



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΑΤΡΩΝ
UNIVERSITY OF PATRAS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ
ΠΠΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

[ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ: ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ
ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ
ΤΤΕ ΕΠΙ ΕΘΝΙΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ]

[ΚΟΝΤΟΡΟΥΔΑΣ ΜΙΧΑΗΛ]

Μεσολόγγι [2020]

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

ΠΠΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

[ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ: ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ
ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ
ΤΤΕ ΕΠΙ ΕΘΝΙΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ]

[ΚΟΝΤΟΡΟΥΔΑΣ ΜΙΧΑΗΛ]

Επιβλέπων καθηγητής ή καθηγήτρια
[Γεώργιος Σπ. Κακαρελίδης]

Μεσολόγγι [2020]

UNIVERSITY OF PATRAS

SCHOOL OF ECONOMICS & BUSINESS

DEPARTMENT OF MANAGEMENT SCIENCE AND
TECHNOLOGY

**FORMER DEPARTMENT OF BUSINESS
ADMINISTRATION AT MESSOLONGHI**

THESIS

[BANK OF GREECE: RESPONSIBILITIES WITHIN
THE EURO AND ITS DIFFERENCES FROM THE
BOG ON NATIONAL CURRENCY]

[KONTOROUDAS MICHAEL]

Messolonghi [2020]

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το Τμήμα Διοικητικής Επιστήμης και Τεχνολογίας του Πανεπιστημίου Πατρών δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος.

Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη	5
ABSTRACT.....	6
1. Εισαγωγή	7
2. Ο ορισμός της τράπεζας.....	8
2.1. Η κερδοφορία και η εικόνα των Ελληνικών τραπεζών	10
3. Ο ρόλος των νομισματικών πολιτικών σε ένα κράτος.....	12
3.1. Εισαγωγή	12
3.2. Ο ρόλος της πολιτικής του χρηματοπιστωτικού τομέα	18
3.3. Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής	19
3.4. Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στην δημοσιονομική πολιτική.....	21
3.5. Δημοσιονομική και νομισματική πολιτική κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008.....	24
4. Σύγκριση αρμοδιοτήτων Κεντρικών Τραπεζών και αντίστοιχων Ευρωζώνης.....	27
4.1. Κεντρικές Τράπεζες	27
4.2. Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ	30
4.3. Διερεύνηση αρμοδιοτήτων ΤτΕ προ κι μετά το ευρώ	47
5. Αποτελέσματα-Συμπεράσματα.....	68
6. Βιβλιογραφικές αναφορές.....	74

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας αποτελεί η μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος, εξετάζοντας τις αρμοδιότητες εντός του Ευρώ, καθώς και τις διαφορές που υπάρχουν σε σχέση με την λειτουργία της Τράπεζας της Ελλάδος επί εθνικού νομίσματος, δηλαδή με νόμισμα τη δραχμή, έως και την περίοδο εισόδου της χώρας στην Ευρωζώνη. Αρχικά, προσδιορίζεται η έννοια της τράπεζας, δίνοντας έμφαση στην κερδοφορία και στην εικόνα των Ελληνικών τραπεζών. Ακολούθως, μελετάται διεξοδικά ο ρόλος των νομισματικών πολιτικών σε ένα κράτος, όπου διερευνάται η πολιτική του χρηματοπιστωτικού τομέα, η δημοσιονομική πολιτική, καθώς και ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στη δημοσιονομική πολιτική. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στην δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόστηκε κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008.

Περαιτέρω, γίνεται σύγκριση των αρμοδιοτήτων των Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ενώ γίνεται και σύγκριση των αρμοδιοτήτων που βρίσκονται υπό την ευθύνη της ΕΚΤ και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Εν συνεχεία, αναλύονται διεξοδικά οι αρμοδιότητες που διαθέτει η Τράπεζα της Ελλάδος πριν την ένταξη της χώρας στην Ευρωζώνη και μετά.

Από την μελέτη αυτή διαπιστώνεται ότι η Τράπεζα της Ελλάδος προσάρμοσε τις λειτουργίες τους στις απαιτήσεις που απορρέουν από την ένταξη της στην Ευρωζώνη και ουσιαστικά έπαυσε να λειτουργεί ως βασικός πυλώνας για την τροφοδότηση με ρευστότητα της οικονομίας. Ο ρόλος τους κατέστη περισσότερο εποπτικός, στα πλαίσια των κοινών κανόνων που θεσπίστηκαν από την Ε.Ε., ενώ πριν την είσοδο της χώρας στην Ευρωζώνη, η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρούνταν υπεύθυνη για την αυτόνομη χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής της χώρας. Ακόμη, πριν την είσοδο της χώρας στην Ευρωζώνη, υπήρχε δυνατότητα διαχείρισης των συναλλαγματικών της διαθεσίμων.

Σχετικά με την μεθοδολογία που εφαρμόζεται, πρόκειται για βιβλιογραφική αναζήτηση σε διεθνείς επιστημονικά περιοδικά, που αναφέρονται σε ζητήματα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Ακόμη, χρησιμοποιούνται σχετικά συγγράμματα, αλλά και υλικό από το διαδίκτυο, έτσι ώστε οι πληροφορίες που χρησιμοποιούνται να είναι όσο το δυνατόν πιο επικαιροποιημένες.

ABSTRACT

The purpose of this Thesis is the study of the Bank of Greece, examining the responsibilities within the Euro, as well as the differences that exist in relation to the operation of the Bank of Greece in national currency, in drachma, up to the entry period. of the country in the Eurozone. Initially, the concept of the bank is defined, emphasizing the profitability and the image of Greek banks. Next, the role of monetary policy in a country is studied in detail, where financial sector policy, fiscal policy, as well as the role of central banks in fiscal policy are explored, as well as the role of central banks in fiscal policy. Particular reference is made to fiscal policy implemented during the 2008 financial crisis.

Furthermore, a comparison is made between the responsibilities of the Central Banks and the European Central Bank, while a comparison is made between the responsibilities of the ECB and the US Federal Reserve. Then, the responsibilities of the Bank of Greece before the country's accession to the Eurozone and after are analyzed in detail.

This study shows that the Bank of Greece has adjusted its operations to the requirements arising from its accession to the Eurozone and has virtually ceased to function as a key pillar for fueling the economy. Their role became more supervisory, within the framework of the common rules established by the EU, while before the country's entry into the Eurozone, the Bank of Greece was considered responsible for the autonomous formulation and exercise of the country's monetary policy. Even before the country entered the Eurozone, it was possible to manage its foreign exchange reserves. Regarding the applied methodology, it is a bibliographic search in international scientific journals, which refer to issues of monetary and fiscal policy. Also,

relevant books are used, as well as material from the internet, so that the information used is as up-to-date as possible.

1. Εισαγωγή

Οι συζητήσεις για την δημιουργία ανάπτυξης εθνών που αφιερώνονται στη σημασία ενός τραπεζικού συστήματος, είναι περίεργες όταν γίνονται, καθώς όταν κάποιος σκέφτεται τα έθνη, αυτομάτως, σκέφτεται συντάγματα, σύνορα και λειτουργούσες κυβερνήσεις. Όταν σκέφτεται αποτυχημένα έθνη, σκέφτεται την έλλειψη μιας αποτελεσματικής κυβέρνησης, την απώλεια ελέγχου στην κοινωνία και την κατάρρευση του νόμου και της τάξης. Οι τράπεζες δεν συμμετέχουν σχεδόν καθόλου σε αυτές τις συζητήσεις. Πράγματι, στην κοινωνία μας, ενώ οι τράπεζες διαδραματίζουν έναν πολύ σημαντικό ρόλο, συνήθως βιώνουν ήσυχα στο παρασκήνιο. Πολλοί δηλώνουν ότι δεν έχουν επισκεφτεί κάποια τράπεζα (Cetorelli and Peristiani, 2012). Οι μισθοί ενδέχεται να κατατεθούν στη τράπεζα και αν κανείς χρειαστεί μετρητά (ένα κάπως σπάνιο περιστατικό αυτές τις μέρες), θα πάει σε ένα ΑΤΜ. Φυσικά, μια τράπεζα μπορεί να εμπλέκεται κατά κάποιο τρόπο στην παροχή πιστωτικής κάρτας ή χρεωστικής κάρτας και μπορεί να συμμετέχει κατά κάποιο τρόπο στην παροχή κάποιου δανείου. Από πολλές απόψεις, οι τράπεζες αποτελούν απλώς μέρος του συνόλου της σύγχρονης κοινωνίας. Η προσοχή που τους δίνεται είναι μόνο όταν κάτι πάει στραβά, διαφορετικά οι τράπεζες μοιάζουν με πλυντήρια (λειτουργούν αυτόματα) (Acharya, 2015). Κάνουν τη δουλειά τους, περιστασιακά χρειάζονται επιδιόρθωση, αλλά είναι δύσκολο να σκεφτεί κανείς ότι ένα πλυντήριο ρούχων (ή μια τράπεζα) είναι πολύ σημαντικό για τη δημιουργία έθνους. Ωστόσο, κανείς δεν χτίζει πλέον ένα έθνος με την καθιέρωση ενός τραπεζικού συστήματος από το ότι χτίζει ένα έθνος γράφοντας ένα σύνταγμα. Ένα τραπεζικό

σύστημα είναι εν μέρει σημαντικό, λόγω των στοιχείων που απαιτούνται για να το λειτουργήσει: ένα νομικό σύστημα που σέβεται τις συμβάσεις, που σέβεται τα δικαιώματα τόσο των οφειλετών όσο και των πιστωτών, μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, ένα δικαστικό σώμα που ακολουθεί το κράτος δικαίου και μια κυβέρνηση που κατανοεί τη σημασία ισχυρών, υγιών τραπεζών και παρέχει υγιή εποπτεία και ένα νομικό πλαίσιο εντός του οποίου μπορούν να λειτουργούν (Grossman and Woll, 2014). Μόνο τότε μπορεί το τραπεζικό σύστημα να εκπληρώσει τους πρωταρχικούς του ρόλους - αυτόν που παρέχει ένα ασφαλές καταφύγιο για τα κεφάλαια του κοινού και ένα μέσο για τη διάθεση αυτών των κεφαλαίων σε παραγωγικά δάνεια για την οικοδόμηση της οικονομίας. Ένα υγιές τραπεζικό σύστημα, λοιπόν, όχι μόνο βοηθά στην οικοδόμηση ενός έθνους για ό,τι κάνει, αλλά βοηθά επίσης και στην οικοδόμηση ενός έθνους για αυτό που απαιτεί (Juurikkala, Karas and Solanko, 2011).

Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει υποστεί μια άνευ προηγουμένου κρίση, η οποία εξελίχθηκε κυρίως τους τελευταίους έξι μήνες του 2008, δημιουργώντας επιπτώσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Τα τραπεζικά ιδρύματα έχουν παρουσιάσει σημαντικές απώλειες και έχουν δηλώσει μείωση κεφαλαίου ενώ, σε πολλές περιπτώσεις, αντιμετωπίζουν κίνδυνο πτώχευσης. Η απόδοση των τραπεζών όσον αφορά στην αντιμετώπιση του κινδύνου αγοράς είναι αξιοσημείωτη, καθώς ανακαλύφθηκε ότι οι τράπεζες δεν είχαν σημαντική έκθεση σε κίνδυνο αγοράς (Mülbart and Citlau, 2011). Ωστόσο, καταβλήθηκαν προσπάθειες για την επίτευξη σωστής διαχείρισης και περιορισμού των δαπανών τους. Ορισμένες από αυτές τις τράπεζες θεωρήθηκαν μη βιώσιμες και απορρίφθηκαν από άλλες, ισχυρότερες τράπεζες. Το 2011 ο αριθμός των τραπεζών μειώθηκε σε οκτώ και το 2012 σε επτά. Το 2013 ο αριθμός των εισηγμένων τραπεζών μειώθηκε περαιτέρω σε πέντε. Οι πέντε τράπεζες που επέζησαν, ήταν η Eurobank, η Τράπεζα Πειραιώς, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Alpha Bank και η Attica Bank (Liargovas and Repousis, 2011).

2. Ο ορισμός της τράπεζας

Υπάρχουν εκατοντάδες ορισμοί για μια τράπεζα. Οι ορισμοί εμφανίζονται σε καταστατικά, κανονισμούς, πρακτικά, έγγραφα και βιβλία. Ένας ενδιαφέρων και σχετικά απλός ορισμός περιέχεται στον τραπεζικό νόμο της Σλοβακικής Δημοκρατίας, όπου μια τράπεζα ορίζεται ως: [A] νομική οντότητα με την καταστατική έδρα της στο έδαφος της Σλοβακικής Δημοκρατίας που ιδρύθηκε ως ανώνυμη εταιρεία, η οποία (α) δέχεται καταθέσεις και (β) χορηγεί δάνεια και στην οποία έχει χορηγηθεί τραπεζική άδεια για την εκτέλεση των δραστηριοτήτων σύμφωνα με τα (α) και (β) (Mazzucato and Penna, 2016). Οι τράπεζες είναι (1) νομικά πρόσωπα, (2) με άδεια και ρύθμιση, με την επιφύλαξη των νόμων της δικαιοδοσίας ναύλωσης, και (3) εξουσιοδοτημένες να δέχονται καταθέσεις και να πραγματοποιούν δάνεια. Αυτό που κάνει μια τράπεζα θεωρείται σημαντικό. Υπάρχει κοινωνικό ενδιαφέρον για να βεβαιωθεί κανείς ότι εκτελεί αυτές τις λειτουργίες καλά. Ο σλοβακικός ορισμός είναι μια κομψή και απλή έκθεση του τι κάνουν οι τράπεζες και γιατί είναι σημαντικές. Είναι σίγουρα ένας πιο απλός ορισμός από αυτόν της Νέας Υόρκης, όπου μια τράπεζα ορίζεται ως οντότητα που υπόκειται στους τραπεζικούς νόμους (Elliott, 2010). Ακόμα και το Κογκρέσο φαίνεται να πέφτει από μόνος του προσπαθώντας να ορίσει μια τράπεζα. Για παράδειγμα, ο ομοσπονδιακός νόμος για την ασφάλιση καταθέσεων ορίζει μια κρατική τράπεζα ως οποιαδήποτε τράπεζα, τραπεζική ένωση, εταιρεία εμπιστοσύνης, τράπεζα ταμειωτηρίου, βιομηχανική τράπεζα (ή παρόμοιο θεματοφύλακα, το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώνει ότι λειτουργεί ουσιαστικά με τον ίδιο τρόπο όπως μια βιομηχανική τράπεζα), ή άλλο τραπεζικό ίδρυμα), που (A) ασχολείται με τη λήψη καταθέσεων, εκτός από τα καταπιστευματικά κεφάλαια και (B) ενσωματώνεται σύμφωνα με τους νόμους οποιουδήποτε Κράτους ή το οποίο λειτουργεί σύμφωνα με τον Κώδικα Νόμου για την Περιφέρεια της Κολούμπια. Ωστόσο, οι περισσότεροι ορισμοί ορίζουν μια τράπεζα, δίνοντας έμφαση στη λήψη καταθέσεων, την αποδοχή χρημάτων από το κοινό συνοδευόμενη από την υποχρέωση αποπληρωμής αυτών των κεφαλαίων στην ισοτιμία (Aiyar, 2012).

Στο πλαίσιο αυτής της μελέτης, μια τράπεζα είναι μια νομική οντότητα που λαμβάνει κεφάλαια από το κοινό που είναι σε θέση να αποσύρονται κατ' εκτίμηση, είτε κατόπιν αιτήματος, είτε σε καθορισμένο χρόνο και να χρησιμοποιεί αυτά τα κεφάλαια με τη μορφή δανείων ή άλλων επιτρεπόμενων επενδύσεων. Υπάρχουν πολλοί ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που παρέχουν παρόμοιες λειτουργίες, αλλά κανένας δεν παρέχει την πλήρη σειρά υπηρεσιών που συνήθως εκτελούνται από τις τράπεζες (Davig and Leeper, 2011). Για παράδειγμα, τα αμοιβαία κεφάλαια ανοιχτού ή κλειστού τύπου ενδέχεται να επιτρέπουν αναλήψεις κατόπιν ζήτησης, αν και

το εύρος των επενδύσεων που πραγματοποιούν ενδέχεται να υπερβαίνει τις επενδυτικές εξουσίες που επιτρέπονται στις εμπορικές τράπεζες, αλλά σπάνια χορηγούν προσωπικά ή καταναλωτικά δάνεια. Τα ασφαλιστικά και επενδυτικά ιδρύματα μπορούν να παρέχουν προϊόντα παρόμοια με τις καταθέσεις σε τράπεζες, και φυσικά μια πληθώρα οντοτήτων παρέχουν δανειοδοτικές και πιστωτικές υπηρεσίες, αλλά μια τράπεζα είναι, από πολλές απόψεις, μοναδική. Η σχέση ενός καταθέτη με μια τράπεζα είναι αυτή του οφειλέτη και του πιστωτή, και όχι ως κάτοχος μετοχών (Clements et al., 2015). Οι ασφαλιστικές εταιρείες λαμβάνουν κεφάλαια από το κοινό και παρέχουν δάνεια, αλλά σπάνια προμηθεύουν κεφάλαια που μπορούν να εξαργυρωθούν κατ' απαίτηση, και δεν παρέχουν λογαριασμού συναλλαγής. Μια τράπεζα παρέχει έναν απαραίτητο «πυρήνα» θεμελιωδών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών για το κοινό. Ο βασικός ρόλος που διαδραματίζει μια τράπεζα (ή παρόμοιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή οντότητα) είναι η λήψη κεφαλαίων από το κοινό και η κινητοποίηση αυτών των δανείων στην οικονομία με παραγωγικό τρόπο και κυρίως με τη μορφή δανείων (Albonico, Paccagnini and Tirelli, 2016).

2.1. Η κερδοφορία και η εικόνα των Ελληνικών τραπεζών

Η κερδοφορία του τραπεζικού τομέα αποτελεί βασικό ζήτημα στο νέο διαμορφώσιμο οικονομικό περιβάλλον. Ωστόσο, η κερδοφορία και η αποτελεσματικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων ενδέχεται να μην είναι εύκολα μετρήσιμα και αυτό οφείλεται στον απροσδιόριστο χαρακτήρα των προϊόντων και των υπηρεσιών τους. Πολλοί ερευνητές προσπάθησαν να μετρήσουν την κερδοφορία του τραπεζικού τομέα, και αυτός είναι ο λόγος για τις πολυάριθμες μελέτες σχετικά με αυτό το θέμα, τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο, όσο και στην Ελλάδα. Ακολουθεί μια σύντομη παρουσίαση των μελετών που έχουν διεξαχθεί σχετικά με την ανάλυση της κερδοφορίας του ελληνικού τραπεζικού τομέα (Spathis, Kosmidou and Doumpos, 2002). Οι Tsionas et al. (2003) διερεύνησαν της απόδοσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για την περίοδο 1993-1998. Η έναρξη της υπό εξέταση περιόδου συμπίπτει με την επιτάχυνση της διαδικασίας ελευθέρωσης και μη κανονικοποίησης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος πριν από την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ. Για την έρευνα χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος Data Envelopment Analysis (DEA) μαζί με τον δείκτη παραγωγικότητας Malmquist. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η πλειονότητα των ελληνικών τραπεζών λειτουργεί κοντά στις βέλτιστες πρακτικές της αγοράς. Ο Χάλκος και η

Σαλαμούρης (2004) χρησιμοποιώντας οικονομικούς δείκτες σε συνδυασμό με τη μέθοδο DEA, εξετάζουν την αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα για την περίοδο 1997-1999. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι όσο υψηλότερο είναι το ενεργητικό των τραπεζών τόσο μεγαλύτερη είναι η αποδοτικότητά τους. Εξάλλου, η απόδοση των τραπεζών παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις και αποδεικνύεται ότι η αύξηση της κερδοφορίας οφείλεται στη μείωση του αριθμού των μικρών τραπεζών λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ο Rezitis (2006) διερευνά την παραγωγικότητα και την τεχνική αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα για την περίοδο 1982-1997. Συγκεκριμένα, συγκρίνονται οι περίοδοι 1982-1992 και 1993-1997, διότι μετά το 1992 ο ελληνικός τραπεζικός τομέας έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές. Για τις παραπάνω μετρήσεις χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης παραγωγικότητας Malmquist και η μέθοδος Data Analysis Data Envelopment Analysis (DEA). Τα ευρήματα έδειξαν ότι η κερδοφορία ήταν υψηλότερη μετά το 1992 και αυτό μπορεί να αποδοθεί στην τεχνική πρόοδο. Επιπλέον, μετά το 1992, η καθαρή κερδοφορία ήταν υψηλότερη και η κλίμακα αποδοτικότητας χαμηλότερη, υποδεικνύοντας ότι παρόλο που οι τράπεζες μπόρεσαν να επιτύχουν υψηλότερη καθαρή κερδοφορία, απομακρύνθηκαν από το βέλτιστο επίπεδο. Τέλος, το μοντέλο Tobit έδειξε ότι το μέγεθος και οι δεξιότητες έχουν θετικά αποτελέσματα τόσο στην καθαρή κερδοφορία όσο και στην κλίμακα αποδοτικότητας (Tsionas, Lolos and Christopoulos, 2003). Ο Pasiouras (2008) χρησιμοποιεί επίσης το DEA για να διερευνήσει την αποτελεσματικότητα του ελληνικού εμπορικού τραπεζικού τομέα για την περίοδο 2000-2004. Τα ευρήματα έδειξαν ότι η συμπερίληψη προβλέψεων για απώλειες δανείων σε εισροές αυξάνει την αποτελεσματικότητα, ενώ τα εκτός ισολογισμού στοιχεία δεν έχουν σημαντική συμβολή στα αποτελέσματα. Επίσης, οι τράπεζες που έχουν αναπτύξει τις επιχειρήσεις τους στο εξωτερικό φαίνεται να είναι πιο κερδοφόρες από αυτές που λειτουργούσαν σε εθνικό επίπεδο. Η υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, η δανειακή δραστηριότητα και η ισχύς της αγοράς αυξάνουν την κερδοφορία των τραπεζών. Ο αριθμός των καταστημάτων έχει επίσης θετικό και σημαντικό αντίκτυπο στην κερδοφορία, ενώ ο αριθμός των Αυτόματων Ταμειακών Μηχανών (ATM) δεν έχει. Ο Siriopoulos και ο Tziogkidis (2010) μελέτησαν την κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών για την περίοδο 1995-2003 χρησιμοποιώντας τη μέθοδο DEA. Τα εμπειρικά αποτελέσματα χρησιμοποιήθηκαν για την εξέταση της αντίδρασης των τραπεζικών ιδρυμάτων σε μεγάλα γεγονότα όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές, ιδιωτικοποιήσεις και κρίση στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1999. Τα ευρήματα δείχνουν ότι ο ελληνικός τραπεζικός τομέας λειτουργεί αποτελεσματικά κατά μέσο όρο σε περιόδους αποσταθεροποίησης. Ο Σχινιώτης

(2012) αναζητά τους παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών και συνεταιριστικών τραπεζών και εξετάζει την απόδοση των τραπεζών πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης στην Ελλάδα και, συγκεκριμένα, την περίοδο 2004-2009. Για να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα χρησιμοποιήθηκε η ανάλυση πολλαπλής παλινδρόμησης και η μέθοδος πολλαπλών κριτηρίων Promethee. Τα ευρήματα έδειξαν ότι ο τύπος της τράπεζας παίζει σημαντικό ρόλο στην κερδοφορία. Ο λόγος ROA σχετίζεται αποκλειστικά με τις επαρκώς κεφαλαιοποιημένες τράπεζες με επαρκή ρευστότητα και αποτελεσματικότητα κόστους (Schiniotakis, 2012). Επίσης, οι συνεταιριστικές τράπεζες στην αρχή της κρίσης επηρέασαν λιγότερο από τις εμπορικές τράπεζες. Οι Varias and Sofianopoulou (2012) αξιολογούν την κερδοφορία των μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα το έτος 2009. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για την αξιολόγηση ήταν η DEA. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι, από τις 19 τράπεζες που θεωρήθηκαν μόνο οι έξι ήταν επικερδείς. Η έρευνα δείχνει τη μεγάλη προσπάθεια, ιδίως σε επίπεδο διαχείρισης, που πρέπει να καταβάλει μη κερδοσκοπικές μονάδες για να αυξήσει την παραγωγή τους και να γίνει κερδοφόρα. Έχουν διεξαχθεί αρκετές μελέτες πριν και κατά τη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, προσπαθώντας να αξιολογήσουν την απόδοση του τραπεζικού τομέα σε αρκετές ασιατικές χώρες, Αφρικανικές χώρες, στον Καναδά και σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες (Varias and Sofianopoulou, 2012).

