



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ**  
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ



**«Η Ευρωζώνη σε κρίση: Διερευνώντας  
την υπόθεση της ενδογένειας»**

**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΤΣΑΜΗΣ**

**(ΑΜ: 1214Μ102)**

*ΤΜΗΜΑ: ΔΙΕΘΝΩΝ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ*

*ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΠΜΣ: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ*

*ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΧΡΗΣΤΟΣ ΠΑΠΑΖΟΓΛΟΥ*

*ΑΘΗΝΑ, ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2015*

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....                                                      | 4  |
| 2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ .....                                            | 6  |
| 2.1. Η ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΣΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ .....                     | 6  |
| 2.1.1. Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΝΤΑΞΗΣ.....                                     | 13 |
| 2.2. Η ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΝΔΟΓΕΝΕΙΑΣ .....                                  | 19 |
| 3. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....                                     | 23 |
| 3.1. Ο ΔΡΟΜΟΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΟΝΕ .....                       | 23 |
| 3.2. Ο ΡΟΛΟΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΣΤΟΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤ .....                             | 27 |
| 4. ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΥΠΟΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΕΝΔΟΓΕΝΕΙΑΣ .....                      | 29 |
| 4.1. ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ.....                                       | 29 |
| 4.1.1. Μεθοδολογία.....                                               | 30 |
| 4.1.2 Αποτελέσματα έρευνας.....                                       | 31 |
| 4.2. ΤΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ .....                                                | 38 |
| 4.3. Η ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ Η ΕΥΕΛΙΞΙΑ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΝ ..         | 41 |
| 4.3.1 Η κινητικότητα.....                                             | 41 |
| 4.3.2 Οι μισθοί .....                                                 | 45 |
| 4.4 ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟ .....                                                  | 50 |
| 4.4.1 Η ανοικτότητα του εμπορίου των χωρών – μελών της ευρωζώνης..... | 50 |
| 4.4.2 Η δομή των εξαγωγών .....                                       | 52 |
| 4.4.3. Ανισορροπία στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών .....            | 54 |
| 4.5 Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ .....                                   | 59 |
| 5. ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....                                                      | 63 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....                                                    | 65 |

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Διάγραμμα 1: Μεταβολές στη ζήτηση (σελ. 8)

Διάγραμμα 2: Σχέση οικονομικών κύκλων – ολοκλήρωσης εμπορίου (σελ. 10)

Διάγραμμα 3. Όφελος Νομισματικής Αποτελεσματικότητας (σελ. 16)

Διάγραμμα 4. Απώλεια Οικονομικής Σταθερότητας (σελ. 17)

Διάγραμμα 5. Οι καμπύλες κόστους – οφέλους μαζί (σελ. 18)

Διάγραμμα 6. Υπόθεση Ενδογένειας (σελ. 20)

Διάγραμμα 7. Οι οικονομικοί κύκλοι: Περίοδος 1989 -1998 (σελ. 32)

Διάγραμμα 8. Οι οικονομικοί κύκλοι: Περίοδος 1999-2013 (σελ. 33)

Διάγραμμα 9. Ιστόγραμμα συσχέτισης οικονομικών κύκλων (σελ. 37)

Διάγραμμα 10: Τυπική απόκλιση κατά κεφαλήν ΑΕΠ (σελ. 40)

Διάγραμμα 11. Επίδραση της κρίσης στην ενδοευρωπαϊκή κινητικότητα (σελ. 43)

Διάγραμμα 12. Δείκτες κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ (σελ. 46)

Διάγραμμα 13. Απόκλιση στους δείκτες ανεργίας των Ευρωπαϊκών χωρών (σελ. 47)

Διάγραμμα 14. Δείκτες ανεργίας ζώνης του ευρώ (18) και Ε.Ε. (28) (σελ. 48)

Διάγραμμα 15. Μερίδιο ενδοπεριφερειακών εξαγωγών στο σύνολο των εξαγωγών για επιλεγμένες περιοχές, 2011 (σελ. 51)

Διάγραμμα 16. Μερίδιο εισαγωγών- εξαγωγών στο ΑΕΠ (σελ. 51)

Διάγραμμα 17. Βαθμός ομοιότητας στη δομή των εξαγωγών (σελ. 53)

Διάγραμμα 18. Διαφοροποίηση της τομεακής διάρθρωσης των εξαγωγών εντός των χωρών της ευρωζώνης (σελ. 54)

Διάγραμμα 19. Πορεία ΙΤΣ (επί % τους ΑΕΠ) των χωρών του πυρήνα και της περιφέρειας Ευρωζώνης (σελ. 56)

Διάγραμμα 20. Ροές ΑΞΕ στην ευρωζώνη (σελ. 57)

Πίνακας 1. Μήτρα συσχέτισης: Περίοδος 1989 – 1998 (σελ. 34)

Πίνακας 2. Μήτρα συσχέτισης: Περίοδος 1999 –2013 (σελ. 35)

Πίνακας 3. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών των 12 αρχικών μελών της Ευρωζώνης (σελ. 58)

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η συγκεκριμένη εργασία θα προσπαθήσει να εξετάσει εάν και κατά πόσο στην περίπτωση της Ευρωζώνης, επαληθεύθηκε η υπόθεση της ενδογένειας, σύμφωνα με την οποία, η δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης από μόνη της καλλιεργεί τις συνθήκες που χρειάζονται για να εξελιχθεί σε Άριστη Νομισματική Περιοχή, ακόμη και αν οι χώρες που συμμετέχουν σε αυτή δεν πληρούν τα κριτήρια εκ των προτέρων. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσεται το θεωρητικό πλαίσιο και αναλύεται τόσο η θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών όσο και η υπόθεση της ενδογένειας. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα στάδια ολοκλήρωσης της ONE καθώς και τα καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας η οποία ασκεί την νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ. Στο τέταρτο κεφάλαιο διερευνάται στην πράξη η υπόθεση της ενδογένειας παρουσιάζοντας τα αποτελέσματα σε μια σειρά από τομείς που περιλαμβάνουν τους οικονομικούς κύκλους, το εισόδημα, την κινητικότητα εργασίας, την ευελιξία των μισθών, το εμπόριο αλλά και τη διαδικασία της δημοσιονομικής ενοποίησης και συνάγεται ότι, παρά την πρόοδο σε ορισμένους τομείς, η αριστοποίηση της συγκεκριμένης περιοχής δεν έχει επέλθει

**Λέξεις κλειδιά:** Άριστες Νομισματικές Περιοχές, Ενδογένεια, Ευρωζώνη, Ασύμμετρες διαταραχές, Σύγκλιση - Απόκλιση

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την 1η Ιανουαρίου 1999 η ζώνη του ευρώ λαμβάνει σάρκα και οστά. Εννιά χρόνια αργότερα στις 15 Σεπτεμβρίου 2008, ο τραπεζικός κολοσσός Lehman Brothers καταρρέει. Την 12η Ιουλίου 2015 λαμβάνει χώρα μια σύνοδος κορυφής των χωρών – μελών της Ευρωζώνης. Πως συνδέονται αυτές οι 3 διαφορετικές χρονολογίες; Παρά το γεγονός ότι η ίδρυση της ευρωζώνης έγινε με τυμπανοκρουσίες και μέσα σε ένα κλίμα γενικής ευεξίας, ήταν κοινό μυστικό ότι η νομισματική ένωση δεν πληρούσε τα κριτήρια της θεωρίας των Άριστων Νομισματικών Περιοχών. Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008, που σηματοδοτήθηκε από την κατάρρευση της Lehman Brothers, έφερε στην επιφάνεια τις δομικές δυσλειτουργίες και τις θεσμικές παραβλέψεις της νομισματικής ένωσης που είχαν ως αποτέλεσμα να φτάσει η Οικονομική και Νομισματική Ένωση ένα βήμα από την απαρχή της αποσύνθεσής της, όταν τις πρώτες πρωινές ώρες της 13ης Ιουλίου 2015 ένας μέλος της, η Ελλάδα, βρέθηκε προ των πυλών της εξόδου. Τελικά το απευκταίο σενάριο δεν έλαβε χώρα, όμως η κατάσταση στην ευρωζώνη παραμένει προβληματική.

Η ευρωζώνη αποτελεί μέρος της ευρύτερης διαδικασίας ολοκλήρωσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρά την κρίση η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι μια από τις μεγαλύτερες οικονομικές και πολιτικές οντότητες στον κόσμο, με περισσότερους από 500 εκατομμύρια κατοίκους. Η Ε.Ε. δημιουργήθηκε μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και έθεσε ως πρωταρχικό της στόχο την ενίσχυση της οικονομικής συνεργασίας, με το σκεπτικό ότι οι χώρες που συνδέονται με εμπορικές συναλλαγές δημιουργούν μεταξύ τους οικονομικές αλληλεξαρτήσεις, πράγμα το οποίο μειώνει το ενδεχόμενο συγκρούσεων, από τις οποίες ιστορικά έχει πληγεί η γηραιά ήπειρος. Αυτό που αρχικά ξεκίνησε σαν μια αποκλειστικά οικονομική ένωση μετεξελίχθηκε σε έναν οργανισμό που καλύπτει πολλούς τομείς του κοινωνικού, πολιτικού και οικονομικού – νομισματικού φάσματος. Το ευρώ, που αποτελεί την πλέον χειροπιαστή απόδειξη της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, είναι το κοινό νόμισμα 19 κρατών μελών της Ε.Ε. και χρησιμοποιείται από εκατοντάδες εκατομμύρια ανθρώπους καθημερινά. Παρά τις αρνητικές επιδράσεις που επέφερε η πρόσφατη κρίση, αποτελεί το δεύτερο σημαντικότερο νόμισμα στον κόσμο, δεδομένου ότι το ένα τέταρτο περίπου των παγκόσμιων συναλλαγματικών αποθεμάτων είναι σε ευρώ,

ενώ σχεδόν εξήντα χώρες έχουν συνδέσει, άμεσα ή έμμεσα, το νόμισμά τους με αυτό (Juncker, et al., 2015). Όμως, οι διαταραχές που αναδύθηκαν στην επιφάνεια ιδίως μετά την εμφάνιση της μεγάλης κρίσης του 2008, είναι αρκετά επίμονες αλλά και επίπονες.

Η παρούσα εργασία θα προσπαθήσει να εξετάσει εάν και κατά πόσο δικαώθηκαν οι υποστηρικτές της υπόθεσης της ενδογένειας, σύμφωνα με την οποία, η δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης από μόνη της καλλιεργεί τις συνθήκες που χρειάζονται για να εξελιχθεί σε Άριστη Νομισματική Περιοχή, ακόμη και αν οι χώρες που συμμετέχουν σε αυτή δεν πληρούν τα κριτήρια εκ των προτέρων. Για να απαντήσουμε λοιπόν στο ερώτημα εάν επιβεβαιώθηκε η θεωρία της ενδογένειας, η εργασία έχει την ακόλουθη μορφή: Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάζεται το θεωρητικό πλαίσιο. Πιο συγκεκριμένα, αναλύεται η θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών και τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα μέλη μιας νομισματικής ένωσης. Εν συνεχεία, παρουσιάζεται η υπόθεση της ενδογένειας και τα επιχειρήματα των ‘πατέρων’ της, δηλαδή των ακαδημαϊκών Jeffrey Frankel & Andrew Rose. Στο τρίτο κομμάτι της εργασίας γίνεται μια συνοπτική αναδρομή στη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματική Ένωσης εστιάζοντας μεταξύ άλλων στο ρόλο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που ασκεί άλλωστε τη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη. Στο τέταρτο μέρος της εργασίας διερευνάται στην πράξη η υπόθεση της ενδογένειας παρουσιάζοντας τα αποτελέσματα – συμπεράσματα σε μια σειρά από τομείς που περιλαμβάνουν τους οικονομικούς κύκλους, το εισόδημα, την κινητικότητα εργασίας, την ευελιξία των μισθών, το εμπόριο αλλά και τη διαδικασία της δημοσιονομικής ενοποίησης.

## **2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ**

### **2.1. Η ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΣΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ**

Στις αρχές της δεκαετίας του 1960 κι ενώ η παγκόσμια νομισματική κατάσταση χαρακτηριζόταν από το σύστημα των σταθερών αλλά προσαρμόσιμων συναλλαγματικών ισοτιμιών που είχαν καθοριστεί από το σύστημα του Bretton Woods, αναδύθηκε μέσα από τις διάφορες συζητήσεις σχετικά με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των διαφόρων ειδών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η θεωρία των Αριστων Νομισματικών Περιοχών (ΑΝΠ). Πατέρας της συγκεκριμένης θεωρίας είναι ο Robert Mundell (1961), ο οποίος μαζί με τους McKinnon (1963) και Kenen (1969), θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι θεμελίωσαν την θεωρία των ΑΝΠ εστιάζοντας στην ανάλυση κόστους – οφέλους μιας νομισματικής ένωσης, ειδικά από την πλευρά που αφορά στο κόστος.

Σύμφωνα με τον ορισμό, Άριστη Νομισματική Περιοχή καλείται η γεωγραφική περιοχή μιας ομάδας χωρών, τα νομίσματα των οποίων έχουν συνδεθεί είτε με αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες είτε έχουν αποσυρθεί και αντικατασταθεί με ένα ενιαίο κοινό νόμισμα. Η περιοχή αυτή χαρακτηρίζεται ως Άριστη εφόσον οι στόχοι της εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας δύναται να επιτευχθούν ακόμη και στην περίπτωση εκδήλωσης ασύμμετρων διαταραχών (Παπάζογλου, 2014). Η κεντρική ιδέα της θεωρίας των ΑΝΠ είναι ότι η επιλογή για το είδος των συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα πρέπει να ακολουθηθεί δεν θα πρέπει να είναι ανεξάρτητη από τα οικονομικά χαρακτηριστικά των υπό εξέταση χωρών ( Tower & Willett, 1976).

