



**ΑΝΟΙΚΤΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

### **ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ:**

*«Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και ο ρόλος της στην οικονομική και νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης εν μέσω χρηματοπιστωτικής κρίσης - Η περίπτωση της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου»*

**ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ:  
ΒΡΑΓΚΑΛΗ ΔΕΣΠΟΙΝΑ**

**ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ:  
ΝΕΓΚΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ**

**Αμμόχωστος, Μάιος 2013**





**ΑΝΟΙΚΤΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

### **ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ:**

*«Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και ο ρόλος της στην οικονομική και νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης εν μέσω χρηματοπιστωτικής κρίσης - Η περίπτωση της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου»*

**ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ:  
ΒΡΑΓΚΑΛΗ ΔΕΣΠΟΙΝΑ**

**ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ:  
ΝΕΓΚΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ**

**Αμμόχωστος, Μάιος 2013**

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παγκόσμια οικονομία έχει διανύσει την τελευταία τετραετία την μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση από τη δεκαετία του '30. Η τρέχουσα κρίση ξέσπασε τον Αύγουστο του 2007, με το σκάσιμο μιας κερδοσκοπικής φούσκας σε ένα τμήμα της αγοράς ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ, η οποία συνοδεύτηκε από στεγαστική φούσκα και στη συνέχεια είδαμε να εκφυλίζεται σε πλανητική τραπεζική κρίση προκαλώντας απόλυτο χάος στο διεθνή χρηματοπιστωτικό χώρο. Σκοπός λοιπόν της παρούσας εργασίας είναι να μελετηθεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και ο ρόλος της στην οικονομική και νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής ένωσης εν μέσω χρηματοπιστωτικής κρίσης. Θα εξεταστούν οι τελευταίες μακροοικονομικές εξελίξεις και θα αναφερθούν οι προκλήσεις οι οποίες αντιμετωπίστηκαν και θα αξιολογηθούν τα μέσα νομισματικής άσκησης, μέσω των επιτοκίων Αναφοράς της ΕΚΤ για την περίοδο 2008-2012. Παράλληλα θα γίνει παρουσίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ως θεσμικό όργανο της ΕΕ. Θα αναλυθούν η δομή, ο σκοπός καθώς και οι αρμοδιότητές της για τη χάραξη και την εφαρμογή της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής της Ένωσης. Θα παρουσιαστεί η θέση της Κύπρου στην ΕΚΤ, και η διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής της με την ένταξη στην ΕΕ.

## **Abstract**

The global economy has experienced the last four years the biggest financial and economic crisis since the 30's. The current crisis erupted in August 2007, resulting from the bursting of a speculative bubble in a segment of the mortgage market in the U.S., which was accompanied by a housing bubble and then saw it degenerates into global banking crisis causing chaos in the international financial arena. Therefore, the aim of this paper is to study the European Central Bank and its role in economic and monetary policy of the European Union during the financial crisis. I will mention the latest macroeconomic developments and the challenges that encountered, and finally will be assessed the monetary policy measures through the ECB reference rate for the period 2008-2012. It will also be presented the European Central Bank as an institution of the EU. It will be analyzed the structure, the purpose and the responsibilities for the formulation and implementation of economic and monetary policy. Will be presented the position of Cyprus to the ECB, and the formation of economic policy with the accession to the EU.

## **Ευχαριστίες**

Μέσα από την διπλωματική μου εργασία θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή Κ. Χρήστο Νεγκάκη για τη στήριξη του κατά τη διάρκεια συγγραφής της εργασίας μου καθώς και όλους τους διδάσκοντες Καθηγητές του Ανοιχτού Πανεπιστημίου Κύπρου, τμήματος Χρηματοοικονομικής/Τραπεζικής για την πολύτιμες γνώσεις που μου προσέφεραν.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για τη στήριξη που μου παρείχε όλα τα χρόνια των μεταπτυχιακών σπουδών μου, τη συμπαράσταση και την υπομονή τους.

## **Περιεχόμενα**

Περίληψη (στην Ελληνική) .....	4
Περίληψη (στην Αγγλική) .....	5
Ευχαριστίες .....	6
Περιεχόμενα.....	7

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

<i>Εισαγωγή</i> .....	<b>9</b>
-----------------------	----------

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα & Η Νομισματική Πολιτική στην Ευρωζώνη...12*

2.1 Εισαγωγικά Στοιχεία.....	12
2.2 Τα καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.....	13
2.3 Όργανα λήψης αποφάσεων .....	17
2.4 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ .....	20
2.5 Εργαλεία Επίτευξης Νομισματικής Πολιτικής .....	23
2.6 Πρόσφατη άσκηση Νομισματικής Πολιτικής.....	25
2.7 Πορεία Επιτοκίων Αναφοράς της ΕΚΤ την περίοδο 2008-2012.....	28

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### *Η Τρέχουσα Χρηματοπιστωτική Κρίση και ο ρόλος της ΕΚΤ..... 33*

3.1 Ιστορικό της κρίσης .....	33
3.2 Αίτια της κρίσης.....	35
3.3 Μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία .....	38
3.4 Συνέπειες της κρίσης.....	39
3.5 Σημαντικές Τρέχουσες Εξελίξεις στο Διεθνές Νομισματικό και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα .....	42
3.6 Η ΕΚΤ και η συμβολή της στην Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα εν μέσω κρίσης .....	43

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### *Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου ως μέλος του ΕΣΚΤ..... 52*

4.1 Ιστορική Αναδρομή .....	52
4.2 Νομικό πλαίσιο .....	54
4.3 Σκοποί και αρμοδιότητες .....	54
4.4 Βασικές εργασίες της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου .....	57
4.5 Η κρίση χρέους της κυπριακής οικονομίας .....	59

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

*Συμπεράσματα* ..... **64**

*Βιβλιογραφία* ..... **66**

**Παραρτήματα**



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>Ο</sup>

## Εισαγωγή

Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση η οποία αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες στην παγκόσμια οικονομία, επεκτάθηκε ταχύτατα στις αναπτυγμένες χώρες και στη συνέχεια σε ολόκληρο τον κόσμο με δραματικές επιπτώσεις στο τραπεζικό σύστημα και στις επιχειρήσεις. Αναμφίβολα λοιπόν οι συνέπειες και το κόστος της χρηματοπιστωτικής κρίσης έφεραν έντονες και σημαντικές αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία. Οι επιπτώσεις, πέραν των ζημιών στο τραπεζικό σύστημα, περιλαμβάνουν σημαντική μείωση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ και στην ΕΕ, και λιγότερο στον υπόλοιπο κόσμο, καθώς και σημαντική και απότομη διόρθωση των χρηματιστηριακών δεικτών.

Υπό αυτές τις συνθήκες, πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες αντιμετώπισαν σοβαρές δυσκολίες. Δημιουργήθηκε ένας φαύλος κύκλος, στον οποίο οι τράπεζες σταμάτησαν να δανείζουν η μία την άλλη, πράγμα που οδήγησε σε έλλειψη πιστώσεων, που με τη σειρά της προκάλεσε κρίση εμπιστοσύνης και, ως εκ τούτου, μείωση του διατραπεζικού δανεισμού. Πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις αναγκάστηκαν να χορηγήσουν σε μεγάλες τράπεζες έκτακτη χρηματοδοτική βοήθεια πρωτοφανούς ύψους για να τις σώσουν από τη χρεοκοπία.

Η ίδρυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, αποτέλεσμα της οποίας αποτελεί το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών<sup>1</sup> και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι σίγουρα το πιο σημαντικό γεγονός στα πλαίσια της οικονομικής ζωής της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον τελευταίο αιώνα, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποτελεί σίγουρα τον πιο δυνατό, εξειδικευμένο, ανεξάρτητο οργανισμό για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση σχετικών με αυτή λειτουργιών. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθέσιμων στο

---

<sup>1</sup> Βλ. Παράρτημα 1, Σύνθεση Ευρωσυστήματος & ΕΣΚΤ

Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Η διαδικασία μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής ξεκινά από τις μεταβολές των επιτοκίων της χρηματαγοράς τις οποίες μπορεί να προκαλούν οι κεντρικές τράπεζες μέσω του ελέγχου που ασκούν στις συνθήκες της χρηματαγοράς. Οι μεταβολές των επιτοκίων της χρηματαγοράς επηρεάζουν με τη σειρά τους άλλα επιτόκια, αν και σε διαφορετικό βαθμό.

Σε ένα περιβάλλον φθίνουσας οικονομικής δραστηριότητας και ευμετάβλητων χρηματοπιστωτικών συνθηκών λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους, το 2012 ήταν άλλο ένα δύσκολο έτος για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η παρατεταμένη κρίση χρέους σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ και η αίσθηση ότι έλειπε αποφασιστικότητα από την πλευρά των κυβερνήσεων για την αντιμετώπιση των βαθύτερων αιτιών της κρίσης εξακολούθησαν να επηρεάζουν αρνητικά την εμπιστοσύνη, το κλίμα των χρηματοπιστωτικών αγορών και τις συνθήκες χρηματοδότησης. Στη διάρκεια του 2012 αρκετά μέτρα τα οποία έλαβαν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν στο να μετριαστούν οι αυξημένες ανησυχίες σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Παρ' όλα αυτά, εξακολουθούν να υπάρχουν στοιχεία ευπάθειας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ειδικότερα, εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι όσον αφορά την εφαρμογή της πολιτικής, τις δυσμενείς προοπτικές μακροοικονομικής ανάπτυξης και τον κατακερματισμό των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ.

Αναλυτικά, στο 2<sup>ο</sup> κεφάλαιο θα παρουσιαστεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, θα εξεταστούν αναλυτικά τα καθήκοντά της και τα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί. Επίσης θα μελετηθεί και θα αξιολογηθεί η πορεία των Επιτοκίων Αναφοράς της ΕΚΤ για την περίοδο 2008-2012 μέσα από πίνακες και διαγράμματα. Στο 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο θα γίνει αναφορά για την τρέχουσα Χρηματοπιστωτική Κρίση και το ρόλο της ΕΚΤ, τα αίτια της κρίσης, τις συνέπειες

και τη μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία. Ακόμα θα αναλυθούν οι μέθοδοι συμβολής της ΕΚΤ εν μέσω κρίσης στη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα. Στο 4<sup>ο</sup> κεφάλαιο θα γίνει μια ιστορική αναδρομή της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου, το νομικό πλαίσιο, οι σκοποί και οι αρμοδιότητες της καθώς και οι βασικές της εργασίες. Ακόμη, θα γίνει εκτενής αναφορά στην κρίση χρέους της κυπριακής οικονομίας. Τέλος στο 5<sup>ο</sup> κεφάλαιο θα εξαχθούν συμπεράσματα για όλα τα παραπάνω.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Νομισματική Πολιτική στην Ευρωζώνη

#### 2.1 Εισαγωγικά Στοιχεία

Το Μάιο του 1998 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έλαβε μια από τις πιο βαρυσήμαντες αποφάσεις στην ιστορία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Οι ηγέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) αποφάσισαν ότι 11 κράτη-μέλη πληρούσαν τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ. Αυτό το ιστορικό βήμα είχε την αφετηρία του στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η οποία είχε υπογραφεί το 1992 και καθόριζε το νέο θεσμικό πλαίσιο. Με τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) καθιερώθηκε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο και ένα πλαίσιο άσκησης ενιαίας νομισματικής πολιτικής με σκοπό την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποτελεί τον πυρήνα αυτού του πλαισίου και συνθέτει έναν υπερεθνικό οργανισμό με δική του νομική προσωπικότητα.

Με τις διαπραγματεύσεις του Μάαστριχτ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ως μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)<sup>2</sup> που περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις Εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών-μελών (ΕθνΚΤ) της Ευρωπαϊκής Ένωσης (27 από την 1η Ιανουαρίου 2007), και του Ευρωσυστήματος το οποίο περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ, ανέλαβε από την 1η Ιανουαρίου 1999 την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Πρώτος πρόεδρος της ΕΚΤ ήταν ο εκλιπών κ. Wim Duisenberg, ενώ πρόεδρος της ΕΚΤ σήμερα είναι ο Jean-Claude Trichet.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998, η έδρα της βρίσκεται στη Φρανκφούρτη και αποτελεί μία από τις νεότερες κεντρικές τράπεζες του κόσμου. Απαραίτητη προϋπόθεση για την υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος από μια ομάδα χωρών είναι να υπάρχει μια κοινή κεντρική τράπεζα και ένα κοινό σύστημα κεντρικών τραπεζών. Σύμφωνα με τον ιδρυτικό της νόμο, ο πρωταρχικός στόχος της

---

<sup>2</sup> <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.el.html>

Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι η σταθερότητα των τιμών καθώς και η οικονομική ανάπτυξη ως δευτερεύων στόχος. Συγκεκριμένα, το άρθρο 105 της Συνθήκης του Μάαστριχτ ορίζει ότι «ο πρωταρχικός στόχος της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών» και ότι «με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, η ΕΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Ευρωπαϊκής Κοινότητας». Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ, ωστόσο, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες χειρίζονται τις τεχνικές πλευρές της έκδοσής του. Εστιάζοντας τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ στον πρωταρχικό αυτό στόχο, η Συνθήκη καθιστά σαφές ότι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης.

Σημαντική για την εύρυθμη λειτουργία της ΕΚΤ είναι η ανεξαρτησία της, η δυνατότητα δηλαδή να χαράζει και να εφαρμόζει τη πολιτική της χωρίς να παρεμβαίνει κανένας στο έργο της. Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ από πολιτικές επιρροές αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο του νομισματικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, καθώς συντελεί στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η απαγόρευση αποδοχής υποδείξεων συμπληρώνεται με την αυτοδέσμευση των κοινοτικών οργάνων και οργανισμών, καθώς και των κυβερνήσεων των κρατών μελών. Δηλαδή, τα κοινοτικά όργανα και οι οργανισμοί, καθώς και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών, πρέπει να τηρούν την αρχή αυτή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.

## **2.2 Τα καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας**

Η ΕΚΤ έχει στη διάθεσή της όλα τα μέσα και τις αρμοδιότητες που απαιτούνται για την άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής και είναι εξουσιοδοτημένη να αποφασίζει αυτόνομα πώς και πότε θα τα χρησιμοποιήσει. Για παράδειγμα, το Ευρωσύστημα έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα για την άσκηση νομισματικής πολιτικής, καθώς και το μονοπώλιο στην έκδοση τραπεζογραμματίων. Το δικαίωμα των κρατών μελών να κόβουν κέρματα περιορίζεται στις μικρές ονομαστικές αξίες και η ποσότητα κερμάτων σε κυκλοφορία υπόκειται στην έγκριση της ΕΚΤ. Επομένως, δεν μπορεί να εκδοθεί νόμιμο χρήμα ενάντια στη θέληση της ΕΚΤ, κάτι

που σημαίνει ότι η ΕΚΤ έχει τον πλήρη έλεγχο επί της νομισματικής βάσης στη ζώνη του ευρώ.

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

Πιο συγκεκριμένα, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για τα εξής<sup>3</sup>:

- **να καθορίζει τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος:** το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο να ασκεί νομισματική πολιτική για το ενιαίο νόμισμα. Για παράδειγμα, ορίζει τη σταθερότητα των τιμών, τον τρόπο ανάλυσης των πληθωριστικών κινδύνων κ.λπ.
- **να αποφασίζει, να συντονίζει και να παρακολουθεί τις πράξεις νομισματικής πολιτικής:** η ΕΚΤ παρέχει στις ΕθνΚΤ τις λεπτομέρειες για την εκτέλεση των απαιτούμενων πράξεων (αξία, χρόνος, ημερομηνία κ.λπ.) και ελέγχει αν έχουν εκτελεστεί με επιτυχία.
- **να εκδίδει νομικές πράξεις:** εντός στενά καθορισμένων ορίων τα όργανα λήψης αποφάσεων έχουν την αρμοδιότητα να εκδίδουν δεσμευτικές νομικές πράξεις εντός του Ευρωσυστήματος, όπως κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες, για να διασφαλίζουν ότι οι αποκεντρωμένες πράξεις εκτελούνται με συνέπεια από τις ΕθνΚΤ. Επιπλέον, εντός καθορισμένων ορίων, μπορούν να εκδίδουν κανονισμούς και αποφάσεις, οι οποίες είναι δεσμευτικές εκτός του Ευρωσυστήματος.
- **να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων:** αυτό το καθήκον αφορά το στρατηγικό σχεδιασμό και το συντονισμό της παραγωγής και της έκδοσης τραπεζογραμματίων ευρώ. Επιπλέον, η ΕΚΤ συντονίζει τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στους τομείς της έρευνας και ανάπτυξης, καθώς και τις δραστηριότητες που αφορούν την ασφάλεια και την ποιότητα της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ. Επίσης, η ΕΚΤ φιλοξενεί το Κέντρο Ανάλυσης Πλαστών που ασχολείται με την ανάλυση και την ταξινόμηση των πλαστών

---

<sup>3</sup> [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_012.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_012.el.html)

τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, την κεντρική βάση δεδομένων για τα πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ, καθώς και το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή της Παραχάραξης, το οποίο προωθεί την παγκόσμια συνεργασία μεταξύ κεντρικών τραπεζών για την αποτροπή της παραχάραξης και τελεί υπό την αιγίδα των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών της Ομάδας των 10 (G10).