3. Ο ρόλος των νομισματικών πολιτικών σε ένα κράτος

3.1. Εισαγωγή

Υπάρχει άφθονη βιβλιογραφία σχετικά με τους ρόλους των κεντρικών τραπεζών στην επίτευξη των στόχων της σταθερότητας των τιμών καθώς και της ανάπτυξης και της απασχόλησης. Σύμφωνα με τη συμβατική σοφία, η πρωταρχική πολιτική είναι η νομισματική πολιτική, η οποία ελέγχει την προσφορά χρήματος στην οικονομία. Μια κεντρική τράπεζα επεκτείνει ή συνάπτει την προσφορά βασικών χρημάτων για να επηρεάσει τις μακροοικονομικές μεταβλητές και τελικά να επιτύχει τους επιθυμητούς στόχους της, συμπεριλαμβανομένης της επίτευξης στόχων για τον πληθωρισμό, της οικονομικής ανάπτυξης και της δημιουργίας θέσεων εργασίας (Gertler and

Karadi, 2011). Με την επέκταση της προσφοράς χρήματος πιο γρήγορα από το συνηθισμένο, η πιστωτική αγορά θα μειωθεί, το επιτόκιο θα μειωθεί και θα προκαλέσει μεγαλύτερο δανεισμό και δαπάνες για επενδύσεις και κατανάλωση, ενισχύοντας έτσι την ανάπτυξη και την απασχόληση. Ωστόσο, ταυτόχρονα, οι αυξημένες δαπάνες, πολλαπλασιάζουν επίσης τα επίπεδα των τιμών και οδηγούν σε πληθωριστική πίεση. Αντίθετα, εάν οι κεντρικές τράπεζες συμβάλλουν στην προσφορά χρήματος, τα επιτόκια θα είναι υψηλότερα, προκαλώντας επιβράδυνση του δανεισμού και των δαπανών που οδηγεί σε χαμηλότερη ανάπτυξη και απασχόληση, ενώ ταυτόχρονα μπορεί να μειώσει τον πληθωρισμό και να ελέγξει τα επίπεδα των τιμών (Davig and Leeper, 2011). Επιπλέον, η νομισματική πολιτική επηρεάζει τις εξαγωγές και τις εισαγωγές μέσω του καναλιού συναλλαγματικών ισοτιμιών και διαμορφώνει την προσδοκία των ανθρώπων για τις μελλοντικές προοπτικές πληθωρισμού και ανάπτυξης, καθώς και επηρεάζει τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων μέσω αλλαγών στα επιτόκια. Για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, οι κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν συνήθως τρία εργαλεία - λειτουργία ανοικτής αγοράς, παράθυρο έκπτωσης και επιτόκιο αποθεματικών. Με τη λειτουργία της ανοικτής αγοράς, η κεντρική τράπεζα μπορεί να ασκήσει τον έλεγχο της νομισματικής βάσης με την πώληση ή την αγορά κρατικών ή δικών της τίτλων στην ανοικτή αγορά, επηρεάζοντας έτσι το επίπεδο προσφοράς χρήματος και των επιτοκίων (Bouakez and Eyquem, 2015). Το παράθυρο έκπτωσης συνεπάγεται της λήψης βραχυπρόθεσμων δανείων σε επιλέξιμες εμπορικές τράπεζες για να παρέχει εφεδρική πηγή ρευστότητας και επηρεάζοντας το επίπεδο των αποθεματικών στο τραπεζικό σύστημα. Η πολιτική επιτοκίων υποχρεωτικών αποθεματικών χρησιμοποιείται από την κεντρική τράπεζα για να αλλάξει το ποσοστό των καταθέσεων που οι εμπορικές τράπεζες υποχρεούνται να τοποθετήσουν ως αποθεματικό στην κεντρική τράπεζα, επηρεάζοντας έτσι το ποσό των καταθέσεων που διατίθενται για δανεισμό ή διατηρούνται ως αποθεματικά. Μεταξύ αυτών των εργαλείων, η λειτουργία της ανοικτής αγοράς είναι το πιο δημοφιλές και ευέλικτο εργαλείο νομισματικής πολιτικής και χρησιμοποιείται συνήθως από τις κεντρικές τράπεζες στις προηγμένες οικονομίες (Kiyotaki and Moore, 2012). Τους δίνει πλήρη έλεγχο του όγκου και της έκτασης του μέτρου όπως κρίνουν καταλληλότερο, και οποιαδήποτε αλλαγή ή αντιστροφή μπορεί να γίνει γρήγορα χωρίς διοικητικές καθυστερήσεις. Εκτός από αυτά τα τρία κοινά εργαλεία, οι κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν και άλλα εργαλεία όπως στοχευμένη πιστωτική πολιτική, κεφαλαιακές απαιτήσεις, συναλλαγματική παρέμβαση και ούτω καθεξής, ανάλογα με τους συγκεκριμένους παράγοντες της χώρας και το επιθυμητό αποτέλεσμα. Παρά τα κοινά εργαλεία που διαθέτουν οι κεντρικές

τράπεζες στο οπλοστάσιό τους, ο τρόπος με τον οποίο χρησιμοποιείται η νομισματική πολιτική και οι κύριοι στόχοι της, ενδέχεται να διαφέρουν μεταξύ των χωρών (Sims, 2011). Στις ανεπτυγμένες χώρες, η νομισματική πολιτική περιορίζεται συνήθως σε μια στενή εντολή, τη σταθερότητα των τιμών, ως αποκλειστικός και πρωταρχικός στόχος, ενώ στις αναπτυσσόμενες χώρες η νομισματική πολιτική συχνά στοχεύει στην επίτευξη πολλαπλών στόχων. Διαφορετικοί στόχοι ή εντολές των κεντρικών τραπεζών μπορούν να έχουν διαφορετικές επιπτώσεις στο πώς συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση. Για μια κεντρική τράπεζα της οποίας η εντολή επικεντρώνεται στις τιμές και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, η συμβολή τους γίνεται έμμεσα αντιμετωπίζοντας την αβεβαιότητα των τιμών και των μισθών (Clements et al., 2015). Η δέσμευση για σταθερότητα των τιμών επιτρέπει τη ρύθμιση των μισθολογικών αξιώσεων με βεβαιότητα σχετικά με το μελλοντικό κόστος ζωής και οι οικονομικοί παράγοντες μπορούν να λαμβάνουν καλά ενημερωμένες αποφάσεις για την κατανάλωση και τις επενδύσεις σε ένα σταθερό περιβάλλον τιμών, και έτσι να κατανέμουν πόρους πιο αποτελεσματικά. Η σταθερότητα των τιμών είναι επίσης απαραίτητο, αν και όχι επαρκές, συστατικό στοιχείο της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της ομαλής λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η τιμή και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι επίσης ένας σημαντικός καθοριστικός παράγοντας για την προσέλκυση εγχώριων και ξένων επενδύσεων ζωτικής σημασίας για την οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας (Albonico, Paccagnini and Tirelli, 2016). Οι διακυμάνσεις στα επίπεδα των τιμών μπορούν να προκαλέσουν κοινωνικά προβλήματα και βιομηχανικές διαφορές. Επιπλέον, οι διακυμάνσεις στα επίπεδα των τιμών μπορούν να θεωρηθούν ως μακροοικονομική αστάθεια και να καταστήσουν την οικονομία ευάλωτη σε κραδασμούς, οι οποίες με τη σειρά τους μπορούν να οδηγήσουν σε διακυμάνσεις στις επενδύσεις, στην παραγωγή και στην απασχόληση. Η προσπάθεια περιορισμού της εντολής των κεντρικών τραπεζών μόνο στις τιμές και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα πηγάζει από την άποψη ότι η συνολική βέλτιστη πρακτική είναι να επικεντρωθεί στη σταθερότητα των τιμών ως αποκλειστικός στόχος της νομισματικής πολιτικής και όχι να επιδιώξει πολλαπλούς στόχους (Dosi et al., 2015). Αυτή η άποψη είναι ευρέως αποδεκτή με την υπόθεση ότι μόλις επιτευχθεί σταθερότητα, θα ακολουθήσει η οικονομική ανάπτυξη και η δημιουργία απασχόλησης. Αν και διαισθητικά ελκυστικό, υποστηρίζεται συνήθως ότι οι κεντρικές τράπεζες στις αναπτυσσόμενες χώρες πρέπει να διαδραματίσουν πιο ενεργό ρόλο στην αντιμετώπιση της εκτεταμένης φτώχειας, της ανισότητας και των ανεπαρκών ευκαιριών απασχόλησης. Αιτιολόγηση αυτού του

επιχειρήματος μπορεί να βρεθεί στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική από το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου έως τη δεκαετία του 1970, όταν οι κεντρικές τράπεζες χρησιμοποίησαν τη νομισματική πολιτική για να διατηρήσουν χαμηλά επιτόκια για να στηρίξουν τις ταχείες επενδύσεις και να μειώσουν το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους (Dwyer and Lothian, 2012). Επιπλέον, ο Epstein (2005) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι κεντρικές τράπεζες δεν πρέπει να εγκαταλείψουν πλήρως την αναπτυξιακή πολιτική, αλλά μάλλον να αναζητήσουν μια κατάλληλη πολιτική συγκεκριμένη για την κατάσταση στη χώρα τους. Οι μελέτες των Ocampo (2002), Epstein, Jomo and Grabel (2003) και Bhattacharyya (2012) συμφωνούν επίσης ότι οι κεντρικές τράπεζες, ιδίως στις αναπτυσσόμενες χώρες, θα πρέπει να έχουν πολλαπλούς στόχους, εστιάζοντας στη μείωση της φτώχειας, στην απασχόληση και στην οικονομική ανάπτυξη εκτός από τις τιμές και οικονομική σταθερότητα. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, η ομαλή ιεράρχηση των στόχων δεν καθορίζεται συνήθως από τη νομοθεσία, παρόλο που οι τιμές και η χρηματοοικονομική σταθερότητα τείνουν στην πράξη να είναι οι κύριοι στόχοι της κεντρικής τράπεζας (Epstein, 2015). Για την επίτευξη αυτών των πολλαπλών στόχων, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να χρησιμοποιούν τη νομισματική πολιτική με διαφορετικό τρόπο και οι πολιτικές τους πρέπει να συντονίζονται στενά με κυβερνητικές πολιτικές και να υποστηρίζουν αναπτυξιακά σχέδια. Για παράδειγμα, όταν υπάρχει συμβιβασμός μεταξύ πληθωρισμού και απασχόλησης, οι κεντρικές τράπεζες θα προωθήσουν ενεργά την απασχόληση, σε αντίθεση με τις κεντρικές τράπεζες των οποίων η αποκλειστική εντολή είναι η σταθερότητα των τιμών (Elliott, 2010). Επιπλέον, για να ευθυγραμμιστούν με τα αναπτυξιακά σχέδια, οι κεντρικές τράπεζες κατευθύνουν ενεργά τις πιστώσεις σε συγκεκριμένες βιομηχανίες ή περιοχές, καθορίζοντας ελέγχους επιτοκίων, ποσοστώσεις δανεισμού για εμπορικές τράπεζες και συστήματα δανεισμού για συγκεκριμένους σκοπούς. Ομοίως, όπως περιγράφεται από τον Epstein (2005), οι κεντρικές τράπεζες, τόσο στον ανεπτυγμένο όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο, χρησιμοποιούν την τεχνική κατανομής πιστώσεων για να βοηθήσουν στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης υποστηρίζοντας τομείς και ιδρύματα προτεραιότητας και διοχετεύοντας τους πραγματικούς πόρους αντίστοιχα. Τα προγράμματα για την απευθείας πίστωση σε υπανάπτυκτες βιομηχανίες και περιοχές ήταν αμφιλεγόμενα. Σε παλαιότερες μελέτες αναφέρεται ότι σε πολλές βιομηχανικές οικονομίες, συμπεριλαμβανομένης της Ιαπωνίας, της Νότιας Κορέας, της Ιταλίας, των Κάτω Χωρών, της Σουηδίας, των Ηνωμένων Πολιτειών και της Δυτικής Γερμανίας, χορηγήθηκε άμεση πίστωση σε υπανάπτυκτες βιομηχανίες και περιοχές καθώς και σε μικρές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια την

ταχεία φάση εκβιομηχάνισης, αλλά ορισμένοι από αυτούς έπαψαν να παρέχουν τέτοια πίστωση μετά τη δημιουργία κεντρικών τραπεζών (Aiyar, 2012). Ο Epstein (2005) έδειξε ότι οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες χρησιμοποίησαν τεχνικές κατανομής και ελέγχου πιστώσεων για να στηρίξουν την κυβέρνηση και τους δικούς τους στόχους στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης, ενώ ο Brimmer (1971) ισχυρίστηκε επίσης ότι η αποτελεσματικότητα αυτών των πολιτικών ήταν ανάμεικτη επειδή υπήρχε συμβιβασμός μεταξύ των αναπτυξιακών ρόλων και των ρόλων σταθερότητας των ίδιων των κεντρικών τραπεζών (Mazzucato and Penna, 2016). Τα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν περιλάμβαναν τα εξής: παροχή κεφαλαίου σε συγκεκριμένους αναπτυξιακούς οργανισμούς, αγορά τίτλων και ιδίων κεφαλαίων τους, χρήση διαφορετικών προεξοφλητικών επιτοκίων για την κατανομή πίστωσης σε έργα ανάπτυξης κεφαλαίου, καθορισμός ανώτατων ορίων για δραστηριότητες χαμηλής προτεραιότητας, επιβολή διαφορετικών αποθεματικών απαιτήσεων για να επηρεάσει την κατανομή της πίστωσης και τέλος τη χρήση απαιτήσεων κατάθεσης εισαγωγής (που προορίζονται κυρίως για την αντιμετώπιση των δυσκολιών στο ισοζύγιο πληρωμών) για να επηρεάσουν την κατανομή της τραπεζικής πίστωσης (Ashraf, Gershman and Howitt, 2017). Ωστόσο, πολλές αναπτυσσόμενες χώρες απέτυχαν να αναπαράγουν αυτήν την πολιτική λόγω ζητημάτων διακυβέρνησης που προκαλούν κακή κατανομή πιστώσεων και υψηλά ποσοστά διαρροών, αν και η Amsden (2004) ισχυρίστηκε ότι η επιτυχία της εκβιομηχάνισης των άλλων μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο οφειλόταν κυρίως στο ρόλο των οικονομικών. Συνοψίζοντας, υπήρξαν πολλά παραδείγματα κεντρικών τραπεζών που εργάζονται με επιτυχία σε συντονισμό με τις αντίστοιχες κυβερνήσεις τους για την επίτευξη στόχων οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης μέσω της χρήσης διαφόρων νομισματικών μέσων, συμπεριλαμβανομένων των επιδοτήσεων πίστωσης, των κεφαλαιακών ελέγχων, των απαιτήσεων αποθεματικών βάσει περιουσιακών στοιχείων και του επιτοκίου ανώτατα όρια, εκτός από τη διατήρηση των τιμών και της χρηματοοικονομικής σταθερότητας με βάση τις ιδιαιτερότητες της χώρας (Acharya, 2015). Σήμερα, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, υπήρξε εκτεταμένος συντονισμός πολιτικής, που καλύπτει τη νομισματική πολιτική, την πολιτική του χρηματοπιστωτικού τομέα και τη δημοσιονομική πολιτική, όπου πολλές κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν σήμερα στόχους νομισματικής πολιτικής που λαμβάνουν υπόψη τις επιπτώσεις στη δημοσιονομική πολιτική και στον χρηματοπιστωτικό τομέα, συμπεριλαμβανομένης της χρήσης πολιτικών μακρό-προληπτικής εποπτείας (Cetorelli and Peristiani, 2012).

3.2. Ο ρόλος της πολιτικής του χρηματοπιστωτικού τομέα

Μια ουσιαστική βιβλιογραφία για τη χρηματοδότηση και την οικονομική ανάπτυξη εξετάζει το βαθμό στον οποίο τα χρηματοπιστωτικά συστήματα μπορούν να προωθήσουν την ανάπτυξη. Οι τράπεζες μπορούν: i) να παρέχουν πίστωση στην οικονομία, ii) να συλλέγουν καταθέσεις από το κοινό, iii) να παρέχουν τα μέσα πληρωμής των πελατών και iv) να διεκπεραιώνουν τις πληρωμές. Εκτός από τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, οι κεντρικές τράπεζες σε πολλές χώρες έχουν επίσης ευθύνη ως ρυθμιστές και επόπτες του χρηματοπιστωτικού συστήματος ή τουλάχιστον του τραπεζικού συστήματος. Σε αυτόν τον ρόλο, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση μέσω της θετικής διασύνδεσης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Πολλές εμπειρικές μελέτες έχουν εξετάσει τον αντίκτυπο του μεγέθους του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη (Kollmann and Malherbe, 2011). Σχεδόν όλοι, χρησιμοποιώντας τόσο μακροοικονομικά όσο και μικροοικονομικά δεδομένα, διαπιστώνουν ότι η οικονομική ανάπτυξη ενισχύει την ανάπτυξη διευκολύνοντας παραγωγικές επενδύσεις και την ανάπτυξη ανθρώπινου κεφαλαίου. Επιπλέον, ο αντίκτυπος είναι εμφανής τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Εννοιολογικά, ένα υγιές και αποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό σύστημα διοχετεύει κεφάλαια από αποταμιευτές σε επενδυτές. Αυτό κατανέμει το κεφάλαιο αποτελεσματικά, ενισχύοντας τη συσσώρευση κεφαλαίου και την οικονομική ανάπτυξη. Τα λειτουργικά χρηματοοικονομικά συστήματα μπορούν επίσης να βελτιώσουν την ευημερία των ανθρώπων επιτρέποντάς τους να χαλαρώσουν τους περιορισμούς και να προκαλέσουν της κατανάλωσής τους με την προσδοκία υψηλότερων εισοδημάτων στο μέλλον (Mülberr and Citlau, 2011). Αυτό υπογραμμίζει τον σημαντικό ρόλο των κεντρικών τραπεζών στη διασφάλιση της ορθής ανάπτυξης και σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο μπορεί να επιτευχθεί με τη ρύθμιση και την εποπτεία, καθώς και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η ρύθμιση και η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος προωθεί ισχυρά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία με τη σειρά τους υποστηρίζουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την οικονομική ανάπτυξη. Θα πρέπει επίσης να υποστηρίζει υγιείς χρηματοπιστωτικές αγορές, να προστατεύει τους καταναλωτές και τους επενδυτές και να ελαχιστοποιεί τις κρίσεις (Kollmann and Malherbe, 2011). Αυτοί οι πολλαπλοί στόχοι μερικές φορές συγκρούονται. Η αυστηρή ρύθμιση, που κυμαίνεται από κεφαλαιακές απαιτήσεις και ασφάλιση καταθέσεων έως ανώτατα όρια επιτοκίων και ελέγχους διακλάδωσης,

έχει υπονομεύσει την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε πολλές ανεπτυγμένες χώρες, οι κεντρικές τράπεζες έχουν επιδιώξει την ανταλλαγή μεταξύ σύνεσης και αποτελεσματικότητας. Έτσι, η προοδευτική απορρύθμιση μείωσε το κόστος της διαμεσολάβησης και αύξησε την αποτελεσματικότητα. Η τρέχουσα κρίση έχει δώσει σαφείς αποδείξεις ότι ένα χρηματοοικονομικό σύστημα που λειτουργεί καλά στηρίζει την ανάπτυξη και την απασχόληση (Juurikkala, Karas and Solanko, 2011). Οι ενδιάμεσοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί είναι πιο αποτελεσματικοί σε χώρες με ισχυρά δικαιώματα για πιστωτές, εκτέλεση συμβάσεων και ορθές λογιστικές πρακτικές. Πράγματι, η αποτυχία ρύθμισης και εποπτείας ήταν η κύρια αιτία της τρέχουσας κρίσης. Συνεπώς, οι κεντρικές τράπεζες δίνουν πολύ περισσότερη προσοχή στους τρόπους με τους οποίους ρυθμίζουν και εποπτεύουν τις τράπεζες. Σε καταστάσεις έκτακτης ανάγκης, οι κεντρικές τράπεζες υποστηρίζουν τα τραπεζικά τους συστήματα ενεργώντας ως δανειστές της τελευταίας λύσης (Aiyar, 2012). Αυτό προοριζόταν να είναι ο πιο σημαντικός ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας όταν δημιουργήθηκε, για να αποφευχθεί ο οικονομικός πανικός και, συνεπώς, να αποφευχθούν οι αστοχίες των τραπεζών που δεν ελέγχονται. Ως δανειστής της τελευταίας λύσης, οι κεντρικές τράπεζες παρέχουν ρευστότητα στις τράπεζες για να αποφύγει των οικονομικών πανικών που μπορούν να διαταράξουν σοβαρά τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση και έτσι να βλάψουν την οικονομία (Grossman and Woll, 2014).

3.3. Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής

Στα αγγλικά, ο όρος «φορολογικά» (στα αγγλικά *fiscal*) προέρχεται από τη λατινική λέξη *fiscalis* που με τη σειρά του προέρχεται από το *fiscus*, δηλαδή ένα καλάθι που χρησιμοποιείται για τη συλλογή χρημάτων. Στα ιταλικά, ο όρος *il fisco* αναφέρεται στον οργανισμό που εισπράττει φόρους. Έτσι, «δημοσιονομική πολιτική» σημαίνει πολιτική που σχετίζεται με τους φόρους. Το ίδιο ισχύει και στα ισπανικά, γαλλικά και πορτογαλικά. Αντίστοιχα, στα ελληνικά ο όρος φορολογικά, προέρχεται από την αρχαία ελληνική λέξη *φορολογέω* που σημαίνει η καταβολή φόρου από τα υποτελή κράτη στα κυρίαρχα (Alexiou and Sofoklis, 2009). Στα Αγγλικά, η έκφραση δημοσιονομικής πολιτικής χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από τον Edwin Seligman, καθηγητή δημόσιων οικονομικών στο Πανεπιστήμιο της Κολούμπια στις αρχές του 20ού αιώνα. Χρησιμοποίησε αυτήν την έκφραση για να επικρίνει τον Adolf Wagner, έναν Γερμανό οικονομολόγο, ο οποίος είχε προτείνει ότι οι κυβερνήσεις πρέπει να συμμετάσχουν σε κάποια

αναδιανομή του εισοδήματος μέσω των δημοσιονομικών δραστηριοτήτων τους. Αυτό φαίνεται να είναι η γένεση του «κλάδου αναδιανομής» (Sirioroulos and Tziogkidis, 2010). Η κεϋνσιανή επανάσταση άλλαξε την έννοια της δημοσιονομικής πολιτικής, απομακρύνοντάς την από τη φορολογία και από την πλευρά των εσόδων του προϋπολογισμού για να συμπεριλάβει τόσο τα έσοδα όσο και τις δαπάνες. Για τους Κεϋνσιακούς, και πλέον για τους οικονομολόγους γενικότερα, η δημοσιονομική πολιτική αναφέρεται στη χειραγώγηση των φόρων και των δημοσίων δαπανών για να επηρεάσει τη συνολική ζήτηση. Με τον Κέινς γεννήθηκε ο «κλάδος σταθεροποίησης». Στην παρούσα εργασία, ο όρος δημοσιονομική πολιτική χρησιμοποιείται με αυτήν την ευρύτερη έννοια (Schiniotakis, 2012).

Η δημοσιονομική πολιτική είναι το μέσο με το οποίο μια κυβέρνηση προσαρμόζει τις δαπάνες και τα έσοδά της για να επηρεάσει την ευρύτερη οικονομία. Με την προσαρμογή του επιπέδου των δαπανών και των φορολογικών εσόδων, η κυβέρνηση μπορεί να επηρεάσει την οικονομία είτε αυξάνοντας είτε μειώνοντας την οικονομική δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα. Για παράδειγμα, όταν μια κυβέρνηση έχει να κάνει με ένα δημοσιονομικό έλλειμμα, λέγεται ότι ασκεί δημοσιονομική ώθηση, ενισχύει δηλαδή την οικονομική δραστηριότητα και όταν η κυβέρνηση εκτελεί δημοσιονομικό πλεόνασμα, λέγεται ότι εμπλέκεται σε δημοσιονομική συρρίκνωση, επιβραδύνοντας την οικονομική δραστηριότητα (Liargovas and Repousis, 2011). Η κυβέρνηση μπορεί να χρησιμοποιήσει φορολογικά κίνητρα για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας αυξάνοντας τις κρατικές δαπάνες, μειώνοντας τα φορολογικά έσοδα ή πράττοντας έναν συνδυασμό των δύο. Η αύξηση των κρατικών δαπανών τείνει να ενθαρρύνει την οικονομική δραστηριότητα είτε απευθείας μέσω της αγοράς πρόσθετων αγαθών και υπηρεσιών από τον ιδιωτικό τομέα, είτε έμμεσα με τη μεταφορά χρημάτων σε άτομα που μπορούν στη συνέχεια να ξοδέψουν αυτά τα χρήματα (Epstein, 2015). Η μείωση των φορολογικών εσόδων τείνει να ενθαρρύνει έμμεσα την οικονομική δραστηριότητα αυξάνοντας το διαθέσιμο εισόδημα των ατόμων, γεγονός που τείνει να οδηγεί τα άτομα αυτά στην μεγαλύτερη κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών. Αυτό το είδος επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να είναι επωφελές όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση, καθώς μειώνει τις αρνητικές επιπτώσεις μιας ύφεσης, όπως η αυξημένη ανεργία και οι στάσιμοι μισθοί. Ωστόσο, η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων, την αύξηση των εμπορικών ελλειμμάτων και την επιτάχυνση του πληθωρισμού, ιδίως εάν εφαρμοστεί κατά τη διάρκεια υγιών οικονομικών επεκτάσεων. Αυτές οι παράπλευρες απώλειες από την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική

τείνουν να αντισταθμίζουν εν μέρει τις διεγερτικές επιπτώσεις της (Gertler and Karadi, 2011). Η κυβέρνηση μπορεί να χρησιμοποιήσει τη συστηματική δημοσιονομική πολιτική για να επιβραδύνει την οικονομική δραστηριότητα μειώνοντας τις κρατικές δαπάνες, αυξάνοντας τα φορολογικά έσοδα ή έναν συνδυασμό των δύο. Η μείωση των κρατικών δαπανών τείνει να επιβραδύνει την οικονομική δραστηριότητα καθώς η κυβέρνηση αγοράζει λιγότερα αγαθά και υπηρεσίες από τον ιδιωτικό τομέα. Η αύξηση των φορολογικών εσόδων τείνει να επιβραδύνει την οικονομική δραστηριότητα μειώνοντας το διαθέσιμο εισόδημα των ατόμων, αναγκάζοντάς τα πιθανότατα να μειώσουν τις δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες (Sims, 2011). Καθώς η οικονομία βγαίνει από την ύφεση και αρχίζει να αναπτύσσεται με υγιή ρυθμό, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής μπορούν να επιλέξουν να μειώσουν τα δημοσιονομικά κίνητρα έτσι ώστε να αποφύγουν ορισμένες από τις αρνητικές συνέπειες της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, όπως αύξηση των επιτοκίων, η αύξηση των εμπορικών ελλειμμάτων και η επιτάχυνση του πληθωρισμού ή να διαχειριστούν το επίπεδο του δημόσιου χρέους (Davig and Leeper, 2011).

