



**ΕΘΝΙΚΟ & ΚΑΠΟΔΙΣΤΡΙΑΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ**

Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΔΟΜΟ με κατεύθυνση το Στρατηγικό Μάνατζμεντ**

Διπλωματική Εργασία με θέμα:

**Διοίκηση, Εσωτερική Διακυβέρνηση και Λήψη
αποφάσεων στις Κεντρικές Τράπεζες
(case study).**

Όνομα:	ΑΝΤΩΝΗΣ
Επώνυμο:	ΟΡΦΑΝΟΣ
Αριθμός Μητρώου:	152013
Υπεύθυνος Καθηγητής:	Κος ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ

ΑΘΗΝΑ, 2018

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ABSTRACT.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΒΑΣΙΚΟΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ- ΑΚΟΛΟΥΘΟΥΜΕΝΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1°.....	10
ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΚΤ) ΚΑΙ FED	10
1.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	10
1.2 ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (Ε.Κ.Τ.)	11
1.2.1. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ Ε.Κ.Τ.	11
1.2.2. ΟΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΚΤ.....	12
1.2.3. ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ	13
1.2.4. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ	14
1.2.5. Η ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ.....	16
1.2.6. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ	16
1.3 ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ ΗΠΑ (FED).....	19
1.3.1. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ FED	19
1.3.2. ΟΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ FED.....	20
1.3.2. Η ΔΟΜΗ ΤΗΣ FED ΚΑΙ Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ	21
1.3.4. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	24
1.3.5. ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°.....	30
Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΚΡΙΣΗΣ	30
2.1. Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	30
2.2. Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ FED ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3°.....	37
ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	37
3.1. Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ.....	37
3.2. Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ FED.....	43
3.3. ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	47

3.4.ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°	50
Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ-ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤτΕ.....	50
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	60

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία πραγματοποιείται μια εκτενής ανάλυση του Ευρωσυστήματος και του Αμερικάνικου Συστήματος Ομοσπονδιακών Τραπεζών. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα βασικά θεσμικά χαρακτηριστικά των δύο Κεντρικών Τραπεζών, στο ρόλο τους, στη δομή τους, στις αρμοδιότητές τους και στην στρατηγική νομισματικής πολιτικής που ακολούθησε η καθεμία. Επιπλέον, εντοπίζεται ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ακολουθεί μια πιο μονεταριστική προσέγγιση έχοντας ως πρωτεύοντα στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας τιμών. Από την άλλη μεριά, η νομισματική πολιτική που ακολουθεί η FED στοχεύει επιπλέον στην πλήρη απασχόληση, στην οικονομική ανάπτυξη και τον χαμηλό πληθωρισμό. Επίσης, παρατηρείται ότι η ΕΚΤ είναι συγκριτικά περισσότερο αποκεντρωμένη σχετικά με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και με τη λήψη αποφάσεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι, ο βαθμός ανεξαρτησίας της ΕΚΤ είναι μεγαλύτερος από αυτόν της FED διότι ενισχύεται από την έλλειψη ισχυρών πολιτικών θεσμών εποπτείας στην άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ενώ ο κανονισμός της FED υπόκειται σε δυνατότητα αλλαγής του από το Κογκρέσο με απλή πλειοψηφία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στα αίτια δημιουργίας της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Οι στρατηγικές νομισματικής πολιτικής που αποφάσισαν να ακολουθήσουν οι δύο Κεντρικές Τράπεζες σε συνδυασμό με την άγνοια κινδύνου που τους περιέβαλε, οδήγησαν την παγκόσμια οικονομία σε μια χρηματοπιστωτική κρίση.

Στο επόμενο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια αναλυτική περιγραφή στα μέτρα που έλαβαν η ΕΚΤ και η FED για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης που εντάθηκε μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers και κατά τη διάρκειά της το μεγαλύτερο βάρος «έπεσε» στην αποτελεσματική μετάδοση του μηχανισμού νομισματικής πολιτικής και στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι δύο Κεντρικές Τράπεζες προέβησαν σε μείωση των βασικών επιτοκίων (βέβαια σε διαφορετική στιγμή η καθεμία) και έλαβαν μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, ενώ η ΕΚΤ ακολούθησε κυρίως ένα πρόγραμμα πιστωτικής χαλάρωσης με σκοπό την παροχή ρευστότητας στο

τραπεζικό σύστημα έναντι εγγυήσεων, η παρέμβαση της FED στόχευε στην ποσοτική χαλάρωση με μαζικές αγορές κυβερνητικών ομολόγων.

Ολοκληρώνοντας την διπλωματική εργασία, στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζεται αναλυτικά ο επίσημος εκπρόσωπος της νομισματικής πολιτικής της Ελλάδας, που είναι η Τράπεζα της Ελλάδος. Πιο αναλυτικά, γίνεται πλήρης περιγραφή στο ιστορικό ίδρυσής της, στο ρόλο της, στις αρμοδιότητές της και στην στρατηγική νομισματικής πολιτικής που εφάρμοσε. Τέλος, αναφέρονται τα μέτρα που έλαβε η Ττε για να αντιμετωπίσει την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση την τελευταία δεκαετία.

ABSTRACT

At present work is performed an extensive analysis Eurosystem and the US Federal Reserve System. The first chapter refers to key institutional features of the two central banks, in their role, their structure, their responsibilities and the policy strategy that followed.

Furthermore, it detected that the European Central Bank (ECB) is pursuing a more monetarist approach having as primary objective of ensuring price stability. On the other hand, the monetary policy of the FED is aiming at full employment, economic growth and low inflation. Notably, the degree of independence of the ECB is greater than the FED's because it is enhanced of the lack of strong political oversight institutions in the conduct of the single monetary policy, while the FED has the possibility to change by Congress with a simple majority.

The second chapter elaborates the reasons of creating the current economic crisis. Monetary policy strategies that decided to follow the two central banks in conjunction with the risk ignorance that surrounded them, led the global economy into a financial crisis

The next chapter takes place a detailed description of the measures that the ECB and FED received to encounter the financial crisis which intensified with the following collapse of Lehman Brothers. The two central banks made a reduction in key interest and took unconventional monetary policy measures. However, while the ECB mainly followed a credit easing program to provide liquidity to the banking system against collateral, the FED intervention aimed at quantitative easing by massive government bond purchases.

Completing the thesis, the last chapter presents in detail the official representative of the monetary policy of Greece, which is the Bank of Greece. More specifically, there is a complete description of the history of its establishment, its role, its responsibilities and the monetary policy strategy implemented. Finally, referred the measures that were taken by the BoG to face the current financial crisis in the last decade.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών ήταν πάντα σημαντικός αναφορικά με την διαμόρφωση νομισματικής πολιτικής, πόσο μάλλον σε περιόδους δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας, όπου γίνεται πιο απαραίτητος και ρυθμιστικός. Ο ρόλος τους αυτός υπήρξε πάντα καίριος τόσο στην δημιουργία της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 όσο και στην προσπάθεια διάσωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στα πλαίσια της παρούσας διπλωματικής εργασίας αναλύεται ο τρόπος διοίκησης των κεντρικών τραπεζών, η εσωτερική τους διακυβέρνηση, καθώς και ο τρόπος λήψης αποφάσεων και πώς αυτές διαχέονται στις λοιπές τράπεζες διαμορφώνοντας το χρηματοοικονομικό σκηνικό μιας οικονομίας.

Πιο συγκεκριμένα, στη μελέτη αυτή θα αναλυθεί το ιστορικό, η λειτουργία και η δομή της Federal Reserve Bank of America (FED) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ) στην παγκόσμια οικονομία αλλά και η οικονομική πολιτική που ακολούθησε, τόσο η Ε.Κ.Τ., όσο και η FED στην οικονομική κρίση. Επίσης, θα αναζητηθούν τυχόν ομοιότητες στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής μεταξύ των δύο τραπεζών, αλλά και οι διαφορές τους, όπως αυτές αναδύονται από την εφαρμοζόμενη οικονομική τους πολιτική. Γίνεται μια συνοπτική παρουσίαση των δυο τραπεζών ως προς την δομή, την ιστορία και την λειτουργία τους.

Επιπλέον, θα γίνει ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος και θα μελετηθεί ο τρόπος με τον οποίο την τελευταία δεκαετία διαμόρφωσε τις αποφάσεις της σχετικά με την λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Για την αποπεράτωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας, θα ήθελα, αρχικά, να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου, κ. Θεόδωρο Συριόπουλο, για τις γνώσεις που μου προσέφερε και την καθοδήγησή του, όπως και την οικογένειά μου και την σύντροφό μου Χριστίνα για την αμέριστη συμπαράστασή τους.

ΒΑΣΙΚΟΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ- ΑΚΟΛΟΥΘΟΥΜΕΝΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.

Στην συγκεκριμένη διπλωματική εργασία πραγματοποιείται μελέτη περίπτωσης και βιβλιογραφική ανασκόπηση, δηλαδή ανάλυση δευτερογενών πηγών. Η εργασία είναι οργανωμένη σε δύο μέρη, με σημεία τομής τη σύγκριση μεταξύ της FED και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και το ρόλο της Τράπεζας της Ελλάδος με στόχο να προσδιοριστεί η μεταξύ τους σύνδεση με το παγκόσμιο φαινόμενο της χρηματοπιστωτικής κρίσης που τις επηρέασε αρνητικά.

Τα δύο μέρη που χρειάστηκαν για την εκπόνηση της εργασίας χρειάστηκε να επεξεργαστούν χωριστά. Το πρώτο μέρος (Κεφάλαιο 1-3) καλύπτει την χρονική περίοδο εμφάνισης της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο συγκρίνοντας τις κεντρικές τράπεζες της Αμερικής και της Ευρώπης μέσα στη περίοδο αυτή και καθ' όλη τη διάρκεια της. Η σύγκριση των τραπεζών έγινε κυρίως ως προς τις βασικές τους λειτουργίες, την διαδικασία που ακολουθούν για τη λήψη αποφάσεων και τον τρόπο αντιμετώπισης αυτού του χρηματοπιστωτικού φαινομένου. Σ' αυτό το μέρος της μελέτης επιδιώκεται να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι η κρίση ήταν κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα μακροχρόνιων διαδικασιών, οι οποίες συσσώρευσαν μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικά προβλήματα. Αυτά, με την έλευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής, ήλθαν στο προσκήνιο, οξύνθηκαν και απαιτούσαν άμεση και ριζική αντιμετώπιση.

Το δεύτερο μέρος (Κεφάλαια 4) καλύπτει τις δραστηριότητες της Τράπεζας της Ελλάδος στην ταραχώδη εκείνη περίοδο. Στην εν λόγω περίοδο δοκιμάστηκαν οι αντοχές της και ο μεγαλύτερος κίνδυνος που διαγραφόταν ήταν μια αιφνίδια και γενικευμένη κρίση εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, που θα οδηγούσε την οικονομία σε κατάρρευση. Γι' αυτό, από την αρχή της κρίσης κύριο μέλημα της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν η αποτροπή του ανωτέρω κινδύνου και η απόλυτη προστασία των καταθέσεων, πράγμα το οποίο επιτεύχθηκε με σειρά ενεργειών που διασφάλισαν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και συνέβαλαν καθοριστικά στην αξιοπιστία, την εξυγίανση και την ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος. Η μελέτη βασίστηκε στις ενέργειες αυτές όλων αυτών των ετών όπου η χώρα μας

βρίσκεται σε αυτή τη δυσμενή κατάσταση και χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από δημοσιεύσεις της ίδιας της τράπεζας.

Να σημειωθεί ότι τα στοιχεία και τα διαγράμματα που χρησιμοποιήθηκαν, αντλήθηκαν από δημοσιευμένα άρθρα και διπλωματικές εργασίες με ανάλογο θέμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΚΤ) ΚΑΙ FED

1.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Οι κεντρικές τράπεζες με το πέρασμα των χρόνων πέρασαν από αρκετά στάδια έως τη σημερινή τους μορφή και υπέστησαν σημαντικές ιδεολογικές αλλαγές. Μια κεντρική τράπεζα αποτελεί έναν δημόσιο οργανισμό που διαμορφώνει την νομισματική πολιτική μιας χώρας ή μιας ομάδας χωρών. Σε μια κεντρική τράπεζα ανατίθενται κυρίως καθήκοντα που σχετίζονται με τη ρύθμιση της προσφοράς χρήματος, τον έλεγχο των επιτοκίων και την διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών ή των συναλλαγματικών αποθεμάτων.

Σε αρκετές περιπτώσεις οι κεντρικές τράπεζες έχουν εποπτικές αρμοδιότητες στον τραπεζικό τομέα ή έχουν υπό τον έλεγχο τους την προσφορά πιστώσεων. Σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, διαδραματίζουν τον εξαιρετικά σημαντικό ρόλο του τελικού αναχρηματοδοτικού δανειστή. Συνεπώς, αυτό σημαίνει ότι είναι σε θέση να λαμβάνουν έκτακτα μέτρα για την εισαγωγή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, προκειμένου να αποφευχθεί ενδεχόμενη κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως επίσης και να δανείζουν κυβερνήσεις, ενεργώντας ως τραπεζίτες τους.

Είναι αρκετά δύσκολο για μια κεντρική τράπεζα να είναι αποτελεσματικός δανειστής έκτακτης ανάγκης χωρίς να έχει γνώση της τρέχουσας και μελλοντικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Όπως κάθε αντισυμβαλλόμενος, έτσι και μια κεντρική τράπεζα που ενεργεί ως δανειστής πρέπει να είναι πάντα σε θέση να αξιολογεί σωστά την φερεγγυότητα και την ρευστότητα του δανειολήπτη.

Επίσης, οι κεντρικές τράπεζες έχουν μια σειρά στόχων που πρέπει να πετυχαίνουν. Ο βασικότερος από αυτούς είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών που συνεπάγεται τη διατήρηση ενός σταθερού και χαμηλού ποσοστού πληθωρισμού. Εκτός όμως από αυτή τη σημαντική αρμοδιότητα, οι κεντρικές τράπεζες, με εξαίρεση την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, μπορεί να έχουν

επιπλέον στόχους, όπως για παράδειγμα την στήριξη της οικονομικής ανάπτυξης, τη δημιουργία θέσεων εργασίας, την διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και την εξασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Richter, Wahl, 2011). Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών περιορίζεται με την πάροδο των ετών κυρίως σε τρεις στόχους (Goodhart, 2010) :

1. Την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών,
2. Την διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την στήριξη της οικονομικής ανάπτυξης γενικότερα και,
3. Την στήριξη των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους σε περιόδους κρίσης καθώς και τον περιορισμό της κατάχρησης εξουσιών του κράτους.

1.2 ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (Ε.Κ.Τ.)

1.2.1. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ Ε.Κ.Τ.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998. Είναι ο πυρήνας του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Αναλυτικότερα, το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των 19 κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, ενώ το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ε.Ε., είτε έχουν υιοθετήσει το ευρώ, είτε όχι.

Η ΕΚΤ είναι η κεντρική τράπεζα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και θεωρείται μία από τις μεγαλύτερες και νεότερες κεντρικές τράπεζες του κόσμου, έχοντας ως κύρια αρμοδιότητα της, την ρύθμιση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και του ευρώ, του ενιαίου νομίσματος που χρησιμοποιείται από περίπου 300 εκατομμύρια Ευρωπαίους σαν κύριο νόμισμα σε 19 χώρες. Η έδρα της βρίσκεται στη Φραγκφούρτη της Γερμανίας και έχει στενή συνεργασία με το προσωπικό των εθνικών κεντρικών τραπεζών για να προετοιμάσουν και να εφαρμόσουν τις αποφάσεις των οργάνων λήψης αποφάσεων της. Αξίζει να σημειωθεί, ότι το μοντέλο λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας βασίζεται σε αυτό της Bundesbank.

1.2.2. ΟΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Οι αρμοδιότητες του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ευρωσυστήματος σχηματίζονται στη Συνθήκη του Άμστερνταμ για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και προσδιορίζονται στο Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης συντάχθηκε σύμφωνα με το σκεπτικό ότι όλα τα κράτη της Ε.Ε. θα υιοθετήσουν το ευρώ. Λόγω του ότι αυτός ο συλλογισμός δεν υλοποιήθηκε, η Συνθήκη αναφέρεται γενικώς στο ΕΣΚΤ και όχι στο Ευρωσύστημα.

Με βάση το άρθρο 127 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη ορθή λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι κύριες αρμοδιότητες του Ευρωσυστήματος είναι οι εξής:

1. η διαμόρφωση και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ,
2. η εκτέλεση πράξεων συναλλάγματος,
3. η κατοχή και η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της ζώνης του ευρώ,
4. η διαμόρφωση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

Ακόμη, σύμφωνα με το άρθρο 127 παράγραφος 6 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1024/2013 του Συμβουλίου (ο «κανονισμός για τον ΕΕΜ»), η ΕΚΤ έχει την αρμοδιότητα για συγκεκριμένα καθήκοντα που έχουν σκοπό την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων των συμμετεχόντων κρατών μελών. Ασκεί τα καθήκοντα αυτά στο πλαίσιο Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού αποτελούμενου από την ΕΚΤ και τις αρμόδιες εθνικές αρχές. Οι περαιτέρω αρμοδιότητες της ΕΚΤ είναι οι εξής:

1. έχει το αποκλειστικό δικαίωμα έγκρισης της έκδοσης τραπεζογραμματίων μέσα στη ζώνη του ευρώ.
2. σε συνεργασία με τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, συλλέγει τις στατιστικές πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την αποπεράτωση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ, είτε από τις εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς φορείς.

3. το Ευρωσύστημα συντελεί στην ομαλή άσκηση πολιτικών που προωθούν οι αρμόδιες αρχές σχετικά με την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.
4. διατηρεί σχέσεις συνεργασίας με οργανισμούς και φορείς που ανήκουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά και διεθνώς, όσον αφορά τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.