Πιο συγκεκριμένα, στη βάση της η θεωρία ΑΝΠ υποθέτει ότι η δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης δημιουργεί τόσο οφέλη όσο και κόστη για τους συμμετέχοντες. Τα οφέλη περιλαμβάνουν το μειωμένο κόστος συναλλαγών, τη διαφάνεια των τιμών αλλά και την μείωση της αβεβαιότητας από τις μελλοντικές σχετικές αξίες των διαφόρων νομισμάτων. Αντιθέτως, το κόστος έγκειται κυρίως στο

ότι από την συμμετοχή σε μια νέα νομισματική ένωση, μια χώρα εγκαταλείπει το εθνικό της νόμισμα και ταυτόχρονα παραιτείται από τη χρήση της εθνικής νομισματικής της πολιτικής ως ένα εργαλείο οικονομικής πολιτικής. Παραχωρεί δηλαδή μέρος της εθνικής της κυριαρχίας, ειδικά από τη στιγμή όπου η κεντρική της τράπεζα παύει να ισχύει ή δεν έχει ουσιαστικά καμία ισχύ. Εξυπακούεται ότι για μια χώρα που θα λάβει την απόφαση να συμμετέχει σε μια τέτοια ένωση, τα οφέλη θα πρέπει να υπερτερούν τους κόστους.

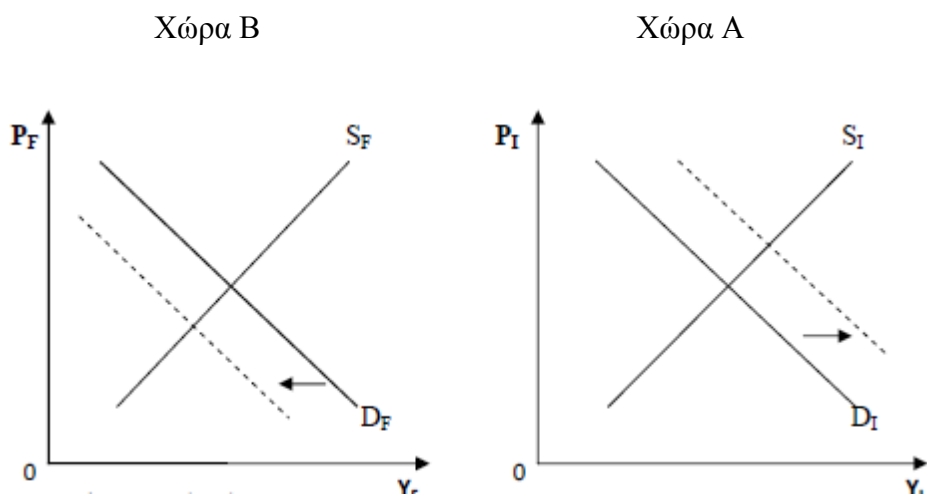
Το μεγαλύτερο πρόβλημα όμως για τη συμμετοχή σε μια νομισματική περιοχή εμφανίζεται μέσω των ασύμμετρων διαταραχών που πιθανόν να ‘χτυπήσουν’ τα διάφορα κράτη – μέλη της νομισματικής περιοχής. Ασύμμετρες, ονομάζουμε τις διαταραχές που έχουν αντίθετες επιδράσεις στις οικονομίες των χωρών αυτών. Για να καταπολεμηθεί αυτό το πρόβλημα και να σχηματιστεί μια νομισματική ένωση θα πρέπει να υπάρχουν κάποιοι παράγοντες οι οποίοι είτε θα εξομαλύνουν τις διαφορές μεταξύ των οικονομιών των συμμετεχόντων είτε θα υποκαθιστούν την εξισορροπητική επίδραση που ασκούν οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών (Παπάζογλου, 2014; Mongelli, 2002). Αυτοί οι παράγοντες είναι:

- Η ευελιξία μισθών και τιμών
- Η κινητικότητα εργασίας
- Ο βαθμός ανοίγματος στο εξωτερικό εμπόριο ιδιαίτερα με τις υπόλοιπες χώρες της νομισματικής περιοχής
- Η ομοιότητα στις δομές των οικονομιών των χωρών – μελών
- Η δημοσιονομική ενοποίηση

#### Η ευελιξία μισθών – τιμών και η κινητικότητα εργασίας

Για να κατανοήσουμε τη σημασία των προαναφερθέντων παραγόντων ακολουθούμε το συλλογισμό του Mundell και υποθέτουμε ότι υπάρχει μεταβολή στη ζήτηση όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 1: Μεταβολές στη ζήτηση



Πηγή: De Grauwe (2008)

Εάν λοιπόν για κάποιο λόγο οι καταναλωτές της νομισματικής ένωσης ξαφνικά άρχιζαν να επιλέγουν όλο και περισσότερα προϊόντα της χώρας Α και λιγότερα της χώρας Β, τότε το αποτέλεσμα θα ήταν η αύξηση του επιπέδου ισορροπίας του προϊόντος στη χώρα Α και αντίστοιχα η μείωση του επιπέδου ισορροπίας του προϊόντος στη χώρα Β, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της ανεργίας στη χώρα Α και αντίστοιχα την αύξησή της στη χώρα Β. Για να επανέλθουν οι δύο χώρες σε κατάσταση ισορροπίας, εφόσον οι χώρες έχουν χάσει το δικαίωμα να ασκούν ανεξάρτητη νομισματική πολιτική (άρα και το δικαίωμα να υποτιμήσουν το νόμισμά τους), θα πρέπει να λειτουργήσει τόσο ο μηχανισμός της κινητικότητας της εργασίας όσο κι ο μηχανισμός της ευελιξίας των μισθών – τιμών.

Εάν λοιπόν οι μισθοί είναι ευέλικτοι, οι άνεργοι της χώρας Β θα περιορίσουν τις μισθολογικές τους απαιτήσεις και θα αποδεχτούν κατώτερα επίπεδα μισθών. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του θα οδηγήσει σε συνολικότερη μείωση του επιπέδου τιμών ενισχύοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της χώρας Β αλλά και γενικότερα της οικονομίας της. Στην χώρα Α θα συμβεί ακριβώς το αντίθετο.

Σημαντικό επίσης ρόλο παίζει η εσωτερική κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής, δηλαδή αν οι παραγωγικοί συντελεστές μετακινούνται από χώρες μέλη με πλεόνασμα παραγωγικών συντελεστών (χώρα Α) προς χώρες μέλη με έλλειμμα (χώρα Β), τότε θα μπορούσε αυτόματα να λυθεί το πρόβλημα της ανεργίας στην χώρα με τη μειωμένη ζήτηση, ενώ θα μετριάζονταν οι πιθανές πληθωριστικές πιέσεις στην χώρα με την υπερβάλλουσα ζήτηση.

Εδώ αξίζει να τονίσουμε ότι γίνεται ευκόλως αντιληπτό πως χώρες οι οποίες εμφανίζουν χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης συγκριτικά με τα υπόλοιπα μέλη της νομισματικής περιοχής οφείλουν να επιδεικνύουν μεγαλύτερο βαθμό ευελιξίας της αγοράς εργασίας αλλά και των μισθών – τιμών για να μετριαστεί το κόστος προσαρμογής τους κι ο σχηματισμός μιας ΑΝΠ να είναι εφικτός.

#### Ο βαθμός ανοίγματος στο εξωτερικό εμπόριο

Σύμφωνα με τον McKinnon (1963), η ένταξη μιας χώρας σε μια νομισματική ένωση είναι περισσότερο ελκυστική όσο πιο ανοιχτή είναι η οικονομία της. Αυτό συμβαίνει διότι όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός ανοικτότητας της οικονομίας μιας χώρας τόσο λιγότερο αυτή ωφελείται από τις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, αφού η χρήση τους ως εργαλείο αντιμετώπισης των διαταραχών λειτουργούν εις βάρος της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών αλλά και της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Οι μεταβολές δηλαδή στην ισοτιμία χωρών με μεγάλο όγκο εξωτερικών εμπορικών συναλλαγών δημιουργούν υψηλό πληθωριστικό κόστος, οπότε θεωρείται αποτελεσματικότερη η συμμετοχή σε καθεστώτα σταθερών ισοτιμιών και δη η συμμετοχή σε μια νομισματική ένωση.

Επιπροσθέτως, σημαντικό ρόλο παίζει το επίπεδο του βαθμού ανοίγματος του εμπορίου ειδικότερα με τις λοιπές χώρες – μέλη της νομισματικής ένωσης. Όπως τονίζει ο Παπάζογλου (2014, σελ. 453) «η διαμόρφωση στενών οικονομικών δεσμών μεταξύ των χωρών που συμμετέχουν σημαίνει ότι μια ασύμμετρη διαταραχή που εκδηλώνεται με πτώση της εξωτερικής ζήτησης σε βάρος μιας χώρας είναι πολύ πιθανόν να προκαλέσει μείωση των τιμών και, επομένως, εξομάλυνση της ανισορροπίας». Η σημασία του βαθμού ανοικτότητας της οικονομίας (σε συνδυασμό

με την ομοιότητα στη δομή της οικονομίας) και η συσχέτιση των οικονομικών κύκλων αποτυπώνεται και στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 2: Σχέση οικονομικών κύκλων – ολοκλήρωσης εμπορίου



Πηγή: Frankel & Rose (1998)

Σημαντικό πάντως ρόλο παίζει και το ποσοστό του ενδοκλαδικού εμπορίου. Επί του θέματος υπάρχουν δύο αντικρουόμενες απόψεις. Η πρώτη είναι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και αποτυπώθηκε στην έκθεση με τίτλο 'Μια αγορά, ένα νόμισμα' (1990), ενώ η δεύτερη ανήκει στον νομπελίστα οικονομολόγο Paul Krugman (2011). Σύμφωνα με την άποψη της Επιτροπής η ενδοκλαδική δομή του εμπορίου οδηγεί σε μια κατάσταση όπου οι διαταραχές της ζήτησης επηρεάζουν τις χώρες κατά παρόμοιο τρόπο. Οι διαταραχές αυτές αντί να είναι ασύμμετρες τείνουν να γίνονται ολοένα και πιο συμμετρικές με αποτέλεσμα να περιορίζεται η ανάγκη για άσκηση ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής.

Στην αντίπερα όχθη ο Krugman, υποστηρίζει ότι καθώς ο βαθμός ολοκλήρωσης του εμπορίου αυξάνει, μέσω και των οικονομιών κλίμακας,

οδηγούμαστε σε μια κατάσταση όπου υπάρχει εκτεταμένη περιφερειακή συγκέντρωση των βιομηχανικών δραστηριοτήτων, η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε μεγαλύτερη εξειδίκευση και πιο ασύμμετρους οικονομικούς κύκλους. Οι διαταραχές δηλαδή που παρατηρούνται σε συγκεκριμένους τομείς μπορεί να γίνουν διαταραχές που αφορούν μια συγκεκριμένη χώρα. Αυτή η χώρα είναι πιθανό να θελήσει να χρησιμοποιήσει τη νομισματική της πολιτική και τα εργαλεία που την συνοδεύουν για να αποκαταστήσουν την ισορροπία. Παρά το γεγονός ότι σαφής απάντηση περί της ορθότητας της μιας ή της άλλης άποψης είναι αρκετά δύσκολο να δοθεί, υπάρχουν εμπειρικές έρευνες, όπως υποστηρίζει κι ο De Grauwe (2008), όπου συνάγεται πως η ανάπτυξη ισχυρών εμπορικών σχέσεων μεταξύ χωρών με ομοιότητες στην παραγωγική δομή αυξάνει τη συσχέτιση των οικονομικών τους δραστηριοτήτων και θέτει σε παράλληλες τροχιές τις οικονομίες τους.

#### Η ομοιότητα στις δομές των οικονομιών των χωρών – μελών

Η εμφάνιση των ασύμμετρων διαταραχών είναι άμεσα σχετιζόμενη με την ομοιότητα στην δομή των οικονομιών των μελών μιας νομισματικής ένωσης. Όσο μεγαλύτερος ο βαθμός ομοιότητας τόσο μικρότερη η πιθανότητα για εμφάνιση ασύμμετρων διαταραχών. Παράλληλα, όσο πιο πολύ συγκλίνουν οι οικονομικοί κύκλοι των χωρών, τόσο πιο αποτελεσματική θεωρείται η είσοδος σε μια νομισματική περιοχή καθώς (σε συνδυασμό με την ομοιότητα στην παραγωγική δομή των οικονομιών) αυξάνεται η πιθανότητα εμφάνισης παρόμοιων μακροοικονομικών διαταραχών που συμβάλλουν στο συγχρονισμό των οικονομικών διακυμάνσεων, καθιστώντας έτσι εφικτή την αντιμετώπισή τους μέσω μιας ενιαίας νομισματικής πολιτικής (Παπάζογλου, 2014).

Καίρια σημασία έχει και η συσχέτιση των εισοδημάτων. Είναι αρκετά επωφελές για τις χώρες όπου υπάρχει σύγκλιση στα εισοδήματα των πολιτών τους, να σχηματίσουν μια νομισματική περιοχή (De Grauwe & Mongelli, 2005). Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει, επίσης, η διαφοροποίηση τόσο στην παραγωγή όσο και στην κατανάλωση αφού, σύμφωνα και με τον Kenen (1969), οι οικονομίες των χωρών που είναι διαφοροποιημένες αποτελούν καλύτερα υποψήφια μέλη μιας νομισματικής

περιοχής. Μια χώρα που παράγει πολλά διαφορετικά προϊόντα θα έχει να αντιμετωπίσει λιγότερες προκλήσεις σε μια τυχούσα διαταραχή που θα σημειωθεί σε κάποιο κλάδο της οικονομίας της καθώς στη συνολική της οικονομία θα ασκηθεί μόνο μια περιορισμένη επίδραση.

Συμπερασματικά, μπορούμε να τονίσουμε ότι η εμφάνιση ιδιόμορφων διαταραχών (*idiosyncratic shocks*) και η κυκλική ασυμμετρία καθιστούν την ανεξαρτησία στη νομισματική πολιτική, καθώς και τη χρήση της σαν εργαλείο αυτόματης σταθεροποίησης (μέσω της ισοτιμίας), αναγκαία. Εφόσον όμως αυτό είναι ανέφικτο σε μια νομισματική ένωση, απαιτείται να υπάρχει μεγάλη συσχέτιση των παραγωγικών δομών και σύγκλιση των οικονομικών κύκλων των διαφόρων χωρών – μελών ούτως ώστε το όφελος συμμετοχής σε μια νομισματική περιοχή να υπερβαίνει το κόστος.