3.4. Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στην δημοσιονομική πολιτική

Γενικά, οι κεντρικές τράπεζες επικοινωνούν πληροφορίες στο κοινό, στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και στις χρηματοοικονομικές αγορές για δύο βασικούς σκοπούς. Πρώτα απ' όλα, η επικοινωνία συμβάλλει στην αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα της νομισματικής πολιτικής. Η σαφήνεια σχετικά με την εντολή και τα μέσα για την εφαρμογή της βοηθά τις κεντρικές τράπεζες να ενισχύσουν την αξιοπιστία τους και να βελτιώσουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Ταυτόχρονα, η διαφανής επικοινωνία ενισχύει την κατανόηση των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με την «λειτουργία αντίδρασης» των κεντρικών τραπεζών, καθιστώντας τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής πιο προβλέψιμες (Clements et al., 2015). Δεύτερον, η καλύτερη επικοινωνία ενθαρρύνει την αποδοχή από το κοινό της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών, συμβάλλοντας στη λογοδοσία των ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών στις σύγχρονες δημοκρατίες. Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής στη λήψη αποφάσεων και την επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών είναι επίσης διττός. Από οικονομική άποψη, οι εξελίξεις και τα σχέδια δημοσιονομικής πολιτικής αποτελούν μέρος του συνόλου πληροφοριών που χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες για να αξιολογήσουν τις μακροοικονομικές εξελίξεις, τις τιμές και τις προοπτικές τους (Albonico, Paccagnini and Tirelli,

2016). Από αυτή την άποψη, η δημοσιονομική πολιτική δεν διαφέρει ουσιαστικά από την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου ή των μισθών, παραδείγματος χάριν. Οι δηλώσεις μιας κεντρικής τράπεζας μπορεί όχι μόνο να αναφέρονται σε σύγχρονες δημοσιονομικές εξελίξεις, αλλά και σε προβλέψεις που παράγουν οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες. Οι αναφορές στη δημοσιονομική πολιτική στην επικοινωνία της κεντρικής τράπεζας σε αυτό το πλαίσιο αναφέρονται συχνότερα στην εγχώρια δημοσιονομική πολιτική, αλλά είναι πιθανές και οι δηλώσεις για τις δημοσιονομικές πολιτικές άλλων χωρών, ειδικά στην περίπτωση μιας κεντρικής τράπεζας σε μια μικρή ανοιχτή οικονομία (Dosi et al., 2015). Επίσης, οι αναφορές στη δημοσιονομική πολιτική είναι δυνατές στο πλαίσιο της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής, για παράδειγμα εάν τα κρατικά ομόλογα αγοράζονται ή πωλούνται σε πράξεις ανοικτής αγοράς. Η δημοσιονομική πολιτική είναι ο κύριος τομέας μακροοικονομικής πολιτικής που, παράλληλα με τη νομισματική πολιτική, καθορίζει το περιβάλλον της οικονομικής πολιτικής σε μια χώρα. Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες αλληλοεπιδρούν, σιωπηρά ή ρητά, σχετικά με την λήψη των αποφάσεών τους (Dwyer and Lothian, 2012). Οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να μοιράζονται ευθύνες σε συγκεκριμένους τομείς με τις αντίστοιχες φορολογικές αρχές (π.χ. εκπροσώπηση χώρας σε διεθνείς συναντήσεις, καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών), που απαιτούν αμοιβαία κατανόηση και συνεργασία. Η εξωτερική επικοινωνία σε αυτήν την περίπτωση μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τις κεντρικές τράπεζες για να δείξει την επιθυμητή πορεία της δημοσιονομικής πολιτικής από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή την προσθήκη ενός κανονιστικού στοιχείου. Δεδομένης της σημασίας της δημοσιονομικής πολιτικής για τις κεντρικές τράπεζες, ένα βασικό ζήτημα είναι γιατί και πότε οι κεντρικές τράπεζες αποφασίζουν να εξωτερικεύουν την επικοινωνία τους (Armington, 2012). Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική ως στοιχείο στο σύνολο πληροφοριών που χρησιμοποιεί μια κεντρική τράπεζα, αυτό θα συνέβαινε ειδικά εάν η δημοσιονομική πολιτική έχει ασταθές χαρακτήρα, επηρεάζοντας έτσι έντονα τις εξελίξεις στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό που έχουν μεγαλύτερη σημασία για τις κεντρικές τράπεζες. Για παράδειγμα, οι συχνές αλλαγές στους έμμεσους φορολογικούς συντελεστές ή μια ενεργή δημοσιονομική πολιτική διακριτικής ευχέρειας θα μπορούσαν να απαιτούν συχνή επικοινωνία της κεντρικής τράπεζας για τη φορολογική πολιτική (Kolb, 2011). Όσον αφορά τις προβλέψεις, υπάρχουν διαφορές στις πρακτικές δημοσίευσης, αλλά μόνο λίγες κεντρικές τράπεζες δημοσιεύουν δικές τους δημοσιονομικές προβλέψεις. Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε με την χρεοκοπία της εταιρίας Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, μπορεί να είχε σοβαρό αντίκτυπο στη δημοσιονομική

επικοινωνία. Οι δημοσιονομικές πολιτικές στην αρχική φάση της κρίσης ήταν αρκετά κατάλληλες για την καταπολέμηση της οικονομικής επιρροής από την αθέτηση. Ωστόσο, με τις ανησυχίες των χρηματοπιστωτικών αγορών να στραφούν αργότερα στην ευρωστία των δημόσιων οικονομικών, πολλές χώρες άλλαξαν πορεία και ξεκίνησαν μια περιοριστική πορεία δημοσιονομικής πολιτικής, ειδικά όταν αμφισβητήθηκε η βιωσιμότητα του χρέους και η ρευστότητα σε ορισμένες αγορές κρατικών ομολόγων παρουσίασε μεγάλη ύφεση (Cetorelli and Peristiani, 2012). Αυτές οι αλλαγές στις δημοσιονομικές πολιτικές είναι πιθανό να έχουν οδηγήσει σε μεγαλύτερο μέρος των πρακτικών και των δηλώσεων που αφιερώνονται στην περιγραφή επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών για την αποφυγή σοβαρής οικονομικής ύφεσης, κυβερνητικών ενεργειών για τη διάσωση του τραπεζικού τομέα, αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη και επιπτώσεις της κρίση δημόσιου χρέους. Τα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων των κεντρικών τραπεζών, που περιλαμβάνουν μεγάλες αγορές κρατικών ομολόγων, ενδέχεται επίσης να έχουν προσθέσει στον όγκο της δημοσιονομικής επικοινωνίας των εν λόγω κεντρικών τραπεζών (Acharya, 2015). Οι πληροφορίες του κοινού σχετικά με την επικοινωνία μεταξύ κεντρικών τραπεζών και κυβερνήσεων είναι πολύ περιορισμένες και κυρίως ανεπίσημες. Αναφέρεται ότι μεταξύ των βιομηχανικών χωρών, η δημοσιονομική πολιτική είναι ένα από τα θέματα των συναντήσεων υψηλού επιπέδου μεταξύ μιας κεντρικής τράπεζας και μιας κυβέρνησης σε λίγο περισσότερο από το 40% των συναντήσεων (Grossman and Woll, 2014). Ειδικά όσον αφορά τις κανονιστικές πτυχές, μπορεί κανείς να υποθέσει ότι η εξωτερική επικοινωνία πραγματοποιείται ιδίως σε περίπτωση δυσμενών δημοσιονομικών εξελίξεων που περιπλέκουν την επίτευξη των στόχων των κεντρικών τραπεζών. Σε μια τέτοια περίπτωση, μια κεντρική τράπεζα πρέπει να σταθμίσει την πιθανότητα επιτυχίας με τη δήλωση και την αποσαφήνιση της θέσης της έναντι πιθανών δαπανών και κινδύνων, για παράδειγμα τον κίνδυνο επιδείνωσης της αβεβαιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, απώλεια της φήμης της κεντρικής τράπεζας σε περίπτωση αποτυχίας, αντίποινα από τις κυβερνήσεις που συζητούν και ασκούν πίεση στη νομισματική πολιτική και άμεση ή έμμεση κυβερνητική πίεση στις κεντρικές τράπεζες για να σταματήσουν τη δημόσια επικοινωνία (Juurikkala, Karas and Solanko, 2011). Όσο ισχυρότερο είναι το θεσμικό πλαίσιο για την ανεξαρτησία της νομισματικής πολιτικής, τόσο μικρότερη είναι και η πιθανότητα αποτελεσματικής κυβερνητικής πίεσης. Το παραπάνω ισχύει ακόμη περισσότερο, εάν μια κεντρική τράπεζα αντιμετωπίζει πολλούς φορολογικούς αντισυμβαλλομένους και όχι μόνο έναν, η εξωτερική επικοινωνία μπορεί να προτιμάται για λόγους αποτελεσματικότητας, ομοιογένειας

και διαφάνειας του μηνύματος. Η επικοινωνία της κεντρικής τράπεζας σχετικά με τις δημοσιονομικές εξελίξεις εξαρτάται επίσης μερικές φορές από τη ζήτηση (Ashraf, Gershman and Howitt, 2017). Μπορεί να κληθεί ρητά να παράσχει μια κοινή γνώμη (π.χ. βάσει νόμου ή κατόπιν αιτήματος του εθνικού κοινοβουλίου, είτε στο ρόλο της νομισματικής αρχής της χώρας είτε ως ανεξάρτητος σύμβουλος). Αναφέρεται ότι στις περιπτώσεις όπου οι κεντρικές τράπεζες στις βιομηχανικές χώρες σχολιάζουν δημόσια τους κρατικούς προϋπολογισμούς, το κάνουν επειδή είναι υποχρεωμένοι κατά 10% των συνολικών περιπτώσεων (στο 80% επιλέγουν να σχολιάσουν, στο 10% επιλέγουν να μην σχολιάσουν) (Kollmann and Malherbe, 2011).

3.5. Δημοσιονομική και νομισματική πολιτική κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008

Μετά την Μεγάλη Ύφεση, δόθηκε ένα τεράστιο κίνητρο νομισματικής πολιτικής στις κύριες προηγμένες οικονομίες του ΟΟΣΑ¹. Αποσκοπούσε τόσο στην αποκατάσταση της σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως αμέσως μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, όσο και στην ενίσχυση της συνολικής ζήτησης και στην επίτευξη των στόχων του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Με εξαίρεση την Ιαπωνία όπου τα επιτόκια ήταν ήδη χαμηλά, τα βασικά επιτόκια πολιτικής μειώθηκαν επιθετικά σχεδόν στο μηδέν (περίπου 500 μονάδες βάσης στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες) και σε αρκετές χώρες διατηρήθηκαν σε αυτό το επίπεδο για σχεδόν τέσσερα χρόνια. μια εξέλιξη που δεν έχει δει τον περασμένο αιώνα. Επιπλέον, εφαρμόστηκαν ορισμένα μη συμβατικά μέτρα (Mülbart and Citlau, 2011). Συμμετείχαν, ιδίως, στην επέκταση των ισολογισμών των νομισματικών αρχών, οι οποίες έως το τέλος του 2012 είχαν διπλασιαστεί τουλάχιστον στη ζώνη του ευρώ, την Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες λόγω των άμεσων αγορών κινητών αξιών του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα (Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες), εξασφάλισε δανεισμό σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ζώνη ευρώ), και παρεμβάσεις συναλλάγματος (Ελβετία). Αντίθετα, οι ισολογισμοί των κεντρικών τραπεζών στην Ιαπωνία, τον Καναδά και τη Σουηδία επεκτάθηκαν πιο μετριοπαθώς, αν και νέα μέτρα που ανακοινώθηκαν τον Απρίλιο του 2013 απαιτούσαν τον διπλασιασμό των περιουσιακών στοιχείων της Τράπεζας της Ιαπωνίας για τα επόμενα δύο χρόνια (Mazzucato and Penna, 2016). Άλλα μη συμβατικά μέτρα περιελάμβαναν

¹ Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

το πρόγραμμα Operation Twist στις Ηνωμένες Πολιτείες και την ενισχυμένη καθοδήγηση προς τα εμπρός στον Καναδά και τις Ηνωμένες Πολιτείες με τη μορφή υπό όρους δέσμευσης για διατήρηση χαμηλών επιτοκίων για μια παρατεταμένη περίοδο. Αυτά τα συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα θα έπρεπε να είχαν δώσει σημαντική ώθηση στη συνολική ζήτηση : Οι αλλαγές στα επιτόκια πολιτικής θα έπρεπε να είχαν σημαντική επίδραση στο ΑΕΠ² και τις τιμές σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία. Για παράδειγμα, οι εκτιμήσεις για τις Ηνωμένες Πολιτείες υποδήλωναν ότι μια μείωση κατά 100 μονάδες βάσης στο επιτόκιο πολιτικής, θα πρέπει να μεταφράζεται σε μία αύξηση 0,5-0,7% στο πραγματικό ΑΕΠ και μια αύξηση 0,1-0,4% στο επίπεδο τιμών (Elliott, 2010). Οι εκτιμήσεις που λαμβάνονται για άλλες χώρες και περιοχές, ιδίως για τη ζώνη του ευρώ, δείχνουν επίσης παρόμοια αποτελέσματα. Προσομοιωμένες επιπτώσεις από μοντέλα που αναπτύχθηκαν από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, τον ΟΟΣΑ και την ΕΚΤ³ υποδηλώνουν ότι οι επιπτώσεις των κραδασμών των επιτοκίων θα μπορούσαν να είναι ακόμη μεγαλύτερες, κυμαινόμενες από 0,4 έως 1,4% για το ΑΕΠ και από 0,2 έως 1% για τις τιμές, με υψηλότερες επιπτώσεις στην Ηνωμένες Πολιτείες παρά στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία (Dwyer and Lothian, 2012). Οι εμπειρικές εκτιμήσεις των επιπτώσεων των ποσοτικών και πιστωτικών μέτρων χαλάρωσης είναι πιο περίπλοκες και αβέβαιες και επομένως πιο αραιές. Υπάρχουν περισσότερες μελέτες που μετρούν τις επιπτώσεις της ποσοτικής χαλάρωσης στα επιτόκια και τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων από ό, τι στην παραγωγή και τον πληθωρισμό (Aiyar, 2012). Μεταξύ των λίγων μελετών που προσπαθούν να αξιολογήσουν τον μακροοικονομικό αντίκτυπο της ποσοτικής χαλάρωσης, κάποιοι οικονομολόγοι καλύπτουν την τρέχουσα κρίση και ως εκ τούτου εξετάζουν την αποτελεσματικότητα των μέτρων στο κατώτερο όριο, ενώ παρέχουν επίσης ελαστικότητα για μεμονωμένες χώρες και περιοχές. Η εκτιμώμενη ελαστικότητα υποδηλώνει ότι μια αύξηση κατά 10% στους ισολογισμούς αυξάνει το ΑΕΠ κατά περίπου 0,2-0,3% και τις τιμές κατά 0,07-0,1% (Alexiou and Sofoklis, 2009). Αν και ο σχεδιασμός των μη συμβατικών νομισματικών πολιτικών που υιοθετήθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης διέφερε μεταξύ των χωρών, το μέγεθος των εκτιμώμενων επιπτώσεων στην παραγωγή φαίνεται να είναι αρκετά παρόμοιο όταν εξετάζουμε εκτιμήσεις μεμονωμένων χωρών. Η μόνη εξαίρεση ήταν η Ιαπωνία όπου το αποτέλεσμα της παραγωγής ήταν αμελητέο, πιθανώς λόγω της σχετικά μικρής μεταβολής των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της Τράπεζας της Ιαπωνίας κατά την περίοδο ανάλυσης. Αντίθετα, οι

² Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

³ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

επιπτώσεις στις τιμές ήταν πιο διασκορπισμένες και όχι πάντα σημαντικές (Schiniotakis, 2012). Η εκτίμηση της καθοδήγησης προς τα εμπρός είναι προκλητική λόγω των δυσκολιών εντοπισμού όλων των διαφορετικών παραγόντων που επηρεάζουν τα επιτόκια της αγοράς και της δυσκολίας σχεδιασμού κατάλληλων αντιπαραδειγμάτων προσομοιώσεων. Η εμπειρική αξιολόγηση της καθοδήγησης προς τα εμπρός είναι ασαφής. Βάσει των μελετών που εξετάστηκαν παραπάνω, οι μειώσεις επιτοκίων πολιτικής και οι επεκτάσεις των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών που εφαρμόστηκαν από την έναρξη της κρίσης έως το τέλος του 2012, θα μπορούσαν να αυξήσουν από μόνοι τους το ΑΕΠ, περίπου 11% στην Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες και σχεδόν 5% στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, κατά την περίοδο 2009-2012, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε μόνο κατά περίπου 6% στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ελβετία και περίπου κατά 3% στη ζώνη του ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Αντιθέτως, στον Καναδά, την Ιαπωνία και τη Σουηδία, οι αυξήσεις του ΑΕΠ κατά την περίοδο 2009-2012 ήταν υψηλότερες από ό,τι υπονοεί η προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής (Liargovas and Repousis, 2011). Όσον αφορά τις τιμές, τα βασικά ποσοστά πληθωρισμού ήταν χαμηλότερα από τα προβλεπόμενα στην Ιαπωνία, την Ελβετία και τις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά πάνω από τις προσδοκίες στον Καναδά, τη ζώνη του ευρώ, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι διαφορές μεταξύ της αναμενόμενης και της πραγματικής ανάπτυξης δεν συνεπάγονται απαραίτητως την αναποτελεσματικότητα του νομισματικού ερεθίσματος, καθώς οι υπολογισμοί δεν λαμβάνουν υπόψη τα πιθανά απρόοπτα γεγονότα που θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν το ερέθισμα από τη νομισματική πολιτική (Dosi et al., 2015). Επιπλέον, αυτοί οι υπολογισμοί μπορούν να θεωρηθούν ενδεικτικοί μόνο εφόσον βασίζονται σε εκτιμήσεις που υπόκεινται σε μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, και στην περίπτωση μη συμβατικών μέτρων, δεν λαμβάνουν υπόψη το αρχικό μέγεθος των ισολογισμών ούτε το είδος των μέτρων που λαμβάνονται. Επιπλέον, οι διαφορές στο χρονοδιάγραμμα των διαφόρων μέτρων και στις καθυστερήσεις μετά τις οποίες υλοποιείται ο πλήρης αντίκτυπος περιπλέκουν την αξιολόγηση (Davig and Leeper, 2011).

4. Σύγκριση αρμοδιοτήτων Κεντρικών Τραπεζών και αντίστοιχων Ευρωζώνης

4.1. Κεντρικές Τράπεζες

Αρχικά θα πρέπει να αναφερθεί ότι η Κεντρική Τράπεζα δεν είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση συνήθων τραπεζικών εργασιών, καθώς δεν δέχεται καταθέσεις ιδιωτών, αλλά και δεν προβαίνει στην χορήγηση πιστώσεων προς ιδιώτες και επιχειρήσεις (Κορλίρας,2006). Είναι γεγονός ότι οι Κεντρικές Τράπεζες, κατά το παρελθόν πέρασαν από διαφορετικές φάσεις λειτουργίας, έως ότου φθάσουν στην σημερινή τους μορφή, ενώ αλλαγές υπήρξαν και στην κουλτούρα που αφορά την λειτουργία τους (Kindleberger,1979).

Η Κεντρική Τράπεζα είναι ένα δημόσιος οργανισμός, ο οποίος διαμορφώνει την νομισματική πολιτική μιας χώρας, είτε μιας ομάδας χωρών. Ουσιαστικά, τα καθήκοντα μιας Κεντρικής Τράπεζας περιλαμβάνουν κυρίως την ρύθμιση της προσφοράς χρήματος, όπως επίσης και τον έλεγχο των επιτοκίων, αλλά και την διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, είτε των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Πιο αναλυτικά, μια Κεντρική Τράπεζα διατηρεί το εκδοτικό προνόμιο, δηλαδή την δυνατότητα έκδοσης και κυκλοφορίας του εθνικού νομίσματος (Glirin,2009). Επιπλέον, αρκετές φορές, οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν εποπτικές αρμοδιότητες στον τραπεζικό τομέα, είτε έχουν υπό τον έλεγχό τους την προσφορά πιστώσεων. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, οι Κεντρικές Τράπεζες αποτελούν τον τελικό αναχρηματοδοτικό δανειστή, επιτελώντας έτσι ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο. Επομένως, οι τράπεζες αυτές είναι σε θέση να λάβουν τα αναγκαία μέτρα εισάγοντας ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα, έτσι ώστε να αποφευχθεί κατάρρευση αυτού, ενώ μπορούν να προβαίνουν και στην παροχή δανείων προς τις Κυβερνήσεις, ενεργώντας ως τραπεζίτες τους. Ωστόσο, θεωρείται δύσκολο για μια κεντρική τράπεζα να αποτελεί αποτελεσματικό δανειστή έκτακτης ανάγκης, χωρίς να γνωρίζει με ακρίβεια την τρέχουσα ή την μελλοντική αξία των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων που λαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Rochon,2012).

Περαιτέρω, η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να επιβάλλει δεσμεύσεις στις εμπορικές τράπεζες της χώρας, ορίζοντας το κόστος των δεσμεύσεων αυτών. Για παράδειγμα, η Κεντρική Τράπεζα

μπορεί να υποχρεώνει τις εμπορικές τράπεζες να καταθέτουν ένα ποσοστό επί των καταθέσεων τους στη Κεντρική Τράπεζα, έχοντας συγκεκριμένο επιτόκιο, με αποτέλεσμα να υπάρχει επίδραση τόσο στα επιτόκια, όσο και στον όγκο των πιστώσεων. Στα πλαίσια άσκησης της νομισματικής πολιτικής, η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να προβαίνει σε πράξεις «ανοιχτής αγοράς-open market operations», δηλαδή ουσιαστικά σε αγορές και πωλήσεις κρατικών ομολόγων και εντόκων γραμματίων, τα οποία και διαθέτει στο χαρτοφυλάκιό της. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα να επηρεάζεται η συνολική αγορά χρήματος. Αναφορικά με την κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων, αυτή συνδέεται άμεσα με την άσκηση συγκεκριμένων πολιτικών που επιδιώκει να εφαρμόζει το κράτος, αλλά και γενικότερα με την συνολικότερη πολιτική που ασκεί (Λώλος,2012). Στα πλαίσια αυτά περιλαμβάνονται πρακτικές όπως είναι η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να τοποθετούν ένα μέρος των καταθέσεών τους σε κρατικά χρεόγραφα, όπως είναι για παράδειγμα τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, έτσι ώστε να καλυφθούν δημοσιονομικά ελλείματα, μέσω των οποίων χρηματοδοτούνται δημόσιες επενδύσεις, ενώ πέρα από τις επενδύσεις, το κράτος έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τις καταναλωτικές ανάγκες του δημοσίου (Cecioni et al.,2011).

Επιπροσθέτως, οι Κεντρική Τράπεζες, ορισμένες φορές αναλαμβάνουν την υποχρέωση δανειοδοτήσεων προς τις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες αφορούν συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας, όπως για παράδειγμα μπορεί να είναι οι βιομηχανικές επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα η πολιτική που ακολουθεί η Κεντρική Τράπεζα να επιδρά καθοριστικά στην βιομηχανική πολιτική, καθώς μπορεί να ενισχύονται συγκεκριμένοι κλάδοι, αλλά και επιμέρους δραστηριότητες με υψηλή προτεραιότητα. Από την άλλη, μπορεί η Κεντρική Τράπεζα να απαγορεύει την χρηματοδότηση τραπεζών με συγκεκριμένο αντικείμενο δραστηριότητας, όπως για παράδειγμα μπορεί να είναι το εισαγωγικό εμπόριο, είτε η καταναλωτική και στεγαστική πίστη, ενώ συνάμα, μπορεί να αποθαρρύνει παράλληλα την απορρόφηση πόρων, οι οποίοι δεν θεωρείται ότι συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη και στη δημιουργία προστιθέμενης αξίας στην οικονομία. Όταν σε μια οικονομία περιορίζονται οι εισαγωγές διευκολύνεται η ισορροπία του ελλειμματικού εμπορικού ισοζυγίου, ενώ περιορίζοντας την χρηματοδότηση καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων, μπορούν και χρηματοδοτούνται με περισσότερη ευκολία οι παραγωγικές επενδύσεις (Λώλος,2012). Συνεπώς, η πολιτική που ακολουθεί η Κεντρική Τράπεζα επιδρά στην συναλλαγματική και αναπτυξιακή πολιτική, ενισχύοντας την μακροχρόνια ανάπτυξη.

Σχετικά με τον εποπτικό ρόλο που ασκεί η Κεντρική Τράπεζα, έπειτα από την απελευθέρωση των τραπεζικών συστημάτων, που έλαβε χώρα κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, φαίνεται να απέκτησε ιδιαίτερα μεγάλη σημασία. Έτσι, η εποπτεία των τραπεζών από τις Κεντρικές Τράπεζες δεν πραγματοποιείται μέσω περιορισμών και απαγορεύσεων, αλλά με την θέσπιση και εφαρμογή κανόνων λειτουργίας, οι οποίοι διασφαλίζουν την φερεγγυότητα τους, με βάση τις οδηγίες και συστάσεις που γίνονται από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements-BIS), η οποία αποτελεί κατά κάποιο τρόπο την «Κεντρική Τράπεζα των Κεντρικών Τραπεζών», καθώς και από τις αποφάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας, που αφορούν την Εποπτεία του Τραπεζικού Συστήματος (Eichengreen,2010).

Ειδικότερα, τέτοιοι κανόνες μπορεί να είναι η θέσπιση δείκτη φερεγγυότητας, ο οποίος αποτελεί δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, είτε η θέσπιση κανόνων που επιδιώκουν να συμβάλλουν στον περιορισμό των πιστωτικών «ανοιγμάτων», ενώ ιδιαίτερα σημαντική θεωρείται η θέσπιση των αναγκαίων προϋποθέσεων για να δοθεί άδεια λειτουργίας σε νέα τράπεζα, όπου μπορεί να εξετάζονται παράμετροι όπως είναι το μετοχικό κεφάλαιο, η διαφάνεια προέλευσης των κεφαλαίων, η εμπειρία της διευθυντικής ομάδας κτλ. (Λώλος,2012).

Οι Κεντρικές Τράπεζες, θα πρέπει να επιτυγχάνουν μια σειρά από στόχους, με τον πλέον σημαντικό να είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, καθώς η σταθερότητα των τιμών συνδέεται και με την διατήρηση ενός σταθερού και χαμηλού ποσοστού πληθωρισμού. Περαιτέρω, οι κεντρικές τράπεζες, δύναται να έχουν και πρόσθετους στόχους, με εξαίρεση την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), όπως είναι η στήριξη της οικονομικής ανάπτυξης, η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, η διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως επίσης και ευρύτερα η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών περιορίζεται και έτσι πλέον στοχεύουν στην διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, στην διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην στήριξη της ανάπτυξης γενικότερα, όπως επίσης και στην υποστήριξη των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους σε περιόδους κρίσης, αλλά και στον περιορισμό της κατάχρησης των εξουσιών του κράτους (Λώλος,2012).

Ωστόσο, θα πρέπει να επισημανθεί ότι στις περιπτώσεις χωρών, οι οποίες αποτελούν μέλη ευρύτερων ενώσεων, που διαθέτουν ενιαίο νόμισμα, ο ρόλος που επιτελεί η Κεντρική Τράπεζα κάθε χώρας αλλάζει σημαντικά.

Η ασκούμενη νομισματική πολιτική από τις κεντρικές τράπεζες σε ολόκληρο τον κόσμο, συμπεριλαμβάνοντας και την πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), έρχεται σε μεγάλο βαθμό σε αντίθεση με τις παλαιότερα «φιλελεύθερες» ιδέες (Bibow,2012). Μάλιστα, η ΕΚΤ καλείται να λειτουργήσει σε ένα καθεστώς πολιτικής, το οποίο θεωρείται ότι είναι δυσλειτουργικό για την Ευρώπη.

4.2. Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία είναι ευρέως γνωστή ως Federal Reserve System (Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα)-Fed είναι η Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, με την ίδρυσή της να χρονολογείται το 1913, κατόπιν υπογραφή της Federal Reserve Act, από τον τότε πρόεδρο των ΗΠΑ Woodrow Wilson. Ωστόσο, η ιστορία της φαίνεται να ξεκινά νωρίτερα, καθώς το 1791, ιδρύθηκε η πρώτη Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, με τη λειτουργία να αποσκοπεί στην επίβλεψη της ομαλής λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος, καθώς και στην διατήρηση μιας σταθερής οικονομίας, ενώ το 1816 ιδρύθηκε η δεύτερη Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, καθώς η πρώτη είχε τερματίσει την δραστηριότητά της, ενώ κάτι αντίστοιχο έγινε και με την δεύτερη τράπεζα. Εν συνεχεία, για αρκετά χρόνια, έως και τις αρχές του 20^{ου} αιώνα, στις ΗΠΑ εκτυλίχθηκαν πολλές κρίσεις που είχαν ως αποτέλεσμα να δημιουργήσουν έντονες αναταραχές στην χρηματοπιστωτική αγορά των ΗΠΑ (The Federal System,2013). Από τις πλέον σημαντικές κρίσεις που βίωσαν οι ΗΠΑ κατά την περίοδο εκείνη ήταν αυτή που εκτυλίχθηκε το 1907, απόρροια της οποίας ήταν η ίδρυση της «Εθνική Μονεταρστικής Επιτροπής»-National Monetary Commission, η λειτουργία της οποίας περιελάμβανε τον εντοπισμό των αδυναμιών του συστήματος, καθώς επίσης και την διατύπωση προτάσεων για την επίλυση των προβλημάτων αυτών, στη βάση της διαμόρφωσης ενός σίγουρου, έμπιστου και ευέλικτου τραπεζικού συστήματος. Η επιτροπή αυτή πρότεινε τη δημιουργία οργανισμού, ο οποίος θα επικεντρώνονταν στην πρόληψη κρίσεων και αναταραχών, κάτι που μπορούσε να επιτευχθεί μέσω της επίβλεψης των τραπεζών, καθώς και μέσω ελέγχου των πιστώσεων (Belke & Klose,2010).

