

## 14. Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

### 14α. ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Με βάση την εμπειρία των εθνικών κεντρικών τραπεζών το Συμβούλιο του ΕΝΙ υιοθέτησε τις ακόλουθες γενικές αρχές για την επιλογή των μέσων νομισματικής πολιτικής:

- η αρχή της λειτουργικής αποτελεσματικότητας,
- το πλέγμα των μέσων Ν.Π. πρέπει να είναι σύμφωνο με τους κανόνες της αγοράς,
- η αρχή της ίσης μεταχείρισης,
- τα μέσα και οι διαδικασίες της ν.π. πρέπει να είναι απλές, διαφανείς και να έχουν ένα λογικό κόστος,
- σύμφωνα με την αρχή της **αποκέντρωσης**, η ΕΚΤ θα προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για τη διενέργεια των παρεμβάσεων στο μέτρο που αυτό κρίνεται δυνατό και προσήκον,
- σύμφωνα με την αρχή της συνέχειας, το νέο λειτουργικό πλαίσιο θα βασίζεται στην υπάρχουσα υποδομή και στην εμπειρία των εθνικών κεντρικών τραπεζών,
- τα μέσα ν.π. πρέπει να εναρμονισθούν.

### 14β. ΜΕΣΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

#### 14βα) Πράξεις ανοικτής αγοράς (*open market operations*)

- Οι πράξεις βασικής αναχρηματοδότησης θα είναι αντίστροφες συναλλαγές παροχής ρευστότητας σε εβδομαδιαία βάση και διάρκειας δύο εβδομάδων. Οι πράξεις αυτές θα διενεργούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες με τη μέθοδο των διαρκών προσφορών,
- μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης που αντιπροσωπεύουν ένα μικρό μέρος της συνολικής χρηματοδότησης σε μηνιαία βάση και με διάρκεια τριών μηνών,
- έκτακτες πράξεις (*fine - tuning operations*). Αποσκοπούν στη διαχείριση της ρευστότητας της αγοράς και ιδιαίτερα στον έλεγχο των επιτοκίων σε περιόδους απρόσμενων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Θα εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω ταχέων προσφορών ή διμερών διαδικασιών,
- το ΕΣΚΤ θα επηρεάζει τη θέση της διαρθρωτικής ρευστότητας του τραπεζικού τομέα με την έκδοση πιστοποιητικών χρέους χρησιμοποιώντας αντίστροφες συναλλαγές και διενεργώντας άμεσες συναλλαγές.

#### 14ββ) Διαρκείς διευκολύνσεις (*standing facilities*)

Οι διαρκείς διευκολύνσεις αποβλέπουν στην απορρόφηση της ρευστότητας στο τέλος της ημέρας. Υπάρχουν δύο είδη:

- η οριακή αναχρηματοδότηση,
- η αποδοχή καταθέσεων που επιτρέπει στους συναλλασσόμενους να διενεργούν καταθέσεις μιας ημέρας στην κεντρική τράπεζα με βάση ένα προκαθορισμένο επιτόκιο.

Οι δύο διευκολύνσεις παρέχονται με αποκεντρωμένο τρόπο από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

#### 14βγ) Ελάχιστες υποχρεωτικές δεσμεύσεις (*minimum reserve requirements*)

Η ΕΚΤ μπορεί να ζητά από τα πιστωτικά ιδρύματα να καταθέτουν στις εθνικές κεντρικές τράπεζες ελάχιστα αποθεματικά. Εάν η ΕΚΤ τελικά αποφασίσει να κάνει χρήση της ευχέρειας αυτής, όλα τα υπόχρεα ιδρύματα της ζώνης του ευρώ πρέπει να συμμορφωθούν. Ήδη το ΕΝΙ έχει υποβάλει πρόταση για την έκδοση ενός Κανονισμού του Συμβουλίου.

### 14γ) ΤΕΧΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΠΡΟΣΦΟΡΩΝ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Οι τυποποιημένες προσφορές (**standard tenders**) θα εκτελούνται μέσα σε 24 ώρες από την αναγγελία. Οι ταχείες προσφορές (**quick tenders**) κανονικά θα εκτελούνται μέσα σε μια ώρα από την αναγγελία. Η εκδήλωση ενδιαφέροντος (**bid**) θα γίνεται προς τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Σε μια προσφορά σταθερού επιτοκίου (fixed rate tender) οι υποβληθείσες αιτήσεις θα ικανοποιούνται αναλογικά. Σε προσφορές διαφορικού επιτοκίου (variable rate tenders) η αποδοχή αιτήσεων θα γίνεται μέχρι την εξάντληση της συνολικής ρευστότητας που πρόκειται να παραχωρηθεί ή να απορροφηθεί.

