

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ  
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ  
Ι Δ Ρ Υ Μ Α



ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

« Η ΣΥΝΟΧΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ. ΥΠΑΡΧΕΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ  
ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ; »

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΚΑΡΑΜΠΕΛΑΣ

Α.Μ: 2010132

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΗΛΙΑΣ ΜΑΚΡΗΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2017

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η ολοκλήρωση μιας πτυχιακής εργασίας είναι δίχως αμφιβολία ένα σημαντικό και δύσκολο εγχείρημα το οποίο απαιτεί κόπο, προσωπικές θυσίες αλλά και τη κατάλληλη υποστήριξη. Στο σημείο αυτό θα ήθελα αρχικά να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Ηλία Μακρή για τις πολύτιμες συμβουλές του και τη γενικότερη καθοδήγηση του στην εκπόνηση της παρούσας πτυχιακής εργασίας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω πάρα πολύ την οικογένεια μου για όλη την υποστήριξη που μου παρείχε όλα αυτά τα χρόνια στις προπτυχιακές μου σπουδές.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ευρωπαϊκή οικονομική και νομισματική ενοποίηση ξεκίνησε να υφίσταται ως έννοια από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 και ειδικότερα μετά τη διάσκεψη του Μάαστριχτ. Οι λαοί της Ευρώπης κατάλαβαν πως μόνο ενωμένοι θα μπορούν να ενδυναμώσουν τις εθνικές τους οικονομίες και να τις θωρακίσουν απέναντι σε εξωτερικούς κινδύνους. Το 2001, το ενιαίο νόμισμα το «ευρώ» ήρθε ως επιστέγασμα όλων αυτών των δράσεων.

Προκειμένου να στηριχθεί αποτελεσματικά το ευρώ ως κοινό νόμισμα βασική προϋπόθεση την οποία έθεσε η Γερμανία ως ηγέτιδα οικονομία ήταν να δημιουργηθεί μια Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ) στα πρότυπα της Γερμανικής Κεντρικής Τράπεζας της Bundesbank. Ακολουθώντας έτσι το γερμανικό πρότυπο η Ε.Κ.Τ έδωσε μεγάλη έμφαση στη σφιχτή δημοσιονομική πολιτική η οποία και είχε ως σκοπό τη συγκράτηση του πληθωρισμού των κρατών – μελών καθώς και τη μεγάλη προσοχή στην αυστηρή τήρηση των προϋπολογισμών προκειμένου οι χώρες να μην εμφανίζουν ελλείμματα.

Παρά την άκρως δημοκρατική διαδικασία που ακολουθείται σε τέτοιες περιπτώσεις, η όλη ενέργεια χαρακτηρίζεται ως “too little, too late” με την έννοια ότι χρειάζεται απόλυτη πλειοψηφία και αρκετός χρόνος προκειμένου όλα τα κοινοβούλια να συνεδριάσουν και να αποφασίσουν να εξουσιοδοτήσουν την Ε.Κ.Τ να προχωρήσει στην υλοποίηση μιας απόφασης. Κάτι αντίστοιχο για παράδειγμα δεν συμβαίνει με την αντίστοιχη Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α, την FED.

*Λέξεις Κλειδιά: πολιτική συνοχής, Ευρωζώνη, ΕΚΤ, νομισματική ένωση, ενοποίηση*

## ABSTRACT

European economic and monetary integration has begun to be a concept since the beginning of the 1990s, and in particular since the Maastricht conference. People of Europe understood that only united would be able to strengthen their national economies and shield them against external dangers. In 2001, the single currency "euro" came to culminate in all these actions.

In order to effectively support the euro as a common currency, a key condition set by Germany as a leading economy was the creation of a European Central Bank (ECB) in line with the standards of the German Central Bank of the Bundesbank. Following on from the German model, the ECB put a great emphasis on a tight fiscal policy aimed at curbing inflation in member states and paying close attention to rigorous budget compliance in order to avoid deficits.

Despite the highly democratic process followed in such cases, the whole action is described as "too little, too late" in the sense that it requires an absolute majority and sufficient time for all parliaments to meet and decide to authorize the ECB to make a decision. Something similar, for example, is not the case with the corresponding Federal Reserve, the Fed.

Keywords: Cohesion Policy, Eurozone, ECB, Monetary Union, Consolidation

## ΔΗΛΩΣΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΗΨΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, δηλώνω ενυπογράφως ότι είμαι αποκλειστικός συγγραφέας της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, για την ολοκλήρωση της οποίας κάθε βοήθεια είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται λεπτομερώς στην εργασία αυτή. Έχω αναφέρει πλήρως και με σαφείς αναφορές, όλες τις πηγές χρήσης δεδομένων, απόψεων, θέσεων και προτάσεων, ιδεών και λεκτικών αναφορών, είτε κατά κυριολεξία είτε βάσει επιστημονικής παράφρασης. Αναλαμβάνω την προσωπική και ατομική ευθύνη ότι σε περίπτωση αποτυχίας στην υλοποίηση των ανωτέρω δηλοθέντων στοιχείων, είμαι υπόλογος ενάντι λογοκλοπής, γεγονός που σημαίνει αποτυχία στην Πτυχιακή μου Εργασία και κατα συνέπεια αποτυχία απόκτησης Τίτλου Σπουδών, πέραν των λοιπών συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων. Δηλώνω, συνεπώς, ότι αυτή η Πτυχιακή Εργασία προετοιμάστηκε και ολοκληρώθηκε από εμένα προσωπικά και αποκλειστικά και ότι, αναλαμβάνω πλήρως όλες τις συνέπειες του νόμου στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δεν μου ανήκει διότι είναι προϊόν λογοκλοπής άλλης πνευματικής ιδιοκτησίας.

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΚΑΡΑΜΠΕΛΑΣ

Υπογραφή:

Ημερομηνία: 18/5/2017

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	2
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	3
ABSTRACT .....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
1.1 Η πορεία προς τη νομισματική ένωση.....	9
1.2 Από την τελωνειακή στην νομισματική ένωση.....	12
1.3 Η συνθήκη του Μάαστριχτ.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ .....	20
2.1 Ορισμός της Νομισματικής Πολιτικής.....	20
2.2 Η ανάγκη για τη δημιουργία της νομισματικής ένωσης και του κοινού νομίσματος .....	21
2.3 Από την τελωνειακή στην νομισματική ένωση .....	23
2.4 Από την έκθεση Ντελόρ στη Συνθήκη του Μάαστριχτ .....	26
2.5 Τα πλεονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης για τα κράτη μέλη .....	31
2.5.1 Άμεσα οφέλη από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών .....	31
2.5.2 Έμμεσα οφέλη από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών .....	32
2.5.3 Οφέλη ευημερίας λόγω μικρότερης αβεβαιότητας για τη συναλλαγματική ισοτιμία και οι τιμές της αγοράς .....	33
2.5.4 Τα πλεονεκτήματα ενός διεθνούς νομίσματος.....	36
2.6 Σύγκριση κόστους και οφέλους από τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης για τα κράτη – μέλη .....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: ΥΠΑΡΧΕΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΟΧΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ;.....	43
3.1 Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών .....	43
3.2 Η νέα αρχιτεκτονική της ευρωζώνης ή η διάσπαση αυτής; .....	43
3.3 Πότε τελειώνει η κρίση; .....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΥΝΟΧΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ .....	51

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι διάφοροι παράγοντες συνοχής μεταξύ των κρατών της ευρωζώνης (μέσα από στοιχεία που αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων του ΟΟΣΑ) μεταξύ της περιόδου 2000 και 2016 προκειμένου να μελετηθεί και να εξεταστεί εάν η πραγματική συνοχή μεταξύ των διαφόρων κρατών της ένωσης έχει προχωρήσει ή βρίσκεται ακόμη σε αρχικό στάδιο καθώς και κατά πόσο αυτή μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει επιτύχει τους στόχους της. Οι παρακάτω

χώρες επιλέχθηκαν τόσο με γεωγραφικά όσο και με οικονομικά κριτήρια προκειμένου να μελετηθούν οι διάφορες κατηγορίες των κρατών της ευρωζώνης. Για παράδειγμα, η Γερμανία είναι δίχως αμφιβολία η πιο ισχυρή οικονομία της ζώνης του ευρώ, η Ελλάδα η πιο αδύναμη οικονομικά χώρα, η Σουηδία είναι μια ανεπτυγμένη οικονομικά σκανδιναβική χώρα και τέλος η Αυστρία είναι μια δυνατή οικονομία από τις χώρες της κεντρικής Ευρώπης..... 51

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ..... 61

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ..... 63





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Η πορεία προς τη νομισματική ένωση

Με την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (Ε.Ο.Κ) την δεκαετία του 1950, τα Ευρωπαϊκά Κράτη που συμμετείχαν σε αυτή<sup>1</sup> αποφάσισαν να θέσουν τις βάσεις για την δημιουργία ενός ενιαίου οικονομικού χώρου στην Ευρώπη, ο οποίος και θα χαρακτηριζόταν από την άσκηση κοινών οικονομικών πολιτικών εκ μέρους των κρατών μελών<sup>2</sup>.

Η ανάγκη για την εισαγωγή ενός ενιαίου νομίσματος, βάσει του οποίου θα πραγματοποιούνταν οι οικονομικές συναλλαγές στα πλαίσια του σχεδιαζόμενου ευρωπαϊκού οικονομικού χώρου, στηριζόταν στην εμπειρία της επίτευξης μιας αξιοθαύμαστης οικονομικής ανάπτυξης που βίωσαν τα ευρωπαϊκά κράτη μεταπολεμικά ως συνέπεια της νομισματικής σταθερότητας που προέκυψε με την συμμετοχή των νομισμάτων τους στο σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton – Woods. Οι εξαιρετικές μακροοικονομικές επιδόσεις ορισμένων από τις σημαντικότερες δυτικές οικονομίες, μπορούν να διαπιστωθούν εύκολα στα πλαίσια του Πίνακα 1 που ακολουθεί.

---

<sup>1</sup> Τα κράτη που προχώρησαν στην υπογραφή της ιδρυτικής Συνθήκης της Ρώμης (25/3/1957) ήταν τα εξής: 1. Βέλγιο, 2. Γαλλία, 3. Δυτ. Γερμανία, 4. Ιταλία, 5. Λουξεμβούργο, 6. Ολλανδία

<sup>2</sup> Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε στην ακόλουθη ιστοσελίδα:

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/institutional\\_affairs/treaties/treaties\\_eec\\_el.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_eec_el.htm)

**Πίνακας 1:** Μακροοικονομικά στοιχεία χωρών

Χώρα	Ρυθμός Μεταβολής Α.Ε.Π (%) [1]		Ανεργία (%) [2]		Διμερής Συν/κη ισοτιμία ανά \$ Η.Π.Α [3]	
	1951-60	1961-70	1951-60	1961-70	1951-60	1961-70
Γαλλία	4.40	5.50	1,13	1,64	3,8684	5,0245
Γερμανία	8	4.17	2,49	0,80	4,99	3,9637
Ιαπωνία	9.70	9.06	2,10	1,24	360,22	360
Ιταλία	6.81	5.48	7,79	5,16	624,482	625
Μ. Βρετανία	3.05	4.02	1,39	1,70	0,3571	0,3755
Η.Π.Α	3.26	5	5,10	4,73	1.0000	1.0000

**Πηγές:** (i) Ανεργία: <http://stats.oecd.org> (Labor – Annual Force Statistics), (ii) Επίπεδο Α.Ε.Π:

[https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.c.net%2Fmaddison%2FHistorical\\_Statistics%2Fhorizontal-file\\_02-](https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.c.net%2Fmaddison%2FHistorical_Statistics%2Fhorizontal-file_02-)

<2010.xls&ei=xuvGUtqiNOGw0QXOiAE&usq=AFQjCNFFKKZ1UysTOutY4NsZF9qwdU2Hg>

(iii) Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες :<http://fx.sauder.ubc.ca/etc/USDpages.pdf>

**Σημειώσεις:** [1] Το Α.Ε.Π. μετράται σε εκατομμύρια διεθνή δολάρια του Geary-Khamis  
[2] Η ανεργία αφορά το ποσοστό του αστικού εργατικού δυναμικού που δεν απασχολείται

[3] Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες αφορούν μέσες ετήσιες τιμές έναντι του δολαρίου των Η.Π.Α.

Από τα στοιχεία του Πίνακα 1 παρατηρούμε πως συνολικά το επίπεδο της οικονομικής μεγέθυνσης αυξήθηκε αισθητά σε όλες τις εξεταζόμενες χώρες τη δεκαετία 1961-1970 συγκριτικά με αυτή του 1951-1960.

Ειδικότερα:

- Στη Γαλλία, παρατηρείται σταθερή αύξηση του ΑΕΠ τη δεύτερη δεκαετία και σταθερότητα στο χαμηλό ποσοστό ανεργίας. Υπάρχει όμως μια μικρή υποτίμηση του γαλλικού φράγκου έναντι του αμερικανικού δολαρίου
- Στη Γερμανία τη δεκαετία του 1961 – 1970 το ΑΕΠ της χώρας μειώνεται σχεδόν στο μισό ενώ παράλληλα μειώνεται θεαματικά η ανεργία από 2,49 σε 0,8% και το νόμισμα της ανατιμάται έναντι του δολαρίου
- Παρατηρείται μια μικρή υποχώρηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας τη δεύτερη δεκαετία, ο δείκτης ανεργίας μειώνεται και διατηρείται περίπου σταθερή την ισοτιμία του νομίσματος της με το δολάριο
- Το ΑΕΠ της Ιταλίας μειώνεται σχεδόν κατά μία μονάδα κατά τη δεύτερη δεκαετία. Η Ιταλία μειώνει την ανεργία κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες (από 7,78 σε 5,15%) και διατηρεί σταθερή την ανταγωνιστικότητα του νομίσματος της
- Η Μ. Βρετανία, αυξάνει και αυτή κατά 40% περίπου το ΑΕΠ της, προκαλείται βέβαια μια μικρή αύξηση της ανεργίας κατά 0,4% όμως καταφέρνει να διατηρήσει την συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος της σε πολύ χαμηλά επίπεδα έναντι του αμερικανικού δολαρίου
- Τέλος, οι Η.Π.Α καταφέρνουν να αυξήσουν το ΑΕΠ τους κατά 25% τη δεκαετία του 1961-1970 πετυχαίνοντας ταυτόχρονα και μια μείωση της ανεργίας από το 5,09 σε 4,72%.

## 1.2 Από την τελωνειακή στην νομισματική ένωση

Στο στάδιο της τελωνειακής ένωσης οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ακόμη δυνατές και μέχρι ένα σημείο επιθυμητές, γιατί τα κράτη μέλη διατηρούν την αυτονομία των οικονομικών πολιτικών τους και μπορούν χάρη σε αυτές τις μεταβολές να προσαρμόσουν τις οικονομίες τους στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού μεταξύ τους και με τα υπόλοιπα κράτη.

Στη διαδικασία της κοινής αγοράς όμως οι αλλαγές των συναλλαγματικών τιμών γίνονται όλο και πιο ενοχλητικές για τους εταίρους<sup>3</sup>. Ενώ ίδιοι κανόνες ανταγωνισμού πρέπει να ισχύουν σε μια κοινή αγορά, έτσι ώστε η υποτίμηση του νομίσματος σε ένα κράτος – μέλος να μπορεί να δώσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις αυτού. Όμως από την άλλη μεριά η ανατίμηση του νομίσματος σε ένα άλλο κράτος - μέλος μπορεί να παρενοχλήσει τις εξαγωγές του. Πράγματι, υποτίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους μια τελωνειακής ένωσης έχει αποτελέσματα ισοδύναμα με την επιβολή τελωνειακών δασμών σε όλα τα εισαγόμενα είδη και την επιδότηση όλων των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών. Αντίστροφα, η υπερτίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους σημαίνει περιορισμό των εξαγωγών και ενθάρρυνση των εισαγωγών καταστάσεις που παρενοχλούν τις οικονομικές δραστηριότητες στο κράτος αυτό.

Μια ενιαία αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα είναι εκτεθειμένη σε νομισματικούς και οικονομικούς κινδύνους. Στο νομισματικό σχεδιασμό, εξαιτίας της δυνατότητας μεταβολής προς τα πάνω ή προς τα κάτω της τιμής ορισμένων νομισμάτων των κρατών μελών υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος στις πωλήσεις με πίστωση σε εταίρο άλλου κράτους μέλους πράγμα που περιορίζει πολύ αυτού του είδους της συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών. Είναι γεγονός πως μια μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να αλλάξει σημαντικά την ισορροπία των συμβάσεων μεταξύ ευρωπαϊκών επιχειρήσεων

---

<sup>3</sup>Παπαδήμος Λ. (2000), «Από τη δραχμή στο ευρώ», Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος, Νο 15

όμως μπορεί να επηρεάσει τον σχετικό πλούτο των πολιτών και την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών<sup>4</sup>.

Οι νομισματικές διακυμάνσεις μπορούν να βλάψουν τόσο αυτούς οι οποίοι και προσπαθούν να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους στο εξωτερικό με την εξαγωγή κεφαλαίων από τη χώρα τους, όσο και από εκείνους οι οποίοι χρησιμοποιούν ως χρηματοδοτική πηγή τη χώρα προορισμού. Στη περίπτωση αυτή η υποτίμηση στη χώρα του επενδυτή σημαίνει υψηλότερες αποσβέσεις και επομένως υψηλότερο κόστος των επενδύσεων από το αρχικά προβλεπόμενο.

Για όλους αυτούς τους λόγους, οι επιχειρήσεις οι οποίες δρουν σε μια κοινή αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα διστάζουν να κάνουν επενδύσεις σε εταιρικές χώρες ή να δανειστούν σε αυτές κεφάλαια για τις επενδύσεις τους. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μειώνει έτσι την αλληλεπίδραση των χρηματαγορών και επομένως την οικονομική ανάπτυξη σε μια κοινή αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα.