1.2.3. ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σχετικά με τους στόχους της ΕΚΤ, το άρθρο 127 παράγραφος 1 της Συνθήκης ορίζει ως πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος την διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Με βάση τον στόχο αυτό, το ΕΣΚΤ υποστηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ε.Ε., προκειμένου να συμβάλει στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, που ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι αποφάσεις για την ενιαία νομισματική πολιτική αλλά και οι εντολές που έχουν δοθεί στην ΕΚΤ αφορούν όλα τα κράτη μέλη της ευρωζώνης. Συμπερασματικά, σε μια νομισματική ένωση, η νομισματική πολιτική είναι ικανή να επηρεάζει μόνο το μέσο επίπεδο των επιτοκίων της αγοράς χρήματος στο εσωτερικό της περιοχής αυτής. Συνεπώς δεν μπορεί να ορίζει διαφορετικά επιτόκια για διαφορετικές περιοχές της ζώνης του ευρώ (ECB, 2011). Σύμφωνα με τον πρωταρχικό στόχο της σταθερότητας των τιμών, το Ευρωσύστημα ενθαρρύνει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς λειτουργεί έχοντας ως γνώμονα τις αρχές της οικονομίας της ανοικτής αγοράς, όπως ορίζεται στη Συνθήκη για τη λειτουργία της ΕΕ. Προκειμένου λοιπόν, να διαφωτίσει ακριβέστερα τον στόχο αυτό, το 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δήλωσε ότι η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό πλησίον του 2%. Είναι επίσης γνωστό, ότι βραχυπρόθεσμα, η εξέλιξη των τιμών δεν είναι εφικτό να ελεγχθεί πλήρως από την νομισματική πολιτική, διότι απαιτεί αρκετό χρόνο έως ότου οι πράξεις νομισματικής πολιτικής να οδηγήσουν σε μεταβολή του επιπέδου των τιμών. Βραχυπρόθεσμα, οι τιμές επηρεάζονται από αρκετούς παράγοντες, όπως για

παράδειγμα τις αλλαγές στην φορολογία και τις διακυμάνσεις στις τιμές των πρώτων υλών. Συνεπώς, ο στόχος είναι η σταθερότητα του επιπέδου των τιμών μεσοπρόθεσμα.

1.2.4. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Όσον αφορά την διαδικασία λήψης αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας πρωτεύοντα ρόλο έχουν το Διοικητικό Συμβούλιο, το Γενικό Συμβούλιο, η Εκτελεστική Επιτροπή και το Εποπτικό Συμβούλιο.

1. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** αποτελείται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των δεκαεννέα κεντρικών τραπεζών των χωρών που ανήκουν στην Ευρωζώνη και είναι το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας διατηρεί το αξίωμα της προεδρίας τόσο στο Διοικητικό Συμβούλιο όσο και στην Εκτελεστική Επιτροπή. Τα βασικά καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου είναι να καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και να λαμβάνει τις απαραίτητες αποφάσεις για την εκτέλεση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στην ΕΚΤ και στο Ευρωσύστημα και, όσον αφορά τις νέες αρμοδιότητες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας, εκδίδει αποφάσεις σχετικά με το γενικό πλαίσιο εντός του οποίου λαμβάνονται οι εποπτικές αποφάσεις και εγκρίνει τις ρυθμίσεις που προτείνει το Εποπτικό Συμβούλιο βάσει της διαδικασίας μη διατύπωσης αντίρρησης. Τέλος, διαμορφώνει την νομισματική πολιτική εντός της ζώνης του ευρώ όπως επίσης και να ορίζει τα επιτόκια με τα οποία οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να αποκτήσουν ρευστότητα από την Εθνική Κεντρική Τράπεζα της εκάστοτε χώρας. Αυτό βέβαια, καθορίζει έμμεσα και τα επιτόκια με τα οποία οι εμπορικές τράπεζες χορηγούν δάνεια στους πελάτες τους. Τέλος, αξίζει να επισημάνουμε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει δύο φορές κάθε μήνα στα κεντρικά γραφεία της ΕΚΤ, στην Φραγκφούρτη της Γερμανίας.

2. Η **Εκτελεστική Επιτροπή** απαρτίζεται από έξι μέλη, τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και ακόμη τέσσερα μέλη, οι οποίοι διορίζονται με οκταετής θητεία από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με ειδική πλειοψηφία. Είναι υπεύθυνη για την υλοποίηση των αποφάσεων και την προετοιμασία των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, την διαχείριση των καθημερινών υποθέσεων της Τράπεζας, θέτει σε εφαρμογή τις κατευθυντήριες γραμμές και την νομισματική πολιτική που έχει αποφασίσει το Διοικητικό Συμβούλιο όπως και κάθε άλλη αρμοδιότητα που αυτό ορίζει.

3. Το **Γενικό Συμβούλιο** αποτελείται από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους Διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών των εικοσιοκτώ κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το συμβούλιο αυτό είναι ένα μεταβατικό όργανο, αφού είναι υπεύθυνο για την προετοιμασία προσχώρησης νέων χωρών στην ευρωζώνη και σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ θα καταργηθεί όταν όλα τα μέλη της ΕΕ έχουν υιοθετήσει το κοινό νόμισμα. Ακόμη, το Γενικό Συμβούλιο συμβάλει στη συλλογή στατιστικών πληροφοριών, στη θέσπιση κανόνων που είναι απαραίτητοι για την τυποποίηση της λογιστικής εποπτείας και της υποβολής εκθέσεων σύμφωνα με τις πράξεις των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών και τέλος στη λήψη αποφάσεων σχετικά με τον καθορισμό της κλείδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

4. Το **Εποπτικό Συμβούλιο** απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, του οποίου η θητεία είναι πενταετής και δεν ανανεώνεται, τον Αντιπρόεδρο, ο οποίος εκλέγεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, τους τέσσερις εκπροσώπους της ΕΚΤ και τους εκπροσώπους των εθνικών εποπτικών αρχών. Συνεδριάζει δύο φορές το μήνα για να σχεδιάσει και φέρει εις πέρας τα εποπτικά καθήκοντα της ΕΚΤ. Τέλος, προτείνει σχέδια αποφάσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

1.2.5. Η ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ

Παρόλο που η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διέπεται από το Ευρωπαϊκό Δίκαιο και όχι από το εταιρικό δίκαιο, παρουσιάζει χαρακτηριστικά εταιρείας με την έννοια, ότι έχει μετόχους και μετοχικό κεφάλαιο. Το μετοχικό της κεφάλαιο σύμφωνα με τις πρόσφατες μετρήσεις είναι κοντά στα 10 δισεκατομμύρια. Τα μερίδια συμμετοχής των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αντιστοιχούν στα μερίδια συμμετοχής των κρατών μελών στο πληθυσμό και στο ΑΕΠ της Ε.Ε.. Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος είναι αναγκασμένες να καταβάλλουν εξ' ολοκλήρου το εγγεγραμμένο τους κεφάλαιο, ενώ εκείνες που βρίσκονται εκτός ευρωζώνης είναι υποχρεωμένες να καταβάλλουν ένα ελάχιστο ποσό του εγγεγραμμένου τους κεφαλαίου ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι απολύτως ανεξάρτητη, δηλαδή δεν μπορεί η Τράπεζα, ούτε να ζητά, άλλα ούτε και να δέχεται υποδείξεις από οποιονδήποτε άλλο οργανισμό. Η ανεξαρτησία της παίζει σημαντικό ρόλο στην επιτυχή λειτουργία της. Διαθέτει δικό της προϋπολογισμό ανεξάρτητο από αυτό της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, με αποτέλεσμα η διοίκηση της ΕΚΤ να διατηρεί την δική της αυτονομία σχετικά με τα οικονομικά συμφέροντα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

1.2.6. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ βασίζεται κυρίως στο γεγονός ότι θέτει ως στόχο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Επομένως, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να επιδιώξει την εξομάλυνση της εξέλιξης των τιμών ή του πληθωρισμού βραχυπρόθεσμα. Κάθε αλλαγή στη νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει τις τιμές σε βάθος χρόνου. Οι επιπτώσεις, όμως, είναι απρόβλεπτες, επειδή κανείς δε μπορεί να προσδιορίσει τις διαταραχές που είναι πιθανόν να προκύψουν στα επίπεδα των τιμών. Επομένως, οποιαδήποτε βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα του πληθωρισμού είναι αναπόφευκτη, διότι η οικονομία επιδέχεται συνεχώς διαταραχές που είναι αρκετά απρόβλεπτες και επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών. Ακόμη, οι κεντρικές τράπεζες δεν είναι

δυνατόν να διατηρούν τον πληθωρισμό σε σταθερά επίπεδα ή να τον επαναφέρουν στο επιθυμητό σημείο μέσα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα, διότι οι επιπτώσεις της νομισματικής πολιτικής στην εξέλιξη των τιμών εμφανίζονται αποκλειστικά με σημαντική χρονική υστέρηση. Αναλυτικότερα, μια αρκετά επιθετική αντίδραση της νομισματικής πολιτικής για την αποκατάσταση της σταθερότητας των τιμών, μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, είναι ικανή να προκαλέσει σημαντικό κόστος στη παραγωγή και την απασχόληση όπως επίσης να επηρεάσει μακροπρόθεσμα και την εξέλιξη των τιμών. Συνεπώς, η ΕΚΤ πρέπει να κάνει σταδιακές ενέργειες σχετικά με τη νομισματική πολιτική, έτσι ώστε να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών στον μακρινό ορίζοντα. Καταλήγουμε, λοιπόν, στο συμπέρασμα ότι η νομισματική πολιτική που ασκείται πρέπει να αποσκοπεί σε μελλοντικά επιθυμητά αποτελέσματα και να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μόνο για πιο μακροχρόνιες περιόδους. Αυτοί είναι οι λόγοι που επεξηγούν τον μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό της ΕΚΤ (ECB, 2011).

Για την αξιολόγηση επίτευξης της σταθερότητας των τιμών υπάρχει ένας συγκεκριμένος δείκτης, ο οποίος για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) ονομάζεται Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ). Με τη χρήση αυτού του δείκτη καθίσταται σαφή η δέσμευση της ΕΚΤ για αποτελεσματική προστασία απέναντι στη μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος. Σύμφωνα με την Στατιστική Υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Eurostat), ο ΕνΔΤΚ είναι ο κύριος δείκτης που μετρά την πορεία των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης που επιτρέπει την καλύτερη δυνατή μέτρηση, των μεταβολών που παρουσιάζονται με την πάροδο του χρόνου στην τιμή ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού καταναλωτικών αγαθών μέσα στην Ευρωζώνη. Η αύξησή του με ρυθμό χαμηλότερο του 2% υποδηλώνει ότι τόσο ο πληθωρισμός με ρυθμό άνω του 2% όσο και ο αποπληθωρισμός, δεν συμβαδίζουν με τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό σημαίνει ότι αν ο ρυθμός του πληθωρισμού παραμείνει σε επίπεδο χαμηλότερο του 2%, υπάρχει αρκετό περιθώριο για την αποφυγή των κινδύνων αποπληθωρισμού. Ο αποπληθωρισμός, συγκριτικά με τον πληθωρισμό, είναι ιδιαίτερα επικίνδυνος. Και αυτό διότι από τη στιγμή που θα παρουσιαστεί είναι δύσκολο να μεταβληθεί, καθώς τα ονομαστικά επιτόκια δεν μπορούν να μειωθούν κάτω από το μηδέν. Έτσι λοιπόν, δεν θα ήταν κανείς διατεθειμένος να δανείσει χρήματα σε κάποιον από τη στιγμή που τα χρήματα που

θα του επιστρέφονταν μετά από κάποιο χρονικό διάστημα θα ήταν λιγότερα. Βέβαια, αξίζει να σημειωθεί ότι σε συνθήκες αποπληθωρισμού, η νομισματική πολιτική υπάρχει πιθανότητα να μην είναι σε θέση να τονώσει τη συνολική ζήτηση με τη χρήση των επιτοκίων και κάθε προσπάθεια μείωσης των ονομαστικών επιτοκίων υπό του μηδενός να αποτύχει. Υπάρχουν αρκετές φορές που τα μηδενικά επιτόκια μπορεί να είναι μία αποτελεσματική λύση αλλά είναι σαφώς προτιμότερο η νομισματική πολιτική να έχει ένα περιθώριο ασφαλείας έναντι του αποπληθωρισμού.

Από την άλλη μεριά ο στόχος της αύξησης του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο και πλησίον του 2% ενέχει κινδύνους όπως για παράδειγμα πιθανά σφάλματα μεροληψίας στη μέτρηση του ΕνΔΤΚ, δηλαδή η υπερεκτίμηση της πραγματικής αύξησης των τιμών στην οικονομία και οι πιθανές επιδράσεις των διαφορών πληθωρισμού εντός της Ευρωζώνης, από τη στιγμή που ορισμένες χώρες παρουσιάζουν χαμηλό και άλλες υψηλό πληθωρισμό. Η αναγκαιότητα ενός ποσοτικού ορισμού της σταθερότητας των τιμών προέκυψε για διάφορους λόγους. Ένας από αυτούς είναι ότι ο ορισμός διευκρινίζει τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να εκτελεί τις υποχρεώσεις που του έχουν ανατεθεί από τη Συνθήκη. Έτσι, γίνεται ολοένα και πιο εύκολη η κατανόηση του πλαισίου της νομισματικής πολιτικής, προσδίδοντας μεγαλύτερη διαφάνεια. Επίσης, η σταθερότητα των τιμών παρέχει ένα σαφές και μετρήσιμο σημείο αναφοράς. Έτσι, οι πολίτες μπορούν κατά κάποιο τρόπο να ελέγχουν την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για τις πράξεις της. Επομένως, σε περιπτώσεις απόκλισης της εξέλιξης των τιμών, η ΕΚΤ θα πρέπει μέχρι και να αναλύσει τον τρόπο που είναι διατεθειμένη να αποκαταστήσει τη σταθερότητα των τιμών εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος. (ECB, 2011)

1.3 ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ ΗΠΑ (FED)

1.3.1. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ FED

Στα τέλη του 19ου αιώνα η αμερικανική οικονομία εμφανίζεται να αντιμετωπίζει μία από τις μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις που είχε βιώσει ποτέ. Αρκετές ιδιωτικές τράπεζες χρεοκόπησαν και το νομισματικό σύστημα παρουσίαζε συνεχή διακυμάνσεις. Έτσι λοιπόν, το 1900 ο Jacob Schiff τόνισε μεταξύ άλλων, ενώπιον του εμπορικού επιμελητηρίου της Νέας Υόρκης, την αναγκαιότητα απόκτησης Κεντρικής Τράπεζας, η οποία θα είχε την δυνατότητα να ελέγχει τις πιστώσεις.

Το 1907, με την λήξη της μεγάλης οικονομικής κρίσης, το κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής πήρε την απόφαση δημιουργίας ενός έμπιστου και ευέλικτου τραπεζικού συστήματος με την ίδρυση της «Εθνικής Μονεταριστικής Επιτροπής». Η Επιτροπή αυτή είχε ως στόχο να ερευνήσει το τότε τραπεζικό και το νομισματικό σύστημα, εντοπίζοντας τα προβλήματά του και προτείνοντας λύσεις αντιμετώπισης τους. Συνεπώς, η πρότασή της ήταν η ίδρυση ενός οργανισμού, ο οποίος να εποπτεύει τις τράπεζες, να ελέγχει τις πιστώσεις και να προλαβαίνει όσο το δυνατόν περισσότερο τις καταστροφικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Έτσι λοιπόν, το 1913, και πιο συγκεκριμένα στις 23 Δεκεμβρίου της ίδιας χρονιάς, υπό την προεδρία του Woodrow Wilson, ιδρύθηκε η Αμερικανική Ομοσπονδιακή Τράπεζα, γνωστή και ως FED (Federal Reserve System), η οποία σύμφωνα με ένα νομοθετικό διάταγμα που υπερψηφίστηκε την ίδια μέρα, της δίνει την δυνατότητα ακόμα και σήμερα να «παράγει» χρήματα χωρίς την υποχρέωση αντικρίσματος, δεδομένου να δανείζει έντοκα την Αμερικανική Κυβέρνηση. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα είχε σκοπό να δώσει μια ευρεία προοπτική στην οικονομική δραστηριότητα του έθνους. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρόλος της FED στο τραπεζικό σύστημα έχει εξελιχθεί αρκετά με το πέρασμα των χρόνων.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, όπως και η ΕΚΤ, αποτελεί ένα ανεξάρτητο θεσμικό όργανο αλλά δέχεται ως ένα βαθμό επιρροή από την κυβέρνηση. Αναλυτικότερα, η FED λαμβάνει εποπτεία από το κογκρέσο, αφού παρουσιάζει σε αυτό όλα τα πλάνα και τις δραστηριότητες της σχετικά με την νομισματική πολιτική. Από την άλλη μεριά, όμως, έχει την δυνατότητα να ενεργεί ελεύθερα, χωρίς να επιδέχεται αξιολόγηση των ενεργειών της από τον Πρόεδρο

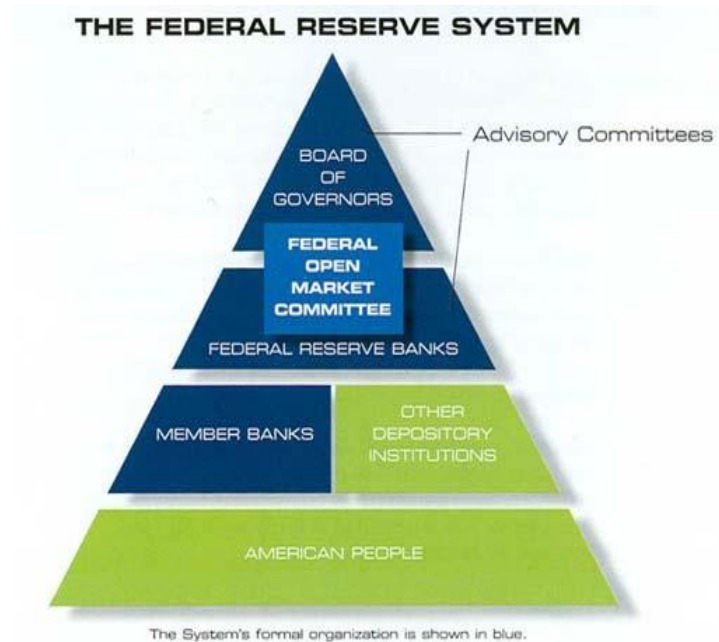
των ΗΠΑ και το κογκρέσο. Τέλος, αξίζει να αναφέρουμε ότι καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα από τους τόκους των τίτλων που αγοράζει το αμερικάνικο δημόσιο μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς.

1.3.2. ΟΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ FED

Τα τελευταία χρόνια, οι αρμοδιότητες της Αμερικανικής Ομοσπονδιακής Τράπεζας είναι οι εξής:

1. Εποπτεύει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και διενεργεί κατάλληλα με στόχο την ασφάλεια και την αξιοπιστία του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού συστήματος, προστατεύοντας παράλληλα τα σχετικά δικαιώματα του καταναλωτή.
2. Στοχεύει στην πλήρη απασχόληση και στη σταθερότητα των τιμών διαμέσου της νομισματικής πολιτικής που ασκεί, διαμορφώνοντας έτσι τις πιστωτικές και νομισματικές συνθήκες της οικονομίας.
3. Παρέχει ορισμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στην κυβέρνηση, στο λαό αλλά και σε ξένους επίσημους φορείς, όπως επίσης και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
4. Παίζει σημαντικό ρόλο στη λειτουργία του συστήματος πληρωμών εντός της χώρας, και τέλος
5. Προβλέπει όλους τους πιθανούς κινδύνους που μπορεί να προκύψουν στις αγορές και διενεργεί κατάλληλα για την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

1.3.2. Η ΔΟΜΗ ΤΗΣ FED ΚΑΙ Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ



Source: <http://econperspectives.blogspot.com/2008/11/structure-of-federal-reserve-system.html>

Η Αμερικανική Ομοσπονδιακή Τράπεζα είναι ένα ομοσπονδιακό σύστημα που αποτελείται από πέντε μέρη, σύμφωνα με τη δομή που σχεδίασε το Κογκρέσο.