- **να παρεμβαίνει στις αγορές συναλλάγματος:** εφόσον κρίνεται απαραίτητο, συνεργάζεται και με τις ΕθνΚΤ χωριστά. Αυτές οι παρεμβάσεις αφορούν την αγορά ή/και την πώληση νομισμάτων στις αγορές συναλλάγματος.
- **να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και να επιβλέπει τις υποδομές πληρωμών και άλλες υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών:** τα συστήματα πληρωμών αποτελούν ένα μέσο μεταφοράς χρημάτων εντός του τραπεζικού συστήματος. Η ΕΚΤ ενεργεί ως διαχειριστής του T2-ECB, το οποίο αποτελεί συνιστώσα του TARGET2, του συστήματος πληρωμών για το ευρώ. Επιπλέον, η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, επιτελεί ορισμένα καθήκοντα επίβλεψης. Η επίβλεψη αποτελεί μία από τις λειτουργίες της κεντρικής τράπεζας, μέσω της οποίας προωθείται η ασφάλεια και αποδοτικότητα των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών καθώς και των μέσων πληρωμής, με την παρακολούθηση των αξιολογήσεων και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, με τη θέσπιση αλλαγών. Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, θεσπίζει επίσης αλλαγές στις αγορές, προκειμένου να προαγάγει την ενοποίηση των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών και να εναρμονίσει τις υπηρεσίες πληρωμών σε ευρώ. Ο Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area - SEPA) για τις πληρωμές μικρής αξίας αποτελεί ένα εξαιρετο παράδειγμα του καταλυτικού ρόλου που διαδραματίζει η ΕΚΤ για την εναρμόνιση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είναι επίσης υπεύθυνη για τις εξής δραστηριότητες<sup>4</sup>:

- **να προωθεί τη διεθνή και ευρωπαϊκή συνεργασία:** προκειμένου να παρουσιάζει τις απόψεις της σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο, η ΕΚΤ συμμετέχει σε συνεδριάσεις διαφόρων διεθνών και ευρωπαϊκών φορέων. Τον Δεκέμβριο του 1998, η ΕΚΤ έγινε η μοναδική κεντρική τράπεζα στον κόσμο που έχει την ιδιότητα του παρατηρητή στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και σήμερα συμμετέχει σε όλες τις συνεδριάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ για ζητήματα που αφορούν την Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Για τον λόγο αυτό, η ΕΚΤ δημιούργησε μόνιμη αντιπροσωπεία στην Ουάσιγκτον. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετέχει σε συνεδριάσεις της Ομάδας των 7 (G7), της Ομάδας των 20 (G20) και του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ προσκαλείται τακτικά σε συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ (Eurogroup), τις μηνιαίες ανεπίσημες συναντήσεις των Υπουργών Οικονομικών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η ΕΚΤ μπορεί να συμμετέχει σε συνεδριάσεις του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης όποτε εξετάζονται ζητήματα που αφορούν τους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.
- **να εκδίδει καταστατικές εκθέσεις:** οι υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων ορίζονται στο Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (άρθρο 15). Η ΕΚΤ δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο, ενοποιημένη εβδομαδιαία λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος και Ετήσια Έκθεση.
- **να παρακολουθεί τους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους:** αξιολογεί τους κινδύνους που αφορούν τίτλους που είτε αγοράζονται στο πλαίσιο της επένδυσης των ίδιων κεφαλαίων και των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είτε γίνονται αποδεκτοί ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.
- **να ασκεί συμβουλευτικές λειτουργίες για τα όργανα της Ένωσης και τις εθνικές αρχές:** η ΕΚΤ εκδίδει "γνώμες" για σχέδια κοινοτικών και εθνικών νομοθετικών διατάξεων όταν εμπíπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της.

---

<sup>4</sup> [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_013.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_013.el.html)



- **να διαχειρίζεται τα πληροφοριακά συστήματα:** η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες έχουν θεσπίσει αρκετά κοινά λειτουργικά συστήματα για την πιο εύκολη εκτέλεση πράξεων σε αποκεντρωμένη βάση. Τα συστήματα αυτά στηρίζουν "υλικοτεχνικά" τη λειτουργική ακεραιότητα του Ευρωσυστήματος. Σε αυτά περιλαμβάνονται πληροφοριακά συστήματα, εφαρμογές και διαδικασίες που οργανώνονται με βάση την "ακτινωτή" ρύθμιση, με κεντρικό κόμβο την ΕΚΤ.
- **να διαχειρίζεται με στρατηγικό και τακτικό τρόπο τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα:** καθορίζει τις προτιμήσεις όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα (στρατηγική κατανομή περιουσιακών στοιχείων), κατευθύνει τη σχέση κινδύνου-απόδοσης ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες που επικρατούν στην αγορά (τακτική κατανομή περιουσιακών στοιχείων), παρέχει κατευθυντήριες γραμμές για τις επενδύσεις και θεσπίζει ολόκληρο το λειτουργικό πλαίσιο.

### 2.3 Όργανα λήψης αποφάσεων

Τα όργανα που διοικούν την ΕΚΤ είναι τα ίδια όργανα που διοικούν και το ΕΣΚΤ. Τα όργανα αυτά παρατίθενται παρακάτω:

Το **Διοικητικό Συμβούλιο** απαρτίζεται από τους Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών και από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Διαμορφώνει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων της ΕΚΤ. Στο Διοικητικό Συμβούλιο μπορούν να μετέχουν ο Πρόεδρος του Συμβουλίου και ένα μέλος της Επιτροπής, χωρίς όμως δικαίωμα ψήφου. Κύριο καθήκον του είναι ο καθορισμός της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το κύριο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι αποφάσεις λαμβάνονται κατά κανόνα με απλή πλειοψηφία, αλλά και με ειδικές πλειοψηφίες σε ιδιαίτερες περιπτώσεις.

Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.
- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθέσιμων στο Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει κατά κανόνα δύο φορές τον μήνα στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φρανκφούρτη. Διεξάγει, μεταξύ άλλων, σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και λαμβάνει σχετικές αποφάσεις ειδικά κατά την πρώτη συνεδρίαση του μηνός, ενώ η δεύτερη συνεδρίαση αφιερώνεται συνήθως σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι των χωρών τους, αλλά ως πλήρως ανεξάρτητα πρόσωπα. Αυτό αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” η οποία εφαρμόζεται εντός του Διοικητικού Συμβουλίου.

Η **Εκτελεστική Επιτροπή** είναι εξαμελής αποτελούμενη από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται για θητεία οκτώ ετών μη ανανεώσιμη, μεταξύ προσώπων εγνωσμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα, με κοινή συμφωνία των κρατών μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά κοινή σύσταση του Συμβουλίου με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής πρέπει να έχουν την υπηκοότητα ενός κράτους μέλους της ΕΕ. Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελεί το όργανο εκτέλεσης των αποφάσεων του ΔΣ της ΕΚΤ.

Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής, η οποία κατά κανόνα συνέρχεται μία φορά την εβδομάδα, είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.

- Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.
- Ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.
- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.

Το **Γενικό Συμβούλιο** απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ και των 27 κρατών-μελών της ΕΕ. Με άλλα λόγια, το Γενικό Συμβούλιο περιλαμβάνει αντιπροσώπους από τις 17 χώρες της ζώνης του ευρώ και από τις 10 χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Το Γενικό Συμβούλιο συγκεντρώνει, κατά συνέπεια, τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που έχουν εγκρίνει το ευρώ αλλά και όσων δεν το έχουν ακόμα υιοθετήσει.

Το γενικό συμβούλιο αναλαμβάνει τα παλαιά καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ), τα οποία πρέπει να συνεχίσουν να ασκούνται μετά την καθιέρωση του ευρώ λόγω των παρεκκλίσεων που ισχύουν για ένα ή περισσότερα κράτη. Στα καθήκοντα αυτά συγκαταλέγονται τα εξής:

- η ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών,
- η ενίσχυση του συντονισμού των νομισματικών πολιτικών των κρατών μελών, με στόχο την εξασφάλιση της σταθερότητας των τιμών,
- η παρακολούθηση της λειτουργίας του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών,

- η διεξαγωγή διαβουλεύσεων για θέματα της αρμοδιότητας των εθνικών κεντρικών τραπεζών που επηρεάζουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματαγορών

Επιπλέον, είναι υπεύθυνο να συγκεντρώνει στατιστικές πληροφορίες, να εκπονεί εκθέσεις δραστηριότητας κλπ.

## **2.4 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ**

Το πρώτο στοιχείο της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών. Επιπροσθέτως, η στρατηγική παρέχει ένα πλαίσιο το οποίο διασφαλίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αξιολογεί όλες τις σχετικές πληροφορίες και αναλύσεις που απαιτούνται για τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής με προσανατολισμό προς το μέλλον.

Η ΕΚΤ επηρεάζει τις συνθήκες της χρηματαγοράς και, κατά συνέπεια, το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, έτσι ώστε η σταθερότητα των τιμών να διατηρείται μεσοπρόθεσμα με τον καλύτερο δυνατό τρόπο μέσω των επιδράσεων που ασκούνται στο επίπεδο των τιμών με το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Αυτό γίνεται σύμφωνα με τη στρατηγική της νομισματικής της πολιτικής, ώστε να διασφαλίζει ότι εφαρμόζεται μια συνεπής και συστηματική προσέγγιση για τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής με την πάροδο του χρόνου. Αυτή η συνέπεια συμβάλλει στη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και την ενίσχυση της αξιοπιστίας της ΕΚΤ.

Δεδομένης της χρονικής υστέρησης στη διαδικασία μετάδοσης, οι αλλαγές νομισματικής πολιτικής που σημειώνονται σήμερα θα επηρεάσουν το επίπεδο των τιμών μόνο μετά από αρκετούς μήνες ή ακόμη και χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να εξακριβώνουν ποια κατεύθυνση πολιτικής απαιτείται σήμερα ώστε να διατηρηθεί η σταθερότητα των τιμών στο μέλλον. Με αυτή την έννοια, η νομισματική πολιτική πρέπει να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον. Επιπλέον, καθώς η χρονική υστέρηση στη διαδικασία μετάδοσης καθιστά βραχυπρόθεσμα αδύνατο για τη νομισματική πολιτική να αντισταθμίζει τις

απροσδόκητες διαταραχές του επιπέδου των τιμών (για παράδειγμα, τις διαταραχές που οφείλονται σε μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων διεθνώς), κάποια βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού είναι αναπόφευκτη. Επιπροσθέτως, λόγω της πολυπλοκότητας της διαδικασίας μετάδοσης, υπάρχει πάντοτε ένα μεγάλο στοιχείο αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει τα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής. Για τους λόγους αυτούς, είναι σημαντικό η νομισματική πολιτική να έχει μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό: κάτι τέτοιο είναι συνεπές με τη δήλωση της ΕΚΤ ότι *«η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα»*, ενώ αποφεύγεται η ανάληψη υπερβολικά επιθετικών ενεργειών και η δημιουργία περιττής (και πιθανώς αυτοτροφοδοτούμενης) αστάθειας στην πραγματική οικονομία. Τέλος, η ΕΚΤ αντιμετωπίζει σημαντική αβεβαιότητα όσον αφορά την αξιοπιστία των οικονομικών δεικτών, τη διάρθρωση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και το μηχανισμό μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ειδικά κατά τα πρώτα χρόνια της ΟΝΕ

Οι δύο πυλώνες της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι η οικονομική ανάλυση και η νομισματική ανάλυση.

Η **οικονομική ανάλυση** επικεντρώνεται κυρίως στην αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων, καθώς και των βραχυμεσοπρόθεσμων κινδύνων που αυτές συνεπάγονται για τη σταθερότητα των τιμών. Εξετάζει όλους τους παράγοντες οι οποίοι είναι χρήσιμοι για την αξιολόγηση της δυναμικής της πραγματικής δραστηριότητας και της πιθανής εξέλιξης των τιμών όσον αφορά την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και εργασίας. Η οικονομική ανάλυση λαμβάνει δεόντως υπόψη την ανάγκη να προσδιορίζονται η φύση των διαταραχών που πλήττουν την οικονομία, οι επιδράσεις τους στο κόστος και την τιμολογιακή συμπεριφορά, καθώς και οι πιθανότητες εξάπλωσής τους βραχυμεσοπρόθεσμα.

Προκειμένου να λαμβάνει τις κατάλληλες αποφάσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης που επικρατεί και να γνωρίζει την ιδιαίτερη φύση και το μέγεθος των οικονομικών διαταραχών που απειλούν τη σταθερότητα των τιμών. Η ΕΚΤ εξετάζει τακτικά τις εξελίξεις στις

συνολικές συνθήκες της παραγωγής, της ζήτησης και της αγοράς εργασίας, ένα ευρύ φάσμα δεικτών τιμών και κόστους, τη δημοσιονομική πολιτική και το ισοζύγιο πληρωμών για τη ζώνη του ευρώ. Παρακολουθείται στενά και η εξέλιξη των δεικτών χρηματοπιστωτικών αγορών και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να επηρεάσουν την εξέλιξη των τιμών λόγω της εισοδηματικής επίδρασης και της επίδρασης πλούτου.

Η εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας αξιολογείται επίσης προσεκτικά λόγω της επίδρασης της στη σταθερότητα των τιμών. Οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας επιδρούν άμεσα στην εξέλιξη των τιμών, καθώς επηρεάζουν τις τιμές των εισαγομένων. Οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταβάλλουν ενδεχομένως και την ανταγωνιστικότητα των τιμών των αγαθών που παράγονται εγχώρια στις διεθνείς αγορές, επηρεάζοντας κατά συνέπεια τις συνθήκες της ζήτησης και, πιθανότατα, τις προοπτικές για τις τιμές. Εάν αυτές οι επιδράσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταβάλουν τις προσδοκίες και τη συμπεριφορά των φορέων καθορισμού των τιμών και των μισθών, ενδέχεται να εμφανιστούν δευτερογενείς επιδράσεις.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές το χρόνο από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των Εθνικών ΚΤ, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην οικονομική ανάλυση. Το Διοικητικό Συμβούλιο τις αξιολογεί μαζί με πολλές άλλες πληροφορίες και αναλύσεις που εντάσσονται στο πλαίσιο των δύο πυλώνων, χωρίς όμως να αναλαμβάνει την ευθύνη για τις προβολές. Οι προβολές που δημοσιεύονται είναι το αποτέλεσμα ενός σεναρίου το οποίο βασίζεται σε μια δέσμη τεχνικών υποθέσεων, συμπεριλαμβανομένης της υπόθεσης περί εξέλιξης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

Στην ουσία, αποτελούν ένα σενάριο που είναι απίθανο να υλοποιηθεί, αφού η νομισματική πολιτική θα ενεργεί πάντοτε για να αντιμετωπίζει τις απειλές διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Επομένως, οι μακροοικονομικές προβολές για τον πληθωρισμό που καταρτίζονται από τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος δεν θα πρέπει, σε καμία περίπτωση, να θεωρούνται αμφισβήτηση της δέσμευσης του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Οι

φορείς καθορισμού των μισθών και των τιμών, καθώς και οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, θα πρέπει να στηρίζονται στον ποσοτικό ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών ως την «καλύτερη πρόβλεψη» για την εξέλιξη των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Φυσικά, σε ένα τέτοιο πλαίσιο, θα πρέπει να ακολουθεί μια πολιτική επιτοκίων (και συνεπώς μια πολιτική ανοιχτής αγοράς) που να εναρμονίζεται με τις τιμές της προσφοράς χρήματος και με το στόχο του πληθωρισμού. Η αύξηση της ποσότητας χρήματος, που είναι ένας ενδιάμεσος μεταβλητός στόχος, θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγαλύτερη σαφήνεια.

Ο **νομισματικός πυλώνας** παρέχει στην ΕΚΤ πολύ σημαντικά στοιχεία που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να διασταυρώσει οικονομικές αναλύσεις παρά τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προβλέψεις. Αυτές συμπληρώνονται με επιπλέον αναλύσεις των αντισυμβαλλομένων μερών, όπως το σύνολο των δανείων, τα δάνεια του ιδιωτικού τομέα, τα στεγαστικά δάνεια, τα δάνεια των επιχειρήσεων, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη την πιθανότητα μιας πιστωτικής επέκτασης που μπορεί να οδηγήσει σε φούσκα, όπως για παράδειγμα με τις τιμές των κατοικιών.

Επιπλέον, η ΕΚΤ προσφέρει μια δεύτερη και τελείως διαφορετική προσέγγιση για τη νομισματική πολιτική: «Η αξιολόγηση σε ευρεία βάση των προοπτικών εξέλιξης των τιμών και των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ θα διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη στρατηγική του Ευρωσυστήματος. Αυτή η αξιολόγηση θα γίνεται με τη χρήση ενός μεγάλου εύρους οικονομικών δεικτών.» Για τις μελλοντικές τιμές των μισθών, των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των ομολόγων και των καμπύλων αποδόσεων χρησιμοποιούνται διάφοροι δείκτες πραγματικής δραστηριότητας, δημοσιονομικής πολιτικής, κόστους καθώς και έρευνες επιχειρήσεων και καταναλωτών.

## **2.5 Εργαλεία Επίτευξης Νομισματικής Πολιτικής**

Ο κύριος τρόπος με τον οποίο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα παρέχει ρευστότητα στην αγορά είναι μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς, γνωστές ως «πράξεις

αναχρηματοδότησης», οι οποίες διενεργούνται με βάση προκαθορισμένο πρόγραμμα σε εβδομαδιαία και μηνιαία βάση. Πιο συγκεκριμένα, υπάρχουν δυο είδη πράξεων αναχρηματοδότησης: η κύρια πράξη αναχρηματοδότησης (Main Refinancing operations-MROs) με διάρκεια μιας εβδομάδας και η πιο μακροπρόθεσμη πράξη αναχρηματοδότησης (Longer-Term Refinancing Operations-LTROs) διάρκειας τριών μηνών. Οι συναλλαγές αυτές συνήθως έχουν τη μορφή μιας αντιστρεπτέας συναλλαγής ή μιας συμφωνίας επαναγοράς.

Η ΕΚΤ στις πράξεις αυτές κατανέμει ρευστότητα μέσω δημοπρασιών μεταβλητού επιτοκίου. Σύμφωνα με αυτήν τη διαδικασία, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοινώνει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς (minimum bid rate) στο οποίο είναι διατεθειμένη η Κεντρική Τράπεζα να δανείσει ένα συγκεκριμένο ποσό στις εμπορικές τράπεζες και αυτές με τη σειρά τους καταθέτουν τις προσφορές τους, οι οποίες περιλαμβάνουν το επιτόκιο το οποίο είναι πρόθυμες να πληρώσουν και το ποσό που επιθυμούν να δανειστούν. Ακολούθως, η ΕΚΤ πραγματοποιεί την κατανομή των δανείων μεταξύ των εμπορικών τραπεζών, ανάλογα με τα επιτόκια που έχουν προσφερθεί. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης είναι γνωστό ως «βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης» (main refinancing rate).

Το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τις καθημερινές και τις μακροπρόθεσμες αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, αλλά ουσιαστικά οι Εθνικές Κεντρικές τράπεζες είναι αυτές που διεξάγουν τις νομισματικές πράξεις. Πράγματι, οι πράξεις αναχρηματοδότησης διεξάγονται ταυτόχρονα από όλες τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος μαζί με πάνω από 500 αντισυμβαλλόμενα ιδρύματα, χρησιμοποιώντας ένα ευρύ φάσμα κρατικών τίτλων, με τον κατάλογο των αποδεκτών εξασφαλίσεων να διαφέρει από χώρα σε χώρα. Μια αποτελεσματικότερη παροχή ρευστότητας μέσω μιας κεντρικής διαδικασίας, είναι εύκολο να επιτευχθεί, αν ληφθεί υπόψη η πολυπλοκότητα των ταυτόχρονων ενεργειών που λαμβάνουν χώρα σήμερα. Η λογική της ισχύουσας ρύθμισης βασίζεται στην ευρωπαϊκή αρχή της επικουρικότητας, σύμφωνα με την οποία οι αποφάσεις πρέπει να λαμβάνονται στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο της πολιτικής εξουσίας.