Από οικονομικής πλευράς εάν η κοινή αγορά αποτελούνταν από αυτόνομες αγορές, ως συνέπεια των διαφόρων οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών τα πλεονεκτήματα που θα αναμένονταν από αυτήν ιδίως η ανάπτυξη και η σταθερότητα της οικονομίας θα μειωνόταν κατά πολύ. Πράγματι, η μεγάλη εξάρτηση μεταξύ των οικονομιών των κρατών μιας κοινής αγοράς επιταχύνει τη μετάδοση των κυκλικών διακυμάνσεων και των αποτελεσμάτων των μέτρων που λαμβάνονται. Η υλοποίηση των στόχων ενός κράτους - μέλους της ένωσης βασίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν και στα υπόλοιπα κράτη - μέλη. Μια κακή συγκυρία σε ένα κράτος μέλος οδηγεί σε μείωση των εισαγωγών του από τα άλλα κράτη μέλη της κοινής αγοράς, τα οποία υποφέρουν με τη σειρά τους.

Αρνητικά αποτελέσματα θα μπορούσαν επίσης να προκύψουν από τις διαφορές των εθνικών συγκυριακών πολιτικών. Έτσι, η ατελής ολοκλήρωση η οποία και χαρακτηρίζει μια κοινή αγορά προκαλεί ασταθείς και μακροχρόνια δυσβάστακτες καταστάσεις για τις οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών. Αυτές δεν είναι πλέον αποτελεσματικές για την αντιμετώπιση συγκυριακών προβλημάτων γιατί ορισμένα αίτια αυτών βρίσκονται

---

<sup>4</sup>Dima C. (2004), "The History of Euro" In Eng. Ioan – Lucian BOLUNDUT (eds) Annals of the University of Petrosani, vol. IV, Petrosani: UniversitasPublising House

ήδη εκτός του ελέγχου των εθνικών αρχών, ιδίως οι τελωνειακοί δασμοί οι περιορισμοί των εισαγωγών και τα κίνητρα των εξαγωγών.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η αυξανόμενη αλληλεπίδραση των οικονομιών μέσα σε μια κοινή αγορά προκαλεί την εξασθένηση της αυτοδυναμίας των εθνικών συγκυριακών πολιτικών.

Δεν είναι υπερβολή να ειπωθεί ότι από τη δεκαετία του 1980 και μετά, το μονεταριστικό υπόδειγμα έχει επικρατήσει ως εργαλείο χάραξης νομισματικής πολιτικής εκ μέρους των Κεντρικών Τραπεζών, ενώ η μονεταριστική οικονομική ανάλυση και οι απορρέουσες νομισματικές επιταγές έχουν αναδειχθεί ως κυρίαρχές κατά τη χάραξη των ακολουθούμενων οικονομικών πολιτικών.

Επομένως, προκειμένου να μοιάσουν οι συνθήκες της κοινής αγοράς με εκείνες μιας εσωτερικής αγοράς πρέπει να εκλείψουν οι συναλλαγματικές μεταβολές οι οποίες και διαταράσσουν τις εμπορικές συναλλαγές και τις επενδύσεις, αλλάζοντας έτσι με απρόβλεπτο ρυθμό την αποδοτικότητα τους. Έτσι προκειμένου να λειτουργήσουν αποτελεσματικά ως μια νομισματική ένωση, τα κράτη μέλη μιας ενιαίας αγοράς πρέπει να καθορίσουν αμετάκλητα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες για τα νομίσματα τους ή καλύτερα να αποκτήσουν ένα κοινό νόμισμα. Το ενιαίο νόμισμα επιτρέπει μια πραγματική σύγκριση των τιμών μέσα στην εσωτερική αγορά, είναι ένα από τα κύρια νομίσματα των συναλλαγών και των αποθεμάτων στο κόσμο και τέλος επιτρέπει στους Ευρωπαίους πολίτες να εξοφλούν στο νόμισμα τους τις εισαγωγές τους από τρίτες χώρες.

Με άλλα λόγια το ενιαίο νόμισμα είναι αναγκαίο στοιχείο μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο τα κράτη μέλη της κοινότητας ενόψει της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς αποφάσισαν τον Δεκέμβριο του 1999 στο Μάαστριχτ να προχωρήσουν προς την οδό της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

### 1.3 Η συνθήκη του Μάαστριχτ

Το Δεκέμβριο του 1991 οι αρχηγοί των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπέγραψαν μια ιστορική σύμβαση στην ολλανδική πόλη Μάαστριχτ. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ δεν ασχολήθηκε αμιγώς με τα νομισματικά θέματα. Παρόλα αυτά είναι η γνωστή ως η συμφωνία που έθεσε τις βάσεις για την νομισματική ένωση (Ευρωζώνη). Η στρατηγική της Συνθήκης του Μάαστριχτ για την πορεία προς τη νομισματική ένωση στην Ευρώπη στηρίχθηκε σε δύο αρχές.

1. Η μετάβαση προς τη νομισματική ένωση προγραμματίστηκε να είναι σταδιακή και να διαρκέσει πολλά χρόνια. Η συνθήκη ορίζει τρία στάδια στη διαδικασία που οδηγεί προς τη νομισματική ένωση. Στο πρώτο στάδιο, το οποίο και είχε ξεκινήσει από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου του 1990, οι χώρες – μέλη προχώρησαν στη κατάργηση όλων των ελέγχων στις κινήσεις κεφαλαίου μεταξύ τους. Επίσης, η νομισματική συνεργασία ανάμεσα στις κεντρικές τράπεζες των κρατών ενισχύθηκε. Στη διάρκεια του πρώτου σταδίου το οποίο και διήρκησε έως την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 1993 υπήρχε η δυνατότητα να οριστούν εκ νέου οι συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Το δεύτερο στάδιο της δημιουργίας της ΕΝΕ ξεκίνησε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1994. Τότε δημιουργήθηκε ένας νέος θεσμός το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ινστιτούτο (ΕΝΙ) το οποίο και αποτέλεσε την πρώιμη μορφή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Οι λειτουργίες του ΕΝΙ ήταν περιορισμένες και αποσκοπούσαν κυρίως στην ενδυνάμωση της νομισματικής συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των κρατών – μελών.

Το τρίτο και τελευταίο στάδιο της νομισματικής ενοποίησης ξεκίνησε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999. Μέσα σε αυτό το μήνα οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ανάμεσα στα εθνικά νομίσματα καθορίστηκαν οριστικά και αμετάκλητα. Επίσης, μέσα στο 1999 ξεκίνησε να λειτουργεί επίσημα και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) η οποία και εξέδωσε το ευρώ ως το κοινό νόμισμα της νομισματικής ένωσης<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup>[http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_web\\_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b482](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_web_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b482)

2. Η ένταξη στην ένωση θα γινόταν με την προϋπόθεση ότι θα ικανοποιούνταν τα κριτήρια σύγκλισης

Τον Ιανουάριο του 1999, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ανάμεσα στα εθνικά νομίσματα και το ευρώ καθορίστηκαν αμετάκλητα και το ύψος αυτών παρουσιάζεται στο πίνακα 2 που ακολουθεί.

**Πίνακας 2:** Αμετάκλητες συναλλαγματικές ισοτιμίες ευρώ με εθνικά νομίσματα των χωρών της Ευρωζώνης

<b>Χώρα</b>	<b>Νόμισμα</b>	<b>Αμετάκλητη Ισοτιμία με ευρώ</b>
Ελλάδα	Δραχμή	340,750
Αυστρία	Σελίνι	13,76
Βέλγιο	Φράγκο	40,33
Φιλανδία	Μάρκο	5,94
Γαλλία	Φράγκο	6,55
Γερμανία	Μάρκο	1,95
Ιρλανδία	Λίρα	0,78
Ιταλία	Λιρέτα	1936,27
Λουξεμβούργο	Φράγκο	40,33
Ολλανδία	Φιορίνι	2,20
Πορτογαλία	Εσκούδο	200,482
Ισπανία	Πεσέτα	166,386
Κύπρος	Λίρα	0,58
Εσθονία	Κορώνα	15,64
Μάλτα	Λίρα	0,42



Σλοβακία	Κορώνα	30,12
Σλοβενία	Τόλαρ	239,640

Πηγή: [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

Όμως η μετάβαση προς αυτό το τελικό στάδιο της νομισματικής ένωσης θα υλοποιούνταν πάνω από μια σειρά κριτηρίων σύγκλισης. Έτσι μια χώρα θα μπορούσε να ενταχθεί στην Ευρωζώνη εφόσον ικανοποιούσε μια σειρά από κριτήριατα οποία ήταν<sup>6</sup>:

1. Το ύψος του πληθωρισμού της δεν υπερβαίνει κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 1,5% το μέσο όρο των τριών χαμηλότερων επιπέδων πληθωρισμού σε χώρες-μέλη του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συμφώνου (ΕΝΣ)
2. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν υπερβαίνουν κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 2% το μέσο όρο των αντίστοιχων επιτοκίων στις χώρες-μέλη με τα τρία χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού
3. Έχει ενταχθεί στο μηχανισμό συναλλαγματικής ισοτιμίας του ΕΝΣ και δεν έχει προβεί σε υποτίμηση μέσα σε δύο χρόνια πριν από την ένταξη της στην ένωση
4. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού δεν υπερβαίνει κατά ποσοστό υψηλότερο του 3% του ΑΕΠ
5. Το δημόσιο χρέος της δεν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ

Όπως γίνεται αντιληπτό ορίστηκαν ιδιαίτερα αυστηρά δημοσιονομικά κριτήρια προκειμένου να μπορέσει ένα κράτος να γίνει μέλος της ευρωζώνης. Αυτό έγινε προκειμένου να θωρακιστεί η ανταγωνιστικότητα του νέου, ενιαίου νομίσματος τόσο στις αγορές όσο και απέναντι στο δολάριο.

Έτσι το Μάιο του 1998 κρίθηκε πως έντεκα χώρες της ΕΕ (Αυστρία, Βέλγιο, Φιλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία) πληρούσαν αυτά τα κριτήρια σύγκλισης. Η Ελλάδα αν και δεν ικανοποιούσε τότε τα κριτήρια αυτά, τα ικανοποίησε αργότερα με αποτέλεσμα να ενταχθεί και αυτή στην Ευρωζώνη πριν το 2002. Αξιοσημείωτο είναι πως τρεις χώρες (Σουηδία, Δανία, Ηνωμένο

<sup>6</sup> Χριστοδουλίδης Θ. – Στεφάνου Κ., (2006), Η συνθήκη του Μάαστριχτ, εκδόσεις Σιδέρης

Βασίλειο) αν και ικανοποιούσαν τα κριτήρια ένταξης ζήτησαν να εξαιρεθούν από την Ευρωζώνη.

Με τον τρόπο αυτό συνεχίστηκε η διαδικασία της νομισματικής ενοποίησης και από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου 2002 και μετά με νομοθετική πράξη δημιουργείται η νομισματική ένωση (Ευρωζώνη) στην οποία το ευρώ είναι το μοναδικό νόμισμα που διαχειρίζεται μια κεντρική τράπεζα, η ΕΚΤ<sup>7</sup>.

Στη διάσκεψη κορυφής των αρχηγών – κρατών στη Μαδρίτη, το Δεκέμβριο του 1995, επιτεύχθηκαν και άλλες συμφωνίες σχετικά με το χαρακτήρα του τρίτου σταδίου της ενοποίησης. Αρχικά, αποφασίστηκε να ονομαστεί ευρώ το καινούργιο νόμισμα. Ακόμη, το τρίτο στάδιο χωρίστηκε στις εξής φάσεις<sup>8</sup>:

**Φάση 1:** Από την 1/1/1999 έως και την 31/12/2001 το ευρώ δεν είχε φυσική μορφή, έτσι ώστε να κυκλοφορεί παράλληλα με τα εθνικά νομίσματα και να χρησιμοποιείται από τους πολίτες στις καθημερινές τους συναλλαγές, αλλά λογιστική μορφή. Με άλλα λόγια κατά τη συγκεκριμένη περίοδο το ευρώ μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως νόμισμα για την πραγματοποίηση διατραπεζικών συναλλαγών και ως νόμισμα έκφρασης απαιτήσεων και υποχρεώσεων έναντι κρατών και χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (κρατικά ομόλογα, δάνεια, ηλεκτρονικές συναλλαγές στην διατραπεζική αγορά κτλ.)

**Φάση 2:** Στο χρονικό διάστημα από 1/1/2002 έως και 1/7/2002 το ευρώ αντικατέστησε τα εθνικά νομίσματα τα οποία και έχασαν την αξία τους. Για αυτό κατά τη διάρκεια αυτής της μεταβατικής περιόδου οργανώθηκε μια νομισματική μεταρρύθμιση και προετοιμασία του κοινού για την αποδοχή του νέου νομίσματος.

**Φάση 3:** Από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου και μετά έγινε πράξη η νομισματική ένωση στην οποία το ευρώ είναι το ένα και μοναδικό νόμισμα το οποίο διαχειρίζεται μια κεντρική τράπεζα, η ΕΚΤ.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί πως οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν καταργήθηκαν μετά το 1999 και ούτε πρόκειται να καταργηθούν. Αντίθετα αποτελούν

---

<sup>7</sup>Χριστοδουλίδης Θ. – Στεφάνου Κ., (2006), Η συνθήκη του Μάαστριχτ, εκδόσεις Σιδέρης

<sup>8</sup>Χριστοδουλίδης Θ. – Στεφάνου Κ., (2006), Η συνθήκη του Μάαστριχτ, εκδόσεις Σιδέρης

μέρη της νομισματικής ένωσης και είναι ουσιαστικά οι συνδεδειγμένοι κριτικοί μεταξύ της ΕΚΤ και κάθε κράτους μέλους της ευρωζώνης. Ωστόσο, οι εθνικές τράπεζες δεν λαμβάνουν πλέον αποφάσεις για τη νομισματική πολιτική και την πολιτική των ισοτιμιών. Υπάρχουν ουσιαστικά για να υλοποιούν τις αποφάσεις που λαμβάνονται από την ΕΚΤ.

Όπως είναι προφανές η ευρωζώνη ομοιάζει με το σύστημα Federal Reserve (FED) των ΗΠΑ. Βέβαια πρέπει να τονιστεί πως οι κεντρικές τράπεζες των χωρών συνεχίζουν να διατηρούν την αρμοδιότητα λήψης των αποφάσεων στο σημαντικό τομέα της τραπεζικής εποπτείας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

### 2.1 Ορισμός της Νομισματικής Πολιτικής

Ο ρόλος του χρήματος ως προσδιοριστικού παράγοντα της οικονομικής δραστηριότητας αναφέρεται στο πως μια μεταβολή σε ένα νομισματικό μέγεθος όπως η προσφορά χρήματος θα επηρεάσει το ύψος του ονομαστικού εθνικού εισοδήματος και κατά επέκταση το γενικό επίπεδο των τιμών και το πραγματικό προϊόν της οικονομίας. Από τη μέχρι τώρα ανάλυση προκύπτουν ορισμένα βασικά συμπεράσματα τα οποία μας βοηθούν να κατανοήσουμε καλύτερα το ρόλο της νομισματικής πολιτικής σε μια οικονομία<sup>9</sup>.

Σε μια μεγεθυνόμενη οικονομία στην οποία το πραγματικό προϊόν αυξάνεται με ένα δεδομένο μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης, ο πληθωρισμός είναι μακροχρόνια ένα νομισματικό φαινόμενο που οφείλεται στην υπερβάλλουσα νομισματική επέκταση. Αυτή είναι η μακροπρόθεσμη ερμηνεία της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος που στηρίζεται στη μακροχρόνια συσχέτιση ανάμεσα στο ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος και στο ρυθμό αύξησης του επιπέδου των τιμών. Όταν όμως εξετάζουμε τις βραχυχρόνιες επιπτώσεις των μεταβολών της προσφοράς χρήματος, δεν μπορούμε να υποθέσουμε ότι θα επηρεάσουν μόνο τις τιμές ή μόνο το επίπεδο απασχόλησης παρά μόνο εάν υποθέσουμε ότι η οικονομία βρίσκεται συνεχώς στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, πράγμα που δεν ισχύει<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Κορλίρας Π., (2000), Νομισματική Θεωρία, εκδόσεις Μπένου

<sup>10</sup> Mankiw G. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, εκδόσεις Gutenberg

## 2.2 Η ανάγκη για τη δημιουργία της νομισματικής ένωσης και του κοινού νομίσματος

Με την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (Ε.Ο.Κ) την δεκαετία του 1950, τα Ευρωπαϊκά Κράτη που συμμετείχαν σε αυτή<sup>11</sup> αποφάσισαν να θέσουν τις βάσεις για την δημιουργία ενός ενιαίου οικονομικού χώρου στην Ευρώπη, ο οποίος και θα χαρακτηριζόταν από την άσκηση κοινών οικονομικών πολιτικών εκ μέρους των κρατών μελών<sup>12</sup>.

Η ανάγκη για την εισαγωγή ενός ενιαίου νομίσματος, βάσει του οποίου θα πραγματοποιούνταν οι οικονομικές συναλλαγές στα πλαίσια του σχεδιαζόμενου ευρωπαϊκού οικονομικού χώρου, στηριζόταν στην εμπειρία της επίτευξης μιας αξιοθαύμαστης οικονομικής ανάπτυξης που βίωσαν τα ευρωπαϊκά κράτη μεταπολεμικά ως συνέπεια της νομισματικής σταθερότητας που προέκυψε με την συμμετοχή των νομισμάτων τους στο σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton – Woods. Οι εξαιρετικές μακροοικονομικές επιδόσεις ορισμένων από τις σημαντικότερες οικονομίες, μπορούν να διαπιστωθούν εύκολα στα στοιχεία του Πίνακα 1.