Σκοπός δημιουργίας της τράπεζας αυτής ήταν η διαμόρφωση ενός ισχυρότερου, ασφαλέστερου, ευέλικτου και σταθερού νομισματικού συστήματος, το οποίο θα μπορεί να

ενισχύσει την οικονομική δραστηριότητα στο σύνολο των ΗΠΑ. Στο πέρασμα του χρόνου, ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας έχει εξελιχθεί και επεκταθεί σημαντικά, λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις που σχετίζονται με το εξωτερικό περιβάλλον. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποτελεί ένα ανεξάρτητο θεσμικό όργανο, το οποίο επιδρά σε κάποιο βαθμό στην Κυβέρνηση των ΗΠΑ, ενώ επιβλέπεται από το Κογκρέσο, λογοδοτώντας σε αυτό τόσο για τις δραστηριότητες που επιτελεί, όσο και για τα σχέδια που αφορούν την νομισματική της πολιτική, ενώ θα πρέπει να επισημανθεί ότι το Κογκρέσο έχει τη δυνατότητα να προβαίνει σε αλλαγές στους νόμους που αφορούν την FED. Ο τρόπος με τον οποίο έχει δομηθεί διασφαλίζει ότι δεν μπορεί να επηρεαστεί από οποιοδήποτε μέρος του συστήματος, καθώς θεωρείται αυτόνομη από οικονομικής απόψεως, με την κάλυψη των λειτουργικών της δαπανών να γίνεται από τόκους των τίτλων του αμερικανικού δημοσίου που αγοράζει μέσω των σχετικών πράξεων ανοιχτής αγοράς (The Federal Reserve System,2013).

Ειδικότερα, οι αρμοδιότητες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας επικεντρώνονται στην άσκηση νομισματικής πολιτικής της χώρας, με την FED να επηρεάζει τις πιστωτικές και νομισματικές συνθήκες που επικρατούν στην οικονομία, επιδιώκοντας να υπάρχει πλήρη απασχόληση, καθώς και σταθερότητα των τιμών. Επιπροσθέτως, στις αρμοδιότητες της FED περιλαμβάνεται και η εποπτεία και ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, έτσι ώστε να μπορεί να υπάρχει διασφάλιση της ασφάλειας και ευρωστίας του τραπεζικού συστήματος, καθώς και να μπορεί να υπάρχει προστασία των πιστωτικών δικαιωμάτων που κατέχουν οι καταναλωτές. Περαιτέρω, η FED είναι αρμόδια για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς μπορεί και συγκρατεί τους συστημικούς κινδύνους, οι οποίοι δύναται να προκύψουν στις αγορές χρήματος. Παράλληλα, στους σκοπούς της FED περιλαμβάνεται η παροχή προς την Κυβέρνηση των ΗΠΑ συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, όπως επίσης και η παροχή αντίστοιχων υπηρεσιών προς τα χρηματοπιστωτικά συστήματα της χώρας, αλλά και προς άλλους ξένους επίσημους φορείς, ενώ σημαίνοντα ρόλο διαδραματίζει και στο σύστημα πληρωμών της χώρας (Armantier et al.,2008).

Η δομή της FED, αποτελείται από πέντε μέρη, τα όποια είναι τα ακόλουθα (Engen et al.,2015):

- Ανώτατο συμβούλιο κυβερνητών (Board of Governors), το οποίο εδρεύει στην Ουάσιγκτον

- Περιφερειακές Ομοσπονδιακές Τράπεζες (Federal Reserve Banks), οι οποίες είναι 12 και βρίσκονται αντίστοιχα σε 12 μεγάλες πόλεις, σε ολόκληρη την χώρα και ουσιαστικά ο ρόλος αυτών είναι εκτελούν χρέη δημοσιονομικών αντιπροσώπων των οργάνων του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ
- Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee-FOMC), η λειτουργία της οποίας έγκειται στην εποπτεία των πράξεων ανοιχτής αγοράς, που άλλωστε αποτελούν και το βασικό εργαλείο για την άσκηση εθνικής νομισματικής πολιτικής
- Ιδιωτικές τράπεζες, οι οποίες είναι μέλη της FED και είναι υποχρεωμένες να συμμετέχουν στο ομοσπονδιακό σύστημα
- Τα διάφορα γνωμοδοτικά συμβούλια

Σχετικά με την νομισματική πολιτική της FED, θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι στόχοι που αφορούν την νομισματική πολιτική αναφέρονται στην Ιδρυτική Πράξη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, σύμφωνα με την οποία προβλέπεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο, καθώς και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC), θα πρέπει να διατηρούν σε μακροπρόθεσμη βάση την ανάπτυξη των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών, λαμβάνοντας υπόψη τη δυνατότητα που παρουσιάζει η οικονομία για αύξηση των επιπέδων παραγωγής, έτσι ώστε να μπορέσουν να επιτευχθούν οι στόχοι της πλήρους απασχόλησης, των σταθερών τιμών, καθώς και της συγκράτησης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Περαιτέρω, θα πρέπει να επισημανθεί ότι τα εργαλεία νομισματικής πολιτικής, τα οποία χρησιμοποιούνται από την FED, αποσκοπούν με τη σειρά τους στα ακόλουθα (The Federal Reserve System,2016):

- Την επίτευξη υψηλού ποσοστού απασχόλησης
- Την οικονομική ανάπτυξη
- Την σταθερότητα των τιμών
- Το σταθερό επιτόκιο
- Την σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών
- Την σταθερότητα που αφορούν οι αγορές ξένου συναλλάγματος

Ορισμένες φορές, εξαιτίας των συνθηκών που επικρατούν στην οικονομία, οι στόχοι της νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει η FED, φαίνεται να έρχονται σε σύγκρουση, δηλαδή ο στόχος που αφορά την μέγιστη παραγωγή, ο στόχος της πλήρους απασχόλησης, καθώς επίσης και

ο στόχος της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών. Τυπικό παράδειγμα της σύγκρουσης αυτής αποτελούν οι περίοδοι οικονομικών κρίσεων, όπου επιδιώκεται από το Κράτος να υπάρχουν χαμηλά ποσοστά ανεργίας, αλλά και σταθερά επίπεδα πληθωρισμού. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κατάσταση αυτή, ασκείται πολιτική πίεση, η οποία επικεντρώνεται στην σταθερότητα σε μακροπρόθεσμη βάση, κάτι επιτυγχάνεται είτε με μείωση του πληθωρισμού, είτε μέσω του ελέγχου της ανεργίας (The Federal Reserve System,2016).

Από την άλλη, όταν η οικονομία της χώρας βρίσκεται σε συνθήκες ύφεσης, τότε επιδίωξη της FED είναι η αύξηση των δαπανών και των επενδύσεων που πραγματοποιούνται, έτσι ώστε να μπορέσει να υπάρξει ενίσχυση της οικονομίας. Μέσω των πράξεων ανοιχτής αγοράς και συγκεκριμένα μέσω της αγοράς κρατικών χρεογράφων, μπορεί να αυξηθεί η προσφορά χρήματος και έτσι να περιοριστούν και τα επίπεδα επιτοκίου, με το γεγονός αυτό να έχει ως ευρύτερο αποτελέσματα την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, καθώς και των δαπανών και έτσι μπορεί να υπάρξει και αύξηση του ποσοστού απασχόλησης (Jones,1998).

Στις περιπτώσεις όπου απαιτείται στην οικονομία υψηλός πληθωρισμός, τότε η FED, επιδιώκει να περιορίσει τις δαπάνες, έτσι ώστε να περιορίσει και τις πληθωριστικές πιέσεις. Μέσω της πώλησης τίτλων στην ανοιχτή αγορά μπορεί να υπάρξει μείωση της προσφοράς χρήματος και συνάμα αύξηση των επιτοκίων. Ωστόσο, το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος χρηματοδότησης των νέων επιχειρηματικών σχεδίων, περιορίζοντας το επίπεδο των επενδύσεων, των καταναλωτικών δαπανών, αλλά και των πληθωριστικών πιέσεων. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι επιδίωξη της FED συνιστά η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα, όπως επίσης και το χαμηλό ποσοστό ανεργίας. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η επεκτατική νομισματική πολιτική περιορίζει το ποσοστό ανεργίας και η συστατική νομισματική πολιτική περιορίζει τον πληθωρισμό, τα ποσοστά αυτά παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση. Στις περιπτώσεις, υπάρχει προβληματισμός αναφορά με το αν θα πρέπει να υπάρξει αύξηση πληθωριστικών πιέσεων ή απώλεια της παραγωγής.

Η FED, προκειμένου να επηρεάσει την νομισματική πολιτική και κατ' επέκταση και την οικονομία χρησιμοποιεί τρία βασικά εργαλεία, ενώ για την εφαρμογή αυτών υπεύθυνη είναι η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοιχτής Αγοράς (FOMC). Ειδικότερα, το πρώτο εργαλείο αφορά την διαδικασία των «πράξεων ανοιχτής αγοράς», όπου η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αγοράζει και πουλάει αμερικανικά χρεόγραφα, έτσι ώστε να μπορέσει να επηρεάσει την προσφορά χρήματος

καθώς και τα επιτόκια, ενώ το δεύτερο εργαλείο που χρησιμοποιείται αφορά την ρύθμιση του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων που θα πρέπει να έχουν οι τράπεζες. Περαιτέρω, ως τρίτο εργαλείο της FED θεωρείται το προεξοφλητικό επιτόκιο, μέσω του οποίου οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να δανειστούν χρήματα από τις περιφερειακές Ομοσπονδιακές Τράπεζες, έτσι ώστε να διατηρηθεί το κατάλληλο ποσοστό αποθεμάτων.

Πιο συγκεκριμένα, σχετικά με τις πράξεις ανοιχτής αγοράς θα πρέπει να επισημανθεί ότι η FOMC πραγματοποιεί συνεδριάσεις οκτώ φορές ετησίως και κατά τις συνεδριάσεις αυτές αποφασίζεται η προσφορά χρήματος, λαμβάνοντας πάντοτε υπόψη την επικρατούσα κατάσταση στην οικονομία, αλλά και τις μελλοντικές προβλέψεις. Ουσιαστικά, ο στόχος αυτός προσδιορίζεται υπό τη μορφή ενός εύρους, που περιλαμβάνει από το ελάχιστο έως και το επιθυμητό όριο, ενώ δεν λαμβάνεται υπόψη κάποια συγκεκριμένη τιμή. Εν συνεχεία, έπειτα από την λήψη των αποφάσεων από την FOMC, οι αποφάσεις αυτές αποστέλλονται στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης, η οποία προβαίνει στην διενέργεια πωλήσεων, είτε στην αγορά κρατικών τίτλων. Όταν η FED προβαίνει στην αγορά τίτλων από διάφορα τραπεζικά ιδρύματα, τότε η προσφορά χρήματος παρουσιάζει αύξηση, κάτι όμως που δεν συνέβαινε αν κάποιος συγκεκριμένος επενδυτής προέβαινε στην αγορά τίτλων. Ουσιαστικά, η αγορά τίτλων από τη FED έχει ως αποτέλεσμα να δημιουργούνται νέα επιπλέον κεφάλαια, πέρα από τον κύκλο των τραπεζικών καταθέσεων και έτσι οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις δικές τους ανάγκες ρευστότητας, χορηγώντας νέα δάνεια, αλλά και δημιουργώντας νέες καταθέσεις. Επιπλέον, δεν θα πρέπει να παραλειφθεί το γεγονός ότι η πράξη αγοράς έχει ως αποτέλεσμα να αυξάνονται οι καταθέσεις στους λογαριασμούς των εμπορικών τραπεζών και επομένως να αυξάνεται και η προσφορά χρήματος και η νομισματική βάση. Ωστόσο, μια πώληση στην ανοιχτή αγορά, δύναται να οδηγήσει σε μείωση των καταθέσεων και των διαθεσίμων στους λογαριασμούς των τραπεζών και κατ' επέκταση να υπάρξει μείωση της προσφοράς χρήματος.

Αναφορικά με τις προσαρμογές των επιτοκίων, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η FED προβαίνει στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, έχοντας έναν στόχο που αφορά το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων (federal funds rate). Το επιτόκιο αυτό όμως προσδιορίζεται από την αγορά και δεν βρίσκεται στην αρμοδιότητα της FED, ενώ η FED προσπαθεί να ευθυγραμμίσει το αποτελεσματικό επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων με το εν λόγω ποσοστό και να γίνει αυτό προσθέτει ή αφαιρεί από την προσφορά χρήματος, αξιοποιώντας τις πράξεις ανοιχτής

αγοράς. Περαιτέρω, η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ προσδιορίζει με έμμεσο τρόπο το «προεξοφλητικό επιτόκιο», το οποίο είναι αυτό που χρεώνει τις τράπεζες που δανείζονται κατευθείαν από αυτήν. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι το προεξοφλητικό επιτόκιο προσδιορίζεται σε ένα ποσοστό σχεδόν εκατό μονάδες πάνω από το επιτόκιο-στόχο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Βασική επιδίωξη αποτελεί η ενθάρρυνση των τραπεζών να αναζητήσουν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης πριν προβούν στον δανεισμό από την «προεξοφλητική θυρίδα» του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος. Αντίστοιχα, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, δηλαδή στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η δυνατότητα αυτή καλείται διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης.

Η FED επηρεάζει τέσσερα βασικά επιτόκια, όπου πρόκειται για το προεξοφλητικό επιτόκιο, το επιτόκιο ομοσπονδιακών κεφαλαίων, το LIBOR, καθώς και το βασικό επιτόκιο. Πιο αναλυτικά, το προεξοφλητικό επιτόκιο, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως είναι το επιτόκιο, το οποίο πληρώνουν οι τράπεζες, όταν προβαίνουν σε άμεσο δανεισμό από τη FED, ωστόσο η λύση αυτή θεωρείται λιγότερο επιθυμητή από τις τράπεζες, καθώς αυτές προτιμούν να δανείζονται βραχυπρόθεσμα από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, χρησιμοποιώντας το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων, το οποίο συνήθως είναι ευνοϊκότερο από αυτό που προσφέρεται από τη FED. Σχετικά με το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων (Fed Funds Rate), πρόκειται για το επιτόκιο το οποίο πληρώνουν οι τράπεζες όταν λαμβάνουν δάνειο από την διατραπεζική αγορά των ΗΠΑ. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι το επιτόκιο αυτό προσδιορίζεται από τη FED, προσαρμόζοντάς το όμως κατά 0,25% ή 0,50% κάθε φορά. Ο ρόλος της FED για την διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας, συνδέεται με την ρύθμιση των επιτοκίων που χρεώνουν οι τράπεζες στις μεταξύ τους συναλλαγές, καθώς έτσι μπορεί και ρυθμίζεται η ροή χρήματος στην οικονομία.

Περαιτέρω, όσον αφορά το LIBOR (London Interbank Offered Rate), πρόκειται για το επιτόκιο διατραπεζικής αγοράς του Λονδίνου, ενώ υπάρχουν διάφοροι τύποι του επιτοκίου αυτού, καθώς μπορεί να αφορά χρονικό διάστημα μίας εβδομάδας, ενός μήνα, έξι μήνες, αλλά ακόμη και ένα χρόνο. Παρόλο που τα επιτόκια αυτά προσδιορίζονται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, συνδέονται στενά με τη FED. Επιπλέον, το επιτόκιο αυτό αποτελεί το βασικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται για μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια, καθώς και στα περισσότερα, δάνεια που είναι κυμαινόμενου επιτοκίου. Τέλος, όσον αφορά το βασικό επιτόκιο (Prime Rate) αυτό ισοδυναμεί

με το επιτόκιο ομοσπονδιακών κεφαλαίων στο 3%, με το επιτόκιο αυτό να χρησιμοποιείται για την πλειοψηφία των καταναλωτικών δανείων και δανείων μικρών επιχειρήσεων. Το επιτόκιο αυτό συνδέεται στενά με το επιτόκιο ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Εφόσον τα επιτόκια διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα, μπορεί να υπάρξει τόνωση της οικονομίας, καθώς περιορίζεται το κόστος δανεισμού και έτσι ο δανεισμός γίνεται πιο εύκολος για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις, οι οποίοι προβαίνουν σε αγορές και επενδύσεις. Ωστόσο, τα χαμηλά επιτόκια, μπορεί ορισμένες φορές να οδηγήσουν σε υπερβολικά μεγάλη προσφορά χρήματος, και άρα σε αύξηση του πληθωρισμού, ενώ τα υψηλά επιτόκια, δύναται να οδηγήσουν σε επιβράδυνση της οικονομίας, καθώς συνδέονται με αυξημένο κόστος δανεισμού.

Αναφορικά με τα υποχρεωτικά διαθέσιμα, η FED διατηρεί τη δυνατότητα να προσαρμόσει την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, τροποποιώντας το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων, καθώς επίσης και τα στοιχεία του παθητικού, στη βάση των οποίων αναφέρεται το ποσοστό αυτό. Οι αλλαγές που συμβαίνουν στα υποχρεωτικά διαθέσιμα επιδρούν στο απόθεμα των κεφαλαίων, στο κόστος επέκτασης των πιστώσεων για τις τράπεζες, καθώς επίσης και στο κόστος που αφορά την διαχείριση αυτών. Επιπλέον, εξαιτίας της υποχρέωσης των τραπεζικών ιδρυμάτων να διακρατούν συγκεκριμένο ποσοστό των καταθέσεων τους σε αποθεματικό, δηλαδή ως μετρητά στα χαρτοφυλάκιά τους, είτε ως μη τοκοφόρες καταθέσεις, δημιουργείται ένα κόστος στον ιδιωτικό τομέα. Το εν λόγω κόστος είναι ισοδύναμο με το ποσό των διαφυγόντων τόκων επί των υποχρεωτικών διαθεσίμων, ή τουλάχιστον επί ενός τμήματος αυτού, το οποίο θα μπορούσε να εξυπηρετήσει ένα τμήμα των αναγκών αυτών, αντί οι τράπεζες να διακρατούν τα διαθέσιμα αυτά, στα πλαίσια των νομικών υποχρεώσεων που απορρέουν. Εφόσον, δεν υπάρξει αύξηση της προσφοράς των αποθεματικών από τη FED, η αύξηση των υποχρεωτικών διαθεσίμων περιορίζει τα αποθεματικά που πλεονάζουν και έτσι δημιουργείται συρρίκνωση στις τραπεζικές πιστώσεις, όπως επίσης και στα επίπεδα των καταθέσεων, ενώ αυξάνονται και τα επιτόκια. Προβαίνοντας σε μείωση των ελάχιστων υποχρεωτικών διαθεσίμων, ενθαρρύνεται η παροχή τραπεζικών πιστώσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα, ενώ μειώνονται τα επιτόκια.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), αποτελεί την κεντρική τράπεζα των 19 χωρών της Ευρωζώνης, έχοντας ως βασική στόχευση την διατήρηση των τιμών της σταθερότητας εντός της ζώνης του ευρώ, καθώς και την διαφύλαξη της αγοραστικής δύναμης του ενιαίου νομίσματος. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποτελεί επίσημο θεσμικό όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αποτελεί τον «πυρήνα» του Ευρωσυστήματος, όπως και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού για την τραπεζική εποπτεία.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συνιστά ένα από τα επίσημα θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ το Διοικητικό Συμβούλιο της συνιστά το βασικό όργανο λήψης αποφάσεων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το Δ.Σ. αποτελείται από έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς επίσης και από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των 19 χωρών μελών της Ευρωζώνης. Η συνεδρίαση του Δ.Σ. λαμβάνει χώρα δύο φορές το μήνα στην Φρανκφούρτη, όπου είναι και η έδρα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Το Δ.Σ. προβαίνει σε αξιολογήσεις των οικονομικών και νομισματικών εξελίξεων και εν συνεχεία λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με την νομισματική πολιτική, με συχνότητα ανά έξι εβδομάδες. Στις υπόλοιπες συνεδριάσεις που πραγματοποιούνται συζητούνται άλλα ζητήματα και αρμοδιότητες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωσυστήματος. Για να μπορέσει να διασφαλιστεί ότι τα καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) διαχωρίζονται από τα καθήκοντα της εποπτείας, το Δ.Σ. προβαίνει στην πραγματοποίηση διαφορετικών συνεδριάσεων (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2020).

Ιστορική αναδρομή ΕΚΤ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ιδρύθηκε στα πλαίσια της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), έτσι ώστε να υπηρετήσει τους σκοπούς τους. Ειδικότερα, κατά το πρώτο στάδιο της ΟΝΕ, το οποίο ξεκίνησε να ισχύει από την 1^η Ιουλίου 1990, υπήρξε απελευθέρωση των συναλλαγών κεφαλαίων, καθώς επίσης και αυξημένη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών. Επιπλέον, προβλέπονταν ελεύθερη χρήση του ECU, που αποτέλεσε ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα, όπως επίσης και βελτίωση της οικονομικής σύγκλισης. Εν συνεχεία, υπήρξε το 2^ο στάδιο υλοποίησης της ΟΝΕ, το οποίο τέθηκε σε εφαρμογή από την 1^η Ιανουαρίου 1994 και περιλάμβανε την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ), όπως επίσης και την απαγόρευση της χορήγησης δανείων από τις κεντρικές τράπεζες στον δημόσιο τομέα των χωρών τους. Παράλληλα, το στάδιο αυτό περιλάμβανε αυξημένα επίπεδα

συντονισμού μεταξύ των νομισματικών πολιτικών, ενίσχυση της οικονομικής σύγκλισης και ολοκλήρωση της διαδικασίας, έτσι ώστε να μπορέσει να επιτευχθεί ανεξαρτησία των εθνικών κεντρικών τραπεζών, το αργότερο έως και τη χρονική στιγμή του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Ακολούθησαν προπαρασκευαστικές εργασίες για το τρίτο στάδιο της ΟΝΕ, το οποίο ξεκίνησε την 1^η Ιανουαρίου 1999. Πιο συγκεκριμένα, κατά το στάδιο αυτό περιλαμβάνονταν η εισαγωγή του ευρώ, καθώς και η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Ακόμη, στο τρίτο αυτό στάδιο περιλαμβάνονταν η έναρξη ισχύος του ενδοκοινοτικού μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ), όπως επίσης και η έναρξη ισχύος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2020).

Αναφορικά με τα καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), αυτά προσδιορίζονται στην Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και προσδιορίζονται στο Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες όλων των κρατών μελών, όπως προσδιορίζεται και στο άρθρο 282, παράγραφος 2 της Συνθήκης. Πιο αναλυτικά, στο άρθρο 127, παράγραφος 1 της Συνθήκης αναφέρει ότι ο πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, ενώ όπως αναφέρεται και πάλι στο ίδιο άρθρο *«Με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ένωση, προκειμένου να συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, που ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση»*.

Όπως αναφέρεται στο άρθρο 127, παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος αφορούν την χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής εντός της Ευρωζώνης, καθώς και την διενέργεια πράξεων συναλλάγματος. Ακόμη, όπως προσδιορίζεται στα βασικά καθήκοντα αυτής περιλαμβάνεται η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της Ευρωζώνης, καθώς και η περαιτέρω προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών. Επιπλέον, σύμφωνα με το ίδιο άρθρο, παράγραφος 6 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και με βάση τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθμ. 1024/2013 του Συμβουλίου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μπορεί και ασκεί συγκεκριμένα καθήκοντα που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία είναι εγκατεστημένα στα κράτη μέλη

της Ευρωζώνης, ενώ εκτελεί τα καθήκοντα αυτά στο πλαίσιο Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις αρμόδιες εθνικές αρχές.

Άλλα καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, αφορούν τα τραπεζογραμμάτια, καθώς η ΕΚΤ διατηρεί το αποκλειστικό δικαίωμα να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμμάτων εντός της Ευρωζώνης, ενώ σε συνεργασία με τις εθνικές Κεντρικές Τράπεζες προβαίνει στην συλλογή στατιστικών πληροφοριών, που θεωρούνται αναγκαίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ, είτε από τις εθνικές αρχές, είτε απευθείας από τους οικονομικούς φορείς. Επιπλέον, στα καθήκοντα της περιλαμβάνεται και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και εποπτεία, καθώς το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ομαλή άσκηση πολιτικών που προωθούν οι αρμόδιες αρχές σχετικά με την πολιτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ακόμη, η ΕΚΤ αναπτύσσει συνεργασίες σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο, με αντίστοιχα όργανα, οργανισμούς και φορείς που βρίσκονται τόσο εντός, όσο και εκτός ΕΕ..

Ξεχωριστή αναφορά θα πρέπει να γίνει στην κατάρτιση των στατιστικών στοιχείων, όπου πρόκειται για μια διαδικασία που λαμβάνει χώρα από την ΕΚΤ και έχει ως στόχο την παροχή δεδομένων, τα οποία θεωρούνται αναγκαία για την εκπλήρωση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Ακόμη, τα στατιστικά στοιχεία αυτά συμβάλλουν στην βελτίωση της λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, το οποίο έχει επιφορτιστεί με την μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ΕΚΤ θεωρείται υπεύθυνη για την κατάρτιση νομισματικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων, όπως επίσης και στατιστικών στοιχείων που θεωρείται ότι είναι διαθέσιμα σε διεθνές επίπεδο και αφορούν τις ονομαστικές και πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ. Από την άλλη, η Eurostat φέρει την κύρια ευθύνη για τα γενικά οικονομικά στατιστικά στοιχεία, ενώ η ΕΚΤ σε συνδυασμό με την Eurostat, έχουν από κοινού την ευθύνη για τα στατιστικά στοιχεία που σχετίζονται με το ισοζύγιο πληρωμών, καθώς και με τους χρηματοπιστωτικούς και μη χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, ανά θεματικό τομέα (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2020).