Επίσης η ΕΚΤ παρέχει δάνεια απευθείας στις εμπορικές τράπεζες αν χρειαστούν ρευστά διαθέσιμα και δεν καταφύγουν στη διατραπεζική αγορά, ενώ το επιτόκιο που τις χρεώνει ονομάζεται «επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης». Το επιτόκιο αυτό προσδιορίζει το ανώτατο όριο στο οποίο μπορεί να φθάσει το διατραπεζικό επιτόκιο EONIA, το οποίο αναφέρεται στη σύναψη δανείων μιας ημέρας μεταξύ των τραπεζών και προσδιορίζεται έτσι ώστε να επέλθει ισορροπία στην αγορά ρευστών διαθεσίμων.

Ένα από τα σημαντικότερα κίνητρα που έχουν οι τράπεζες να δανείζονται από την ΕΚΤ είναι η ικανοποίηση του επιπέδου των ελαχίστων υποχρεωτικών αποθεματικών, σύμφωνα με την οποία πρέπει να τηρούν ένα συγκεκριμένο ποσοστό από τις καταθέσεις των πελατών τους στις αντίστοιχες εθνικές κεντρικές τράπεζες ίσο με 2% των ανεξόφλητων δανείων τους. Η εν λόγω υποχρέωση τήρησης ελάχιστων διαθεσίμων κατατεθειμένων σε λογαριασμούς στις εθνικές κεντρικές τράπεζες, επιβλήθηκε με την επιμονή της Γερμανικής Bundesbank, αλλά σε αντίθεση με αυτήν, οι Εθνικές Κεντρικές τράπεζες καταβάλλουν επιτόκιο για αυτούς τους λογαριασμούς καταθέσεων (όπως συμβαίνει και με τις καταθέσεις μιας ημέρας που πραγματοποιούν οι τράπεζες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, πέραν εκείνων που απαιτούνται για την κάλυψη των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών).

Ακόμη οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να καταθέτουν τα υπερβάλλοντα ρευστά τους διαθέσιμα στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με ένα επιτόκιο που ονομάζεται «επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων» (deposit rate) και το οποίο προσδιορίζει το κατώτατο όριο του διατραπεζικού επιτοκίου EONIA. Οι δύο παραπάνω διευκολύνσεις που παρέχει η ΕΚΤ στις εμπορικές τράπεζες, αυτή του δανεισμού και της κατάθεσης, ονομάζονται διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility) και διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (marginal deposit facility).

## **2.6 Πρόσφατη άσκηση Νομισματικής Πολιτικής**

Το 2012 το Ευρωσύστημα άσκησε και πάλι τη νομισματική πολιτική του μέσα σε ένα εξαιρετικά απαιτητικό περιβάλλον. Η παρατεταμένη κρίση χρέους σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ και η αίσθηση ότι έλειπε αποφασιστικότητα από την πλευρά των κυβερνήσεων για την αντιμετώπιση των βαθύτερων αιτιών της κρίσης

εξακολούθησαν να επηρεάζουν αρνητικά την εμπιστοσύνη, το κλίμα των χρηματοπιστωτικών αγορών και τις συνθήκες χρηματοδότησης. Οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές διαφοροποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2012, καθώς ορισμένες αγορές κρατικών ομολόγων επλήγησαν ιδιαίτερα από τα υψηλά ασφάλιστρα κινδύνου, που σημείωσαν υπέρμετρη αύξηση προς τα μέσα του έτους, αντικατοπτρίζοντας, μεταξύ άλλων, αβάσιμους φόβους περί αναστρεψιμότητας του ευρώ. Αυτές οι εντάσεις επαύξησαν τις πιέσεις ρευστότητας που ήδη παρατηρούνται στον τραπεζικό τομέα, όπου ορισμένες τράπεζες δεν έχουν πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά και σε άλλες χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτή η κατάσταση πίεσε τις τράπεζες να εφαρμόσουν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια και να προχωρήσουν σε περαιτέρω απομόχλευση, με κίνδυνο να περιοριστεί η παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία.

Συνολικά, οι χρηματοπιστωτικές αγορές συνέχισαν να είναι σε μεγάλο βαθμό κατακερματισμένες και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες επέδειξαν σημαντική ετερογένεια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η χαμηλή εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας, η αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και η συνεχιζόμενη διαδικασία προσαρμογής των ισολογισμών στον χρηματοπιστωτικό και τον μη χρηματοπιστωτικό τομέα σε συνδυασμό με την υψηλή ανεργία, την αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική και την υποτονική εξωτερική ζήτηση επέδρασαν ανασταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το 2012. Κατά συνέπεια, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,5% για το σύνολο του έτους, ύστερα από δύο έτη μετρίως θετικής ανάπτυξης. Αντανακλώντας τις ιδιαίτερα αρνητικές εξελίξεις της εγχώριας ζήτησης, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε από το β' τρίμηνο του 2012 και μετά, μετά από στασιμότητα το α' τρίμηνο.

Η Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (γνωστή και ως δημοσιονομικό σύμφωνο), η οποία υπογράφηκε τον Μάρτιο του 2012, στη συνέχεια κυρώθηκε από 12 χώρες της ζώνης του ευρώ και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2013. Σκοπός της Συνθήκης είναι να ενισχύσει το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο, προβλέποντας ειδικότερα την υποχρέωση των χωρών να ενσωματώσουν στο εθνικό τους δίκαιο έναν κανόνα ισοσκελίσης του προϋπολογισμού σε διαρθρωτικούς όρους. Τυχόν αποκλίσεις από

τον κανόνα και, προ πάντων, οι σωρευτικές επιδράσεις τους στο δημόσιο χρέος θα διορθώνονται αυτόματα. Εφόσον εφαρμοστεί και επιβληθεί αποτελεσματικά, ο νέος κανόνας θα βοηθήσει στην επάνοδο των δημόσιων οικονομικών σε διατηρήσιμη τροχιά.

## **2.7 Πορεία Επιτοκίων Αναφοράς της ΕΚΤ την περίοδο 2008-2012**

Στο πλαίσιο της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, καθορίζει τρία βασικά επιτόκια:

### **i. Επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (deposit facility rate)**

Είναι το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μιας ημέρας από τις Τράπεζες στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

### **ii. Επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation rate)**

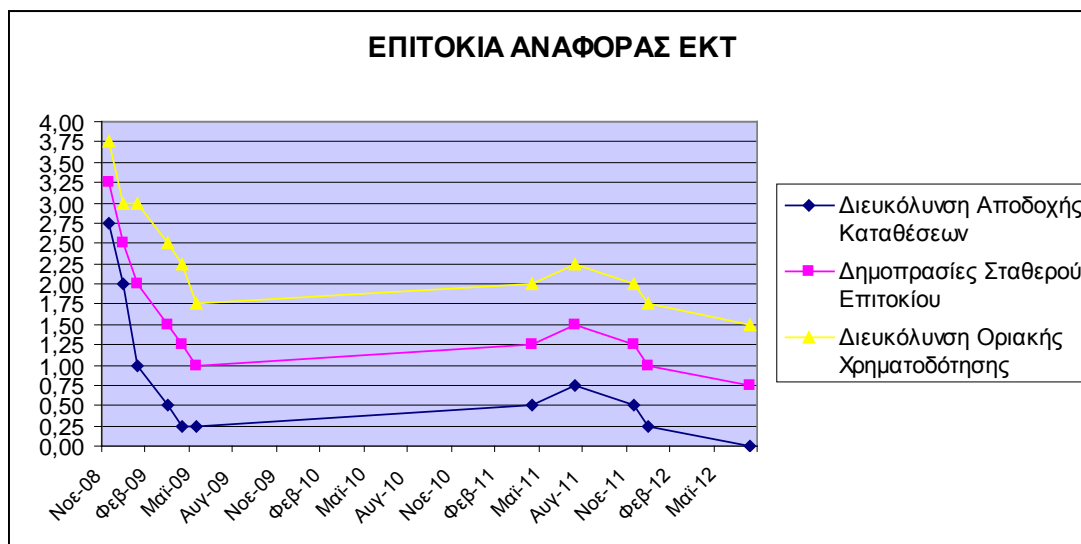
Είναι το επιτόκιο με βάση το οποίο καταρτίζονται οι πράξεις ανοικτής αγοράς μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των Τραπεζών που λειτουργούν στα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ. Με τις εν λόγω πράξεις παρέχεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στις Τράπεζες ο κύριος όγκος της ρευστότητας.

### **iii. Επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης (marginal facility rate)**

Είναι το επιτόκιο με το οποίο οι Τράπεζες δανείζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κεφάλαια για τη διάρκεια μιας ημέρας.

Προκειμένου να γίνει περισσότερο κατανοητή η άσκηση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ κρίθηκε σκόπιμη η μελέτη της πορείας των βασικών επιτοκίων της την τελευταία πενταετία, δηλαδή την περίοδο 2008-2012, η οποία σηματοδεύτηκε από την κρίση χρέους και την έλλειψη ρευστότητας που έπληξαν την ευρωζώνη και επέβαλλαν τη λήψη δραστικών μέτρων από τη διοίκηση της ΕΚΤ.

Μελετώντας τον πίνακα 1.1 και το γράφημα 1.1 παρατηρούμε ότι τα επιτόκια αναφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ακολούθησαν πτωτική πορεία τη διετία 2008-2009 και παρέμειναν σταθερά μέχρι και τον Απρίλιο του 2011 οπότε και αυξήθηκαν ελαφρώς. Αυξητική ήταν και η μεταβολή που σημείωσαν τον Ιούλιο του 2011. Ωστόσο, από τον Οκτώβριο του 2011 τα επιτόκια άρχισαν και πάλι να μειώνονται φθάνοντας και στα χαμηλότερα επίπεδά τους στις 11 Ιουλίου 2012.



Γράφημα 1.1 Επιτόκια Αναφοράς ΕΚΤ

### Επιτόκια Αναφοράς ΕΚΤ

Ημερομηνία	Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων	Επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης
11/07/2012	0,00	0,75	1,50
14/12/2011	0,25	1,00	1,75
09/11/2011	0,50	1,25	2,00
13/07/2011	0,75	1,50	2,25
13/04/2011	0,50	1,25	2,00
13/05/2009	0,25	1,00	1,75
08/04/2009	0,25	1,25	2,25
11/03/2009	0,50	1,50	2,50
21/01/2009	1,00	2,00	3,00
10/12/2008	2,00	2,50	3,00
12/11/2008	2,75	3,25	3,75

Πίνακας 1.1 (πηγή: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates\\_markets/ektepitokia.aspx](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/ektepitokia.aspx))

Πιο συγκεκριμένα, το Νοέμβριο του 2008 και ενώ είχε εξομαλυνθεί ο πληθωριστικός κίνδυνος, λόγω της μείωσης της τιμής του αργού πετρελαίου, η ΕΚΤ, προκειμένου να αντιμετωπίσει την ενδεχόμενη ύφεση, προχώρησε σε μείωση των βασικών της

επιτοκίων<sup>5</sup>. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο διευκόλυνσης καταθέσεων διαμορφώθηκε στο 2,75%, το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης στο 3,25% και το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3,75%, αγγίζοντας τα χαμηλότερα επίπεδα της διετίας. Η εν λόγω κίνηση είχε ως αποτέλεσμα η ισοτιμία ευρώ δολαρίου να κινηθεί στο 1,3072, το χαμηλότερο επίπεδο του μήνα.<sup>6</sup>

Περαιτέρω μείωση των βασικών επιτοκίων σημειώθηκε ένα μήνα αργότερα, οπότε και η ΕΚΤ μείωσε κατά 75 μονάδες βάσης τα βασικά επιτόκια της, προσπαθώντας να επαναφέρει τα επίπεδα ηρεμίας στην ευρωπαϊκή οικονομία. Βέβαια, η κίνηση αυτή οδήγησε τη διαφορά μεταξύ του βασικού επιτοκίου και του euribor τριών μηνών στα υψηλότερα επίπεδά της καθώς το πρώτο βρισκόταν στο 2,50% και το δεύτερο στο 3,42%, υποδηλώνοντας την έλλειψη ρευστότητας που επικρατούσε στη διατραπεζική αγορά<sup>7</sup>.

Τον Ιανουάριο του 2009, η ΕΚΤ προχώρησε σε περαιτέρω μείωση του επιτοκίου κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης, του επιτοκίου αποδοχής των καταθέσεων κατά 100 μονάδες βάσης, ενώ διατήρησε σταθερό το επίπεδο οριακής χρηματοδότησης.

Στη συνεδρίαση του Μαρτίου του 2009, αποφασίστηκε η μείωση όλων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, από κοινού με την Τράπεζα της Αγγλίας, κατά 50 μονάδες βάσης αγγίζοντας τα χαμηλότερα επίπεδα από το 1999, τη χρονιά επίσημης εισαγωγής του ευρώ<sup>8</sup>. Η κίνηση αυτή που έγινε προκειμένου να τονωθεί η οικονομική δραστηριότητα και να βρεθεί μια έξοδος από την κρίση, δε στάθηκε ικανή να πείσει τις αγορές οι οποίες συνέχισαν την πτωτική τους πορεία.

Τον Απρίλιο του 2009, ο διοικητής της ΕΚΤ ανακοίνωσε νέα μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης. Έτσι, το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης κυμάνθηκε

---

<sup>5</sup> [http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/ w\\_articles\\_kathextra\\_1\\_06/11/2008\\_255124](http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/ w_articles_kathextra_1_06/11/2008_255124)

<sup>6</sup> <http://www.euro2day.gr/markets/usa/140/articles/436130/ArticleMarketsUsaEurope.aspx>

<sup>7</sup> [http://news.kathimerini.gr/4dcgi/ w\\_articles\\_economy\\_2\\_10/12/2008\\_295354](http://news.kathimerini.gr/4dcgi/ w_articles_economy_2_10/12/2008_295354)

<sup>8</sup> <http://www.protothema.gr/economy/article/?aid=25400>

στο ιστορικό χαμηλό του 1,25%, το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 25% και το επιτόκιο οριακής διευκόλυνσης στο 2,25%. Χαρακτηριστικά, ο Ζαν Κλοντ Τρισέ τόνισε ότι η κίνηση αποσκοπούσε στη μεσοπρόθεσμη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και δεν απέκλεισε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων<sup>9</sup>.

Η δήλωση αυτή επιβεβαιώθηκε άμεσα, καθώς ένα μήνα μετά, τον Μάιο του 2009, σημειώθηκε νέα μείωση των επιτοκίων κύριας αναχρηματοδότησης και οριακής διευκόλυνσης κατά 25 μονάδες βάσης αντανακλώντας τη βαθιά ύφεση και τον κίνδυνο στασιμοπληθωρισμού που επικρατούσαν στην ευρωζώνη εκείνη την περίοδο.

Τα επιτόκια παρέμειναν σταθερά για δύο χρόνια σχεδόν, καθώς τα επίπεδα αυτά θεωρήθηκαν τα κατάλληλα προκειμένου να τιθασευτεί ο πληθωρισμός και να ανακάμψει σταδιακά η οικονομία<sup>10</sup>. Έτσι, η επόμενη μεταβολή της νομισματικής πολιτικής της ευρωζώνης σημειώθηκε τον Απρίλιο του 2011 οπότε και τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης σε μια προσπάθεια της ΕΚΤ να διατηρήσει σταθερές τις προβλέψεις για τον πληθωρισμό. Η κίνηση αυτή βέβαια, έτυχε έντονων επικρίσεων αφενός γιατί καθιστούσε δυσκολότερη την αντιμετώπιση της κρίσης και αφετέρου γιατί τα αντίστοιχα επιτόκια της FED κινούνταν σε επίπεδα γύρω από το μηδέν<sup>11</sup>. Ανάλογες ήταν και οι αντιδράσεις για την περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης που σημειώθηκε τον Ιούλιο του 2011.

Το Νοέμβριο του 2011 η αλλαγή ηγεσίας της ΕΚΤ συνοδεύτηκε από τη μείωση των επιπέδων των βασικών επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης. Ο νέος διοικητής της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι, απέδωσε αυτή του την απόφαση, στις δυσοίωνες προβλέψεις για την πορεία της οικονομίας της ευρωζώνης και δεν απέκλεισε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> <http://www.i-live.gr/ecb-measures/>

<sup>10</sup> <http://www.euro2day.gr/news/world/125/articles/555794/ArticleNewsWorld.aspx>  
<http://www.euro2day.gr/news/world/125/articles/601657/ArticleNewsWorld.aspx>

<sup>11</sup> <http://www.enet.gr/?i=news.el.article&id=265845>

<sup>12</sup> <http://www.inews.gr/88/meiose-to-vasiko-epitokio-tis-i-ekt-stin-premiera-ntragki.htm>

Η δήλωση αυτή επαληθεύτηκε το Δεκέμβριο του 2011 οπότε και τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ μειώθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας στην ευρωζώνη, τη διευκόλυνση της δραστηριότητας των τραπεζών και την ομαλοποίηση των χρηματαγορών<sup>13</sup>.

Τον Ιούλιο του 2012, η ΕΚΤ προχώρησε σε μείωση του επιτοκίου κύριας αναχρηματοδότησης, στο ιστορικό χαμηλό του 0,75%. Στο 0% μειώθηκε το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων ενώ το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης μειώθηκε στο 1,50%. Οι κινήσεις αυτές αποσκοπούσαν στην διευκόλυνση παροχής ρευστότητας στις τράπεζες αλλά και τη διοχέτευση αυτών των κεφαλαίων στην πραγματική οικονομία<sup>14</sup>. Πιο συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε αυτή την απόφαση καθώς εκτίμησε ότι οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ είχαν επηρεαστεί δυσμενώς, με αποτέλεσμα τον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων, κυρίως λόγω των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων. Στην απόφαση για μείωση των επιτοκίων βάρυνε και το γεγονός ότι στο πλαίσιο της νομισματικής ανάλυσης, διαπιστώθηκε ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης, παραμένει χαμηλός<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/311623>  
<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/311611>

<sup>14</sup> <http://www.skai.gr/news/finance/article/207450/se-istorika-hamila-ta-epitokia-tis-ekt-proeidopoiiseis-apo-ntragki/>

<sup>15</sup> Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2013, Αθήνα, Οκτώβριος 2013



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### Η Τρέχουσα Χρηματοπιστωτική Κρίση και ο ρόλος της ΕΚΤ

#### 3.1 Ιστορικό της κρίσης

Η παγκόσμια οικονομία βιώνει την μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική κρίση στην ιστορία της μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Έως σήμερα *δεν υπάρχει κάποιος ακριβής ορισμός της έννοιας της χρηματοπιστωτικής κρίσης*. Μια κοινή άποψη είναι ότι οι διαταραχές στην ομαλή πορεία των χρηματοπιστωτικών αγορών αγγίζουν το επίπεδο της κρίσης όταν η ροή των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις είναι περιορισμένη και η πραγματική οικονομία των αγαθών και των υπηρεσιών επηρεάζεται αρνητικά. Φυσικά οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις δεν είναι κάτι καινούριο στη διεθνή οικονομική σκηνή αλλά χρονολογούνται από την ανάπτυξη της έννοιας του χρήματος και των χρηματοπιστωτικών αγορών γενικότερα. Ωστόσο, μια κοινή άποψη είναι πως «κρίση» είναι η δυσλειτουργία της οικονομίας κατά την διάρκεια της οποίας παρατηρείται μεγάλης έκτασης καταστροφή των παραγωγικών δυνάμεων της οικονομίας.