#### Η δημοσιονομική ενοποίηση

Σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία, ένα από τα κριτήρια που προβάλλεται για τις ΑΝΠ και αποτελεί έναν επιπλέον μηχανισμό προσαρμογής σε έκτακτες περιπτώσεις εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών είναι η δημοσιονομική ενοποίηση. Αυτού του είδους η ενοποίηση δίνει τη δυνατότητα να στηριχτεί μια χώρα που συμμετέχει σε μια νομισματική ένωση και υπόκειται σε αρνητικές διαταραχές. Η δυνατότητα της στήριξης και της διασφάλισης από ασύμμετρες διαταραχές μπορεί να πάρει τόσο τη μορφή δημοσίων όσο και ιδιωτικών συστημάτων διασφάλισης (De Grauwe, 2008).

Πιο συγκεκριμένα, τα δημόσια συστήματα διασφάλισης μπορούν να πάρουν τη μορφή ενός αυτόματου μηχανισμού επιδοτήσεων ή ενός κοινού κεντρικού προϋπολογισμού κι έτσι θα υπάρχει ενός είδους αναδιανομή των πόρων προς όφελος των περιοχών που έρχονται αντιμέτωπες με κρίσεις. Η αναδιανομή αυτή δύναται να λάβει χώρα είτε μέσω κάποιων άμεσων μεταβιβαστικών πληρωμών (π.χ. επιδόματα ανεργίας, πληρωμές συντάξεων) είτε με πιο έμμεσους τρόπους όπως είναι η φορολογία. Οι προαναφερθέντες τρόποι αποτελούν αυτόματους μηχανισμούς που μπορούν να εξομαλύνουν τις άσχημες συνέπειες των ασύμμετρων διαταραχών στο επίπεδο της απασχόλησης. Η βασική όμως αδυναμία στα δημόσια συστήματα

διασφάλισης, προέρχεται από το είδος της ασύμμετρης διαταραχής. Όταν αυτή είναι προσωρινή, μια μεταβίβαση εισοδήματος στη χώρα που δέχεται τις αρνητικές επιδράσεις, βοηθά ουσιαστικά στα προβλήματα προσαρμογής που αντιμετωπίζει. Όταν όμως η ασύμμετρη διαταραχή είναι μόνιμη τότε ελλοχεύει το πρόβλημα του ‘ηθικού κινδύνου’.

Το πρόβλημα του ‘ηθικού κινδύνου’ μπορεί να καταπολεμηθεί μέσω ενός ιδιωτικού συστήματος διασφάλισης (De Grauwe, 2008). Ένα ιδιωτικό σύστημα διασφάλισης μπορεί να λειτουργήσει μέσω της ενοποίησης των χρηματοοικονομικών αγορών (π.χ. αγορά μετοχών, αγορά χρεογράφων). Αν οι αγορές κεφαλαίων είναι ολοκληρωμένες, τότε αυξάνεται η δυνατότητα δανεισμού μιας χώρας από άλλες πλεονασματικές χώρες κι επομένως οι δυσμενείς επιδράσεις των διαταραχών μπορούν να μετριασθούν και να συμβάλλουν προς μια πιο αποτελεσματική κατανομή των πόρων εντός της νομισματικής ένωσης. Ακόμη, αν για παράδειγμα υπάρχει ενοποίηση στην αγορά μετοχών τότε οι πολίτες μιας χώρας Α που αντιμετωπίζει πτώση της οικονομικής της δραστηριότητας θα αντισταθμίσουν το μέγεθος των απωλειών που οφείλονται στην κατάσταση της χώρας τους μέσω των αυξημένων κερδών που θα λάβουν από τις μετοχές επιχειρήσεων που διαθέτουν σε μια χώρα Β που χαρακτηρίζεται από άνοδο της οικονομικής της δραστηριότητας. Αντιστρόφως ανάλογες θα είναι οι συνέπειες για τους πολίτες της χώρας Β. Ως αποτέλεσμα, οι αρνητικές συνέπειες μιας ασύμμετρης διαταραχής διαχέονται σε όλα τα κράτη – μέλη της νομισματικής ένωσης κι επομένως αμβλύνονται οι απώλειες εισοδήματος των χωρών που πλήττονται περισσότερο. Βεβαίως τα συστήματα διασφάλισης προϋποθέτουν, όπως είναι κατανοητό, μεγάλο βαθμό πολιτικής ενοποίησης.

### **2.1.1. Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΝΤΑΞΗΣ**

Αφού παρουσιάσαμε και αναλύσαμε τα κριτήρια εκείνα που θα πρέπει να πληρούνται από τα υποψήφια κράτη – μέλη, και τα οποία κριτήρια θα λειτουργούν ως παράγοντες που θα εξομαλύνουν τις διαφορές μεταξύ των διάφορων οικονομιών αλλά και θα υποκαθιστούν την εξισορροπητική επίδραση που ασκούν οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ας προχωρήσουμε παρακάτω εξετάζοντας το πότε μια χώρα θα πρέπει να λάβει την κρίσιμη απόφαση για το αν θα ενταχθεί ή όχι σε μια

νομισματική ένωση. Όπως αρκετά γενικά ειπώθηκε παραπάνω, μια χώρα θα πρέπει να εισχωρήσει σε μια νομισματική ένωση εφόσον κρίνει ότι τα οφέλη που θα αποκομίσει από τη συμμετοχή της θα υπερβαίνουν τα κόστη. Ενώ το κόστος ενός κοινού νομίσματος έχει μεγάλη σχέση με τους μακροοικονομικούς παράγοντες της οικονομίας, τα οφέλη εντοπίζονται, κυρίως, σε μικροοικονομικό επίπεδο.

#### Μειονεκτήματα εισχώρησης

Πιο συγκεκριμένα, τα μειονεκτήματα της εισχώρησης αναφέρονται στην απώλεια της αυτονομίας των χωρών στην άσκηση συναλλαγματικής πολιτικής εντός μιας νομισματικής ένωσης. Μια χώρα θα πρέπει να συμβιβαστεί με την ιδέα ότι δεν θα έχει το δικαίωμα να χρησιμοποιεί τη συναλλαγματική πολιτική ως σταθεροποιητικό εργαλείο έναντι των διαταραχών. Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα μιας χώρας θα απωλέσει την ισχύ της και θα παραχωρήσει σημαντικό μέρος (αν όχι όλο) της εξουσίας της σε μια νέα υπερεθνική οντότητα, δηλαδή μια νέα κεντρική τράπεζα στην οποία θα είναι ισότιμο μέλος αλλά δεν θα μπορεί να την ελέγχει εξ'ολοκλήρου. Αυτό στην πράξη σημαίνει ότι μια χώρα που εισέρχεται σε μια νομισματική ένωση δεν θα είναι πλέον σε θέση να αλλάζει την τιμή του νομίσματός της (μέσω εκούσιων υποτιμήσεων / ανατιμήσεων) ή να καθορίζει την ποσότητα τους εθνικού της νομίσματος που βρίσκεται σε κυκλοφορία (Willett, 2004). Επομένως, σε μια περίοδο διαταραχής της οικονομίας της όπου θα απαιτείται μεταβολή της συναλλαγματικής της ισοτιμίας, ούτως ώστε να επανακτήσει την ανταγωνιστικότητά της ή / και να τονώσει την απασχόληση της, δεν θα έχει τη δυνατότητα αυτή και δεν θα μπορεί να αμβλύνει εύκολα τις αρνητικές επιπτώσεις.

#### Πλεονεκτήματα εισχώρησης

Στην αντίπερα όχθη, τα οφέλη που υπάρχουν από την προσχώρηση σε μια νομισματική ένωση είναι τόσο άμεσα όσο και έμμεσα. Το πλεόν άμεσο, ορατό και ευκόλως ποσοτικοποιήσιμο όφελος που προκύπτει αφορά στην εξάλειψη του κόστους συναλλαγών, αφού πλέον οι χώρες στρέφονται προς ένα κοινό νόμισμα. Σύμφωνα με εμπειρικές έρευνες σε διάφορες χώρες, έχει υπολογιστεί ότι «περίπου το 5 % των εσόδων των τραπεζικών ιδρυμάτων προέρχεται από προμήθειες που καταβάλλονται σε αυτά κατά την ανταλλαγή εθνικών νομισμάτων» (De Grauwe, 2008, σελ. 120). Αυτό λοιπόν είναι ένα πρώτο όφελος που προκύπτει για τους καταναλωτές μιας νομισματικής περιοχής ενώ το αντίστοιχο κόστος για τις τράπεζες είναι μια 'μη

αντισταθμιζόμενη απώλεια' αφού είναι ένας φόρος που καταβάλλει ο καταναλωτής χωρίς να λαμβάνει κάτι ως αντάλλαγμα. Η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών δημιουργεί επιπλέον έμμεσα οφέλη. Με την καθιέρωση ενός κοινού νομίσματος, οι καταναλωτές της νομισματικής ένωσης έχουν τη δυνατότητα να συγκρίνουν και να επιλέξουν προϊόντα, από ένα μεγάλο αριθμό προμηθευτών. Έτσι μειώνεται και η δυνατότητα των επιχειρήσεων, να ασκούν διακριτική τιμολογιακή πολιτική στα προϊόντα τους και αυξάνεται συνολικότερα η διαφάνεια των τιμών.

Ένα ακόμη όφελος που προκύπτει από τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης σχετίζεται με την εξάλειψη της αβεβαιότητας για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος συνεπάγεται αρνητικές επιδράσεις στην αποτελεσματική λειτουργία του οικονομικού συστήματος αφού η αβεβαιότητα για τις μελλοντικές τιμές των προϊόντων και των υπηρεσιών επηρεάζει αρνητικά τις αποφάσεις των επιχειρήσεων και άλλων οικονομικών φορέων. Η καθιέρωση ενός κοινού νομίσματος, μειώνει την αβεβαιότητα αυτή, με συνέπεια να γίνεται καλύτερος οδηγός λήψης ορθών οικονομικών αποφάσεων για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Επίσης, μια χώρα αποκομίζει όφελος από την ενίσχυση της σταθερότητας των τιμών και την αποφυγή πληθωριστικών πιέσεων. Χώρες οι οποίες είναι ιστορικά επιρρεπείς στο να ανέχονται σχετικά υψηλά επίπεδα πληθωρισμού, πρέπει να συμμορφώνονται με πιο σφιχτές οικονομικές πολιτικές αφού πλέον η άσκηση της νομισματικής πολιτικής δεν εναπόκειται στις αποφάσεις των δικών τους κεντρικών τραπεζών αλλά σε μια νέα υπερεθνική οντότητα.

Τέλος, όφελος για τα κράτη αποτελεί η καθ'εαυτή δημιουργία του νέου ισχυρού κοινού νομίσματος, που βοηθά στην τόνωση της δραστηριότητας στις εγχώριες χρηματοοικονομικές αγορές. Όταν ένα νόμισμα γίνει διεθνές, πράγμα το οποίο είναι πιο πιθανό όταν πολλές χώρες ενώνουν τις δυνάμεις τους, θα προσελκύει περισσότερα ξένα επενδυτικά κεφάλαια. Το αποτέλεσμα θα είναι οι εγχώριες τράπεζες, οι αγορές ομολόγων και τα χρηματιστήρια να αυξήσουν τον όγκο των συναλλαγών τους, με θετικές συνέπειες στην απασχόληση και το εισόδημα.

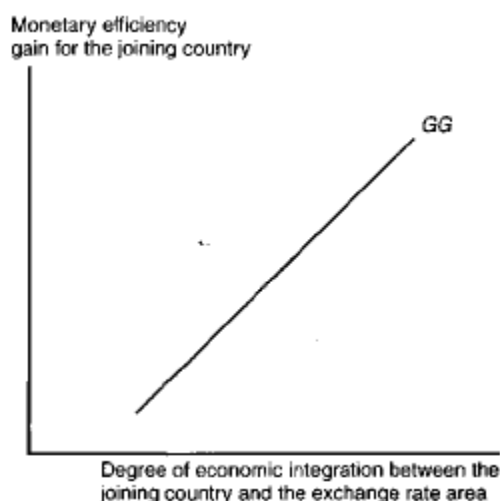
### Η ένταξη

Πως όμως μπορούν να συνυπολογίσουν τα κράτη το συνολικό όφελος και κόστος που θα τους προσφέρει η συμμετοχή τους σε μια νομισματική ένωση; Πως θα πάρουν δηλαδή την απόφαση αν τα συμφέρει να γίνουν μέρος μιας νομισματικής

περιοχής ή αν είναι προτιμότερο να διατηρήσουν την ανεξαρτησία της νομισματικής τους πολιτικής; Παρά το γεγονός ότι είναι αρκετά δύσκολο να υπάρξει στην πράξη η ποσοτικοποίηση τόσο τους κόστους όσο και του οφέλους, έχουν λάβει χώρα κάποιες μελέτες με βάση τις οποίες μπορούν να γίνουν κάποιες σοβαρές υποθέσεις.

Σύμφωνα λοιπόν και με τους Krugman και Obstfeld (2011), το όφελος το οποίο καρπώνεται μια χώρα από τη συμμετοχή της στη νομισματική ένωση και την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος ονομάζεται Όφελος της Νομισματικής Αποτελεσματικότητας (Monetary Efficiency Gain). Οι συγγραφείς φτάνουν στο συμπέρασμα πως ο υψηλός βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ μιας χώρας και μιας περιοχής με σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες μεγενθύνει το όφελος της νομισματικής αποτελεσματικότητας που αποκομίζει η χώρα όταν αποφασίζει να συνδέσει κι αυτή με σταθερή ισοτιμία το νόμισμά της με το νόμισμα της ένωσης (ή τα νομίσματα των χωρών αν δεν υπάρχει ένα ενιαίο νόμισμα). Το προαναφερθέν επιχείρημα αντικατοπτρίζεται στο παρακάτω διάγραμμα 3, όπου στον κάθετο άξονα μετράμε το όφελος της νομισματικής αποτελεσματικότητας της χώρας από την ένταξη της σε μια νομισματική περιοχή ενώ στον οριζόντιο βλέπουμε το βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης της χώρας με τη νομισματική ένωση.

Διάγραμμα 3. Όφελος Νομισματικής Αποτελεσματικότητας



*Πηγή: Krugman & Obstfeld (2011).*

Είναι εμφανής η θετική κλίση της καμπύλης GG κι ο λόγος είναι ότι υπάρχει η κοινή παραδοχή πως όσο μεγαλώνει ο βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης της χώρας με τα λοιπά μέλη της νομισματικής περιοχής τόσο αυξάνει και το όφελος της νομισματικής αποτελεσματικότητας.