Αναφορικά με την αποστολή της ΕΚΤ, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων που βρίσκονται εντός της Ευρωζώνης, καθώς και για τα συμμετέχοντα κράτη μέλη, τα οποία δεν ανήκουν στην Ευρωζώνη, στα πλαίσια

του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού. Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει στους στρατηγικούς προσανατολισμούς που αφορούν το Ευρωσύστημα και τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό. Ειδικότερα, οι προσανατολισμοί αυτοί είναι οι ακόλουθοι:

- Αναγνωρισμένη αρχή επί νομισματικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων: Το Ευρωσύστημα, στηριζόμενο στην ανεξαρτησία του και στην εσωτερική συνοχή του, ενεργεί ως νομισματική αρχή της Ευρωζώνης και στα πλαίσια εκπλήρωσης των στόχων του προβαίνει στην υλοποίηση συγκεκριμένων πολιτικών, καθώς και αντίστοιχων οικονομικών και νομισματικών αναλύσεων. Ακόμη, το Ευρωσύστημα ανταποκρίνεται με τον κατάλληλο τρόπο στις νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις.
- Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση: Επιδίωξη του Ευρωσυστήματος είναι η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, καθώς και η προώθηση της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, κατόπιν συνεργασίας με αντίστοιχες θεσμικές δομές.
- Λογοδοσία, ανεξαρτησία και αξιοπιστία: Στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η αποτελεσματική επικοινωνία με τους πολίτες της Ευρώπης, ενώ υπάρχει δέσμευση της ΕΚΤ, έτσι ώστε να ενεργεί λαμβάνοντας υπόψη τις διατάξεις των Συνθηκών, καθώς και τις αρχές ανεξαρτησίας. Για το λόγο αυτό παρακολουθεί διαρκώς τις μεταβολές που επιδρούν στις αγορές χρήματος και στις χρηματοπιστωτικές αγορές, λαμβάνοντας υπόψη το δημόσιο συμφέρον και τις ανάγκες των αγορών.
- Κοινή ταυτότητα, σαφώς καθορισμένοι ρόλοι και αρμοδιότητες, καλή διακυβέρνηση
- Βέλτιστες πρακτικές στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας. Ίση μεταχείριση και ισότιμοι όροι ανταγωνισμού
- Προσέγγιση που στηρίζεται στην αξιολόγηση των κινδύνων και την αναλογικότητα-Εποπτική δράση

Καινοτομίες της ΕΚΤ για την διαχείριση της πρόσφατης κρίσης

Πρόσφατα, η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με μια αρκετά επώδυνη οικονομική κρίση, η οποία γρήγορα μεταδόθηκε και στον ευρωπαϊκό χώρο, ενώ για την αντιμετώπιση αυτής, σημαίνοντα ρόλο διαδραμάτισαν οι Κεντρικές Τράπεζες, όπως και η

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία επιχείρησε μέσω της πολιτικής που εφάρμοσε να διατηρήσει σταθερότητα των τιμών (ECB,2009). Στην οικονομία της ευρωζώνης, από τη δημιουργία της, έως και σήμερα έχουν συμβεί σημαντικές εξελίξεις, οι οποίες και επηρεάζουν την μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα, τα χρόνια αυτά έλαβαν χώρα διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, δίνοντας έμφαση στην αγορά εργασίας, αλλά και στις αγορές προϊόντων, ενώ εξαιτίας της εισόδου του ευρώ, μηδενίστηκαν οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των κρατών μελών της ευρωζώνης. Ιδιαίτερα σημαντικό θεωρείται και το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, αναπτύχθηκε μεγάλος αριθμός καινοτομιών στον χρηματοπιστωτικό τομέα, καθώς και νέα σύγχρονα χρηματοδοτικά εργαλεία, τα οποία αφορούν την διαχείριση κινδύνων, ενώ παράλληλα, υπήρξαν μεταβολές και στο κανονιστικό πλαίσιο διακυβέρνησης των τραπεζών, ενώ δεν θα πρέπει να παραβλέπεται και η εκτενής χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία λειτούργησε ως απειλή για το ευρωπαϊκό οικοδόμημα (McCallum & Smets,2007).

Περαιτέρω, ένα ακόμη χαρακτηριστικό της ευρωζώνης αποτελεί η συγκεντροποίηση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής, που είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα νομισματικό καθεστώς, το οποίο μπορεί να χαρακτηριστεί από υψηλό βαθμό αξιοπιστίας, το οποίο επικεντρώνεται στην διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Εξαιτίας της αξιοπιστίας που έχει δημιουργηθεί από την εισαγωγή του ευρώ στην ευρωζώνη, η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, θεωρείται ότι είναι λιγότερο πιθανό να οδηγήσει σε αύξηση του προσδοκώμενου πληθωρισμού (Loutskina & Strahan,2006). Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η ραγδαία ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών καινοτομιών, ευνοήθηκε τόσο από το ίδιο ευρώ, όσο και από την χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση. Στα πλαίσια των καινοτομιών αυτών, υπήρξε επέκταση των δραστηριοτήτων τιτλοποίησης, καθώς επίσης και αυξημένη εξάρτηση των πηγών χρηματοδότησης από την αγορά. Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει στην δυνατότητα μετακύλησης του κινδύνου εκτός ισολογισμού, κάτι που συνέβη με τα παράγωγα προϊόντα και έτσι διευκολύνθηκε η περαιτέρω παροχή πιστώσεων, που λειτούργησε ως αντιστάθμισμα στους κεφαλαιακούς περιορισμούς (Altunbas et al.,2009).

Η διαρκής εξάπλωση των σύνθετων χρηματοπιστωτικών δομών πριν την οικονομική κρίση του 2008, οι οποίες δεν υπόκεινται στην εποπτεία ενός υγιούς κανονιστικού πλαισίου, καθώς και τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα μόχλευσης, αποτέλεσαν από τους βασικούς παράγοντες που οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση. Ουσιαστικά, οι τράπεζες αναλάμβαναν υπερβολικούς κινδύνους,

μέσω επενδύσεων σε κατά κάποιο τρόπο επικίνδυνες αγορές, ενώ εφάρμοζαν διαρκώς ακραίες χρηματοοικονομικές καινοτομίες (Cecioni & Neri,2010). Συνεπώς, οι τράπεζες εξαρτώνταν σε μεγάλο βαθμό από τις κεφαλαιαγορές και τις συνθήκες που επικρατούσαν σ' αυτές. Ωστόσο, με την έναρξη της κρίσης, το μοντέλο αυτό ανάπτυξης διεκόπη, καθώς δεν ήταν δυνατόν να μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια (Gerke et al.,2009).

Θα πρέπει να αναφερθεί ότι η εκτελεστική επιτροπή της ΕΚΤ καθορίζει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, όπου πρόκειται για το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις βασικές λειτουργίες αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια οριακών πιστωτικών διευκολύνσεων. Από τον Αύγουστο του 2007, άρχισε να αυξάνεται ιδιαίτερα η αβεβαιότητα για την πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλομένων στον τραπεζικό τομέα, ενώ παράλληλα, λόγω της διαρκούς επιδείνωσης των συνθηκών στην αγορά χρήματος, υπήρξε επιδείνωση της μεταβλητότητας των επιτοκίων. Εξαιτίας της επικρατούσας αυτής κατάστασης, υπήρξε αδυναμία των τραπεζών να αντλήσουν κεφαλαία και έτσι αυξήθηκαν σημαντικά τα πιστωτικά πρότυπα, τα οποία αφορούσαν την έγκριση χορηγήσεων και πιστωτικών γραμμών σε επιχειρήσεις (Trichet,2009).

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), έπρεπε άμεσα να προβεί στην μείωση των εντάσεων στην αγορά χρήματος, ενώ συνάμα έπρεπε να υπάρξει γρήγορη προσαρμογή στα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα. Επιπροσθέτως, λαμβάνοντας υπόψη την κατάσταση που επικρατούσε στο τραπεζικό σύστημα, έπρεπε να ληφθούν μη συμβατικά μέτρα, τα οποία μεταξύ άλλων θα περιλάμβαναν και περιορισμούς των πιστωτικών προτύπων από τις τράπεζες, έτσι ώστε να παραμείνουν σε λειτουργικά επίπεδα. Η ΕΚΤ, λόγω των ασυνήθιστων περιστάσεων, δυσκολεύτηκε να αξιολογήσει την νομισματική πολιτική. Ωστόσο, θα πρέπει να επισημανθεί ότι στο αρχικό στάδιο της χρηματοπιστωτικής αναστάτωσης, όπου υπήρχε περιορισμένη πρόσβαση σε ρευστότητα στις αγορές χρήματος, η ΕΚΤ επιδίωξε να διασφαλίσει την αποφυγή μιας εκτενούς συστημικής χρηματοπιστωτικής κρίσης. Παράλληλα, η ΕΚΤ στηρίχθηκε στο υπάρχον λειτουργικό πλαίσιο που αφορά την απορρόφηση διαταραχών στη χρηματοπιστωτική αγορά, σε λειτουργίες αναχρηματοδότησης (Maddaloni & Peydro,2010).

Κατά το 2008 και ιδίως τους πρώτους μήνες του 2009, η κρίση που υπήρχε στην αγορά χρήματος είχε επεκταθεί στην πραγματική οικονομία, καθώς και σε άλλα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Για το λόγο αυτό, η ΕΚΤ προχώρησε στην σταδιακή μείωση των επιτοκίων και έτσι από 4,25% που ήταν τον Σεπτέμβριο του 2008, έφθασε στο 1,00% τον Μάιο

του 2009 (πρώτη κατά 325 μονάδες βάσης), με την πρώτη αυτή να είναι πρωτόγνωρη, τουλάχιστον από την περίοδο του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και έπειτα. Η μείωση των βασικών επιτοκίων είχε ως αποτέλεσμα να μειωθούν και τα βασικά επιτόκια αγοράς, τα οποία επηρεάζονται και διαμορφώνονται από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς της ΕΚΤ. Έτσι, το EURIBOR, σημείωσε πτώση κατά περίπου 436 μονάδες βάσης, μεταξύ Σεπτεμβρίου 2008 και Φεβρουαρίου 2010. Ταυτόχρονα, την ίδια περίοδο θα πρέπει να επισημανθεί ότι τα μακροχρόνια τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παρουσίασαν μείωση κατά 151 μονάδες βάσης, με τις μειώσεις στα επιτόκια της αγοράς χρήματος να μεταβιβάζονται στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων με σημαντικά μεγάλη καθυστέρηση, λαμβάνοντας υπόψη τις ισχύουσες ρυθμίσεις. Επομένως, διαπιστώνεται κατά την περίοδο αυτή χάσμα μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και των επιτοκίων χορηγήσεων των τραπεζών (Sorensen & Werner, 2009).

Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει στα μη συμβατικά μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ, προκειμένου να μπορέσει να εκπληρώσει την εντολή της σταθερότητας των τιμών, ενώ σε πρώτη φάση δόθηκε έμφαση στον εντοπισμό των κινδύνων ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες, αλλά και την πρόσβαση αυτών σε ξένο νόμισμα (Cecioni & Neri, 2010). Πιο αναλυτικά τα μέτρα αυτά, αφορούν την υιοθέτηση της διαδικασίας προσφορών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή και απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας, στο επιτόκιο της πολιτικής της, σε όλες τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης που επιτελεί. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, οι τράπεζες είχαν τη δυνατότητα να δανειστούν όση ρευστότητα επιθυμούσαν από το Ευρωσύστημα, εφόσον είχαν τη δυνατότητα να αντιστοιχήσουν την ρευστότητα αυτή με ενέχυρο. Περαιτέρω, στην κατηγορία των μέτρων αυτών περιλαμβάνονταν η επέκταση της ευρείας λίστας αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα οποία μπορούν να λειτουργήσουν ως ενέχυρα για τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης. Με τον τρόπο αυτό, ουσιαστικά αυξήθηκαν οι δυνατότητες άντλησης ρευστότητας από τις τράπεζες, κατά την διάρκεια της κρίσης αυτής.

Επιπροσθέτως, εκτός από τις εξαμηνιαίες μη κανονικές λειτουργίες που βρίσκονταν ήδη σε ισχύ, η ΕΚΤ έλαβε απόφαση για ανάληψη τριών λειτουργιών αναχρηματοδότησης, οι οποίες είχαν περίοδο λήξης δώδεκα μηνών, καθώς και σταθερό επιτόκιο. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η επιμήκυνση της μέγιστης περιόδου λήξης των λειτουργικών αναχρηματοδότησης από το χρονικό διάστημα των τριών μηνών σε ένα έτος, είχε ως αποτέλεσμα να περιοριστούν σημαντικά οι απαιτήσεις αναχρηματοδότησης των τραπεζών (σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο), με την ενέργεια αυτή να λαμβάνει χώρα στο δεύτερο εξάμηνο του 2009.

Ακόμη, η ΕΚΤ προχώρησε στην παροχή αυξημένης αναχρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, παρέχοντας έτσι απεριόριστη παροχή, έναντι αποδεκτού ενέχυρου σε ευρώ, ενώ συνάμα προχώρησε στην αύξηση του χρονικού πλαισίου λήξης των λειτουργιών σε δολάρια, καθώς και στην εισαγωγή λειτουργιών παροχής ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα. Ουσιαστικά με τις ενέργειες αυτές έγινε προσπάθεια αντιμετώπισης των αναγκών χρηματοδότησης περιουσιακών στοιχείων σε ξένο νόμισμα των τραπεζών της ευρωζώνης. Προκειμένου να μπορέσει επιπλέον ρευστότητα, η ΕΚΤ προχώρησε στην ενεργοποίηση της αγοράς καλυμμένων ομολόγων, τα οποία και εκδίδονται στην ευρωζώνη. Μέσω του συγκεκριμένου μέτρου, ενισχύθηκαν οι πρωτογενείς ενώσεις, ενώ υπήρξε μείωση των αυξημένων ανοιγμάτων της συγκεκριμένης αγοράς, κάτι που είχε θετική επίδραση και για την αγορά που είχε πληγεί σημαντικά (Papademos,2010).

Τα συγκεκριμένα μέτρα διαμορφώθηκαν στα πλαίσια της χρηματοπιστωτικής δομής που διαθέτει η ευρωζώνη, όπου οι τράπεζες συνιστούν την πρωταρχική πηγή παροχής πιστώσεων σε μια οικονομία, κάτι το οποίο είναι αντίθετο σε σχέση με τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, καθώς η μέγιστη πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων προέρχεται από τις αγορές (Papademos,2016). Επιπλέον, τα μέτρα αυτά φαίνεται να κατάφεραν να βελτιώσουν σημαντικά την ρευστότητα της αγοράς, καθώς και να περιορίσουν τους κινδύνους που προκύπτουν για την χρηματοδότηση των τραπεζών. Χωρίς τα συγκεκριμένα μέτρα, η μείωση των δανειοδοτήσεων θα ήταν σημαντικά μεγαλύτερη, καθώς βασική επιδίωξη των μέτρων αυτών ήταν να διατηρούνται οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που θα επιτυγχάνονταν, μόνο μέσω της μείωσης των βασικών επιτοκίων της ευρωζώνης (Holthausen & Pill,2010).

ΕΚΤ και σχέση της με το ξέσπασμα της κρίσης του 2008

Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει στην σχέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας με την διάδοση της κρίσης του 2008 στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ουσιαστικά, η ΕΚΤ, λαμβάνοντας υπόψη την κατάσταση που επικρατούσε πριν την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης είχε ως βασική επιδίωξη την μείωση του πληθωρισμού, ωστόσο όταν ο στόχος αυτός περιορίζεται μόνο στην μείωση του πληθωρισμού, τότε δύναται να οδηγήσει σε λανθασμένες καταστάσεις.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι έως και το καλοκαίρι του 2008, η ΕΚΤ δεν είχε κατανοήσει με σαφήνεια την επικρατούσα κατάσταση στις ΗΠΑ, γεγονός που συνδέεται και με την αύξηση του επιτοκίου τον Ιούλιο του 2008, στηριζόμενη στην επικρατούσα θεωρία του μονεταρισμού. Από την άλλη, η Fed, έχοντας επίγνωση της κατάστασης είχε προβεί στην μείωση

των επιτοκίων από το 2007, έτσι ώστε να υπάρξει αύξηση των επιπέδων ρευστότητας, καθώς θεωρούσε ότι δεν θα υπάρξουν πληθωριστικές πιέσεις. Εν συνεχεία, μόνο μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, η ΕΚΤ προχώρησε στην μείωση του επιτοκίου. Ουσιαστικά, συγκρίνοντας τις δύο Κεντρικές Τράπεζες, διαπιστώνεται μεγάλη διαφορά στα αντανακλαστικά τους, ενώ είχαν και διαφορετική στόχευση, καθώς η ΕΚΤ επικεντρώνονταν στην σταθερότητα των τιμών, ενώ από την άλλη η FED έδινε περισσότερη έμφαση στην ανάπτυξη της απασχόλησης, όπως και στον έλεγχο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων (Belke & Klose, 2010). Για την χορήγηση της ρευστότητας, η ΕΚΤ προχώρησε στην παράταση της λήξης πράξεων αναχρηματοδότησης, στις αγορές ομολόγων, όπως επίσης και στην χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων. Μάλιστα, αξίζει να αναφερθεί ότι η μεγάλη αυτή παροχή ρευστότητας από την πλευρά της ΕΚΤ συνδεόταν και με πρόβλημα ηθικού κινδύνου, καθώς η ΕΚΤ αποδέχονταν και χαμηλότερης ποιότητας εξασφαλίσεις.

Κεντρικές Τράπεζες και προληπτική εποπτεία

Ενδιαφέρον έχει να παρουσιασθούν οι ενέργειες στις οποίες προέβησαν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, στα πλαίσια της προληπτικής εποπτείας, στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, το 1998 στο Λουξεμβούργο προχώρησε η ίδρυση της Επιτροπής Εποπτείας Χρηματοπιστωτικού Τομέα, στην οποία παραχωρήθηκαν και σχετικές αρμοδιότητες, οι οποίες αφορούσαν τα ιδρύματα και τις αγορές του χρηματοπιστωτικού τομέα, με εξαίρεση να αποτελεί ο ασφαλιστικός τομέας. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εν λόγω Επιτροπή δεν διέθετε κάποια σχέση επίσης ή θεσμικής διμερούς συνεργασίας με την Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου.

Περαιτέρω, στις Κάτω Χώρες, λαμβάνοντας υπόψη τον σημαίνοντα ρόλο που διαδραμάτιζαν οι χρηματοοικονομικοί όμιλοι, καθώς και την διαρκή ανάπτυξη σύνθετων προϊόντων, διαμορφώθηκε εποπτικό πλαίσιο, το οποίο αφορούσε την εποπτεία των τραπεζών, των εταιριών επενδύσεων, καθώς επίσης και των ασφαλιστικών εταιριών που δραστηριοποιούνταν στην χώρα. Για το λόγο αυτό, το 1999 ιδρύθηκε το Συμβούλιο Φορέων Εποπτείας Χρηματοπιστωτικού Τομέα, το οποίο αποτελούνταν από τρεις κατά τομέα αρμόδιες αρχές. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι το Συμβούλιο δεν συνιστά αυτοτελές εποπτικό όργανο, παρέχει τη δυνατότητα ενισχυμένης συνεργασίας, έτσι ώστε να υπάρξει η χάραξη πολιτικών πάνω σε ζητήματα που αφορούν πολιτικές πέραν του ενός τομέα. Οι τρεις αρχές, στα πλαίσια του

Συμβουλίου αυτού, συνεργάζονταν, έτσι ώστε να υπάρξει έκδοση κανονισμών, είτε παροχή συμβουλών προς τον Υπουργό Οικονομικών (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα,1999).

Για τον συνδυασμό της προληπτικής εποπτείας με τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών, υπήρξαν επιχειρήματα τα οποία στηρίζονταν στις συνέργειες που αφορούσαν την πληροφόρηση των εποπτικών λειτουργιών και των βασικών λειτουργιών των κεντρικών τραπεζών, καθώς επίσης και επικέντρωση στον συστημικό κίνδυνο, αλλά και ανεξαρτησία και τεχνική εμπειρογνωμοσύνη (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα,1999).

4.3. Διερεύνηση αρμοδιοτήτων ΤτΕ προ κι μετά το ευρώ

Ιστορική αναδρομή της Τράπεζας της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί την κεντρική τράπεζα της χώρας και η ίδρυση της έγινε το 1927, κατόπιν του σχετικού πρωτοκόλλου της Γενεύης, το οποίο υπεγράφη την 15^η Σεπτεμβρίου της ίδιας χρονιάς και προέβλεπε την χορήγηση δανείου ύψους 9 εκατομμυρίων στερλινών προς την χώρα. Έως τότε το εκδοτικό προνόμιο άνηκε αποκλειστικά στην Εθνική Τράπεζα, η οποία όμως την ίδια περίοδο λειτουργούσε ως εμπορική τράπεζα. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η Κοινωνία των Εθνών, η οποία και μεσολάβησε προκειμένου η Ελλάδα να λάβει δάνειο θεωρούσε ότι το εκδοτικό προνόμιο είναι ασυμβίβαστο με την άσκηση εμπορικής δραστηριότητας από την τράπεζα. Έτσι, ελήφθη η απόφαση η Εθνική Τράπεζα να παραμείνει ως μια εμπορική τράπεζα και να παραιτηθεί από το εκδοτικό της προνόμιο υπέρ της νεοσύστατης Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία ξεκίνησε την λειτουργία της στις 14 Μαΐου 1928 (Βενέζης,1955).

Είναι γεγονός ότι η ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος αποτέλεσε μια ιδιαίτερα σημαντική μεταρρύθμιση στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και παρά τις αρχικές δυσκολίες που υπήρξαν, η Τράπεζα εδραιώθηκε ως ρυθμιστής της τραπεζικής αγοράς, καθώς και ως θεματοφύλακας χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η τράπεζα προχώρησε στην ανέγερση κεντρικού εμβληματικού καταστήματος στο κέντρο της Αθήνας και εν συνεχεία δημιουργήθηκαν καταστήματα σε ολόκληρη την χώρα. Το κτίριο αυτό επεκτάθη σταδιακά από το 1938 έως και το 1982, ενώ λίγα χρόνια αργότερα, το 1989, το κτίριο κατόπιν απόφασης του Υπουργείου Πολιτισμού, χαρακτηρίστηκε ως διατηρητέο κτίριο (Τράπεζα της Ελλάδος,2006).

Έπειτα από την λήξη του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου, η οικονομία βρισκονταν σε ιδιαίτερα άσχημη κατάσταση, ενώ το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας είχε αποδιοργανωθεί πλήρως. Παράλληλα, θα πρέπει να τονιστεί ότι εξαιτίας του υπερπληθωρισμού που επικράτησε κατά την περίοδο της κατοχής, οι ονομαστικές αξίες είχαν εκμηδενιστεί. Έτσι, κρίθηκε ιδιαίτερα σκόπιμο να υπάρξει στενή συνεργασία μεταξύ της Κεντρικής Τράπεζας και των Κυβερνήσεων, κάτι το οποίο έγινε μέσω της Νομισματικής Επιτροπής, η οποία αποτελούνταν από τον Υπουργό

Εθνικής Οικονομίας ως πρόεδρο, τέσσερις ακόμη Υπουργούς, καθώς και τον Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, με την θέση αυτή να είναι ιδιαίτερα σημαντική, λαμβάνοντας υπόψη το Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος είχε την ευθύνη του σχεδιασμού, καθώς και της πρότασης σχετικών μέτρων πολιτικής, τα οποία υιοθετούνταν από την Επιτροπή αυτή. Μετέπειτα, το 1953, προχώρησε η σύσταση της Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών, ενώ τέσσερα χρόνια αργότερα, ιδρύθηκε η Σχολή Τραπεζικών Σπουδών από τον Διοικητή της Τράπεζας Ξενοφώντα Ζολώτα.

Αρκετά χρόνια αργότερα, το 1982, με τον σχετικό Ν. 1266/1982, προχώρησε η κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής, ενώ οι περισσότερες από τις αρμοδιότητές της, μεταβιβάστηκαν στην Τράπεζα της Ελλάδος. Την ίδια περίοδο, το σύστημα των πιστωτικών κανόνων θεωρούνταν πολύπλοκο, καθώς αναπτύσσονταν σε δύο επίπεδα, όπου στο πρώτο η Κυβέρνηση έφερε την ευθύνη για την χάραξη της γενικής οικονομικής πολιτικής, ενώ από την άλλη, η Τράπεζα της Ελλάδος, θεωρούνταν υπεύθυνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής εντός των ορίων που προέβλεπε το καταστατικό της.

Η Τράπεζα της Ελλάδος καλούνταν να λειτουργήσει κατά τη δεκαετία του 1980, σε ιδιαίτερα προβληματικές συνθήκες καθώς υπήρχαν περίπου 80 διοικητικώς καθοριζόμενα επιτόκια, αλλά και ιδιαίτερα ασφυκτικές ρυθμίσεις για τα διαθέσιμα των τραπεζών και για τις κατηγορίες δανείων. Την ίδια περίοδο έγιναν οι κατάλληλες ενέργειες για την απελευθέρωση της οικονομίας, με την άσκηση της κοινωνικής πολιτικής από την πλευρά του κράτους να αποτελεί κομβικό ζήτημα, ενώ οι προβληματικές επιχειρήσεις που επιβάρυναν το τραπεζικό σύστημα, δημιουργούσαν έντονες συνθήκες αδιαφάνειας. Ειδικότερα, ενδιαφέρον παρουσιάζει η Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 1983, από την οποία και πρόκυψε ότι η είσοδος της Ελλάδας στην ΕΟΚ είχε αρνητικές επιδράσεις, το ισοζύγιο αγροτικών προϊόντων έγινε παθητικό έπειτα από την ένταξη της χώρας, ενώ παράλληλα, τα εγχώρια βιομηχανικά προϊόντα ουσιαστικά εκτοπίστηκαν από τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά. Η Τράπεζα της Ελλάδος, προχώρησε στην άσκηση παρεμβατικής πολιτικής, έτσι ώστε να διατηρηθεί σταθερή η ισοτιμία δραχμής δολαρίου κατά την περίοδο που ακολούθησε την υποτίμηση που έγινε το 1982. Ωστόσο, εξαιτίας της συναλλαγματικής αυτής πολιτικής, υπήρξε ανατίμηση της δραχμής, με αποτέλεσμα να μετριαστεί η ανταγωνιστικότητα που φαίνεται να είχε κερδίσει η ελληνική οικονομία με την υποτίμηση. Το 1983, ελήφθη απόφαση για αποσύνδεση της δραχμής από το δολάριο και την ίδια

χρονιά, η ισοτιμία της δραχμής έναντι του ECU επανήλθε στα υποτίμησης επίπεδα (Παπαληγούρας,1996).

Επιπλέον, κατά τη δεκαετία του 1980, διαπιστώνονταν μέσω των σχετικών εκθέσεων του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, ότι η Τράπεζα της Ελλάδος είχε προχωρήσει στο άνοιγμα του τραπεζικού συστήματος σε νέες κατηγορίες δανείων, σε οικονομικές δραστηριότητες που κατά το παρελθόν θεωρούνταν ότι ήταν λιγότερο παραγωγικές, με έμφαση να δίνεται τόσο στην ανάπτυξη της οικονομίας, ενώ τα δάνεια αυτά θα έπρεπε να είναι προς το συμφέρον των ίδιων των τραπεζών, καθώς η έως τότε εμπειρία είχε δείξει ότι οι εμπράγματα εξασφαλίσεις δεν μπορούν να διασφαλίσουν την αποπληρωμή του δανείου. Το 1985, το 90% των αποταμιευτικών διαθεσίμων βρίσκονταν στις τράπεζες, υπό τη μορφή καταθέσεων, ενώ κατόπιν έκθεσης σχετικής επιτροπής που συστάθηκε για την μελέτη και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος διαπιστώθηκε ότι το τραπεζικό σύστημα δεν θα μπορούσε να εκσυγχρονιστεί αν αυτό παραμείνει ο αποκλειστικός διαχειριστής των πιστωτικών πόρων της οικονομίας και για να γίνει αυτό, θα έπρεπε η κεφαλαιαγορά να αποτελεί τον βασικό μηχανισμό για την άντληση και την κατανομή των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της οικονομίας (Ψαλιδόπουλος,2010).

Από το 1987 άρχισε να ισχύει η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, στα πλαίσια της επικείμενης δημιουργίας της Ενιαίας Αγοράς και προβλέπονταν να υπάρξει απελευθέρωση των επιτοκίων και του τραπεζικού συστήματος, καθώς επίσης και εποπτεία του τραπεζικού συστήματος. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές ήταν αναγκαίες στα πλαίσια του ανταγωνισμού, ο οποίος από το 1992 και έπειτα θα εντεινόταν, με τους ανταγωνιστές να είναι ξένες τράπεζες, οι οποίες διέθεταν περισσότερη εμπειρία από τις ελληνικές, αλλά και νέα προϊόντα, καθώς οι ελληνικές τράπεζες επικεντρώνονταν στην παραδοσιακή χορήγηση δανείων. Το 1988 με αφορμή την κατάρρευση της Τράπεζας Κρήτης, διαπιστώθηκε η ανάγκη αποτελεσματικής εποπτείας του τραπεζικού συστήματος, το οποίο για να επιτευχθεί θα έπρεπε η Τράπεζα της Ελλάδος να έχει αποκτήσει πλήρη ελευθερία κινήσεων, καθώς μέχρι τότε υπήρχε το τραπεζικό απόρρητο, το οποίο προστάτευε τους προσωπικούς λογαριασμούς των στελεχών των τραπεζών και της διοίκησης (Δρακάτος,1997).