Από τα τέλη της δεκαετίας του '90 και μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης, η ακίνητη περιουσία θεωρούνταν μια από τις ασφαλέστερες και πιο κερδοφόρες επενδύσεις. Δάνεια υψηλού κινδύνου, συμπεριλαμβανομένων στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης χορηγούνταν σε όλο και λιγότερο φερέγγυους οφειλέτες, ενώ η σχέση συνολικού χρέους αμερικανικών νοικοκυριών προς ΑΕΠ αυξήθηκε από 50% τη δεκαετία του '80 σε 100% μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 2000.

Η χρονική περίοδος από το 2000 μέχρι το 2007 ήταν μια περίοδος όπου τα παγκόσμια επιτόκια κυμαίνονταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα κυρίως λόγω των υψηλών επιπέδων της παγκόσμιας οικονομίας σε ρευστότητα από χώρες όπως την Κίνα οι οποίες είχαν πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους αλλά και στα αποθεματικά ξένου συναλλάγματος. Καταφέρνοντας με αυτό τον τρόπο την τεχνητή διατήρηση χαμηλών συναλλαγματικών τιμών αλλά και θετικό πρόσημο στο υπόλοιπο των

επενδύσεων. Ως αποτέλεσμα τα παγκόσμια πραγματικά επιτόκια μειώθηκαν ενώ τα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια μετά το 2001 ήταν κατά 100 μονάδες βάσης κάτω από το επίπεδο της προηγούμενης δεκαετίας. Αυτό με τη σειρά του συνέβαλε στην ταχεία πιστωτική επέκταση και αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που προηγήθηκε της κρίσης.

Στις αρχές του 2007 επικρατούσε έντονη φημολογία γύρω από τη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ που παρουσίαζε σημάδια κόπωσης. Αναλυτές εξέφραζαν σε στήλες του οικονομικού τύπου την ανησυχία τους για μια επερχόμενη κρίση. Παράλληλα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβαινε διαρκώς σε σταδιακές αυξήσεις του ευρωεπιτοκίου ώστε να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που ταλάνιζαν την ευρωπαϊκή οικονομία. Έντονα πλήττονταν οι δανειολήπτες, ενώ παράγοντες στην τραπεζική αγορά συνιστούσαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να είναι πιο φειδωλά στη χορήγηση δανείων. Την ίδια στιγμή το δολάριο εξακολουθούσε να υποχωρεί έναντι του ευρώ. Επιχειρήσεις μετέφεραν τα εργοστάσιά τους στην Αμερική και η ανεργία στην Ευρώπη αυξανόταν, ενώ πλήττονταν παράλληλα και οι εξαγωγές.

Όσον αφορά την παγκόσμια οικονομία όταν πρωτοεμφανίστηκε η κρίση πολλοί αναλυτές πίστεψαν ότι πρόκειται για ένα τοπικό πρόβλημα που θα ξεπεραστεί γρήγορα. Παρόλα αυτά η κρίση επεκτάθηκε τόσο στην πίστη άλλων κρατών όσο και μέσω των χρηματαγορών. Αναπόφευκτα, η κρίση πέρασε και στην Ευρώπη τόσο μέσω του χρηματοπιστωτικού όσο και μέσω του εμπορικού καναλιού, λόγω των στενών δεσμών των δύο οικονομιών. Άλλες χώρες δέχτηκαν μεγαλύτερο και άλλες μικρότερο πλήγμα. Η Northern Rock έγινε το Σεπτέμβριο του 2007 η πρώτη βρετανική τράπεζα που πτώχευσε από το 1866 με προβλήματα ρευστότητας. Η πτώση των χρηματιστηρίων σε παγκόσμιο επίπεδο όπως είναι αναμενόμενο οδήγησε σε μείωση των επενδύσεων, αδυναμία εκτέλεσης κρατικών και επιχειρησιακών προϋπολογισμών, διόγκωση των ελλειμμάτων και μείωση του ρυθμού ανάπτυξης.

Το σημαντικότερο όμως αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας ήταν η άρση της εμπιστοσύνης μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών στην διατραπεζική αγορά που οδήγησε στο 'κλείσιμο της στρόφιγγας' των πιστώσεων και επομένως στην κρίση ρευστότητας. Η τρέχουσα κρίση είναι ποσοτικά αλλά και ποιοτικά διαφορετική από οποιοδήποτε άλλη του παρελθόντος. Αν και ξεκίνησε σε συγκεκριμένα κράτη ως

χρηματοοικονομική κρίση μετατράπηκε γρήγορα σε παγκόσμια οικονομική κρίση. Η φύση της αποκάλυψε βασικές αδυναμίες στο εσωτερικό διαφόρων χωρών σε όλο τον κόσμο, που βασίζονταν στο συνδυασμό χρέους και μόχλευσης, χρηματοοικονομικού πολλαπλασιασμού και τιτλοποίησης, διαρθρωτικών εξελίξεων στις ιδιωτικές οικονομίες και μη βιώσιμων ασυμμετριών στην παγκόσμια συσσώρευση κεφαλαίου, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν ανισορροπίες στο εμπόριο, στις επενδύσεις και στην κατανάλωση.

### **3.2 Αίτια της κρίσης**

Τα βασικότερα αίτια αυτής της κρίσης είναι:

- η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization)
- η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage)
- η πλημμυλής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (Bond Ratings)
- το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus)
- και το κανονιστικό πλαίσιο

Η τιτλοποίηση είναι ένας μηχανισμός μετακίνησης στεγαστικών δανείων από τον ισολογισμό των εμπορικών και αποταμιευτικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Τα δάνεια με αυτή τη διαδικασία μεταφέρονται στον διαμεσολαβητικό οργανισμό, όπου χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια και έκδοση ιδίων ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης. Επομένως, ο μηχανισμός της τιτλοποίησης δημιουργεί δύο προβλήματα. Πρώτον, αφαιρεί από τον παραδοσιακό τραπεζίτη, το κίνητρο σωστής αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σε άλλους οργανισμούς. Δεύτερον, οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δέχονται τα τιτλοποιημένα δάνεια, τα χρηματοδοτούν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, εκδίδοντας

εταιρικά ομόλογα (Mortgage Backed Securities ή MBS). Τα εταιρικά ομόλογα αγοράζονται κύρια από θεσμικούς επενδυτές, όπως συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds).

Οι επενδυτικές τράπεζες που εξέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης κατόρθωσαν να πείσουν τις εταιρείες Διαβάθμισης (Bond Rating Agencies) να βαθμολογήσουν πολύ υψηλά (AAA, AA, κλπ) τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Ένας από τους λόγους αυτής της ‘λανθασμένης’ βαθμολόγησης είναι ο ηθικός κίνδυνος (Moral Hazard), η σχέση εξάρτησης δηλαδή που υπήρχε μεταξύ τους, αφού οι εταιρείες διαβάθμισης πληρώνονται από τις επενδυτικές τράπεζες που είναι ανάδοχοι των ομολόγων. Έτσι, οι επενδυτές παραπλανήθηκαν ως προς το κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν. Επιπλέον, για τη διασφάλισή τους, οι θεσμικοί επενδυτές αγόρασαν συμβόλαια προστασίας έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας των ομολόγων (Credit Default Swaps). Δυστυχώς, τα περισσότερα συμβόλαια προστασίας είχαν εκδοθεί κύρια από μια ασφαλιστική εταιρία, την AIG, η οποία δεν ήταν δυνατό να σηκώσει το βάρος μιας εντεταμένης χρεοκοπίας των ομολόγων, οδηγούμενη και εκείνη σε πιστωτικό αδιέξοδο το Σεπτέμβρη του 2008.

Παρόμοιο πρόβλημα δημιούργησε και το σύστημα αμοιβών στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η δομή των (υπερ)αμοιβών των στελεχών έδινε ιδιαίτερη σημασία στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία σε βάρος της μακροπρόθεσμης εταιρικής κερδοφορίας. Επομένως, τα στελέχη λάμβαναν υπόψη μόνο τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους αδιαφορώντας για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις τους στην εταιρεία. Αυτό ουσιαστικά έθεσε κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών (NINJA Δάνεια: No-Income, No-Job, No-Assets), καλύπτοντας μάλιστα 100% της αξίας του ακινήτου.

Οι παραπάνω αιτίες βρήκαν γόνιμο έδαφος και στο ‘απελευθερωμένο’ (deregulation) κανονιστικό πλαίσιο. Το 1999, με την κατάργηση του νόμου Glass Steagall, υιοθετήθηκε το δόγμα της αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών. Επιπρόσθετα, υιοθετήθηκε και η μετακίνηση σχετικών δραστηριοτήτων εκτός του ισολογισμού,

μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει το μέγεθος του κινδύνου. Τέλος, η διάσωση του Long-Term Capital Management (LTC) το 1998 δημιούργησε προσδοκίες πως η Κεντρική Τράπεζα δεν θα άφηνε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν.

Στους Μακροοικονομικούς παράγοντες που συνέβαλαν στην εμφάνιση της κρίσης εντάσσονται:

- Η ανισοροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη όσον αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας. Οι ανισοροπίες οδήγησαν σε μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία προς τις ΗΠΑ, δηλαδή σε φτηνό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ.
- Η πολιτικοοικονομική ιδεολογία που επικρατούσε στις ΗΠΑ, αλλά και τις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, σύμφωνα με την οποία οι αγορές είναι αποτελεσματικές και οι πολίτες ορθολογικοί στην οικονομική συμπεριφορά τους. Σημειώνεται ότι η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς είχε καταλήξει να αποτελεί δόγμα, το οποίο σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια της εποχής οδήγησε σε ακραίες συμπεριφορές. Με τον τρόπο αυτό, τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις χωρίς να τιμολογούν σωστά τον κίνδυνο.

Βασιζόμενοι στους παραπάνω λόγους, η διαδρομή της κρίσης μπορεί τώρα, εκ των υστέρων, να απεικονιστεί καθαρά. Σε κάποιο σημείο, η προσφορά ακινήτων ξεπέρασε τη ζήτησή τους, οδηγώντας σε πτώση των τιμών που με τη σειρά της δημιούργησε αρνητική καθαρή θέση στους δανειολήπτες στεγαστικών δανείων. Για παράδειγμα, τον Μάρτιο του 2008 το 11% των κατόχων στεγαστικών δανείων (8.8 εκατομμύρια. ιδιοκτήτες) είχαν μηδενική ή αρνητική θέση, έχοντας κίνητρο να παύσουν να αποπληρώνουν το δάνειο, εγκαταλείποντας το ακίνητο στην τράπεζα.

Τον Μάιο του 2008 τα ακίνητα στις ΗΠΑ έχασαν 18.4% της αξίας τους σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2006. Περαιτέρω, η αύξηση των επιτοκίων (AMR) μετά την αρχική περίοδο χάριτος χαμηλών επιτοκίων δυσχέραινε τη διατήρηση του ακινήτου στα χέρια του αρχικού επενδυτή, οδηγώντας σε μαζικές πωλήσεις σε χαμηλές τιμές. Το αποτέλεσμα ήταν οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων να μην εισπράξουν τις ταμειακές ροές που ανέμεναν (τόκους και κεφάλαιο) με αποτέλεσμα τα εταιρικά ομόλογα (MBS) που είχαν χρηματοδοτήσει τα τιτλοποιημένα δάνεια να υποστούν σημαντική μείωση της βαθμολογίας τους, σημαντική αύξηση των απαιτούμενων επιτοκίων τους και υποτίμηση της αξίας τους, πράγμα που οδήγησε στην κατάρρευση των διαμεσολαβητικών οργανισμών.

### **3.3 Μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία**

Ο βαθμός και η ταχύτητα μετάδοσης των συνεπειών της κρίσης, πραγματοποιήθηκε σε διάφορες φάσεις και με διάφορους μηχανισμούς. Η *πρώτη φάση* ήταν μέσω της άμεσης έκθεσης. Η φάση αυτή περιορίστηκε κυρίως σε τράπεζες που ήταν άμεσα εκτεθειμένες στην αμερικανική αγορά καθώς και σε κάποιες επιλεγμένες οικονομικές αγορές με άμεσο επακόλουθο την αύξηση των επιτοκίων διατραπεζικού δανεισμού. Η *δεύτερη φάση* διάχυσης πραγματοποιήθηκε μέσω των αγορών περιουσιακών στοιχείων. Προέκυψε μέσω της έλλειψης ρευστότητας, της επιβράδυνσης της οικονομίας με παράλληλη μείωση του ΑΕΠ, της κάθετης πτώσης των τιμών των μετοχών καθώς και των έντονων συναλλαγματικών ανισορροπιών. Η *τρίτη φάση* έκανε την εμφάνισή της μέσα από τις έντονες ανησυχίες όσον αφορά θέματα φερεγγυότητας τα οποία ανέκυψαν μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers. Μετά από αυτό το γεγονός επηρεάστηκαν συστημικά πολλά τραπεζικά ιδρύματα, ακολούθησαν μαζικές πτωχεύσεις, περαιτέρω πτώσεις τιμών περιουσιακών στοιχείων αλλά κυρίως φόβος και ανασφάλεια για το τι θα επακολουθήσει της κρίσης. Η αδυναμία των τραπεζών να διαχειριστούν την κρίση οδήγησε σε μαζική ρευστοποίηση των μετοχών τους, ελαχιστοποιώντας την ρευστότητά τους και οδηγώντας τες στο χείλος της πτώχευσης. Ακόμα και μετά την χορήγηση ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες, ο διατραπεζικός δανεισμός ήταν ιδιαίτερα φειδωλός λόγω του φόβου που επικρατούσε για αδυναμία αποπληρωμής.

Αποτέλεσμα ήταν να αδυνατούν να δανειστούν ακόμα και ιδρύματα που δεν αντιμετώπιζαν κίνδυνο οδηγώντας σε πάγωμα της οικονομίας και κατακόρυφη πτώση των τιμών των μετοχών, με εξέχουσα θέση να κατέχουν οι Ηνωμένες Πολιτείες.

Ήδη από την αρχή της χρηματοοικονομικής κρίσης, άρχισαν να εκφράζονται ανησυχίες για την πιθανή μεταφορά της στην πραγματική οικονομία. Η μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία έγινε μέσω της απομόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα προβλήματα φερεγγυότητας από τις κεφαλαιακές απώλειες οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε προσπάθεια τόνωσης της κεφαλαιακής τους βάσης και μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού τους. Όμως, σε αυτές τις περιπτώσεις η μείωση του ενεργητικού είναι πολλαπλάσια της αρχικής κεφαλαιακής απώλειας. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάστηκαν να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές για να καλύψουν το χάσμα στα κεφάλαιά τους. Έτσι, θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιόρισαν τις πιστώσεις. Η μείωση στις πιστώσεις οδηγεί στη συνέχεια τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η πολλαπλασιαστική αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Ταυτόχρονα, η ύφεση μειώνει τη δυνατότητα επιχειρήσεων και νοικοκυριών να εξυπηρετούν τα δάνειά τους, δημιουργώντας έτσι έναν φαύλο κύκλο.

### **3.4 Συνέπειες της κρίσης**

Όσον αφορά, τώρα, τις συνέπειες της κρίσης στις διεθνείς αγορές, παρατηρήθηκε σημαντική υποχώρηση σε όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου, με τις πιέσεις να επιτείνονται από τα οριακά αποτελέσματα μεγάλων τραπεζικών οίκων και ασφαλιστικών εταιρειών. Επενδυτικές τράπεζες, βρέθηκαν στα πρόθυρα της κατάρρευσης, ενώ πολλές μικρότερες τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες δήλωσαν πτώχευση. Τα συνολικά ποσά που ξόδεψαν οι κυβερνήσεις για διασώσεις τραπεζών εκτινάχθηκαν στα ύψη. Η διεθνής μετάδοση των οικονομικών προβλημάτων ήταν

εμφανής το 2008 με τη μεγάλη αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου σε παγκόσμιο επίπεδο, η οποία προέκυψε από την αύξηση της αποστροφής προς τον κίνδυνο και των πραγματικών απωλειών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που είχαν υπερβολική μόχλευση. Οι δείκτες αποστροφής κινδύνου εκτινάχτηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές στα τέλη του 2008, αντανakλώντας τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου και τον κίνδυνο υπερημερίας από τις μεγάλες πραγματικές απώλειες των περιουσιακών στοιχείων.

Η αγορά σταμάτησε να χρηματοδοτεί τις χρηματοπιστωτικές οντότητες, ακολούθησε πανικός στις αγορές και το πιστωτικό σύστημα πάγωσε διαταράσσοντας τη ροή κεφαλαίων στην οικονομία. Οι τράπεζες αρνούνταν να δανείσουν η μια στην άλλη και άρχισαν να περιορίζουν τις πιστώσεις και να θεσπίζουν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια. Οι επενδυτές πλέον ήταν εξαιρετικά προσεκτικοί κατά την αγορά χρεογράφων και ομολόγων καταφεύγοντας σε ασφαλέστερες εναλλακτικές επενδύσεις(κρατικά ομόλογα) με αποτέλεσμα οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων έντοκων γραμματίων να οδηγηθούν κάτω του μηδενός.

Φυσικά και οι ιδιώτες δεν έμειναν ασυγκίνητοι από την κρίση. Οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν κατά 8% κάτι που οδήγησε στη συρρίκνωση κλάδων που έχουν να κάνουν με προϊόντα που απαρτίζουν την κατοικία και ως εκ τούτου πιέζουν την οικονομική δραστηριότητα. Οι απολύσεις των χρηματοοικονομικών εταιρειών μέχρι τον Αύγουστο του 2008 έφτασαν τον πρωτοφανή αριθμό των 65.400 θέσεων. Η πίεση αυτή ήταν σοβαρή έναντι μειονοτήτων, ενώ πολλοί αναγκάστηκαν να εγκαταλείψουν τα σπίτια τους με προβλήματα πλέον στο ιστορικό δανεισμού τους.

Η απομόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, διαδικασία κατά την οποία πωλούσαν στοιχεία του ενεργητικού τους για την αποπληρωμή υποχρεώσεών τους που δεν μπορούσαν πλέον να χρηματοδοτήσουν, επιτάχυνε περαιτέρω την κρίση ρευστότητας και προκάλεσε μείωση του διεθνούς εμπορίου. Η κατάσταση αυτή οδήγησε τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σήμαινε μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης



και στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Η μείωση των προοπτικών οικονομικής ανάπτυξης οδήγησε σε δραματική πτώση των τιμών των μετοχών, των πρώτων υλών και των τιμών στις αγορές ενέργειας σε όλο τον κόσμο. Οι επενδύσεις μειώθηκαν, αρχικά οι ξένες άμεσες επενδύσεις και αυτές που αφορούσαν μεγάλα κατασκευαστικά έργα και έπειτα αυτές στη βιομηχανία εξοπλισμού και στις αγορές όπου οι τεχνολογικές εξελίξεις είχαν παραμεληθεί όπως η αυτοκινητοβιομηχανία.