1. Το **Ανώτατο Συμβούλιο των κυβερνητών** (Board of Governors), το οποίο αποτελείται από 7 μέλη. Ο εκάστοτε πρόεδρος των ΗΠΑ και η Αμερικάνικη Γερουσία έχουν πρώτο λόγο για τον διορισμό των μελών. Η θητεία τους είναι δεκατετραετής χωρίς να υπάρχει η δυνατότητα επαναδιορισμού. Η μακρά αυτή θητεία στοχεύει στον περιορισμό των πολιτικών πιέσεων προς τους διοικητές, με αποτέλεσμα να γίνεται εφικτή η εφαρμογή νομισματικών πολιτικών που θα ευνοήσουν τις ΗΠΑ μακροχρόνια. Στη συνέχεια, ο Πρόεδρος των ΗΠΑ επιλέγει ένα από τα μέλη του Ανώτατου Συμβουλίου ως πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, έχοντας τετραετής θητεία με δυνατότητα ανανέωσης.

Ένα από τα καθήκοντα του Συμβουλίου είναι η ρύθμιση των τραπεζών – μελών του Συστήματος Federal Reserve Banks αλλά και των

εταιρειών – μετόχων. Επίσης, εποπτεύει τις ενέργειες των 12 Ομοσπονδιακών τραπεζών, οι οποίες προσφέρουν υπηρεσίες στις εμπορικές τράπεζες και στους καταθετικούς οργανισμούς της περιφέρειάς τους

Μία ακόμη αρμοδιότητα του Συμβουλίου είναι η άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Έχει την δυνατότητα αναθεώρησης των υποχρεώσεων τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που επιβάλλονται στις τράπεζες, όπως και να ελέγχει το προεξοφλητικό επιτόκιο δίνοντας ή όχι την συγκατάθεση του στις αλλαγές που ορίζουν οι Ομοσπονδιακές τράπεζες.

Καταλήγοντας, ο Πρόεδρος του Ανώτατου Συμβουλίου κατέχει συμβουλευτικό ρόλο έναντι του Προέδρου των ΗΠΑ, λογοδοτεί στο Κογκρέσο και τέλος είναι εκείνος που εκπροσωπεί την FED στα μέσα μαζικής ενημέρωσης.

2. Επίσης, μέρος της δομής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ αποτελούν οι **12 περιφερειακοί ιδιοκτήτες Ομοσπονδιακών Κεντρικών Τραπεζών** (Federal Reserve Banks) που δραστηριοποιούνται σε 12 μεγάλες πόλεις της χώρας και δρουν ως δημοσιονομικοί αντιπρόσωποι των οργάνων του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ. Οι τράπεζες αυτές, ξεκινώντας από τη μεγαλύτερη, είναι η τράπεζα της Νέας Υόρκης, του Σικάγο, του Σαν Φρανσίσκο, της Μινεάπολις, του Κλήβελαντ, της Φιλαδέλφειας, της Ατλάντα, του Κάνσας, του Ντάλας, της Βοστώνης, του Ρίτςμοντ και του Σαν Λούις. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης κατέχει πρωτεύοντα ρόλο, διότι έχει το 25% του ενεργητικού της FED λόγω του μεγάλου αριθμού τραπεζών που εδρεύουν σε αυτήν την περιφέρεια.

Αξίζει να επισημανθεί ότι κάθε Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρουσιάζει ιδιωτικό αλλά και δημόσιο καθεστώς, ενώ τα αποθεματικά τους ανήκουν σε εκείνες τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται εντός των περιοχών και αποτελούν μέρος του συστήματος. Κάθε μία από αυτές έχει 9 διευθυντές, οι οποίοι ορίζουν τον πρόεδρο της τράπεζάς τους, κατόπιν εγκρίσεως βέβαια από το Ανώτατο Συμβούλιο.

Επίσης, όλες οι εμπορικές τράπεζες που γίνονται μέλη της FED έχουν την υποχρέωση να αγοράσουν μετοχές της Ομοσπονδιακής τους

Τράπεζας, οι οποίες, σύμφωνα με τον νόμο, πληρώνουν ανώτατο μέρισμα 6%.

3. Ακόμα ένα μέρος της FED αποτελεί η **Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς** (Federal Open Market Committee). Στελέχη αυτής της Επιτροπής είναι ο Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, τα 7 μέλη του Ανώτατου Συμβουλίου και οι Πρόεδροι τεσσάρων περιφερειακών Ομοσπονδιακών τραπεζών, που υπηρετούν σε κυκλική βάση. Σημειωτέον ότι, ο Πρόεδρος της FOMC είναι ο Πρόεδρος του Ανώτατου Συμβουλίου.

Κύρια αρμοδιότητα της FOMC είναι να καθορίζει, κατόπιν συνεδριάσεων, τα επιτόκια και την νομισματική πολιτική. Επίσης, είναι καθήκον της να επιβλέπει τις διαδικασίες στην ανοικτή αγορά, που αποτελούν βασικό εργαλείο της FED για να διαμορφώνει τις πιστωτικές και νομισματικές συνθήκες. Συνεδριάζει οκτώ φορές το χρόνο στην πόλη της Ουάσιγκτον και οι τελικές της αποφάσεις στέλνονται στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης, όπου εκεί πραγματοποιούνται και οι πράξεις ανοικτής αγοράς.

4. Επιπλέον ένα μέρος της δομής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αποτελούν **πολλές ιδιωτικές τράπεζες** οι οποίες υποχρεώνονται στη συμμετοχή τους στο ομοσπονδιακό σύστημα. Οι βασικές τράπεζες είναι οι **Τράπεζες Rothchild** του Βερολίνου και του Λονδίνου, οι επενδυτικές **Lazard Brothers Bank** των αδελφών Lazard του Παρισιού, οι Τράπεζες **Warburg Bank** του Αμβούργου και του Άμστερνταμ, η **Lehman Brothers Bank** της Νέας Υόρκης, η οποία και χρεοκόπησε, η **New York Manhattan Bank** των Ροκφέλερ, η οποία είναι υπεύθυνη να ελέγχει τις υπόλοιπες 11 περιφερειακές ομοσπονδιακές τράπεζες, η **Israel Moses Seif Bank**, η **Goldman – Sachs** της Νέας Υόρκης και η **Kuhn – Loeb Bank** εξίσου της Νέας Υόρκης.
5. Τέλος, μέρος της δομής της FED αποτελούν και **διάφορα άλλα γνωμοδοτικά συμβούλια**.

1.3.4. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ορίζει ότι το Ανώτατο Συμβούλιο και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) πρέπει να διατηρούν την ανάπτυξη των πιστωτικών και νομισματικών μεγεθών, με βάση τη δυνατότητα της οικονομίας για αύξηση της παραγωγής, με σκοπό την αποτελεσματική προώθηση της πλήρους απασχόλησης, της συγκράτησης των επιτοκίων και των σταθερών τιμών μακροπρόθεσμα. Έτσι λοιπόν, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, όπως και κάθε κεντρική τράπεζα, πρώτα αξιολογεί και έπειτα χρησιμοποιεί εργαλεία που αποσκοπούν στους παρακάτω στόχους. Στοχεύουν λοιπόν, στην σταθερότητα των τιμών και των επιτοκίων, στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, στο υψηλό ποσοστό απασχόλησης και στην σταθερότητα των αγορών ξένου συναλλάγματος και των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Σε περιόδους οικονομικής κρίσης όμως, δύο βασικοί στόχοι της νομισματικής πολιτικής της FED, δηλαδή το υψηλό ποσοστό απασχόλησης και η σταθερότητα των τιμών έρχονται, υπό ορισμένες περιπτώσεις, σε σύγκρουση. Και αυτό συμβαίνει διότι, ενώ η FED προσπαθεί να διατηρήσει την ανεργία σε χαμηλά ποσοστά και να σταθεροποιήσει τα ποσοστά του πληθωρισμού, η κυβέρνηση ασκεί πολιτική πίεση που αποσκοπεί μεν στην μακροπρόθεσμη σταθερότητα αλλά με έλεγχο της ανεργίας και μείωση του πληθωρισμού.

Σε περιόδους οικονομικής ύφεσης και υψηλής ανεργίας, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα θελήσει να τονώσει την οικονομία αυξάνοντας το επίπεδο των δαπανών και των επενδύσεων. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, η FED θα αυξήσει την προσφορά χρήματος και παράλληλα θα μειώσει το επίπεδο του επιτοκίου με την αγορά κρατικών χρεογράφων. Επομένως, η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων και των δαπανών που θα δημιουργηθεί θα προκαλέσει αυτόματα αύξηση του ποσοστού απασχόλησης.

Από την άλλη μεριά, σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού, η FED θα έχει ως στόχο την μείωση των πληθωριστικών πιέσεων περιορίζοντας τις δαπάνες. Αντίθετα λοιπόν, με τις ενέργειες που θα έκανε σε περιόδους οικονομικής ύφεσης

και ανεργίας, θα θελήσει να βγει στην ανοικτή αγορά πουλώντας τίτλους, με σκοπό την αύξηση των επιτοκίων και την μείωση της προσφοράς χρήματος.

1.3.5. ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η FED διαθέτει τρία βασικά εργαλεία για να μπορεί να επηρεάζει την οικονομία. Το πρώτο εργαλείο ονομάζεται «**Πράξεις Ανοικτής Αγοράς**» (Open Market Operations). Με βάση αυτήν την διαδικασία, πουλάει και αγοράζει αμερικάνικα χρεόγραφα, με στόχο να διαταράσσει τα επιτόκια και την προσφορά του χρήματος. Ακόμα ένα εργαλείο είναι να ρυθμίζει το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών. Και τέλος, εργαλείο της FED αποτελεί και το **προεξοφλητικό επιτόκιο** (discount rate), σύμφωνα με το οποίο τα εμπορικά τραπεζικά ιδρύματα, προκειμένου να διατηρήσουν σταθερό το ποσοστό αποθεμάτων που απαιτεί η Federal Reserve, δανείζονται χρήματα από τις περιφερειακές Ομοσπονδιακές Τράπεζες. Παρακάτω λοιπόν, γίνεται μία γενική ανασκόπηση των τριών βασικών εργαλείων.

1. **Πράξεις Ανοικτής Αγοράς** (Open Market Operations). Ξεκινώντας από την αρχή, η FOMC λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με την προσφορά χρήματος με βάση την εκάστοτε οικονομική κατάσταση που επικρατεί. Στη συνέχεια, αποστέλλει τις αποφάσεις της στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης, η οποία κατόπιν συγκεκριμένων ενεργειών, συμβάλει στην αγοραπωλησία κρατικών τίτλων. Έτσι λοιπόν, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, αγοράζοντας τίτλους από διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, πετυχαίνει την αύξηση της προσφοράς του χρήματος, και αυτό διότι, δημιουργεί πρόσθετα κεφάλαια δίνοντας έτσι την δυνατότητα στις τράπεζες να καλύψουν ανάγκες ρευστότητας που πιθανόν να έχουν αλλά και να χορηγήσουν δάνεια. Αντίθετα, δεν θα συνέβαινε το ίδιο αν ένας επενδυτής αγόραζε τίτλους. Αυτή η ενέργεια θα οδηγούσε μόνο σε αλλαγές υπολοίπων των λογαριασμών μεταξύ των εμπορικών τραπεζών.

Συνοψίζοντας, μια κίνηση αγοράς έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των καταθέσεων στους λογαριασμούς των εμπορικών τραπεζικών ιδρυμάτων και εν συνεχεία την αύξηση προσφοράς χρήματος. Αντιθέτως, μια πώληση

θα επέφερε μείωση των καταθέσεων και των διαθεσίμων στους τραπεζικούς λογαριασμούς με αποτέλεσμα την μείωση της προσφοράς του χρήματος.

2. **Διαμόρφωση των επιτοκίων.** Η νομισματική πολιτική που εφαρμόζει η FED, έχει ως στόχο τη ρύθμιση του επιτοκίου των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Κάνουμε λόγο λοιπόν, για το επιτόκιο των δανείων των κεφαλαίων αυτών, και πιο συγκεκριμένα των αποθεματικών των εμπορικών τραπεζών που διακρατεί στα χέρια της η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Στην πραγματικότητα, όμως, το επιτόκιο αυτό δεν αποτελεί αποκλειστική αρμοδιότητα της FED, διότι καθορίζεται κυρίως από την αγορά. Έτσι, μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα προσπαθεί να ορίσει ένα αποτελεσματικό επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων.

Η FED λοιπόν, ορίζει άμεσα το επιτόκιο των δανείων που χορηγεί στις εμπορικές τράπεζες (**προεξοφλητικό επιτόκιο**). Γενικότερα, το ποσοστό αυτό κυμαίνεται περίπου 100 μονάδες πάνω από το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Με τον τρόπο αυτό η FED ενθαρρύνει τις τράπεζες να κυνηγήσουν άλλους τρόπους χρηματοδότησης και έχοντας ως τελευταία επιλογή τον δανεισμό χρημάτων από το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα.. Αξίζει να σημειωθεί, ότι το ποσοστό αυτό επηρεάζει το βασικό επιτόκιο, το οποίο κυμαίνεται περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ επηρεάζει συνολικά 4 βασικά επιτόκια. Πιο συγκεκριμένα,

- 1) Το **Επιτόκιο Ομοσπονδιακών Κεφαλαίων (FED Funds Rate)**. Είναι το επιτόκιο των δανείων που παίρνουν οι εμπορικές τράπεζες από την διατραπεζική αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Στο σημείο αυτό, γίνεται εφικτός ο ρόλος της FED που σκοπεύει στην σταθεροποίηση και στον έλεγχο της ροής των χρημάτων σε ολόκληρη την οικονομία, λόγω των συνεχόμενα προσαρμοσμένων επιτοκίων που χρεώνουν οι τράπεζες μεταξύ τους.

- 2) Το **Προεξοφλητικό Επιτόκιο** (Discount Rate). Είναι το επιτόκιο των δανείων που λαμβάνουν οι εμπορικές τράπεζες από την ίδια την FED. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, ο δανεισμός από την FED αποτελεί την έσχατη λύση χρηματοδότησης των εμπορικών τραπεζών, αφού προτιμούν να δανείζονται βραχυπρόθεσμα από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων είναι σε αρκετές περιπτώσεις μικρότερο από αυτό που προσφέρει η FED.

- 3) Ακόμα ένα βασικό επιτόκιο που επηρεάζει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είναι το επιτόκιο διατραπεζικής αγοράς του Λονδίνου (**London Interbank Offered rate**). Το LIBOR διαμορφώνεται σύμφωνα με τις προβλέψεις της αγοράς για μεταβολή του επιτοκίου των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Τέλος, το LIBOR προτιμάται επίσης σε μεγάλου ύψους επιχειρησιακά δάνεια αλλά και σε δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου των ΗΠΑ (ARMs).

- 4) Τέλος, η FED επηρεάζει το **βασικό επιτόκιο** (Prime Rate), το οποίο κυμαίνεται περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από αυτό των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Η χρήση του είναι συνηθέστερη στα καταναλωτικά δάνεια όπως και στα δάνεια που λαμβάνουν οι μικρές επιχειρήσεις. Το βασικό επιτόκιο, όπως και το LIBOR, συνδέεται με το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων.

Από γενικής απόψεως, τα χαμηλά επιτόκια δημιουργούν μεν ευνοϊκότερες προϋποθέσεις δανεισμού από τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις λόγω του μειωμένου κόστους δανεισμού, αλλά από την άλλη μεριά παρατηρείται υπερβολική αύξηση της προσφοράς του χρήματος με αποτέλεσμα να αυξάνεται και ο πληθωρισμός.

3. Τα **υποχρεωτικά διαθέσιμα**. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα διατηρεί ένα τμήμα των περιουσιακών του στοιχείων σε υποχρεωτικά διαθέσιμα. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει την δυνατότητα να διαμορφώνει την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών μετατρέποντας το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων, τα στοιχεία του παθητικού στα οποία αναφέρεται το ποσοστό ή και τα δύο. Οι μετατροπές των υποχρεωτικών διαθεσίμων, σαφώς και επηρεάζουν αρνητικά το απόθεμα των κεφαλαίων, το κόστος επέκτασης των πιστώσεων για τις τράπεζες και ταυτόχρονα η διαχείρισή τους θεωρείται αρκετά δαπανηρή. Η υποχρέωση αυτή παίζει σημαντικό ρόλο στην δημιουργία πράξεων ανοικτής αγοράς, αφού ευνοεί την εξασφάλιση της προβλεπόμενης ζήτησης για τα αποθεματικά της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, δυναμώνοντας έτσι τον έλεγχο της προς το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων να διατηρούν τμήμα των καταθέσεων τους σε αποθεματικό στην FED αποτελεί κόστος για τον ιδιωτικό τομέα. Το κόστος αυτό ισούται με τα υποχρεωτικά διαθέσιμα επί το ποσό των διαφυγόντων τόκων.

Σε περίπτωση αναπροσαρμογής αυτής της υποχρέωσης, μπορεί να επηρεασθεί το απόθεμα χρήματος και εν συνεχεία ο όγκος των καταθέσεων μιας τράπεζας όπως και το κόστος χρηματοδότησής της. Αν δεν υπάρξει κάποια αύξηση στην προσφορά αποθεματικών από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, τότε η αύξηση των υποχρεωτικών διαθεσίμων θα μειώσει αυτόματα τα πλεονάζοντα αποθεματικά αλλά θα αυξήσει τα επιτόκια και το κόστος χρηματοδότησης μιας τράπεζας, αφού θα μεγαλώσει το ποσό των μη έντοκων στοιχείων ενεργητικού που πρέπει να διατηρηθεί ως αποθεματικό.

Από την άλλη μεριά, σε περίπτωση μείωσης των ελάχιστων υποχρεωτικών διαθεσίμων, θα επιτρέψει τα πιστωτικά ιδρύματα να διαθέτουν πλεονάζοντα αποθεματικά, να ενθαρρύνει τις τραπεζικές πιστώσεις και το επίπεδο των καταθέσεων, ακόμα και να μειώσει τα επιτόκια.