Από την άλλη πλευρά, η συμμετοχή σε μια νομισματική ένωση συνεπάγεται και κάποιο κόστος, όπως ειπώθηκε και παραπάνω. Η αιτία είναι η απώλεια της άσκησης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, με αποτέλεσμα σε μια κρίση η χώρα να μην μπορεί να χρησιμοποιήσει τις κυμαινόμενες ισοτιμίες που δρουν σαν αυτόματοι σταθεροποιητές. Αυτό το κόστος ονομάζεται Απώλεια Οικονομικής Σταθερότητας (economic stability loss). Η απώλεια, όπως και το όφελος που είδαμε πριν, σχετίζεται με τον βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης της προς ένταξη χώρα. Η σχέση τους όμως εδώ είναι αρνητική, όπως μπορούμε να διακρίνουμε στο παρακάτω διάγραμμα 4. Στον οριζόντιο άξονα μετράμε το βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης, ενώ στον κάθετο την απώλεια οικονομικής σταθερότητας. Η αρνητική κλίση της καμπύλης υποδηλώνει ότι ο μεγάλος βαθμός ολοκλήρωσης περιορίζει την απώλεια σταθερότητας για την χώρα που βρίσκεται υπό ένταξη.

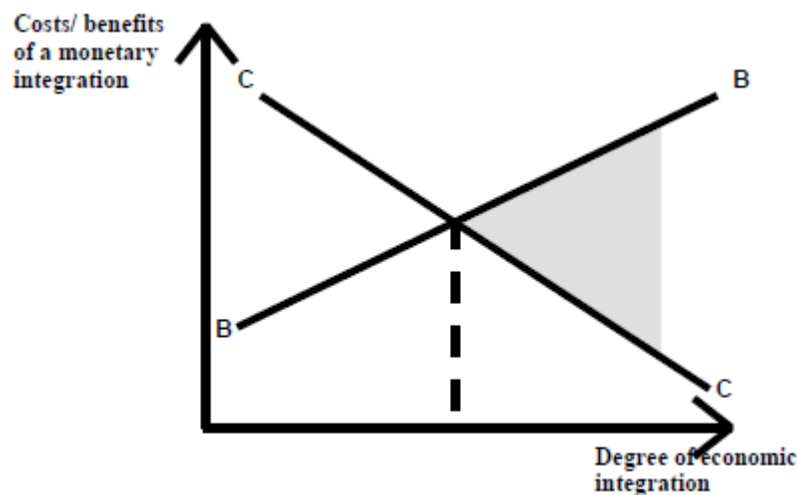
Διάγραμμα 4. Απώλεια Οικονομικής Σταθερότητας



*Πηγή: Krugman & Obstfeld (2011).*

Είδαμε λοιπόν ότι το κόστος αλλά και το όφελος σχετίζονται με τον βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης. Στο παρακάτω διάγραμμα 5, παρουσιάζονται και οι δύο καμπύλες μαζί. Στον οριζόντιο άξονα μετράμε πάλι το βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης και στον κάθετο το όφελος / κόστος από τη νομισματική ολοκλήρωση. Το σημείο τομής των δύο καμπυλών (η CC αντικαθιστά την LL και η BB την GG) προσδιορίζει το επίπεδο οικονομικής ολοκλήρωσης πέραν του οποίου το όφελος υπερβαίνει το κόστος συμμετοχής στη νομισματική ένωση. Μια χώρα λοιπόν που βρίσκεται εντός του σκιαγραφημένου πλαισίου θα πράξει ορθώς εάν αποφασίσει να ενταχθεί ενώ μια χώρα που βρίσκεται αριστερά της τομής θα είναι καλύτερα να παραμείνει εκτός.

Διάγραμμα 5. Οι καμπύλες κόστους – οφέλους μαζί



*Πηγή: Loechel & Baumann (2006)*

Συμπερασματικά, καταλήγουμε στο ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ μιας χώρας και μιας νομισματικής ένωσης τόσο αυξάνει η πιθανότητα τα δύο αυτά μέρη να πληρούν τις προϋποθέσεις για να

σχηματίσουν μια άριστη νομισματική περιοχή, με αποτέλεσμα η υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος να εξασφαλίζει μεγαλύτερη ισορροπία (Παπάζογλου, 2014).

## 2.2. Η ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΝΔΟΓΕΝΕΙΑΣ

Η παραπάνω θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών κυριάρχησε στις ακαδημαϊκές συζητήσεις και την βιβλιογραφία για αρκετά χρόνια. Όμως, στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990 έκανε την εμφάνισή της η θεωρία της ενδογένειας. Η θεωρία αυτή εν πολλοίς οφείλεται στους Frankel και Rose (1998), οι οποίοι με το άρθρο τους ‘η ενδογένεια των κριτηρίων των άριστων νομισματικών περιοχών’ (*The endogeneity of the optimum currency area criteria*) προκάλεσαν ζωνρές συζητήσεις τόσο σε ακαδημαϊκό όσο και σε πολιτικό επίπεδο, ενώ κατά πολλούς δικαίωσαν την όλη προσπάθεια της ευρωπαϊκής νομισματικής ενοποίησης που βρισκόταν σε εξέλιξη, αφού ήταν κοινά αποδεκτό ότι η Ε.Ε. δεν πληρούσε τα κριτήρια για να σχηματίσει μια άριστη νομισματική περιοχή (Bayoumi & Eichengreen, 1997; De Grauwe & Heens, 1993). Οι δύο ερευνητές ‘αμφισβήτησαν’ την παραδοσιακή θεωρία των ΑΝΠ ως στατική ενώ οι ίδιοι προσέφεραν μια πιο δυναμική προσέγγιση μέσω της υπόθεσης της ενδογένειας. Η δική τους θεώρηση αναλύει και προσμετρά τις εγγενείς διαδικασίες εντός μιας νομισματικής ένωσης προς το σχηματισμό μιας ΑΝΠ, από μια θετική και κανονιστική αντίληψη. Ενώ η παραδοσιακή θεωρία των ΑΝΠ προσπαθεί να βρει απάντηση στο ερώτημα ‘ποιες χώρες είναι έτοιμες για να συμμετάσχουν σε μια νομισματική ένωση’, η νέα θεωρία προσπαθεί να απαντήσει στο ερώτημα ‘τι συμβαίνει εντός μιας νομισματικής ένωσης’ (Loechel & Baumann, 2006).

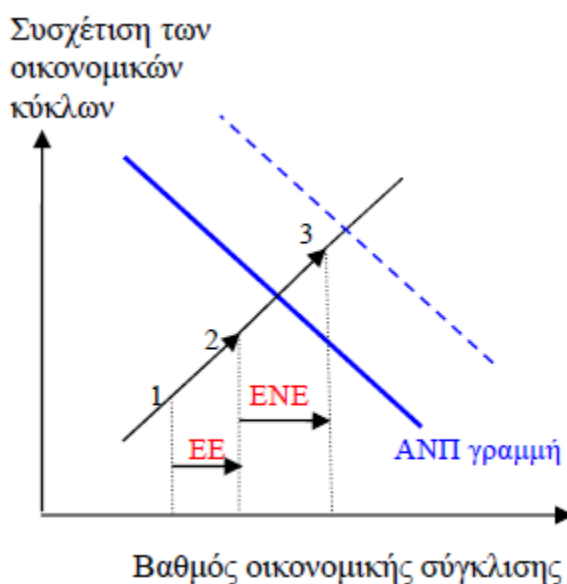
Στην καρδιά, λοιπόν, της υπόθεσης της ενδογένειας βρίσκεται η πεποίθηση ότι οι χώρες που εντάσσονται σε μια νομισματική ένωση, ανεξαρτήτως των κινήτρων τους, μπορεί να ικανοποιήσουν τα κριτήρια της θεωρίας των ΑΝΠ εκ των υστέρων (ex post) ακόμα κι αν δεν τα ικανοποιούν εκ των προτέρων (ex ante). Οι Frankel και Rose (1997) απορρίπτουν την άποψη ότι η σύγκριση κόστους – οφέλους μπορεί να υπολογιστεί προ της ένταξης καθώς τα κριτήρια για την προσχώρηση σε μια νομισματική ένωση τείνουν να ικανοποιούνται αποτελεσματικότερα καθ’οδόν,

εφόσον δηλαδή οι χώρες υιοθετήσουν ένα ενιαίο νόμισμα. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρουν:

*«Ορισμένες χώρες με βάση τα ιστορικά δεδομένα μπορεί να εμφανίζονται ότι δεν είναι κατάλληλα υποψήφια μέλη για μια νομισματική ένωση. Ωστόσο, η προσχώρηση στην ένωση ενδέχεται να προωθήσει τις εμπορικές διασυνδέσεις μεταξύ κρατών – μελών κι έτσι να οδηγήσει σε πιο στενή κυκλική συσχέτιση. Κατά συνέπεια, μια χώρα είναι πιθανότερο να ικανοποιήσει τα κριτήρια για είσοδο σε μια νομισματική ένωση εκ των υστέρων κι όχι εκ των προτέρων» (Frankel & Rose, 1998, σελ.1024).*

Οι Frankel & Rose (1998) εξέτασαν εμπειρικά την υπόθεση της ενδογένειας και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι στενότεροι εμπορικοί δεσμοί αυξάνουν το συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων ή ισοδύναμα αυξάνουν τη συμμετρία των στοχαστικών διαταραχών.

Διάγραμμα 6. Υπόθεση Ενδογένειας



Πηγή: Mongeli, (2002)

Στο παραπάνω γράφημα 6 αναπαριστάται η υπόθεση της ενδογένειας. Υποθέτουμε ότι υπάρχει μια ομάδα χωρών που βρίσκεται στο σημείο 1. Εάν αυτές οι χώρες ενωθούν και σχηματίσουν μια τελωνειακή ένωση και δημιουργήσουν μια κοινή αγορά, όπως έκαναν για παράδειγμα τα κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης τότε θα υπάρξει μεγαλύτερο εμπορικό άνοιγμα αλλά και σύγκλιση των οικονομικών κύκλων και των εισοδημάτων. Έτσι οι χώρες που είναι μέλη της ένωσης θα μετακινηθούν στη θέση 2. Εάν αυτές οι χώρες προχωρήσουν ένα βήμα παραπέρα και σχηματίσουν μια νομισματική ένωση τότε θα αυξηθούν ακόμα περισσότερο τόσο η συσχέτιση των οικονομικών κύκλων όσο και η σύγκλιση του εμπορίου. Ως αποτέλεσμα τα μέλη της νομισματικής ένωσης θα βρεθούν στη θέση 3 σχηματίζοντας πλέον μια άριστη νομισματική περιοχή (Mongeli, 2002).

Επομένως, για την υπόθεση της ενδογένειας οι δύο σημαντικές μεταβλητές είναι η οικονομική – εμπορική ολοκλήρωση και η συσχέτιση των οικονομικών κύκλων. Οι υπέρμαχοι της θεωρίας πιστεύουν ότι αυξάνοντας την εμπορική ολοκλήρωση, η χρήση ενός κοινού νομίσματος αυξάνει τη συμμετρία των οικονομικών κύκλων, καθιστώντας έτσι αχρείαστες τις προσαρμογές της συναλλαγματικής ισοτιμίας κι ανοίγοντας το δρόμο για την επιτυχημένη λειτουργία μιας νομισματικής περιοχής (Schiavo, 2008). Αναφορικά με την οικονομική ολοκλήρωση, ο Rose (2000) μετά από ορισμένες οικονομετρικές μελέτες συμπέρανε ότι οι διμερείς ροές εμπορίου μεταξύ χωρών που συμμετέχουν σε μια νομισματική ένωση είναι κατά 100% υψηλότερες από τις διμερείς ροές εμπορίου μεταξύ χωρών που δεν συμμετέχουν σε νομισματική ένωση. Βέβαια, όπως τόνισε κι ο ίδιος ο συγγραφέας, για να γίνει αισθητό το όφελος σε μια οικονομία από την αύξηση του όγκου του εμπορίου χρειάζεται ένα σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα της τάξεως των 15 με 20 ετών. Επίσης, οι Frankel & Rose (2002) υποστηρίζουν ότι η αύξηση κατά μια ποσοστιαία μονάδα του εμπορίου μεταξύ των κρατών – μελών μιας νομισματικής ένωσης αυξάνει το κατά κεφαλήν εισόδημα κατά ένα τρίτο της ποσοστιαίας μονάδας. Ακόμη, εκτός από τις διευκολύνσεις που αυτόματα παρέχονται από ένα ενιαίο νόμισμα, μια νομισματική ένωση βοηθά την εξομοίωση των μεθόδων πληρωμών, την ολοκλήρωση των κεφαλαιακών αγορών αλλά και την ενοποίηση των τραπεζικών συστημάτων. Συνακόλουθα, διευκολύνονται οι εμπορικές συναλλαγές κι αυξάνεται ο όγκος του εμπορίου μεταξύ των χωρών – μελών (De Grauwe, 2008).

Σε ότι έχει να κάνει με τη συσχέτιση των οικονομικών κύκλων, σύμφωνα πάντα με την υπόθεση της ενδογένειας, η ανάπτυξη ισχυρών εμπορικών δεσμών μεταξύ των χωρών θα αυξήσει τη συσχέτιση των οικονομικών τους δραστηριοτήτων και θα θέσει σε παράλληλες τροχιές τις οικονομίες τους. Αυτή την πεποίθηση των Frankel & Rose (1998), ότι η συσχέτιση ανάμεσα στη σύγκλιση και την εμπορική ολοκλήρωση είναι θετική, συμμερίζονται και οι Artis & Zhang (1995). Υπάρχει όμως και η αντίθετη άποψη που εκφράστηκε πρωτίστως από τους Krugman & Obstfeld (2011). Σύμφωνα με τη θεώρησή τους οι οικονομίες των χωρών που συγκλίνουν περισσότερο, κι επομένως η αμοιβαία ανοικτότητα του εμπορίου τους αυξάνει, τείνουν να εξειδικεύονται στην παραγωγή των προϊόντων και των υπηρεσιών όπου διαθέτουν το συγκριτικό πλεονέκτημα ακολουθώντας το περίφημο ρικαρντιανό θεώρημα. Επίσης, η ολοκλήρωση του εμπορίου που παρατηρείται ως αποτέλεσμα των οικονομιών κλίμακας οδηγεί σε περιφερειακή συγκέντρωση των βιομηχανικών δραστηριοτήτων. Συνακόλουθα, οι οικονομίες των μελών μιας νομισματικής περιοχής θα γίνονται ολοένα και πιο διαφοροποιημένες κι επομένως πιο ευάλωτες σε ασύμμετρες διαταραχές. Αντιστοίχως, τα εισοδήματα τους θα έχουν ολοένα και μικρότερη συσχέτιση.

