

#### 14) ΜΕΣΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Για την επίτευξη των στόχων του, το Ευρωσύστημα έχει στη διάθεσή του μία σειρά μέσω νομισματικής πολιτικής που μπορούν να καταταγούν σε τρεις κατηγορίες: α) πράξεις ανοικτής αγοράς, β) διαρκείς διευκολύνσεις και γ) τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά.

##### 14α) Πράξεις ανοικτής αγοράς

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς (open market operations, opérations d'open market) διαδραματίζουν ένα σημαντικό ρόλο στη νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος για τη διαμόρφωση των επιτοκίων, τη διαχείριση της ρευστότητας της αγοράς και τη σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Το κυριότερο μέσο είναι οι αντιστρεπτές πράξεις εφαρμοζόμενες στη βάση αντίστροφων συναλλαγών ή εγγυημένων δανείων. Μία αντίστροφη συναλλαγή (repurchase agreement or repo, opération de pension) επιτρέπει στην κεντρική τράπεζα να αυξάνει τη ρευστότητα του πιστωτικού συστήματος. Η διαδικασία είναι η εξής: η κεντρική τράπεζα αγοράζει τίτλους από τα πιστωτικά ιδρύματα και πιστώνει τους λογαριασμούς αυτών με ρευστό χρήμα. Σε μία προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία και με προσυμφωνημένο επιτόκιο η κεντρική τράπεζα επιστρέφει τους τίτλους στο πιστωτικό ίδρυμα και πιστώνεται με το ποσό των χρημάτων που είχε δανείσει πλέον των τόκων. Αυτή η πράξη αποτελεί ένα δάνειο μετρητών που χορηγεί η κεντρική τράπεζα έναντι της εγγύησης των τίτλων. Υπάρχει και εντελώς αντίθετη συναλλαγή (reverse repo) για την απορρόφηση ρευστότητας. Στην περίπτωση αυτή η κεντρική τράπεζα δανείζεται χρήματα τοις μετρητοίς από τα ΠΙ και παραδίδει σαν εγγύηση τίτλους. Το κέρδος για τα ΠΙ είναι οι τόκοι κατά την αντιστροφή της πράξης. Το Ευρωσύστημα μπορεί, επίσης, να χρησιμοποιήσει τις άμεσες αγορές και πωλήσεις χωρίς αντιστροφή (outright transactions, achats/ventes fermes), την έκδοση πιστοποιητικών χρέους (debt certificates, certificats d'endettement), τις πράξεις ανταλλαγής ξένων νομισμάτων (foreign exchange swaps, swaps de change) και την αποδοχή προθεσμιακών καταθέσεων (fixed - term deposits, dépôts à terme fixe). Οι πράξεις ανοικτής αγοράς πραγματοποιούνται με πρωτοβουλία της ΕΚΤ, η οποία αποφασίζει για τους όρους, τις προϋποθέσεις και το μέσο που θα χρησιμοποιήσει. Μπορεί να εκτελεστούν στη βάση τυποποιημένων ή ταχέων δημοπρασιών ή με διμερείς διαδικασίες. Σχετικά με το σκοπό τους, τη συχνότητα αυτών και τις διαδικασίες διακρίνονται στις επόμενες τέσσερις κατηγορίες:

**- Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης** (main refinancing operations, opérations principales de refinancement). Είναι οι πλέον σημαντικές πράξεις ανοικτής αγοράς και σε κάθε ημερομηνία δημοπρασίας παρέχεται κατά μέσο όρο το ποσό των 64 δισεκατομ. ευρώ. Είναι πράξεις παροχής ρευστότητας με εβδομαδιαία συχνότητα και λήξης δύο εβδομάδων. Εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες στη βάση τυποποιημένων δημοπρασιών και συμβάλλουν κύρια στη διαμόρφωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και στη μετάδοση του νομισματικού μηνύματος.

**- Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης** (longer - term refinancing operations, opérations de refinancement à plus long terme) είναι αντιστρεπτές πράξεις παροχής ρευστότητας με μηνιαία συχνότητα και με λήξη τριών μηνών. Εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες με τυποποιημένες δημοπρασίες. Με αυτές τις πράξεις το Ευρωσύστημα δεν επιθυμεί να στείλει μηνύματα στην αγορά αλλά μόνο να συμβάλει στη διαμόρφωση των επιτοκίων. Σε κάθε ημερομηνία δημοπρασίας παρείχε το ποσό 15 δισεκ. ευρώ και από 28/10/99 25 δισεκ. ευρώ.

**- Πράξεις για την εξομάλυνση απρόσμενων και βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας** (fine - tuning operations, opérations de réglage fin). Εκτελούνται σε μια βάση ad hoc με σκοπό τη διαχείριση της ρευστότητας και ιδιαίτερα την ελάφρυνση των επιπτώσεων επί των επιτοκίων που απορρέουν από απροσδόκητες διακυμάνσεις της ρευστότητας. Λαμβάνουν κύρια τη μορφή αντιστρεπτών πράξεων αλλά μπορούν επίσης να έχουν τον τύπο των άμεσων αγορών και πωλήσεων, ανταλλαγών ξένων νομισμάτων και αποδοχής προθεσμιακών καταθέσεων. Εκτελούνται, κανονικά, από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω τυποποιημένων δημοπρασιών ή διμερών διαδικασιών. Από τις 9/1/99 και μετά η ΕΚΤ δεν χρειάστηκε να προσφύγει στη μορφή αυτή πράξεων ανοικτής αγοράς παρά μόνο μια φορά: στις 5/1/2000 η ΕΚΤ διεξήγαγε μια τέτοια πράξη για την απορρόφηση της ρευστότητας με επιτόκιο 3% και με επιδιωκόμενο ποσό κατανομής 33 δισεκ. ευρώ. Οι προσφορές όμως ανήλθαν στα 14,4 δισεκ. ευρώ. Συμμετείχαν μόνο 43 από τους 210 επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους.