Σχετικά με την νομισματική πολιτική, παρατηρούμε ότι η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ έχει πολύ μεγάλη δύναμη να διαμορφώνει τα υποχρεωτικά διαθέσιμα των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ανάμεσα στα εργαλεία που χρησιμοποιεί για την άσκηση νομισματικής πολιτικής, είναι εμφανής η συχνότητα διενέργειας των πράξεων ανοικτής αγοράς. Οι πράξεις αυτές ελέγχονται εξ ολοκλήρου από την FED γεγονός που δικαιολογεί την ακρίβεια τους και την ευελιξία τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΚΡΙΣΗΣ

2.1. Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

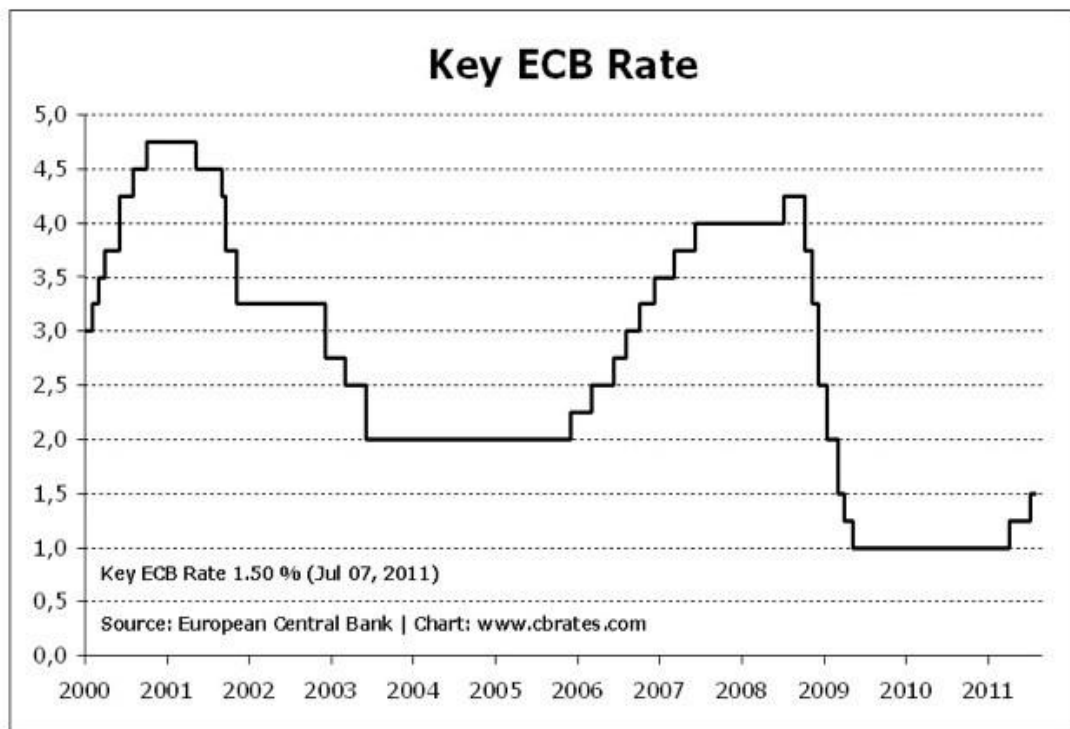
Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι υπεύθυνη για το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη, διότι φάνηκε να την αγνόησε αφού διατήρησε τα επιτόκια σε μεγάλα επίπεδα ακόμα και μετά την φούσκα των στεγαστικών δανείων που ξέσπασε στην Αμερική.

Βασιζόμενη στη θεωρία του μονεταρισμού από την περίοδο πριν την χρηματοοικονομική κρίση, η ΕΚΤ είχε ως πρωτεύοντα στόχο στην αντιμετώπιση του πληθωρισμού. Είναι γεγονός ότι η αντιμετώπιση του πληθωρισμού κρίνεται άξια αντιμετώπισης, αλλά σύμφωνα με τους **Richter** και **Wahl** (2011), αν ο στόχος αυτός θεωρηθεί μοναδικός, τότε αποτελεί μια δογματική άποψη, που τελικά αποδείχθηκε λανθασμένη. Ήταν επόμενο λοιπόν, να αγνοηθούν σοβαρά ζητήματα ανάπτυξης, σταθερότητας και απασχόλησης, από την στιγμή που αγνοήθηκε ο πληθωρισμός στις τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

Αναλυτικότερα, μέχρι το καλοκαίρι του 2008, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν είχε κατανοήσει την έκταση που είχε πάρει στις ΗΠΑ η κρίση των στεγαστικών δανείων και αυτό γίνεται εμφανές στο γεγονός ότι, τον Ιούλιο του 2008, αυξάνει το ποσοστό του επιτοκίου από **4%** στο **4,25%**, ακολουθώντας κατά γράμμα την Βασική θεωρία του μονεταρισμού. Στον αντίποδα, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, μείωσε το επιτόκιο το φθινόπωρο του 2007 με σκοπό την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά με τη σιγουριά ότι δεν θα υπάρξουν πληθωριστικές πιέσεις. Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι η ΕΚΤ σαν να «έκλεισε» τα μάτια της μπροστά στην πραγματικότητα την δεδομένη στιγμή αφού αύξησε το επιτόκιο στο υψηλό, ιστορικά, ποσοστό του 4,25%.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα «θορυβήθηκε» και ξεκίνησε να διαμορφώνει τις πολιτικές της μειώνοντας το επιτόκιο της, μόνο μετά την κατάρρευση της πανίσχυρης τράπεζας **Lehman Brothers**. Συνεπώς, το Μάιο του

2009, το επιτόκιο ακουμπάει το πολύ χαμηλό ποσοστό του 1%. Οι διαμορφώσεις του επιτοκίου παριστάνονται χρονικά στο παρακάτω διάγραμμα.



Source:

<https://kedisa.gr/%CF%83%CF%85%CE%B3%CE%BA%CF%81%CE%B9%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%B1%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82-%CF%80/>

Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι είναι πολύ μεγάλη η διαφορά χρόνου αντίδρασης των δύο Κεντρικών Τραπεζών. Η FED άρχισε την μείωση των επιτοκίων τον Αύγουστο του 2007, ενώ η ΕΚΤ τον Νοέμβριο του 2008. Βέβαια, σύμφωνα με τους **Belke** και **Klose** (2010), η διαφορετική άσκηση πολιτικής των τραπεζών μπορεί να ευθύνεται στις ανόμοιες εντολές που τους έχουν ανατεθεί. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στόχευε στην σταθερότητα των τιμών, ενώ η FED και στην ανάπτυξη της απασχόλησης και τον έλεγχο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Έτσι λοιπόν, η ΕΚΤ ξεκίνησε να διοχετεύει, ακαταλόγιστα, ρευστό όλες τις τράπεζες αγνοώντας τις αμφιλεγόμενες εξασφαλίσεις. Για να το πραγματοποιήσει αυτό έλαβε κάποια έκτακτα μέτρα όπως παράταση της λήξης πράξεων αναχρηματοδότησης, αγορές ομολόγων και χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων.

Η ακαταλόγιστη, αυτή, παροχή ρευστότητας δημιούργησε πρόβλημα ηθικού κινδύνου (**moral hazard**), αφού η ΕΚΤ αποδεχόταν μέχρι και χαμηλής ποιότητας εξασφαλίσεις. Στη συνέχεια, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έλαβε σοβαρές μεταρρυθμιστικές αποφάσεις με σκοπό την αποφυγή κατάρρευσης του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος. Οι αποφάσεις λοιπόν, που έλαβε, έδειχναν ότι βρισκόταν σε κατάσταση πανικού, αφού αγνόησε τον κανόνα της μη χρηματοδότησης εφαρμόζοντας το πρόγραμμα αγοράς κινητών αξιών. (**Securities Market Program**). Από γενικής απόψεως, η ΕΚΤ ξέφυγε αρκετά από την βασική της φιλοσοφία, η οποία στοχεύει στην αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών με την ικανότητα αυτόματης ρύθμισης. Αυτό σημαίνει ότι όλες οι αγορές τείνουν να ισορροπούν, συνεπώς οι τιμές να κυμαίνονται πολύ κοντά στον μέσο όρο.

2.2. Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ FED ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Από την άλλη μεριά του Ατλαντικού, η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής χαρακτηριζόταν από διαστρεβλωμένα κίνητρα, από ανεπαρκής διαχείριση κινδύνου και από χαλαρή εποπτεία. Αυτό έδωσε την ευκαιρία στον χρηματοπιστωτικό τομέα να εισάγει χρηματοοικονομικές καινοτομίες, οι οποίες χρηματοδοτούνταν από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν σημαντικές διαρθρωτικές αδυναμίες στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αρκετοί ήταν οι παράγοντες αυτοί που έδωσαν την ψευδαίσθηση της ευφορίας, κύριοι εξ αυτών ήταν το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, οι υψηλές τιμές σε περιουσιακά στοιχεία και οι ανισορροπίες σε επένδυση και αποταμίευση μεταξύ Ασίας και Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής.

Πολλοί ειδικοί θεωρούν πως η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ φέρει τεράστια ευθύνη για τη δημιουργία της στεγαστικής φούσκας. Βέβαια, ας μην ξεχνάμε ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής έχουν ζήσει και περιόδους υψηλής τεχνολογικής φούσκας (**dot – com**) το 2000, αλλά και τρομοκρατικές επιθέσεις, όπως αυτή της 11^{ης} Σεπτεμβρίου του 2001. Ο Άλαν Γκρίνσπαν, που διετέλεσε πρόεδρος της FED από τον Αύγουστο του 1987 έως τον Ιανουάριο του 2006, εφάρμοσε επεκτατική πολιτική αυξάνοντας την προσφορά ενός

νομισματικού μεγέθους, γνωστό ως **M2**, κοντά στο 10%. Το μέγεθος αυτό περιλάμβανε τραπεζογραμμάτια και καταθέσεις ημερήσιας διάρκειας, ακόμα και καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια.

Παράλληλα με αυτήν την πολιτική, παρουσιάστηκε και συνεχόμενη μείωση του βασικού επιτοκίου, το οποίο έφτασε στο ποσοστό του 1,75% στα τέλη του 2001, και στο ιστορικό ποσοστό του 1% στα μέσα του 2003. Πλέον το πραγματικό επιτόκιο ήταν αρνητικό, που σήμαινε ότι τα ονομαστικά επιτόκια ήταν χαμηλότερα σε σχέση με τον ρυθμό πληθωρισμού για τρία περίπου χρόνια. Αναλυτικότερα, αν ένας δανειολήπτης αγόραζε ένα ακίνητο εκείνη την περίοδο, η τιμή του θα συμβάδιζε με τον πληθωρισμό και επομένως θα κέρδιζε συγκριτικά με αυτό που δανείστηκε.

Από το 2003 μέχρι το 2004 η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ άσκησε πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική. Το προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) ήταν αρκετά χαμηλότερο από τα επίπεδα που είχε προτείνει ο Taylor και πιο συγκεκριμένα το 2004, το περιθώριο του επιπέδου των επιτοκίων του όριζε η FED με εκείνο που προέβλεπε ο κανόνας έφτασε τις 300 μονάδες βάσης, μειώνοντας την αποταμίευση και οδηγώντας τα νοικοκυριά σε ανεξέλεγκτο καταναλωτισμό (Eichengreen, 2010). Αξίζει να σημειωθεί ότι το ποσοστό της αποταμίευσης το διάστημα 2005 – 2007 είχε φτάσει στο 0%.

Σχετικά με την αγοραπωλησία των ακινήτων, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια που επηρέασαν την κτηματομεσιτική αγορά ήταν τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, γνωστά και ως **ARMs (Adjustable Rate Mortgages)**, τα επιτόκια των οποίων προσέλκυσαν πολλούς ανυποψίαστους αγοραστές λόγω της εξαιρετικά χαμηλής τιμής τους. Όλοι οι οφειλέτες πίστευαν ότι η FED θα διατηρούσε τα χαμηλά επιτόκια, αλλά αντιθέτως έβλεπαν το ποσό αποπληρωμής της μηνιαίας τους δόσεις να αυξάνεται δραματικά. Το 2010 βέβαια, ο πρώην πρόεδρος της FED, Άλαν Γκρίνσπαν, υποστήριξε ότι τα ARMs αυξήθηκαν δύο χρόνια πριν την οικοδομική άνθιση, συνεπώς ότι δεν είναι υπεύθυνα για την φούστα των ακινήτων.

Την αντίθετη άποψη όμως, είχε ο Ryan (2009), ο οποίος θεώρησε υπεύθυνους τον Γκρίνσπαν και την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ για την χρηματοπιστωτική κατάρρευση. Υποστήριξε ότι οι δανειστές παραπλανήθηκαν, διότι πίστευαν λανθασμένα ότι θα είχαν την δυνατότητα να αποπληρώσουν την

οφειλή τους μακροχρόνια ή μεταπουλώντας το σπίτι τους σε τιμή μεγαλύτερη από την εκτιμώμενη. Σε αυτό σημαντικό ρόλο έπαιξαν και οι μεσίτες, οι οποίοι ενθάρρυναν τους πολίτες να αγοράζουν ακίνητα, αυξάνοντας έτσι το εισόδημά τους από τις προμήθειες.

Αξίζει να αναφερθεί ότι ο Μπερνάνκι, ο πρώην Πρόεδρος της FED, δήλωσε ενώπιον του Κογκρέσου το 2005, ότι η ραγδαία αύξηση της αξίας των αμερικάνικων κατοικιών αντανακλούσε τη μεγάλη αύξηση των εισοδημάτων, του αριθμού των νέων νοικοκυριών και των θέσεων εργασίας. Ο **Stein** (2011) υποστήριξε ότι ήταν αναμενόμενη η αποτυχία τους στην πρόβλεψη της μη βιώσιμης φούσκας που θα έβλαπτε την οικονομία παγκοσμίως.

Αποτέλεσμα αυτής της αποτυχίας ήταν η αναταραχή των επιτοκίων και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και οι λανθασμένες επενδύσεις μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων που οδηγήθηκαν σε πτώχευση. Έτσι λοιπόν, η πολιτική της FED να αδιαφορήσει για τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων δεν κατάφερε να αποδυναμώσει την φούσκα των ακινήτων. Αρκετοί οικονομολόγοι θεωρούν πλέον ότι η μακροχρόνια πολιτική των χαμηλών επιτοκίων δεν είναι αποτελεσματική.

Ο Μπερνάνκι, μεταξύ άλλων, τοποθετήθηκε λέγοντας ότι η ελλιπής τραπεζική εποπτεία και η ανεπάρκεια εξασφαλίσεων έναντι των στεγαστικών δανείων προκάλεσαν την φούσκα και ότι η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων που εφάρμοσε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ το διάστημα 2000 με 2005, δεν πρέπει να θεωρείται υπεύθυνη για το ξέσπασμα της αγοράς κατοικιών.

Ο Ryan (2009) υποστήριξε σε δηλώσεις του, ότι η FED φέρει τεράστια ευθύνη παρά τις προσπάθειές της να δικαιολογηθεί λέγοντας ότι κανείς άλλος δεν μπόρεσε να προβλέψει τη δημιουργία της κρίσης. Και αυτό γιατί η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αποτελεί την κεντρική τράπεζα και την κύρια ρυθμιστική αρχή. Την άποψη αυτή ενίσχυσαν και ορισμένοι οικονομολόγοι του **Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου** (ΔΝΤ), οι οποίοι έπειτα από έρευνες που διεξήγαγαν, κατέληξαν ότι η χαλαρή πολιτική της FED συνέβαλε στην ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων μέχρι τα μέσα του 2005. Από την άλλη μεριά, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, θεώρησε ότι αυτή της η στρατηγική θα ήταν αποτελεσματική στο ενδεχόμενο του αποπληθωρισμού.

Κατά τον **Eichengreen** (2010), η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ φοβήθηκε αρκετά το ενδεχόμενο του αποπληθωρισμού, μειώνοντας έτσι δραματικά τα

επιτόκια και διατηρώντας τα σε χαμηλά επίπεδα ακόμα και όταν η οικονομία άρχισε να ανακάμπτει από ο 2003. Υποστήριξε ότι οι αρμόδιοι της πολιτικής στρατηγικής θα έπρεπε να είχαν προβληματιστεί περισσότερο στο γεγονός ότι οι προσωπικές καταθέσεις είχαν μειωθεί σημαντικά λόγω της συνεχόμενης αύξησης αγοράς ακινήτων. Τέλος, υποστήριξε ότι οι πραγματικές ευθύνες καταλογίζονται στις Ηνωμένες Πολιτείες από την δεκαετία του '90, όταν ο Γκρίνσπαν, Πρόεδρος τότε της FED αρνήθηκε καίριες προτάσεις για την επιβολή ρυθμίσεων που πιθανόν να επέτρεπαν την κρίση στο πιστωτικό σύστημα.

Κάτι παρόμοιο ισχυρίστηκε και ο **Mullin** (2008), ο οποίος αναφερόμενος στον Γκρίνσπαν δήλωσε ότι ήταν «οπαδός» της ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Με αυτήν του την πολιτική και σε συνδυασμό με την έλλειψη της ουσιαστικής ρυθμιστικής εποπτείας, έδινε την δυνατότητα στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να χορηγούν ενυπόθηκα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης

Έτσι λοιπόν, οι τράπεζες αύξαναν ολοένα την μόχλευσή τους σε ανησυχητικά επίπεδα χωρίς να κρίνεται αναγκαία η αύξηση της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Επιπλέον, τους δόθηκε το ελεύθερο να εξοικονομήσουν κεφάλαιο αγοράζοντας αξιολογήσεις σύνθετων χρηματοπιστωτικών μέσων που ήταν αποτέλεσμα των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου. Ακόμα, «τυλίγοντας» τους τίτλους που προέκυπταν από συμφωνίες ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (γνωστά και ως CDSs), ενίσχυαν περισσότερο τις αξιολογήσεις αυτές.

Οι ρυθμιστικές αρχές άρχισαν να συναινούν στην ιδιωτικοποίηση των ρυθμιστικών και εποπτικών τους αρμοδιοτήτων λόγω των περιορισμένων πόρων. Με αυτόν τον τρόπο έδιναν το ελεύθερο στις τράπεζες να στηρίζονται σε δικούς τους μαθηματικούς υπολογισμούς εκτίμησης κινδύνων και κεφαλαιακής επάρκειας. Σε περίπτωση που κάποια τράπεζα δεν είχε αυτήν την δυνατότητα, μπορούσε να χρησιμοποιήσει για τους χρηματοπιστωτικούς τίτλους τις αξιολογήσεις των οίκων πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Οι δυο όμως, αυτές πρακτικές αποδείχθηκαν προβληματικές. Οι τράπεζες, στην προσπάθεια τους να αυξήσουν τα κέρδη τους, ξεκίνησαν να διαμορφώνουν τα μοντέλα τους με σκοπό να μειώσουν την πιθανότητα απώλειας στα χαρτοφυλάκια τους, ώστε να ελαττώσουν το κεφάλαιο που έπρεπε να διακρατούν.

Από την άλλη, οι οίκοι αξιολόγησης δεν αποτελούσαν την βέλτιστη λύση. Η παροχή συμβουλών στις τράπεζες για τη χρήση και έπειτα την βαθμολόγηση των δανείων στα δομημένα προϊόντα, προκαλούσαν σύγκρουση συμφερόντων, οδηγώντας τους εκδότες των τιτλοποιημένων προϊόντων στην αγορά αξιολογήσεων των οίκων που προαναφέραμε. Οι αξιολογήσεις των εταιρειών αυτών βασίζονταν σε ζημιογόνες εμπειρίες τους, και λόγω το ότι ήταν ελάχιστες εκείνη την περίοδο, εκτιμούσαν με γενναιοδωρία τις εγγυήσεις των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων.