Για προσφορές διαφορικού επιτοκίου, η ΕΚΤ μπορεί να αποφασίσει τη χρήση δύο μεθόδων:

α) δημοπρασία ενιαίου επιτοκίου (**single rate auction or Dutch auction**), όπου το εφαρμοζόμενο επιτόκιο για όλες τις αιτήσεις που ικανοποιούνται είναι ίσο προς το επιτόκιο περιθωρίου, δηλαδή το επιτόκιο στο οποίο η συνολική προσφορά εξαντλείται,

β) δημοπρασία πολλαπλού επιτοκίου (**multiple - rate auction or American auction**), όπου το τελικό επιτόκιο είναι ίσο με το επιτόκιο που προσφέρεται για κάθε ατομική αίτηση.

Τα αποτελέσματα όλων των ανωτέρω διαδικασιών θα δημοσιεύονται στον τύπο.

#### **14δ) Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

Η κύρια αποστολή του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Για την επίτευξη του τελικού αυτού στόχου το ΕΣΚΤ πρέπει να αναπτύξει μια στρατηγική. Εξετάστηκαν πέντε εναλλακτικές λύσεις: α) στόχος η συναλλαγματική ισοτιμία, β) στόχος ο επηρεασμός του επιτοκίου, γ) στόχος το ονομαστικό εισόδημα, δ) στόχος ο έλεγχος της νομισματικής κυκλοφορίας, ε) στόχος ο έλεγχος του πληθωρισμού. Τελικά το Συμβούλιο του ΕΝΙ κατέληξε στις δύο τελευταίες επιλογές: **monetary targeting and direct inflation targeting**. Την τελική επιλογή, ποια δηλαδή από τις δύο θα εφαρμοσθεί ή εάν θα υιοθετηθούν συνδυαστικά και οι δύο, θα έχει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Αυτοί που υποστηρίζουν τη **στρατηγική των ενδιάμεσων νομισματικών στόχων** (π.χ. τον έλεγχο του M3) υπογραμμίζουν ιδιαίτερα ότι ενισχύει σαφέστατα την ευθύνη της κεντρικής τράπεζας για τις εξελίξεις για τις οποίες είναι αποκλειστικά υπεύθυνη (νομισματική κυκλοφορία) και που δεν εξαρτώνται παρά ελάχιστα από τις επιλογές της γενικότερης κυβερνητικής οικονομικής πολιτικής. Αυτή η στρατηγική μπορεί να γίνει κατανοητή από τους πολίτες μέσω μιας απλής και διάφανης πληροφόρησης και έχει το πλεονέκτημα ότι εφαρμόζεται σήμερα από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας που έχει εξασφαλίσει τη σταθερότητα του σκληρότερου νομίσματος - άγκυρας στα πλαίσια του Μηχανισμού των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών. Παράλληλα, δέχεται ότι η σταθερότητα της ζήτησης του χρήματος αποτελεί ένα κεφαλαιώδη παράγοντα της στρατηγικής των ενδιάμεσων νομισματικών στόχων.

Οι υποστηρικτές της στρατηγικής που βασίζεται στο **στόχο του πληθωρισμού** αντιτείνουν ότι το κυριότερο μειονέκτημα της προηγούμενης στρατηγικής έγκειται στην αστάθεια των νομισματικών μεγεθών, ιδιαίτερα κατά την έναρξη της ΟΝΕ, πράγμα που θα πλήξει την αξιοπιστία της ΕΚΤ στην περίπτωση που δεν θα καταφέρει να ελέγξει τη ρευστότητα. Αντίθετα η στρατηγική που έχει στόχο τον πληθωρισμό θέτει το ΕΣΚΤ προ των ευθυνών του, διότι ο έλεγχος των πολιτών της Ε.Ε. για την επίτευξη του στόχου είναι ευχερέστερος. Η ΕΚΤ μπορεί να θέτει στόχο πληθωρισμού από 0% μέχρι 2%. Οι πολέμιοι, όμως, της στρατηγικής αυτής αντιτείνουν ότι αναλαμβάνεται δέσμευση για ένα στόχο που δεν εξαρτάται απόλυτα από τις αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ. Διότι για τον έλεγχο του πληθωρισμού δεν αρκεί μόνο η επίτευξη των νομισματικών στόχων, αλλά ένα κατάλληλο μίγμα οικονομικής πολιτικής στο οποίο συμβάλλουν και η δημοσιονομική και η εισοδηματική πολιτική.

Ανεξάρτητα από την τελική επιλογή μπορεί κανείς να καταγράψει ένα αριθμό από στοιχεία - κλειδιά που πρέπει να ενσωματωθούν στην ακολουθητέα στρατηγική όπως:

- η δημοσίευση ενός ορισμού της σταθερότητας των τιμών,
- ειδικοί στόχοι από την επίτευξη των οποίων θα κρίνεται η αποτελεσματικότητα του ΕΣΚΤ
- η παρακολούθηση μιας σειράς οικονομικών και χρηματοδοτικών δεικτών. Μεταξύ αυτών εξέχουσα σημασία αποδίδεται στα νομισματικά μεγέθη.