Ιδιαίτερα σημαντική στιγμή στην ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν η θεσμική της κατοχύρωση και ανεξαρτησία, η οποία έγινε κατόπιν αποφάσεων της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων από 22.12.1997 και 25.4.2000, οι οποίες και κυρώθηκαν από τους αντίστοιχους νόμους

2609/11.5.1998 και 2832/13.6.2000, με τις αποφάσεις αυτές να λαμβάνονται στα πλαίσια εναρμόνισης με τις απαιτήσεις που τείθονταν από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Βασική στόχευση της τράπεζας πλέον ήταν η επίτευξη σταθερότητας των τιμών, ενώ προσδιορίζονταν με σαφήνεια οι σχέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με την Κυβέρνηση και με την Βουλή. Στα πλαίσια αυτά, διαμορφώθηκε και ένα νέο θεσμικό όργανο που ήταν το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής, που ήταν υπεύθυνο για την συναλλαγματική και νομισματική πολιτική, όπως επίσης και για θέματα που σχετίζονται με την άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής, τη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, καθώς και την έκδοση των τραπεζογραμματίων.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η νομισματική πολιτική αποτέλεσε για την Τράπεζα της Ελλάδος την κύρια μορφή πολιτικής, μέσω της οποίας κατάφερε να συμβάλλει στην εθνική προσπάθεια για την επίτευξη των κριτηρίων σύγκλισης και την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ. Πιο αναλυτικά, για το έτος 1997, βασική στόχευση της νομισματικής πολιτικής ήταν εκτός από την ενίσχυση της οικονομικής μεγέθυνσης, η υποχώρηση του πληθωρισμού στο 4,5% στο τέλος του 1997 και κάτω του 3% έως και το τέλος του 1998. Έτσι προβλέπονταν σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ECU, καθώς επίσης και ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος κατά 6-9%, δίνοντας περισσότερη προσοχή στην μεσοπρόθεσμη σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και της προσφοράς χρήματος. Επίσης, στις αρμοδιότητες της ΤτΕ περιλαμβάνονταν η παρακολούθηση ορισμένων ακόμη νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών, σε σχέση με τα όρια πρόβλεψης που είχαν τεθεί, καθώς από τα μεγέθη αυτά μπορεί να υπάρξει παρακολούθηση του «πληθωρισμού» και έτσι η πολιτική που ασκείται να μπορεί να προσαρμόζεται συναρτήσει της εξέλιξης αυτού.

Την ίδια χρονιά, για την επίτευξη των στόχων της Τράπεζα της Ελλάδος εφάρμοσε την πολιτική επιτοκίων, ως κύριο μέσο για την επίτευξη ενδιάμεσων, αλλά και των τελικών στόχων που είχαν τεθεί στα πλαίσια της νομισματικής πολιτικής. Προκειμένου να μπορέσει η ΤτΕ να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής που ακολουθεί, προέβη σε ορισμένες αλλαγές που αφορούν το πλαίσιο άσκησης της πολιτικής της. Παρά το γεγονός ότι το διεθνές οικονομικό περιβάλλον για το έτος 1997 ήταν ασταθές, οι στόχοι που αφορούσαν τη νομισματική πολιτική επιτεύχθηκαν με μεγάλη προσέγγιση, με την δραχμή να παραμένει σταθερή και η ισοτιμία έναντι του ECU να υποχωρεί κατά 1,7%. Ένα χρόνο αργότερα, εξαιτίας των πιέσεων στη συναλλαγματική ισοτιμία, υπήρξαν εκροές κεφαλαίων, κάτι που είχε ως αποτέλεσμα

η Τράπεζα της Ελλάδος να αυξήσει τα επιτόκια παρέμβασης στη διατραπεζική αγορά. Καθώς δεν μπορούσαν να διατηρηθούν τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα για μεγάλα χρονικά διαστήματα, χωρίς να υπάρχουν αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία, η Κυβέρνηση της χώρας, σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, θεώρησε αναγκαίο να γίνει υποβολή αίτηση για να ενταχθεί η δραχμή στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, κάτι που έγινε τον Μάρτιο του 1998, με την Ελλάδα να εντάσσεται στον ΜΣΙ, έχοντας ως κεντρική ισοτιμία 357 δραχμές ανά ECU, γεγονός που σημαίνει ότι η δραχμή υποτιμήθηκε κατά 12,3% σε σχέση με την σταθερή τιμή του ECU που ανέρχονταν σε 313 δραχμές. Η συγκεκριμένη ισοτιμία θεωρούνταν ότι ήταν η κατάλληλη, έτσι ώστε να υπάρξει αντιστάθμιση της απώλειας ανταγωνιστικότητας των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών, εξαιτίας της ανατίμησης της δραχμής σε πραγματικούς όρους κατά τη διάρκεια των επόμενων ετών.

Τον Δεκέμβριο της ίδιας χρονιάς (1998), προκειμένου να διαμορφωθούν οι συνθήκες κοινής νομισματικής πολιτικής, υπεγράφησαν τρεις συμβάσεις μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οποίες είχαν ως αντικείμενο τα ακόλουθα:

- Την έναρξη ισχύος του Εγχειριδίου Διαδικασίας για την εφαρμογή του ΜΣΙ
- Τη σύνδεση με το σύστημα πληρωμών TARGET των κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Την χρήση μέσων εξασφάλισης των πληρωμών μέσω του TARGET σε διασυνοριακό επίπεδο

Εν συνεχεία, το 2000, στην Σύνοδο Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφασίστηκε η είσοδος της Ελλάδος στην ζώνη του ευρώ, καθώς φάνηκε να τηρεί τα κριτήρια σύγκλισης που είχαν τεθεί και έτσι η χώρα μπορούσε να ενταχθεί στην Ευρωζώνη από την 1^η Ιανουαρίου 2001. Από την στιγμή εκείνη και μετέπειτα, η Τράπεζα της Ελλάδος, συμβάλλει μέσω των δράσεων της, στην επίτευξη των στόχων που έχουν τεθεί σε επίπεδο Ευρωζώνης, καθώς επίσης και στην εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος, το οποίο εφαρμόζει την νομισματική πολιτική στην ζώνη του ευρώ. Από το 2002, από την 1^η Ιανουαρίου, εισήχθησαν τα τραπεζογραμμάτια του ευρώ, στις 12 χώρες που συμμετείχαν, με την διαδικασία αυτή να αποτελεί την πιο σημαντική νομισματική μετάβαση που έχει γίνει στην ανθρωπότητα. Η διαδικασία αυτή της μετάβασης είχε διάρκεια δύο μήνες και έτσι τα εθνικά τραπεζογραμμάτια και κέρματα σταμάτησαν να αποτελούν

νόμιμο χρήμα στο τέλος Φεβρουαρίου της ίδιας χρονιάς,, με την απόσυρση των δραχμών να γίνεται την 1^η Μαρτίου.

Έπειτα από την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ, το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών θεωρούνταν μικρό, ενώ στο τέλος του 2001, οι ελληνικές τράπεζες κατείχαν περίπου το 80% της εγχώριας αγοράς πιστώσεων και 10% ήταν το μερίδιο των ειδικών πιστωτικών οργανισμών. Ακόμη 9,5% μερίδιο διέθεταν οι ξένες τράπεζες και μόλις 0,5% οι συνεταιριστικές τράπεζες. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι την ίδια περίοδο, υπήρξε αύξηση του ανταγωνισμού τόσο στην καταναλωτική, όσο και στην στεγαστική πίεση, όπου διαπιστώνονταν και ιδιαίτερα υψηλοί ρυθμοί πιστωτικές επέκτασης και έτσι εξαιτίας της κατάστασης αυτής προέκυψε συμπίεση του περιθωρίου μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και επιτοκίων καταθέσεων.

Όσον αφορά την εποπτεία, η Τράπεζα της Ελλάδος, την ίδια περίοδο προέβη σε σειρά μέτρων, στα πλαίσια ανάλογων παρεμβάσεων που γίνονται σε επίπεδο Ε.Ε.:

- Υπήρξε αύξηση του ελάχιστου αρχικού κεφαλαίου που απαιτούνταν για τα πιστωτικά ιδρύματα (Ανώνυμων Εταιρειών) από 11,7 σε 18 εκατομμύρια ευρώ, λαμβάνοντας υπόψη τις αναγκαίες επενδύσεις που απαιτούνταν σε υλικοτεχνική υποδομή, στις οποίες έπρεπε να προβούν τα τραπεζικά αυτά ιδρύματα, έτσι ώστε να καταστεί ανταγωνιστική η λειτουργία τους
- Υπήρξε μείωση από τους 12 στους 6 μήνες της περιόδου όπου μπορούσαν τα πιστωτικά ιδρύματα να εγγράφουν ως έσοδα ανείσπρακτους τόκους δανείων
- Υπήρξε σχετική πρόβλεψη για αναστολή πληρωμής τμήματος, είτε ολόκληρου του ποσού των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία βρίσκονταν αντιμέτωπα με κρίση ρευστότητας και πιθανή κεφαλαιακή επάρκεια, έτσι ώστε να μπορούν αυτά να προβούν στις αναγκαίες ενέργειες και προσαρμογές, έτσι ώστε να αποφευχθούν πιο ριζικά διαρθρωτικά μέτρα
- Ενισχύθηκε η συνεργασία μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος και των ελεγκτικών εταιριών

Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος, απέκτησε την ευχέρεια να αξιοποιεί την εποπτεία στα πλαίσια εξυπηρέτησης του ευρύτερου στόχου που αφορά την χρηματοπιστωτική σταθερότητα

και μπορούσε να καθορίζει το επίπεδο των κεφαλαιακών απαιτήσεων και σε επίπεδο μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το 2002, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε επίπεδο εποπτείας από την Τράπεζα της Ελλάδος συνεχίστηκαν και εφαρμόστηκαν τα εξής:

- Αποδέσμευση των κεφαλαίων των τραπεζών τα οποία είχαν κατατεθεί σε ειδικό λογαριασμό στην Τράπεζα της Ελλάδος για την παροχή χρηματοδότησης στον κλάδο της βιοτεχνίας
- Συμπερίληψη στην εποπτεία των θυγατρικών των τραπεζών σε ενοποιημένη βάση
- Δυνατότητα χρήσης εσωτερικών υποδειγμάτων κινδύνου από τα τραπεζικά ιδρύματα για την διαχείριση του κινδύνου της αγοράς

Τα επόμενα χρόνια, η Τράπεζα της Ελλάδος, συνέβαλε στις αναγκαίες νομοπαρασκευαστικές ενέργειες για την υιοθέτηση στην ελληνική έννομη τάξη των σχετικών κοινοτικών Οδηγιών που υιοθετούσαν τους κανόνες της Συμφωνίας «Βασιλεία II», μέσω των οποίων υπολογίζονταν τα ελάχιστα κεφάλαια που απαιτούνταν για την λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το 2010 και ενώ η χώρα μόλις είχε εισέλθει σε καθεστώς δημοσιονομικής επιτήρησης, έλαβε χώρα η πρώτη παροχή έκτακτης χρηματοπαραλαβής 15 εκατομμυρίων τραπεζογραμματίων ευρώ, με την ονομαστική αξία αυτών να ανέρχεται σε 100 ευρώ και τα χρήματα αυτά προέρχονταν από την κεντρική τράπεζα της Ιταλίας, ενώ ακολούθησαν δύο ακόμη χρηματοπαραλαβές τραπεζογραμματίων ευρώ, ονομαστικής αξίας 50 ευρώ από την εθνική τράπεζα της Αυστρίας. Ιδιαίτερα σημαντικό ήταν το γεγονός ότι κατά την διάρκεια της περιόδου αυτής, η Τράπεζα της Ελλάδος, κατάφερε να διασφαλίσει την παροχή ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα, αξιοποιώντας τον Μηχανισμό Ενίσχυσης σε Ρευστότητα (ELA), εφοδιάζοντας τα ιδρύματα αυτά με τραπεζογραμματία ευρώ, χωρίς να υπάρξει καμία έλλειψη, ούτε στις πιο απομακρυσμένες περιοχές της χώρας. Ταυτόχρονα, η Τράπεζα της Ελλάδος προσέφερε έγκαιρη και έγκυρη ενημέρωση προς την Κυβέρνηση και προς τα πολιτικά κόμματα, ενώ ευαισθητοποιούσε την κοινή γνώμη, μέσω των εκθέσεων της και των παρεμβάσεων της. Ουσιαστικά, μέσω του ρόλου που επιτέλεσε η Τράπεζα της Ελλάδος, λειτούργησε ως προστατευτικό δίκτυο για την οικονομία της χώρας.

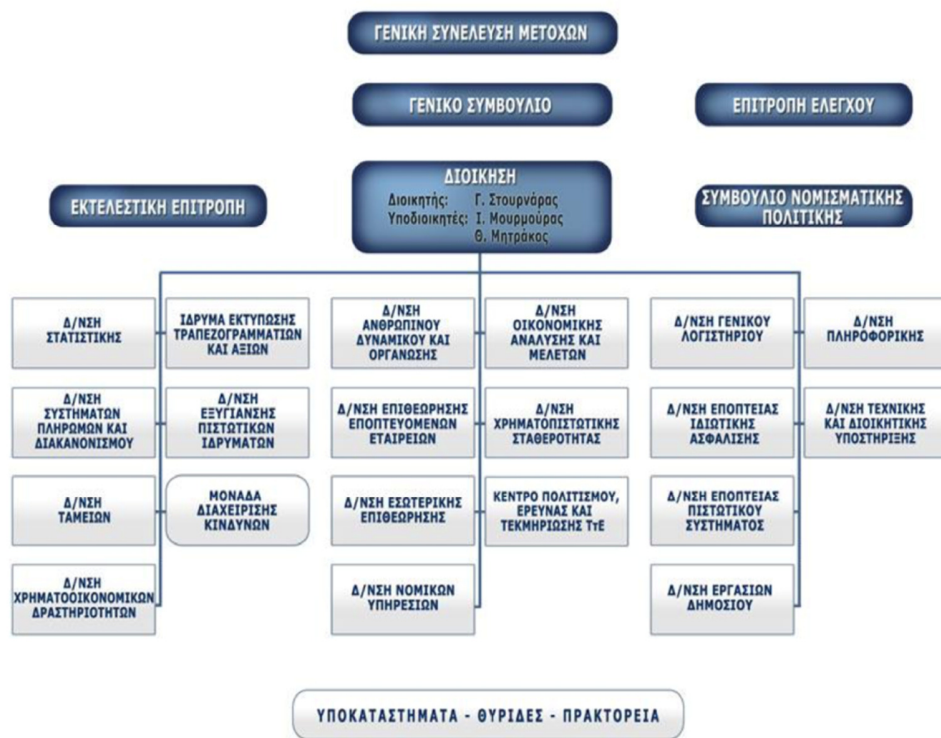
Στο πέρασμα του χρόνου, από την διοίκηση της Τράπεζας πέρασαν σημαντικοί και διεθνούς κύρους οικονομολόγοι και μάλιστα τέσσερις εξ' αυτών κατάφεραν να γίνουν και Πρωθυπουργοί της χώρας (Εμμανουήλ Τσουδερός, Αλέξανδρος Διομήδης, Ξενοφών Ζολώτας, Λουκάς Παπαδήμος), ενώ ιδιαίτερα σημαντικό είναι και το γεγονός ότι ένας διοικητής της κεντρικής τράπεζας έγινε και Αντιπρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Αρμοδιότητες της ΤτΕ σήμερα (μετά την είσοδο στο ευρώ)

Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει στην εταιρική διακυβέρνηση, η οποία είναι προσαρμοσμένη στον ιδιαίτερο ρόλο που διαδραματίζει η Τράπεζα της Ελλάδας, καθώς και στην αποστολή της, τόσο αυτοτελώς, όσο και ως μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ). Η διοικητική δομή της ΤτΕ διασφαλίζει τη λήψη αποφάσεων με διαφάνεια, συνέπεια και ανεξαρτησία, ενώ θα πρέπει να επισημανθεί ότι η οργανωτική της διάρθρωση στηρίζεται στον διαχωρισμό αρμοδιοτήτων, έτσι ώστε οι ευθύνες να είναι σαφείς και διακριτές. Μέσω του συστήματος εσωτερικού ελέγχου που υπάρχει, μπορούν και διεκπεραιώνονται τα καθήκοντα της ΤτΕ με τρόπο αποτελεσματικό.

Στην εικόνα που ακολουθεί παρουσιάζει η σημερινή διοικητική δομή της Τράπεζα της Ελλάδος.

Εικόνα 1: Σημερινή διοικητική δομή της Τράπεζα της Ελλάδος



Η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), όντας μέλος του Ευρωσυστήματος, συμμετέχει στην χάραξη και διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και είναι αρμόδια για την εφαρμογή αυτής στην Ελλάδα. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι στα πλαίσια του Ευρωσυστήματος, το βασικό καθήκον της Τράπεζας της Ελλάδος, είναι να διατηρεί την αγοραστική δύναμη του ευρώ. Ουσιαστικά, μέσω της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλει στην διατηρήσιμη ανάπτυξη, στην οικονομική ευημερία, καθώς επίσης και στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Η νομισματική πολιτική συνδέεται με τις αποφάσεις που λαμβάνουν οι κεντρικές τράπεζες, έτσι ώστε να επηρεάσουν το κόστος, καθώς και την διαθεσιμότητα του χρήματος σε μια οικονομία, με τις αποφάσεις αυτές να σχετίζονται με τα επιτόκια, όπως και με τους όρους με τους οποίους οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται χρήματα από τις κεντρικές τράπεζες. Επομένως, με τον τρόπο αυτό επηρεάζονται και τα επιτόκια με τα οποία δανείζονται οι πολίτες και οι επιχειρήσεις από τις ίδιες τις εμπορικές τράπεζες. Περαιτέρω, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η νομισματική πολιτική εντός της ζώνης του ευρώ, εφαρμόζεται μέσω του αποκεντρωμένου συστήματος, με το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, του οποίου μέλος είναι ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος,

να λαμβάνει τις αντίστοιχες αποφάσεις, ενώ οι κεντρικές τράπεζες θεωρούνται αρμόδιες για την εφαρμογή των αποφάσεων αυτών στο εσωτερικό τους τραπεζικό σύστημα.

Λαμβάνοντας υπόψη το καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδας και συγκεκριμένα την έκδοσης Ι', σύμφωνα με το άρθρο 2, οι βασικές αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδας είναι οι ακόλουθες:

- Χαράζει και ασκεί την νομισματική πολιτική, όπου στην έννοια της νομισματικής πολιτικής περιλαμβάνεται και η πιστωτική πολιτική
- Ασκεί την πολιτική της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, έναντι των άλλων νομισμάτων, λαμβάνοντας υπόψη το πλαίσιο της συναλλαγματικής πολιτικής που προωθεί η Κυβέρνηση, κατόπιν διαβουλεύσεων με την Τράπεζα της Ελλάδας.
- Κατέχει και διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα που διαθέτει η χώρα, στα οποία συμπεριλαμβάνονται και αυτά που είναι σε συνάλλαγμα, καθώς και τα διαθέσιμα σε χρυσό, όπως επίσης και τα διαθέσιμα του δημοσίου, ενώ προβαίνει σε πράξεις σε συνάλλαγμα.
- Είναι υπεύθυνη για την άσκηση της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και άλλων επιχειρήσεων και οργανισμών του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, όπως και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, σύμφωνα με το άρθρο 55^A του καταστατικού της ΤτΕ.
- Προώθηση και επίβλεψη της ομαλής λειτουργίας και αποτελεσματικότητας των συστημάτων, καθώς και των μέσω πληρωμών, όπως και μέσω των συστημάτων διαπραγμάτευσης, διακανονισμού και εκκαθάρισης των εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών επί τίτλων και λοιπών χρηματιστηριακών μέσων, όπως αυτά προβλέπονται στο άρθρο 55, αριθμός 5 του καταστατικού της ΤτΕ.
- Έχει το αποκλειστικό προνόμιο να προβαίνει στην έκδοση τραπεζικών γραμματίων, τα οποία κυκλοφορούν ως νόμιμο χρήμα σε ολόκληρη την επικράτεια.
- Ενεργεί ως ταμίας και εντολοδόχος του Δημοσίου, με βάση τα άρθρα 45 του καταστατικού της ΤτΕ.

Ωστόσο, έπειτα από την είσοδο της χώρας στην ζώνη του ευρώ, η τράπεζα έπαψε να ασκεί τα καθήκοντα που αφορούσαν την νομισματική πολιτική, όπως επίσης και τα καθήκοντα που αφορά την συναλλαγματική ισοτιμία, καθώς και αυτά που άπτονται της διαχείρισης των επίσημων συναλλαγματικών διαθέσιμων της χώρας. Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος, όντας μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, συμβάλλει στην άσκηση καθηκόντων του Συστήματος, ενεργώντας όπως προβλέπεται στα άρθρα 105, παράγραφοι 2 και 3 και άρθρο 111 της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, όπως επίσης και στα άρθρα 3,12,14 παράγραφος 3, 30 και 31 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών.

Περαιτέρω, πριν την είσοδο της χώρας στην ζώνη του ευρώ, προβλέπονταν ότι το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής ήταν αρμόδιο για την χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής, όπως επίσης ήταν υπεύθυνο και για θέματα που σχετίζονται με την άσκηση συναλλαγματικής πολιτικής, καθώς και τη λειτουργία και αποτελεσματικότητα των συστημάτων και μέσω πληρωμών, όπως και την έκδοση τραπεζογραμματίων. Ωστόσο, έπειτα από την υποκατάσταση του εθνικού νομίσματος με το ευρώ, το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής είναι υπεύθυνο για την ανάλυση των οικονομικών και νομισματικών εξελίξεων, εξετάζοντας την επίδραση που έχει η νομισματική πολιτική, η οποία χαράσσεται στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, υπό την επιφύλαξη της ανεξαρτησίας του Διοικητή από οδηγίες, όπως προβλέπεται στο σχετικό άρθρο 22. Ακόμη, θα πρέπει να αναφερθεί ότι κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής ενεργεί, με βάση τις κατευθυντήριες οδηγίες που θέτει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Γιαννίτσης κ.α.,2004).

Διατήρηση σταθερότητας τιμών

Βασική επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος συνιστά η διατήρηση των τιμών εντός της ζώνης του ευρώ. Προκειμένου να προσδιοριστεί η σταθερότητα αυτή ποσοτικά, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στοχεύει σε ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού κοντά στο 2% μεσοπρόθεσμα, όπως αυτός μπορεί να εκτιμηθεί από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για την Ευρωζώνη στο σύνολό της. Ο Δείκτης αυτός έχει εναρμονιστεί σε όλες τις χώρες, έτσι ώστε να μπορεί να υπολογίζεται η εξέλιξη των τιμών σε μια συγκρίσιμη βάση. Ουσιαστικά, ο δείκτης αυτός αποτυπώνει τις μεταβολές που λαμβάνουν χώρα στο πέρασμα του χρόνου και αφορούν την τιμή ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού καταναλωτικών αγαθών στην

Ευρωζώνη. Εντός της νομισματικής ένωσης, επιδιώκεται να διαμορφωθεί ένα μέσο επίπεδο επιτοκίων αγοράς χρήματος στο σύνολο της περιοχής αυτής και όχι μεμονωμένα στα κράτη μέλη που τη συνθέτουν. Καθώς το νόμισμα είναι ενιαίο, δεν μπορούν να καθορίζονται διαφορετικά επιτόκια νομισματικής πολιτικής για το κάθε κράτος μέλος της Ευρωζώνης, ενώ η σταθερότητα των τιμών συνδέεται με μια μεσοπρόθεσμη προοπτική, δίνοντας έμφαση στον ρυθμό του πληθωρισμού διαχρονικά, αντί να εστιάζει σε βραχυπρόθεσμες ανόδους και υφέσεις, καθώς αυτές προκύπτουν από εξωγενείς, αλλά και βραχύβιους παράγοντες.

Διατήρηση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και από τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις, με τις τραπεζικές λειτουργίες να επιτελούν βασικό τμήμα των καθημερινών λειτουργιών των πολιτών. Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι υπεύθυνη σε συνεργασία με τις άλλες αρμόδιες Ευρωπαϊκές αρχές για την παρακολούθηση των τραπεζικών κινδύνων, ενώ όσον αφορά τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις είναι υπεύθυνη για την εποπτεία και την εξυγίανση αυτών, εφόσον κάτι τέτοιο κριθεί αναγκαίο, ενώ συνάμα, η Τράπεζα της Ελλάδος, επιβλέπει την λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού.

Πιο αναλυτικά, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι υπεύθυνη για την χάραξη μακροπροληπτικής εποπτείας, έτσι ώστε να μπορεί να εντοπίζει κινδύνους, καθώς και ευπάθειες που υπάρχουν. Όπως προβλέπεται και στο καταστατικό της, επιδιώκεται η ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και η μείωση της συσσώρευσης συστημικών κινδύνων, οι οποίοι θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά την παροχή των αναγκαίων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, σε βαθμό στον οποίο θα μπορούσε να επηρεαστεί η οικονομική ανάπτυξη καθώς και ευρύτερα η ευημερία των πολιτών. Προκειμένου να διατηρηθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η ΤτΕ προβαίνει στην εφαρμογή μακροπροληπτικών πολιτικών, που βρίσκονται σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, καθώς και με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί η Τράπεζα της Ελλάδος, θεωρείται η αρμόδια αρχή για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία δραστηριοποιούνται στη χώρα, με βασική επιδίωξη της λειτουργίας αυτής να είναι η σταθερότητα και η εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στα πλαίσια αυτά, διεξάγονται επιτόπιοι έλεγχοι σε περιοδική, ή ακόμη και σέ

έκτακτη βάση στα εποπτευόμενα ιδρύματα. Στόχος των επιτόπιων επιθεωρήσεων αποτελεί ο έλεγχος της εφαρμογής του εποπτικού και κανονιστικού πλαισίου και δίνεται έμφαση στην εξέταση επιμέρους κινδύνων, όπως και σε συστήματα εσωτερικού ελέγχου, επιχειρηματικά μοντέλα, καθώς και σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι επιτόπιοι έλεγχοι που διεξάγονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, εφαρμόζουν προσέγγιση με βάση τους κινδύνους (risk-based approach), τηρώντας την αρχή της αναλογικότητας (proportionality principle) και επιδιώκοντας να υπάρξει εις βάθος απεικόνιση (intrusive), της κατάστασης του εκάστοτε εποπτευόμενου ιδρύματος, για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ενώ παράλληλα δεν θα πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός ότι διατηρούν έναν χαρακτήρα που είναι προσανατολισμένος προς το μέλλον.