Όμως, οι οικονομίες κλίμακας πλέον δεν έχουν την ίδια σημασία με το παρελθόν λόγω της μετατόπισης που υπάρχει από την κοινωνία της βιομηχανίας προς την κοινωνία των υπηρεσιών. Ως γνωστόν, οι οικονομίες κλίμακας κάνουν την εμφάνισή τους συχνότερα σε βιομηχανικές δραστηριότητες κι όχι σε αυτές που σχετίζονται με τον τομέα των υπηρεσιών. Έτσι, δεν παρατηρείται υψηλή περιφερειακή συγκέντρωση στον τομέα των υπηρεσιών. Αποτέλεσμα της διασποράς των οικονομικών δραστηριοτήτων που ευνοείται από τον ρόλο των υπηρεσιών είναι ότι η επιτάχυνση της οικονομικής ολοκλήρωσης θα εξομοιώσει τις οικονομικές συνθήκες και θα περιορίσει τις ασύμμετρες διαταραχές (De Grauwe, 2008 ; Loechel & Baumann, 2006).

Συνεπώς, με βάση τη θεωρία, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα, όπως τονίζει κι ο De Grauwe (2008, σελ. 172) «ότι τα κριτήρια της ANΠ έχουν ενδογενή στοιχεία. Όταν μια ομάδα χωρών αποφασίσει να δημιουργήσει μια νομισματική ένωση, τα κριτήρια της ANΠ ικανοποιούνται ευκολότερα. Με άλλα λόγια, η απόφαση και μόνο για τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης μειώνει το κόστος, αυξάνει το όφελος και αλλάζει το αποτέλεσμα της σύγκρισης κόστους και

οφέλους. Αντιθέτως, όταν δεν δημιουργείται η νομισματική ένωση, το αρνητικό ισοζύγιο κόστους και οφέλους παραμένει αρνητικό».

### **3. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ**

#### **3.1. Ο ΔΡΟΜΟΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ONE**

Το 1999 έντεκα κράτη – μέλη της Ε.Ε. κατήγγησαν τα εθνικά τους νομίσματα και υιοθέτησαν το ‘ευρώ’ ως το νέο κοινό τους νόμισμα, δημιουργώντας μια νέα νομισματική ένωση με το όνομα ευρωζώνη (ως επίσημη πάντως ονομασία χρησιμοποιείται ο όρος ‘ζώνη του ευρώ’). Η ευρωζώνη αποτελεί το τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE). Η ONE αντιπροσωπεύει ένα σημαντικό βήμα για την ολοκλήρωση των οικονομιών της ΕΕ. Εμπεριέχει το συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, μια ενιαία νομισματική πολιτική την οποία διαχειρίζεται η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και ένα κοινό νόμισμα στο οποίο δόθηκε η ονομασία ‘ευρώ’. Παρόλο που και τα 28 κράτη μέλη της ΕΕ συμμετέχουν στην οικονομική ένωση, ορισμένες χώρες (σήμερα φτάνουν τις 19) έχουν κάνει ένα επιπλέον βήμα προς την ολοκλήρωση, υιοθετώντας το κοινό νόμισμα.

#### Πρώτο Στάδιο

Για να φθάσουμε όμως στη σημερινή κατάσταση χρειάστηκαν επίπονες προσπάθειες από πολλές πλευρές αλλά και αρκετός χρόνος. Το όλο σχέδιο για τη δημιουργία της ευρωζώνης μας πάει πίσω στο 1979, στην ίδρυση δηλαδή του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ). Το ΕΝΣ ήταν μια συμφωνία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των χωρών που ήταν τότε μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και είχε ως βασικό στόχο την σταθεροποίηση των ισοτιμιών, την μείωση του πληθωρισμού και την προετοιμασία μέσω της συνεργασίας των χωρών – μελών για την επίτευξη της ευρωπαϊκής νομισματικής ενοποίησης. Αποφασίστηκε λοιπόν ότι τα

μέλη του συστήματος μπορούσαν να επιτρέπουν τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός κάποιων προκαθορισμένων ορίων. Για τις περισσότερες χώρες το όριο ήταν  $\pm 2,25 \%$  από την κεντρική ισοτιμία, αλλά για κάποιες άλλες (Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ηνωμένο Βασίλειο) ίσχυσαν μεγαλύτερα περιθώρια διακύμανσης. Ως μονάδα μέτρησης για τον υπολογισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των χωρών χρησιμοποιήθηκε η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU). Το ECU ήταν ένα καλάθι νομισμάτων των μελών και χρησιμοποιούταν ως βάση για τον υπολογισμό των διμερών κεντρικών ισοτιμιών. Η ισοτιμία αυτή ήταν ίση με το άθροισμα του αριθμού των μονάδων αυτού του νομίσματος που εισερχόταν στην σύνθεση του ECU και των ποσών των άλλων νομισμάτων που μετατρέπονταν προς το πρώτο σύμφωνα με την κεντρική ισοτιμία ή σύμφωνα με την τρέχουσα ισοτιμία (Πουρναράκης, 2010). Κάθε νόμισμα είχε τη δική του βαρύτητα αναλόγως της οικονομικής επιφάνειας και ισχύος κάθε χώρας.

Καθώς πλησίαζε η ημερομηνία που είχε τεθεί για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς γινόταν σαφές ότι τα πλήρη οφέλη της ενιαίας αγοράς θα ήταν δύσκολο να επιτευχθούν με το σχετικά υψηλό κόστος των συναλλαγών, που οφείλονταν στην ύπαρξη διαφόρων νομισμάτων και ασταθών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Γι' αυτό, τον Ιούνιο του 1988, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ανόβερου, σύστησε μια Επιτροπή για τη μελέτη της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, υπό την προεδρία του τότε προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Ζακ Ντελόρ. Αποτέλεσμα των εργασιών αυτής της επιτροπής ήταν η «Έκθεση Delors», σύμφωνα με την οποία η οικονομική και νομισματική ένωση θα έπρεπε να επιτευχθεί σε τρία ξεχωριστά, αλλά εξελικτικά στάδια (Μούσης, 2008).

Με βάση, λοιπόν, την Έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989 ότι το πρώτο στάδιο υλοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης θα ξεκινούσε την 1η Ιουλίου 1990, ημερομηνία κατά την οποία καταργήθηκαν κατ' αρχήν όλοι οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη μέλη. Η επιτροπή Ντελόρ, κατά γενική ομολογία, κινήθηκε αρκετά γρήγορα εκμεταλλευόμενη και τις εξελίξεις στο διεθνές στερέωμα (με την πτώση του τείχους του Βερολίνου και την επικείμενη κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης). Συγκάλεσε μια Διακυβερνητική Διάσκεψη για την ONE, η οποία πραγματοποιήθηκε το 1991 παράλληλα με τη Διακυβερνητική Διάσκεψη για την πολιτική ένωση με σκοπό να θεσπιστούν οι απαραίτητες θεσμικές δομές. Οι διαπραγματεύσεις αυτές οδήγησαν

στη Συνθήκη του Μάαστριχτ (Συνθήκη για την Ε.Ε.) η οποία υπεγράφη τον Φεβρουάριο του 1992, αντικαθιστώντας την Συνθήκη της Ρώμης, και στην οποία γινόταν λόγος για την πλήρη νομισματική ενοποίηση της Ευρώπης. Η στρατηγική της Συνθήκης του Μάαστριχτ βασίσθηκε σε δύο αρχές. Πρώτον, αποφασίσθηκε η μετάβαση προς τη νομισματική ένωση να είναι σταδιακή και δεύτερον ότι κάποια χώρα θα γινόταν μέλος της νομισματικής ένωσης εφόσον πληρούσε ορισμένα κριτήρια σύγκλισης, τα οποία καθορίστηκαν μέσω της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείματος (Excessive Deficit Procedure) (ECB 2015 α).

### Δεύτερο Στάδιο

Το δεύτερο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994 και τερματίστηκε στις 31 Δεκεμβρίου 1998. Κατ' αυτό το στάδιο, η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Κοινότητα επέβαλλε στα κράτη μέλη να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα και να θέσουν σε κίνηση τη διαδικασία για την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών, έτσι ώστε η μελλοντική νομισματική ένωση να συγκεντρώνει κράτη με υγιή δημοσιονομική διαχείριση. Κατά πολλούς αναλυτές τα κριτήρια σύγκλισης τα οποία έπρεπε να πληροί κάθε κράτος για να συμμετάσχει στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ έμοιαζαν περισσότερο με 'δρακόντεια μέτρα' (Παπάζογλου, 2014).

Την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου του 1994 ιδρύθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ινστιτούτο (ΕΝΙ), μέλη του οποίου ήταν όλες οι κεντρικές τράπεζες των κρατών – μελών και έδρευε στην Φρανκφούρτη. Το ΕΝΙ δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση ούτε είχε κάποια αρμοδιότητα σχετικά με την αγορά συναλλάγματος, αφού αυτή εξακολουθούσε να αποτελεί αποκλειστικό δικαίωμα των εθνικών αρχών. Τα κύρια καθήκοντά του ήταν δύο. Αφενός να ενισχύσει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και τον συντονισμό των νομισματικών πολιτικών, και αφετέρου να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο (ECB, 2015 α).

Όπως προαναφέρθηκε, στη Συνθήκη του Μάαστριχτ γινόταν λόγος για τη διαδικασία υπερβολικού ελλείματος. Για πολλούς οικονομολόγους τα κριτήρια ήταν σκληρά και η συμφωνία αυτή δεν ήταν δυνατό να λειτουργήσει στην πράξη. Παρ' όλα

αυτά, τα κριτήρια είχαν ξεχαστεί αρχικά ώσπου η Γερμανία άρχισε να πιέζει για την υιοθέτησή τους. Έτσι, προκειμένου να συμπληρώσει και να προσδιορίσει τις διατάξεις της Συνθήκης που αφορούσαν την ΟΝΕ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τον Ιούνιο του 1997 το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) που αποσκοπούσε στη διασφάλιση δημοσιονομικής πειθαρχίας όσον αφορά την ΟΝΕ (Wyplosz, Nickell & Wolf, 2006). Με βάση το ΣΣΑ μια χώρα θα μπορούσε να ενταχθεί στη νομισματική ένωση εφόσον πληρούσε τα ακόλουθα κριτήρια:

- Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού δεν ξεπερνούσε το 3% του ΑΕΠ
- Το δημόσιο χρέος δεν ήταν μεγαλύτερο από το 60% του ΑΕΠ ( ή τουλάχιστον θα έπρεπε να είχε τάσεις μείωσης και να προσεγγίζει το στόχο του 60% )
- Ο πληθωρισμός δεν θα έπρεπε να υπερβαίνει πάνω από 1,5% το μέσο επίπεδο πληθωρισμού των 3 χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις
- Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια έπρεπε να κυμαίνονται μέχρι 2% πάνω από το μέσο όρο των επιτοκίων των 3 χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις αναφορικά με το ρυθμό πληθωρισμού.
- Το νόμισμα της χώρας έπρεπε να είχε ενταχθεί στο ΕΝΣ και θα έπρεπε να τηρούνται τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης ( $\pm 2,25\%$ ) επί δύο τουλάχιστον χρόνια.

Στις 2 Μαΐου 1998 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης –συνερχόμενο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων– αποφάσισε ομόφωνα ότι 11 κράτη μέλη από τα 15 της τότε Ε.Ε. πληρούσαν τα κριτήρια που ήταν απαραίτητα για τη συμμετοχή στο Τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Οι χώρες οι οποίες δεν εντάχθηκαν ήταν το Ηνωμένο Βασίλειο, η Δανία, η Σουηδία και η Ελλάδα. Οι πρώτες τρεις ενώ πληρούσαν τα κριτήρια αποφάσισαν οι ίδιες να μην προσχωρήσουν ενώ η Ελλάδα αποκλείστηκε λόγω των άσχημων επιδόσεών της.

### Τρίτο Στάδιο

Το τρίτο και τελικό στάδιο της ΟΝΕ ξεκίνησε την 1η Ιανουαρίου 1999 με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση

ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ. Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ την 1η Ιανουαρίου 2001. Το ευρώ άρχισε να κυκλοφορεί και να αποτελεί στην πράξη το κοινό νόμισμα της ευρωζώνης την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2002. Έκτοτε, η Ευρωζώνη έχει διευρυνθεί σημαντικά, αριθμώντας σήμερα 19 μέλη (ECB , 2015α).

### **3.2. Ο ΡΟΛΟΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΣΤΟΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤ**

Η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποτελούν τη νομική βάση για την ενιαία νομισματική πολιτική. Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ε.Ε. είτε αυτά έχουν υιοθετήσει το ευρώ είτε όχι. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Η ΕΚΤ ιδρύθηκε την 1<sup>η</sup> Ιουλίου 1998 και τυπικά αντικατέστηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα. Από την 1η Ιανουαρίου 1999 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είναι υπεύνη για την χάραξη της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Οι αρμοδιότητές της είναι:

«Πρώτον, να καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και να λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στην ΕΚΤ και στο Ευρωσύστημα. Δεύτερον, να χαράσσει νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ. Το καθήκον αυτό περιλαμβάνει τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, τα βασικά επιτόκια, την προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, καθώς και τη θέσπιση κατευθυντήριων γραμμών για την εφαρμογή των εν λόγω αποφάσεων. Τρίτον, σε σχέση με τις νέες αρμοδιότητες της ΕΚΤ στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας, να εκδίδει αποφάσεις όσον αφορά το γενικό πλαίσιο εντός του οποίου λαμβάνονται οι εποπτικές αποφάσεις» (ECB , 2015 β).