Σαφώς, τα μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπισή της καθώς και η έκταση που έλαβε η κρίση ήταν ανάλογα με το θεσμικό πλαίσιο που υπήρχε και το οποίο ήταν, φυσικά, διαφορετικό για της χώρες που ήταν επίσημα μέλη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και για εκείνες που αποτελούσαν ανεξάρτητες οικονομίες. Οι χώρες της Ευρωζώνης, λειτουργώντας κάτω από τις επιταγές της ΕΚΤ έλαβαν μέτρα συμβατά με τις απαιτήσεις μιας νομισματικής ένωσης και λειτούργησαν ως μία οντότητα και όχι βάση μεμονωμένων αναγκών. Δεδομένου του περιορισμού αυτού, ωστόσο, επωμίστηκαν και το βάρος της οικονομικής κρίσης. Οι λοιπές εκτός Ευρωζώνης χώρες λειτούργησαν σύμφωνα με τις επιταγές των κεντρικών κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών τους καθώς και σύμφωνα με την υποδομή που διέθετε η κάθε μία. Βλέποντας αυτή την κατάσταση, οι υπεύθυνοι για την χάραξη πολιτικής προσπάθησαν να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα.

Διαπιστώνουμε, λοιπόν, ότι η χρηματοοικονομική κρίση που είχε ως αφετηρία την αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ γρήγορα επεκτάθηκε λαμβάνοντας υπέρμετρες διαστάσεις και προσβάλλοντας το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα στο σύνολό του οδηγώντας στην σημερινή βαθιά ύφεση στην οποία έχουν περιέλθει οι περισσότερες οικονομίες ανά τον κόσμο, τόσο ανεπτυγμένες όσο και αναπτυσσόμενες. Μεγάλες αναδύομενες αγορές, όπως η Κίνα και η Ινδία, είναι βέβαιο ότι θα αντιμετωπίσουν σημαντική επιβράδυνση της αναπτυξιακής τους πορείας. Ωστόσο, αυτό που επιδιώκουν οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις παγκοσμίως είναι να αποτρέψουν μια περαιτέρω διάχυση της κρίσης και σε οικονομίες που κατάφεραν να ανταπεξέλθουν ικανοποιητικά στα πλήγματα που αυτή επέφερε, και κυρίως να αποτρέψουν περαιτέρω εκδηλώσεις των συνεπειών της στις ήδη καταρρακωμένες οικονομίες.

### **3.5 Σημαντικές Τρέχουσες Εξελίξεις στο Διεθνές Νομισματικό και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα**

Με δεδομένο τον υψηλό βαθμό οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, η ουσιαστική κατανόηση του διεθνούς περιβάλλοντος μέσω της παρακολούθησης και της ανάλυσής του είναι απαραίτητη για τη χάραξη πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ διαδραματίζει και αυτή σημαντικό ρόλο στη διαδικασία της διεθνούς πολυμερούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, τον συντονισμό της οποίας σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών έχει αναλάβει κατά βάση η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ). Η ΕΚΤ συμμετέχει επίσης σε ομάδες εργασίες και συνεδριάσεις διεθνών οργανισμών όπως το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ, καθώς και σε όργανα όπως οι σύνοδοι των υπουργών οικονομικών και των διοικητών κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 (G-7) και της Ομάδας των 20 (G-20).

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον το 2012 χαρακτηρίστηκε από ασθενή οικονομική ανάκαμψη καθώς, σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, ο ρυθμός ανάπτυξης μειώθηκε σε 1,3% για τις ανεπτυγμένες οικονομίες (έναντι 1,6% το 2011) και σε 5,3% για τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (έναντι 6,2% το 2011). Η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και της οικονομικής δραστηριότητας εξακολούθησαν να συνοδεύονται από μείωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, η οποία αντανακλά κατά κύριο λόγο την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης των οικονομιών με ελλειμματικό ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών και, σε πολύ μικρότερο βαθμό, την εσωτερική επανεξισορρόπηση των οικονομιών με πλεονασματικό ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, όπου η προσαρμογή μέσω της μεταβολής των σχετικών τιμών παρέμεινε περιορισμένη. Το περιβάλλον υψηλών τιμών του πετρελαίου συνέβαλε επίσης στην ενίσχυση των πλεονασμάτων στα ισοζύγια εξωτερικών συναλλαγών των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών.

Όπως και τα τελευταία έτη έτσι και το 2012, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ ήταν σε γενικές γραμμές ισοσκελισμένο. Η ΕΚΤ συνέχισε να τονίζει τους κινδύνους και τις στρεβλώσεις που θα προέκυπταν εάν οι παγκόσμιες ανισορροπίες παρέμεναν σε μη διατηρήσιμο επίπεδο και τάχθηκε υπέρ της

επανεξισορρόπησης των προτύπων της παγκόσμιας ζήτησης. Όσον αφορά τους διαρθρωτικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να συμβάλουν σε σημαντική διόρθωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, οι χώρες που καταγράφουν ελλείμματα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών θα πρέπει να περιορίσουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα, να ολοκληρώσουν τις προγραμματισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και να αυξήσουν την εγχώρια αποταμίευση. Οι οικονομίες με πλεονασματικό ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών θα μπορούσαν και αυτές να συνεισφέρουν σημαντικά, αυξάνοντας την εγχώρια κατανάλωση, αναπτύσσοντας εκτενέστερα δίκτυα κοινωνικής προστασίας, πραγματοποιώντας μεταρρυθμίσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ενισχύοντας την ευελιξία της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας.

### **3.6 Η ΕΚΤ και η συμβολή της στην Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα εν μέσω κρίσης**

Όταν μιλάμε για χρηματοπιστωτική σταθερότητα εννοούμε την κατάσταση στην οποία το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις σε απροσδόκητους κραδασμούς, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του σε βαθμό που να διακύβευε την αποτελεσματική κατανομή των πόρων και την διοχέτευση των διαθέσιμων αποταμιεύσεων προς τις κοινωνικά επωφελέστερες χρήσεις και δραστηριότητες με το χαμηλότερο δυνατό κόστος, συμβάλλοντας στην οικονομική και κοινωνική ευημερία. Σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα τον Ιούνιο του 2010, οι Κεντρικές Τράπεζες θα πρέπει να έχουν πλήρη επίγνωση της ευθύνης τους για την διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στην ουσία, ένας από τους ιστορικούς λόγους δημιουργίας των κεντρικών τραπεζών ήταν η διατήρηση αυτής της σταθερότητας, η δημιουργία δηλαδή ενός οργανισμού που θα λειτουργεί ως ο ύστατος δανειστής για την αποφυγή μίας εκτενούς διαταραχής του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αντικειμενικοί στόχοι μίας κεντρικής τράπεζας λοιπόν είναι καταρχήν η διατήρηση της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Και ενώ η **νομισματική σταθερότητα** είναι όρος που εύκολα μπορεί να προσδιοριστεί και να αποδοθεί με ακρίβεια, μέχρι σήμερα δεν υπάρχει κοινός ορισμός της **χρηματοπιστωτικής**

**σταθερότητας.** Είναι ιδιαίτερα δύσκολο να προσδιοριστεί με αρκετή ακρίβεια κάποια περίπτωση χρηματοπιστωτικής αστάθειας, εκτός και εάν πρόκειται για προφανή χρηματοπιστωτική κρίση. Η διαφύλαξη της σταθερότητας απαιτεί την αναγνώριση των βασικών πηγών κινδύνου και ευπάθειας του συστήματος, όπως οι αδυναμίες στην κατανομή των χρηματοδοτικών πηγών από αποταμιευτές σε επενδυτές και η μη σωστή εκτίμηση/αξιολόγηση ή management των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Η αναγνώριση των ρίσκων και των αδυναμιών ενός συστήματος είναι αναγκαία γιατί η επίβλεψη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προϋποθέτει να μπορούν να προβλεφθούν μελλοντικές καταστάσεις (forward looking). Οι Κεντρικές Τράπεζες διεθνώς έχουν αντιδράσει και λειτουργούν συντονισμένα, προκειμένου να αποτρέψουν την περαιτέρω επιδείνωση της κατάστασης και να αποκαταστήσουν σταδιακά συνθήκες ομαλότητας. Αυτό δείχνουν η στενή συνεργασία και ο συντονισμός της ΕΚΤ με άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες του κόσμου (τόσο για την παροχή ρευστότητας όσο και για την μείωση των επιτοκίων παρέμβασης).

Κάθε χώρα βιώνει μία οικονομική κρίση με διαφορετικό τρόπο, σε διαφορετική έκταση και ένταση, ανάλογα με τη δομή στην οικονομική της διάρθρωση. Διαφορετικά βιώνει η Γαλλία και η Γερμανία μία κρίση και διαφορετικά οι χώρες του Ευρωπαϊκού νότου όπως η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ελλάδα. Έτσι, κάθε χώρα δρα στο πλαίσιο των κατευθύνσεών της, στο μέτρο των αναγκών και των προβλημάτων της και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της. Με την ίδρυση των κεντρικών τραπεζών οι κυβερνήσεις ανέθεταν σε αυτές και την εποπτεία του πιστωτικού συστήματος. Η μεταφορά της εποπτείας από την κεντρική τράπεζα σε δημόσιες αυτόνομες αρχές που άρχισε από τις Σκανδιναβικές χώρες επεκτάθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο και το Λουξεμβούργο. Αλλά και σε όσες χώρες υφίσταται μια τέτοια κατάσταση, η κεντρική τράπεζα μελετά τις εξελίξεις στο πιστωτικό σύστημα και τις χρηματοοικονομικές αγορές, επαγρυπνεί για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και συνεργάζεται στενά με το Υπουργείο των Οικονομικών και τις αυτόνομες εποπτικές αρχές.

Σε μια κοινή αγορά, όπως είναι η ΟΝΕ, οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις και οι τραπεζικοί πανικοί μεταδίδονται πολύ πιο εύκολα μεταξύ των κρατών-μελών (χαρακτηριστικό παράδειγμα η κρίση του 2007). Συνδεδετικός κρίκος μεταξύ των

χωρών είναι το κοινό νόμισμα και οι συνέπειες των κρίσεων που το επηρεάζουν διαχέονται άμεσα κυρίως μέσω των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Δημιουργείται έτσι ένα «ντόμινο» αρνητικών επιδράσεων που πλήττει ακόμα και τις οικονομίες που αν λειτουργούσαν αυτόνομα χωρίς περιορισμούς, ενδεχομένως να μπορούσαν να ανταπεξέλθουν πληρέστερα.

Ως μέρος του Ευρωσυστήματος και σε συνεργασία με την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ παρακολουθεί τους κινδύνους που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και αξιολογεί την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ να απορροφά τους κλονισμούς. Έμφαση δίδεται κυρίως στις τράπεζες, εφόσον αυτές παραμένουν οι πρωτεύοντες φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στη ζώνη του ευρώ. Εντούτοις, σε στενή παρακολούθηση υπόκεινται και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ειδικότερα οι ασφαλιστικές εταιρίες. Η σχετική παρακολούθηση επεκτείνεται κατ' ανάγκην και στους μη χρηματοπιστωτικούς τομείς της οικονομίας, οι οποίοι βρίσκονται σε στενή αλληλεπίδραση με τον τραπεζικό τομέα κατά τον διαμεσολαβητικό του ρόλο. Επιπλέον, λόγω της σπουδαιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, των χρηματοπιστωτικών υποδομών και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και εξαιτίας της συνάφειάς τους με τις τράπεζες, το ΕΣΚΤ παρακολουθεί τις τυχόν ευπάθειες και σε αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το 2009 ενισχύθηκε ο ρόλος της ΕΚΤ στη μακροπροληπτική εποπτεία με την έκθεση De Larosiere η οποία δημιούργησε ένα νέο πλαίσιο κανονιστικών ρυθμίσεων για μια περισσότερο συντονισμένη εποπτεία με πιο αποτελεσματικές διαδικασίες διαχείρισης κρίσεων. Σύμφωνα με αυτήν προτάθηκε **η ίδρυση ενός Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού κινδύνου (European Systemic Risk Board-ESRB)** το οποίο θα αξιολογεί τους κινδύνους για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, θα παρέχει προειδοποιήσεις και θα διατυπώνει συστάσεις για ενδεχόμενους κινδύνους όποτε κρίνεται απαραίτητο. Το συμβούλιο αυτό, στο οποίο η ΕΚΤ έχει κυρίαρχο ρόλο, χρησιμοποιεί διάφορα μέσα για την επίτευξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και εξαρτάται από τρεις νέες «ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές» και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την παροχή πληροφοριών.

Μέσα στην ίδια την ΕΚΤ, η παρακολούθηση και η αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας πραγματοποιείται από διάφορες υπηρεσιακές μονάδες: τη Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και Εποπτείας (η οποία ενεργεί ως συντονιστής), τη Γενική Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών, τη Γενική Διεύθυνση Δραστηριοτήτων Αγορών, τη Γενική Διεύθυνση Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σχέσεων και τη Γενική Διεύθυνση Πληρωμών και Υποδομών Αγοράς. Η ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας δημοσιεύεται τακτικά σε διάφορες εκθέσεις: π.χ. στις εκθέσεις “Financial Stability Review “(Επισκόπηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας), “EU Banking Sector Stability “(Εκθεση για τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα της ΕΕ), “ EU Banking Structures “ (Εκθεση για τις τραπεζικές δομές της ΕΕ), καθώς και στην Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ. Οι αρχές των κρατών μελών ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ αναφορικά με σχέδια εθνικής νομοθεσίας που σχετίζονται με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στο βαθμό που τα σχέδια αυτά έχουν ουσιώδη επιρροή στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Αυτή η λειτουργία παρέχει στην ΕΚΤ τη δυνατότητα περαιτέρω συμμετοχής στην κοινοτική και εθνική νομοθετική διαδικασία σε σχέση με την προληπτική εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Σε ένα περιβάλλον φθίνουσας οικονομικής δραστηριότητας και ευμετάβλητων χρηματοπιστωτικών συνθηκών λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους, το 2012 ήταν άλλο ένα δύσκολο έτος για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Εντούτοις, *η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα*, όπως μαρτυρεί και το ότι οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Η πραγματική οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε το 2012, κυρίως εξαιτίας της εξασθένησης των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλωσε τη χαμηλή εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας, την αυξημένη αβεβαιότητα και τη συνεχιζόμενη διαδικασία εξυγίανσης των ισολογισμών τόσο στον χρηματοπιστωτικό όσο και στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα, σε συνδυασμό με το υψηλό ποσοστό της ανεργίας, την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής σε πιο περιοριστική κατεύθυνση και τη μειωμένη εξωτερική ζήτηση.

Το 2012 ξεκίνησαν σημαντικές εργασίες στον τομέα της διαχείρισης και της επίλυσης κρίσεων, ενώ επιτεύχθηκε μεγάλη πρόοδος όσον αφορά τη βελτίωση των ρυθμίσεων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Στις 6.6.2012 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε *νομοθετική πρόταση σχετικά με το πλαίσιο ανάκαμψης και εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών οργανισμών*. Το προτεινόμενο πλαίσιο περιγράφει τα απαραίτητα βήματα και καθορίζει τα εργαλεία και τις εξουσίες που θα διασφαλίζουν ότι η διαχείριση των πτωχεύσεων τραπεζών σε όλη την ΕΕ είναι τέτοια που να αποτρέπει τη χρηματοπιστωτική αστάθεια και να ελαχιστοποιεί το κόστος για τους φορολογουμένους. Όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να πτωχεύουν με συντεταγμένο τρόπο, έτσι ώστε να διαφυλάσσεται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου και να ελαχιστοποιείται η χρήση δημόσιων πόρων και η διατάραξη της οικονομικής δραστηριότητας. Προς τον σκοπό αυτόν είναι ουσιώδους σημασίας η ανάπτυξη κοινών εργαλείων στήριξης για τη διαχείριση περιπτώσεων πτώχευσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, *όπως είναι τα σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης, η μεταβατική τράπεζα, η διάσωση με ίδια μέσα, η πώληση δραστηριοτήτων και ο διαχωρισμός υγιών και μη υγιών στοιχείων του ενεργητικού*. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ υποστηρίζει την ανάπτυξη του εργαλείου της διάσωσης με ίδια μέσα (bail-in), παράλληλα όμως αναγνωρίζει ότι πριν από την εισαγωγή του χρειάζονται περισσότερες μελέτες. Η ΕΚΤ σκοπεύει να συμβάλει στην περαιτέρω ανάλυση των πρακτικών επιπτώσεων της διάσωσης με ίδια μέσα ως εργαλείου εξυγίανσης. Το προτεινόμενο ευρωπαϊκό πλαίσιο ανάκαμψης και εξυγίανσης είναι καθ' όλα σύμφωνο με το νέο διεθνές πρότυπο για τα καθεστάτα εξυγίανσης (“Κύρια Χαρακτηριστικά Αποτελεσματικών Καθεστώτων Εξυγίανσης Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων”) το οποίο αναπτύχθηκε από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ). Ως μέλος του ΣΧΣ, η ΕΚΤ συνέχισε να συνεισφέρει και να υποστηρίζει ενεργά την ανάπτυξη του εν λόγω πλαισίου το 2012, ιδίως συμμετέχοντας πλήρως στις δραστηριότητες που έχουν αναλάβει η Συντονιστική Ομάδα Εξυγίανσης και η Ομάδα Εργασίας για τη Διαχείριση Διασυννοριακών Κρίσεων του ΣΧΣ. Το 2012 συμφωνήθηκε ότι η Συντονιστική Ομάδα Εξυγίανσης του ΣΧΣ, στην οποία συμμετέχει η ΕΚΤ, θα εξετάσει τα εναπομένοντα εμπόδια για την υλοποίηση στρατηγικών εξυγίανσης στην περίπτωση των εν λόγω ιδρυμάτων, με στόχο να έχει

ολοκληρώσει την πρώτη σειρά στρατηγικών και επιχειρησιακών σχεδίων έως τα μέσα του 2013. Το προτεινόμενο ευρωπαϊκό πλαίσιο ανάκαμψης και εξυγίανσης αποτελεί ουσιώδες δομικό στοιχείο της διαδικασίας για τη δημιουργία χρηματοπιστωτικής ένωσης. Στη διάρκεια του 2012 η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στην προετοιμασία και την προώθηση αυτής της διαδικασίας, κυρίως σε σχέση με τον τρόπο επίτευξης μιας ουσιαστικής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Στη διάρκεια του 2012 αρκετά μέτρα τα οποία έλαβαν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν στο να μετριαστούν οι αυξημένες ανησυχίες σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στα τέλη του 2011 η ΕΚΤ ανακοίνωσε δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών ετών, η πρώτη εκ των οποίων διενεργήθηκε τον Δεκέμβριο του 2011 και η δεύτερη τον Φεβρουάριο του 2012. Το σημαντικό ποσό ρευστότητας που χορηγήθηκε με αυτές τις δύο ΠΠΜΑ βοήθησε να αμβλυνθούν οι έντονες πιέσεις χρηματοδότησης τις οποίες αντιμετώπιζαν εκείνη την περίοδο οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ, αποτρέποντας έτσι αυτό που θα μπορούσε στην αντίθετη περίπτωση να εξελιχθεί σε μη ομαλή διαδικασία απομόχλευσης.