Ολοκληρώνοντας το κεφάλαιο απόδοσης ευθυνών για την πρόκληση της πιστωτικής κρίσης, ο Γκρίνσπαν δήλωσε το 2010 ότι η δημιουργία της φούσκας ήταν απρόβλεπτη και αναπόφευκτη διότι οι επενδυτές ξεκίνησαν να παίρνουν μεγαλύτερα ρίσκα σε περιόδους μεγάλης οικονομικής ανάπτυξης. Τόνισε μεταξύ άλλων, μερίδιο ευθύνης της στεγαστικής φούσκας έχουν οι σύνθετοι τρόποι τιτλοποίησης των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και οι προσπάθειες των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών να λειτουργήσουν με υψηλή μόχλευση και χαμηλά επίπεδα κεφαλαίων.

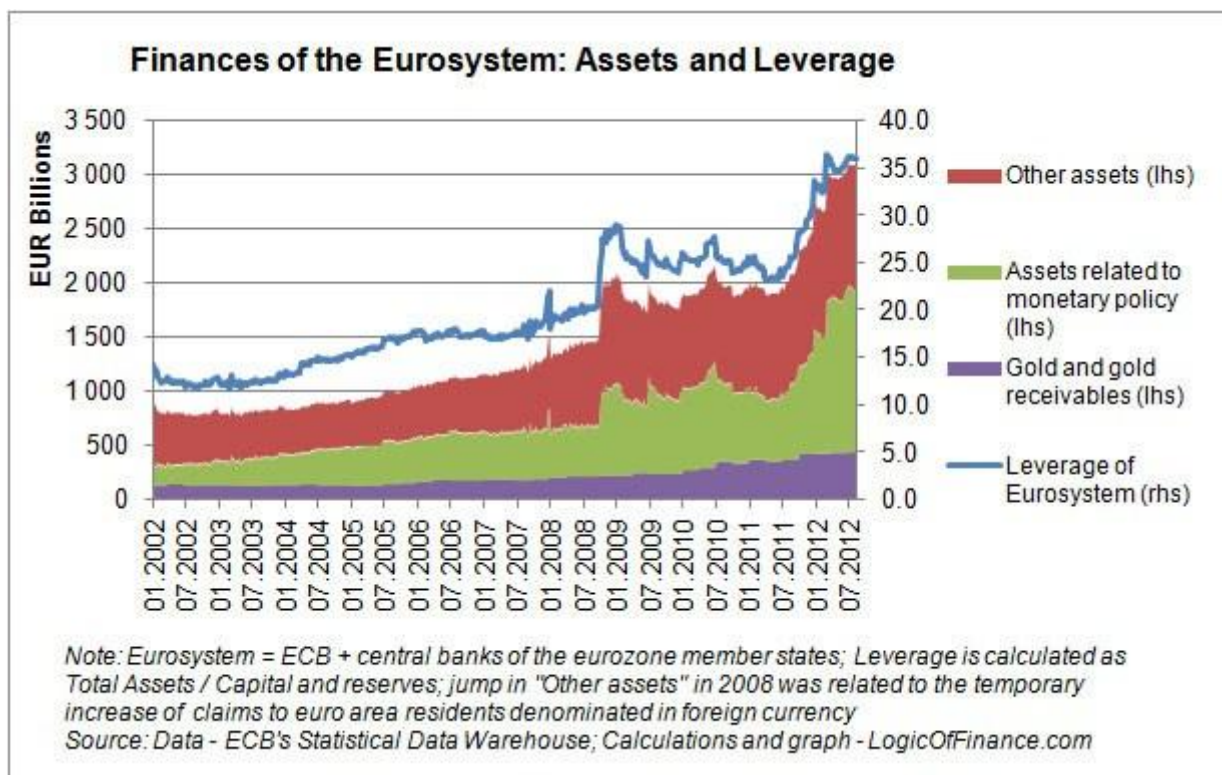
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

3.1. Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Το πρόβλημα ρευστότητας άρχισε να εμφανίζεται μετά από την πτώση της Lehman Brothers. Αυτό ανάγκασε τις τράπεζες να προβούν σε απαξίωση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού τους, γεγονός που προκάλεσε την έλλειψη αξιοπιστίας μεταξύ των τραπεζών. Ακόμη, η αύξηση του δημόσιου χρέους και των ελλειμμάτων των οικονομιών από την εισδοχή ρευστότητας στις ευρωπαϊκές οικονομίες, αποτελεί τον δημοσιονομικό χαρακτήρα της κρίσης.

Από τον Οκτώβριο του 2008 μέχρι τον Ιούνιο του 2009 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μείωσε το επιτόκιο της από 4,25% σε 1%, γεγονός που δείχνει τη συντηρητική πολιτική που εφάρμοσε για την αντιμετώπιση της κρίσης. Επίσης, άρχισε να λαμβάνει έκτακτα μέτρα παροχής ρευστότητας, τα οποία δεν έφεραν μεγάλη αύξηση στο ενεργητικό της. Αυτό παρουσιάζεται και στο παρακάτω διάγραμμα.



Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, λοιπόν άρχισε να λαμβάνει μια σειρά από μη συμβατικά μέτρα. Αρχικά εφάρμοσε τις εβδομαδιαίες πράξεις αναχρηματοδότησης με τη μορφή δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Πιο συγκεκριμένα, η Κεντρική Τράπεζα ξεκίνησε να παρέχει όση ρευστότητα της ζητούσαν οι τράπεζες, έχοντας σαν βασική προϋπόθεση την καλή ποιότητα των ασφαλειών που παρέχουν. Παράλληλα όρισε εκ νέου τα επίπεδα των επιτοκίων.

Στη συνέχεια, με γνώμονα την συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων που είχε συνάψει με την FED, η ΕΚΤ άρχισε να παρέχει ρευστότητα σε δολάρια τις τράπεζες που ανήκαν στη ζώνη του ευρώ, λόγω μεγάλης έλλειψης.

Το επόμενο αντισυμβατικό μέτρο που έλαβε τον Ιούνιο του 2009, ήταν η έναρξη ενός προγράμματος που αφορούσε την αγορά καλυμμένων ομολόγων (Covered Bond Purchase Programme), έχοντας την πεποίθηση ότι η τόνωση του κατάλληλου τμήματος της αγοράς θα ενίσχυε την αναχρηματοδότηση των τραπεζών. Ακόμα ένα πρόγραμμα που έθεσε σε λειτουργία η ΕΚΤ περιείχε μια δεσμίδα μέτρων, τα οποία, για να εξασφαλισθεί η ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, θα συνέβαλλαν στην αντιμετώπιση των δυσκολιών που παρουσιάζονταν στις αγορές τίτλων.

Από τον Ιανουάριο του 2012, η ΕΚΤ, εφάρμοσε επίσης τη μείωση του συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών από 2% σε 1%. Επιπλέον, προώθησε από τον Δεκέμβριο του 2011 έως τον Φεβρουάριο του 2012, την στρατηγική της μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης των τραπεζών (**Very Long Term Refinancing Operations – VLTROs**) διάρκειας περίπου 36 μηνών με σκοπό να δώσει ώθηση στην αγορά χρήματος. Το ποσό που αντλήθηκε έφτασε κοντά στο 1 τρισεκατομμύριο ευρώ, με τις ισπανικές και ιταλικές τράπεζες να καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μερίδιο. Έτσι λοιπόν, το Ενεργητικό της ΕΚΤ αυξήθηκε αισθητά.

Ύστερα από όλες αυτές τις αποφάσεις, η ΕΚΤ διέκοψε τα προγράμματα αγοράς τίτλων (**Securities Market Programme – SMP**) και έθεσε τον Σεπτέμβριο του 2012 ως μέτρο αντιμετώπισης της κρίσης το πρόγραμμα Άμεσων Νομισματικών Συναλλαγών (**Outright Monetary Transactions – OMT**) με σκοπό να διασφαλίσει τον ενιαίο χαρακτήρα της άσκησης της νομισματικής. Αξίζει να σημειώσουμε ότι σύμφωνα με το πρόγραμμα SMP, η ΕΚΤ διακράτησε χρεόγραφα μέχρι το ύψος των 220 δισ. Ευρώ. Οι Οριστικές Νομισματικές

Συναλλαγές αφορούσαν συναλλαγές για τις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων που έχουν ως στόχο την αντιμετώπιση σοβαρών στρεβλώσεων. Έτσι, λοιπόν, ξεκίνησαν να ανατρέπονται τα καταστροφικά σενάρια περί προσπαθειών αποσταθεροποίησης του ευρώ.

Στις 26 Ιουλίου του 2012, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Mario Draghi δήλωσε ότι η ΕΚΤ ήταν έτοιμη να κάνει οτιδήποτε για τη διαφύλαξη του ευρώ. Το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους, ανακοίνωσε την έναρξη του προγράμματος αγοράς ομολόγων (OMT). Με το πρόγραμμα αυτό, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ θα είχαν τη δυνατότητα να παρεμβαίνουν στις δευτερογενείς αγορές ομολόγων ορισμένων μελών της ευρωζώνης χωρίς προκαθορισμένο χρονικό όριο. Η ΕΚΤ ορίστηκε ως δανειστής έσχατης επιλογής, που σε περίπτωση μεγάλων ιδιοσυγκρασιακών οικονομικών κρίσεων θα στέκεται πίσω από τα κράτη – μέλη της ευρωζώνης. Ωστόσο, αυτές οι παρεμβάσεις θα ξεκινούσαν μόνο υπό την προϋπόθεση ότι η ενδιαφερόμενη χώρα θα είχε υπογράψει ένα οικονομικό πρόγραμμα με το **Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)** ή τον **Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM)**, που σημαίνει "αυστηρούς και αποτελεσματικούς όρους".

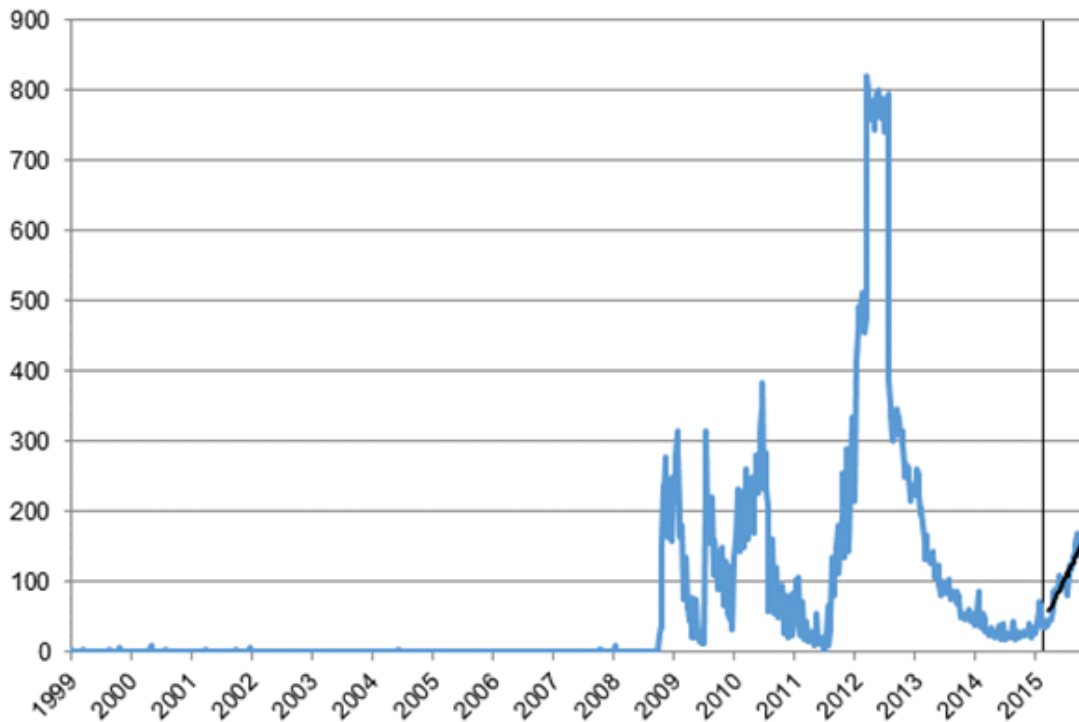
Τον Αύγουστο του 2014, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, Mario Draghi, διαμόρφωσε για πρώτη φορά στην ιστορία του θεσμού, μια νέα πολιτική, η οποία χαρακτηριζόταν από μία παθητική νομισματική στάση αναμονής αναζήτησης ρευστότητας από το τραπεζικό σύστημα στην ενεργό επεκτατική ώθηση. Η αντίσταση στην ενεργή επέκταση εντός του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ υπήρξε αρκετά ισχυρή κατά τη διάρκεια της κρίσης και αυτό γίνεται εμφανές στον ολοένα και βραδύτερο ρυθμό μειώσεων των επίσημων επιτοκίων συγκριτικά με τις άλλες κεντρικές τράπεζες από το 2009 μέχρι το τέλος του 2013. Μπορούμε να πούμε ότι αυτή η στάση έστελνε το μήνυμα ενός επαναλαμβανόμενου νομισματικού περιορισμού που πιθανότατα έπαιξε σημαντικό ρόλο στην αδικαιολόγητα υψηλή συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ από την αρχές τις περιόδου της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Έπειτα από την ανακοίνωση των OMT, ο ισολογισμός της ΕΚΤ άρχισε να συρρικνώνεται αισθητά, γεγονός που θεωρήθηκε από τα στελέχη της ως μια ένδειξη ομαλοποίησης των οικονομικών συνθηκών, αγνοώντας, βέβαια, αρνητική επίδραση των υψηλών επιτοκίων στη ζήτηση ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες. Επομένως, η νομισματική αυτή πολιτική παρέμεινε αρκετά σφιχτή. Τέλος, την ίδια περίοδο, ο Draghi ανέφερε σε

ομιλία του ότι αν η περίοδος χαμηλού πληθωρισμού διαρκέσει για μεγάλο χρονικό διάστημα, τότε υπάρχει σοβαρός κίνδυνος αύξησης της σταθερότητας των τιμών.

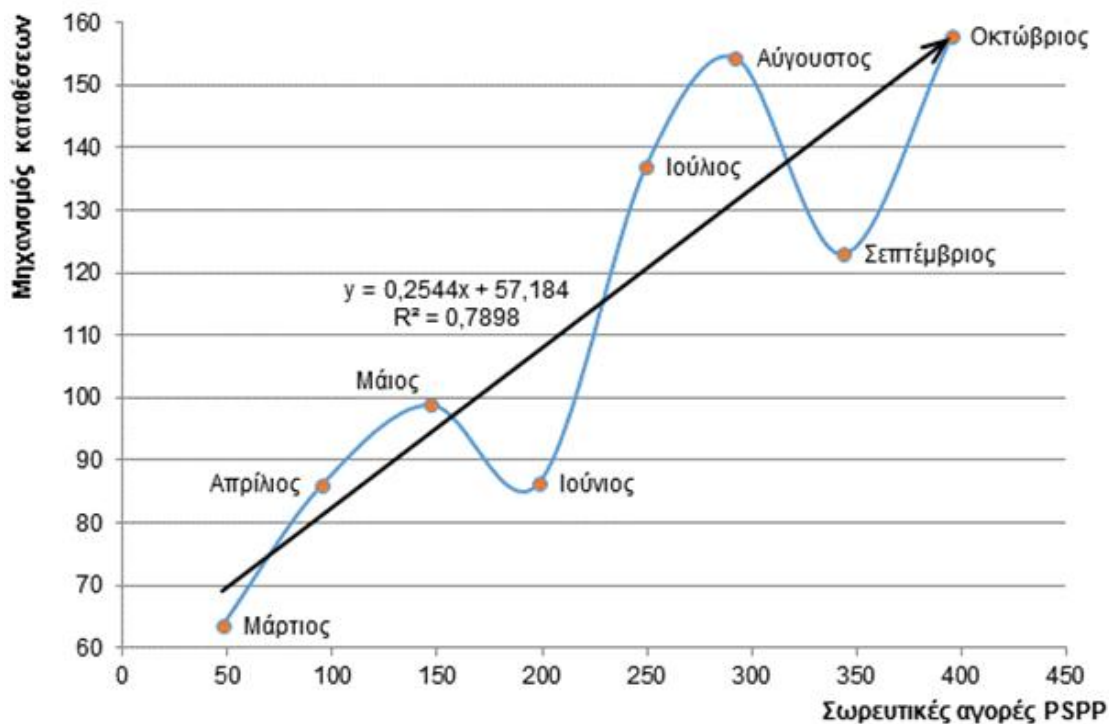
Το δεύτερο εξάμηνο του 2014 υπήρξε ένα απρόσμενο «πάγωμα» της οικονομίας της ευρωζώνης, με αποτέλεσμα μερικές περιφερειακές χώρες να υποστούν και πάλι οικονομική ύφεση. Τα συνολικά ποσοστά πληθωρισμού εξακολούθησαν να μειώνονται, με τους φόβους για αποπληθωρισμό να αυξάνονται.

Το καλοκαίρι του 2014, ξεκίνησε μια μείωση των επιτοκίων MROs και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 20 μονάδες, αντίστοιχα σε 0,05% και σε -0,20%, όπως και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης που έφτασε στο 0,30%.

Η απροθυμία των ευρωπαϊκών τραπεζών να αξιοποιήσουν περισσότερο αποδοτικά τη ρευστότητα που τους παρείχε αφειδώς η κεντρική τράπεζα και η διατήρηση μεγάλου μέρους των διαθέσιμων τους στον μηχανισμό καταθέσεων, συνέβαλε στην απόφαση της ΕΚΤ για την έναρξη προγραμμάτων αγοράς χρεογράφων: αρχικά το πρόγραμμα παροχής «στοχευμένης» ρευστότητας (targetedLTRO, T-LTRO) και λίγο αργότερα το πρώτο πρόγραμμα μη-«αστεριωμένης» (unsterilized) ποσοτικής χαλάρωσης (αγορά κρατικών χρεογράφων, πρόγραμμα PSPP) στη ζώνη του ευρώ. Έτσι λοιπόν, τον Ιούνιο της ίδιας χρονιάς, ανακοινώθηκε μια νέα σειρά Στοχευόμενων Πράξεων πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (**Targeted Longer-Term Refinancing Operations – TLTROs**). Η ΕΚΤ για να πραγματοποιήσει την οποιαδήποτε χρηματοδότηση απαιτούσε την παροχή πιστώσεων στην πραγματική οικονομία. Η χρηματοδότηση αυτή διατέθηκε αρχικά τον Σεπτέμβριο και τον Δεκέμβριο, αλλά εξακολούθησε να ισχύει και τον Μάρτιο του 2015 έως τον Ιούνιο του 2016. Τα TLTROs είχαν διάρκεια μέχρι περίπου τέσσερα χρόνια, αρχικά με μικρή προσαύξηση της τάξεως των 10 μονάδων του ποσοστού των MROs, η οποία τον Ιανουάριο του 2015 εξαλείφθηκε.



Παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ (ΜΡΟ και ΛΤΡΟ και αγορά τίτλων, ΡSPP), χρήση του μηχανισμού καταθέσεων και «καθαρή παροχή ρευστότητας» (σε δισ. ευρώ).



Συσχέτιση της (σωρευτικής) αγοράς τίτλων από την ΕΚΤ (πρόγραμμα ΡSPP) και του επιπέδου χρήσης του μηχανισμού καταθέσεων (υπόλοιπα στα τέλη κάθε μήνα για την περίοδο Μάρτιος - Οκτώβριος 2015). Τα ποσά απεικονίζονται σε δισ. ευρώ.

Η απορρόφηση όμως της χρηματοδότησης δεν ήταν αποτελεσματική, ενώ η συνολική ρευστότητα που παρείχε η ΕΚΤ στο τραπεζικό σύστημα μειώθηκε αισθητά τους τελευταίους μήνες του 2014. Το γεγονός αυτό έδειχνε τη σταδιακή εξομάλυνση των συνθηκών χρηματοδότησης των τραπεζών στις κεφαλαιαγορές και ταυτόχρονα την αδυναμία στη ζήτηση για πίστωση από την οικονομία. Τα αρνητικά αποτελέσματα που απέφεραν οι πράξεις VLTROs, που προσφέρθηκαν στα τέλη του 2011 και τις αρχές του 2012, ήταν πολύ έντονα, διότι τα διατραπεζικά κανάλια χρηματοδότησης είχαν σταματήσει και η ζήτηση έφτασε το 1 τρισεκατομμύριο ευρώ. από την άλλη μεριά, οι πράξεις TLTROs, πιθανόν να τέθηκαν σε εφαρμογή με σκοπό να θέσουν ευνοϊκότερους όρους στις υπάρχουσες γραμμές χρηματοδότησης, ενώ ταυτόχρονα παρουσιάστηκε μείωση στην προσφυγή των τραπεζών στην ΕΚΤ.

Το φθινόπωρο του 2014, η ΕΚΤ ξεκίνησε ένα νέο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (**CBPP3**) και ένα πρόγραμμα αγοράς τίτλων έναντι περιουσιακών στοιχείων (**Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP**) με διάρκεια δύο χρόνων. Τα προγράμματα αυτά είχαν ως στόχο την ενθάρρυνση της αύξησης του δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα έχοντας ως κίνητρο την παροχή δανείων τα οποία είχαν τη δυνατότητα να τιτλοποιηθούν σε ελκυστικές συνθήκες αλλά και στη διευκόλυνση της χρηματοδότησης των τραπεζών.

Την περίοδο 2014-2020 ξεκινάει μια προγραμματική περίοδος σύμφωνα με την οποία το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο θα συνέβαλλε στην προώθηση της εκπαίδευσης και δια βίου μάθησης, στην ενίσχυση της απασχόλησης, στην καταπολέμηση της φτώχειας, στην κοινωνική ένταξη, και την αναβάθμιση της δημόσιας διοίκησης. Οι επενδύσεις της ΕΚΤ ευθυγραμμίζονται πλήρως με τους στόχους της στρατηγικής «Ευρώπη 2020», για την απασχόληση, την εκπαίδευση και τη μείωση της φτώχειας.

Το 2017, σύμφωνα με έκθεση αξιολόγησης του ΕΚΤ, πολλοί Ευρωπαίοι άρχισαν να βελτιώνουν τη ζωή τους συμμετέχοντας σε διάφορες δράσεις, οι οποίες τους βοηθούσαν να βελτιώσουν άλλοτε τις ήδη υπάρχουσες δεξιότητές τους και άλλοτε τους πρόσφεραν νέες. Τον πυρήνα της ευρωπαϊκής πολιτικής συνεχίζει να τον αποτελεί η επένδυση στο ανθρώπινο δυναμικό. Τέλος, η επένδυση αυτή

αποτελεί το μέσο για την οικονομική και κοινωνική ευημερία που κάθε πολίτης και κάθε κράτος επιδιώκει.

Κλείνοντας, το αποτέλεσμα της συντηρητικής πολιτικής και οι πολιτικές λιτότητας που εφάρμοσε η ΕΚΤ ήταν η αύξηση των ελλειμμάτων πολλών χωρών λόγω της παροχής ρευστότητας και η ύφεση που έχει αρχίσει να εμφανίζεται στις χώρες της Ευρωζώνης. Παρόλα αυτά, δεν είναι δυνατό να κάνουμε ολοκληρωμένη εκτίμηση ως προς την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής που εφάρμοσε η ΕΚΤ, διότι η οικονομική κρίση σε μερικές χώρες είναι ακόμα ορατή.

3.2. Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ FED

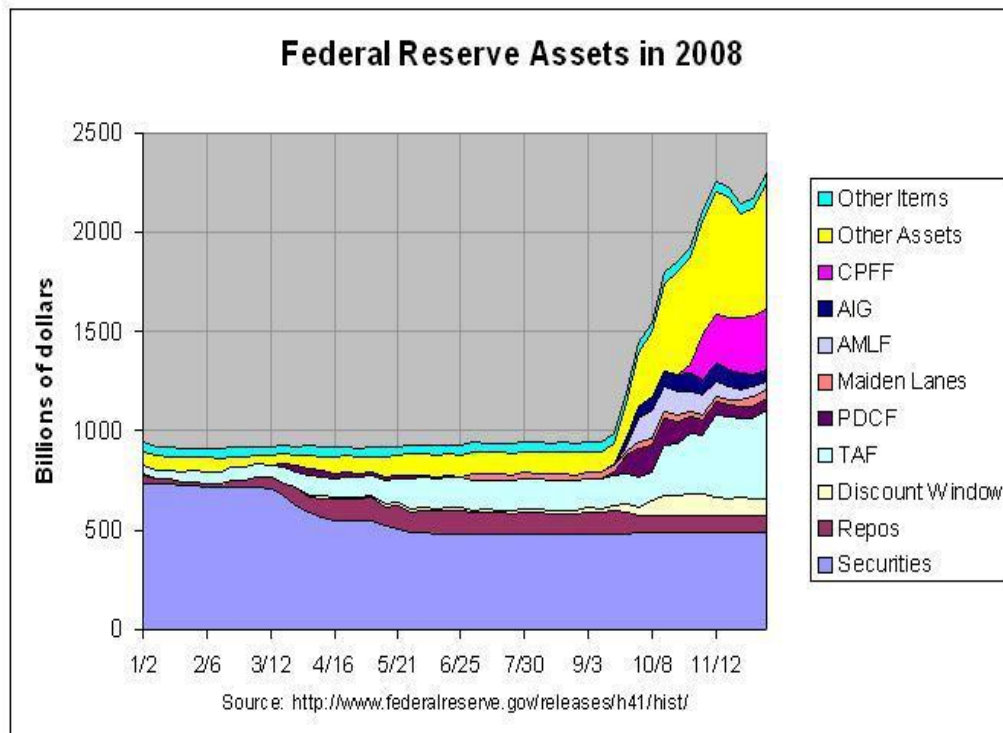
Η χρηματοπιστωτική κρίση που αντιμετώπιζαν οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής ξεκίνησε με την ανάπτυξη μίας ιδιαίτερης κατηγορίας στεγαστικών δανείων, γνωστά ως δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (**Sub – Prime Loans**). Συνήθως, οικογένειες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, λάμβαναν τα δάνεια αυτά από τις εμπορικές τράπεζες με αποτέλεσμα μεγάλη μερίδα του πληθυσμού να μην μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της λόγω των υπέρμετρων αυξήσεων των επιτοκίων. Στη συνέχεια τα δάνεια αυτά τιτλοποιήθηκαν και ξεκίνησαν να διατίθενται σε άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς υπό την μορφή ομολόγων.

Η έλλειψη δυνατότητας αποπληρωμής των δανείων είχε σαν αποτέλεσμα αρχικά την έλλειψη ρευστότητας των αμερικάνικων τραπεζών, η οποία έγινε ακόμα πιο αισθητή ύστερα και από την πτώση της Lehman Brothers, και είχε αντίκτυπο στην έλλειψη αξιοπιστίας της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών. Επίσης, η μη εξυπηρέτηση των δανείων είχε ως αποτέλεσμα και την αδυναμία πληρωμής των ομολόγων που αναφέραμε παραπάνω και των CDO's (**Collateralized Debt Obligations**).

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ απέκτησε επιθετικό χαρακτήρα για την αντιμετώπιση αυτής της κρίσης μειώνοντας, τον Σεπτέμβριο του 2007, το βασικό της επιτόκιο από 5,25% το σε 0% και τον Δεκέμβριο του 2008 στο 0,25%. Επίσης, η FED, εκτός από την εφαρμογή μείωσης του επιτοκίου, έλαβε και κάποια μη συμβατικά μέτρα με σκοπό την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, τα οποία

ονομάστηκαν μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης (**Quantitative and Qualitative Easing**).

Αναλυτικότερα, τα μη συμβατικά μέτρα που έλαβε η FED αφορούσαν την εφαρμογή του μέτρου του δανεισμού σε ευρεία κλίμακα και την παροχή ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω της εφαρμογής της αγοράς κρατικών ομολόγων, το οποίο συνέβαλλε στην αύξηση της ρευστότητας της τράπεζας στα 2,209 B\$. Παρακάτω γίνεται απεικόνιση της αύξησης της ρευστότητας της FED.



Στη συνέχεια, το Δεκέμβριο του 2007, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, θέτει σε εφαρμογή ένα πρόγραμμα «ποσοτικής χαλάρωσης», αποτελούμενο από τρία στάδια:

1. Το πρώτο στάδιο είχε ως αντικείμενο την παροχή διευκολύνσεων, δημιουργώντας δημοπρασίες καθορισμένης διάρκειας (**Term Auction Facility**). Αυτό έδινε την δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αποκτούν ρευστότητα, έναντι ενεχύρου μέσω αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, η FED ξεκίνησε την ανταλλαγή νομισμάτων (**Swap Currency Lines**) με άλλες δεκατέσσερις κεντρικές τράπεζες,

συμπεριλαμβανομένου την ΕΚΤ και την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας, βελτιώνοντας έτσι τις συνθήκες ρευστότητας των χρηματαγορών.

Το Μάρτιο του 2008 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έθεσε σε εφαρμογή ένα νέο πρόγραμμα δανεισμού τίτλων (**Term Security Lending Facility**), σύμφωνα με το οποίο η τράπεζα θα δάνειζε τίτλους αξίας ύψους 200 δις δολαρίων για ένα διάστημα 28 ημερών δεσμεύοντας χρεόγραφα διαφόρων μορφών, όπως για παράδειγμα τιτλοδοτημένα στεγαστικά δάνεια.

Αναλύοντας το πρώτο στάδιο του προγράμματος, η FED έλαβε ακόμα ένα μέτρο που αφορούσε την διεύρυνση της λίστας των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο μηχανισμό δανεισμού η οποία περιλάμβανε τους κυρίαρχους διαπραγματευτές της αγοράς (**Primary Dealer Credit Facility**) έχοντας ως στόχο την εφαρμογή ολοένα και πιο ελαστικών πιστοληπτικών κριτηρίων.

2. Το δεύτερο στάδιο του προγράμματος της ποσοτικής χαλάρωσης, αφορούσε την παροχή ρευστότητας απευθείας στους πιστωτές, στους δανειολήπτες αλλά και στις βασικές πιστωτικές αγορές. Τον Σεπτέμβριο του 2008, η FED για να επιτύχει αυτό το στάδιο, θεσμοθέτησε την διευκόλυνση, έχοντας ως στόχο την εξασφάλιση της ρευστότητας σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με την αγορά τιτλοποιημένων εμπορικών ομολόγων από κεφάλαια που ήταν έτοιμα να ρευστοποιηθούν (**Asset – Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility - AMLF**).

Στην συνέχεια, η FED, μέσω του προγράμματος **Commercial Paper Funding Facility** (CPFF) χρηματοδότησε όλες τις επιχειρήσεις των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής μέσω της αγοράς τρίμηνων αμερικάνικων ομολόγων απευθείας από τους εκδότες τους. Με την κίνηση αυτή, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θεσμοθέτησε άλλη μία διευκόλυνση, κατά την οποία χορηγούσε δάνεια ύψους 200 δις δολαρίων για σύντομο χρονικό διάστημα αποκλείοντας το δικαίωμα προσφυγής σε κατόχους αξιόγραφων που προέρχονται από τιτλοποίηση (**Asset Backed Securities**).

3. Στο τρίτο στάδιο, η FED άρχισε να επεκτείνει της υπηρεσίες υποστήριξης των επιχειρήσεων της ανοικτής αγοράς με σκοπό να ασκήσει πτωτικές

πιέσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, να επιτύχει την ορθή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και τέλος να συμβάλλει στην επίτευξη της χαλάρωσης των ευρύτερων οικονομικών συνθηκών, αγοράζοντας μακροπρόθεσμους τίτλους για το χαρτοφυλάκιο της.

Αναλυτικότερα, τον Σεπτέμβριο του 2012, η **Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC)** ανακοίνωσε την αύξηση της πολιτικής χαλάρωσης, με την αγορά τίτλων, που υποστηρίζονταν με υποθήκες, από οργανισμούς (Mortgage Backed Securities) σε ρυθμό της τάξεως των 40 δις δολαρίων το μήνα. Η κίνηση αυτή αποσκοπούσε στην υποστήριξη μιας αυξανόμενης οικονομικής ανάκαμψης, αλλά και στην διασφάλιση της σταθερότητας του πληθωρισμού.

Τέσσερις μήνες αργότερα, συγκεκριμένα τον Ιανουάριο του 2013 η FED ξεκίνησε την αγορά μακροπρόθεσμων ομολόγων με ρυθμό της τάξεως των 45 δις δολαρίων το μήνα.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ συνέβαλλε στην διάσωση πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα διάσωσης αποτελεί η AIG, η οποία διεσώθη από την FED μέσω της παροχής δανείου ύψους 85 δις δολαρίων, με αντάλλαγμα τον έλεγχο του 79,9% του μετοχικού κεφαλαίου της. Ακόμα ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό της Bear Stearns, η οποία διεσώθη από την JP Morgan, ύστερα από καθοριστική παρέμβαση της FED.

Καταλήγοντας, οι προσπάθειες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ να αντιμετωπίσει την οικονομική κρίση, όπως για παράδειγμα η αύξηση της ρευστότητας στις αγορές και στις εμπορικές τράπεζες μειώνοντας το επιτόκιο στο 0%, είχε ως αποτέλεσμα την ανάκαμψη της αμερικάνικης οικονομίας και την εκ νέου παροχή ρευστότητας σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις.

3.3. ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Σύμφωνα με τις στρατηγικές οικονομικής πολιτικής που ακολούθησαν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ για να αντιμετωπίσουν την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, παρατηρούνται οι παρακάτω ομοιότητες:

1. Αρχικά, εντοπίζεται ομοιότητα στην οικονομική πολιτική και στην λήψη μη συμβατικών μέτρων, τόσο από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσο και από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, με σκοπό την ύπαρξη ρευστότητας στην αγορά χρήματος και έχοντας άμεσο αντίκτυπο στην ενίσχυση των τραπεζών.
2. Μία ακόμα ομοιότητα εμφανίζεται στο γεγονός ότι, και οι δύο κεντρικές τράπεζες προχώρησαν στην μείωση του επιτοκίου παρέμβασης. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα από τη μία, μείωσε σταδιακά το ποσοστό της τάξεως του 4% τον Οκτώβριο του 2008 στο 1% τον Ιούνιο του 2009, και από την άλλη η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ από το 5,25% στο 0% - 0,25%.
3. Επίσης, ομοιότητα στις πολιτικές των κεντρικών τραπεζών εντοπίζεται και στο γεγονός ότι είναι υπήρξε κοινή εφαρμογή μίας συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με σκοπό την παροχή ρευστότητας του δολαρίου, τόσο στις αμερικάνικες τράπεζες, όσο και στις ευρωπαϊκές (SWAP).
4. Επιπλέον, ύστερα από την εισροή ρευστότητας στην αγορά χρήματος που προέκυψε από την λήψη των μη συμβατικών μέτρων, οι δύο Κεντρικές Τράπεζες κατάφεραν να αυξήσουν το ύψος του ενεργητικού τους. Πιο συγκεκριμένα, το ενεργητικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τον Δεκέμβριο του 2009 ισούταν με 1.759,4 δις ευρώ, ενώ της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ με 2.207,3 δις δολάρια.

5. Τέλος, οι δύο Κεντρικές Τράπεζες εμφάνιζαν εξίσου κοινή στρατηγική, αφού χορηγούσαν δάνεια σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με σκοπό την παροχή ρευστότητας στις τράπεζες.

3.4.ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Από την άλλη μεριά όμως, οι δύο Κεντρικές Τράπεζες δεν παρουσίαζαν μόνο ομοιότητες σχετικά με την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης, αλλά και διαφορές. Παρακάτω γίνεται μία αναφορά των διαφορετικών στρατηγικών.

Μια πρώτη διαφορά που γίνεται αντιληπτή, είναι ότι η Federal Reserve εφάρμοσε μια πιο επιθετική πολιτική για την αντιμετώπιση της κρίσης. Αυτό παρατηρείται στο γεγονός ότι η στρατηγική της περιελάμβανε όλους τους τομείς που είχαν υποστεί ζημία από την χρηματοπιστωτική κρίση, ενώ αντίθετα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εφάρμοσε μία πιο συντηρητική πολιτική.

Η δεύτερη σημαντική διαφορά που εμφανίζεται στην πολιτική που εφάρμοσαν, είναι ο διαφορετικός χαρακτήρας της κρίσης που είχαν να αντιμετωπίσουν οι δύο αυτές Κεντρικές Τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα η ECB (ΕΚΤ) είχε να αντιμετωπίσει μία κρίση με δημοσιονομικό και χρηματοπιστωτικό χαρακτήρα, ενώ η FED ήταν αντιμετώπη με την κρίση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των ΗΠΑ.

Μια τρίτη διαφορά εντοπίζεται στην πολιτική επιτοκίου. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μείωσε το επιτόκιο της από 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009, ενώ η FED μείωσε το κύριο επιτόκιο της από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 σε 0% - 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008.

Ακόμα μία διαφορά (τέταρτη), εντοπίζεται στο γεγονός ότι η FED, σύμφωνα με το δεύτερο στάδιο του προγράμματος της «ποσοτικής χαλάρωσης» που εφάρμοσε, βοήθησε τις αμερικάνικες επιχειρήσεις παρέχοντάς τους ρευστότητα μέσω των προγραμμάτων CPFF (**Commercial Paper Funding Facility**), με βασικό στόχο την ανάκαμψη της αγοράς. Αντίθετα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν εφάρμοσε τέτοιου είδους πολιτική.