Κατά τη δημιουργία της, επελέχθη το γερμανικό πρότυπο έναντι του αγγλο – γαλλικού. Στο αγγλο – γαλλικό πρότυπο η κεντρική τράπεζα έχει πολλαπλούς

στόχους, όπως μεταξύ άλλων, εκτός από τη σταθερότητα των τιμών, περιλαμβάνονται η διατήρηση υψηλού ποσοστού απασχόλησης και η σταθεροποίηση του οικονομικού κύκλου. Στον αντίποδα, πρωταρχικός και σχεδόν αποκλειστικός στόχος του γερμανικού προτύπου θεωρείται η σταθερότητα των τιμών. Τελικά αυτό που επικράτησε, παρά το γεγονός ότι οι περισσότερες χώρες δρούσαν με βάση το αγγλο – γαλλικό πρότυπο, ήταν το γερμανικό και η ΕΚΤ πλέον λειτουργεί με βάση το σχεδιασμό της Bundesbank. Οι λόγοι επικράτησης του γερμανικού προτύπου οφείλονται τόσο στην θέση ισχύος που κατείχε και εξακολουθεί να κατέχει η Γερμανία εντός της Ευρωζώνης αλλά και στην επικράτηση της μονεταριστικής αντίληψης, σύμφωνα με την οποία μια κεντρική τράπεζα οφείλει να ασχοληθεί μόνο με το επίπεδο των τιμών (De Grauwe, 2008).

Αρχικά η ΕΚΤ προσδιόρισε ποσοτικά τη νομισματική σταθερότητα των τιμών, θέτοντας ως στόχο ότι ο ρυθμός του πληθωρισμού θα πρέπει να βρίσκεται κάτω από το 2%. Το 2003, μετά από αντιδράσεις που εκφράστηκαν ότι αυτή η πολιτική ίσως οδηγήσει σε στασιμότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας, ξεκαθάρισε ότι ο στόχος δεν είναι απλά ο ρυθμός πληθωρισμού να βρίσκεται κάτω του ποσοστού της τάξης του 2% αλλά και πλησίον αυτού. Με βάση το άρθρο 127 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο πρωταρχικός στόχος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Το άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, περιλαμβάνει πολλαπλούς στόχους όπως την αειφόρο ανάπτυξη της Ευρώπης καθώς και την άκρως ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς, με στόχο την πλήρη απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο αλλά πάντα με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών. Επομένως, ναι μεν οι Συνθήκες ορίζουν σαφώς ιεραρχημένους σκοπούς για την ευρωζώνη, αλλά καθιστούν επίσης σαφές ότι η σταθερότητα των τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης (ECB, 2015γ).

Τέλος, θεωρήθηκε σημαντικό να υπάρχει ανεξαρτησία στις κινήσεις της και να μην επηρεάζεται από πολιτικές παρεμβάσεις. Έτσι, η ΕΚΤ διέπεται από θεσμική, λειτουργική, προσωπική και οικονομική ανεξαρτησία και θεωρείται ως η πλέον ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα παγκοσμίως (για λεπτομερή ανάλυση βλ. Αργείτης & Κορατζάνης, 2011).

## 4. ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΥΠΟΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΕΝΔΟΓΕΝΕΙΑΣ

Είναι κοινά αποδεκτό ότι η ευρωζώνη δεν συνιστούσε εξ' αρχής μια άριστη νομισματική περιοχή (Bayoumi & Eichengreen, 1997; De Grauwe & Heens 1993, Παπάζογλου 2014). Γι' αυτό το λόγο όταν ανακοινώθηκε η απόφαση δημιουργίας της ζώνης του ευρώ αρκετοί οικονομολόγοι, όχι μόνο εντός της γηραιάς ηπείρου αλλά και στην αντίπερα όχθη του ατλαντικού, εξέφρασαν δημόσια τις αντιρρήσεις τους σχετικά με το μεγάλο αυτό εγχείρημα (Krugman & Obstfeld, 2011). Η Ε.Ε. έπασχε αναφορικά με τα κριτήρια των ΑΝΠ ιδιαίτερα σε ότι είχε να κάνει με την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού αλλά και τη δημοσιονομική ενοποίηση. Παρά τις προσπάθειες που έγιναν από την αναγγελία της Συνθήκης του Μάαστριχτ μέχρι και την έναρξη λειτουργίας της ευρωζώνης, τα κριτήρια σύγκλισης που είχαν τεθεί μέσω του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης δεν επετεύχθησαν στο σύνολό τους, με αποτέλεσμα να μην υφίσταται αριστοποίηση της νομισματικής περιοχής που δημιουργήθηκε. Η θεωρία της ενδογένειας όμως ήρθε για να μετριάσει τις όποιες ανησυχίες και να λειτουργήσει σαν από μηχανής θεός για τους υποστηρικτές της ευρωζώνης, δικαιολογώντας την δημιουργία της και παρέχοντας ένα όραμα ότι τα όποια κακώς κείμενα χαρακτήριζαν την περιοχή θα διορθώνονταν καθ' οδόν.

Σε αυτό το κεφάλαιο της εργασίας θα εξετάσουμε λοιπόν εάν πράγματι η υπόθεση της ενδογένειας δικαιώθηκε στην πράξη. Για να συμβεί αυτό θα εξετάσουμε αν κατά τη διάρκεια των παραπάνω από 15 ετών λειτουργίας της, η ευρωζώνη έκανε τα βήματα προόδου που οι υπέρμαχοι της δημιουργίας της ευαγγελίζονταν.

### 4.1. ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

Σε αυτό το υποκεφάλαιο θα εξετάσουμε τους οικονομικούς κύκλους και θα δούμε εάν ο βαθμός συγχρονισμού των μεταβολών του ΑΕΠ των 12 κρατών – μελών που συμμετέχουν στην ευρωζώνη από την αρχή της λειτουργίας της έχει αυξηθεί ή όχι (με την υποσημείωση ότι η Ελλάδα ανέβηκε στο τρένο της ευρωζώνης με μια μικρή καθυστέρηση όπως ειπώθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο).

Η ανάλυση του οικονομικού κύκλου μπορεί να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για την κατανόηση κάθε είδους οικονομικών διαταραχών τόσο σε επίπεδο ΑΕΠ όσο και σε επίπεδο κλάδου. Όπως γνωρίζουμε, μια οικονομία δεν είναι ποτέ στάσιμη. Παρατηρώντας τα στοιχεία μιας οικονομίας για μεγάλες χρονικές περιόδους, είναι εμφανές ότι η οικονομική δραστηριότητα μεταβάλλεται, άλλοτε με γοργούς ρυθμούς κι άλλοτε με αργούς. Ο οικονομικός κύκλος λοιπόν είναι μια μορφή διακύμανσης που συναντάται στη συνολική οικονομική δραστηριότητα των εθνών που στηρίζονται κυρίως στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Ο κύκλος αποτελείται από διαστολές – επεκτάσεις που λαμβάνουν χώρα την ίδια στιγμή σε πολλούς κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, ακολουθείται από γενικευμένες συστολές και υφέσεις, οι οποίες με τη σειρά τους αφήνουν τη θέση τους στη φάση της ανόδου του επόμενου κύκλου (McAleese, 2005).

Στο παρόν σημείο θα ασχοληθούμε με τους οικονομικούς κύκλους των δώδεκα αρχικών χωρών – μελών που σχημάτισαν την ΟΝΕ. Στο δείγμα της έρευνας δεν περιλαμβάνονται όλα τα μέλη που απαρτίζουν την ευρωζώνη διότι η προσχώρηση πολλών εξ' αυτών έχει γίνει πρόσφατα και ως εκ τούτου τα αποτελέσματα της έρευνας θα ήταν αρκετά πρώιμο να ερμηνευθούν. Αντιθέτως, για τα 12 κράτη – μέλη που ήταν παρόντα κατά την έναρξη της νομισματικής ένωσης μπορούν να εξαχθούν πιο σαφή συμπεράσματα.

#### **4.1.1. Μεθοδολογία**

Για να εξάγουμε τα συμπεράσματά μας χρησιμοποιήσαμε το στατιστικό πακέτο Gretl και τα δεδομένα του World Data Bank της Παγκόσμιας Τράπεζας για το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε τρέχουσες τιμές των δώδεκα χωρών που έχουμε επιλέξει. Για τη δημιουργία των διαγραμμάτων χρησιμοποιήθηκε το φίλτρο Hodrick Prescott (1980). Το συγκεκριμένο φίλτρο εξάγει την ομαλοποιημένη τάση (smoothed trend) η οποία αποτελεί μια στοχαστική μεταβλητή που κινείται ομαλά στο χρόνο. Για να εξετάσουμε τη συσχέτιση, χωρίσαμε την έρευνα μας σε δύο χρονικές περιόδους και με τη χρήση των ομαλοποιημένων κύκλων δημιουργήσαμε δύο μήτρες συσχέτισης. Η πρώτη αναφέρεται στην περίοδο από το 1989 ως το 1998 και η δεύτερη από το 1999 ως το 2013. Η επιλογή του έτους 1989 για να ξεκινήσουμε την

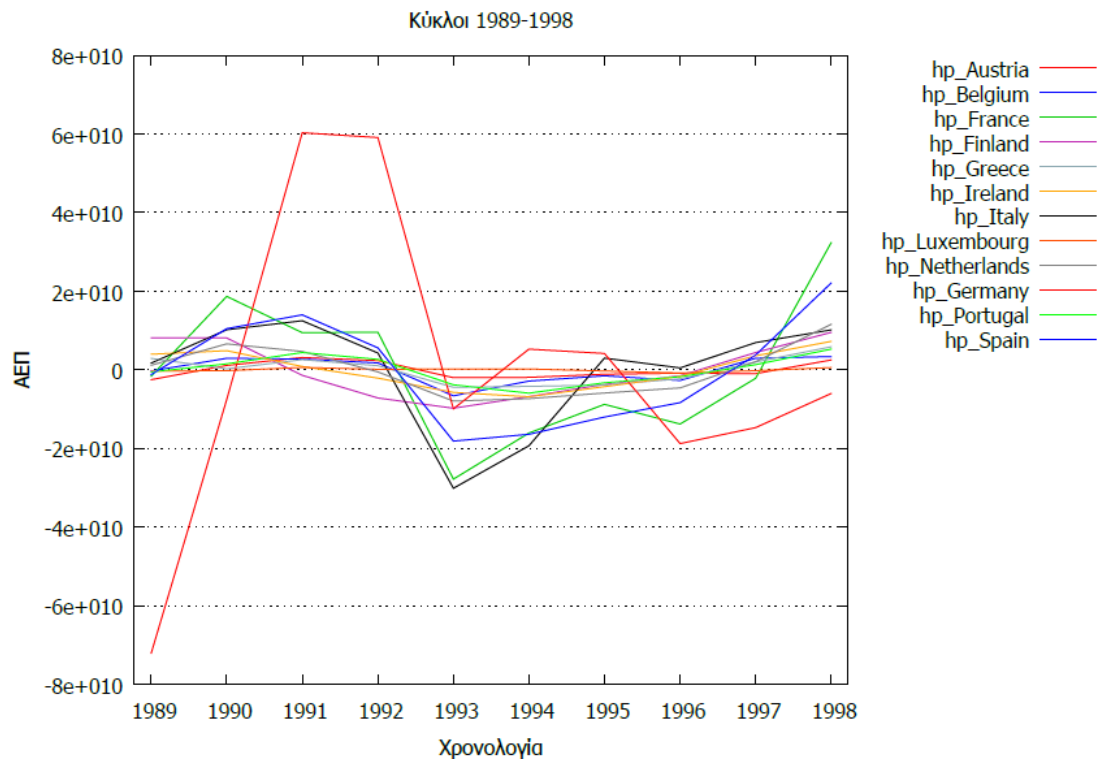
έρευνα σχετίζεται με την απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου να υιοθετήσει τον Ιούνιο εκείνης της χρονιάς την πρόταση της έκθεσης Delors για την έναρξη του πρώτου σταδίου υλοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Το σημείο έναρξης της δεύτερης περιόδου σηματοδοτεί και την έναρξη του τρίτου και τελικού σταδίου της ΟΝΕ, δηλαδή την αρχή λειτουργίας της ζώνης του ευρώ που πραγματοποιήθηκε το έτος 1999.

Στα αποτελέσματα εμφανίζεται ο συντελεστής συσχέτισης (correlation coefficient)  $r$  δύο μεταβλητών που είναι ο ποσοτικός τρόπος μέτρησης της σχέσης μεταξύ τους. Ο συντελεστής αυτός παίρνει τιμές μεταξύ -1 και 1. Το πρόσημό του μας δείχνει αν η σχέση μεταξύ των μεταβλητών είναι θετική ή αρνητική και η αριθμητική του τιμή μας δείχνει αν η σχέση μεταξύ τους είναι ισχυρή ή ασθενής. Όσο πιο κοντά στη μονάδα είναι η τιμή του συντελεστή τόσο πιο ισχυρή είναι η σχέση αυτή. Μια μηδενική τιμή του  $r$  μας δείχνει ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών (Χάλκος, 2011).