**Πίνακας 1:** Μακροοικονομικά στοιχεία χωρών

Χώρα	Ρυθμός Μεταβολής Α.Ε.Π (%) (1)		Ανεργία (%) (2)		Διμερής Συν/κη ισοτιμία ανά \$ Η.Π.Α (3)	
	1951-60	1961-70	1951-60	1961-70	1951-60	1961-70
Γαλλία	4.40	5.50	1,13	1,64	3,8684	5,0245
Γερμανία	8	4.17	2,49	0,80	4,99	3,9637
Ιαπωνία	9.70	9.06	2,10	1,24	360,22	360
Ιταλία	6.81	5.48	7,79	5,16	624,482	625

<sup>11</sup> Τα κράτη που προχώρησαν στην υπογραφή της ιδρυτικής Συνθήκης της Ρώμης (25/3/1957) ήταν τα εξής: 1. Βέλγιο, 2. Γαλλία, 3. Δυτ. Γερμανία, 4. Ιταλία, 5. Λουξεμβούργο, 6. Ολλανδία

<sup>12</sup> [http://europa.eu/legislationsummaries/institutional\\_affairs/treaties/treaties\\_eec\\_el.htm](http://europa.eu/legislationsummaries/institutional_affairs/treaties/treaties_eec_el.htm)

Μ. Βρετανία	3.05	4.02	1,39	1,70	0,3571	0,3755
Η.Π.Α	3.26	5	5,10	4,73	1.0000	1.0000

**Πηγές:**(i)Ρυθμός Μεταβολής Α.Ε.Π:

[https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFiAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical\\_Statistics%2Fhorizontal-file\\_02-2010.xls&ei=xuvGUtqiNOGw0QXOiAE&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOuIY4NsZF9qwu2Hg](https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFiAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical_Statistics%2Fhorizontal-file_02-2010.xls&ei=xuvGUtqiNOGw0QXOiAE&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOuIY4NsZF9qwu2Hg)

(ii) Ανεργία: <http://stats.oecd.org> (Labor – Annual Force Statistics),

(iii) Διμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες :<http://fx.sauder.ubc.ca/etc/USDpages.pdf>

### **Σημειώσεις:**

(1) Το Α.Ε.Π. μετράται σε εκατομμύρια διεθνή δολάρια του Geary-Khamis

(2) Η ανεργία αφορά το ποσοστό του αστικού εργατικού δυναμικού που δεν απασχολείται

(3) Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες αφορούν μέσες ετήσιες τιμές έναντι του δολαρίου των Η.Π.Α.

Από τα στοιχεία του Πίνακα 1 παρατηρούμε πως συνολικά το επίπεδο της οικονομικής μεγέθυνσης αυξήθηκε αισθητά σε όλες τις εξεταζόμενες χώρες τη δεκαετία 1961-1970 συγκριτικά με αυτή του 1951-1960.

### **Συμπεράσματα:**

- Στη Γαλλία, παρατηρείται σταθερή αύξηση του ΑΕΠ τη δεύτερη δεκαετία και σταθερότητα στο χαμηλό ποσοστό ανεργίας. Υπάρχει όμως μια μικρή υποτίμηση του γαλλικού φράγκου έναντι του αμερικανικού δολαρίου
- Στη Γερμανία τη δεκαετία του 1961 – 1970 το ΑΕΠ της χώρας μειώνεται σχεδόν στο μισό ενώ παράλληλα μειώνεται θεαματικά η ανεργία από 2,49 σε 0,8% και το νόμισμα της ανατιμάται έναντι του δολαρίου

- Παρατηρείται μια μικρή υποχώρηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας τη δεύτερη δεκαετία, ο δείκτης ανεργίας μειώνεται και διατηρείται περίπου σταθερή την ισοτιμία του νομίσματος της με το δολάριο
- Το ΑΕΠ της Ιταλίας μειώνεται σχεδόν κατά μία μονάδα κατά τη δεύτερη δεκαετία. Μειώνει την ανεργία κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες (από 7,78 σε 5,15%) και διατηρεί σταθερή την ανταγωνιστικότητα του νομίσματος της
- Η Μ. Βρετανία, αυξάνει κατά 40% περίπου το ΑΕΠ της, προκαλείται βέβαια μια μικρή αύξηση της ανεργίας κατά 0,4% όμως καταφέρνει να διατηρήσει την συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος της σε πολύ χαμηλά επίπεδα έναντι του αμερικανικού δολαρίου
- Τέλος, οι Η.Π.Α καταφέρνουν να αυξήσουν το ΑΕΠ τους κατά 25% τη δεκαετία του 1961-1970 πετυχαίνοντας ταυτόχρονα και μια μείωση της ανεργίας από το 5,09 σε 4,72%.

## 2.3 Από την τελωνειακή στην νομισματική ένωση

Στο στάδιο της τελωνειακής ένωσης οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ακόμη δυνατές και μέχρι ένα σημείο επιθυμητές, γιατί τα κράτη μέλη διατηρούν την αυτονομία των οικονομικών πολιτικών τους και μπορούν χάρη σε αυτές τις μεταβολές να προσαρμόσουν τις οικονομίες τους στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού μεταξύ τους και με τα υπόλοιπα κράτη. Ως τελωνειακή ένωση ορίζεται η διαδικασία σύμφωνα με την οποία παύει να ισχύει η επιβολή δασμών και άλλων περιορισμών στην ελεύθερη διακίνηση αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ κρατών.

Στη διαδικασία της κοινής αγοράς όμως οι αλλαγές των συναλλαγματικών τιμών γίνονται όλο και πιο ενοχλητικές για τους εταίρους<sup>13</sup>. Ενώ ίδιοι κανόνες ανταγωνισμού πρέπει να ισχύουν σε μια κοινή αγορά, έτσι ώστε η υποτίμηση του νομίσματος σε ένα κράτος – μέλος να μπορεί να δώσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις

---

<sup>13</sup>Παπαδήμος Λ. (2000), «Από τη δραχμή στο ευρώ», Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος, Νο 15

του. Ταυτόχρονα η ανατίμηση του νομίσματος σε ένα άλλο κράτος - μέλος μπορεί να επηρεάσει τις εξαγωγές του. Η υποτίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους μια τελωνειακής ένωσης έχει αποτελέσματα ισοδύναμα με την επιβολή τελωνειακών δασμών σε όλα τα εισαγόμενα είδη και την επιδότηση όλων των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών. Αντίστροφα, η υπερίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους σημαίνει περιορισμό των εξαγωγών και ενθάρρυνση των εισαγωγών καταστάσεις που παρενοχλούν τις οικονομικές δραστηριότητες στο κράτος αυτό.

Ήταν αντιληπτό από όλα τα κράτη μέλη ότι μια ενιαία αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα είναι εκτεθειμένη σε νομισματικούς και οικονομικούς κινδύνους. Στο νομισματικό σχεδιασμό, εξαιτίας της δυνατότητας μεταβολής προς τα πάνω ή προς τα κάτω της τιμής ορισμένων νομισμάτων των κρατών μελών υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος στις πωλήσεις με πίστωση σε εταίρο άλλου κράτους μέλους πράγμα που περιορίζει πολύ αυτού του είδους της συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών. Μια μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να αλλάξει σημαντικά την ισορροπία των συμβάσεων μεταξύ ευρωπαϊκών επιχειρήσεων όμως μπορεί να επηρεάσει τον σχετικό πλούτο των πολιτών και την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών<sup>14</sup>.

Οι νομισματικές διακυμάνσεις μπορούν να βλάψουν τόσο αυτούς οι οποίοι και προσπαθούν να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους στο εξωτερικό με την εξαγωγή κεφαλαίων από τη χώρα τους, όσο και από εκείνους οι οποίοι χρησιμοποιούν ως χρηματοδοτική πηγή τη χώρα προορισμού. Στη περίπτωση αυτή η υποτίμηση στη χώρα του επενδυτή σημαίνει υψηλότερες αποσβέσεις και επομένως υψηλότερο κόστος των επενδύσεων από το αρχικά προβλεπόμενο.

Για όλους αυτούς τους λόγους, οι επιχειρήσεις οι οποίες δρουν σε μια κοινή αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα διστάζουν να κάνουν επενδύσεις σε εταιρικές χώρες ή να δανειστούν σε αυτές κεφάλαια για τις επενδύσεις τους. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μειώνει έτσι την αλληλεπίδραση των χρηματαγορών και επομένως την οικονομική ανάπτυξη σε μια κοινή αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα.

---

<sup>14</sup>Dima C. (2004), "The History of Euro" In Eng. Ioan – Lucian BOLUNDUT (eds) Annals of the University of Petrosani, vol. IV, Petrosani: Universitas Publising House



Από οικονομικής πλευράς εάν η κοινή αγορά αποτελούνταν από αυτόνομες αγορές, ως συνέπεια των διαφόρων οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών τα πλεονεκτήματα που θα αναμένονταν από αυτήν ιδίως η ανάπτυξη και η σταθερότητα της οικονομίας θα μειωνόταν κατά πολύ. Πράγματι, η μεγάλη εξάρτηση μεταξύ των οικονομιών των κρατών μιας κοινής αγοράς επιταχύνει τη μετάδοση των κυκλικών διακυμάνσεων και των αποτελεσμάτων των μέτρων που λαμβάνονται. Η υλοποίηση των στόχων ενός κράτους - μέλους της ένωσης βασίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν και στα υπόλοιπα κράτη - μέλη. Μια κακή συγκυρία σε ένα κράτος μέλος οδηγεί σε μείωση των εισαγωγών του από τα άλλα κράτη μέλη της κοινής αγοράς, τα οποία υποφέρουν με τη σειρά τους.

Αρνητικά αποτελέσματα θα μπορούσαν επίσης να προκύψουν από τις διαφορές των εθνικών συγκυριακών πολιτικών. Έτσι, η ατελής ολοκλήρωση η οποία και χαρακτηρίζει μια κοινή αγορά προκαλεί ασταθείς και μακροχρόνια δυσβάστακτες καταστάσεις για τις οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών. Αυτές δεν είναι πλέον αποτελεσματικές για την αντιμετώπιση συγκυριακών προβλημάτων γιατί ορισμένα αίτια αυτών βρίσκονται ήδη εκτός του ελέγχου των εθνικών αρχών, ιδίως οι τελωνειακοί δασμοί οι περιορισμοί των εισαγωγών και τα κίνητρα των εξαγωγών.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η αυξανόμενη αλληλεπίδραση των οικονομιών μέσα σε μια κοινή αγορά προκαλεί την εξασθένηση της αυτοδυναμίας των εθνικών συγκυριακών πολιτικών. Προκειμένου να έχουν κοινά στοιχεία οι συνθήκες της κοινής αγοράς με εκείνες μιας εσωτερικής αγοράς πρέπει να εκλείψουν οι συναλλαγματικές μεταβολές οι οποίες και διαταράσσουν τις εμπορικές συναλλαγές και τις επενδύσεις, αλλάζοντας έτσι με απρόβλεπτο ρυθμό την αποδοτικότητα τους. Για να λειτουργήσουν αποτελεσματικά σε μια νομισματική ένωση, τα κράτη μέλη μιας ενιαίας αγοράς πρέπει να καθορίσουν αμετάκλητα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες για τα νομίσματα τους ή καλύτερα να αποκτήσουν ένα κοινό νόμισμα. Το ενιαίο νόμισμα επιτρέπει μια πραγματική σύγκριση των τιμών μέσα στην εσωτερική αγορά, είναι ένα από τα κύρια νομίσματα των συναλλαγών και των αποθεμάτων στο κόσμο. Τέλος επιτρέπει στους Ευρωπαίους πολίτες να εξοφλούν στο νόμισμα τους τις εισαγωγές από τρίτες χώρες.

Το ενιαίο νόμισμα είναι αναγκαίο στοιχείο μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο τα κράτη μέλη της κοινότητας ενόψει της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς αποφάσισαν τον Δεκέμβριο του 1991 στο Μάαστριχτ μέσω της Συνθήκης του Μάαστριχτ ,να προχωρήσουν προς την οδό της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

## **2.4 Από την έκθεση Ντελόρ στη Συνθήκη του Μάαστριχτ**

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στο οποίο συμμετέχουν οι αρχηγοί των κρατών μελών συνήλθε στο Ανόβερο τον Ιούνιο του 1988 και ανάθεσε σε μια επιτροπή εμπειρογνομόνων υπό την προεδρία του Ζακ Ντελόρ να εξειδικεύσει τα βήματα που έπρεπε να γίνουν μέχρι την επίτευξη της περιπόθητης νομισματικής σταθερότητας. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής , του ανώτατου εκτελεστικού οργάνου της Κοινότητας , ήταν ο Ζακ Ντελόρ. Η έκθεση της Επιτροπής Ντελόρ υποβλήθηκε τον Απρίλιο του 1989. Κύριος στρατηγικός στόχος ήταν η δημιουργηθούν σταθερές και μόνιμες ισοτιμίες των Εθνικών Νομισμάτων, ώστε να αντικατασταθούν τα εθνικά νομίσματα από ένα πραγματικό πλέον και όχι λογιστικό κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα. Για την επιτυχή πορεία αυτού του στόχου η επιτροπή Ντελόρ προέβλεπε την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών μέχρι του βαθμού δημιουργίας ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Αυτό το σύστημα θα αποτελούσε έναν αυτοτελή κοινοτικό και όχι απλώς διακρατικό θεσμό στον οποίο οι χώρες μέλη θα μεταβίβαζαν σταδιακά τις εξουσίες τους στον τομέα της νομισματικής πολιτικής.

Το Δεκέμβριο του 1991 οι αρχηγοί των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπέγραψαν μια ιστορική σύμβαση στην Ολλανδική πόλη Μάαστριχτ. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ δεν ασχολήθηκε αμιγώς με τα νομισματικά θέματα. Παρόλα αυτά είναι η γνωστή ως η συμφωνία που έθεσε τις βάσεις για την νομισματική ένωση στην Ευρωζώνη. Η στρατηγική της Συνθήκης του Μάαστριχτ για την πορεία προς τη νομισματική ένωση της ΕΕ στηρίχθηκε σε δύο αρχές.

Πρώτη αρχή ήταν η μετάβαση προς τη νομισματική ένωση προγραμματίστηκε να είναι σταδιακή και να διαρκέσει πολλά χρόνια. Η Συνθήκη ορίζει τρία στάδια στη διαδικασία

που οδηγεί προς τη νομισματική ένωση. Στο πρώτο στάδιο, το οποίο και είχε ξεκινήσει από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου του 1990, οι χώρες – μέλη προχώρησαν στη κατάργηση όλων των ελέγχων στις κινήσεις κεφαλαίου μεταξύ τους. Επίσης, η νομισματική συνεργασία ανάμεσα στις κεντρικές τράπεζες των κρατών ενισχύθηκε. Στη διάρκεια του πρώτου σταδίου το οποίο και διήρκησε έως την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 1993 υπήρχε η δυνατότητα να οριστούν εκ νέου οι συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Το δεύτερο στάδιο της δημιουργίας της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης (ENE) ξεκίνησε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1994. Τότε δημιουργήθηκε ένας νέος θεσμός το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ινστιτούτο (ENI) το οποίο και αποτέλεσε την πρόμη μορφή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Οι λειτουργίες του ENI ήταν περιορισμένες και αποσκοπούσαν κυρίως στην ενδυνάμωση της νομισματικής συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των κρατών – μελών.

Το τρίτο και τελευταίο στάδιο της νομισματικής ενοποίησης ξεκίνησε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999. Μέσα σε αυτό το μήνα οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ανάμεσα στα εθνικά νομίσματα καθορίστηκαν οριστικά και αμετάκλητα. Επίσης, μέσα στο 1999 ξεκίνησε να λειτουργεί επίσημα και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) η οποία και εξέδωσε το ευρώ ως το κοινό νόμισμα της νομισματικής ένωσης<sup>15</sup>.

Δεύτερη αρχή ήταν η ένταξη στην Ευρωζώνη θα γινόταν με την προϋπόθεση ότι θα ικανοποιούνταν τα κριτήρια σύγκλισης.

Τον Ιανουάριο του 1999, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ανάμεσα στα εθνικά νομίσματα και το ευρώ καθορίστηκαν αμετάκλητα και το ύψος αυτών παρουσιάζεται στο Πίνακα 2 που ακολουθεί.

---

<sup>15</sup> [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_web\\_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b482](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_web_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b482)

**Πίνακας 2:** Αμετάκλητες συναλλαγματικές ισοτιμίες ευρώ με εθνικά νομίσματα των χωρών της Ευρωζώνης

<b>Χώρα</b>	<b>Νόμισμα</b>	<b>Αμετάκλητη Ισοτιμία με ευρώ</b>
Ελλάδα	Δραχμή	340,750
Αυστρία	Σελίνι	13,76
Βέλγιο	Φράγκο	40,33
Φιλανδία	Μάρκο	5,94
Γαλλία	Φράγκο	6,55
Γερμανία	Μάρκο	1,95
Ιρλανδία	Λίρα	0,78
Ιταλία	Λιρέτα	1936,27
Λουξεμβούργο	Φράγκο	40,33
Ολλανδία	Φιορίνι	2,20
Πορτογαλία	Εσκούδο	200,482
Ισπανία	Πεσέτα	166,386
Κύπρος	Λίρα	0,58
Εσθονία	Κορώνα	15,64
Μάλτα	Λίρα	0,42
Σλοβακία	Κορώνα	30,12
Σλοβενία	Τόλαρ	239,640

Πηγή: [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

Η μετάβαση προς αυτό το τελικό στάδιο και την ένταξη στην Ευρωζώνη θα υλοποιείτο μέσω των κριτηρίων σύγκλισης. Έτσι μια χώρα θα μπορούσε να ενταχθεί στην Ευρωζώνη εφόσον ικανοποιούσε μια σειρά από κριτήρια τα οποία ήταν<sup>16</sup>:

1. Το ύψος του πληθωρισμού της δεν υπερβαίνει κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 1,5% το μέσο όρο των τριών χαμηλότερων επιπέδων πληθωρισμού σε χώρες-μέλη του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συμφώνου (ΕΝΣ)
2. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν υπερβαίνουν κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 2% το μέσο όρο των αντίστοιχων επιτοκίων στις χώρες-μέλη με τα τρία χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού
3. Έχει ενταχθεί στο μηχανισμό συναλλαγματικής ισοτιμίας του ΕΝΣ και δεν έχει προβεί σε υποτίμηση μέσα σε δύο χρόνια πριν από την ένταξη της στην ένωση
4. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού δεν υπερβαίνει κατά ποσοστό υψηλότερο του 3% του ΑΕΠ
5. Το δημόσιο χρέος της δεν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ

Ορίστηκαν ιδιαίτερα αυστηρά δημοσιονομικά κριτήρια προκειμένου να μπορέσει ένα κράτος να γίνει μέλος της ευρωζώνης. Αυτό έγινε προκειμένου να θωρακιστεί η ανταγωνιστικότητα του νέου, ενιαίου νομίσματος τόσο στις αγορές όσο και απέναντι στο δολάριο.