Μία πέμπτη διαφορά που γίνεται αντιληπτή αφορά τις πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης. Αναλυτικότερα, στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

εφαρμόστηκε μια πολιτική που στήριξε τις τράπεζες και τα κράτη μέσω προγραμμάτων διάσωσης και αναχρηματοδότησης των τραπεζών, ενώ στην Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ εφαρμόστηκε μια πολιτική που στήριξε τις τράπεζες, τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές.

Τέλος, διαφορά (έκτη) παρατηρείται και στο ύψος του ενεργητικού τους, Πιο συγκεκριμένα, το ύψος του ενεργητικού της ΕΚΤ αυξήθηκε κατά 1,759,4 δις ευρώ το Δεκέμβριο του 2009, ενώ το ύψος του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας αυξήθηκε κατά 2,209 δις δολάρια το Δεκέμβριο του 2009.

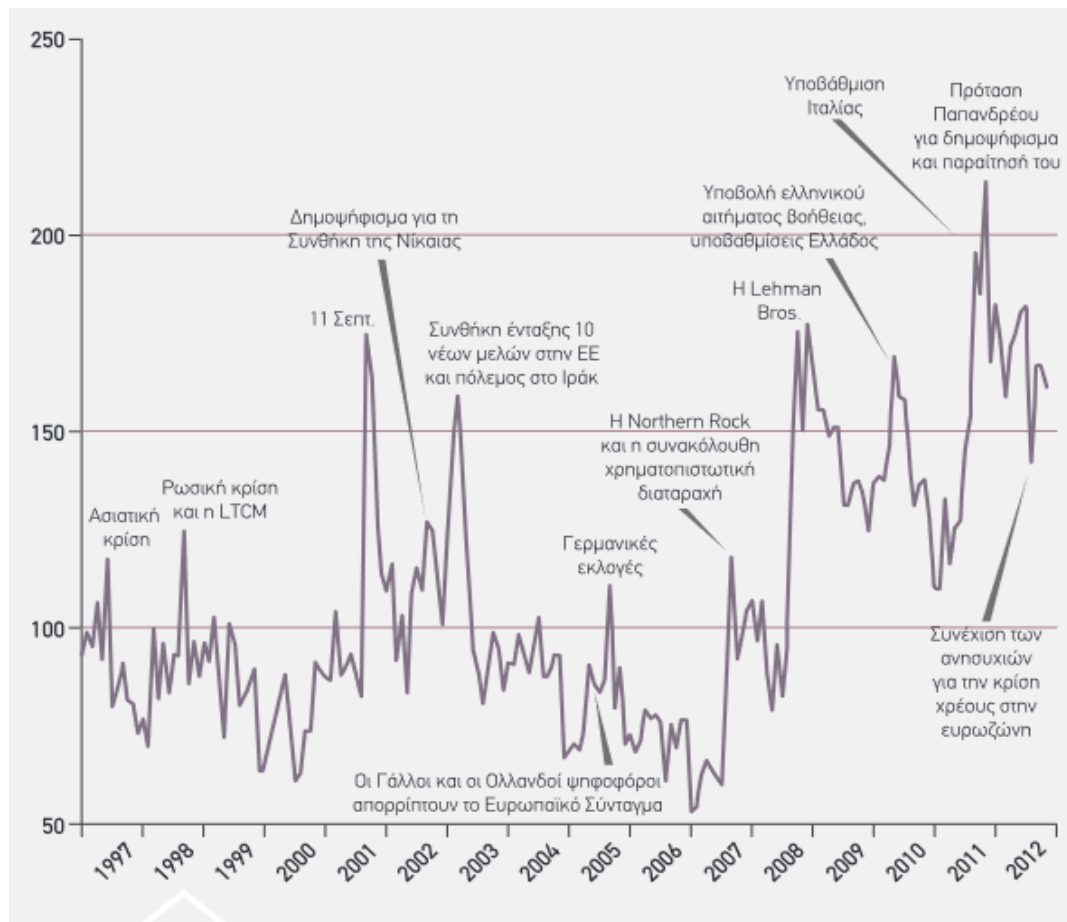
Κάνοντας μια ανακεφαλαίωση, οι διαφορές που παρουσίασαν οι δύο Κεντρικές Τράπεζες, τόσο στην λειτουργία τους, όσο και στην άσκηση της πολιτικής τους για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι αναρίθμητες. Η εφαρμογή της πολιτικής που βοήθησε το κράτος των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, ήταν η χρηματοδότηση του παραγωγικού ιστού της οικονομίας. Η πολιτική αυτή ενθάρρυνε την επανεκκίνηση της οικονομίας, Αντίθετα, η Ευρώπη έχει ακόμα πρόβλημα, με τις μισές χώρες να αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ-ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤτΕ

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε αρχικά στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007 και επιδεινώθηκε ραγδαία το φθινόπωρο του 2008 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, μετεξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση, στο περιβάλλον των στενά διασυνδεδεμένων οικονομιών, προκαλώντας τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση από ποτέ και σοβαρή δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες χώρες.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση άρχισε να επηρεάζει αρνητικά και την ελληνική οικονομία, ιδίως από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά, οπότε η κρίση επιδεινώθηκε δραματικά, προκαλώντας σημαντική εξασθένηση των προσδοκιών. Οι εξελίξεις στην Ελλάδα επηρέαζαν πλέον σε πολύ σημαντικό βαθμό το διεθνές κλίμα, ιδίως στην Ευρώπη. Μετρήσεις της αβεβαιότητας ως προς την οικονομική πολιτική στην Ευρώπη αποτύπωσαν, δύο φορές στην περίοδο 2008-2012, κορύφωσή της, που αποδιδόταν στις εξελίξεις στην Ελλάδα. Η πρώτη, το 2010, συνέπιπτε με την ένταξη στο μηχανισμό στήριξης. Η δεύτερη, στα τέλη του 2011, συνέπιπτε με την εξαγγελία διεξαγωγής δημοψηφίσματος στην οποία ο σχετικός δείκτης αβεβαιότητας για την ευρωπαϊκή πολιτική (“European policy uncertainty index”) κατέγραψε την υψηλότερη τιμή του καθ’ όλη την περίοδο της παγκόσμιας κρίσης (2007-2012).



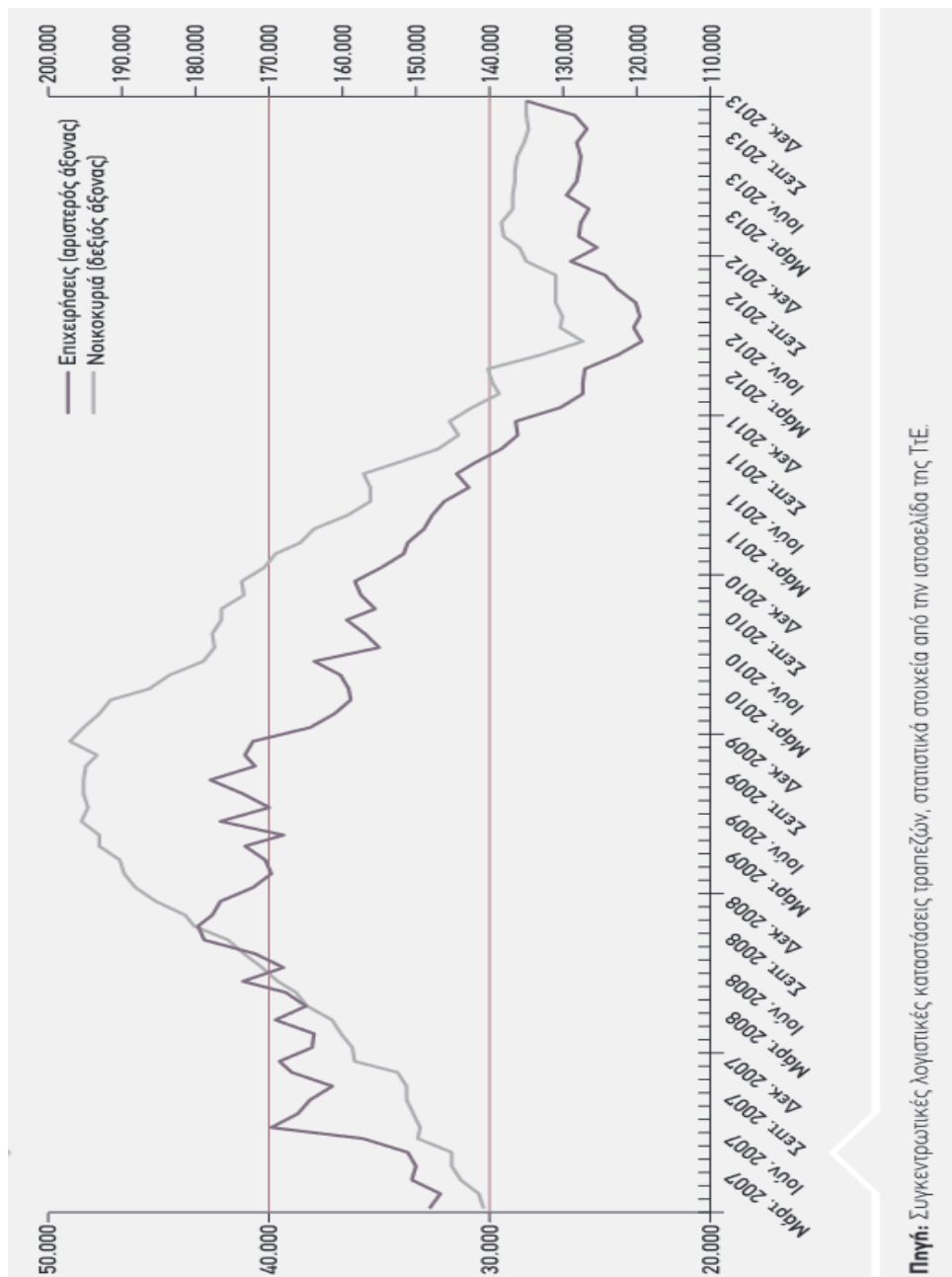
Σημείωση: Ο δείκτης περιλαμβάνει μέτρηση των δημοσιευμένων άρθρων (στάθμιση 0,5) και δύο ακόμη συνιστώσες, συγκεκριμένα τις διαφωνίες των φορέων προβλέψεων για τους ρυθμούς του πληθωρισμού επιμέρους χωρών και το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ (στάθμιση 0,25 για καθεμία). Η μέτρηση των δημοσιεύσεων αντανακλά το μηνιαίο αριθμό δημοσιευμένων άρθρων που περιέχουν λέξεις συναφείς με την αβεβαιότητα και την οικονομία, καθώς και όρους συναφείς με την πολιτική, π.χ. "πολιτική", "φόρος", "δαπάνη", "ρύθμιση", "κεντρική τράπεζα", "έλλειμμα". Τα αποτελέσματα ιεραρχούνται ανάλογα με τον αριθμό των άρθρων που περιέχουν τη λέξη «σήμερα», όπου 1997-2010 = 100. Ο δείκτης καλύπτει την περίοδο Ιαν. 1997 – Νοεμ. 2012. Οι εφημερίδες που λαμβάνονται υπόψη είναι οι *El Pais, El Mundo, Corriere della Sera, La Repubblica, Le Monde, Le Figaro, Financial Times, The Times, Handelsblatt, FAZ*. Οι αναζητήσεις εκτελούνται στη γλώσσα της χώρας στην οποία εκδίδεται κάθε εφημερίδα. Ο δείκτης έλαβε την ανώτατη τιμή της επισκοπούμενης περιόδου το Νοέμβριο του 2011 (217,3).

Πηγή: Baker, S. R., N. Bloom and S. J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty", Chicago Booth Research Paper No. 1302, 29 Απριλίου 2013, βλ. http://www.stanford.edu/group/SITE/SITE_2013/2013_segment_2_papers/baker.pdf

Μετρήσεις της αβεβαιότητας ως προς την οικονομική πολιτική στην Ευρώπη 1997-2012.

Η απώλεια εμπιστοσύνης και ο φόβος της αβεβαιότητας για τις εξελίξεις που θα επακολουθούσαν στην χώρα μας, έπληξαν ιδιαίτερα τις τράπεζες, στις οποίες πραγματοποιήθηκαν σημαντικές εκροές καταθέσεων. Από το τέλος Δεκεμβρίου του 2011 μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2012 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα μειώθηκαν κατά 26,3 δισεκ. ευρώ. Πρέπει να σημειωθεί ότι μόνο τον Μάιο η μείωση έφθασε τα 9 δισεκ. ευρώ. Η μεγάλη αυτή

υποχώρηση συνδεόταν άμεσα με την πολιτική αβεβαιότητα, δεδομένου ότι, μετά το σχηματισμό της νέας κυβέρνησης και μέχρι το τέλος του έτους, η πτωτική πορεία ανακόπηκε και ένα μέρος των καταθέσεων (12,2 δισεκ. ευρώ) επέστρεψε. Βεβαίως, η μείωση των καταθέσεων δεν οφειλόταν αποκλειστικά σε εκροές προς το εξωτερικό ή σε αποθησαύριση, αλλά αποδίδεται εν μέρει στη χρησιμοποίησή τους για την αποπληρωμή οφειλών των καταθετών, συμπεριλαμβανομένων οφειλών προς τις τράπεζες. Τέτοιου είδους συμπεριφορά οδηγούσε σε μείωση της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία.



Εξέλιξη των καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα (σε εκατομμ.
ευρώ, στοιχεία περιόδων 2007-2013).

Η απαιτούμενη προσαρμογή σ' όλα τα επίπεδα ήταν μεγάλη και επέβαλλε αφενός συνειδητοποίηση του μεγέθους του προβλήματος και αφετέρου συντονισμένη προσπάθεια. Η ΤτΕ επιδίωξε να συμβάλει στην προσπάθεια αυτή, αναδεικνύοντας τα καίρια ζητήματα της οικονομικής πολιτικής με δημοσιεύσεις, δηλώσεις του Διοικητή και αναλύσεις ειδικότερων ζητημάτων που συνδέονταν με την εφαρμογή μιας νέας οικονομικής πολιτικής. Από το σύνολο των δεδομένων αυτών προκύπτει μια συνολική πρόταση εξόδου από την κρίση, ενώ παράλληλα αναδεικνύονται οι βασικές εκτιμήσεις της ΤτΕ για τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής, ανάλογα με τις ανάγκες της συγκυρίας.

Σ' εκείνη την περίοδο λοιπόν, η Τράπεζα της Ελλάδος επιδίωξε να στηρίξει το τραπεζικό σύστημα, αφενός διασφαλίζοντας την αποτελεσματική λειτουργία του με τη θέσπιση νέων κανόνων και αφετέρου ενισχύοντας τη ρευστότητά του. Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες στηρίχθηκαν αποτελεσματικά από τις νέες παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος. Βάσει των νέων κατευθύνσεων και κανόνων και εν όψει των αυξημένων κινδύνων που προέρχονταν από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, την υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές του χρήματος και των κεφαλαίων, καθώς και τις επικρατούσες συνθήκες χαμηλής ρευστότητας και μειωμένης κερδοφορίας, η ΤτΕ συνέχισε να απαιτεί από τις τράπεζες την εφαρμογή της κατάλληλης πολιτικής για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Επισήμαινε με έμφαση την ανάγκη να αυξηθούν οι προβλέψεις έναντι επισφαλών δανείων, να περιοριστούν τα έξοδα και να διαφοροποιηθούν οι πηγές άντλησης ρευστότητας. Μετά από τις υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τράπεζες υιοθέτησαν μια πιο συντηρητική πολιτική προβλέψεων, με βάση την οποία άρχισαν να συνεκτιμώνται οι στατικοί δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίου, η δυναμική των οικονομικών και πιστωτικών συνθηκών στην τότε συγκυρία, καθώς και το περιθώριο των βασικών ιδίων κεφαλαίων για την κάλυψη της μη αναμενόμενης ζημίας. Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος κατέστησε αυστηρότερο το πλαίσιο ελέγχου, περικόποντας σχέδια επέκτασης τραπεζών στις οποίες είχε διαπιστώσει ανεπάρκεια ως προς τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου τους και αυξάνοντας κατά περίπτωση τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών.

Επιπλέον, την ίδια περίοδο η Τράπεζα της Ελλάδος ίδρυσε την εξειδικευμένη Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με στόχο την ενδυνάμωση της μακροπροληπτικής εποπτείας. Η Διεύθυνση αυτή παρακολουθούσε

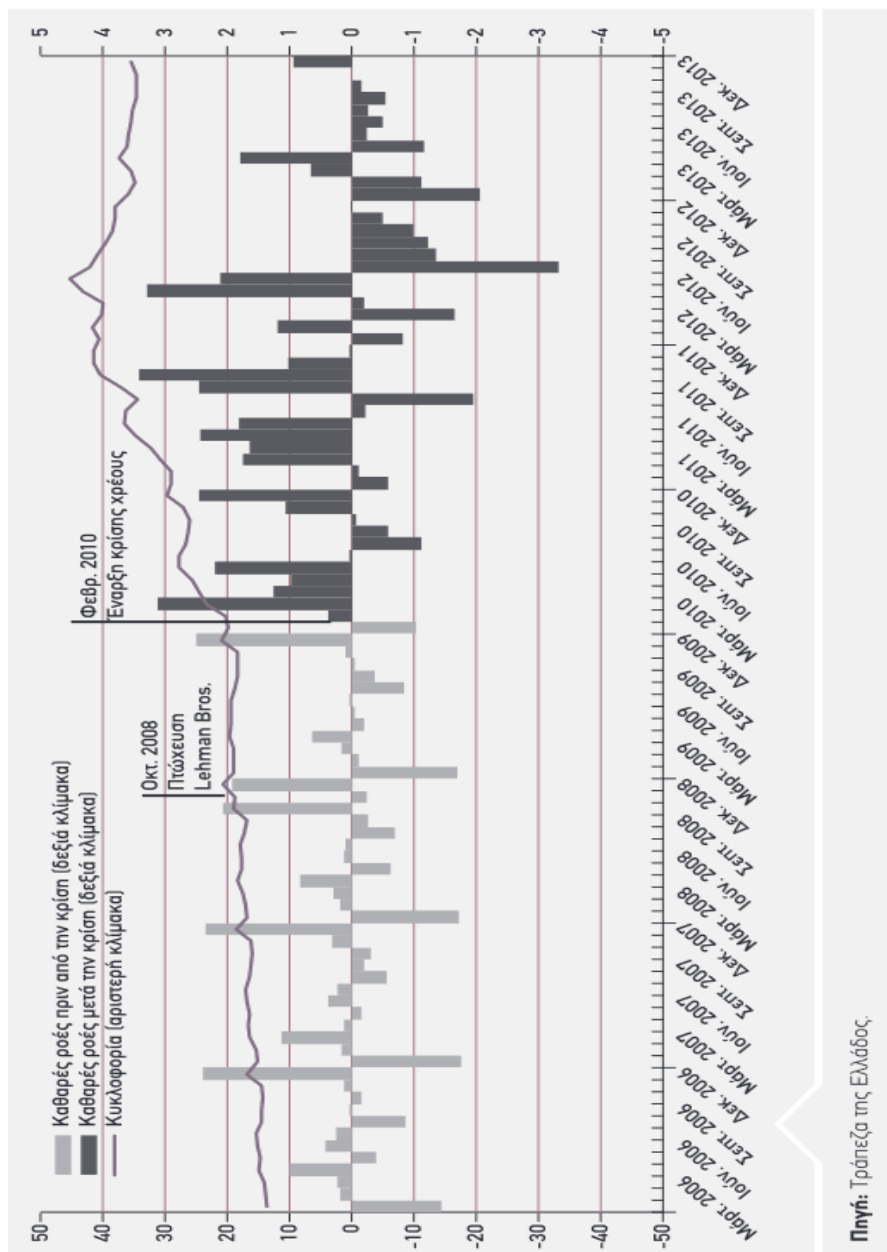
τη σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα, αναλύοντας σε επίπεδο συστήματος τις εξελίξεις και τις προοπτικές. Παράλληλα, επέβλεπε τα μέσα πληρωμών και τα συστήματα συμψηφισμού και διακανονισμού πληρωμών που λειτουργούσαν στη χώρα, με στόχο τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και της αξιοπιστίας τους, όπως και τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου.