Επίσης, στη σύνοδο κορυφής της ΕΕ στις 28 και 29 Ιουνίου 2012 ελήφθησαν διάφορες αποφάσεις για την ενίσχυση των θεμελίων της ζώνης του ευρώ. Οι εν λόγω αποφάσεις αφορούσαν ειδικότερα τη θέσπιση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού (EEM), την πιο ευέλικτη και αποδοτική χρήση της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και την πιθανότητα απευθείας ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού τομέα.

Σε συνέχεια της συνόδου κορυφής του Ιουνίου, οι Πρόεδροι του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωομάδας και της ΕΚΤ υπέβαλαν μια πρώτη έκθεση στους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων της ΕΕ στην οποία περιέγραφαν συνοπτικά τα τέσσερα συστατικά στοιχεία μιας βαθύτερης ένωσης: τραπεζική ένωση, δημοσιονομική ένωση, οικονομική ένωση και πολιτική ένωση. Στις 12.12.2012 το Συμβούλιο ECOFIN διατύπωσε τη θέση του σχετικά με προτάσεις που αποσκοπούν στη θέσπιση ενιαίου μηχανισμού για την εποπτεία των τραπεζών.



Αφού προηγήθηκε μια περίοδος σχετικής ηρεμίας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα στην αρχή του 2012 μετά τις δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών, η κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ αναζωπυρώθηκε στα τέλη της άνοιξης και τις αρχές του καλοκαιριού του 2012. Η επίσημη αλληλεπίδραση μεταξύ των εντάσεων στις αγορές κρατικών χρεογράφων, της επιδεινούμενης οικονομικής δραστηριότητας και των πιέσεων ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών – ιδιαίτερα σε χώρες με προβλήματα δημόσιου χρέους – εξακολούθησε να εγκυμονεί κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ. Οι αποφάσεις που έλαβε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Ιούνιο σχετικά με την ανάληψη συγκεκριμένων ενεργειών προς τη δημιουργία τραπεζικής ένωσης και η ομιλία του Προέδρου της ΕΚΤ στο Λονδίνο τον Ιούλιο, καθώς και η ανακοίνωση της ΕΚΤ στα τέλη του καλοκαιριού σχετικά με μέτρα για την εξάλειψη του κινδύνου ακραίων γεγονότων (tail risk) στη ζώνη του ευρώ, βελτίωσαν σημαντικά το υποτονικό κλίμα της αγοράς.

Το δεύτερο εξάμηνο παρατηρήθηκαν λιγότερες ενδείξεις χρηματοπιστωτικών πιέσεων, αλλά το περιβάλλον χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ συνέχισε να είναι εύθραυστο. Το βασικό στοιχείο που το καθιστούσε εύθραυστο εξακολούθησε να είναι η πιθανότητα νέας επιδείνωσης των αρνητικών αλληλεπιδράσεων μεταξύ των παραγόντων συστημικού κινδύνου που πηγάζουν από ανισορροπίες και ευπάθειες στον δημοσιονομικό, μακροοικονομικό και χρηματοπιστωτικό τομέα.

Η συμφωνία για την εγκαθίδρυση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού, στην οποία κατέληξε το Συμβούλιο ECOFIN τον Δεκέμβριο του 2012, αποτέλεσε ορόσημο στη διαδικασία της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, αναθέτοντας την αρμοδιότητα της τραπεζικής εποπτείας στο ευρωπαϊκό επίπεδο. Σύμφωνα με πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου που υπέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο τέλος του έτους, η ΕΚΤ θα είναι η εποπτική αρχή όλων των τραπεζών στις χώρες που θα συμμετέχουν στον ενιαίο εποπτικό μηχανισμό, έχοντας άμεσες εποπτικές εξουσίες επί των μεγάλων και συστημικής σημασίας τραπεζών. Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ και οι εθνικές εποπτικές αρχές θα δρουν ως ενιαίο σύστημα, σύμφωνα με την αντίληψη ότι το ενιαίο σύστημα τραπεζικής εποπτείας είναι βασικό στοιχείο της Νομισματικής Ένωσης.

Όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις της, η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 2,16 δισεκ. ευρώ το 2012, έναντι πλεονάσματος 1,89 δισεκ. ευρώ το 2011. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη μεταφορά στις 31.12.2012 ποσού ύψους 1,17 δισεκ. Ευρώ στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, με αποτέλεσμα η πρόβλεψη να αυξηθεί στο μέγιστο επιτρεπόμενο όριο των 7,53 δισεκ. ευρώ, το οποίο ισούται με την αξία των καταβεβλημένων μέχρι την ως άνω ημερομηνία μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Το ύψος της πρόβλεψης επανεξετάζεται ετησίως. Τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2012, μετά την εν λόγω μεταφορά, ήταν 998 εκατ. ευρώ. Το πόσο αυτό διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος, όσον αφορά την διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μαζί με την προώθηση της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης αποτελούν έναν από τους βασικούς στρατηγικούς προσανατολισμούς του Ευρωσυστήματος. Προς το σκοπό αυτό, συμβάλλει στη διαμόρφωση πολιτικών που παρέχουν μία υγιή αρχιτεκτονική για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο. Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις μπορεί να προκαλέσουν τεράστιες ζημιές στην κοινωνία με συνέπειες, που υπερβαίνουν κατά πολύ το κόστος που μπορεί να υποστεί μία επιμέρους τράπεζα. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι Τράπεζες και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν το δικαίωμα να παρέχουν υπηρεσίες εκτός των χωρών στις οποίες εδρεύουν είτε απευθείας διασυνοριακά είτε μέσω της δημιουργίας υποκαταστημάτων ή θυγατρικών. Επομένως, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα πρέπει να λαμβάνει υπόψη της αυτές τις διασυνοριακές επιχειρηματικές δραστηριότητες. Οι ενδιαφερόμενες εθνικές αρχές πρέπει να συνεργάζονται στενά με τους ομολόγους τους στο εξωτερικό. Λόγω της εμπειρογνομosύνης της σε θέματα τεχνικής φύσεως, η ΕΚΤ καλείται συχνά από τις ενδιαφερόμενες αρχές σε επίπεδο ΕΕ και σε εθνικό επίπεδο να συμβάλλει στο σχεδιασμό και τον καθορισμό των χρηματοπιστωτικών κανόνων και των απαιτήσεων εποπτείας που ισχύουν για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η ΕΚΤ συμβάλλει ενίοτε σε συζητήσεις με δική

πρωτοβουλία. Ανεξάρτητα από το εάν ζητείται η γνώμη της ή όχι, η ΕΚΤ διασφαλίζει ότι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα λαμβάνεται υπόψη.

Δεδομένης της ανάγκης για πολύ έγκαιρη και καλά στοχευμένη δράση στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η ομαλή και αποτελεσματική αλληλεπίδραση όλων των αρμόδιων φορέων, δηλαδή κεντρικών τραπεζών, εποπτικών αρχών και υπουργείων οικονομικών, έχει καίρια σημασία. Πρόκειται για μια σημαντικότερη πρόκληση σε επίπεδο ΕΕ δεδομένου του μεγάλου αριθμού των εμπλεκόμενων αρχών. Επιπλέον, αν και απαιτείται σαφής καθορισμός αρμοδιοτήτων και μια διάρθρωση που θα διευκολύνει την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία, δεν μπορεί να καταρτιστεί ένα γενικό σχέδιο για τη διαχείριση όλων των κρίσεων, καθώς κάθε χρηματοπιστωτική κρίση είναι μοναδική. Άλλωστε, η ευελιξία και η διακριτική ευχέρεια είναι ουσιώδεις για την προστασία από ενδεχόμενο ηθικό κίνδυνο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου ως μέλος του ΕΣΚΤ

#### 4.1 Ιστορική Αναδρομή

Στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας της, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου ανέλαβε πλήρως τις αρμοδιότητές της αναφορικά με την προσφορά υπηρεσιών της ως τραπεζίτη της κυβέρνησης και τη διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών αποθεμάτων, καθώς και την εφαρμογή της νομοθεσίας περί ελέγχου συναλλάγματος. Παράλληλα, η Κεντρική Τράπεζα ενίσχυσε την εσωτερική της δομή, και άρχισε τη διαμόρφωση του ρυθμιστικού πλαισίου εποπτείας των τραπεζών καθώς και του πλαισίου άσκησης νομισματικής πολιτικής. Κατά το τέλος της δεκαετίας του 1960 και τις αρχές της δεκαετίας του 1970, η νομισματική πολιτική έγινε πιο ενεργός, και η εποπτεία των τραπεζών τέθηκε σε πιο συστηματική βάση. Σε αυτή την περίοδο εκδόθηκαν και τα πρώτα κυβερνητικά αξιόγραφα, με σκοπό την ενθάρρυνση των εγχώριων αποταμιεύσεων και τη μη πληθωριστική χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Μετά την οικονομική καταστροφή που προκάλεσε η τουρκική εισβολή το 1974, η Κεντρική Τράπεζα συμμετείχε ενεργά στην προσπάθεια ανασυγκρότησης της οικονομίας. Έτσι, η Κεντρική Τράπεζα ακολούθησε επεκτατική νομισματική πολιτική και διευκόλυνε τη χρηματοδότηση των στεγαστικών αναγκών των προσφύγων και της αναπλήρωσης των απολεσθέντων κεφαλαιουχικών αποθεμάτων και της σχετικής υποδομής.

Η συμβολή της Κεντρικής Τράπεζας στην ταχεία ανάκαμψη και αισθητή βελτίωση των οικονομικών συνθηκών που ακολούθησε ήταν καθοριστική. Επίσης, κατά την περίοδο μετά την εισβολή, η Κεντρική Τράπεζα ανέλαβε ηγετικό ρόλο στην προσπάθεια για ανάπτυξη της Κύπρου ως περιφερειακού επιχειρηματικού και χρηματοοικονομικού κέντρου. Ειδικότερα, ο τομέας διεθνών επιχειρήσεων παρουσίασε ταχεία πρόοδο και επέκταση, συμβάλλοντας σημαντικά στις εισπράξεις συναλλάγματος και στη δημιουργία θέσεων εργασίας στο νησί.

Από τη δεκαετία του 1990, η Κεντρική Τράπεζα ενέτεινε τις προσπάθειές της για την ελευθεροποίηση και εκσυγχρονισμό του χρηματοοικονομικού τομέα. Αυτό ήταν επιβεβλημένο τόσο για οικονομικούς λόγους όσο και για σκοπούς εναρμόνισης των οικονομικών δομών και πολιτικών της Κύπρου με εκείνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προς αυτή την κατεύθυνση, το 1996 η Κεντρική Τράπεζα εισήγαγε ένα νέο πλαίσιο άσκησης νομισματικής πολιτικής, ευθυγραμμισμένο με τις πρακτικές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, η Κεντρική Τράπεζα αντικατέστησε τα όργανα άμεσου ελέγχου της ρευστότητας στην οικονομία με μεθόδους που βασίζονται στην αγορά. Το ελάχιστο ποσοστό ρευστότητας, που ήταν το κύριο εργαλείο νομισματικής πολιτικής, εγκαταλείφθηκε. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς που διενεργούνται μέσω δημοπρασίας έγιναν το κύριο εργαλείο ελέγχου της ρευστότητας. Η Κεντρική Τράπεζα εισήγαγε, επίσης, τις δημοπρασίες αποδοχής καταθέσεων ως μέσο απορρόφησης πλεονάζουσας ρευστότητας. Παράλληλα, από την αρχή του 1996 οι τίτλοι του δημοσίου εκδίδονται με τη μέθοδο της δημοπρασίας, η οποία επιτρέπει στα επιτόκια να αντανακλούν τις συνθήκες της αγοράς. Σταθμός στην πορεία ελευθεροποίησης του χρηματοοικονομικού τομέα ήταν η κατάργηση του νομικά καθορισμένου ανώτατου ορίου επιτοκίων την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2001.

Στα πλαίσια των προσπαθειών της για εκσυγχρονισμό του χρηματοοικονομικού τομέα και εναρμόνιση με το κοινοτικό κεκτημένο, η Κεντρική Τράπεζα εφάρμοσε πρόγραμμα σταδιακής κατάργησης των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων (που χρονολογούνταν από την εποχή της αποικιοκρατίας). Η σταδιακή απελευθέρωση της διακίνησης κεφαλαίων επιταχύνθηκε μετά την κατάργηση του ανωτάτου ορίου επιτοκίων την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2001. Τον Ιούλιο του 2003 ψηφίστηκε ο περί της Διακίνησης Κεφαλαίων Νόμος, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ την 1η Μαΐου 2004, ημερομηνία προσχώρησης της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο νόμος αυτός, μεταξύ άλλων, κατήργησε τον περί Ελέγχου Συναλλάγματος Νόμο, ολοκληρώνοντας έτσι την κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών και διασφαλίζοντας την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, με ορισμένες μόνο εξαιρέσεις, σύμφωνα με το κοινοτικό κεκτημένο.

## **4.2 Νομικό πλαίσιο**

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου ιδρύθηκε το 1963, σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά την ανακήρυξη της ανεξαρτησίας της Κύπρου, ως αυτόνομο ίδρυμα σύμφωνα με τον περί Κεντρικής Τραπεζής της Κύπρου Νόμο του 1963 και τα σχετικά άρθρα του Συντάγματος της Κυπριακής Δημοκρατίας. Από τον Ιούλιο του 2002, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου διέπεται από τον περί της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου Νόμο του 2002. Ο νόμος αυτός διασφαλίζει την ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου. Επίσης, τον Ιούλιο του 2002, τροποποιήθηκαν οι σχετικές πρόνοιες του Συντάγματος ώστε να διασφαλιστεί η ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, όπως ορίζει το κοινοτικό κεκτημένο. Από την 1η Μαΐου 2004, ημερομηνία προσχώρησης της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου είναι μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, και ο Διοικητής της συμμετέχει στο Γενικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Ενόψει της ένταξης της Κύπρου στη ζώνη του ευρώ, ο περί της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου Νόμος τροποποιήθηκε το Μάρτιο του 2007 ώστε να εναρμονιστεί πλήρως με το κοινοτικό κεκτημένο και πιο συγκεκριμένα, με τη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Με την τροποποίηση επιτεύχθηκε η νομική σύγκλιση με τα ισχύοντα στη ζώνη του ευρώ, που είναι μια από τις βασικές προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ. Οι περισσότερες πρόνοιες του τροποποιητικού νόμου που ψηφίστηκε το Μάρτιο του 2007 θα εφαρμοστούν από την ημερομηνία υιοθέτησης του ευρώ (1η Ιανουαρίου 2008).

## **4.3 Σκοποί και αρμοδιότητες**

Σύμφωνα με τον περί της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου Νόμο του 2002 όπως τροποποιήθηκε, ο πρωταρχικός σκοπός της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Χωρίς να επηρεάζεται η επίτευξη του πρωταρχικού σκοπού, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα και τη γενική οικονομική πολιτική του Κράτους.

Οι βασικές **αρμοδιότητες** της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, είναι οι ακόλουθες:

- Η χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής (στην έννοια της νομισματικής πολιτικής περιλαμβάνεται και η πιστωτική πολιτική).
- Η άσκηση της πολιτικής της συναλλαγματικής ισοτιμίας της λίρας έναντι των άλλων νομισμάτων, σύμφωνα με το πλαίσιο της συναλλαγματικής πολιτικής που διαμορφώνει το Υπουργικό Συμβούλιο μετά από γνωμοδότηση της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου.
- Η κατοχή, διαφύλαξη και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών αποθεμάτων της Δημοκρατίας.
- Η εποπτεία των τραπεζών.
- Η προώθηση, ρύθμιση και επίβλεψη της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών, εκκαθάρισης ή και διακανονισμού συναλλαγών.
- Η προσφορά υπηρεσιών ή η άσκηση καθηκόντων τραπεζίτη και αντιπροσώπου της Δημοκρατίας σε χρηματοοικονομικά θέματα.
- Η συμμετοχή ως μέλους σε διεθνείς νομισματικούς και οικονομικούς οργανισμούς.

Από την ημερομηνία υιοθέτησης του ευρώ (1η Ιανουαρίου 2008), θα αλλάξουν ριζικά οι πρώτες δύο αρμοδιότητες της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, αφού η λίρα θα αντικατασταθεί από το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα και η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου δεν θα χαράζει πλέον αυτόνομη νομισματική πολιτική, αλλά θα συμβάλλει στη χάραξη και εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που αποφασίζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

*Από την 1η Ιανουαρίου, 2008, οι αρμοδιότητες της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου θα διαμορφωθούν ως ακολούθως:*

- Η συμβολή, ως αναπόσπαστο μέρος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, στη χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Κοινότητας.
- Η κατοχή, διαφύλαξη και διαχείριση των επίσημων αποθεμάτων της Δημοκρατίας, στα οποία περιλαμβάνονται τα διαθέσιμα της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και του Δημοσίου σε συνάλλαγμα και χρυσό.
- Η διενέργεια πράξεων σε συνάλλαγμα, καθώς και η διαχείριση, συναλλαγματικών αποθεμάτων τα οποία δυνατόν να παραχωρηθούν στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου για διαχείριση.
- Η εποπτεία των τραπεζών, χωρίς να επηρεάζονται οι διατάξεις του περί Τραπεζικών Εργασιών Νόμου.
- Η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος.
- Η προσφορά υπηρεσιών ή η άσκηση καθηκόντων τραπεζίτη και αντιπροσώπου της Δημοκρατίας σε χρηματοοικονομικά θέματα.
- Η προώθηση, ρύθμιση και επίβλεψη της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών, εκκαθάρισης ή / και διακανονισμού συναλλαγών.
- Η συλλογή, επεξεργασία και διανομή στατιστικών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων που απαιτούνται για την έναντι της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας εκπλήρωση των καθηκόντων της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου ως αναπόσπαστου μέρους του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών.