Έτσι το Μάιο του 1998 κρίθηκε πως έντεκα χώρες της ΕΕ (Αυστρία, Βέλγιο, Φιλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία) πληρούσαν αυτά τα κριτήρια σύγκλισης. Η Ελλάδα αν και δεν ικανοποιούσε τότε τα κριτήρια αυτά, τα ικανοποίησε αργότερα με αποτέλεσμα να ενταχθεί και στην Ευρωζώνη πριν το 2002 και η Κύπρος το 2008. Αξιοσημείωτο είναι πως τρεις χώρες (Σουηδία, Δανία, Ηνωμένο Βασίλειο) αν και ικανοποιούσαν τα κριτήρια ένταξης ζήτησαν να εξαιρεθούν από την Ευρωζώνη.

Με τον τρόπο αυτό συνεχίστηκε η διαδικασία της νομισματικής ενοποίησης και από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου 2002 και μετά με νομοθετική πράξη δημιουργείται η νομισματική ένωση

---

<sup>16</sup> Χριστοδουλίδης Θ. – Στεφάνου Κ., (2006), Η συνθήκη του Μάαστριχτ, εκδόσεις Σιδέρης

(Ευρωζώνη) στην οποία το ευρώ είναι το μοναδικό νόμισμα που διαχειρίζεται μια κεντρική τράπεζα, η ΕΚΤ<sup>17</sup>.

Στη διάσκεψη κορυφής των αρχηγών – κρατών στη Μαδρίτη, το Δεκέμβριο του 1995, επιτεύχθηκαν και άλλες συμφωνίες σχετικά με το χαρακτήρα του τρίτου σταδίου της ενοποίησης. Αρχικά, αποφασίστηκε να ονομαστεί ευρώ το καινούργιο νόμισμα. Το τρίτο στάδιο χωρίστηκε στις εξής φάσεις<sup>18</sup>:

**Φάση 1:** Από την 1/1/1999 έως και την 31/12/2001 το ευρώ δεν είχε φυσική μορφή, έτσι ώστε να κυκλοφορεί παράλληλα με τα εθνικά νομίσματα και να χρησιμοποιείται από τους πολίτες στις καθημερινές τους συναλλαγές, αλλά λογιστική μορφή. Με άλλα λόγια κατά τη συγκεκριμένη περίοδο το ευρώ μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως νόμισμα για την πραγματοποίηση διατραπεζικών συναλλαγών και ως νόμισμα έκφρασης απαιτήσεων και υποχρεώσεων έναντι κρατών και χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (κρατικά ομόλογα, δάνεια, ηλεκτρονικές συναλλαγές στην διατραπεζική αγορά κτλ.)

**Φάση 2:** Στο χρονικό διάστημα από 1/1/2002 έως και 1/7/2002 το ευρώ αντικατέστησε τα εθνικά νομίσματα τα οποία και έχασαν την αξία τους. Για αυτό κατά τη διάρκεια αυτής της μεταβατικής περιόδου οργανώθηκε μια νομισματική μεταρρύθμιση και προετοιμασία του κοινού για την αποδοχή του νέου νομίσματος.

**Φάση 3:** Από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου και μετά έγινε πράξη η νομισματική ένωση στην οποία το ευρώ είναι το ένα και μοναδικό νόμισμα το οποίο διαχειρίζεται μια κεντρική τράπεζα, η ΕΚΤ.

Να σημειωθεί πως οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν καταργήθηκαν μετά το 1999 και ούτε πρόκειται να καταργηθούν. Αντίθετα αποτελούν μέρη της νομισματικής ένωσης και είναι ουσιαστικά οι συνδετικοί κρίκοι μεταξύ της ΕΚΤ και κάθε κράτους μέλους της ευρωζώνης. Ωστόσο, οι εθνικές τράπεζες δεν λαμβάνουν πλέον αποφάσεις για τη νομισματική πολιτική και την πολιτική των ισοτιμιών. Υπάρχουν ουσιαστικά για να υλοποιούν τις αποφάσεις που λαμβάνονται από την ΕΚΤ.

---

<sup>17</sup>Χριστοδουλίδης Θ. – Στεφάνου Κ., (2006), Η συνθήκη του Μάαστριχτ, σελ. 50-52, εκδόσεις Σιδέρης

<sup>18</sup>Χριστοδουλίδης Θ. – Στεφάνου Κ., (2006), Η συνθήκη του Μάαστριχτ, σελ. 50-52, εκδόσεις Σιδέρης

Όπως είναι προφανές η ευρωζώνη ομοιάζει με το σύστημα Federal Reserve (FED) των ΗΠΑ. Βέβαια πρέπει να τονιστεί πως οι κεντρικές τράπεζες των χωρών συνεχίζουν να διατηρούν την αρμοδιότητα λήψης των αποφάσεων στο σημαντικό τομέα της τραπεζικής εποπτείας.

## 2.5 Τα πλεονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης για τα κράτη μέλη

### 2.5.1 Άμεσα οφέλη από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών

Η εξάλειψη του κόστους ανταλλαγής ενός νομίσματος με ένα άλλο είναι σίγουρα το πλέον ορατό όφελος που προκύπτει από μια νομισματική ένωση. Όλοι γνωρίζουμε αυτό το κόστος κάθε φορά που ανταλλάσσουμε ένα νόμισμα με κάποιο άλλο. Το κόστος αυτό εξαλείφεται όταν οι χώρες στρέφονται προς ένα κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα.

Πόσο μεγάλα είναι τα οφέλη αυτά από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών; Πρέπει να τονιστεί εδώ ότι τα οφέλη αυτά που προκύπτουν έχουν κάποιο αντίστοιχο κόστος σε κάποιο άλλο χώρο. Εντοπίζεται κυρίως στον τραπεζικό τομέα.

Το κόστος συναλλαγών κατά την ανταλλαγή χρήματος είναι μια μη αντισταθμιζόμενη απώλεια. Είναι όμως ένας φόρος τον οποίο καταβάλλει ο καταναλωτής χωρίς να παίρνει κάτι ως αντάλλαγμα. Ωστόσο, οι τράπεζες θα αντιμετωπίσουν πρόβλημα κατά τη μεταβατική περίοδο. Θα πρέπει να αναζητήσουν άλλες κερδοφόρες δραστηριότητες. Όταν συμβεί αυτό θα ωφεληθεί η κοινωνία. Οι εργαζόμενοι στις τράπεζες που πριν απασχολούνταν στην ανταλλαγή νομισμάτων θα είναι ελεύθεροι να επιτελέσουν πιο χρήσιμα καθήκοντα για την κοινωνία<sup>19</sup>.

Εδώ πρέπει να τονιστούν ακόμη δύο σημεία. Πρώτο, το πλήρες φάσμα των οφελών από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών μπορεί να προκύψει μόνο όταν τα εθνικά νομίσματα αντικατασταθούν από ένα κοινό νόμισμα. Όσο καιρό συνεχίζουν να υπάρχουν

---

<sup>19</sup>Μούσης Ν. (2008), Ευρωπαϊκή Ένωση δίκαιο, οικονομία, πολιτική, εκδόσεις Παπαζήση

τα εθνικά νομίσματα, ακόμη και όταν η συναλλαγματική τους ισοτιμία είναι αμετάκλητα σταθερή οι κάτοικοι κάθε χώρας θα χρησιμοποιούν το εγχώριο νόμισμα.

Δεύτερο, για όσο καιρό τα συστήματα πληρωμών συνεχίσουν να μην είναι πλήρως ενοποιημένα, οι τραπεζικές μεταβιβαστικές πληρωμές μεταξύ χωρών - μελών της Ευρωζώνης θα παραμείνουν πιο δαπανηρές οι μεταβιβαστικές πληρωμές μέσα στην ίδια χώρα. Αυτό συμβαίνει σήμερα στη ζώνη του ευρώ.

Ο λόγος είναι ότι παρ' όλο που τα εθνικά συστήματα πληρωμών είναι τώρα συνδεδεμένα με το σύστημα Target τα εθνικά συστήματα υπάρχουν ακλόνητα στη θέση τους. Με αποτέλεσμα, οι μεταβιβαστικές πληρωμές από τράπεζες μιας χώρας προς τράπεζες κάποιας άλλης ακολουθούν διαφορετική και πιο δαπανηρή οδό από ότι οι τραπεζικές μεταβιβαστικές πληρωμές μέσα στην ίδια χώρα<sup>20</sup>.

### **2.5.2 Έμμεσα οφέλη από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών**

Η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών θα έχει και ένα έμμεσο όφελος. Θα μειώσει το πεδίο για διαφοροποίηση των τιμών στις εθνικές αγορές.

Υπάρχουν ενδείξεις ότι η διαφοροποίηση των τιμών συνεχίζει να εφαρμόζεται ευρέως στην Ευρώπη. Μια τέτοια διαφοροποίηση των τιμών είναι δυνατή μόνο επειδή οι εθνικές αγορές συνεχίζουν να είναι αποκομμένες. Υπάρχει, δηλαδή, σχετικά υψηλό κόστος συναλλαγών για τον καταναλωτή που θα αγοράσει ένα προϊόν σε άλλη χώρα<sup>21</sup>. Αν δεν υπήρχε αυτό το κόστος συναλλαγών οι καταναλωτές δεν θα δίσταζαν να αγοράσουν αυτά τα αγαθά στις χώρες όπου είναι φθηνότερα. Φυσικά υπάρχουν πολλές πηγές κόστους συναλλαγών και η εξάλειψη του κόστους αγοραπωλησίας ξένων νομισμάτων πιθανόν να μην είναι το πλέον σημαντικό. Ωστόσο, σε συνδυασμό με τα άλλα μέτρα για τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς, θα κάνουν πολύ πιο δύσκολη τη διακριτική πολιτική τιμών. Αυτό θα είναι ένα όφελος για τον Ευρωπαϊκό καταναλωτή. Δεν πρέπει όμως να

---

<sup>20</sup>Μούσης Ν. (2008), Ευρωπαϊκή Ένωση δίκαιο, οικονομία, πολιτική, εκδόσεις Παπαζήση

<sup>21</sup>Θεοδωρόπουλος Σ. (2006), Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη



υποτιμηθεί ο σπουδαίος ρόλος της ύπαρξης εθνικών νομισμάτων στην κατάτμηση των αγορών.

### **2.5.3 Οφέλη ευημερίας λόγω μικρότερης αβεβαιότητας για τη συναλλαγματική ισοτιμία και οι τιμές της αγοράς**

Υπάρχει ένας άλλος τομέας όπου μπορεί κανείς να αναμένει πιο ουσιαστικά οφέλη από μια μείωση του κινδύνου σχετικά με τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η αβεβαιότητα για τη συναλλαγματική ισοτιμία δημιουργεί αβεβαιότητα για τις μελλοντικές τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών. Οι οικονομικοί φορείς στηρίζουν τις αποφάσεις τους σχετικά με την παραγωγή, τις επενδύσεις και την κατανάλωση στις πληροφορίες που τους παρέχει το σύστημα τιμών. Αν οι τιμές αυτές γίνουν περισσότερο αβέβαιες, η ποιότητα των αποφάσεων αυτών θα μειωθεί.

Τις γενικές αυτές δηλώσεις μπορούμε να τις κάνουμε πιο συγκεκριμένες με τη βοήθεια ενός παραδείγματος. Ας υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση αποφασίζει να επενδύσει σε μια ξένη χώρα. Την απόφαση της τη στηρίζει σε πολλές μεταβλητές. Μια από αυτές είναι η προσδοκώμενη μελλοντική συναλλαγματική ισοτιμία. Μετά την πραγματοποίηση της επένδυσης, αποδείχτηκε ότι η συναλλαγματική ισοτιμία, με βάση την οποία έλαβε τη συγκεκριμένη απόφαση, ήταν λανθασμένη και ότι αυτό το σφάλμα πρόβλεψης καθιστά την όλη επένδυση μη επικερδή οπότε η επιχείρηση αποφασίζει να σταματήσει τη δραστηριότητα της στο εξωτερικό. Τέτοια σφάλματα έχουν κάποιο κόστος. Επίσης, τέτοιου είδους λάθη μπορεί κανείς να αναμένει ότι θα είναι πιο συχνά όταν αυξάνεται η αβεβαιότητα για τη μελλοντική συναλλαγματική ισοτιμία. Υπό αυτή την έννοια το σύστημα τιμών που δίνει σήματα στα άτομα να παράγουν ή να επενδύουν γίνεται λιγότερο αξιόπιστο ως μηχανισμός κατανομής των πόρων.

Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι η αβεβαιότητα για τη συναλλαγματική ισοτιμία που εξετάζεται έχει σχέση με την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Δηλαδή η

αβεβαιότητα προκύπτει επειδή οι μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία δεν αντικατοπτρίζουν τις μεταβολές των τιμών<sup>22</sup>.

Μια μείωση της αβεβαιότητας για την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία που οφείλεται για παράδειγμα, στην καθιέρωση ενός κοινού νομίσματος, μπορεί να μειώσει αυτό το κόστος προσαρμογής.

Αυτό έχει αποτέλεσμα το σύστημα τιμών να γίνεται ο καλύτερος οδηγός λήψης ορθών οικονομικών αποφάσεων. Αυτά τα οφέλη σε αποτελεσματικότητα είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι είναι λιγότερο σημαντικά. Η σπουδαιότητα τους γίνεται όλο και πιο ορατή όταν δούμε τι συμβαίνει σε χώρες με υπερπληθωρισμό. Παρατηρούμε ότι στις χώρες αυτές λαμβάνονται πολλές λανθασμένες παραγωγικές και επενδυτικές αποφάσεις. Πολύ συχνά παρατηρούμε ότι η απότομη άνοδος της παραγωγής και των επενδύσεων πολλές φορές συμβαίνει σε λάθος τομείς ή σε λάθος κατηγορίες προϊόντων. Έπειτα από λίγο, οι παραγωγικές και επενδυτικές αυτές δραστηριότητες πρέπει να εγκαταλειφθούν. Κατά τη διαδικασία όμως αυτή γίνεται σπατάλη τεράστιων ποσοτήτων πόρων<sup>23</sup>.

Υπάρχει κι ένας δεύτερος λόγος για τον οποίο η μεγαλύτερη αβεβαιότητα τιμών και συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να μειώσει την ποσότητα πληροφοριών που παρέχει ο μηχανισμός των τιμών. Μια αύξηση του κινδύνου που οφείλεται στην αβεβαιότητα για την τιμή, θα αυξήσει κατά κανόνα το πραγματικό επιτόκιο. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι όταν η προσδοκώμενη απόδοση των επενδυτικών προγραμμάτων γίνεται περισσότερο αβέβαιη οι επενδυτές που αποστρέφονται τον κίνδυνο θα απαιτήσουν ένα ασφάλιστρο κινδύνου που θα τους αποζημιώσει για τον αυξημένο κίνδυνο των προγραμμάτων αυτών. Επίσης, σε ένα πιο επικίνδυνο οικονομικό περιβάλλον, οι οικονομικοί φορείς θα αυξήσουν το προεξοφλητικό επιτόκιο με το οποίο προεξοφλούν τις μελλοντικές αποδόσεις. Συνεπώς, η αβεβαιότητα για τη συναλλαγματική ισοτιμία που οδηγεί σε αυτό το είδος αυξημένου συστημικού κινδύνου αυξάνει επίσης το πραγματικό

---

<sup>22</sup>Θεοδωρόπουλος Σ. (2006), Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη

<sup>23</sup>Θεοδωρόπουλος Σ. (2006), Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη

επιτόκιο. Ωστόσο, τα υψηλότερα επιτόκια οδηγούν σε αυξημένα προβλήματα κατά την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων σύμφωνα με το κριτήριο της αποδοτικότητας. Τα προβλήματα αυτά έχουν και κάποια σχέση με τον ηθικό κίνδυνο και τη δυσμενή επιλογή<sup>24</sup>.

Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου ανακύπτει επειδή μια αύξηση στη συναλλαγματική ισοτιμία μεταβάλλει τα κίνητρα του δανειζόμενου. Ο δανειζόμενος θα θεωρήσει έτσι πιο συμφέρον για αυτόν να αυξήσει την επικινδυνότητα των επενδυτικών του προγραμμάτων.

Αυτό προκύπτει από την ασυμμετρία ανάμεσα στα προσδοκώμενα κέρδη και στις προσδοκώμενες ζημιές. Αν το επενδυτικό πρόγραμμα είναι επιτυχές, τα επιπλέον κέρδη καταλήγουν στον δανειζόμενο. Αν το επενδυτικό πρόγραμμα έχει άσχημη κατάληξη και αν ο δανειζόμενος χρεοκοπήσει η ζημιά του περιορίζεται στο μερίδιο περιουσίας που έχει στο πρόγραμμα. Με ένα υψηλότερο επιτόκιο, αυτό το πρόβλημα ηθικού κινδύνου γίνεται πιο έντονο. Η ασυμμετρία αυτή προσφέρει στο δανειζόμενο το κίνητρο να επιλέξει πιο επικίνδυνα επενδυτικά προγράμματα. Συνεπώς τα επενδυτικά προγράμματα γίνονται πιο επικίνδυνα όταν αυξάνεται το πραγματικό επιτόκιο. Ωστόσο οι δανειστές θα επιχειρήσουν να υπερασπιστούν τον εαυτό τους ζητώντας ένα ασφάλιστρο κινδύνου γεγονός που με τη σειρά του εντείνει το πρόβλημα. Κατά κανόνα το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου μπορεί να οδηγήσει το δανειστή να καθιερώσει ανώτατο όριο πίστωσης ως ένα μέσο μείωσης του κινδύνου του.

Το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής οδηγεί σε ένα παρόμοιο αποτέλεσμα. Όταν αυξάνεται το επιτόκιο οι προμηθευτές επενδυτικών προγραμμάτων χαμηλού κινδύνου θα τείνουν να αποχωρήσουν από την πιστωτική αγορά. Θα θεωρούν ότι είναι λιγότερο ελκυστικό να δανειστούν με υψηλότερο επιτόκιο για επενδυτικά προγράμματα μη υψηλού κινδύνου. Συνεπώς κατά μέσο όρο η επικινδυνότητα των επενδυτικών προγραμμάτων θα αυξηθεί όταν αυξάνεται το επιτόκιο<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup>Θεοδωρόπουλος Σ. (2006), Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη

<sup>25</sup>Αλεξάκης Π. (2000), Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, εκδόσεις Σάκκουλας

Τα δύο αυτά φαινόμενα, του ηθικού κινδύνου και της δυσμενούς επιλογής, οδηγούν στην επιλογή πιο επικίνδυνων επενδυτικών προγραμμάτων. Συνεπώς, ο συστημικός κίνδυνος αυξάνεται. Η εξάλειψη αυτού του κινδύνου με τη στροφή προς ένα κοινό νόμισμα μειώνει το πλήθος των επικίνδυνων προγραμμάτων που επιλέγει η αγορά.