**- Διαρθρωτικές πράξεις** (structural operations, opérations structurelles). Λαμβάνουν τη μορφή αντιστρεπτών πράξεων, άμεσων αγορών και πωλήσεων και έκδοσης πιστοποιητικών χρέους. Στοχεύουν στην προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα και εκτελούνται από τις εθνΚΤ. Στην περίπτωση των αντιστρεπτών πράξεων και της έκδοσης πιστοποιητικών χρέους εκτελούνται μέσω τυποποιημένων δημοπρασιών ενώ στις άμεσες αγορές και πωλήσεις μέσω διμερών διαδικασιών.

## 14β) Πάγιες διευκολύνσεις

Οι πάγιες διευκολύνσεις (standing facilities, facilités permanentes) αποσκοπούν στην παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας στο τέλος της ημέρας. Αποτελούνται από την οριακή χρηματοδότηση και την αποδοχή καταθέσεων μιας ημέρας (overnight facilities).

- **Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** (marginal lending facility, facilité de prêt marginal). Τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να χρησιμοποιούν τη διευκόλυνση αυτή για να αντλήσουν ρευστότητα μιας ημέρας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, με βάση ένα προκαθορισμένο επιτόκιο, έναντι επιλεκτικών εγγυοδοτικών στοιχείων. Οι εθνΚΤ μπορούν να παρέχουν δάνεια της κατηγορίας αυτής είτε με τη νομική μορφή των συμφωνιών αναστροφής μιας ημέρας (η ιδιοκτησία του εγγυοδοτικού στοιχείου μεταφέρεται στον πιστωτή ενώ τα μέρη συμφωνούν να αντιστρέψουν την πράξη μέσω της επιστροφής του ανωτέρω στοιχείου στο χρεώστη την επόμενη εργάσιμη ημέρα) είτε με τη μορφή των εγγυημένων δανείων μιας ημέρας (μία ισοδύναμη εγγύηση καλύπτει το ποσό του δανείου αλλά με την επιφύλαξη της εξόφλησης αυτού η ιδιοκτησία του εγγυοδοτικού στοιχείου παραμένει στο χρεώστη). Στο τέλος της ημέρας, τυχόν χρεωστικές θέσεις των αντισυμβαλλόμενων στους λογαριασμούς τους με την εθνΚΤ θεωρούνται σαν αίτηση προσφυγής στην οριακή χρηματοδότηση. Ένας αντισυμβαλλόμενος μπορεί, επίσης, με ρητή αίτηση να προσφύγει στη διευκόλυνση αυτή κατά τη διάρκεια της ημέρας. Η αίτηση πρέπει να διαβιβάζεται στην εθνΚΤ πριν από τις 7 μ.μ. ώρα Ελλάδος. Εκτός από την υποχρέωση κατάθεσης εγγυοδοτικών στοιχείων δεν υπάρχει όριο στο αιτούμενο ποσό της οριακής χρηματοδότησης. Ο μέσος όρος της δανειοδότησης, από την αρχή του έτους και ανά δημοπρασία στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος ανέρχεται περίπου στα 675 δισεκ. ευρώ με φθίνουσα συνεχώς απόδοση.

- **Η αποδοχή καταθέσεων** (deposit facility, facilité de dépôt). Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να κάνουν χρήση της διευκόλυνσης αυτής για να καταθέτουν για μια ημέρα στις εθνΚΤ (overnight deposits) με βάση ένα προκαθορισμένο επιτόκιο. Δεν παρέχεται εγγυοδοτικό στοιχείο έναντι της κατάθεσης. Για να γίνει χρήση της ευχέρειας ο αντισυμβαλλόμενος υποβάλλει αίτηση στην εθνΚΤ, που αναφέρει το ποσό της κατάθεσης, πριν από τις 7.30 μ.μ. ώρα Ελλάδος. Και στην περίπτωση αυτή δεν υπάρχει όριο ποσού. Ο μέσος όρος από την αρχή του έτους και ανά δημοπρασία στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος είναι περίπου 627 δισεκατομ. ευρώ.

## Οι αλλαγές στο λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

Η ΕΚΤ με δελτίο τύπου την 23.1.2003 ανακοίνωσε ότι από το πρώτο τρίμηνο του 2004 επέρχονται μεταξύ άλλων οι ακόλουθες μεταβολές στο λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος: **α)** αλλαγή της χρονικής οριοθέτησης της περιόδου τήρησης των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών, ούτως ώστε η περίοδος αυτή να αρχίζει πάντοτε την ημέρα διακανονισμού των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης που πραγματοποιείται μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στην οποία έχει προγραμματισθεί η μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Επί πλέον, κατά κανόνα, οι εφαρμοζόμενες μεταβολές επιτοκίων των πάγιων διευκολύσεων θα συμπίπτουν χρονικά με την έναρξη της νέας περιόδου τήρησης **β)** η μείωση της διάρκειας των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης από δύο εβδομάδες σε μία **γ)** η ημερομηνία εκτέλεσης των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης θα πραγματοποιείται την τελευταία Τετάρτη κάθε ημερολογιακού μήνα. Τελικά, με την υιοθέτηση της Κατευθυντήριας Γραμμής ΕΚΤ/2003/16 της 1<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2003 από το ΔΣ της ΕΚΤ, το αναθεωρημένο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής τίθεται σε ισχύ από της 8<sup>ης</sup> Μαρτίου 2004.