Το πρόγραμμα ελέγχων διαμορφώνεται ετησίως και συμφωνείται από τις αρμόδιες διευθύνσεις του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, όπως επίσης και από την Διεύθυνση Επιθεώρησης Εποπτευόμενων Εταιριών για τα τέσσερα πιστωτικά ιδρύματα, όπως επίσης και από τις αρμόδιες Διευθύνσεις της ΤτΕ σχετικά με τα υπόλοιπα εποπτευόμενα ιδρύματα. Ακόμη, η ΤτΕ, ασχολείται με τον έλεγχο συμμόρφωσης των εποπτευόμενων ιδρυμάτων με τις υποχρεώσεις που απορρέουν για αυτά από το θεσμικό πλαίσιο πρόληψης νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, χρηματοδότηση της τρομοκρατίας και της διασποράς των όπλων μαζικής καταστροφής. Ο έλεγχος και η εποπτεία της ειδικής εκκαθάρισης των εποπτευόμενων οντοτήτων των οποίων έχει ανακαλεστεί η άδεια λειτουργίας και έχει οριστεί εκκαθαριστής, συμπεριλαμβάνεται στις αρμοδιότητες της ΤτΕ, όπως επίσης και η επιβολή διοικητικών κυρώσεων και άλλων διοικητικών μέτρων, που αφορούν παραβάσεις του νομικού και κανονιστικού πλαισίου, την εφαρμογή του οποίου εποπτεύει.

Ιδιαίτερη μνεία θα πρέπει να γίνει στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό, ο οποίος συστάθηκε με τον Κανονισμό της ΕΕ 1024/2013 του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Το πλαίσιο λειτουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού εξειδικεύεται μέσω του κανονισμού (ΕΕ) 468/2014 της ΕΚΤ, ο οποίος και διαμορφώνει το πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ της ΕΚΤ, των εθνικών αρμοδίων αρχών και των εθνικών εντεταλμένων αρχών εντός του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού. Στον Ενιαίο αυτό Εποπτικό Μηχανισμό συμμετέχουν υποχρεωτικά τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, ενώ τα υπόλοιπα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορούν να

συμμετέχουν, μόνο εφόσον το επιθυμούν, μέσω της καθιέρωσης συνεργασίας των εθνικών εποπτικών τους αρχών με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Επιπλέον, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η διάκριση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε σημαντικά και λιγότερο σημαντικά έγινε λαμβάνοντας υπόψη τα κριτήρια που προβλέπονταν στον Κανονισμό (ΕΕ) 1024/2013, όπως αυτά εξειδικεύονται με σαφήνεια στον Κανονισμό (ΕΕ) 468/2014.

Στα πλαίσια άσκησης των εποπτικών καθηκόντων της ΤτΕ, κομβικό ρόλο διαδραματίζει η Εκτελεστική Επιτροπή της ΤτΕ, η οποία αποτελείται από τον Διοικητή και τους Υποδιοικητές. Ειδικότερα, η Εκτελεστική Επιτροπή συγκαλείται από τον Διοικητή και όταν απουσιάζει από τον Υποδιοικητή που τον αναπληρώνει και αποφασίζει με απαρτία και πλειοψηφία δύο μελών, στα οποία θα πρέπει να συγκαταλέγεται ο Διοικητής, εκτός αν αυτός αναπληρώνεται, με τον τρόπο που αναφέρεται προηγουμένως. Όπως προβλέπεται στο άρθρο 55^Α του καταστατικού της ΤτΕ, οι εποπτικές αρμοδιότητές της, ασκούνται με Πράξεις της Εκτελεστικής Επιτροπής, είτε με πράξεις που πραγματοποιούνται από εξουσιοδοτημένα από αυτήν όργανα.

Περαιτέρω, οι εποπτικές αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως αυτές προβλέπονται στο άρθρο 55Α του καταστατικού της, αφορούν την διαρκή παρακολούθηση της εφαρμογής του πλαισίου εποπτείας κεφαλαιακής επάρκειας, των κανόνων ρευστότητας και της συγκέντρωσης κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς επίσης και την αξιολόγηση των αιτημάτων για την χορήγηση αδειών λειτουργίας, αδειών επέκτασης και άλλων αιτημάτων, όπως και την εξέταση της τήρησης των αναγκαίων όρων και προϋποθέσεων. Περαιτέρω, στα πλαίσια των εποπτικών καθηκόντων της ΤτΕ, προβλέπεται η εξέταση της συμμόρφωσης των εποπτευόμενων οντοτήτων, τόσο σε ατομική, όσο και σε ενοποιημένη βάση, προς το πλαίσιο το οποίο και διέπει τη λειτουργία τους. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται από την ΤτΕ στην αξιολόγηση του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, όπου εξετάζονται παράμετροι που συνδέονται με την διοίκηση, τον εσωτερικό έλεγχο, την διαχείριση κινδύνων, την κανονιστική συμμόρφωση, όπου στις παραμέτρους αυτές λαμβάνεται υπόψη και η αναλογιστική λειτουργία των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών επιχειρήσεων.

Ακόμη, η ΤτΕ, στα πλαίσια των εποπτικών της αρμοδιοτήτων θεωρείται υπεύθυνη για την παρακολούθηση της εφαρμογής της νομοθεσίας, αναφορικά με την συμβατική ενημέρωση των πελατών, όπως και σε ζητήματα διαφάνειας των διαδικασιών και των όρων των συναλλαγών,

χωρίς να υπάρχει συσχέτιση με ζητήματα καταχρηστικότητας, για τα οποία δεν υπάρχουν σχετικές αρμοδιότητες στα όσα επιτελεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

Σχετικά με την εποπτεία της ιδιωτικής ασφάλισης, επιδιώκεται να υπάρξει προστασία των ασφαλισμένων, όπως και γενικότερα ομαλή λειτουργία της αγοράς ιδιωτικής ασφάλισης, αλλά και εμπέδωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών σ' αυτήν. Στα πλαίσια αυτά, η Τράπεζα της Ελλάδος προβαίνει στην παρακολούθηση των εξελίξεων τόσο στην Ελλάδα, όσο και στις άλλες χώρες που πιθανώς αναπτύσσουν δραστηριότητα οι ελληνικές ασφαλιστικές και αντασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι υπεύθυνη για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς αξιολογεί τα πιστωτικά ιδρύματα, έτσι ώστε να εξετασθεί η αναγκαιότητα των μέτρων αυτών εξυγίανσης. Επιπροσθέτως, η ΤτΕ αναλαμβάνει όλες τις αναγκαίες ενέργειες, έτσι ώστε να ασκούνται από αυτή οι εξουσίες της αρχής εξυγίανσης, όπως προβλέπεται στις διατάξεις του άρθρου 2 «Ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων», του Ν. 4335/2015. Η εξυγίανση συνδέεται με την εφαρμογή μέτρων που λαμβάνονται σε ένα πιστωτικό ίδρυμα, το οποίο έχει διαπιστωθεί από την αρμόδια εποπτική αρχή ότι βρίσκεται σε κατάσταση αφερεγγυότητας, είτε κατάσταση επαπειλούμενης αφερεγγυότητας.

Τα μέτρα αυτά συνδέονται με την διασφάλιση της συνέχειας των κρίσιμων λειτουργιών του ιδρύματος που βρίσκεται υπό εξυγίανση, ενώ έμφαση δίνεται στην αποφυγή σημαντικών δυσμενών επιπτώσεων στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς και στην προστασία των δημοσίων πόρων, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι μέσω της εξυγίανσης περιορίζεται η εξάρτηση του ιδρύματος από έκτακτη δημόσια χρηματοοικονομική στήριξη και επιτυγχάνεται προστασία των καταθετών και των επενδυτών, οι οποίοι καλύπτονται από συστήματα εγγύησης καταθέσεων και επενδύσεων αντίστοιχα. Περαιτέρω, μέσω της διαδικασίας της εξυγίανσης επιτυγχάνεται προστασία των κεφαλαίων και των περιουσιακών στοιχείων των πελατών και λοιπών πιστωτών του ιδρύματος που βρίσκεται σε διαδικασία εξυγίανσης. Ακόμη, η ΤτΕ υποβάλλει εισηγήσεις προς τα αρμόδια όργανα, δηλαδή προς την Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης, ενώ αναλαμβάνει όλες τις αναγκαίες ενέργειες, οι οποίες απορρέουν από την συμμετοχή των Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (Ψαλιδόπουλος, 2014). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι από την 1^η Ιανουαρίου 2016, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μέλος του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης των χωρών-μελών της Ευρωζώνης.

Ιδιαίτερη αναφορά θα πρέπει να γίνει στις αγορές, καθώς η Τράπεζα της Ελλάδος, παρέχει πλήρη πληροφόρηση για την αγορά τίτλων (ΗΔΑΤ), όπως επίσης και για την αγοραπωλησία χρυσού, αλλά και την αγορά συναλλάγματος. Η ενότητα «ΗΔΑΤ» αφορά την ηλεκτρονική δευτερογενή αγορά τίτλων, η οποία είναι υπό τη διαχείριση της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ περιέχονται πληροφορίες όπως είναι οι αποφάσεις του Διαχειριστή, τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τις τιμές, τις αποδόσεις των τίτλων, καθώς και τον όγκο συναλλαγών της ΗΔΑΤ. Σχετικά με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, η ενότητα αυτή περιλαμβάνει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφορές της ΕΚΤ, τις τιμές συναλλάγματος με τις οποίες συναλλάσσεται η Τράπεζα της Ελλάδος, τις αμετάκλητες ισοτιμίες μετατροπής των πρώην εθνικών νομισμάτων της ευρωζώνης. Στην σχετική ενότητα «χρυσός» υπάρχουν πληροφορίες που αφορούν την αγορά και πώληση του χρυσού, δηλαδή χρυσής λίρας Αγγλίας, χρυσών νομισμάτων, τυποποιημένων ράβδων χρυσού.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών υποχρεούται να προάγει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Προκειμένου να υπάρχει ομαλή λειτουργία του κύκλου των μετρητών, υπάρχει κοινή τιμολογιακή πολιτική για τις ταμειακές συναλλαγές από την ΕΚΤ, της επαγγελματικής πελατείας των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών, καθώς επίσης και προσδιορισμός των παρεχόμενων υπηρεσιών που παρέχονται δωρεάν από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, αλλά και των υπηρεσιών που παρέχονται έναντι προμήθειας, οι οποίες μπορούν να προσφέρονται κατόπιν σχετικής απόφασης των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών. Ακόμη η ΕΚΤ έχει προβεί στην υιοθέτηση κοινής πολιτικής που αφορά την ανακύκλωση των τραπεζογραμματίων από τα πιστωτικά ιδρύματα και τους λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά.

Στον κύκλο των μετρητών, η ΤτΕ έχει εξέχοντα ρόλο, με τις υπηρεσίες που παρέχονται από αυτή και το δίκτυο των υπηρεσιακών της μονάδων. Βασική μέριμνα της ΤτΕ αποτελεί η διασφάλιση τροφοδοσίας του τραπεζικού τομέα με τραπεζογραμμάτια και κέρμα αυτών, με τις παραγγελίες να γίνονται σε ετήσια βάση, ενώ γίνεται και αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων.

Ξεχωριστή αναφορά θα πρέπει να γίνει στην Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης, η οποία είναι αρμόδια για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτό προβλέπεται στο άρθρο 55^A του Καταστατικού της, καθώς και στο εσωτερικό άρθρο 3, του άρθρου 2 του Ν. 4335/2015, με πράξεις εκτελεστικής επιτροπής ή εξουσιοδοτημένων από αυτήν οργάνων. Θα πρέπει να

επισημανθεί ότι με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος ΠΕΕ 6/08.01.2013, έχει ανατεθεί στην Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης η έκδοση όλων των αποφάσεων και σχετικών εισηγήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος ως αρχής εξυγίανσης, οι οποίες εκδίδονται με βάση το άρθρο 2 που αφορά την ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων του Ν. 4335/2015, όπως και των αποφάσεων που αφορούν διαδικασίες εξυγίανσης, οι οποίες ήταν εκκρεμείς. Ακόμη, στις αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικά με την εξυγίανση περιλαμβάνεται η συνεργασία της με το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης, έτσι ώστε να υπάρξει κατάρτιση σχεδίων εξυγίανσης των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία βρίσκονται υπό την αρμοδιότητά του, ενώ παράλληλα συμμετέχει σε σώματα εξυγίανσης ελληνικών διασυννοριακών τραπεζικών ομίλων, καθώς και σε αντίστοιχες επιτροπές και ομάδες εργασίας του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως μία από τις αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελεί η εκτύπωση τραπεζογραμματίων ευρώ και λοιπών προϊόντων ασφαλείας, όπως επίσης και η τύπωση κερμάτων ευρώ, αναμνηστικών και συλλεκτικών νομισμάτων και μεταλλείων. Έπειτα από σχετική έγκριση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), το Νομισματοκοπείο προβαίνει στην εκτύπωση τραπεζογραμματίων ευρώ, καθώς και μεταλλικών κερμάτων και αναμνηστικών νομισμάτων και μεταλλίων, εκτελώντας και διάφορες εκτυπωτικές εργασίες για λογαριασμό της Τράπεζας, του Ελληνικού Δημοσίου ή τρίτων. Η ετήσια ποσότητα των τραπεζογραμματίων που παράγεται στο Νομισματοκοπείο της Τράπεζας της Ελλάδος προκύπτει έπειτα από την κατανομή που γίνεται με βάση τις συνολικές ανάγκες κυκλοφορίας τραπεζογραμματίων εντός του Ευρωσυστήματος και με βάση το ποσοστό της κάθε εθνικής κεντρικής τράπεζας στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το κοινό πλαίσιο αρχών που έχει θεσπίσει η ΕΚΤ, το κάθε εκτυπωτικό εργοστάσιο έχει τη δυνατότητα να παράγει από μία έως και τρεις διαφορετικές αξίες τραπεζογραμματίων ευρώ. Περαιτέρω, το Νομισματοκοπείο επιθεωρείται ως προς την εφαρμογή του προγράμματος ποιότητας τραπεζογραμματίων ευρώ, ετησίως, καθώς και σε κάθε μεγάλη αλλαγή που συμβαίνει στην παραγωγική διαδικασία.

Τράπεζα της Ελλάδος και οικονομική κρίση

Η διεθνής οικονομική κρίση του 2008 δεν άργησε να φθάσει και στην Ελλάδα, ενώ η επικρατούσα κατάσταση στο εσωτερικό της χώρας ενίσχυε τα επίπεδα αβεβαιότητας στην Ε.Ε.

Εξαιτίας της απώλειας εμπιστοσύνης και του φόβου που σχετίζονταν με την αβεβαιότητα, οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν μείωση, η οποία μεταξύ των ετών 2011 και 2012 ξεπέρασε τα 25 δισεκατομμύρια ευρώ, με την αβεβαιότητα αυτή να διαπιστώνεται μόλις επέστρεψε περίπου το 1/2 των καταθέσεων, έπειτα από την εκλογή νέας Κυβέρνησης. Ωστόσο, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι οι απώλειες αυτές δεν σχετίζονται μόνο με τις εκροές προς το εξωτερικό, αλλά συνδέονται και με την χρήση μέρους των καταθέσεων. Ουσιαστικά, η συμπεριφορά αυτή που υπήρξε από τους πολίτες, είχε ως αποτέλεσμα να περιοριστούν οι ποσότητες του χρήματος που βρίσκεται σε κυκλοφορία.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αντιλήφθηκε το πρόβλημα αυτό και επιχείρησε να αναδείξει το ζήτημα της ανάγκης εφαρμογής μιας διαφορετικής οικονομικής πολιτικής, ενώ επιχείρησε έμπρακτα να παρέχει υποστήριξη στην λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Ειδικότερα, η στήριξη αυτή περιλάμβανε την αποτελεσματική λειτουργία των τραπεζών, καθώς επίσης και την θέσπιση νέων κανόνων, ενώ συνάμα περιείχε δράσεις ενίσχυσης της ρευστότητας. Επιπλέον, υπήρξε στήριξη των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα, καθώς οι κίνδυνοι που αντιμετώπιζαν θεωρούνταν αυξημένοι και σχετίζονταν με την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, όπως επίσης και με την υψηλή μεταβλητότητα που επικρατούσε στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, αλλά και στις συνθήκες χαμηλής ρευστότητας και μειωμένης κερδοφορίας. Έπειτα από τις υποδείξεις που έγιναν από την Τράπεζα της Ελλάδος, οι τράπεζες φαίνεται να απέκτησαν μια περισσότερο συντηρητική πολιτική προβλέψεων και λάμβαναν πλέον υπόψη τους στατιστικούς δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίου, όπως επίσης και την δυναμική των οικονομικών και πιστωτικών συνθηκών, καθώς και το περιθώριο των βασικών ιδίων κεφαλαίων για την κάλυψη της ζημίας που δεν θεωρούνταν αναμενόμενη. Επιπροσθέτως, η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη σε αυστηροποίηση του πλαισίου ελέγχου, καθώς είχαν διαπιστωθεί προβλήματα στον εσωτερικό έλεγχο των τραπεζών, αυξάνοντας παράλληλα τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών.

Στα πλαίσια διαχείρισης της όλης κατάστασης, η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε στην ίδρυση εξειδικευμένης Διεύθυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, έτσι ώστε να μπορέσει να υπάρξει ενίσχυση της μακροπροληπτικής εποπτείας. Η Διεύθυνση αυτή επέβλεπε τα μέσα πληρωμών, όπως επίσης και τα συστήματα συμψηφισμού και διακανονισμού των πληρωμών, επιδιώκοντας να υπάρξει διασφάλιση των επιπέδων αποτελεσματικότητας, καθώς και της

αξιοπιστίας αυτών, στα πλαίσια μετριασμού του συστημικού κινδύνου. Η Τράπεζα της Ελλάδος ξεκίνησε την ίδια περίοδο την διενέργεια προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων (strees tests), μέσω των οποίων μπορεί να υπάρξει αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου. Έτσι, οι τράπεζες κατάφεραν να διαπιστώσουν τους σημαντικότερους κινδύνους και να μπορέσουν στη συνέχεια να προσαρμόσουν τις στρατηγικές τους στην πολιτική αντιμετώπισης των κινδύνων αυτών.

Εν συνεχεία, το 2010, η Τράπεζα της Ελλάδος, εκτίμησε η ότι η προσφυγή της χώρας στον μηχανισμό στήριξης ήταν αναγκαία, λαμβάνοντας υπόψη την επικρατούσα κατάσταση, ενώ προδιέγραψε τις αναγκαίες προϋποθέσεις για να μπορέσει να υπάρξει επιτυχία. Οι βασικές θέσεις και προτάσεις που προωθούσε η Τράπεζα της Ελλάδος, σχετίζονταν από αναλύσεις και αξιολογήσεις αναφορικά με ζητήματα, τα οποία αφορούσαν την οικονομική συγκυρία. Περαιτέρω, ένα χρόνο αργότερα, η Τράπεζα της Ελλάδος, επισήμανε τις καθυστερήσεις που υπήρχαν και αφορούσαν την εφαρμογή του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής, με τις καθυστερήσεις αυτές να συνδέονται και με την αναδιοργάνωση χρέους που πραγματοποιήθηκε την ίδια χρονική περίοδο. Το 2012, η ΤτΕ έκανε και πάλι παρεμβάσεις για την αξιολόγηση της κατάστασης της οικονομίας, επισημαίνοντας το γεγονός ότι οι μεταρρυθμίσεις μπορούν να ενισχύσουν το δυνητικό προϊόν της οικονομίας, καθώς και να βελτιώσουν τις προοπτικές βιωσιμότητας του χρέους, σε μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Ουσιαστικά, κατά την εκδήλωση της κρίσης στην ελληνική πραγματικότητα, η Τράπεζα της Ελλάδος επιδίωκε να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ιδίως σε συνθήκες έντονης αβεβαιότητας, όπως για παράδειγμα συνέβη το 2015. Την ίδια περίοδο, η εκροή καταθέσεων κορυφώθηκε, ενώ τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια παρουσίασαν σημαντική αύξηση, εν αντιθέσει με την κατάσταση που επικρατούσε σχεδόν ένα μήνα πριν. Η κατάσταση αυτή επιδεινώθηκε περαιτέρω και λόγω του ότι οι ελληνικοί τίτλοι δεν γίνονταν αποδεκτοί ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Προκειμένου να διασφαλιστεί η συμμετοχή στο Ευρωσύστημα, διατηρηθεί η νομισματική σταθερότητα και να ενισχυθεί η ρευστότητα η ΤτΕ προσέφερε έγκυρη και έγκαιρη ενημέρωση προς την Κυβέρνηση και προς τα πολιτικά κόμματα, έτσι ώστε να μπορέσει να ευαισθητοποιήσει την κοινή γνώμη. Το πλέον σημαντικό που κατάφερε να πετύχει η ΤτΕ ήταν η διασφάλιση παροχής ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα, μέσω του Μηχανισμού Έκτακτης Ενίσχυσης Ρευστότητας (ELA), με την ρευστότητα αυτή να λαμβάνει στήριξη από την ΕΚΤ. Ακόμη, η ΤτΕ

εφοδίασε τα πιστωτικά ιδρύματα με τα κατάλληλα τραπεζογραμμάτια, χωρίς να υπάρξει κάποια έλλειψη σε οποιοδήποτε μέρος της χώρας, ενώ προέβη στην διαμόρφωση και της κατάλληλης στρατηγικής η οποία αποσκοπούσε στην αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αναπτύσσοντας συνεργασία τόσο με την Κυβέρνηση, όσο και με το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Άλλες ενέργειες στις οποίες προέβη η Τράπεζα της Ελλάδος την ίδια περίοδο αφορούσαν την ολοκλήρωση του ελέγχου ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών, ενώ σημαντική ήταν και η συμβολή της στην επιτυχή ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, χωρίς να υπάρχουν έντονα προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα κατά την διαδικασία αυτή. Περαιτέρω, λόγω της ελαχιστοποίησης των επιπτώσεων των περιορισμών που αφορούσαν την κίνηση των κεφαλαίων, η ύφεση ήταν σημαντικά μικρότερη από την αναμενόμενη. Ταυτόχρονα, η Τράπεζα της Ελλάδος, παρείχε υποστήριξη στις εργασίες της Επιτροπής Έγκρισης Τραπεζικών Συναλλαγών. Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι η Τράπεζα της Ελλάδος δεν θα μπορούσε να παρέχει την συγκεκριμένη στήριξη ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα, αλλά ούτε θα μπορούσε να ολοκληρωθεί επιτυχώς η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, ή τουλάχιστον χωρίς μεγάλη αβεβαιότητα, αν δεν συμμετείχε στο Ευρωσύστημα. Από την άλλη και το ίδιο το Ευρωσύστημα δεν ήταν σε θέση να παρέχει την αντίστοιχη υποστήριξη προς τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, αν δεν είχε αναλάβει σχετικές πρωτοβουλίες και δεν είχε προβεί σε αντίστοιχες θεσμικές αλλαγές.

Προκειμένου να μπορέσει να περιοριστούν οι συνέπειες της υγειονομικής κρίσης που βρίσκεται σε εξέλιξη, οι εποπτικές αρχές των τραπεζών, καθώς επίσης και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με τα κράτη μέλη, έχουν προβεί στη λήψη σχετικών μέτρων, τα οποία αποσκοπούν στην διευκόλυνση των τραπεζικών ιδρυμάτων, έτσι ώστε αυτές να μπορέσουν να συνεχίσουν να διαδραματίζουν ρόλο διαμεσολαβητή και επομένως να αποτραπούν ενέργειες απομόχλευσης, όπως για παράδειγμα είναι η μη ανανέωση υφιστάμενης χρηματοδότησης, καθώς και η μη παροχή νέων πιστώσεων. Για παράδειγμα, τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την παροχή έκτακτης ρευστότητας, την ευελιξία στην εφαρμογή εποπτικών και λογιστικών κανόνων, την παροχή εγγυήσεων και δανείων από τα κράτη, την επιδότηση επιτοκίου κτλ.

Η προσφορά των δανείων σχετίζεται άμεσα με την διαθέσιμη ρευστότητα των τραπεζών, καθώς επίσης και με την υποχρέωση τήρησης των εποπτικών και λογιστικών κανόνων. Θα πρέπει

να σημειωθεί ότι προκειμένου να υπάρξει υποβοήθηση της πιστωτικής επέκτασης και δυνατότητα απορρόφησης ζημιών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) έχει δώσει τη δυνατότητα στις τράπεζες να λειτουργούν προσωρινά κάτω από τα επίπεδα της κεφαλαιακής επάρκειας που έχουν οριστεί, καθώς και με χαμηλότερα επίπεδα αποθέματος ασφαλείας διατήρησης κεφαλαίου, αλλά και με δείκτη κάλυψης ρευστότητας κάτω από 100%. Ακόμη, για να μπορέσει να διευκολυνθεί η επιχειρησιακή συνέχεια των τραπεζών και να μπορέσουν αυτές να επικεντρωθούν στην χρηματοδότηση της οικονομίας, η Ευρωπαϊκή Άσκηση Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων, η οποία ήταν προγραμματισμένη να λάβει χώρα το 2020 αναβλήθηκε για την επόμενη χρονιά, ενώ παράλληλα υπήρξε αναπροσαρμογή των υπολοίπων χρονοδιαγραμμάτων, τα οποία σχετίζονται με εποπτικές υποχρεώσεις (Τράπεζα της Ελλάδος,2020).

Οι τράπεζες της Ελλάδας, στηριζόμενες στην ευελιξία που παρέχεται από τις παρεμβάσεις που αναφέρθηκαν, προχώρησαν στην παροχή μέτρων στήριξης προς τους δανειολήπτες και τις επιχειρήσεις που πλήττονται από τις συνέπειες της πανδημίας. Τα μέτρα αυτά αφορούσαν την αναστολή καταβολής των δόσεων κεφαλαίων για ορισμένους μήνες, λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις της πανδημίας (Τράπεζα της Ελλάδος,2020).

5. Αποτελέσματα-Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, διαπιστώνεται ότι ο ρόλος των Κεντρικών Τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντικός, σε διεθνές επίπεδο, καθώς δύναται είναι υπεύθυνες για την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, αλλά και για την διαμόρφωση της αναπτυξιακής πολιτικής που θα ακολουθήσει η χώρα, εφόσον υπάρχει εθνικό νόμισμα, καθώς και η αντίστοιχη ευελιξία.

Η μετάβαση από τα εθνικά νομίσματα στο ευρώ, αποτέλεσε την μεγαλύτερη μετάβαση που έγινε ποτέ στον σύγχρονο κόσμο. Για την ολοκλήρωση της διαδικασίας αυτής υπήρχε συμμετοχή του τραπεζικού τομέα, των εταιριών χρηματοποστολών, των εμπορικών επιχειρήσεων, καθώς και των κλάδων παραγωγής, αλλά και γενικότερα του κοινού. Η είσοδος της Ελλάδος στην ζώνη του ευρώ είχε ως αποτέλεσμα να προσαρμόσει το καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος και τον τρόπο λειτουργίας της, έτσι ώστε να βρίσκεται σε σύμπνοια με τους κανόνες που ισχύουν στην Ε.Ε. Από την 1^η Ιανουαρίου 2001, η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης, η οποία διαμορφώνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, όπως επίσης και στην άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής.

Πριν την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν υπεύθυνη για την αυτόνομη χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα, ενώ μετά την είσοδο στην ΟΝΕ, η διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής γίνεται από την ΕΚΤ και η εφαρμογή αυτής γίνεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, πριν την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ, η δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδος ασκούνταν με τρόπο αυτόνομο, όπως συνέβαινε και στις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε., ενώ έπειτα από την ΟΝΕ, η δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόζει η χώρα θεωρείται ότι είναι ανεξάρτητη από την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και σύμφωνη με τους κανόνες που απορρέουν από το Σύμφωνο Σταθερότητας, έτσι ώστε να μην δημιουργούνται περαιτέρω προβλήματα στην ενιαία νομισματική πολιτική που αφορά το σύνολο των κρατών μελών της Ευρωζώνης.