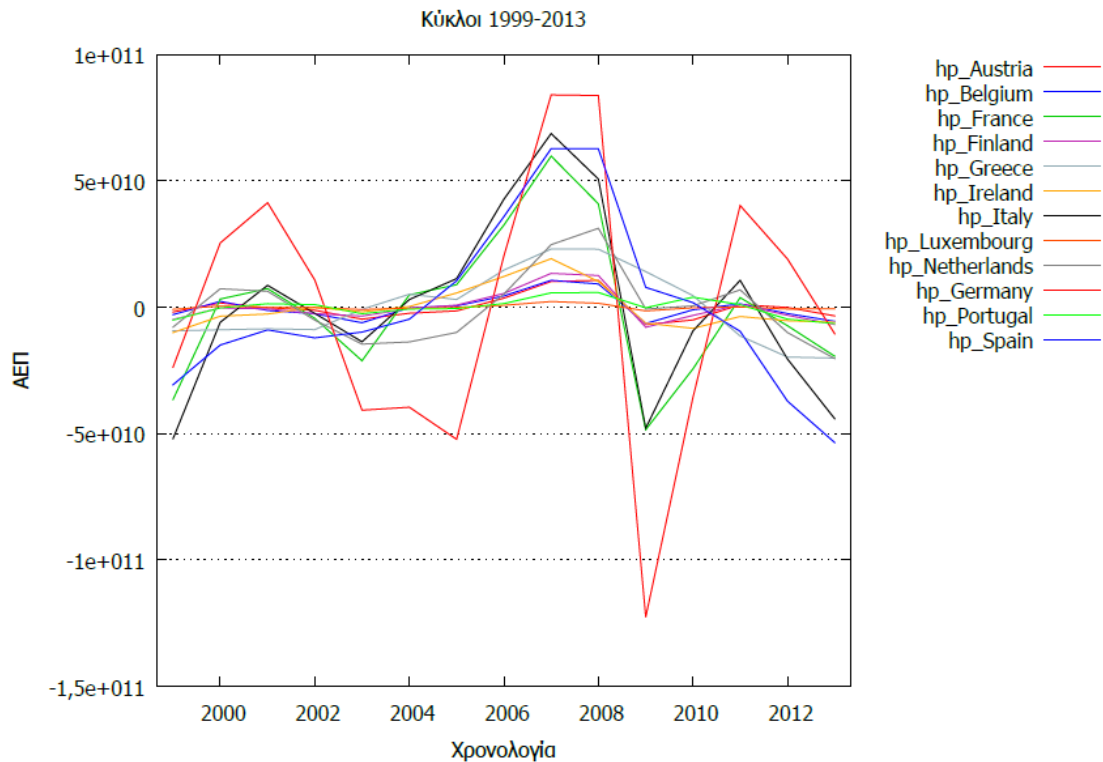
#### 4.1.2 Αποτελέσματα έρευνας

Ο βαθμός συγχρονισμού των μεταβολών του ΑΕΠ επηρεάζει σημαντικά την προοπτική να θεωρηθεί μια νομισματική περιοχή ως άριστη. Η συσχέτιση των οικονομικών κύκλων των χωρών είναι σημαντικός παράγοντας για να δούμε το βαθμό ασυμμετρίας των διαταραχών που είναι πιθανό να αντιμετωπίσει η συγκεκριμένη περιοχή. Διερευνώντας τις δύο χρονικές περιόδους που έχουμε επιλέξει μπορούμε να εξάγουμε κάποια συμπεράσματα σχετικά με το αν έχουν γίνει βήματα προόδου στον βαθμό συγχρονισμού των οικονομικών κύκλων των χωρών μελών της ευρωζώνης μετά από σχεδόν 15 χρόνια λειτουργίας της. Στα δύο επόμενα διαγράμματα μπορούμε να δούμε τη γραφική απεικόνιση των οικονομικών κύκλων. Το διάγραμμα 7 αφορά την περίοδο πριν την επίσημη έναρξη της ευρωζώνης και συγκεκριμένα τα έτη 1989 ως 1998 ενώ στο διάγραμμα 8 απεικονίζονται οι κύκλοι για την περίοδο 1999 ως το 2013.

Διάγραμμα 7. Οι οικονομικοί κύκλοι: Περίοδος 1989 -1998.



Διάγραμμα 8. Οι οικονομικοί κύκλοι: Περίοδος 1999-2013



Στον κάθετο άξονα απεικονίζονται τα ΑΕΠ των χωρών σε τρέχουσες τιμές ενώ στον οριζόντιο τα έτη για τα οποία έχει γίνει η έρευνα. Μια πρώτη εντύπωση μας προκαλεί η μεταβολή του κύκλου της Γερμανίας, της οποίας ο βαθμός συγχρονισμού αυξάνεται στην δεύτερη περίοδο. Πάντως, η γραφική απεικόνιση είναι μεν ένας εύκολος τρόπος να δούμε τις διακυμάνσεις των οικονομικών κύκλων αλλά δεν συνίσταται για να εξαχθούν τα καλύτερα δυνατά συμπεράσματα. Γι' αυτό το λόγο έχουμε συμπεριλάβει τις μήτρες συσχέτισης, στις οποίες μπορούμε να δούμε τον ποσοτικό τρόπο μέτρησης των μεταβολών. Στους δύο παρακάτω πίνακες 1 και 2 απεικονίζονται οι μήτρες συσχέτισης για την πρώτη και δεύτερη περίοδο αντίστοιχα και στην συνέχεια ακολουθεί μια μικρή ανάλυση των ευρημάτων.

Πίνακας 1. Μήτρα συσχέτισης: Περίοδος 1989 – 1998

Συντελεστές συσχέτισης, χρησιμοποιώντας τις παρατηρήσεις 1989 - 1998  
5% κριτική τιμή (δικατάληκτη) = 0,6319 για n = 10

|            |            |                   |                    |            |                    |
|------------|------------|-------------------|--------------------|------------|--------------------|
| hp_Austria | hp_Belgium | hp_France         | hp_Finland         | hp_Greece  |                    |
| 1,0000     | 0,7102     | 0,7922            | 0,1877             | 0,5929     | hp_Austria         |
|            | 1,0000     | 0,8922            | 0,6744             | 0,8272     | hp_Belgium         |
|            |            | 1,0000            | 0,6921             | 0,8376     | hp_France          |
|            |            |                   | 1,0000             | 0,7496     | hp_Finland         |
|            |            |                   |                    | 1,0000     | hp_Greece          |
| hp_Ireland | hp_Italy   | hp_Luxembo<br>urg | hp_Netherla<br>nds | hp_Germany |                    |
| 0,4223     | 0,6438     | 0,5674            | 0,6957             | 0,7199     | hp_Austria         |
| 0,7908     | 0,8985     | 0,2546            | 0,8763             | 0,2598     | hp_Belgium         |
| 0,8074     | 0,7969     | 0,3877            | 0,9432             | 0,2209     | hp_France          |
| 0,9435     | 0,6683     | -0,1013           | 0,8125             | -0,4922    | hp_Finland         |
| 0,8906     | 0,7285     | 0,3474            | 0,9136             | -0,0066    | hp_Greece          |
| 1,0000     | 0,7438     | 0,0649            | 0,9273             | -0,2757    | hp_Ireland         |
|            | 1,0000     | -0,0276           | 0,7675             | 0,1770     | hp_Italy           |
|            |            | 1,0000            | 0,3700             | 0,5527     | hp_Luxembo<br>urg  |
|            |            |                   | 1,0000             | 0,0533     | hp_Netherla<br>nds |
|            |            |                   |                    | 1,0000     | hp_Germany         |
|            |            |                   | hp_Portugal        | hp_Spain   |                    |
|            |            |                   | 0,8500             | 0,8261     | hp_Austria         |
|            |            |                   | 0,8550             | 0,9129     | hp_Belgium         |
|            |            |                   | 0,8735             | 0,9522     | hp_France          |
|            |            |                   | 0,5572             | 0,6807     | hp_Finland         |
|            |            |                   | 0,8977             | 0,9137     | hp_Greece          |
|            |            |                   | 0,7827             | 0,8494     | hp_Ireland         |
|            |            |                   | 0,7893             | 0,8170     | hp_Italy           |
|            |            |                   | 0,4155             | 0,4210     | hp_Luxembo<br>urg  |
|            |            |                   | 0,9005             | 0,9707     | hp_Netherla<br>nds |
|            |            |                   | 0,3365             | 0,2568     | hp_Germany         |
|            |            |                   | 1,0000             | 0,9682     | hp_Portugal        |
|            |            |                   |                    | 1,0000     | hp_Spain           |

*Πίνακας 2. Μήτρα συσχέτισης: Περίοδος 1999 –2013*

| Συντελεστές συσχέτισης, χρησιμοποιώντας τις παρατηρήσεις 1999 - 2013<br>5% κριτική τιμή (δικατάληκτη) = 0,5140 για n = 15 |                                                                                |                                                                                                   |                                                                                                                           |                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| hp_Austria<br>1,0000                                                                                                      | hp_Belgium<br>0,9377<br>1,0000                                                 | hp_France<br>0,9075<br>0,9164<br>1,0000                                                           | hp_Finland<br>0,9456<br>0,9680<br>0,9453<br>1,0000                                                                        | hp_Greece<br>0,4789<br>0,6199<br>0,5014<br>0,6676<br>1,0000                                                                      | hp_Austria<br>hp_Belgium<br>hp_France<br>hp_Finland<br>hp_Greece                                                                                                               |
| hp_Ireland<br>0,7950<br>0,8183<br>0,9056<br>0,8927<br>0,7125<br>1,0000                                                    | hp_Italy<br>0,8392<br>0,9033<br>0,9572<br>0,9481<br>0,6352<br>0,9056<br>1,0000 | hp_Luxembo<br>urg<br>0,9369<br>0,9676<br>0,9352<br>0,9548<br>0,5549<br>0,8394<br>0,9082<br>1,0000 | hp_Netherla<br>nds<br>0,8265<br>0,8459<br>0,6884<br>0,8262<br>0,6375<br>0,6078<br>0,7417<br>0,8216<br>1,0000              | hp_Germany<br>0,8696<br>0,7546<br>0,7940<br>0,7560<br>0,0800<br>0,5354<br>0,7041<br>0,8141<br>0,6768<br>1,0000                   | hp_Austria<br>hp_Belgium<br>hp_France<br>hp_Finland<br>hp_Greece<br>hp_Ireland<br>hp_Italy<br>hp_Luxembo<br>urg<br>hp_Netherla<br>nds<br>hp_Germany                            |
|                                                                                                                           |                                                                                |                                                                                                   | hp_Portugal<br>0,5949<br>0,7463<br>0,6391<br>0,7459<br>0,7513<br>0,6243<br>0,7943<br>0,7328<br>0,8404<br>0,4452<br>1,0000 | hp_Spain<br>0,7089<br>0,8112<br>0,7269<br>0,8596<br>0,9357<br>0,8445<br>0,8391<br>0,7674<br>0,8089<br>0,3801<br>0,8634<br>1,0000 | hp_Austria<br>hp_Belgium<br>hp_France<br>hp_Finland<br>hp_Greece<br>hp_Ireland<br>hp_Italy<br>hp_Luxembo<br>urg<br>hp_Netherla<br>nds<br>hp_Germany<br>hp_Portugal<br>hp_Spain |

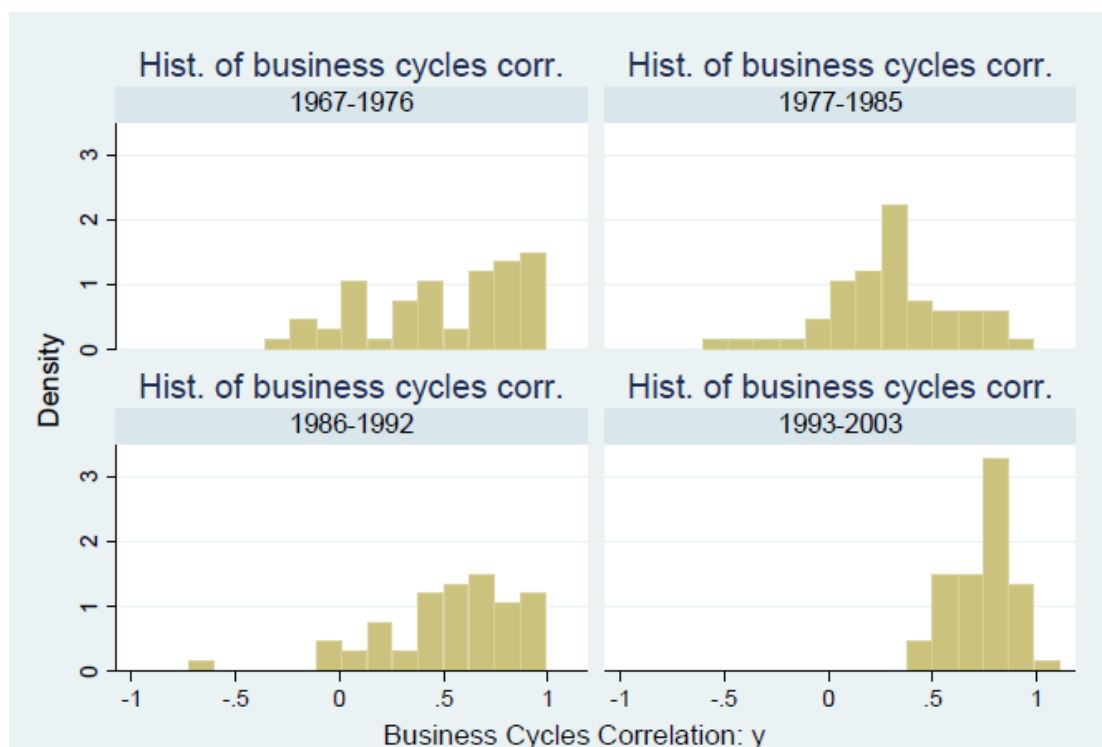
Για να απαντήσουμε στο ερώτημα αν οι οικονομίες της ευρωζώνης συγκλίνουν ή όχι μετά την απόφαση της δημιουργίας της νομισματικής ένωσης δεν έχουμε παρά να συγκρίνουμε τα αποτελέσματα των δύο μητρών συσχέτισης και να αντιληφθούμε εάν υπάρχει στατιστικός βαθμός συσχέτισης. Ο αριθμός των ζευγαριών που συγκρίνουμε ανέρχεται στα 66. Αναφορικά με την πρώτη περίοδο στατιστικά σημαντική συσχέτιση έχουμε σε 43 περιπτώσεις, ενώ σε 23 από τα 66 ζεύγη χωρών παρατηρείται απόκλιση αφού η τιμή του συντελεστή συσχέτισης  $r$  βρίσκεται κάτω από την κριτική τιμή, η οποία για τα έτη 1989-1998 είναι 0,6319. Βλέπουμε μάλιστα ότι συναντούμε σε αρκετές περιπτώσεις (5 τον αριθμό) αρνητικές τιμές. Οι χώρες οι οποίες έχουν τις χειρότερες επιδόσεις είναι η Γερμανία, το Λουξεμβούργο και η Φινλανδία. Μια εξήγηση για τις επιδόσεις των χωρών αυτών έχει να κάνει με κάποιες πρόσκαιρες εσωτερικές διαταραχές που υπέστησαν. Ως γνωστόν, το τέλος της δεκαετίας του 80' και οι αρχές της δεκαετίας του 90' σηματοδεύτηκαν από την πτώση του τείχους του Βερολίνου και την επανένωση της Ανατολικής με τη Δυτική Γερμανία, η οποία είχε ως αποτέλεσμα μια απότομη αύξηση της ζήτησης. Η Φινλανδία από την πλευρά της ταλανίστηκε στις αρχές του 1990 από μια βαθιά κρίση του τραπεζικού της τομέα.

