

14) ΜΕΣΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Για την επίτευξη των στόχων του, το Ευρωσύστημα έχει στη διάθεσή του μία σειρά μέσων 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 (Open Market Operations, Opérations d'open market)

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς 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.

Οι χρηματικές δοσοληψίες που συνδέονται με τη συμμετοχή στις πράξεις ανοικτής αγοράς διακανονίζονται μέσω των λογαριασμών τους οποίους τηρούν οι αντισυμβαλλόμενοι στις εθνικές κεντρικές τράπεζες ή μέσω λογαριασμών σε τράπεζες διακανονισμού που συμμετέχουν στο σύστημα TARGET2. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς που βασίζονται σε τακτικές δημοπρασίες, δηλαδή οι πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και οι διαρθρωτικές πράξεις (βλέπε πιο κάτω), διακανονίζονται συνήθως την πρώτη ημέρα μετά την ημέρα συναλλαγής κατά την οποία λειτουργούν i) το TARGET2 και ii) όλα τα οικεία συστήματα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ).

Αναφορικά με το σκοπό τους, τη συχνότητα αυτών και τις διαδικασίες οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διακρίνονται στις επόμενες τέσσερις κατηγορίες:

*** Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MROs - Main Refinancing Operations, Opérations principales de refinancement).**

Είναι οι πλέον σημαντικές πράξεις ανοικτής αγοράς. Είναι πράξεις παροχής ρευστότητας με εβδομαδιαία συχνότητα και λήξης μίας εβδομάδας. Εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες στη βάση τακτικών δημοπρασιών και συμβάλλουν κύρια στη διαμόρφωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και στη μετάδοση του νομισματικού μηνύματος.

*** Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTROs - 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. Η ημερομηνία εκτέλεσης των τακτικών πράξεων πιο

μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι η τελευταία Τετάρτη κάθε ημερολογιακού μήνα. Έκτακτες LTROs διενεργούνται σε καταστάσεις κρίσης της αγοράς όπως η πιστωτική κρίση του 2007 που προέκυψε από την κατάρρευση της ενυπόθηκης αγοράς στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime mortgage market) των ΗΠΑ.

***Οι 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 αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά. Λαμβάνουν κύρια τη μορφή αντιστρεπτέων πράξεων αλλά μπορούν επίσης να έχουν τον τύπο της ανταλλαγής ξένων νομισμάτων και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας. Μπορούν να λάβουν τη μορφή πράξεων παροχής ή απορρόφησης ρευστότητας. Εκτελούνται, κανονικά, από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω τυποποιημένων δημοπρασιών. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας είναι δυνατό να διενεργούνται την τελευταία ημέρα ορισμένης περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, προκειμένου να αποκαθίστανται διακυμάνσεις της ρευστότητας που τυχόν σημειώνονται στο διάστημα που μεσολαβεί από την κατανομή του ποσού της τελευταίας πράξης κύριας αναχρηματοδότησης.

***Οι Διαρθρωτικές πράξεις (Structural Operations, Opérations structurelles).**

Λαμβάνουν τη μορφή αντιστρεπτέων πράξεων, οριστικών (outright) αγορών και πωλήσεων και έκδοσης πιστοποιητικών χρέους. Στοχεύουν στην προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα και εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Στην περίπτωση των αντιστρεπτέων πράξεων και της έκδοσης πιστοποιητικών χρέους εκτελούνται μέσω τυποποιημένων δημοπρασιών ενώ στις άμεσες αγορές και πωλήσεις μέσω διμερών διαδικασιών.

14β) Πάγιες διευκολύνσεις (Standing Facilities, Facilités permanentes)

Οι πάγιες διευκολύνσεις αποσκοπούν στην παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας στο τέλος της ημέρας. Αποτελούνται από την οριακή χρηματοδότηση και την αποδοχή καταθέσεων μιας ημέρας (overnight facilities). Οι εφαρμοζόμενες μεταβολές επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων συμπίπτουν χρονικά με την έναρξη της περιόδου τήρησης των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών. Τα ιδρύματα που υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών μπορούν να προσφεύγουν στις πάγιες διευκολύνσεις και να συμμετέχουν στις πράξεις ανοικτής αγοράς που εκτελούνται μέσω τακτικών δημοπρασιών και οριστικών συναλλαγών.