Κλείνοντας την παράγραφο αυτή αξίζει να επισημανθεί ότι η επιλογή του κοινού νομίσματος εξαλείφει το συναλλαγματικό κίνδυνο και οδηγεί σε μια πιο αποτελεσματική λειτουργία του μηχανισμού των τιμών. Παρ' όλο που η επίδραση αυτή δεν είναι εύκολο να μετρηθεί είναι πιθανό να αποτελέσει ένα σημαντικό όφελος από την καθιέρωση ενός νομίσματος στην Ευρώπη.

#### **2.5.4 Τα πλεονεκτήματα ενός διεθνούς νομίσματος**

Όταν κάποιες χώρες σχηματίσουν μια νομισματική ένωση, το καινούργιο νόμισμα που προκύπτει από την ένωση αυτή είναι πιθανό να μετράει περισσότερο στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις από ότι το σύνολο των επιμέρους νομισμάτων πριν την ένωση. Ως αποτέλεσμα, το καινούργιο νόμισμα είναι πιθανό να χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο έξω από την ένωση. Αυτό δημιουργεί επιπλέον πλεονέκτημα από τη νομισματική ένωση. Στην ενότητα αυτή θα αναλυθεί ο χαρακτήρας αυτών των πλεονεκτημάτων.

Τα πλεονεκτήματα από την ύπαρξη ενός μόνο νομίσματος, το οποίο θα χρησιμοποιείται ως μονάδα υπολογισμού και ως μέσο συναλλαγής στον υπόλοιπο κόσμο είναι σημαντικά. Διακρίνουμε δύο πηγές πλεονεκτημάτων.

Πρώτο, όταν ένα νόμισμα χρησιμοποιείται διεθνώς ο εκδότης του νομίσματος αποκομίζει επιπρόσθετα έσοδα. Έτσι καθώς το ευρώ έχει αναδειχθεί ως παγκόσμιο νόμισμα όπως και το δολάριο, οι πολίτες των χωρών – μελών της ευρωζώνης απολαμβάνουν τα πλεονεκτήματα αυτά<sup>26</sup>.

Δεν πρέπει να υπερτονιστούν όμως τα πλεονεκτήματα αυτά. Για παράδειγμα, τα συνολικά κέρδη της Federal Reserve (Fed) ανέρχονται σε ένα ύψος μικρότερο του 1%

---

<sup>26</sup>Αλεξάκης Π. (2000), Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, εκδόσεις Σάκκουλας

του ΑΕΠ των ΗΠΑ. Συνεπώς, τα επιπλέον έσοδα από την ύπαρξη ενός διεθνούς νομίσματος παραμένουν σχετικά μικρά.

Μια δεύτερη πηγή πλεονεκτημάτων είναι πιθανότατα μεγαλύτερη αλλά και πιο δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί. Όταν ένα νόμισμα γίνει διεθνές, το γεγονός αυτό θα τονώσει τη δραστηριότητα στις εγχώριες χρηματοοικονομικές αγορές. Οι ξένοι κάτοικοι θα θέλουν να επενδύσουν σε περιουσιακά στοιχεία και να δανείζονται σε αυτό το νόμισμα. Το αποτέλεσμα θα είναι οι εγχώριες τράπεζες να προσελκύσουν πελατεία, όπως άλλωστε και η αγορά ομολόγων και τα χρηματιστήρια. Αυτό με τη σειρά του δημιουργεί τεχνογνωσία και θέσεις εργασίας. Συνεπώς από τη στιγμή που το ευρώ έγινε διεθνές νόμισμα όπως και το δολάριο δημιούργησε νέες ευκαιρίες για τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα στις χώρες – μέλη της ζώνης του ευρώ.

Στο σημείο αυτό πρέπει επίσης να τονιστεί ότι μερικές χώρες όπως η Μ. Βρετανία κατόρθωσαν να προσελκύσουν οικονομικές δραστηριότητες από τις υπόλοιπες χώρες του κόσμου χωρίς την υποστήριξη ενός τοπικού νομίσματος που να είναι πραγματικά διεθνές νόμισμα. Το Λονδίνο είναι σήμερα σημαντικό κέντρο διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας παρά το γεγονός ότι η στερλίνα δεν παίζει πλέον σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Συνεπώς, η ύπαρξη ενός διεθνούς νομίσματος δεν αποτελεί αναγκαία συνθήκη για να δημιουργηθεί οικονομική δραστηριότητα που να ενδιαφέρει τον υπόλοιπο κόσμο<sup>27</sup>.

Κλείνοντας την ενότητα αυτή των θετικών αποτελεσμάτων που μπορεί μια νομισματική ένωση να προσφέρει στα κράτη – μέλη αξίζει να αναφερθεί ότι τα οφέλη μιας νομισματικής ένωσης σχετίζονται άμεσα με το βαθμό ανοίγματος της οικονομίας των χωρών που την απαρτίζουν. Έτσι λοιπόν τα οφέλη ευημερίας από μια νομισματική ένωση είναι πιθανό να αυξάνονται όσο πιο εξωστρεφής είναι μια χώρα. Η εξάλειψη επομένως του κόστους συναλλαγών θα έχει μεγαλύτερη βαρύτητα σε χώρες όπου οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές αγοράζουν και πωλούν μεγάλο ποσοστό αγαθών και υπηρεσιών σε ξένες χώρες. Ομοίως, οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις στις χώρες αυτές υπόκεινται σε πιθανά σφάλματα αποφάσεων, επειδή αντιμετωπίζουν μεγάλες ξένες

---

<sup>27</sup> Αλεξάκης Π. (2000), Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, εκδόσεις Σάκκουλας

αγορές με διαφορετικά νομίσματα. Η εξάλειψη αυτών των κινδύνων θα οδηγήσει σε μεγαλύτερο όφελος ευημερίας στις μικρές και στις ανοιχτές οικονομίες, παρά στις μεγάλες και σχετικά κλειστές χώρες.

## 2.6 Σύγκριση κόστους και οφέλους από τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης για τα κράτη – μέλη

Μια νομισματική ένωση εκτός από πλεονεκτήματα για τα κράτη – μέλη έχει και ορισμένα μειονεκτήματα. Στην ενότητα αυτή συζητούμε για τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης κάνοντας σύγκριση του κόστους και του οφέλους από την ένταξη τους σε αυτή για τα κράτη – μέλη. Αυτό μας δίνει τη δυνατότητα να εξαχθούν μερικά γενικά συμπεράσματα για το πόσο ορθά έπραξαν οι χώρες της Ε.Ε όταν αποφάσισαν να δημιουργήσουν την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση καθώς και για τους κινδύνους που ανέλαβαν.

Επιπλέον, αυτό θα μας βοηθήσει να συμπεράνουμε πόσο επιθυμητό είναι από οικονομική άποψη να ενταχθούν στην ΕΝΕ οι χώρες εκείνες που σήμερα συνεχίζουν ακόμη να την εξουσιάζουν.

Είναι χρήσιμο επομένως να συνδυάσουμε τα στοιχεία που σχετίζουν τα οφέλη και το κόστος με την εξωστρέφεια μιας χώρας. Υπάρχουν δύο θεωρίες σχετικές με το ζήτημα αυτό. Στο ένα άκρο υπάρχει η άποψη την οποία θα ονομάσουμε μονεταριστική και σύμφωνα με την οποία οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι αναποτελεσματικές ως εργαλεία για τη διόρθωση αυτών των διαφορετικών εξελίξεων στις επιμέρους χώρες. Αλλά ακόμη κι αν είναι αποτελεσματικές η χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας επιδεινώνει τη θέση των χωρών. Συνεπώς σύμφωνα με την άποψη αυτή πολλές χώρες θα ωφεληθούν αν εγκαταλείψουν το εθνικό τους νόμισμα και ενταχθούν σε μια νομισματική ένωση<sup>28</sup>.

Στο άλλο άκρο βρίσκεται η κείνσιανή άποψη σύμφωνα με την οποία ο κόσμος είναι γεμάτος ακαμψίες και επομένως η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ένα ισχυρό εργαλείο

---

<sup>28</sup>Μούσης Ν. (2008), Ευρωπαϊκή Ένωση δίκαιο, οικονομία, πολιτική, εκδόσεις Παπαζήση

για την εξάλειψη ανισορροπιών. Σύμφωνα με την άποψη αυτή σχετικά λίγες χώρες πρέπει να θεωρήσουν ότι τις συμφέρει να ενταχθούν σε μια νομισματική ένωση. Επίσης από την άποψη αυτή προκύπτει ότι πολλές μεγάλες χώρες που τώρα διαθέτουν ένα νόμισμα θα βελτιώσουν την οικονομική τους θέση αν χωρίσουν την έκτασή τους σε διαφορετικές νομισματικές ζώνες.

Είναι αναμφισβήτητο ότι από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 η μονεταριστική άποψη έχει αποκτήσει οπαδούς και έχει αλλάξει τη θέση πολλών οικονομολόγων σχετικά με το αν είναι επιθυμητή μια νομισματική ένωση. Η δημοτικότητα της μονεταριστικής άποψης βοηθάει να εξηγήσουμε γιατί η ΕΝΕ έγινε πραγματικότητα στη δεκαετία του 1990.

Παραβλέποντας το γεγονός πως εξαιτίας της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής οικονομικής κρίσης τα πλεονεκτήματα της νομισματικής ένωσης έχουν αμβλυνθεί και τα μειονεκτήματα αυτής είναι στο προσκήνιο, προχωρούμε σε μια ανάλυση για το κατά πόσο οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ωφελούνται από την νομισματική ένωση. Προκειμένου να εξετάσουμε την υπόθεση αυτή χρησιμοποιούμε τα στοιχεία του παρακάτω πίνακα ο οποίος αναφέρεται σε εισαγωγές και εξαγωγές μεταξύ των χωρών της ως ποσοστό του ΑΕΠ κάθε χώρας για το έτος 1999.

Ο πίνακας αυτός με άλλα λόγια μας δείχνει το βαθμό εξωστρέφειας κάθε κράτους – μέλους της Ε.Ε συγκριτικά με τα υπόλοιπα.

**Πίνακας 3: Βαθμός εξωστρέφειας μεταξύ κρατών – μελών της Ε.Ε**

<i>Χώρες</i>	<i>Εξαγωγές (% ΑΕΠ)</i>	<i>Εισαγωγές (% ΑΕΠ)</i>
<b>Ιρλανδία</b>	45,7	27,8
<b>Βέλγιο</b>	<b>και</b> 41,9	40,8
<b>Λουξεμβούργο</b>		
<b>Ολλανδία</b>	32,1	24,9

<b>Πορτογαλία</b>	19,4	25,5
<b>Σουηδία</b>	18,4	17
<b>Φινλανδία</b>	16,9	14,3
<b>Δανία</b>	16,3	16,6
<b>Αυστρία</b>	14,3	21,6
<b>Αγγλία</b>	12,8	13,3
<b>Γερμανία</b>	12,7	10,9
<b>Ισπανία</b>	12,2	13,7
<b>Γαλλία</b>	11,7	11,1
<b>Ιταλία</b>	11	10
<b>Ελλάδα</b>	5,7	16,1

*Πηγή: Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, European Economy (1999)*

Τα στοιχεία του πίνακα οδηγούν αμέσως στο συμπέρασμα ότι ο υπολογισμός του κόστους και του οφέλους είναι πιθανόν να παράγει πολύ διαφορετικά αποτελέσματα για τις διάφορες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για μερικές χώρες που είναι περισσότερο εξωστρεφείς σε σχέση με τις άλλες εταίρους τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο υπολογισμός του κόστους και του οφέλους είναι πιθανόν να δείχνει σαφή οφέλη από την ένταξη στην ΕΝΕ. Αυτό όπως παρατηρούμε συμβαίνει με τις χώρες της BENELUX<sup>29</sup> και την Ιρλανδία.

Προκαλεί έκπληξη η διαπίστωση ότι η Γερμανία και η Γαλλία είναι οι λιγότερο εξωστρεφείς χώρες προς τις υπόλοιπες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συνεπώς, αν όπως

<sup>29</sup> Βέλγιο – Ολλανδία – Λουξεμβούργο ( Belgium – Netherlands – Luxembourg)



συχνά λέγεται η Γαλλία και η Γερμανία μαζί με τις χώρες της BENELUX αποτελούν μια άριστη νομισματική περιοχή, τότε οι άλλες χώρες συμπεριλαμβανομένων και των περισσότερων χωρών της νότιας Ευρώπης πρέπει να ενταχθούν σε αυτή την νομισματική περιοχή. Αξίζει όμως στο σημείο αυτό να σημειωθεί ότι το συμπέρασμα αυτό λαμβάνει υπόψη του μόνο μια παράμετρο δηλαδή την εξωστρέφεια στην ανάλυση κόστους – οφέλους μιας νομισματικής ένωσης για τις διάφορες χώρες. Οι άλλες παράμετροι, για παράδειγμα, ο βαθμός ευελιξίας ή ο βαθμός ασυμμετρίας των διαταραχών μπορεί να οδηγήσουν σε διαφορετικό αποτέλεσμα<sup>30</sup>.

Βεβαίως ορισμένες χώρες με χαμηλό ποσοστό εμπορικών συναλλαγών μπορεί παρ' όλα αυτά να θεωρήσουν χρήσιμο να ενταχθούν σε μια νομισματική ένωση. Η ανάλυση μας σχετικά με θέματα αξιοπιστίας αποσαφηνίζει ότι οι χώρες με υψηλό πληθωρισμό όπως η Ιταλία ίσως αποφασίσουν ότι τις συμφέρει να ενταχθούν σε μια νομισματική ένωση παρά το γεγονός ότι το ποσοστό εμπορικών συναλλαγών με τις χώρες – μέλη της ένωσης είναι σχετικά μικρό. Έτσι με βάση την παραπάνω ανάλυση αυτό σημαίνει ότι οι ιταλικές νομισματικές αρχές δεν θεωρούν δαπανηρή την απώλεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως εργαλείου κι έτσι το ελάχιστο ποσοστό εμπορικών συναλλαγών που κάνει την ένταξη στη νομισματική ένωση επωφελή είναι πολύ μικρό.

Για να το θέσουμε διαφορετικά αν κάποιος είναι αρκετά μονεταριστής μπορεί να υποστηρίξει ότι για χώρες με μικρή εξωστρέφεια τα οφέλη μπορούν να υπερκαλύπτουν το κόστος και ότι η ένταξη σε μια νομισματική ένωση μπορεί επίσης να έχει για αυτούς νόημα από οικονομική σκοπιά.

Κλείνοντας το κεφάλαιο αυτό τα επιχειρήματα που αναπτύχθηκαν σε αυτό μας οδήγησαν στα εξής συμπεράσματα:

1. Είναι απίθανο η Ευρωπαϊκή Ένωση να συνιστά στο σύνολο της μια άριστη νομισματική περιοχή. Με άλλα λόγια δεν έχουν όλες οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης το ίδιο συμφέρον να εγκαταλείψουν το εθνικό τους νόμισμα και να προσκολληθούν σε μια ευρωπαϊκή νομισματική ένωση. Συνεπώς η ανάλυση κόστους – οφέλους που έγινε προηγουμένως υποδηλώνει επίσης ότι μια νομισματική ενοποίηση στην Ευρώπη θα ταιριάζει καλύτερα στα οικονομικά συμφέροντα των

---

<sup>30</sup>Μούσης Ν. (2008), Ευρωπαϊκή Ένωση δίκαιο, οικονομία, πολιτική, εκδόσεις Παπαζήση

διαφόρων χωρών αν μπορεί να προχωρήσει με διαφορετικές ταχύτητες. Δηλαδή, αν κάποιες χώρες που σήμερα αισθάνονται ότι δεν τις συμφέρει να το πράξουν έχουν την επιλογή να αναμένουν πριν ενταχθούν στην ένωση.

2. Ο αριθμός των χωρών που θα ωφεληθούν από τη νομισματική ένωση είναι πιθανότατα μεγαλύτερος από αυτόν που οι περισσότεροι οικονομολόγοι νόμιζαν πριν από μερικά χρόνια. Επίσης, καθώς προχωρεί η διαδικασία της ολοκλήρωσης ο αριθμός των χωρών που είναι πιθανόν να επωφεληθούν από τη νομισματική ένωση θα αυξηθεί. Συνεπώς, μακροχρονίως η νομισματική ένωση θα αποτελεί ελκυστική πρόταση για τις περισσότερες αν όχι για όλες κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
3. Ακόμη και οι χώρες που σαφώς θα ωφεληθούν από μια νομισματική ένωση αναλαμβάνουν έναν κίνδυνο με την ένταξη τους στην ένωση. Ο κίνδυνος είναι ότι όταν συμβαίνουν μεγάλες οικονομικές διακυμάνσεις διαπιστώνουν ότι είναι πιο δύσκολο να προσαρμοστούν αν έχουν εγκαταλείψει το εθνικό τους νόμισμα<sup>31</sup>.

Έτσι λοιπόν οι χώρες μπορεί επίσης να αποφασίσουν να υιοθετήσουν ένα κοινό νόμισμα για πολιτικούς λόγους. Ένα κοινό νόμισμα μπορεί να είναι το πρώτο βήμα προς μια πολιτική ένωση που επιθυμούν να πετύχουν. Ωστόσο η οικονομική ανάλυση κόστους – οφέλους παραμένει χρήσιμη, επειδή δίνει μια ιδέα για το τίμημα που μερικές χώρες θα κληθούν να πληρώσουν για να επιτύχουν τους πολιτικούς τους στόχους<sup>323334</sup>.

---

<sup>31</sup>Θεοδωρόπουλος Σ. (2006), Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη

<sup>32</sup>Αλεξιάκης Π. (2000), Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, εκδόσεις Σάκκουλας

<sup>33</sup>Θεοδωρόπουλος Σ. (2006), Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη

<sup>34</sup>Μούσης Ν. (2008), Ευρωπαϊκή Ένωση δίκαιο, οικονομία, πολιτική, εκδόσεις Παπαζήση

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>: ΥΠΑΡΧΕΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΟΧΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ;**

### **3.1 Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών**

Σύμφωνα με τη θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών μια νομισματική ένωση στην Ευρώπη πρέπει να συνοδευτεί με κάποιας έκτασης κεντρική οργάνωση των εθνικών προϋπολογισμών. Μια τέτοια κεντρική οργάνωση της διαδικασίας του προϋπολογισμού δίνει τη δυνατότητα αυτόματων μεταβιβαστικών πληρωμών προς περιφέρειες και χώρες που πλήττονται από αρνητικές διαταραχές.