- Η συμμετοχή ως μέλους σε διεθνείς νομισματικούς και οικονομικούς οργανισμούς, επιφυλασσόμενης σχετικής εγκρίσεως της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

#### **4.4 Βασικές εργασίες της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου**

##### **Προετοιμασία για την υιοθέτηση του ευρώ**

Για την ομαλή υιοθέτηση του ευρώ από την Κύπρο, η Κεντρική Τράπεζα και το Υπουργείο Οικονομικών ετοίμασαν στρατηγικό σχέδιο δράσης για την εισαγωγή του ευρώ, το οποίο υιοθετήθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2004. Η Κεντρική Τράπεζα, ως νομισματική αρχή της χώρας έχει καίριο ρόλο στο έργο της μετάβασης στο ευρώ και έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο σε όλες τις πτυχές, νομικές, τεχνικές και επικοινωνιακές, που αφορούν τις αρμοδιότητές της. Η ενημέρωση του κοινού είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την ομαλή μετάβαση στο ευρώ και, για το σκοπό αυτό, η Κεντρική Τράπεζα έχει πραγματοποιήσει και συνεχίζει να πραγματοποιεί σειρά ενημερωτικών δραστηριοτήτων. Μεταξύ άλλων, η Κεντρική Τράπεζα εκδίδει ενημερωτικά δελτία για το ευρώ, παρουσιάζει την έκθεση από τη λίρα στο ευρώ και οργανώνει σεμινάρια και διαλέξεις για τις διάφορες πτυχές της εισαγωγής του ευρώ.

##### **Νομισματική πολιτική**

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής είναι αρμόδια για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου. Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής απαρτίζεται από το Διοικητή και πέντε άλλα μέλη και συνεδριάζει τακτικά, περίπου κάθε μήνα, καθορίζοντας τα βασικά επιτόκια. Για την επίτευξη των σκοπών της νομισματικής πολιτικής και ειδικότερα, για τη ρύθμιση των πιστώσεων και της προσφοράς χρήματος στην οικονομία, η Κεντρική Τράπεζα έχει στη διάθεσή της τα ακόλουθα μέσα:

- Πράξεις ανοικτής αγοράς. Είναι το κύριο μέσο διαχείρισης της ρευστότητας στην αγορά. Διενεργούνται μέσω δημοπρασίας για παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα.
- Πάγιες διευκολύνσεις. Υπάρχουν δύο τύποι πάγιων διευκολύνσεων προς τις τράπεζες, με σκοπό την προσφορά και απορρόφηση ρευστότητας διάρκειας μίας ημέρας:
  - I. η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (το επιτόκιο της οποίας καθορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα και σηματοδοτεί το ανώτατο όριο των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς διάρκειας μιας ημέρας) και
  - II. η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (το επιτόκιο της οποίας καθορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα και σηματοδοτεί το κατώτατο όριο των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς διάρκειας μιας ημέρας).
- Ελάχιστα αποθεματικά. Οι τράπεζες έχουν υποχρέωση να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά με την Κεντρική Τράπεζα. Ο λογαριασμός ελάχιστων αποθεματικών είναι ο μόνος λειτουργικός λογαριασμός των τραπεζών με την Κεντρική Τράπεζα.

### **Ρύθμιση και εποπτεία τραπεζών**

Αναφορικά με την εποπτεία των τραπεζών, κύριος στόχος της Κεντρικής Τράπεζας είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, η ελαχιστοποίηση του συστημικού κινδύνου και η προστασία των καταθετών. Οι κανόνες, η πολιτική και η πρακτική της Κεντρικής Τράπεζας είναι ευθυγραμμισμένες με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τις συστάσεις της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας για την εποπτεία των τραπεζών. Ο περί Τραπεζικών Εργασιών Νόμος του 1997, όπως έχει τροποποιηθεί, ο οποίος καθορίζει το νομικό πλαίσιο για τη διεξαγωγή τραπεζικών εργασιών στην Κύπρο, αντικατοπτρίζει τις αρχές και τις

διατάξεις των σχετικών οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο περί Τραπεζικών Εργασιών Νόμος ρυθμίζει θέματα όπως:

- τη χορήγηση και την ανάκληση άδειας άσκησης τραπεζικών εργασιών,
- τη διατήρηση ελάχιστων κεφαλαίων και την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών,
- τη ρευστότητα των τραπεζών,
- τους περιορισμούς στα χρηματοδοτικά ανοίγματα, στις δραστηριότητες και στις επενδύσεις των τραπεζών,
- την εποπτεία και επιθεώρηση των τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου,
- την επιβολή κυρώσεων από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου.
- τους περιορισμούς στην κατοχή του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών και
- τον προσδιορισμό των προσώπων που δεν δικαιούνται να ενεργούν ως διοικητικοί σύμβουλοι ή ως διευθυντές των τραπεζών.

Περαιτέρω, σύμφωνα με τους περί Συγκάλυψης, Έρευνας και Δήμευσης Εσόδων από Ορισμένες Εγκληματικές Πράξεις Νόμους του 1996 έως 2004, η Κεντρική Τράπεζα είναι η εποπτική αρχή για τις τράπεζες σε σχέση με την καταπολέμηση του ξεπλύματος παράνομου χρήματος. Υπό την ιδιότητά της αυτή, η Κεντρική Τράπεζα έχει εκδώσει σειρά οδηγιών προς τις τράπεζες, για την εφαρμογή αυστηρών διαδικασιών προσδιορισμού της ταυτότητας πελατών, την τήρηση αρχείου, την αναγνώριση και αναφορά ύποπτων συναλλαγών, το διορισμό και τα καθήκοντα των λειτουργών συμμόρφωσης, και την επιμόρφωση και εκπαίδευση των τραπεζικών υπαλλήλων.

#### **4.5 Η κρίση χρέους της κυπριακής οικονομίας**

Το θέμα που κυριαρχεί στον εγχώριο και διεθνή τύπο είναι η κρίση χρέους η οποία ταλάνιζε την κυπριακή οικονομία ήδη από τα τέλη του 2008 αλλά οι συνέπειές της έκαναν αισθητή την παρουσία τους στα τέλη του πρώτου τριμήνου του 2013.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Βλ. Παράρτημα 2: Συνοπτικά οι τελευταίες εξελίξεις στην Κύπρο

*Ποιες ήταν όμως οι αιτίες που προκάλεσαν αυτή την κρίση;*

Μελετώντας τις πολιτικές συνθήκες που επικρατούσαν το διάστημα 2008-2013 στην Κύπρο, μπορούμε να εντοπίσουμε τις διαστάσεις της κρίσης. Από το πρώτο τετράμηνο του 2008 παρατηρήθηκε ανεξέλεγκτη αύξηση του πληθωρισμού λόγω της δυσμενούς επίδρασης των διεθνών εξελίξεων στον τριτογενή τομέα που αποτελεί και τον βασικό τομέα παραγωγής της Κύπρου. Συγκεκριμένα, ο τομέας του τουρισμού άρχισε να πλήττεται σημαντικά. Χαρακτηριστική είναι η μείωση της τάξης του 5,7% που σημειώθηκε το 2008 σε σχέση με το 2007, στην κατά κεφαλή δαπάνη των τουριστών.

Όσο αφορά τον εγχώριο δανεισμό, αυτός αυξήθηκε σημαντικά συμπαράσύροντας και αυτός με τη σειρά του τα επίπεδα του πληθωρισμού. Επιπρόσθετα, τα αποθέματα χρυσού της χώρας βρισκόταν σε χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με τα αντίστοιχα της ευρωζώνης. Χαρακτηριστικά, το 2008, τα αποθέματα χρυσού σε σχέση με τα συναλλαγματικά της αποθέματα ήταν μόλις 28,7% τη στιγμή που τα αντίστοιχα αποθέματα της ευρωζώνης ήταν 58,7%.

Κατά την κρίσιμη περίοδο 2008-2010 αποκλειστική μέριμνα ήταν η συνεχής αύξηση των εσόδων και η συγκράτηση των δημοσίων δαπανών. Η δυνατότητα αύξησης των εσόδων, όμως, είχε υποχρεωτικά όρια, ενόψει και της μείωσης των εσόδων από τις αγοραπωλησίες στον τομέα των ακινήτων. Η αύξηση των δημοσίων εσόδων μέσα από την φορολόγηση των αυξημένων καταναλωτικών δαπανών είχε εξάλλου ως πηγή την υπέρμετρη έκθεση των πολιτών σε τραπεζικό δανεισμό και συνέτεινε στην επιδείνωση των τραπεζικών προβλημάτων.

Επιπρόσθετα, η μείωση των καταθέσεων οδήγησε σε προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών που επέφεραν μείωση των δανείων και αύξηση των παραχωρούμενων εξασφαλίσεων. Ο περιορισμός στην προσφορά δανείων οδήγησε εκ των πραγμάτων σε περιορισμό των δαπανών στην πραγματική οικονομία, μέσα από την μείωση του κύκλου εργασιών των κυπριακών εταιρειών και του περιορισμού των δαπανών.

Ο αποκλεισμός της Κύπρου από τις διεθνείς αγορές χρηματοδότησης στο δεύτερο εξάμηνο του 2011, σε συνδυασμό με την καταστροφική έκρηξη στην Ναυτική Βάση «Ευάγγελος Φλωράκης» τον Ιούλιο του 2011, κατέστησαν ουσιαστικά αδύνατη την οικονομική ανάπτυξη. Η εν λόγω είχε σαν συνέπεια την καταστροφή της ναυτικής βάσης αλλά και του μεγαλύτερου ηλεκτροπαραγωγικού σταθμού της Κύπρου, προκαλώντας σημαντική μείωση του ΑΕΠ, όπως και απώλειες του κεφαλαίου της Αρχής Ηλεκτρισμού Κύπρου, υψηλές αυξήσεις στην τιμή του ηλεκτρικού ρεύματος και συνακόλουθη στρέβλωση της κατανάλωσης και μείωση της ευημερίας των νοικοκυριών, με σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις σε ολόκληρη την πραγματική οικονομία, περιλαμβανομένων των τομέων του λιανικού εμπορίου και της μεταποίησης.

Έτσι, προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες χρηματοδότησης της οικονομίας, επιχειρήθηκε η δανειοδότηση εκτός μηχανισμού στήριξης μέσα από την λήψη εξωτερικού δανεισμού από την Ρωσία ύψους 2.5 δισεκατομμυρίων ευρώ, δανείου που σύντομα δαπανήθηκε χωρίς και πάλι να γίνουν οποιεσδήποτε διαρθρωτικές αλλαγές.

Όσο αφορά το τραπεζικό σύστημα της Κύπρου, αυτό αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα καθ' όλη τη διάρκεια της μελετώμενης περιόδου. Συγκεκριμένα, ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα των κυπριακών τραπεζών υπήρξε η ανεξέλεγκτη δανειοδότηση, η οποία διδόταν επί σειρά ετών και υπερέβαινε τις ανάγκες της κυπριακής αγοράς και τις αντοχές της κυπριακής οικονομίας.

Το δεύτερο μεγάλο πρόβλημα των κυπριακών τραπεζών ήταν η κατοχή ομολόγων του ελληνικού δημοσίου σε βαθμό δυσανάλογο του μεγέθους της κυπριακής οικονομίας – συγκεκριμένα ελληνικά κρατικά ομόλογα αξίας περί τα 6 δισ. ευρώ. Μάλιστα, στο τέλος του 2010 η έκθεση του κυπριακού τραπεζικού συστήματος στα ελληνικά ομόλογα και σε ελληνικές επιχειρήσεις υπερέβαινε κατά 2,5 φορές το ΑΕΠ. Η επέκταση των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα σε σχέση με τις συνολικές τους δραστηριότητες, ήταν εξαιρετικά δυσανάλογη, αφού ένα μεγάλο ποσοστό των δανείων των δύο μεγαλύτερων κυπριακών τραπεζών (1/2 της Λαϊκής Τράπεζας και 1/3 της Τράπεζας Κύπρου) είχαν διατεθεί σε ελληνικές επιχειρήσεις, οργανισμούς και νοικοκυριά. Το κούρεμα των ελληνικών κρατικών ομολόγων συνέθλιψε την αξία των

μετοχών των δύο μεγαλύτερων κυπριακών τραπεζών και κατέστησε αδύνατη την ανακεφαλαιοποίησή τους.

Αφού αναφερθήκαμε συνοπτικά στις σημαντικότερες αιτίες που προκάλεσαν την κρίση χρέους στην Κύπρο, θα πρέπει να δούμε και τις επιπτώσεις που είχε αυτή τόσο στην εγχώρια όσο και στην διεθνή οικονομία.

Αρχικά, ο κλονισμός της αξιοπιστίας του τραπεζικού συστήματος, θα έχει άμεσες επιπτώσεις στην από εδώ και στο εξής πορεία του και στο ρόλο που αυτό διαδραματίζει στην κυπριακή οικονομία. Επιπρόσθετα, η συρρίκνωση του τραπεζικού τομέα θα επιφέρει την αύξηση της ανεργίας όχι μόνο ανάμεσα στους τραπεζοϋπαλλήλους αλλά και σε άλλους κλάδους που συνδέονται με αυτές τις υπηρεσίες, όπως δικηγόροι και λογιστές. Επιπλέον, το αβέβαιο κλίμα που επικρατεί το τελευταίο διάστημα στην Κύπρο, θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των εγχώριων και κυρίως των ξένων επενδύσεων και τη συνακόλουθη ύφεση σε κοινωνικό και οικονομικό επίπεδο. Ακόμη, ο Κύπριος φορολογούμενος βρίσκεται σήμερα αντιμέτωπος με ένα πακέτο διάσωσης των τραπεζών που υπάρχει κίνδυνος να ξεπεράσει τα 10 δισεκατομμύρια ευρώ, ποσό που είναι σχεδόν ίσο με το 50% του ΑΕΠ, γεγονός που θα επηρεάσει άμεσα τη ζωή του και τις υποχρεώσεις του προς το κράτος.

Ωστόσο, η κρίση αυτή θα πρέπει να αποτελέσει μια ευκαιρία για την αναδιάρθρωση του κυπριακού κράτους σε όλους τους τομείς και την υιοθέτηση πρακτικών οι οποίες θα οδηγήσουν σταδιακά στην ανάκαμψη της οικονομίας.<sup>17</sup> Άλλωστε, η Κύπρος είναι μία χώρα που διαθέτει μικρή, ευέλικτη και ιδιαίτερα εξωστρεφή οικονομία με δυναμικούς επιχειρηματίες και ικανό και άριστα καταρτισμένο εργατικό δυναμικό. Επίσης, διαθέτει ένα ελκυστικό φορολογικό σύστημα και άριστες υποδομές σε καίριους τομείς, όπως τα αεροδρόμια, τα λιμάνια και οι τηλεπικοινωνίες. Τέλος, είναι μια χώρα με πλεονεκτική γεωπολιτική θέση, αφενός γιατί βρίσκεται στο κέντρο τριών ηπείρων και αφετέρου διότι διαθέτει σημαντικά κοιτάσματα φυσικού αερίου, η αξιοποίηση των οποίων θα αποφέρει μακροπρόθεσμα οφέλη στην οικονομία και στην κοινωνία.

---

<sup>17</sup>Βλ. Παράρτημα 3: Η συμφωνία της Κύπρου με το Eurogroup

Όσον αφορά τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν προκειμένου να έρθει η ανάπτυξη, αρχικά, η κυβέρνηση θα πρέπει να ξετυλίξει και να υλοποιήσει όλους τους σχεδιασμούς για την προσέλκυση ξένων επενδύσεων, για αξιοποίηση του τομέα της ενέργειας, για προώθηση έργων ανάπτυξης, για ποιοτική αναβάθμιση του τουρισμού, για προβολή της οικονομίας μας στο εξωτερικό, για αξιοποίηση της ναυτιλίας, της έρευνας και καινοτομίας, της ιδιωτικής ιατρικής και εκπαίδευσης.

Ακόμη, θα πρέπει το τραπεζικό σύστημα να διδαχθεί από την εν λόγω κατάσταση και να υιοθετήσει μια πιο ορθολογική πολιτική που θα επιτρέψει την εξυγίανσή του. Συγκεφαλαιώνοντας, μπορούμε να πούμε ότι όλες οι τομές και μεταρρυθμίσεις που θα υιοθετηθούν, θα πρέπει να γίνουν προς την ορθή κατεύθυνση και με τρόπο που θα διαχειρίζεται με μέτρο τη λογική και το δυναμισμό της κυπριακής οικονομίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η τρέχουσα κρίση δεν είναι το αποτέλεσμα αφερέγγυων τραπεζικών δανείων, χαρακτηρίζοντας την αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων περισσότερο σύμπτωμα και όχι αιτία της. Η κρίση προέκυψε από τον τρόπο που τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαχειρίστηκαν τα επενδυτικά τους χαρτοφυλάκια συνέπεια των κινήτρων ελεύθερης αγοράς, με σημαντικές συνέπειες στη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η πρόσφατη κρίση, όπως άλλωστε συμβαίνει με όλες τις κρίσεις, είχε πολλαπλές αιτίες. Στο επίκεντρό της εντοπίστηκαν προβλήματα που είχαν δημιουργηθεί από την χαλαρή εποπτεία και ελλιπή ρύθμιση του χρηματοοικονομικού συστήματος των αναπτυγμένων χωρών.

Οι υπερβολές στις χρηματοοικονομικές αγορές προκλήθηκαν, σε μεγάλο βαθμό, από την αποτυχία των ρυθμιστικών αρχών να ασκήσουν ορθά τα ελεγκτικά τους καθήκοντα. Τα τελευταία χρόνια οι καταστάσεις έγιναν ανεξέλεγκτες. Επιτράπηκε στον χρηματοοικονομικό κλάδο να γίνει υπερβολικά κερδοφόρος και μεγάλος. Οι καινοτομίες στα χρηματοοικονομικά εργαλεία βασίστηκαν σε μαθηματικά μοντέλα που δεν είχαν κατανοηθεί επαρκώς από τις αρμόδιες αρχές, ώστε να είναι σε θέση να τις ελέγξουν. Η μεγάλη ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων καθώς και η δραματική αύξηση και πολυπλοκότητα των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών μέσων ήταν από τους βασικούς παράγοντες που συνέβαλαν στην όξυνση της κρίσης. Παρόλα αυτά, η αντίδραση των κεντρικών τραπεζών στην κρίση, εφαρμόζοντας νομισματική και δημοσιονομική χαλάρωση, ήταν άμεση και ισχυρή. Παρενέβησαν αποφασιστικά στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε μια πρωτοφανή κλίμακα και με διαδοχικές κινήσεις που συνεχίζονται μέχρι σήμερα, προκειμένου να αποτραπεί η κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η κρίση επαγρύπνησε τις κεντρικές τράπεζες για τους κινδύνους που είναι εγγενείς στη σύγχρονη χρηματοοικονομική και στο σύστημα των αγορών γενικότερα. Κάτω από την πίεση που είχε ασκηθεί και το φόβο για τη χειρότερη εξέλιξη, οι Κεντρικές



Τράπεζες αναγκάστηκαν να αποκλίνουν από το νομισματικό τους συντηρητισμό, προκειμένου να σώσουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αποδείχτηκε ότι η νομισματική σταθερότητα δεν εγγυάται και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, ενώ αναδείχτηκαν οι ανεπάρκειες και οι αδυναμίες στην αρχιτεκτονική και στην εφαρμογή της ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Οι κεντρικές τράπεζες καθίστανται υπεύθυνες για τον έλεγχο του συστημικού κινδύνου. Αυτό γιατί ως δανειστές έσχατης ανάγκης είναι σε θέση να επικεντρώνονται στους ευρύτερους συστημικούς κινδύνους και να έχουν μια ολοκληρωμένη άποψη τόσο για τα επιμέρους χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και για το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Ακόμα και όταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μεμονωμένα είναι ισχυρά, ο συστημικός κίνδυνος μπορεί να προκύψει ως αποτέλεσμα των διασυνδέσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των αγορών και των υποδομών. Η μακροπροληπτική προσέγγιση στην εποπτεία πρέπει να λαμβάνει υπόψη αυτές τις εξωτερικότητες.