Οι χρηματικές δοσοληψίες που συνδέονται με τη χρήση των πάγιων διευκολύνσεων του Ευρωσυστήματος διακανονίζονται μέσω των λογαριασμών τους οποίους τηρούν οι αντισυμβαλλόμενοι στις εθνικές κεντρικές τράπεζες ή μέσω λογαριασμών σε τράπεζες διακανονισμού που συμμετέχουν στο σύστημα TARGET2.

- 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 επικετακτικών εγγυοδοτικών στοιχείων. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να παρέχουν δάνεια της κατηγορίας αυτής είτε με τη νομική μορφή των συμφωνιών αντιστροφής μιας ημέρας (η ιδιοκτησία του εγγυοδοτικού στοιχείου μεταφέρεται στον πιστωτή ενώ τα μέρη συμφωνούν να αντιστρέψουν την πράξη μέσω της επιστροφής του ανωτέρω στοιχείου στον 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 στον χρεώστη). Στο τέλος της ημέρας, τυχόν χρεωστικές θέσεις των αντισυμβαλλόμενων στους λογαριασμούς τους με την εθνική κεντρική τράπεζα θεωρούνται αυτοδικαίως σαν αίτηση προσφυγής στην οριακή χρηματοδότηση. Πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης είναι δυνατό να έχουν και αντισυμβαλλόμενοι, υποβάλλοντας αίτηση στην εθνική κεντρική τράπεζα του κράτους-μέλους στο

οποίο είναι εγκατεστημένοι. Για να διεκπεραιωθεί αυθημερόν από την εθνική κεντρική τράπεζα, η αίτησή τους πρέπει να περιέλθει σε αυτή το αργότερο 15 λεπτά μετά το κλείσιμο του TARGET2 . Κατά κανόνα το TARGET2 κλείνει στις 7 μ.μ. ώρα Ελλάδος. Η προθεσμία υποβολής αίτησης για πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης παρατείνεται κατά 15 λεπτά την τελευταία εργάσιμη για το Ευρωσύστημα ημέρα των περιόδων τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών. Στην αίτηση πρέπει να προσδιορίζεται το ποσό της χρηματοδότησης, καθώς επίσης και τα παραδοτέα περιουσιακά στοιχεία της συναλλαγής, εφόσον δεν έχουν ήδη κατατεθεί τέτοια περιουσιακά στοιχεία στην εθνική κεντρική τράπεζα. Εκτός από την υποχρέωση κατάθεσης ασφάλειας (εγγυοδοτικών στοιχείων) δεν υπάρχει όριο στο αιτούμενο ποσό της οριακής χρηματοδότησης.

Πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης παρέχεται μόνο τις ημέρες κατά τις οποίες λειτουργούν i) το σύστημα TARGET2 και ii) τα αντίστοιχα συστήματα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ).

- Η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (Deposit facility, Facilité de dépôt).

Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να κάνουν χρήση της διευκόλυνσης αυτής για να καταθέτουν για μια ημέρα (overnight deposits) στις εθνικές κεντρικές τράπεζες με βάση ένα προκαθορισμένο επιτόκιο. Δεν παρέχεται ασφάλεια έναντι της κατάθεσης και δεν υπάρχει όριο ποσού κατάθεσης. Για τη χορήγηση πρόσβασης στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων απαιτείται αίτηση του αντισυμβαλλόμενου προς την εθνική κεντρική τράπεζα του κράτους-μέλους στο οποίο είναι εγκατεστημένος. Για να διεκπεραιωθεί αυθημερόν από την εθνική κεντρική τράπεζα, η αίτησή του πρέπει να περιέλθει σε αυτή το αργότερο 15 λεπτά μετά το κλείσιμο του TARGET2, το οποίο κατά κανόνα κλείνει στις 7 μ.μ. ώρα Ελλάδος. Η προθεσμία υποβολής αίτησης για πρόσβαση στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων παρατείνεται κατά 15 λεπτά την τελευταία εργάσιμη για το Ευρωσύστημα ημέρα των περιόδων τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών. Στην αίτηση πρέπει να προσδιορίζεται το ποσό που θα κατατεθεί στο πλαίσιο της διευκόλυνσης.