Η ευρωζώνη είναι η προσπάθεια δημιουργίας μιας νομισματικής ένωσης μεταξύ των χωρών της Ευρώπης. Σύμφωνα με τη θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών δύο ή περισσότερες χώρες μπορούν να προχωρήσουν σε νομισματική ένωση όταν πρώτα έχουν κατορθώσει να συγκλίνουν οι οικονομίες τους και όχι μόνο. Σημαντικά ζητήματα επίσης στη διαδικασία μιας νομισματικής και οικονομικής ενοποίησης είναι και η επίτευξη συνοχής ανάμεσα στις εργατικές νομοθεσίες και στη γενικότερη επίτευξη ενός κοινού επιπέδου ζωής και οικονομικής ανάπτυξης από όλους τους πολίτες στα κράτη – μέλη.

### **3.2 Η νέα αρχιτεκτονική της ευρωζώνης ή η διάσπαση αυτής;**

Με το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης, προτάσεις παρατίθενται συνεχώς για την εξεύρεση του, κατά δύναμη περισσότερο, ιδανικού τρόπου ανάκαμψης<sup>35</sup>. Οικονομολόγοι δίνουν το δικό τους στίγμα με τις απαιτούμενες θεωρητικές αναλύσεις και θέσεις, επιζητώντας το κόψιμο του γόρδιου δεσμού. Πολιτικοί ιθύνοντες, κατά κόρον οι πολιτικοί ηγέτες Γερμανίας και Ιταλίας, αλλά και πρόσωπα μη έχοντα τη λαϊκή νομιμοποίηση, δηλαδή μέλη της ευρωπαϊκής επιτροπής, στελέχη της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας και των λοιπών – νεοσύστατων – νομικών προσώπων - μηχανισμών,

---

<sup>35</sup> Μαριόλης, Θ. (2011) Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, εκδόσεις Παπαζήση

εμφανίζονται να προεξοφλούν καταστάσεις και να καθορίζουν το επικείμενο αποτέλεσμα.

Η σύγκρουση, παρά την όποια μερική σύγκλιση, τεχνοκρατών και πολιτικών διέπεται σίγουρα από ένα μεγάλο χάσμα: αφενός οικονομολόγοι και ειδικοί, στην προσπάθειά τους να εφαρμόσουν θεωρητικά μοντέλα αποτυγχάνουν ή ακόμη και οι θέσεις τους περιθωριοποιούνται. Αφετέρου, οι πολιτικοί ηγέτες, στο τραπέζι μιας οικονομικής ένωσης που στερείται πολιτικής νομιμοποίησης, καλούνται να λάβουν τις βέλτιστες αποφάσεις για το συμφέρον των λαών τους, ενώ ταυτόχρονα θα πρέπει να συνδράμουν στην επιβίωση της περιφέρειας που αποτελεί διελκυστίνδα για τα ιδιοτελειακά -και ως ένα βαθμό λογικά- τους πρότυπα. Βέβαια όταν το πολιτικό κόστος των επιβεβλημένων αλλαγών προς τη λιτότητα είναι μεγάλο, η οικονομική φαυλότητα τροφοδοτεί την πολιτική ανεπάρκεια και ισχύνητα, ικανές να αναστρέψουν ακόμη και τις πιο ορθολογικές επιλογές<sup>36</sup>.

Μια γενική εικόνα που περιγράφει τον ατέρμονα κύκλο της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους, όπως αυτή εκτίθεται από το περιοδικό *The Economist* (τεύχος 29/10-04/11/2011), επιβεβαιώνει το υφιστάμενο αδιέξοδο. Το αόριστο, παρά ειδικό, αυτό σχέδιο διάσωσης, θίγει φυσικά τη φύση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος και τη αρχιτεκτονική της αρχικής του δόμησης. Ο κύκλος αβεβαιότητας, που αναπλάθεται από τις τραπεζικές πιέσεις και τις πολιτικές επιλογές, μαρτυρά μεν τον εσφαλμένο ρόλο λειτουργίας που έχει ανατεθεί στο EFSF και την EKT, υποδηλώνει δε την ανάγκη για αλλαγή πλεύσης πολιτικής. Οι, κατά καιρούς, επιλογές προώθησης δημιουργίας ευρωομολόγων σίγουρα αποτελούν μια εύκολη λύση, μια επιλογή που τα προβληματικά κράτη θα ήθελαν να εφαρμοστεί για να «αναρρώσουν» με τις λιγότερο δυνατές απώλειες. Ωστόσο, η πολιτική της μετακύλισης του χρέους από ένα «κόκκινο» κράτος σε φορολογία των πολιτών των υγιών οικονομικά κρατών σαφώς και δεν μπορεί να εφαρμοστεί ως μια άμεση επιλογή, ειδικά σε μια ένωση κρατών και κυρίως της ευρωζώνης. Για μια υποκειμενική θέαση επ' αυτού, μια πρόταση ευρωομολόγου θα μπορούσε, με τις κατά συγκυρία κατάλληλες αναπροσαρμογές, να διακλαδωθεί ως εξής:

---

<sup>36</sup> Μαριόλης, Θ. (2011) Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, εκδόσεις Παπαζήση

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα  
Απορρόφηση χρέους κρατών – μελών  
(μέχρι το θεμελιακό 60% του ΑΕΠ)  
Έκδοση «υγιούς» ευρωομολόγου

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΝΔΟΞΕΝΩΣΗ ΣΕ  
ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

### **ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ**

EFSF -ESM  
Χρήση ρευστότητας των ευρωπαϊκών ταμείων –  
μηχανισμών για την τραπεζική εξυγίανση –  
κάθαρση επί των δομημένων τίτλων

ΑΝΑΣΤΟΧΩΝΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ  
ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### **ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων  
Απεμπλοκή κοινοτικών προγραμμάτων  
Συγκάλυψη επενδυτικών κεφαλαίων από το  
δανειακό λογαριασμό της ΕΚΤ

ΑΝΑΚΑΜΨΗ - ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΣ ΎΦΕΙΣΗΣ

### **ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΚΡΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Το 2010 ήταν η χρονιά που ξέσπασε, ή μάλλον ορθότερα έγινε ορατή, η κρίση του ευρώ. Οι συνεχείς αποφάσεις συνόδων κατακλύζουν το ειδησεογραφικό ρεπορτάζ και μονοπωλούν το ενδιαφέρον της διεθνούς κοινότητας. Συχνά βαρύγδουπες συνεντεύξεις

και εξαγγελίες των πολιτικών ιθυνόντων έρχονται να ηρεμήσουν και να εξισορροπήσουν προσωρινά την κατάσταση. Όλο και πιο συχνά όμως η αίσθηση και η συνειδητοποίηση ότι τα μέτρα και οι αναγγελίες έδειχναν κατώτερα των περιστάσεων, διεύρυναν το φόβο και τις αρνητικές προσδοκίες. Πακτωλοί νέων δανείων, μηχανισμοί στήριξης και προτάσεις αλλαγών επί θεμελιωδών συμφωνιών εναλλάσσονται συνεχώς. Ο χρόνος άρχισε να γίνεται όλο και πιο λίγος, ενώ η προεξόφληση των αγορών και των οίκων αξιολόγησης ενδυνάμωνε ακόμη περισσότερο την κινούμενη άμμο της κρίσης. Η μαύρη τρύπα του τραπεζικού τομέα απορροφά και ισοπεδώνει κάθε ίχνος οικονομικής δυναμικής ολόκληρης της ευρωζώνης<sup>37</sup>.

Όταν, πράγματι, στα τέλη του 2010, άρχισε για πρώτη φορά επισήμως να συζητιέται ένα πακέτο αλλαγών επί της αρχιτεκτονικής του ευρώ, οι αγορές παροδικά ηρέμησαν, αλλά τα ημίμετρα των κέντρων ευρωπαϊκής εξουσίας ανατροφοδότησαν την πεποίθηση ότι οι ευρωπαίοι ηγέτες παρέκκλιναν παρά συνέκλιναν σε μία συνολική λύση. Φυσικά, τόσο ερευνητικά όσο και λογικά, λαμβάνοντας μια πιο σφαιρική θέαση επί της κατάστασης και του όποιου εγχειρήματος, είναι πασιφανές ότι μια οικονομική κρίση κλυδωνίζει σαφώς την πολιτική σταθερότητα, συνιστά εφιαλτήριο προς επίρρωση κοινωνικών αναταραχών, ενώ δύναται να δημιουργήσει πρόσφορο έδαφος για ανακατατάξεις, διαφοροποιήσεις και παρεμβάσεις στο επίπεδο των διεθνών σχέσεων. Επιπρόσθετα, με την τάση για την εμφιλοχώρηση στην εθνική κυριαρχία των ασθενέστερων κρατών του Νότου, εκφραζόμενη κυρίως από τη γερμανική πλευρά ως επιτροπική έκφανση ελέγχου, μπορούμε να κατανοήσουμε πως η παρούσα οικονομική κρίση τείνει να θίγει βαρυσήμαντα το οικοδόμημα ολόκληρου του ευρωπαϊκού και, κατ' επέκταση, του παγκόσμιου συστήματος. Αυτό βέβαια σηματοδοτεί μια νέα εποχή, καθώς διαφαίνεται εξαιρετικά δύσκολο με τις υφιστάμενες πολιτικές, χωρίς τις όποιες απαραίτητες ριζοσπαστικές μεταρρυθμίσεις και τομές, να αρθούν τα ανυπέβλητα εμπόδια που ανεγείρονται όλο και πιο μεγάλα.

---

<sup>37</sup> Ρουμελιώτης Π. (2013), Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, εκδόσεις Λιβάνη

Συνοψίζοντας λοιπόν, μέσα από μια συνοπτική διαδρομή στη μετάδοση της ασθένειας-κρίσης, μπορούμε να πούμε ότι αθροιστικά και διαζευκτικά, σε κλιμακούμενο βαθμό, τα κάτωθι χαρακτηρίζουν την ευρωπαϊκή κρίση χρέους:

- Έλλειψη ενιαίου ευρωπαϊκού πολιτικού οράματος και στρατηγικής
- Εσφαλμένη διαχείριση των πολιτικών σχέσεων μεταξύ των κρατών-μελών, ανάδειξη ενός «διευθυντηρίου» των δύο και ο εσωτερικός πυρήνας των 17 έναντι των 27 της ΕΕ
- Αποτυχία γεωπολιτικής φύσεως, με την παραμέληση του ρόλου της ΕΕ στο ηπειρωτικό και παγκόσμιο στερέωμα
- Έλλειψη πολιτικών επιλογών, αδιέξοδα και αδυναμία ταχείας λήψης αποφάσεων
- Αποτυχία πολιτικών –εμφάνιση τεχνοκρατικών ηγετών – κυβερνήσεων
- Αποτυχίες μηχανισμών μακροοικονομικής πολιτικής / αντιμετώπισης αγορών / χρηματοπιστωτικών οίκων αξιολόγησης – κυριαρχία νεοφιλελεύθερου πνεύματος
- Μικροοικονομικές δυστοκίες – ισχνή ανταγωνιστικότητα – ανεπαρκής πολιτική ανάπτυξης

Αν αυτά τα προσκόμματα δεν υπερκεραστούν με αλλαγή πλεύσης της πολιτικής, με μαθηματική λογική τα σενάρια δεν μπορεί παρά να είναι δυσοίωνα για την πορεία του ευρωπαϊκού οικοδομήματος<sup>38</sup>.

Η νέα αρχιτεκτονική στοχεύει στην καλύτερη συνοχή της Ευρωζώνης και στο να γίνουν όλες οι χώρες της Ευρωζώνης πιο ανταγωνιστικές έναντι τρίτων χωρών (δεν αποτελεί παίγνιο μηδενικού αποτελέσματος). Η νέα αρχιτεκτονική δεν επιβάλλει περαιτέρω περιορισμούς στη χώρα μας επειδή η Ελλάδα αναγκάζεται από τη δική της κρίση να λύσει τα διαθρωτικά της προβλήματα και να γίνει πιο ανταγωνιστική. Η πειθαρχία που επιβάλλουν οι δανειστές στην Ελλάδα είναι πιο αυστηρή από τους νέους κανόνες στην Ευρωζώνη. Συνεπώς η Ελλάδα πρέπει να πει ΝΑΙ στις αλλαγές που επιχειρούνται. Οι πιο αυστηρές δομές της νέας αρχιτεκτονικής στην Ευρωζώνη επιβάλλουν μακροπρόθεσμη πειθαρχία ακόμα και μετά από μια δεκαετία, όταν η Ελλάδα πιθανόν να έχει απεγκλωβιστεί από τους δανειστές της. Συνεπώς η νέα αρχιτεκτονική συνεπάγεται ότι μετά τη σημερινή στροφή στην οικονομική πολιτική, ο δρόμος δεν έχει επιστροφή.

---

<sup>38</sup> Ρουμελιώτης Π. (2013), Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, εκδόσεις Λιβάνη

### 3.3 Πότε τελειώνει η κρίση;

Ένα πρώτο κρίσιμο ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί ώστε να αποσαφηνιστεί και ο ρόλος της ΕΚΤ στη διατήρηση της ενότητας της ευρωζώνης και μετά τη κρίση είναι πότε ακριβώς τελειώνει αυτή; Δυστυχώς το ερώτημα αυτό δεν είναι εύκολο να απαντηθεί. Όπως γνωρίζουμε η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε ως αποτέλεσμα της «φούσκας» στην αγορά των κατοικιών στις ΗΠΑ το 2007 και εξελίχθηκε με γεωμετρική πρόοδο και τους υπόλοιπους κλάδους όπως ο τραπεζικός για παράδειγμα με την κατάρρευση της τράπεζας Lehman Brothers<sup>39</sup>. Σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία η κρίση ήταν θέμα χρόνου να μεταφερθεί και στην Ευρώπη. Οι πρώτες χώρες που χτυπήθηκαν από τη κρίση ήταν η Ιρλανδία εξαιτίας του μεγάλου ανοίγματος των επιχειρήσεων της και των υψηλών αμερικανικών επενδύσεων στη χώρα αυτή καθώς και οι χώρες του ευρωπαϊκού νότου με τρανότερο παράδειγμα την Ελλάδα οι οποίες εξαιτίας των μεγάλων δομικών προβλημάτων που είχαν οδηγήθηκαν από την κρίση χρέους σε μια κρίση και έγιναν έτσι εύκολος στόχος των αγορών και των μεγάλων funds τα οποία και έσπευσαν να κερδοσκοπήσουν επάνω σε αυτές. Αυτά όμως ανήκουν στο παρελθόν, το ζήτημα είναι τι γίνεται από εδώ και στο εξής<sup>40</sup>;

Σήμερα, το 2017 είναι δεδομένο πως η παγκόσμια κρίση βρίσκεται σε ύφεση και σε πτωτική τάση. Ήδη οι ΗΠΑ έχουν επανέλθει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και η οικονομία εκεί μπορούμε να πούμε πως αν και με δυσκολίες έχει βρει ξανά το βηματισμό της. Στην Ευρώπη τα πράγματα όμως είναι διαφορετικά. Αυτή η κρίση φανέρωσε χρόνιες αδυναμίες και αστοχίες που οι ευρωπαίοι πίστευαν ότι είχαν καταφέρει επιτυχώς να «κρύψουν κάτω από το χαλί». Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα μέσα από αυτή τη κρίση αποκαλύφθηκε πως η ευρωζώνη ποτέ δεν αποτέλεσε μια άριστη νομισματική περιοχή όπου όλα τα κράτη μέλη θα

---

<sup>39</sup> Ρουμελιώτης Π. (2013), Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, εκδόσεις Λιβάνη

<sup>40</sup> Μαριόλης, Θ. (2011) Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, εκδόσεις Παπαζήση



επωφελούνταν από το κοινό. Δυστυχώς οι μεγάλες διαφορές μεταξύ των οικονομιών των κρατών μελών όπως για παράδειγμα της κραταιάς Γερμανίας με το «σκληρό» μάρκο και της υπερδανεισμένης και εξαρτώμενης Ελλάδας με την υποτιμημένη δραχμή εμφανίστηκαν αμέσως μέσα στη κρίση και δυσκόλεψαν τη κατάσταση κυρίως για τις προβληματικές χώρες.

Παρόλα αυτά και παρά το γεγονός πως οι ευρωπαίοι ηγέτες τα δύσκολα χρόνια της κρίσης από το 2010 έως και το 2013 έδειξαν αδύναμοι και λίγοι ώστε να πάρουν κρίσιμες αποφάσεις, μπορούμε να πούμε με βεβαιότητα πως σήμερα το 2017 ο μεγάλος όγκος της κρίσης έχει φύγει και η ευρωζώνη έχει ξεφύγει οριστικά από το κίνδυνο της διάσπασης. Οι ευρωπαίοι έχουν θωρακίσει τις οικονομίες των περισσότερων χωρών καθώς και το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Το γεγονός αυτό φάνηκε ξεκάθαρα και στην πρόσφατη ελληνική κρίση του Ιουλίου του 2015 όπου μπροστά στην ασυμφωνία μεταξύ των ευρωπαίων εταίρων και της ελληνικής κυβέρνησης σταμάτησε η παροχή ρευστότητας στις ελληνικές τράπεζες με αποτέλεσμα να επιβληθούν αυστηροί περιορισμοί στις τραπεζικές συναλλαγές (capital controls) προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της θωράκισης των ευρωπαϊκών τραπεζών απέναντι στις αναταράξεις της κρίσης είναι πως στο πρόσφατο Eurogroup της 12<sup>ης</sup> Ιουλίου 2015 παρουσιάστηκε από τον Ζαν Κλώντ Γιούνκερ ολοκληρωμένο σχέδιο της Ευρώπης προς τον έλληνα Πρωθυπουργό Αλέξη Τσίπρα στο οποίο παρουσιαζόταν το σχέδιο Β των εταίρων σε περίπτωση που η Ελλάδα ήθελε να επιλέξει την άτακτη χρεωκοπία, την άρνηση πληρωμής του χρέους και την έξοδο από την ευρωζώνη<sup>41</sup>.