## Βιβλιογραφία

**Μούσης Ν.** , (2008), Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Αθήνα, Παπαζήση

**Χαρδούβελης Γ.**, (2009) “Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας”

**Χαρδούβελης Γ.**, (2011) “Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική”

**Κολλίντζας Τ., Ψαλιδόπουλος Μ.**, (2009) “Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους”

**Κότιος Α.**, (2009)“Η Ελλάδα, η ΟΝΕ και η κρίση”, Ερευνητική εργασία

**Wikipedia** (2009), “Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2008”  
<http://www.wikipedia.org>

**European Union** (2009), “European Union Economic Report March 2009”

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2012)**, Ετήσια Έκθεση 2012

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2008)**, Η Εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στη ζώνη του Ευρώ

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2006)**, Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες του Hanspeter K. Scheller

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** (2004), The monetary policy of the ECB

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2009)** 10<sup>η</sup> ΕΠΙΤΕΙΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

**Χρήστος Καμπόλης και Νικόλαος Γ. Τραυλός**, Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, Διαθέσιμο στο:  
<http://www.alba.edu.gr/crisis/Pages/Articles.aspx?ArticleID=7662>

Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2013, Αθήνα, Οκτώβριος 2013

**Robert Dubois Trend Modus Capital Management (Ιανουάριος 2012)**, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και γιατί έχουν έτσι τα πράγματα—Ένα ιστορικό σημείο μεταπήδησης στη νομισματική πολιτική και μια στιγμή (σχετικής) ευκρίνειας του. Διαθέσιμο στο:

[http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_710GR.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_710GR.pdf)

[http://www.kotios.gr/educational-material/cat\\_view/10-----.html](http://www.kotios.gr/educational-material/cat_view/10-----.html)

European Central Bank ([www.ecb.int](http://www.ecb.int))

[http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_012.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_012.el.html)

[http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_013.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_013.el.html)

[http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/el/FTU\\_1.3.10.pdf](http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/el/FTU_1.3.10.pdf)

<http://oikonomikanea.wordpress.com/2009/08/20/oikonomiki-krisi-oi-epiptoseis/>

<http://www.centralbank.gov.cy>

[http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates\\_markets/ektepitokia.aspx](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/ektepitokia.aspx)

[http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/w\\_articles\\_kathextra\\_1\\_06/11/2008\\_255124](http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_kathextra_1_06/11/2008_255124)

<http://www.euro2day.gr/markets/usa/140/articles/436130/ArticleMarketsUsaEurope.aspx>

[http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w\\_articles\\_economy\\_2\\_10/12/2008\\_295354](http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_economy_2_10/12/2008_295354)

<http://www.protothema.gr/economy/article/?aid=25400>

<http://www.i-live.gr/ecb-measures/>

<http://www.euro2day.gr/news/world/125/articles/555794/ArticleNewsWorld.aspx>

<http://www.euro2day.gr/news/world/125/articles/601657/ArticleNewsWorld.aspx>

<http://www.enet.gr/?i=news.el.article&id=265845>

<http://www.inews.gr/88/meiose-to-vasiko-epitokio-tis-i-ekt-stin-premiera-ntragki.htm>

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/311623>

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/311611>

<http://www.skai.gr/news/finance/article/207450/se-istorika-hamila-ta-epitokia-tis-ekt-proeidopoiiseis-apo-ntragki/>

[http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf\\_gr/SPEG\\_GOVSPPEECH\\_111208.pdf](http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf_gr/SPEG_GOVSPPEECH_111208.pdf)

[http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates\\_markets/ektepitokia.aspx](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/ektepitokia.aspx)

<http://unews.pathfinder.gr/economy/poios-efthynetai-gia-thn-kypriakh-krisi.html>

<http://www.real.gr/DefaultArthro.aspx?page=arthro&id=222855&catID=2>

[http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a\\_id=12408](http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=12408)

[http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf\\_gr/AnnualEconomicIndicatorsFeb13gr.pdf](http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf_gr/AnnualEconomicIndicatorsFeb13gr.pdf)

[http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf\\_gr/CBC\\_EconBulletin\\_Dec12\\_GR.pdf](http://www.centralbank.gov.cy/media/pdf_gr/CBC_EconBulletin_Dec12_GR.pdf)

[http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a\\_id=9837&lang=gr](http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=9837&lang=gr)

<http://www.sbctv.gr/apopseis/i-sxetika-agnosti-kypriaki-krisi/>

<http://www.bloomberg.com/news/2013-04-03/imf-to-contribute-1-billion-euros-to-cyprus-rescue.html>

<http://www.nomisma.com.cy/el-gr/analyseis/54/18546?pgn=0>

<http://www.nomisma.com.cy/el-gr/themata/44/19019?pgn=0>

## Παράρτημα 1: Σύσταση Ευρωσυστήματος και ΕΣΚΤ

### ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



Πηγή: [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_002.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_002.el.html)

Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

## ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (ΕΣΚΤ)



ΟΡΓΑΝΩΣΗ



Πηγή: [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_001.el.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.el.html)

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) όλων των κρατών μελών της ΕΕ είτε έχουν υιοθετήσει το ευρώ είτε όχι.

## Παράρτημα 2: Συνοπτικά οι τελευταίες εξελίξεις στην Κύπρο

Ημερομηνία	Γεγονός	Λεπτομέρειες
16/3/13	Η πρωτοφανής απόφαση του Eurogroup	Σε αντάλλαγμα για την υπαγωγή της Κύπρου στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και προκειμένου να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους του νησιού, αποφασίστηκε η επιβολή έκτακτης εισφοράς αλληλεγγύης (κούρεμα) στις καταθέσεις έως 100.000 ευρώ, με συντελεστή 6.75%.
17/3/13	Αναστασιάδης: Οι πιο τραγικές στιγμές μετά το 1974	«Ζούμε τις πιο τραγικές στιγμές από το 1974». Με αυτήν την φράση ο Κύπριος πρόεδρος Νίκος Αναστασιάδης προσέδωσε τον πλέον δραματικό τόνο στο διάγγελμά του προς τον κυπριακό λαό, στον οποίο απευθύνθηκε το βράδυ της Κυριακής.
19/3/13	Κατανηφίστηκε το σχέδιο για το κούρεμα στην Κύπρο  Ο Πούτιν, η ολική απομάκρυνση και το νέο σχέδιο «B» της Λευκωσίας	Τριάντα έξι ψήφοι κατά και δέκα εννέα αποχές στην κυπριακή Βουλή - Η νέα ρύθμιση προέβλεπε μηδενικό κούρεμα ως τις 20.000, συντελεστή 6,75%, από 20.000 μέχρι και 100.000 και 9,9% για καταθέσεις πάνω από 100.000 ευρώ.  Με το βλέμμα στραμμένο στη Μόσχα βρίσκεται η Λευκωσία, η οποία πλέον, μετά και την απόρριψη του Νομοσχεδίου για κούρεμα των καταθέσεων, έχει θέσει ως προτεραιότητά της την αναζήτηση «ολικής λύσης» εκτός Τρόικας.
20/3/13	Το EWG συζήτησε πιθανή έξοδο της Κύπρου	Ζήτημα αποχώρησης της Κύπρου από την Ευρωζώνη τέθηκε στην συνεδρίαση του Συμβουλίου Εμπειρογνομόνων του Eurogroup (EWG). Το θέμα έθεσε ο Γερμανός εκπρόσωπος, ο οποίος τόνισε ότι μια τέτοια εξέλιξη θα είναι αναπόφευκτη σε περίπτωση κατάρρευσης των τραπεζών.

21/3/13	ΕΚΤ: Κόβει τη ρευστότητα μετά τις 25 Μαρτίου στην Κύπρο	Οι κυπριακές τράπεζες αντιμετώπιζονται με το ενδεχόμενο της χρεοκοπίας, εφόσον αυτές ξεκινήσουν να λειτουργούν από την Τρίτη 26 Μαρτίου χωρίς να έχει βρεθεί λύση.
22/3/13	Συμφωνία Σαμαρά με Αναστασιάδη για τις κυπριακές τράπεζες  Εγκρίθηκε το νομοσχέδιο για την εξυγίανση των τραπεζών	Σε ελληνικά χέρια περνούν τα υποκαταστήματα των κυπριακών τραπεζών που βρίσκονται στην χώρα μας. Η συμφωνία έκλεισε έπειτα από επικοινωνία του Αντώνη Σαμαρά με τον Πρόεδρο της Κύπρου Νίκο Αναστασιάδη.  Με οριακή πλειοψηφία μιας ψήφου η Βουλή ψήφισε το νομοσχέδιο για την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, που περιλαμβάνει την μετατροπή της Λαϊκής σε «καλή» και «κακή» Τράπεζα. Νομοσχέδιο για «κούρεμα» των καταθέσεων άνω των 100 χιλιάδων ευρώ στην Κύπρο φαίνεται να επεξεργάζεται η κυβέρνηση.
25/3/13	Συμφωνία στο Eurogroup για την Κύπρο	Στα δέκα δισ. ευρώ η χρηματοδότηση από την τρόικα, εξασφαλισμένες οι καταθέσεις κάτω των 100.000 ευρώ, μέσα σε δύο μήνες η πρώτη δόση. Τα βασικά σημεία της συμφωνίας, οι δηλώσεις Ντάισελμπλουμ, Ρεν, Λαγκάρντ, η ανακοίνωση του Eurogroup.
26/3/13	Και η Ελληνική Τράπεζα στο deal της Πειραιώς με Λαϊκή, Κύπρου	Ανακοινώθηκε η συμφωνία με τίμημα 524 εκατ. ευρώ - το συνολικό ενεργητικό του ομίλου της Πειραιώς ανέρχεται σε 95 δισ. ευρώ με 1.660 καταστήματα και 24.000 υπαλλήλους.
27/3/2013	Πολιτικοί κλυδωνισμοί στην Κύπρο	Ένα εκρηκτικό σκηνικό διαμορφώνεται στην Κύπρο τις τελευταίες ώρες, ενώ είναι διάχυτη η αμηχανία αλλά και η αγωνία των πολιτών για το μέλλον.



28/3/13	Δικαστές αναλαμβάνουν την έρευνα για την κατάσταση της οικονομίας	Θα ερευνηθούν τυχόν ευθύνες για την κατάσταση των τραπεζών και της οικονομίας. Στο 34 % το προκαταρκτικό «κούρεμα» στην Τράπεζα Κύπρου.
30/3/13	Σάλος στην Κύπρο για τις διαγραφές δανείων - Στον εισαγγελέα λίστα με ονόματα  Μέχρι και 60% μπορεί να πάει το «κούρεμα» στην Τράπεζα Κύπρου	«Σεισμό» στον πολιτικό κόσμο και την κοινή γνώμη, έχει προκαλέσει η «καυτή» λίστα με τα ονόματα πολιτικών, των οποίων διαγράφηκαν δάνεια από τη Λαϊκή Τράπεζα και την Τράπεζα Κύπρου.  Εκδόθηκε το διάταγμα για απορρόφηση της «καλής» Λαϊκής από την Τράπεζα Κύπρου, το οποίο προνοεί άμεσο κούρεμα 37,5% στις καταθέσεις άνω των 100.000 χιλιάδες στην Τράπεζα Κύπρου.
1/4/13	Στην Επιτροπή Θεσμών της Βουλής οι εκροές κεφαλαίων	Υπό το βάρος των συνεχών αποκαλύψεων για εκροές εκατομμυρίων, συνέρχεται η Επιτροπή Θεσμών της Βουλής. Στόχος, η αποκάλυψη μέσω του κοινοβουλευτικού ελέγχου των υπαίτιων της λεηλασίας των τραπεζών Λαϊκή και Κύπρου.
2/4/13	<b>Στο γενικό εισαγγελέα η έκθεση για Τράπεζα Κύπρου και Λαϊκή</b>	Παραδόθηκε στον γενικό εισαγγελέα, Πέτρο Κληρίδη, η έκθεση του οίκου Alvarez & Marsal για τις συνθήκες κάτω από τις οποίες η Τράπεζα Κύπρου και η Λαϊκή ζήτησαν κρατική στήριξη, και για την αγορά των ελληνικών ομολόγων από τη δευτερογενή αγορά.
8/4/2013	Η εκκλησία της Κύπρου έτοιμη για τη στήριξη της Ελληνικής Τράπεζας	Την ετοιμότητά του να στηρίξει την κεφαλαιακή βάση της Ελληνικής Τράπεζας (Η Εκκλησία είναι βασικός μέτοχος και διορίζει το συμβούλιό της) για να παραμείνει ένα υγιές τραπεζικό ίδρυμα προς όφελος του λαού, τόνισε ο αρχιεπίσκοπος Χρυσόστομος Β'.

9/4/2013	Στη Βουλή η λίστα 6.000 προσώπων που έβγαλαν χρήματα εκτός Κύπρου	Λίστα με 6.000 ονόματα ατόμων που έβγαλαν κεφάλαια εκτός Κύπρου, έχει δοθεί στην επιτροπή θεσμών της βουλής από τον υποδιοικητή της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου σύμφωνα με όσα μεταδίδουν κυπριακά μέσα ενημέρωσης.
11/4/2013	Απολύονται χωρίς αποζημίωση 560 υπάλληλοι της Cyprus Airways	Έως το τέλος Απριλίου θα πρέπει να εφαρμοστεί η απόφαση του υπουργικού συμβουλίου για διάσωση των Κυπριακών Αερογραμμών, που περιλαμβάνει απόλυση 560 υπαλλήλων, οριζόντια περικοπή μισθών κατά 8% -πέραν της μείωσης του 9% που είχε προηγηθεί- και μείωση του στόλου της εταιρείας κατά τα τέσσερα αεροσκάφη.
15/4/2013	Πάνω από 8 δισ. ο λογαριασμός του κυπριακού κουρέματος	Έως και 8,3 δισ. ευρώ αναμένεται να χάσουν συνολικά οι αποταμιευτές που διατηρούσαν καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ στη Λαϊκή Τράπεζα και την Τράπεζα Κύπρου, στο πλαίσιο της διαδικασίας αναδιάρθρωσής τους, σύμφωνα με ένα έγγραφο της Κομισιόν που επικαλείται το πρακτορείο ειδήσεων Reuters
24/4/2013	Μειώνουν τα επιτόκια καταθέσεων στην Κύπρο	Σταδιακή μείωση των καταθετικών επιτοκίων από την 1η Μαΐου συμφωνήθηκε μεταξύ της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ύστερα από πρόταση του διοικητή της, Πανίκου Δημητριάδη.
8/5/2013	Προβληματισμός για την καθυστέρηση στην εξυγίανση της τράπεζας Κύπρου	Ο Χάρης Γεωργιάδης, υπουργός Οικονομικών της Κύπρου, διευκρίνισε ότι τα περιοριστικά μέτρα είναι σήμερα αρκετά πιο χαλαρά απ' ό,τι ήταν στην αρχή, αλλά αυτό δεν είναι ικανοποιητικό και τόνισε ότι η άρση τους πρέπει να γίνει όσο το δυνατό πιο σύντομα.

10/5/2013	Παραμένουν οι τραπεζικοί περιορισμοί στην Κύπρο για μία ακόμα εβδομάδα	Για τουλάχιστον μία εβδομάδα ακόμα επεκτείνονται οι περιορισμοί στις τραπεζικές συναλλαγές στην Κύπρο, με το ενδέκατο κατά σειρά διάταγμα επιβολής περιοριστικών μέτρων που εξέδωσε το υπουργείο Οικονομικών της χώρας, το οποίο πάντως δεν περιλαμβάνει καμία αλλαγή σε σχέση με το προηγούμενο διάταγμα, που είχε εκδοθεί στις 25 Απριλίου και επέφερε χαλάρωση στα μέτρα.
-----------	--	--

### **Παράρτημα 3: Η συμφωνία της Κύπρου με το Eurogroup<sup>18</sup>**

Η συμφωνία που επιτεύχθηκε μεταξύ Κυπριακής Δημοκρατίας και Eurogroup στις 25 Μαρτίου 2013 για διάσωση της κυπριακής οικονομίας περιλαμβάνει τα ακόλουθα :

1. Η Λαϊκή Τράπεζα θα αναδιαρθρωθεί άμεσα με την πλήρη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων, κατόχων ομολόγων και ανασφάλιστων καταθετών - με βάση την απόφαση της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου.
2. Η Λαϊκή θα χωριστεί σε μια καλή τράπεζα και μια κακή τράπεζα. Η κακή τράπεζα θα τρέξει με την πάροδο του χρόνου.
3. Η καλή Λαϊκή Τράπεζα θα απορροφηθεί από την Τρ. Κύπρου, χρησιμοποιώντας το πλαίσιο εξυγίανσης τραπεζών, αφού συμβουλευτεί τα Διοικητικά Συμβούλια της Τράπεζας Κύπρου και της Λαϊκής. Θα λάβει τα €9 δις. του EΛΑ και οι ανασφάλιστες καταθέσεις θα παραμείνουν παγωμένες μέχρι να πραγματοποιηθεί η ανακεφαλαιοποίηση και μπορεί στη συνέχεια να υπόκειται σε κατάλληλες συνθήκες.
4. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα παρέχει ρευστότητα στην Τράπεζα Κύπρου, σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες.
5. Η ανακεφαλαιοποίηση της Τράπεζας Κύπρου θα γίνει μέσω μετατροπής των καταθέσεων / ίδια κεφάλαια των ανασφάλιστων καταθέσεων με πλήρη συμβολή των ιδίων κεφαλαίων και των κατόχων ομολόγων.
6. Η μετατροπή θα είναι τέτοια ώστε να διασφαλιστεί δείκτης κεφαλαίων 9% από το τέλος του προγράμματος.
7. Όλα οι ασφαλισμένοι καταθέτες σε όλες τις τράπεζες θα πρέπει να προστατεύονται πλήρως, σύμφωνα με τη σχετική νομοθεσία.
8. Τα χρήματα του προγράμματος (έως €10 δις. ) δεν θα χρησιμοποιηθούν για την ανακεφαλαιοποίηση των δύο τραπεζών.

---

<sup>18</sup> <http://www.nomisma.com.cy/el-gr/analyseis/54/18546?pgn=0>