Περαιτέρω, πριν η χώρα εισέλθει στην Ευρωζώνη, είχε τη δυνατότητα άσκησης της συναλλαγματικής πολιτικής, καθώς και της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων που είχε στην κατοχή της, ενώ στη συνέχεια, η άσκηση της ενιαίας συναλλαγματικής πολιτικής της ΕΚΤ γινόταν σε κεντρικό επίπεδο, ενώ προβλέπονταν να υπάρχει μεταβίβαση ενός μέρους των

συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ελλάδας προς αυτήν. Ακόμη, η χώρα έχοντας ανεξάρτητη Τράπεζα της Ελλάδος, μπορούσε να προβεί στην έκδοση τραπεζογραμματίων, με την ποσότητα αυτών να προσδιορίζεται από την ίδια την τράπεζα, ενώ όντας μέλος της Ευρωζώνης, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών από την ΕΚΤ, καθώς επίσης και για την εφαρμογή εθνικών κανόνων. Η Εποπτική πολιτική προς τα πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στην Ελλάδα, πριν την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ διεξάγονταν αυτόνομα, ενώ στη συνέχεια, η έκδοση των τραπεζογραμματίων σε ευρώ μπορούσε να γίνει από την ΤτΕ, ωστόσο απαιτούσε την σχετική έγκριση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η Τράπεζα της Ελλάδος, έχει τη δυνατότητα ακόμη και σήμερα να επηρεάσει την ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί και αυτό μπορεί να γίνει με δύο τρόπους, με τον πρώτο να αφορά την πολιτική της ανοιχτής αγοράς και τον δεύτερο τα υποχρεωτικά διαθέσιμα. Ουσιαστικά, εφαρμόζοντας την πολιτική της ανοιχτής αγοράς, η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να επηρεάσει την κυκλοφορία του χρήματος, είτε αγοράζοντας, είτε πωλώντας χρηματοπιστωτικούς τίτλους. Μάλιστα, σημαντικό είναι να τονιστεί το γεγονός ότι δεν έχει σημασία αν η πράξη αυτή λαμβάνει χώρα απευθείας με το κοινό ή με τις εμπορικές τράπεζες. Αναφορικά για τα υποχρεωτικά διαθέσιμα, η Τράπεζα της Ελλάδος θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα επηρεασμού της ποσότητας χρήματος και έτσι αν θέλει να περιορίσει την κυκλοφορία του χρήματος, τότε θα πρέπει να αυξήσει τα υποχρεωτικά διαθέσιμα των τραπεζών, ενώ για να πετύχει το αντίθετο αποτέλεσμα θα πρέπει να τα μειώσει. Από την άλλη, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει την προσφορά του χρήματος με βάση το προεξοφλητικό επιτόκιο, καθώς πλέον αυτό δεν προσδιορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, έπειτα από την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ.

Αναμφίβολα, η ίδρυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, απόρροια της οποίας υπήρξε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, καθώς και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αποτέλεσε το πλέον σημαντικό γεγονός κατά τη διάρκεια της οικονομικής ζωής της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την ίδρυσή της και μετέπειτα. Σήμερα, πλέον η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποτελεί τον πιο δυνατό οργανισμό που αφορά την εκτέλεση της νομισματικής πολιτικής. Με βάση τη διεθνή εμπειρία, η ΕΚΤ θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από ανεξαρτησία, λογοδοσία, διαφάνεια και δημοκρατία, προκειμένου να είναι σε θέση να ανταποκρίνεται με επιτυχία στα σύγχρονα προστάγματα.

Η ΕΚΤ από την ίδρυσή της, επιδιώκοντας να υπάρξει σταθερότητα των τιμών, ανέπτυξε την στρατηγική της, δίνοντας έμφαση στο χρήμα, με ανακοίνωση ποσοτικής τιμής αναφοράς, έτσι ώστε να υπάρξει αύξηση ενός ευρύτερου νομισματικού μεγέθους, ενώ ο δεύτερος πυλώνας στον οποίο και δόθηκε έμφαση ήταν η αξιολόγηση των κινδύνων, οι οποίοι θα επιδρούσαν στην σταθερότητα των τιμών, η οποία θα γινόταν συνεκτιμώντας ένα μεγάλο εύρος οικονομικών και χρηματοοικονομικών μεταβλητών. Εφαρμόζοντας την στρατηγική αυτή, η ΕΚΤ υποστηρίζει την επίτευξη των στόχων της, ενώ συνάμα λογοδοτεί στο ευρύ κοινό της ευρωζώνης για τα αποτελέσματα που απορρέουν από τις ενέργειες της.

Ιδιαίτερα καθοριστικός παράγοντας για τον πληθωρισμό είναι η πολιτική ανεξαρτησία, ενώ λιγότερη σημασία δίνεται στον βαθμό της οικονομικής ανεξαρτησίας. Για παράδειγμα, τόσο η Γερμανία, όσο και η Ελβετία που διέθεταν υψηλό βαθμό πολιτικής ανεξαρτησίας της Κεντρικής Τράπεζας, είχαν χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Πέρα από τους κλασικούς δείκτες που αξιολογούν την νομική ανεξαρτησία των Κεντρικών Τραπεζών, έχουν αναπτυχθεί και άλλοι δείκτες, που λαμβάνουν υπόψη τους τον ρυθμό αλλαγής των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η ΕΚΤ, έπειτα από τόσα χρόνια λειτουργίας έχει αποκτήσει αξιοπιστία, κάτι που είναι ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς η αξιοπιστία συνιστά κομβικό παράγοντα για την άσκηση προληπτικής εποπτείας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως επίσης και για την προστασία της κοινωνίας από τις συνέπειες που απορρέουν από την εκδήλωση μιας κρίσης, είτε μιας πιθανής κατάρρευσης. Η ΕΚΤ από την ίδρυση της, προσπάθησε να γίνει κατανοητή για τις αποφάσεις που λάμβανε στο ευρύ κοινό, διαμορφώνοντας μετρήσιμα δεδομένα. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα βρίσκεται στο κέντρο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, έχοντας σημαντικά μεγάλη δυναμική, καθώς και δύναμη στην άσκηση εξουσίας στα πλαίσια της Ευρωζώνης. Ουσιαστικά, οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες συνιστούν τα τοπικά υποκαταστήματα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, στα κράτη μέλη της ευρωζώνης, με τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες να διαθέτουν και τη δυνατότητα της γνώσης της τοπικής χρηματαγοράς.

Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, διαπιστώνεται ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα καλείται να διαδραματίσει έναν περισσότερο πολιτικό ρόλο, σε σχέση με άλλους παρόμοιους θεσμούς, όπως είναι για παράδειγμα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών στην

Αμερική, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η Ευρωζώνη δεν διαθέτει κάποιον ενιαίο δημοσιονομικό φορέα, ο οποίος θα μπορούσε να αναπτύξει συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Είναι γεγονός ότι οι χώρες που βρίσκονται στην βόρεια Ευρώπη, όπως είναι η Γερμανία και η Αυστρία, έχουν προβεί στην εφαρμογή μιας περισσότερο αυστηρής νομισματικής πολιτικής, έτσι ώστε να μπορούν να ελέγχουν τον πληθωρισμό, ενώ από την άλλη, οι χώρες της νότιας Ευρώπης, όπως είναι για παράδειγμα η Ιταλία, η Ελλάδα, καθώς και η Ισπανία, είχαν την τάση να ασκούν μια χαλαρότερη νομισματική πολιτική, έτσι ώστε να μπορέσει να επέλθει οικονομική τόνωση. Λαμβάνοντας υπόψη την κατάσταση αυτή, σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, η ΕΚΤ φαίνεται να ακολουθεί μια πολιτική που βρίσκεται κάπου στη μέση. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι ο επίσημος στόχος που έθετε η ΕΚΤ για τον πληθωρισμό είναι 2%, η διαρκής μείωση των τιμών στις χώρες της ζώνης του ευρώ, είχε ως αποτέλεσμα η ΕΚΤ να προβεί σε μια χαλαρή νομισματική πολιτική. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι εκτός από τα συμβατικά εργαλεία άσκησης νομισματικής πολιτικής, κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, εφάρμοσε μη συμβατικά μέσα, έτσι ώστε να αυξηθούν τα επίπεδα της ρευστότητας και να επανέλθει ο πληθωρισμός στα επίπεδα του 2%.

Η κατάσταση αυτή που επικράτησε θεωρήθηκε ότι ήταν θετική για τις χώρες που βρίσκονταν στη νότια Ευρώπη, καθώς οι πολιτικές ποσοτικής χαλάρωσης, είχαν ως αποτέλεσμα να μειωθούν τα επιτόκια τα οποία απαιτούνταν για την αποπληρωμή των χρεών των Κυβερνήσεων. Ουσιαστικά, η εξέλιξη αυτή είχε ως αποτέλεσμα οι χώρες, όπως ήταν η Ελλάδα και είχαν σημαντικά μεγάλη έκθεση σε δανεισμό να αυξήσουν τα επίπεδα της δημοσιονομικής τους ευελιξίας. Οι χώρες της βόρειας Ευρώπης, όπως η Γερμανία, εξέφραζαν προβληματισμό αναφορικά με την επίδραση των εξελίξεων αυτών στην δυναμική των μεταρρυθμίσεων που επιχειρούσαν να εφαρμόσουν οι χώρες της νότιας Ευρώπης.

Προβληματισμό αποτέλεσε κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, η απόφαση που ελήφθη από το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο, σύμφωνα με το οποίο η ΕΚΤ υπερέβη τις εξουσίες της με το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης που εφαρμόστηκε το 2015 από αυτήν. Ακόμη, η απόφαση αυτή φαίνεται να δημιουργεί και προβληματισμό αναφορικά και με την νέα ποσοτική χαλάρωση που έγινε εν μέσω της υγειονομικής κρίσης που πλήττει ακόμη και σήμερα και την Ευρώπη. Σύμφωνα με την προσέγγιση που υπήρξε στο Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο, ελλοχεύει κίνδυνος πληθωρισμού στην ευρωζώνη. Ωστόσο, το πρόγραμμα αυτό

ποσοτικής χαλάρωσης διαμορφώνεται με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να μην υπάρχει διαμοιρασμός του κινδύνου μεταξύ των κρατών-μελών, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η κάθε εθνική κεντρική τράπεζα έχει τη δυνατότητα να αγοράζει τα ομόλογα της χώρας της. Άλλωστε, δεν θα πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός ότι οι κεντρικές τράπεζες παρουσιάζουν διαφορές σε σχέση με τις εμπορικές τράπεζες, καθώς έχουν τη δυνατότητα να επιτυγχάνουν κέρδη, ακόμη και κατά τη χρονική περίοδο όπου οι οικονομίες δεν πηγαίνουν και τόσο καλά, αλλά και το αντίθετο, ενδέχεται όταν οι οικονομίες πηγαίνουν καλά να μην είναι σε θέση να επιτύχουν κέρδη. Ουσιαστικά, αυτό συμβαίνει καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες διαθέτουν το δικαίωμα να προβούν στην εκτύπωση χρήματος, έχοντας έσοδα, τα οποία εν συνεχεία καλύπτουν ζημίες της νομισματικής πολιτικής, ενώ η άσκηση της νομισματικής πολιτικής γίνεται προς όφελος του δημοσίου συμφέροντος. Άλλωστε, δεν θα πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός ότι το 90% των κερδών που επιτυγχάνουν οι Κεντρικές Τράπεζες διοχετεύεται προς το Κράτος και δεν διανέμεται σε ιδιώτες. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι το Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας έθεσε υπό αμφισβήτηση ακόμη και το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο για έλλειψη δικαιοδοσίας, καθώς δεν ήλεγξε την ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ φαίνεται να απαντάει ότι είναι ανεξάρτητη και αναφέρεται για την πολιτική που ασκεί μόνο στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ενώ η άσκηση της νομισματικής πολιτικής γίνεται με τρόπο ενιαίο, ωστόσο είναι κοινώς αποδεκτό ότι η πολιτική αυτή μπορεί να μην ταυτίζεται με τα συμφέροντα της κάθε χώρας-μέλους. Ήδη από τη δεκαετία του 1980 και του 1990 μπορεί να διαπιστωθεί ότι οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες καταφέρνουν και επιτυγχάνουν υψηλότερες επιδόσεις, καθώς η νομισματικής τους πολιτική έχει ως αποτέλεσμα να υπάρχουν χαμηλότερα επίπεδα ανεργίας, όπως επίσης και χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού. Ακόμη, η ΕΚΤ υποστήριξε ότι η ποσοτική χαλάρωση που αποφάσισε βρισκόνταν σε σύμπτωση με τις πολιτικές που έχουν ακολουθήσει άλλες κεντρικές τράπεζες και μάλιστα λιγότερο «επιθετική», σε σχέση με άλλες Κεντρικές Τράπεζες όπως είναι η FED. Η ΕΚΤ έλαβε υπόψη της τον παρατεταμένο αποπληθωρισμό που κυριάρχησε στην Ε.Ε., ενώ αρνητικά προσμετρήθηκαν επίσης και ο ηθικός κίνδυνος που επικρατεί στις χώρες της Ευρωζώνης. Παρά το γεγονός ότι υπήρξαν επιφυλάξεις για τις παρενέργειες της ποσοτικής χαλάρωσης, δεν υπήρξε κάποια ένδειξη «φούσκας», λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι αντισυμβατικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, συνοδεύτηκαν από μέτρα

μακροπροληπτικής εποπτείας, ενώ με αντίστοιχο τρόπο φαίνεται να έδρασε το σύνολο των κεντρικών τραπεζών.

Πλέον η Τράπεζα της Ελλάδος, στα πλαίσια του Ευρωσυστήματος έχει να αντιμετωπίσει ποικίλες προκλήσεις, εξαιτίας της υγειονομικής κρίσης που βρίσκεται σε εξέλιξη και των δυσμενών συνεπειών που αναμένεται να προκαλέσει στην οικονομία. Ωστόσο, αυτή τη φορά, η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουν προετοιμαστεί κατάλληλα, έτσι ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν την κατάσταση με περισσότερη αποτελεσματικότητα, πριν αυτή προλάβει να βγει εκτός ελέγχου και να έτσι να καταφέρουν να μετριάσουν τις συνέπειες εξάπλωσης της οικονομικής κρίσης που συνδέεται με την υγειονομική. Λαμβάνοντας υπόψη την διαρκή εξάπλωση της υγειονομικής κρίσης, καθώς και τα νέα lockdowns που επιβλήθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά το μήνα Νοέμβριο, φαίνεται να υπάρξει η ανάγκη ενίσχυση της οικονομίας, καθώς η ύφεση αναμένεται να διατηρηθεί. Ωστόσο, η εκτίμηση για την πρόσθετη ενίσχυση δεν φαίνεται να υπάρχει νωρίτερα από το τέλος της χρονιάς.

6. Βιβλιογραφικές αναφορές

1. Acharya, V., 2015. Financial stability in the broader mandate for central banks: A political economy perspective. *Hutchins Center Working Papers*.
2. Aiyar, S., 2012. From financial crisis to great recession: The role of globalized banks. *American Economic Review*, 102(3), pp.225-30.
3. Albonico, A., Paccagnini, A. and Tirelli, P., 2016. In search of the Euro area fiscal stance. *Journal of Empirical Finance*, 39, pp.254-264.
4. Alexiou, C. and Sofoklis, V., 2009. Determinants of bank profitability: Evidence from the Greek banking sector. *Economic annals*, 54(182), pp.93-118.
5. Armingeon, K., 2012. The politics of fiscal responses to the crisis of 2008–2009. *Governance*, 25(4), pp.543-565.
6. Ashraf, Q., Gershman, B. and Howitt, P., 2017. Banks, market organization, and macroeconomic performance: an agent-based computational analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 135, pp.143-180.
7. Bouakez, H. and Eyquem, A., 2015. Government spending, monetary policy, and the real exchange rate. *Journal of International Money and Finance*, 56, pp.178-201.
8. Brimmer, A. and Terrell, H.S., 1971. The economic potential of black capitalism. *Public Policy*, 19(2), pp.289-308.
9. Cetorelli, N. and Peristiani, S., 2012. The role of banks in asset securitization. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 18(2), pp.47-64.
10. Clements, M.B.J., de Mooij, R.A., Gupta, M.S. and Keen, M.M., 2015. *Inequality and fiscal policy*. International Monetary Fund.
11. Davig, T. and Leeper, E.M., 2011. Monetary–fiscal policy interactions and fiscal stimulus. *European Economic Review*, 55(2), pp.211-227.
12. Dosi, G., Fagiolo, G., Napoletano, M., Roventini, A. and Treibich, T., 2015. Fiscal and monetary policies in complex evolving economies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 52, pp.166-189.
13. Dwyer, G.P. and Lothian, J.R., 2012. International and historical dimensions of the financial crisis of 2007 and 2008. *Journal of International Money and Finance*, 31(1), pp.1-9.
14. Elliott, D.J., 2010. *Basel III, the Banks, and the Economy*. Brookings Institutions.

15. Epstein, G., 2015. *Development central banking: A review of issues and experiences* (No. 994881283402676). International Labour Organization.
16. Gertler, M. and Karadi, P., 2011. A model of unconventional monetary policy. *Journal of monetary Economics*, 58(1), pp.17-34.
17. Grossman, E. and Woll, C., 2014. Saving the banks: The political economy of bailouts. *Comparative Political Studies*, 47(4), pp.574-600.
18. Juurikkala, T., Karas, A. and Solanko, L., 2011. The role of banks in monetary policy transmission: Empirical evidence from Russia. *Review of international economics*, 19(1), pp.109-121.
19. Kiyotaki, N. and Moore, J., 2012. *Liquidity, business cycles, and monetary policy* (No. w17934). National Bureau of Economic Research.
20. Kolb, R.W., 2011. Euro area sovereign risk during the crisis. *Sovereign Debt*, p.415.
21. Kollmann, R. and Malherbe, F., 2011. International financial contagion: The role of banks. *paper has been prepared for the forthcoming Encyclopedia of Financial Globalization, in Jerry Caprio (Ed.), Elsevier, available at: www. ecore. be/DPs/dp_1295267276. pdf (accessed 10 October 2011).*
22. Liargovas, P. and Repousis, S., 2011. The impact of mergers and acquisitions on the performance of the Greek banking sector: An event study approach. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), pp.89-100.
23. Mazzucato, M. and Penna, C.C., 2016. Beyond market failures: The market creating and shaping roles of state investment banks. *Journal of Economic Policy Reform*, 19(4), pp.305-326.
24. Mülbert, P.O. and Citlau, R.D., 2011. The uncertain role of banks' corporate governance in systemic risk regulation. *ECGI–Law Working Paper*, (179).
25. Pasiouras, F., 2008. Estimating the technical and scale efficiency of Greek commercial banks: the impact of credit risk, off-balance sheet activities, and international operations. *Research in International Business and Finance*, 22(3), pp.301-318.
26. Provopoulos, G.A., 2014. The Greek economy and banking system: recent developments and the way forward. *Journal of Macroeconomics*, 39, pp.240-249.
27. Reztis, A.N., 2006. Productivity growth in the Greek banking industry: A non-parametric approach. *Journal of Applied economics*, 9(1), pp.119-138.

28. Schiniotakis, N.I., 2012. Profitability factors and efficiency of Greek banks. *EuroMed Journal of Business*.
29. Sims, C.A., 2011. Stepping on a Rake: The Role of Fiscal Policy in the Inflation of the 1970s. *European Economic Review*, 55(1), pp.48-56.
30. Siriopoulos, C. and Tziogkidis, P., 2010. How do Greek banking institutions react after significant events?—A DEA approach. *Omega*, 38(5), pp.294-308.
31. Spathis, C., Kosmidou, K. and Doumpos, M., 2002. Assessing profitability factors in the Greek banking system: A multicriteria methodology. *International Transactions in operational research*, 9(5), pp.517-530.
32. Tsionas, E.G., Lolos, S.E. and Christopoulos, D.K., 2003. The performance of the Greek banking system in view of the EMU: results from a non-parametric approach. *Economic modelling*, 20(3), pp.571-592.
33. Varias, A.D. and Sofianopoulou, S., 2012. Efficiency evaluation of Greek commercial banks using data envelopment analysis. *Lecture Notes in Management Science*, 4, pp.254-261.
34. Altunbas, Y., De Bondt, G., Marquez-Ibanez, D. (2004). *Bank Capital, bank lending and monetary policy in the euro area*, *Kredit und Kapital*.
35. Armantier, O.S., Krieger, et al. (2008). *The Federal Reserve's Term Auction Facility: Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance*, 15(5).
36. Belke, A. & Klose, J. (2010). *(How) Do the ECB and the Fed React to Financial Market Uncertainty? The Taylor Rule in Times of Crisis*, *Ruhr Economic Papers*, 166.
37. Bibow, J. (2012). *Επιστημονική Εργασία υπό Εξέλιξη (Working Paper) No. 378: Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυδοδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College.
38. Cecioni, M., Ferrero, G., Secchi, A. (2011). *Unconventional monetary policy in theory and practice*. *BANCA D' ITALIA*, September.
39. Cecioni, M. & Neri, S. (2010). *The monetary transmission mechanism in the euro area: has it changed and why? ECB Seminar, March 31*.
40. ECB (2009). The implementation of monetary policy since August 2007, *Monthly Bulletin*, July, 75-79.
41. Eichengreen, B. (2010). *Macroeconomic and Financial Policies Before and After the Crisis*.
42. Engen, E., Laubach, T., Reifschneider, D. (2015). *The Macroeconomic Effects of the Federal Reserve's Unconventional Monetary Policies*, *Federal Reserve Board*.

43. Gerke, R., Weber, A., Worms, A. (2009). Has the monetary transmission process in the euro area changed? Evidence based on VAR estimates, *BIS Working Papers, No 276, BIS*.
44. Glipin, R. (2009). *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*.
45. Jones, D. (1998). Emerging problems with the accord: Regulatory capital arbitrage and related issues. Working paper. Washington, DC: Federal Reserve Board of Governors.
46. Holthausen, C. & Pill, H. (2010). The forgotten markets: how understanding money markets helped us to understand the financial crisis. *ECB Research Bulletin, No. 9, March*.
47. Kindleberger, C.P. (1979). *Manias, Panics and Crashes: A History of financial Crises*. New York: Basic Books.
48. Maddoloni, A. & Peydro, J.L. (2010). *Bank lending standards and the origin and implications of the current banking crisis, ECB Research Bulletin, 9, March*.
49. McCallum, A. & Smets, F. (2007). Real wages and monetary policy transmission in the euro area, *Kiel Working Papers, No. 1360*.
50. Loutskina, E. & Strahan, P.E. (2006). Securitization and the declining impact of bank finance on loan supply: evidence from a mortgage acceptance rates, *NBER Working Papers series, No. 11983*.
51. Papademos, L. (2010). *Opening remarks at the press briefing on the occasion of the publication of the June 2010 ECB Financial Stability Review, ECB, Frankfurt, May,31*.
52. Papademos, L. (2016). *Monetary policy, banking union and economic growth*. Athens: Bank of Greece, Academy of Athens.
53. Rochon, L-P. (2012). *Monetary Policy and Central Banking New Directions in Post-Keynesian Theory, Edwar Elgar Publishing Limited*.
54. Sorensen, Kok. C. & Werner, T. (2009). *Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross country comparison at ECB Workshop, "The monetary policy transmission in the euro in the first ten years", Frankfurt am Maein, September 28*.
55. The Federal Reserve System (2013). *The Federal Reserve System: Its Purposes and Functions, Fed, Washington, D.C., 1-50*.
56. The Federal Reserve System (2016). *The Federal Reserve System-Purposes & Functions. Fed, Washington, D.C*.
57. Trichet, J.C. (2009). *The ECB' s enhanced credit support, University of Munich, Munich, July 2013*.
58. Βενέζης, Η. (1955). *Χρονικόν της Τραπεζής της Ελλάδος*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.
59. Γιαννίτσης, Τ., Mira, P.S., Στουρνάρας, Γ., Τραυλός, Σ., Zalm, G., Ciampi, C.A. (2004). *Ελλάδα, η ένταξη στην ONE και οι προκλήσεις του μέλλοντος*. Αθήνα: Εκδόσεις Καστανιώτη.

60. Δρακάτος, Κ.Γ. (1997). *Ο μεγάλος κύκλος της ελληνικής οικονομίας (1945-1955)*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.
61. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1999). *Ο ρόλος των Κεντρικών Τραπεζών στην Προληπτική Εποπτεία*. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_el.pdf [Πρόσβαση 1 Σεπτεμβρίου 2020].
62. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2020). Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/> [Πρόσβαση 1 Σεπτεμβρίου 2020].
63. Κορλίρας, Π. (2006). *Η Κεντρική Τράπεζα-Νομισματική Θεωρία και Πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Ε. Μπένου.
64. Κωστής, Κ. (1986). *Οι τράπεζες και η κρίση*. Αθήνα: ΙΕΠ και Εμπορική Τράπεζα Ελλάδος.
65. Λαζαρέτου, Σ. (2011). *Στρατηγικές και μέσα νομισματικής πολιτικής, στο: Πρόντζας Ε.κ.α. (επιμ.). Οικονομική ιστορία του ελληνικού κράτους. Τόμος Β'.* Αθήνα: Πολιτιστικό Ίδρυμα Ομίλου Πειραιώς, 477-524.
66. Λώλος, Σ. (2012). *Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η Κεντρική Τράπεζα. Νομισματική & Πιστωτική Θεωρία και Πολιτική*. Αθήνα: Τμήμα Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης- Πάντειο Πανεπιστήμιο.
67. Παπαληγούρας, Π. (1996). *Ομιλίες, μελέτες, άρθρα, επιμ. Ψαλιδόπουλος, Μ.* Αθήνα: Εκδόσεις Αίολος.
68. Τράπεζα της Ελλάδος (2006). *Επέτειος 75 χρόνων: εορταστική εκδήλωση, 3 Νοεμβρίου 2003*.
69. Τράπεζα της Ελλάδος (2004). *Νομισματική Πολιτική 2003-2005*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.
70. Τράπεζα της Ελλάδος (2020). *Νομισματική Πολιτική 2019-2020*. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/NomPol20192020.pdf> [Πρόσβαση 1 Σεπτεμβρίου 2020].
71. Χαλικιάς, Δ. (1993). *Οικονομική Σταθεροποίηση και Ανάπτυξη. Η Περίπτωση της Ελλάδος*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.
72. Ψαλιδόπουλος, Μ. (2014). *Ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος 1928-2008*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος-Ευρωσύστημα-Κέντρο Πολιτισμού Έρευνας και Τεκμηρίωση.
73. Ψαλιδόπουλος, Μ. (2010). *Οικονομολόγοι και Οικονομική Πολιτική στη Σύγχρονη Ελλάδα*. Αθήνα: Μεταμεσονύκτιες Εκδόσεις.

Πνευματικά δικαιώματα

Copyright © Πανεπιστήμιο Πατρών. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 1599/1988 και τα άρθρα 2,4,6 παρ. 3 του Ν. 1256/1982, η παρούσα εργασία αποτελεί αποκλειστικά προϊόν προσωπικής εργασίας και δεν προσβάλλει κάθε μορφής πνευματικά δικαιώματα τρίτων και δεν είναι προϊόν μερικής ή ολικής αντιγραφής, οι πηγές δε που χρησιμοποιήθηκαν περιορίζονται στις βιβλιογραφικές αναφορές και μόνον.

ΚΟΝΤΟΡΟΥΔΑΣ ΜΙΧΑΗΛ [2020]