Σε επίπεδο Ευρώπης μπορούμε να πούμε πως οι περισσότερες προβληματικές χώρες έχουν καταφέρει μέσω της συμμόρφωσης ή και της επιβολής της αυστηρής γερμανικής λιτότητας να ξεπεράσουν τουλάχιστον σε μακροοικονομικό επίπεδο τα δημοσιονομικά τους προβλήματα. Η Ιρλανδία ήδη από το 2012 έχει ξεπεράσει το τραπεζικό της πρόβλημα, έχει απαγκυστρωθεί από το μνημόνιο και το ΔΝΤ και καταγράφει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η Πορτογαλία η οποία ήταν μια περίπτωση

---

<sup>41</sup> Λαπαβίτσας Κ (2010), Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης

προβληματικής μεσογειακής χώρας έχει προχωρήσει σε μεγάλο βαθμό της μεταρρυθμίσεις της και έχει καταφέρει να βγει ξανά στη διατραπεζική αγορά έχοντας παράλληλα μια πιστοληπτική γραμμή προστασίας και στήριξης. Στην ίδια κατεύθυνση και η Κύπρος η οποία μετά την επιβολή των capital controls έχει καταφέρει να ισορροπήσει τα ελλείμματά της και παρότι βρίσκεται ακόμη σε πρόγραμμα (μνημόνιο) κάνει σημαντικές προσπάθειες ώστε να μπορέσει να δανειστεί ξανά από τις αγορές με ανταγωνιστικό επιτόκιο. Από κοντά και η Ιταλία η οποία αν και ως μια μεγάλη οικονομία δεν χρειάστηκε να μπει σε πρόγραμμα στήριξης κατάφερε μέσω της κυβέρνησης του Πρωθυπουργού Ρέντσι και μιας ομάδας τεχνοκρατών να επιβάλλει σημαντικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες και απέτρεψαν την αρνητική πορεία της οικονομίας.

Κλείνοντας, αυτή την ενότητα θα μπορούσαμε να πούμε πως δεν μπορούμε να γνωρίζουμε ακριβώς πότε θα τελειώσει η κρίση στην Ευρωζώνη αν και βέβαια είναι θετικό πως οι περισσότερες χώρες έχουν καταφέρει να σταθεροποιήσουν σε κάποιο βαθμό τις οικονομίες τους. Το μόνο σίγουρο είναι πως η κρίση παραμένει ως θέμα συζήτησης, ως πρόβλημα και ως αντικίνητρο για την ανάπτυξη κυρίως εξαιτίας του ελληνικού ζητήματος. Ευθύνη για την άσχημη αυτή κατάσταση η οποία εκτός από το κύρος της ευρωζώνης πλήττει κυρίως τον ελληνικό λαό έχουν τόσο οι ευρωπαϊκές ηγεσίες οι οποίες αντιμετώπισαν με βραδύτητα και χαμηλή αποφασιστικότητα στη λήψη αποφάσεων το συγκεκριμένο θέμα (“too little, too late” όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά στη διεθνή βιβλιογραφία) καθώς και όλες οι ελληνικές κυβερνήσεις που χειρίστηκαν μνημόνια από το 2009 έως και σήμερα<sup>42</sup>.

---

<sup>42</sup> Λαπαβίτσας Κ (2010), Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΥΝΟΧΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

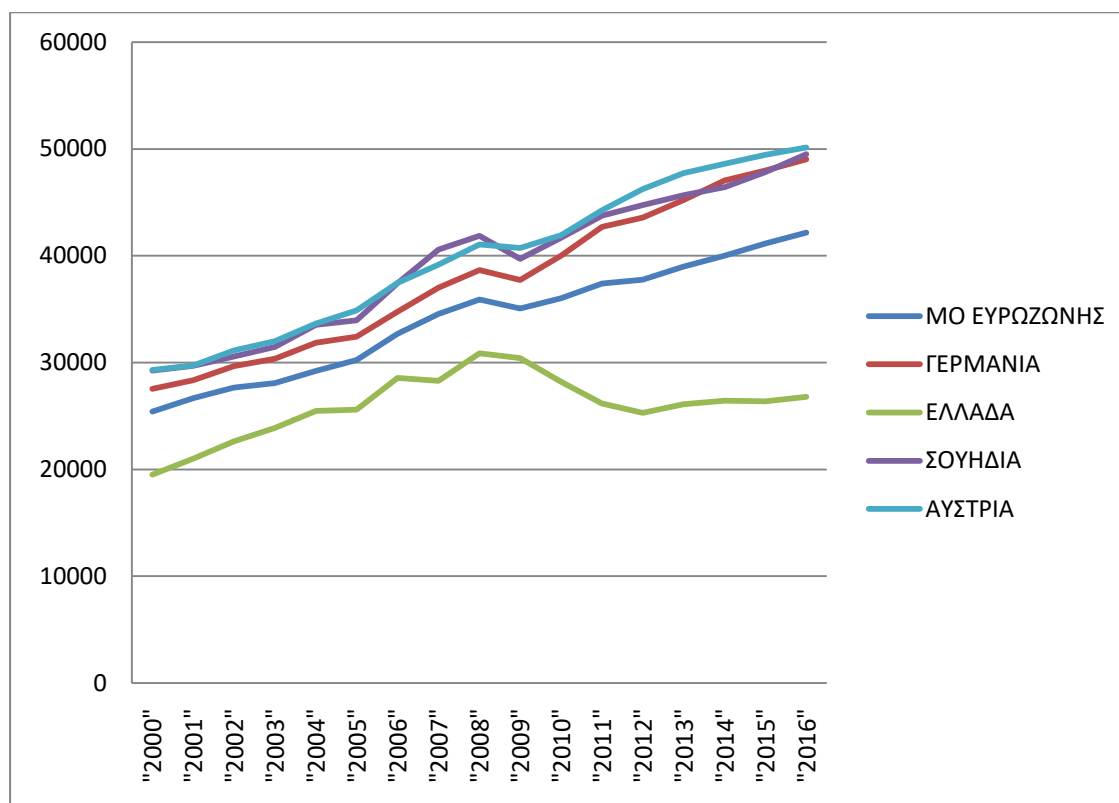
Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι διάφοροι παράγοντες συνοχής μεταξύ των κρατών της ευρωζώνης (μέσα από στοιχεία που αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων του ΟΟΣΑ) μεταξύ της περιόδου 2000 και 2016 προκειμένου να μελετηθεί και να εξεταστεί εάν η πραγματική συνοχή μεταξύ των διαφόρων κρατών της ένωσης έχει προχωρήσει ή βρίσκεται ακόμη σε αρχικό στάδιο καθώς και κατά πόσο αυτή μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει επιτύχει τους στόχους της. Οι παρακάτω χώρες επιλέχθηκαν τόσο με γεωγραφικά όσο και με οικονομικά κριτήρια προκειμένου να μελετηθούν οι διάφορες κατηγορίες των κρατών της ευρωζώνης. Για παράδειγμα, η Γερμανία είναι δίχως αμφιβολία η πιο ισχυρή οικονομία της ζώνης του ευρώ, η Ελλάδα η πιο αδύναμη οικονομικά χώρα, η Σουηδία είναι μια ανεπτυγμένη οικονομικά σκανδιναβική χώρα και τέλος η Αυστρία είναι μια δυνατή οικονομία από τις χώρες της κεντρικής Ευρώπης.

**Πίνακας 1: Το κατά κεφαλή ΑΕΠ της ευρωζώνης σε χιλιάδες δολάρια (2000 – 2016)**

	<b>ΜΟ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ</b>	<b>ΓΕΡΜΑΝΙΑ</b>	<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>ΣΟΥΗΔΙΑ</b>	<b>ΑΥΣΤΡΙΑ</b>
"2000"	25404	27530	19504	29258	29301
"2001"	26670	28333	21012	29702	29725
"2002"	27653	29654	22616	30588	31119
"2003"	28076	30350	23869	31477	32000
"2004"	29215	31849	25455	33552	33660
"2005"	30234	32414	25577	33967	34878
"2006"	32674	34769	28536	37440	37459
"2007"	34540	37010	28280	40564	39152
"2008"	35881	38663	30856	41854	41058
"2009"	35055	37734	30396	39693	40713
"2010"	36017	39993	28203	41668	41918
"2011"	37404	42693	26141	43755	44254

"2012"	37754	43564	25284	44725	46254
"2013"	38983	45232	26098	45673	47734
"2014"	40006	47058	26431	46405	48603
"2015"	41136	47999	26358	47823	49440
"2016"	42157	49035	26793	49490	50141

**Διάγραμμα 1: Το κατά κεφαλή ΑΕΠ της ευρωζώνης σε χιλιάδες δολάρια (2000 – 2016)**



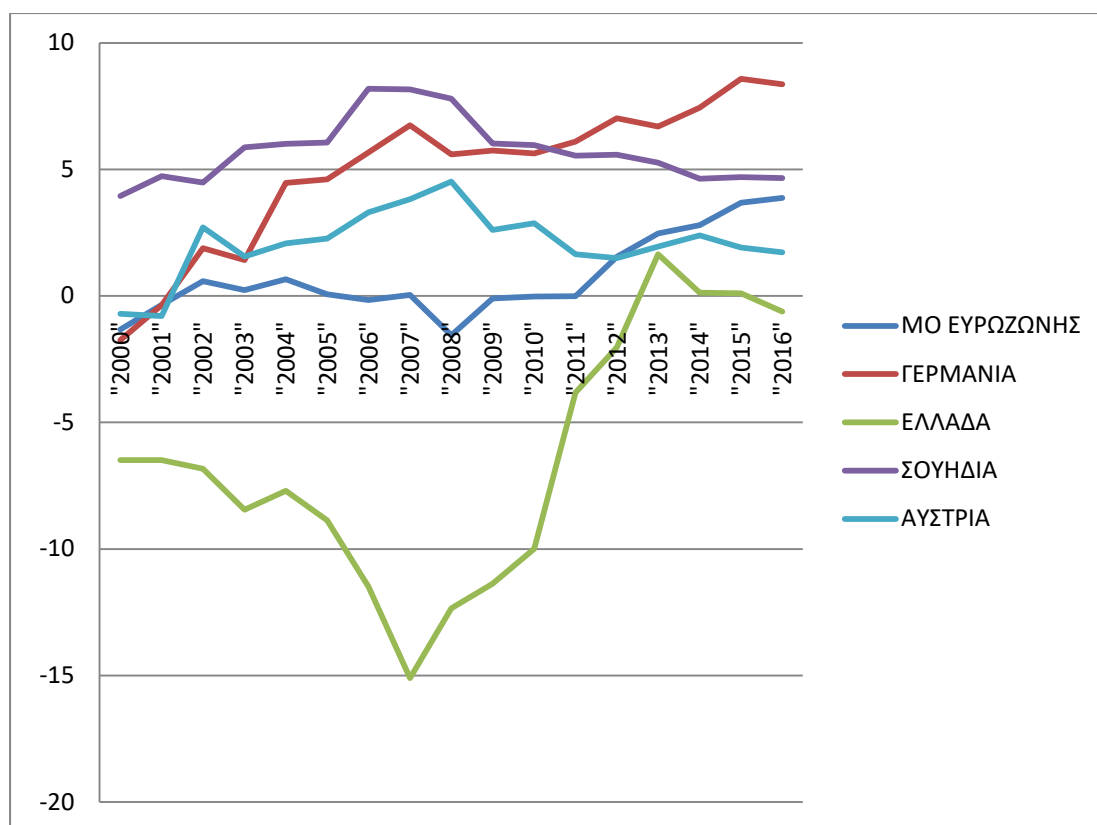
Στο διάγραμμα 1 μπορούμε να παρατηρήσουμε το κατά κεφαλή ΑΕΠ στο μέσο όρο των κρατών της Ευρωζώνης, στη Γερμανία, στην Ελλάδα, στη Σουηδία και στην Αυστρία για τη περίοδο 2000 – 2016.

Όπως μπορούμε να δούμε η Γερμανία, η Σουηδία και η Αυστρία βρίσκονται επάνω αυτό το ΜΟ της Ευρωζώνης. Αντίθετα, η Ελλάδα βρίσκεται σταθερά κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

**Πίνακας 2: Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ**

	<b>ΜΟ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ</b>	<b>ΓΕΡΜΑΝΙΑ</b>	<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>ΣΟΥΗΔΙΑ</b>	<b>ΑΥΣΤΡΙΑ</b>
"2000"	-1,33	-1,75	-6,5	3,95	-0,71
"2001"	-0,36	-0,37	-6,5	4,73	-0,8
"2002"	0,58	1,88	-6,83	4,48	2,71
"2003"	0,23	1,41	-8,45	5,87	1,55
"2004"	0,66	4,47	-7,71	6,01	2,08
"2005"	0,06	4,6	-8,87	6,06	2,27
"2006"	-0,17	5,67	-11,49	8,19	3,31
"2007"	0,04	6,74	-15,11	8,16	3,82
"2008"	-1,56	5,59	-12,35	7,8	4,52
"2009"	-0,1	5,74	-11,38	6,03	2,61
"2010"	-0,03	5,63	-10	5,96	2,87
"2011"	-0,02	6,1	-3,83	5,55	1,64
"2012"	1,54	7,02	-2,04	5,58	1,49
"2013"	2,47	6,7	1,64	5,26	1,95
"2014"	2,8	7,44	0,12	4,63	2,39
"2015"	3,68	8,58	0,1	4,7	1,91
"2016"	3,87	8,36	-0,63	4,66	1,72

**Διάγραμμα 2: Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ**



Στο διάγραμμα 2 μπορούμε να παρατηρήσουμε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό ΑΕΠ στο μέσο όρο των κρατών της Ευρωζώνης, στη Γερμανία, στην Ελλάδα, στη Σουηδία και στην Αυστρία για τη περίοδο 2000 – 2016.

Όπως μπορούμε να δούμε η Γερμανία, η Σουηδία και η Αυστρία βρίσκονται επάνω αυτό το ΜΟ της Ευρωζώνης. Αντίθετα, η Ελλάδα βρίσκεται σταθερά κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

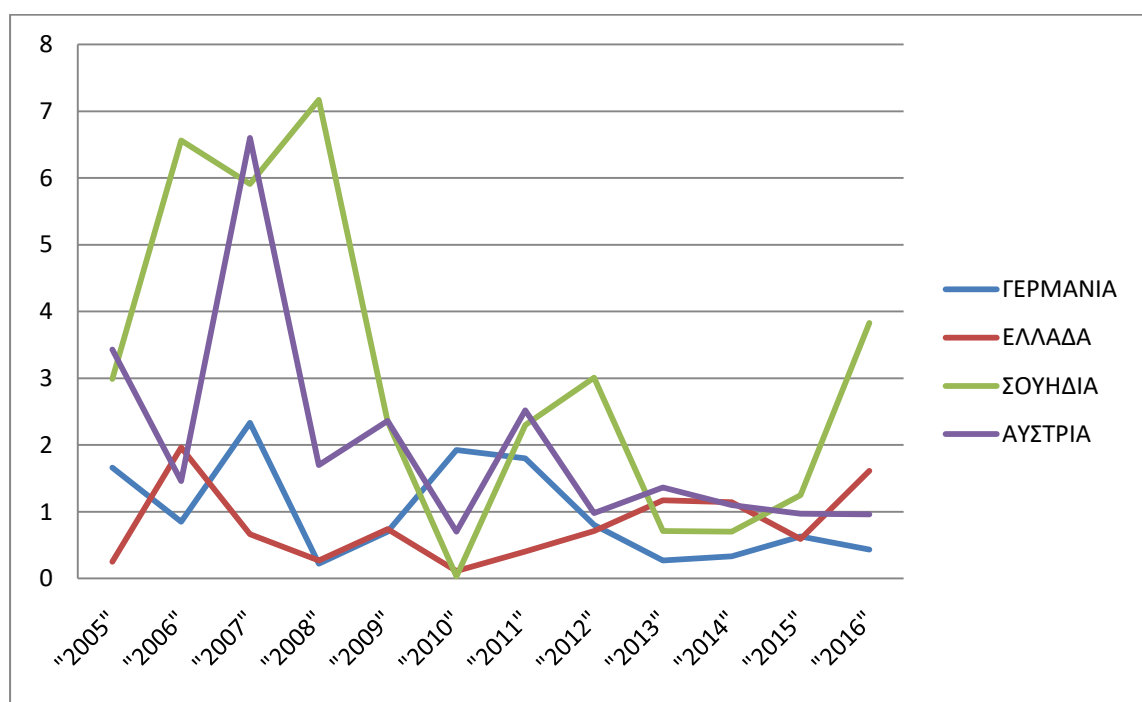
**Πίνακας 3: Εισερχόμενες ξένες άμεσες επενδύσεις (2005 – 2015) ως ποσοστό του**

**ΑΕΠ**

	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΕΛΛΑΔΑ	ΣΟΥΗΔΙΑ	ΑΥΣΤΡΙΑ
"2005"	1,66	0,25	2,99	3,43
"2006"	0,85	1,96	6,56	1,46
"2007"	2,33	0,66	5,91	6,6
"2008"	0,22	0,27	7,17	1,7
"2009"	0,7	0,74	2,35	2,36
"2010"	1,92	0,11	0,03	0,7
"2011"	1,8	0,4	2,3	2,52
"2012"	0,8	0,71	3,01	0,98
"2013"	0,27	1,17	0,71	1,36
"2014"	0,33	1,14	0,7	1,1
"2015"	0,63	0,59	1,25	0,97
"2016"	0,43	1,61	3,83	0,96