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα της Ελλάδος ξεκίνησε τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (**stress tests**), οι οποίες αποτέλεσαν σημαντικό εργαλείο διαχείρισης κινδύνων. Μέσω των ασκήσεων αυτών, αφενός εντοπίστηκαν οι σημαντικότεροι κίνδυνοι που είχαν αναλάβει οι τράπεζες και αφετέρου διερευνήθηκε η επίπτωση που θα μπορούσε να έχει στην οικονομική τους κατάσταση η επέλευση ακραίων και μάλλον απίθανων καταστάσεων, βάσει υποθετικών σεναρίων, ώστε, για λόγους πρόνοιας και ετοιμότητας, να προσαρμόζεται ανάλογα η πολιτική αντιμετώπισης των κινδύνων.

Το 2010, η ΤτΕ εκτίμησε ότι η προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης ήταν, υπό τις τότε περιστάσεις, αναγκαία και προδιέγραψε τις προϋποθέσεις για την επιτυχία. Ιδιαίτερη σημασία για την επιτυχία της προσπάθειας απέδιδε η ΤτΕ στο ρόλο του πολιτικού συστήματος, το οποίο καλούσε να πρωτοστατήσει, δηλαδή να ηγηθεί, να πείσει και να εμπνεύσει την κοινωνία. Επιπλέον, από τις αρχές εκείνου του χρόνου, όταν είχαν αρχίσει να πυκνώνουν στα διεθνή αλλά και στα εγχώρια μέσα ενημέρωσης οι προτάσεις για έξοδο της Ελλάδος από την ευρωζώνη και επιστροφή στη δραχμή, η ΤτΕ παρενέβη με άρθρο του πρώην Διοικητή, κου Γ. Προβόπουλου, στους Financial Times, στο οποίο αναλύονταν οι δυσμενείς επιπτώσεις αυτής της μετάβασης και υποστηριζόταν ότι η χώρα πρέπει να καταβάλει κάθε προσπάθεια για να παραμείνει στο ευρώ. Οι βασικές θέσεις και οι προτάσεις πολιτικής που διατύπωσε η Τράπεζα της Ελλάδος συνοδεύονταν από αναλύσεις και αξιολογήσεις για ειδικότερα ζητήματα, τα οποία συνδέονταν άμεσα με την οικονομική συγκυρία και είχαν ιδιαίτερη σημασία για την αποτελεσματική εφαρμογή της οικονομικής προσαρμογής που απαιτούσαν οι νέες συνθήκες.

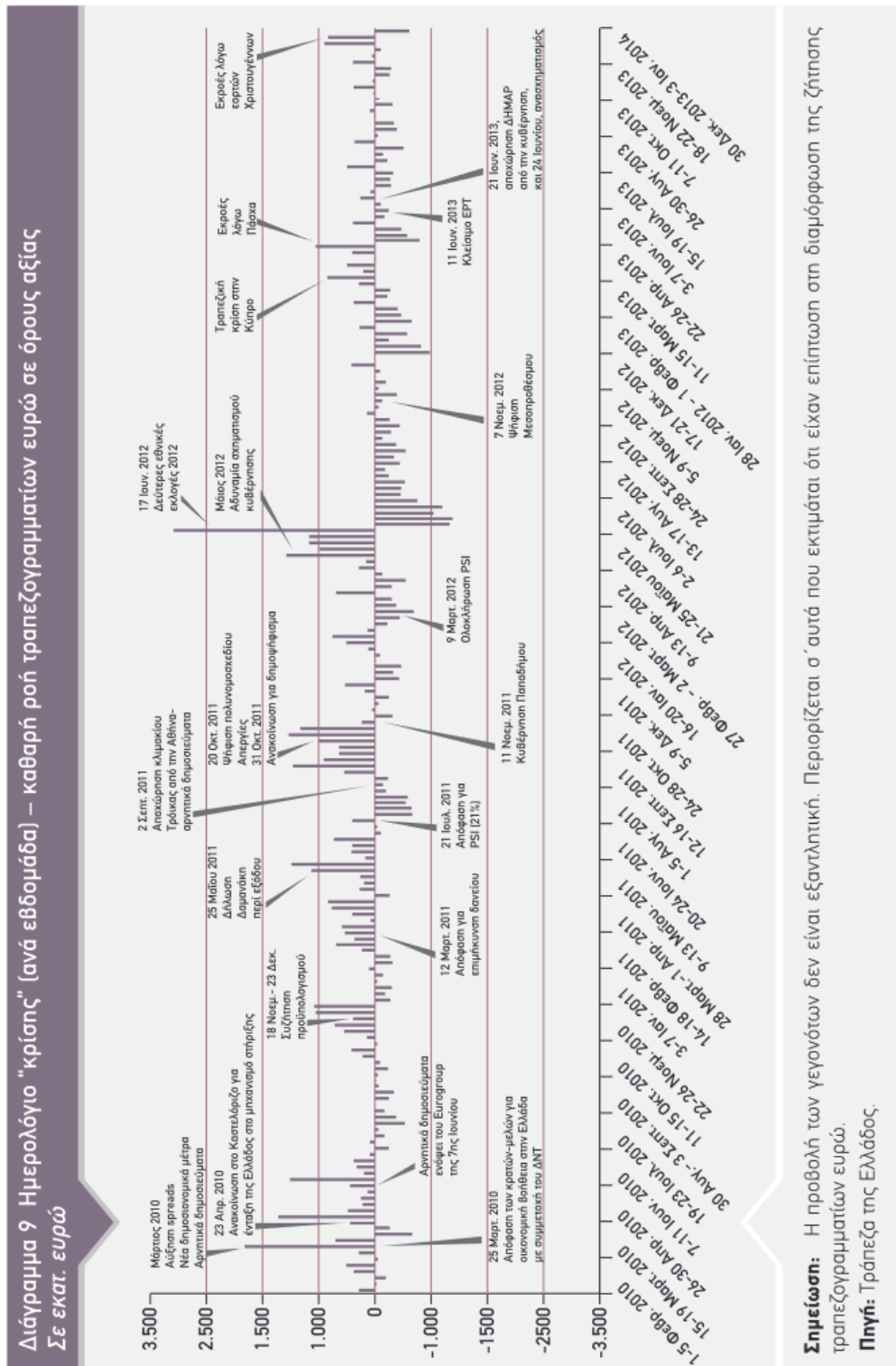
Να σημειωθεί ότι οι σημαντικές αυξήσεις της ζήτησης χρηματικού στην Ελλάδα άρχισαν να εκδηλώνονται κατά την εξέλιξη της ελληνικής κρίσης χρέους από εκείνη την περίοδο. Από εκείνο το χρονικό σημείο, σημειώθηκε ανατροπή της διαμορφωμένης μέχρι τότε μακροχρόνιας τάσης και εποχικότητας της ζήτησης και αύξηση της διακύμανσης της ροής των τραπεζογραμματίων ευρώ, γεγονός τα

οποία δημιούργησαν αυξημένες ευθύνες για την Τράπεζα της Ελλάδος. Είναι χαρακτηριστικό ότι, από την ημερομηνία ανακοίνωσης της πρώτης “δέσμης μέτρων” για το δημόσιο τομέα (9 Φεβρουαρίου 2010) μέχρι και τις βουλευτικές εκλογές της 17ης Ιουνίου 2012, η αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία υπερδιπλασιάστηκε και ανήλθε σε 47,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 20,0 δισεκ. ευρώ (+138%), ξεπερνώντας κατά πολύ το μέσο όρο αύξησης των προηγούμενων ετών (περίτο7,5%ετησίως), καθώς και τον αντίστοιχο μέσο όρο του Ευρωσυστήματος.



Καθαρές ροές και κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ σε όρους αξίας.

Παρακάτω αποτυπώνεται συνολικά η καθαρή ροή των τραπεζογραμματίων από εκείνη τη χρονιά μέχρι της αρχές του 2014.



Το 2011 η ΤτΕ επισήμανε τις σοβαρές καθυστερήσεις ως προς την εφαρμογή του Προγράμματος, οι οποίες κατέστησαν αναγκαία την αναδιάρθρωση του χρέους.

Υποστήριξε, ταυτόχρονα με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, ότι η αναδιάρθρωση δεν ήταν ούτε αναγκαία ούτε επιθυμητή. Δεν ήταν αναγκαία γιατί οι στόχοι για το χρέος μπορούσαν να επιτευχθούν, αν εφαρμοζόταν πιστά το πρόγραμμα προσαρμογής. Και δεν ήταν επιθυμητή γιατί θα είχε σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις στα περιουσιακά στοιχεία των ασφαλιστικών ταμείων, των τραπεζών και των ιδιωτών που είχαν επενδύσει σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου. Το βασικό ζήτημα οικονομικής πολιτικής το οποίο αναδείκνυε η ΤτΕ στα τέλη του 2011 ήταν η ανάγκη να διαμορφωθεί με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η στρατηγική της χώρας και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Γι' αυτό επανέφερε παλαιότερη πρότασή της για ένα αναλυτικό, δεσμευτικό, σχέδιο δράσης για την ανάπτυξη. Επίσης, Στο οικονομικό δελτίο της, δημοσίευσε μελέτες, μεταξύ άλλων, για τη φοροδιαφυγή στην Ελλάδα και τους αριθμητικούς δημοσιονομικούς κανόνες στην πράξη.

Η κυριότερη παρέμβαση της ΤτΕ έγινε με ειδικό κεφάλαιο στην Έκθεση του 2012 στο οποίο τονιζόταν ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αυξάνουν το δυνητικό προϊόν της οικονομίας και βελτιώνουν τις προοπτικές για τη βιωσιμότητα του χρέους. Το 2012 επίσης υποστήριξε ότι έπρεπε να δοθεί θετική απάντηση στο ιστορικό διακύβευμα για την παραμονή στη ζώνη του ευρώ και στα τέλη του ίδιου χρόνου, η ΤτΕ αξιολόγησε θετικά τις εξελίξεις του δεύτερου εξαμήνου του έτους, επισημαίνοντας τη μείωση της αβεβαιότητας, την ανακοπή της εκροής καταθέσεων και τη σταδιακή βελτίωση του κλίματος.

Το 2013 ανέδειξε ως κύριο ζητούμενο της οικονομικής πολιτικής την επίσπευση της ανάκαμψης και τη δημιουργία των όρων για τη μετάβαση σ' ένα νέο πρότυπο ανάπτυξης. Μια ακόμη σημαντική παρέμβαση της ΤτΕ στη διάρκεια του 2013 αφορούσε την παρουσία των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, σε συνθήκες αφενός κρίσης και, αφετέρου, ολοκλήρωσης της ανασυγκρότησης του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Το ζήτημα του ρόλου των τραπεζών στη χρηματοδότηση της οικονομίας αναλύθηκε διεξοδικά και σε ομιλία του Διοικητή της ΤτΕ στις αρχές του 2014. Αφετηρία αποτέλεσε η διαπίστωση ότι, παρά την ανακεφαλαιοποίηση και την αναδιάταξη του τραπεζικού συστήματος και τη δημιουργία των προϋποθέσεων για να ενισχυθεί μεσοπρόθεσμα η χορήγηση πιστώσεων στην οικονομία, οι χορηγήσεις νέων δανείων παρέμεναν περιορισμένες. Στην ίδια ομιλία τονίστηκε επίσης, η

ανάγκη να αποφύγουν οι τράπεζες τις πιστοδοτικές πρακτικές της περιόδου πριν από την κρίση και να συμβάλουν στην αναδιάρθρωση – ανασυγκρότηση του παραγωγικού ιστού της οικονομίας.

Κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης, η μεγάλη πρόκληση για την Τράπεζα της Ελλάδος ήταν η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ιδιαίτερος στο περιβάλλον έντονης αβεβαιότητας που επικράτησε το πρώτο εξάμηνο του 2015 αυτό ήταν καταλυτικής σημασίας. Την περίοδο εκείνη η χρηματοπιστωτική σταθερότητα απειλήθηκε από την επιταχυνόμενη εκροή των τραπεζικών καταθέσεων και την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, σε αντίθεση με την εικόνα που είχε αρχίσει να διαμορφώνεται κατά τη διάρκεια του 2014, από τη μη αποδοχή των ελληνικών τίτλων ως εξασφαλίσεων στις πράξεις νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ και, κυρίως, από τις έντονες συζητήσεις για έξοδο της χώρας από την ευρωζώνη.

Στη δύσκολη αυτή περίοδο, η ΤτΕ έπρεπε να εκτελέσει το κύριο καθήκον που της επέβαλαν η συμμετοχή της στο Ευρωσύστημα και το Καταστατικό της, δηλαδή να διαφυλάξει τη νομισματική σταθερότητα και να στηρίξει τη ρευστότητα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Παράλληλα, έπρεπε να συμβάλει στην εξομάλυνση της κατάστασης, διαφυλάττοντας συγχρόνως την ανεξαρτησία και το κύρος της. Προς το σκοπό αυτό:

1. Παρείχε έγκυρη και έγκαιρη ενημέρωση προς την κυβέρνηση και τα πολιτικά κόμματα, ενώ ευαισθητοποίησε την κοινή γνώμη με τις Εκθέσεις και τις παρεμβάσεις της.
2. Διασφάλισε την αδιάλειπτη παροχή ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα, μέσω της παροχής Έκτακτης Ενίσχυσης σε Ρευστότητα (ELA), λαμβάνοντας έγκριση από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.
3. Εφοδίασε τα πιστωτικά ιδρύματα με τραπεζογραμμάτια, χωρίς να σημειωθεί έλλειψη ούτε στις πιο απομακρυσμένες περιοχές της χώρας.
4. Εκπόνησε στρατηγική για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, σε συνεργασία με την κυβέρνηση και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.
5. Ολοκλήρωσε τον έλεγχο ποιότητας στοιχείων ενεργητικού (AQR) των τραπεζών.

6. Συνέβαλε καθοριστικά στην επιτυχή ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, χωρίς κλυδωνισμούς για το πιστωτικό σύστημα.
7. Συνεργάστηκε αποτελεσματικά με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) σε πολλά επίπεδα, όπως μεταξύ άλλων, με τη συμμετοχή υπαλλήλων της Τράπεζας της Ελλάδος σε μεικτές εποπτικές ομάδες (JSTs).
8. Συνέβαλε στην ελαχιστοποίηση των επιπτώσεων των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, με αποτέλεσμα η ύφεση να είναι τελικά πολύ μικρότερη της αναμενόμενης.
9. Στήριξε τις εργασίες της Επιτροπής Έγκρισης Τραπεζικών Συναλλαγών.
10. Παρείχε στήριξη προς το Δημόσιο, σε πολλές δραστηριότητές του, παραμένοντας πάντοτε εντός του πλαισίου της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που μεταξύ άλλων ρύθμιζε τις σχέσεις εθνικών κεντρικών τραπεζών και κυβερνήσεων.

Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και στις τραπεζικές συναλλαγές συγκράτησαν τις εκροές καταθέσεων και τη φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό. Οι στρεβλώσεις όμως που επέφεραν στις αγορές κεφαλαίων, αγαθών και υπηρεσιών είχαν έμμεσες επιπτώσεις, που δεν μπορούν ακόμη να αποτιμηθούν με ακρίβεια. Από την άλλη πλευρά, βεβαίως, οι περιορισμοί ενθάρρυναν τη χρήση ηλεκτρονικού χρήματος. Ήδη υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις ότι η διευρυμένη χρήση ηλεκτρονικού χρήματος έχει θετικές επιδράσεις στην ιδιωτική κατανάλωση αλλά και στα φορολογικά έσοδα λόγω της συρρίκνωσης της άτυπης οικονομίας.

Οι δράσεις αυτές της ΤτΕ, που συνέβαλαν καθοριστικά στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, στην παροχή ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα και στην επιτυχή ανακεφαλαιοποίησή του, μέσα σε περίοδο μεγάλης αβεβαιότητας, δεν θα ήταν δυνατές εάν η ΤτΕ δεν είχε τις δυνατότητες που της παρέχει η συμμετοχή της στο Ευρωσύστημα. Και το Ευρωσύστημα με τη σειρά του δεν θα είχε τα μέσα για να στηρίζει τον αποφασιστικό ρόλο των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην περίοδο της κρίσης, αν δεν είχε αναλάβει πρωτοβουλίες και δεν είχε προχωρήσει σε σοβαρές θεσμικές αλλαγές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ❖ Το χρονικό της μεγάλης κρίσης - Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013.
- ❖ Γεώργιος Μπακατσιάκος (2010): «Παγκόσμια οικονομική κρίση, ευρωπαϊκή ένωση και Ελλάδα».
- ❖ Γεώργιος Κουφάρης (2010): «Η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι χρηματιστηριακές αγορές».
- ❖ Υπουργείο Οικονομικών (2010): «Οικονομικές εξελίξεις του 2009 και προοπτικές για το 2010».
- ❖ Μαρίνα Δαλούκα (2011): «ΕΚΤ και FED: Ο ρόλος και οι ενέργειες τους στη τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση».
- ❖ Eurobank EFG Economic Research (2009): «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές».
- ❖ Soros G. (2008): «Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της».
- ❖ Γκόρτσος Χ. (2011): «Η Ευρωπαϊκή αρχή τραπεζών μέσα στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας».
- ❖ Richter και Wahl (2011): «The Role of the European Central Bank in the Financial Crash and the Crisis of the Euro-Zone».
- ❖ Eichengreen (2010): «The Breakup of the Euro Area».
- ❖ Stein (2011): «A Macroprudential Approach to Financial Regulation».
- ❖ Goodhart (2010): «The changing role of central banks».