**Διάγραμμα 3: Εισερχόμενες ξένες άμεσες επενδύσεις (2005 – 2015) ως ποσοστό**

**του ΑΕΠ**



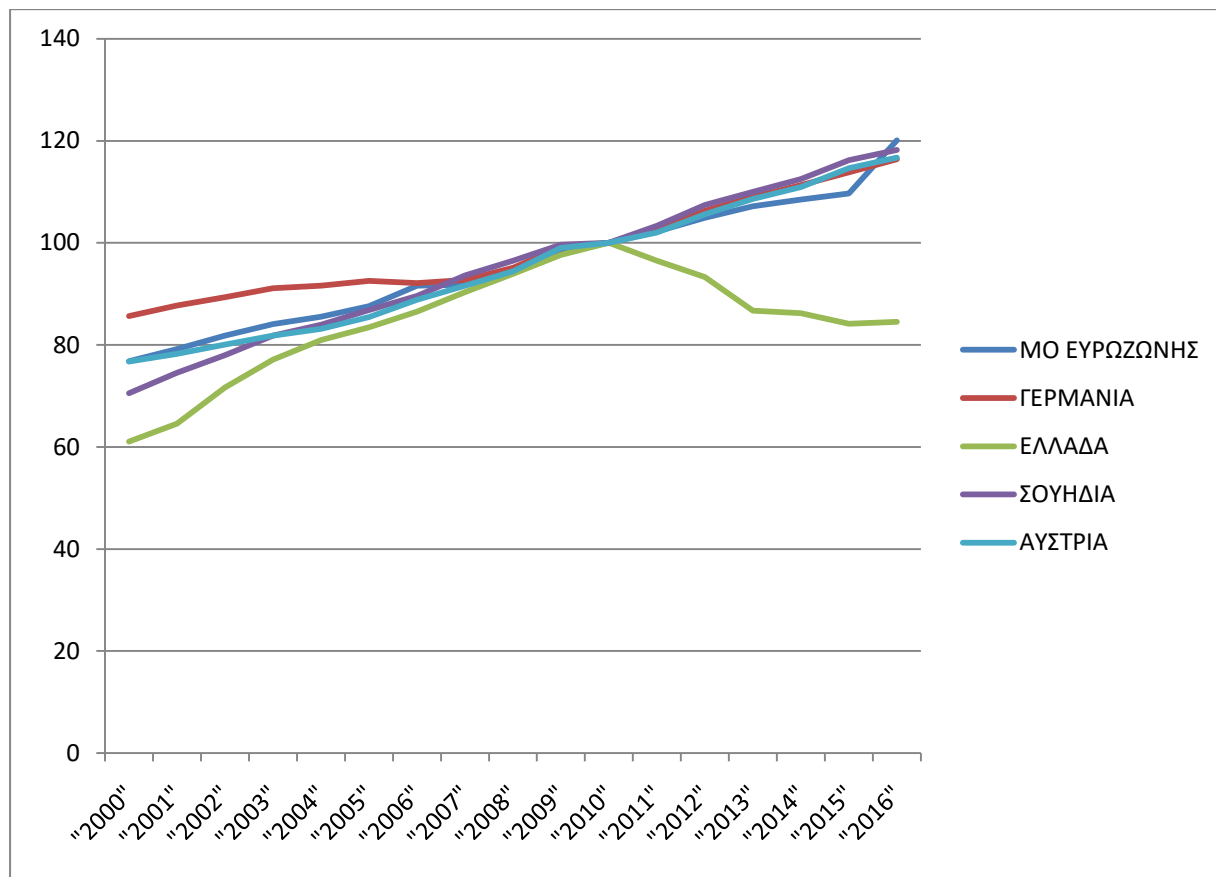
Στο διάγραμμα 3 παρατηρούμε μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των διαφορετικών χωρών στις εισερχόμενες ξένες άμεσες του δείγματος γεγονός το οποίο οφείλεται στις διαφορετικές προτεραιότητες των χωρών σχετικά με τη σημασία των επενδύσεων αλλά και τις ισχύουσες νομοθεσίες σε εθνικό επίπεδο. Βέβαια είναι σημαντικό να αναφερθεί πως όλες αυτές οι μεγάλες αποκλίσεις μεγαλώνουν τις ανισότητες μεταξύ των κρατών και σε καμιά περίπτωση δεν ενισχύουν τη συνοχή μέσα στην ευρωζώνη.

**Πίνακας 4: Εργατική αποζημίωση ανά ώρα εργασίας (σε σταθερές τιμές του 2010)**

	<b>ΜΟ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ</b>	<b>ΓΕΡΜΑΝΙΑ</b>	<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>ΣΟΥΗΔΙΑ</b>	<b>ΑΥΣΤΡΙΑ</b>
"2000"	76,8	85,6	61	70,5	76,7
"2001"	79,2	87,7	64,5	74,5	78,2
"2002"	81,8	89,3	71,6	78	80
"2003"	84,1	91,1	77,1	81,8	81,8
"2004"	85,5	91,6	80,9	83,9	83,1
"2005"	87,6	92,5	83,4	86,8	85,4
"2006"	91,6	92,1	86,5	89,6	88,8
"2007"	91,8	92,7	90,3	93,6	91,6
"2008"	94,8	95,1	93,9	96,5	94,4
"2009"	98,3	99	97,6	99,6	99
"2010"	100	100	100	100	100
"2011"	102,2	102,6	96,5	103,3	102
"2012"	104,9	106,3	93,3	107,4	105,6
"2013"	107,2	109	86,7	110	108,6
"2014"	108,5	111,3	86,2	112,5	110,9
"2015"	109,7	113,8	84,1	116,2	114,6
"2016"	120,1	116,4	84,5	118,2	116,7



**Διάγραμμα 4: Εργατική αποζημίωση ανά ώρα εργασίας (σε σταθερές τιμές του 2010)**

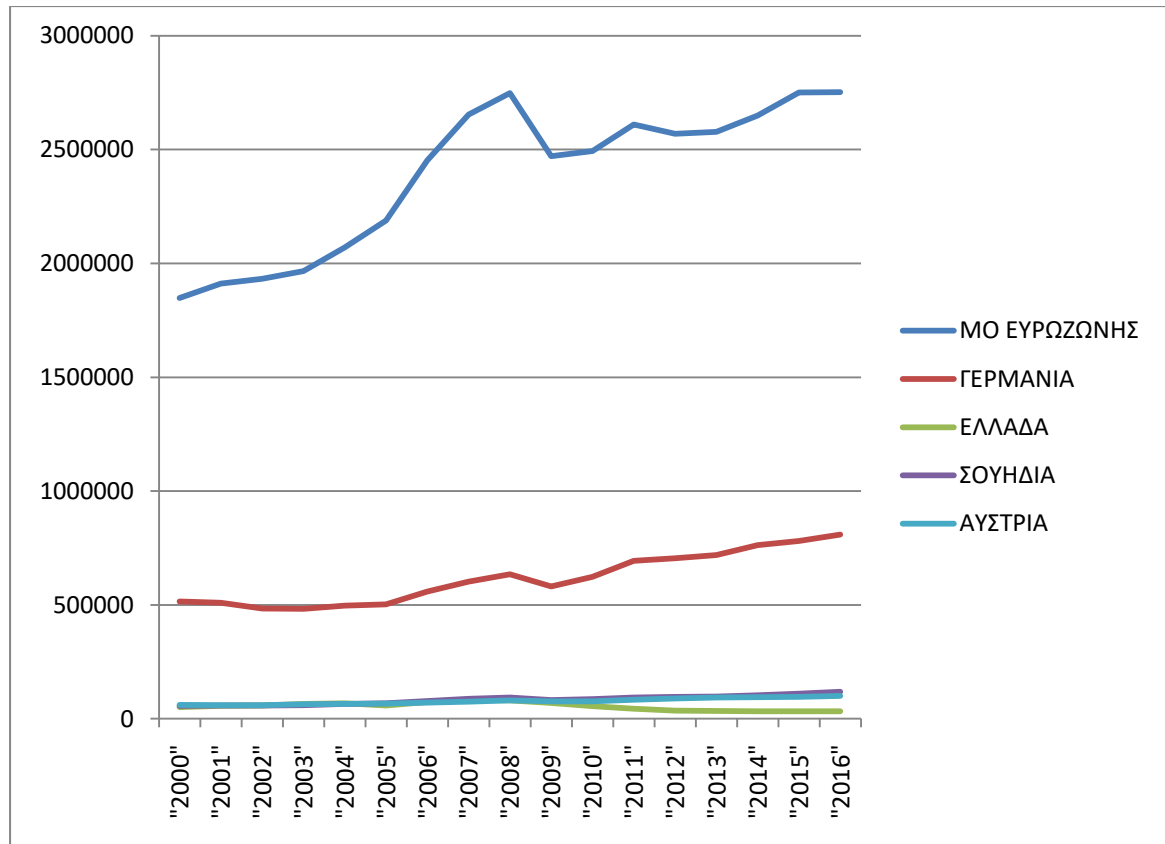


Από τα δεδομένα του διαγράμματος 4 προκύπτει πως σε όλες τις υπό εξέταση χώρες της Ευρωζώνης υπάρχει σύγκλιση όσο αφορά το μέσο εργατικό κόστος και το επίπεδο αυτού εκτός από την Ελλάδα που αποκλίνει σημαντικά και διαταράσσει με τη πολιτική αυτή τη συνοχή.

**Πίνακας 5: Δείκτης πραγματοποίησης επενδύσεων σε χιλιάδες δολάρια**

	<b>ΜΟ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ</b>	<b>ΓΕΡΜΑΝΙΑ</b>	<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>ΣΟΥΗΔΙΑ</b>	<b>ΑΥΣΤΡΙΑ</b>
"2000"	1847363	515504	51933	57358	60325
"2001"	1911101	509458	56457	59361	59383
"2002"	1931747	484768	58194	59112	59242
"2003"	1965047	482844	66057	59968	62778
"2004"	2069215	496973	68029	65137	65006
"2005"	2187566	502750	58535	67898	66302
"2006"	2452022	559422	74486	78193	70221
"2007"	2653890	602989	84149	88647	74692
"2008"	2748311	634823	81400	93845	79875
"2009"	2470466	581921	70195	82370	76353
"2010"	2493329	624041	55087	86958	75852
"2011"	2609669	694553	44319	93819	83498
"2012"	2569880	704667	35258	96384	88398
"2013"	2577194	719064	34791	97951	93621
"2014"	2649796	762648	33369	103713	94424
"2015"	2750517	780625	32930	110821	96457
"2016"	2752320	809463	33047	118554	100179

**Διάγραμμα 5: Δείκτης πραγματοποίησης επενδύσεων σε χιλιάδες δολάρια**



**Πίνακας 6: Ποσοστά ανεργίας στις υπό εξέταση χώρες (2000 – 2016)**

	<b>ΜΟ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ</b>	<b>ΓΕΡΜΑΝΙΑ</b>	<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>ΣΟΥΗΔΙΑ</b>	<b>ΑΥΣΤΡΙΑ</b>
"2000"	9,1	7,76	11,35	4,8	3,53
"2001"	9	7,84	10,79	4,85	3,59
"2002"	9	8,65	10,36	5,07	3,95
"2003"	9	9,64	9,79	5,68	4,29
"2004"	9	9,79	10,59	6,53	5,49
"2005"	8,96	11,17	9,99	7,48	5,63
"2006"	8,25	10,25	9,01	7,07	5,25
"2007"	7,38	8,66	8,4	6,16	4,86
"2008"	7,44	7,53	7,76	6,23	4,13
"2009"	9,48	7,74	9,62	8,35	5,3
"2010"	10,06	6,97	12,72	8,61	4,82
"2011"	10,12	5,83	17,87	7,8	4,86
"2012"	11,3	5,38	24,44	7,98	4,57
"2013"	11,93	5,23	27,47	8,05	4,86
"2014"	11,6	4,98	26,49	7,96	5,34
"2015"	10,84	4,62	24,9	7,43	5,62
"2016"	10	4,71	23,54	6,59	6,01

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην εργασία αυτή μελετήθηκε η πολιτική συνοχής και η οικονομική ενοποίηση των κρατών που απαρτίζουν την ευρωζώνη καθώς και ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ) ως παράγοντα της άσκησης νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ειδικότερα στην ευρωζώνη. Το θέμα αυτό εξετάστηκε από πολλές διαφορετικές πτυχές και πάντα υπό το πρίσμα της τρέχουσας οικονομικής κρίσης η οποία και έφερε τις οικονομίες των κρατών της ευρωζώνης σε οριακό σημείο αρκετές φορές όλα αυτά τα χρόνια.

Τα σημαντικότερα πορίσματα που προέκυψαν από την ανάλυση του θέματος είναι τα εξής:

- Παρά τα οποία λάθη και τις αστοχίες η ΕΚΤ αποτελεί τον κατ' εξοχή θεμέλιο λίθο, τη βάση τη δημιουργίας και το σταθεροποιητικό παράγοντα της άσκησης της νομισματικής πολιτικής της ευρωζώνης
- Με τον όρο «νομισματική πολιτική» εννοείται η ελεύθερη κυκλοφορία του χρήματος με την έννοια των ρευστών διαθεσίμων αλλά και των ηλεκτρονικών συναλλαγών μέσα στην ένωση. Η νομισματική πολιτική επίσης περιλαμβάνει το καθορισμό των επιτοκίων καθώς και το καθεστώς που διέπει τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος στην ζώνη του ευρώ
- Η ευρωζώνη ξεκίνησε ως μια πολύ ελπιδοφόρα ιδέα προκειμένου αρχικά οι χώρες που υιοθετούν το ευρώ ως εθνικό τους νόμισμα αλλά και μακροπρόθεσμα όλες οι χώρες της Ε.Ε να ενταχθούν σε αυτό.
- Με βάση την οικονομική θεωρία είναι απαραίτητο προτού δύο ή περισσότερες χώρες επιχειρήσουν να πραγματοποιήσουν νομισματική ένωση πρώτα να έχουν πετύχει σημαντική σύγκλιση των οικονομιών τους καθώς το κοινό νόμισμα προϋποθέτει και παρόμοιες οικονομίες από τις προς ένωση χώρες.
- Στη περίπτωση της ευρωζώνης αυτό πραγματοποιήθηκε μόνο θεωρητικά σε αρκετές χώρες μια εκ των οποίων και η Ελλάδα. Όπως αποδείχθηκε μετά η χώρα μας κατάφερε να μπει με παραπονημένα στοιχεία στην ευρωζώνη και ουδέποτε πραγματικά είναι κατορθώσει να πιάσει τους στόχους της ένταξης
- Με το ξέσπασμα της κρίσης οι περιφερειακές και περισσότερο αδύναμες οικονομίες της ευρωζώνης μια εκ των οποίων και η Ελλάδα αποκάλυψαν τις

διαρθρωτικές και χρόνιες παθολογίες τους οι οποίες είχαν καλυφθεί για χρόνια κάτω από τη λαμπερή «μάσκα» του ευρώ.

- Η χώρας αυτές στερούμενες πλέον το δικό τους νόμισμα και τη δυνατότητα άσκησης αυτόνομης νομισματικής πολιτικής μέσω πολιτικών υποτίμησης του νομίσματος ή έκδοσης νέου χρήματος απευθύνθηκαν προς την ευρωζώνη για οικονομική βοήθεια.
- Η «γερμανική» Ευρώπη στάθηκε κυρίως τιμωρητικά ειδικότερα τα πρώτα χρόνια απέναντι στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου και επέβαλε αρκετά μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής τα γνωστά ως «μνημόνια» σε διάφορες χώρες με αντάλλαγμα να παρέχει ακριβή κιόλας οικονομική βοήθεια μέσω εξωτερικού δανεισμού

Κλείνοντας, προσωπικά πιστεύω πως ποτέ η ευρωζώνη δεν αποτέλεσε μια ουσιαστική οικονομική και νομισματική ένωση των κρατών της Ευρώπης. Η ιδέα της δημιουργίας της ευρωζώνης ήταν και παραμένει πολύ καλή η πρακτική εφαρμογή της όμως απέτυχε. Σήμερα στην Ευρωζώνη υπάρχουν κράτη δύο ταχυτήτων: ο πλούσιος βορράς και ο φτωχός νότος. Ο βορράς δίνει ακριβά δάνεια στο νότο ώστε αυτός απλά να μην χρεοκοπήσει. Προσωπικά θεωρώ πως η κατάσταση αυτή πρέπει να αλλάξει το συντομότερο δυνατό καθώς οδηγεί διαρκώς σε αδιέξοδα. Η ευρωζώνη απέτυχε και θα πρέπει είτε να αλλάξει ριζικά και να γίνει μια αληθινή νομισματική ένωση ή να διαλυθεί.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική:

- Ζαχαριάδης-Σούρας Δ, 2007, Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες, Β' Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης
- Scheller H., (2006), Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες
- Μούσης Ν., (2011), Ευρωπαϊκή Ένωση – Δίκαιο, οικονομία, πολιτική, εκδόσεις Παπαζήση.
- Χριστοδουλίδης Θ.- Στεφάνου Κ., (2006), Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ευρωσύστημα – Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006
- Λαπαβίτσας Κ (2010), Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης
- Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Το Ευρωσύστημα – Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (2006)
- Γκόρτσος Χ., (2014), Η πορεία προς την «Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση»: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος
- Κορλίρας Π., (2000), Νομισματική Θεωρία, εκδόσεις Μπένου
- Mankiw G. (2004), Μακροοικονομική θεωρία, εκδόσεις Gutenberg
- Φίλιππας Δ. Νικόλαος (2005) Επενδύσεις, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β. Σμπύλιας, Αθήνα

- Παπαδήμος Λ. (2000), «Από τη δραχμή στο ευρώ», Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος, Νο 15
- Θεοδωρόπουλος Σ. (2006), Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη
- Αλεξιάκης Π. (2000), Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, εκδόσεις Σάκκουλας
- Πατουλιάς Δ.(2009), «Η κρίση αλλάζει τη ζωή μας και το management», εκδόσεις Κριτική
- N. Gregory Mankiw (2006), «Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος», εκδόσεις Τυπωθητώ
- Krugman P., Obstfeld M. (2007), «Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α', εκδόσεις Κριτική
- Αγγελόπουλος Β. (2009), «Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα» Εκδόσεις economia
- Μαριόλης, Θ. (2011) Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, εκδόσεις Παπαζήση
- Ρουμελιώτης Π. (2013), Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, εκδόσεις Λιβάνη

**Ξενόγλωσση:**

- Barro R.J & Gordon D.B (1983) “Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy”, N.B.E.R Working Paper No 1079



- Akhand H., (1998), Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis, Canadian Journal of Economics, 31
- Alesina A., Gatti R., (1985), Independent Central Banks: Low inflation at no cost?, American Economic Review, 78
- Padoa – Schioppa T, The euro and its central bank: getting united after the union. Cambridge , MA , MIT, Press, 2004
- Casares M.,(2005), On monetary policy rules for the euro area. Madrid: Banco de Espana
- Agel J., Ysander S., (1993), Should Government's Learn to live with inflation?, American Economic Review,83
- Dima C. (2004), "The History of Euro" In Eng. Ioan – Lucian BOLUNDUT (eds) Annals of the University of Petrosani, vol. IV, pp. 66-67, Petrosani: Universitas Publising House
- [www.oecd.org](http://www.oecd.org)