Αντιθέτως, κατά την περίοδο που αφορά τη λειτουργία της ζώνης του ευρώ (1999-2013) τα αποτελέσματα είναι σαφώς καλύτερα. Από τα 66 ζεύγη προς εξέταση, παρατηρείται σημαντική στατιστική συσχέτιση σε 61 από αυτά, ενώ απόκλιση παρατηρείται μόνο σε 5 περιπτώσεις, ένας αριθμός σαφώς βελτιωμένος σε σχέση με τις 23 της πρώτης περιόδου. Μάλιστα, σε κανένα από τα ζευγάρια δεν εμφανίζεται κάποια αρνητική τιμή, τη στιγμή που στην πρώτη περίοδο υπήρχαν 5, όπως προαναφέρθηκε. Εντύπωση μας προκαλεί επίσης το γεγονός ότι οι χώρες που εμφάνιζαν τις χειρότερες επιδόσεις στην πρώτη περίοδο, δηλαδή η Γερμανία, το Λουξεμβούργο και η Φινλανδία, επέδειξαν θεαματική βελτίωση, αφού οι δύο τελευταίες έχουν σημαντικό βαθμό στατιστικής συσχέτισης με όλα τα υπόλοιπα κράτη ενώ κι η Γερμανία αποκλίνει μόνο με ορισμένες χώρες του Νότου, δηλαδή την Ελλάδα, την Ισπανία και την Πορτογαλία. Η Ελλάδα επίσης, φαίνεται ότι γενικότερα έχει να επιδείξει χειρότερες επιδόσεις αναφορικά με τη δεύτερη περίοδο αφού από τα 5 ζεύγη που αποκλίνουν συνολικά, η χώρα μας συναντάται 3 φορές.

Ένα γενικό πάντως συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί από τη συγκεκριμένη έρευνα, είναι ότι ο βαθμός συγχρονισμού των οικονομικών κύκλων των 12 αυτών

χωρών – μελών της ευρωζώνης έχει αυξηθεί σημαντικά. Το αποτέλεσμα της παρούσας έρευνας συμπίπτει με αρκετές παρόμοιες έρευνες που έχουν δει το φως της δημοσιότητας. Με βάση λοιπόν και τα ευρήματα των Christodoulakis (2009), Darvas & Szapary (2007), ο βαθμός συσχέτισης των οικονομικών κύκλων στην ευρωζώνη αυξάνεται διαχρονικά. Σε αρκετές έρευνες όπως των Schiavo (2007) αλλά και των Kolokytha & Mastrogiannis (2014) η αυξανόμενη συσχέτιση των οικονομικών κύκλων εμφανίζεται και σε παγκόσμιο επίπεδο και δεν είναι ιδιον αποκλειστικά της ευρωζώνης. Παρ'όλα αυτά η ενδοευρωπαϊκή συσχέτιση δεν παύει να είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός. Επίσης, στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουν και ερευνητές που χρησιμοποιούν διαφορετική μεθοδολογία , όπως οι Silvestre, Mendonca & Passos, (2007), οι οποίοι επιλέγουν τη χρήση του φίλτρου Baxter King. Διαπιστώνουν, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα 9 ότι η συσχέτιση των κύκλων 10 χώρων της ευρωζώνης είναι κατά μέσο όρο υψηλότερη και πιο συγκεντρωμένη γύρω από τη μέση τιμή κατά την τελευταία περίοδο που αφορά και έτη λειτουργίας της ευρωζώνης (1993-2003).

Διάγραμμα 9. Ιστόγραμμα συσχέτισης οικονομικών κύκλων



*Πηγή: Silvestre, Mendonca & Passos, (2007)*

Συμπερασματικά, με βάση και την έρευνα που διεξήχθη αναφορικά με τους οικονομικούς κύκλους, τα 12 αρχικά κράτη – μέλη της ευρωζώνης επιδεικνύουν μια δυναμική η οποία δικαιώνει την υπόθεση της ενδογένειας αφού ο συγχρονισμός των οικονομικών τους κύκλων έχει αυξηθεί από την στιγμή της εισόδου τους στην νομισματική περιοχή του ευρώ καθιστώντας πιθανότερη την ύπαρξη συμμετρικών παρά ασύμμετρων διαταραχών.

## 4.2. ΤΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ

Παρά το γεγονός ότι το εισόδημα δεν είναι από τα άμεσα κριτήρια της θεωρίας ΑΝΠ, ούτε αποτελεί έναν τομέα στον οποίο δίνεται αυξημένη βαρύτητα από την θεωρία της ενδογένειας, παίζει ένα σημαντικό ρόλο σχετικά με τη σύγκλιση των οικονομιών μιας νομισματικής ένωσης, όπως αναφέρθηκε στο θεωρητικό πλαίσιο της παρούσας εργασίας αλλά και όπως υποστηρίζεται από οικονομολόγους που έχουν ασχοληθεί εκτεταμένα με την ενδογένεια των ΑΝΠ (βλ. De Grauwe & Mongelli, 2005).

Με βάση την γενική εικόνα, έχει διαπιστωθεί ελάχιστη πραγματική σύγκλιση μεταξύ των οικονομιών των χωρών της ζώνης του ευρώ από την σύσταση της νομισματικής ένωσης, παρά τις αρχικές προσδοκίες πως το ενιαίο νόμισμα θα δρούσε ως καταλύτης για ταχύτερη πραγματική σύγκλιση. Στην πραγματικότητα, αν κοιτάξει κάποιος συνολικά την περίοδο 1999 – 2014 υπάρχουν ενδείξεις απόκλισης μεταξύ των κρατών που υιοθέτησαν το κοινό νόμισμα από την εγκαθίδρυση του. Το χάσμα εισοδήματος σε έναν αριθμό χωρών χαμηλού εισοδήματος είτε έχει συντηρηθεί (όπως ισχύει στις περιπτώσεις της Ισπανίας και της Πορτογαλίας), είτε έχει αυξηθεί (όπως ισχύει στην περίπτωση της Ελλάδας). Επιπρόσθετα, η Ιταλία, δηλαδή μια χώρα που αρχικά θεωρούταν υψηλού εισοδήματος, έχει καταγράψει τις χειρότερες επιδόσεις επιδεικνύοντας μεγάλη απόκλιση με την ομάδα χωρών υψηλού εισοδήματος (ECB, 2015 δ).

Η διασπορά του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε όρους αγοραστικής δύναμης έφτασε σε πολύ χαμηλό επίπεδο λίγο μετά την ίδρυση της ευρωζώνης, το 2003, αλλά έκτοτε σημείωσε άνοδο φτάνοντας το 2007 στα επίπεδα που ήταν και πριν το σχηματισμό

της ένωσης. Επίσης, οι δείκτες διασποράς μεταξύ των χωρών τόσο για το κατά κεφαλήν ΑΕΠ όσο και για το κατά κεφαλήν Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα εξελίχθηκαν ανοδικά μετά το 1992, σε αντίθεση με την αντίθετη φορά που είχαν ως τότε. Ο δείκτης μεταβλητότητας ανέβηκε γύρω στο 31 % για τον μέσο όρο της ευρωζώνης, επιστρέφοντας στα επίπεδα που είχε στα μέσα της δεκαετίας του 1980. Η μόνη μείωση στη διασπορά παρατηρείται σε σχέση με τα περιφερειακά εισοδήματα (regional incomes), όπου σημειώθηκε αισθητή πτώση προ της δημιουργίας της ένωσης. Αυτή όμως η εξέλιξη δικαιολογείται εν πολλοίς από την αυξημένη χρηματοδότηση που λάμβαναν τότε οι λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές της ένωσης μέσω των Διαρθρωτικών Ταμείων. Από τη στιγμή της δημιουργίας της ONE όμως παρατηρείται και σε αυτόν τον δείκτη στασιμότητα. (Christodoulakis, 2009).

Ενώ για την Ε.Ε. των 28 κρατών – μελών υπάρχουν κάποιες ενδείξεις σύγκλισης, δε μπορεί να υποστηριχτεί το ίδιο και για την ομάδα των 12 αρχικών μελών της ONE, όπως είναι εμφανές και στο επόμενο γράφημα. Η διασπορά του κ.κ. εισοδήματος για τις δώδεκα αυτές χώρες επιβεβαιώνεται πως βρίσκεται σε υψηλότερο σημείο σε σχέση με την εποχή προ του σχηματισμού της ευρωζώνης. Παρά το γεγονός ότι υπήρξε μια προσωρινή μείωση της διασποράς κατά τα έτη 2006 – 2008 , η παγκόσμια οικονομική κρίση ήρθε για να αντιστρέψει την τάση αυτή. Η μικρής μορφής μείωση της απόκλισης που παρατηρείται όταν εξετάζουμε το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης οφείλεται κατά βάση στις επιδόσεις των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, οι οποίες προσπαθούν να καλύψουν τη διαφορά με τα υπόλοιπα κράτη (το λεγόμενο catching up). Ακόμα όμως κι αυτή η τάση, όπως βλέπουμε στο διάγραμμα 10, έχει επιβραδυνθεί από τη στιγμή που ξέσπασε η κρίση.

Διάγραμμα 10: Τυπική απόκλιση κατά κεφαλήν ΑΕΠ



*Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε ECB (2015 δ)*

Κατά τη δημιουργία της ONE πολλοί ήταν αυτοί που ανέμεναν ότι η νομισματική ενοποίηση θα προκαλούσε ταχύτατη πραγματική σύγκλιση. Οι εισροές κεφαλαίων στις χώρες των οποίων το κ.κ. εισόδημα ήταν κάτω του μέσου όρου της ευρωζώνης, δηλαδή στην Ελλάδα, την Πορτογαλία και την Ισπανία, ήταν ευμεγέθης. Αυτές οι εισροές κεφαλαίων θα έπρεπε να είχαν δημιουργήσει μακροπρόθεσμες συνθήκες αύξησης του εισοδήματος των χωρών του Νότου. Κάτι τέτοιο όμως δεν παρατηρήθηκε και οι λόγοι είναι οι ακόλουθοι τρεις:

Πρώτον, οι θεσμικές συνθήκες κάποιων χωρών δεν είναι υποστηρικτικές της επιχειρηματικής καινοτομίας. Οι εγχώριοι θεσμοί και η σωστή διακυβέρνηση αυξάνουν το κ.κ. εισόδημα. Οι χώρες που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό ορθής διακυβέρνησης τείνουν να έχουν και τα υψηλότερα επίπεδα εισοδήματος. Αντιθέτως οι χώρες που επιδεικνύουν χειρότερα αποτελέσματα διακυβέρνησης (χαμηλή ποιότητα στο ρυθμιστικό περιβάλλον, μεγάλο βαθμό παραοικονομίας αλλά και μια αναποτελεσματική κυβέρνηση), που στην περίπτωση της ευρωζώνης των 12 είναι οι χώρες του Νότου, έχουν και τη μεγαλύτερη απόκλιση. Δεύτερον, υπάρχουν δομικές ακαμψίες σε κάποιους σημαντικούς τομείς των οικονομιών αυτών που μαζί με την

έλλειψη ανταγωνισμού οδήγησαν σε μη ορθολογική κατανομή των κεφαλαίων. Ειδικά σε Πορτογαλία και Ελλάδα παρατηρείται μεγάλος βαθμός ακαμψίας τόσο την αγορά εργασίας όσο και στους μισθούς αλλά και στις τιμές. Αυτές οι δυσκαμψίες άυξησαν το κόστος προσαρμογής αναφορικά με την ανεργία και την απώλεια εισοδήματος. Τρίτον, η οξεία πτώση των πραγματικών επιτοκίων ώθησε προς τα πάνω τη ζήτηση δημιουργώντας εσφαλμένες προσδοκίες για το μελλοντικό εισόδημα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι προϋπολογισμοί πολλών χωρών του Νότου να βασίζονται στην πεποίθηση ότι τα υψηλά έσοδα που είχαν δημιουργηθεί λόγω της (μη βιώσιμης) αύξησης της εγχώριας ζήτησης θα συνέχιζαν να υπάρχουν και στο προσεχές μέλλον. Η εμφάνιση όμως της κρίσης μείωσε αισθητά τα δημοσιονομικά έσοδα οδηγώντας έτσι σε μείωση του εισοδήματος αλλά και σε ταυτόχρονη αύξηση του δημόσιου χρέους των χωρών αυτών (ECB, 2015 δ).

### **4.3. Η ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ Η ΕΥΕΛΙΞΙΑ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΝ**

#### **4.3.1 Η κινητικότητα**

Ένας από τους πλέον σημαντικούς πυλώνες της πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης θεωρείται η ελεύθερη μετακίνηση εργαζομένων, κεφαλαίων, υπηρεσιών και προϊόντων εντός της επικράτειάς της. Το δικαίωμα των εργαζόμενων στην ελεύθερη μετακίνησή τους εντός της ένωσης για λόγους εύρεσης εργασίας, είχε κατοχυρωθεί αρχικά με τη Συνθήκη της Ρώμης το 1957, ενώ με τη Συνθήκη του Άμστερνταμ το 1997 η Ε.Ε. αποφάσισε να ενισχύσει την προστασία των δικαιωμάτων και των συμφερόντων των υπηκόων των κρατών μελών της αλλά και να αναπτύξει περαιτέρω την Ένωση ως χώρο ελευθερίας μέσα στον οποίο εξασφαλίζεται η ελεύθερη κυκλοφορία των προσώπων (Pascouaou, 2014).

Η δυνατότητα που παρέχεται για να υπάρξει εσωτερική μετανάστευση είναι καίριας σημασίας για μια νομισματική ένωση αφού αποτελεί έναν αποτελεσματικό τρόπο για να μειωθούν οι ανισορροπίες στην αγορά εργασίας. Οι ασύμμετρες διαταραχές με τις οποίες έρχεται αντιμέτωπη μια νομισματική περιοχή, όπως ειπώθηκε και στο κεφάλαιο 2, είναι ευκολότερο να απορροφηθούν με την

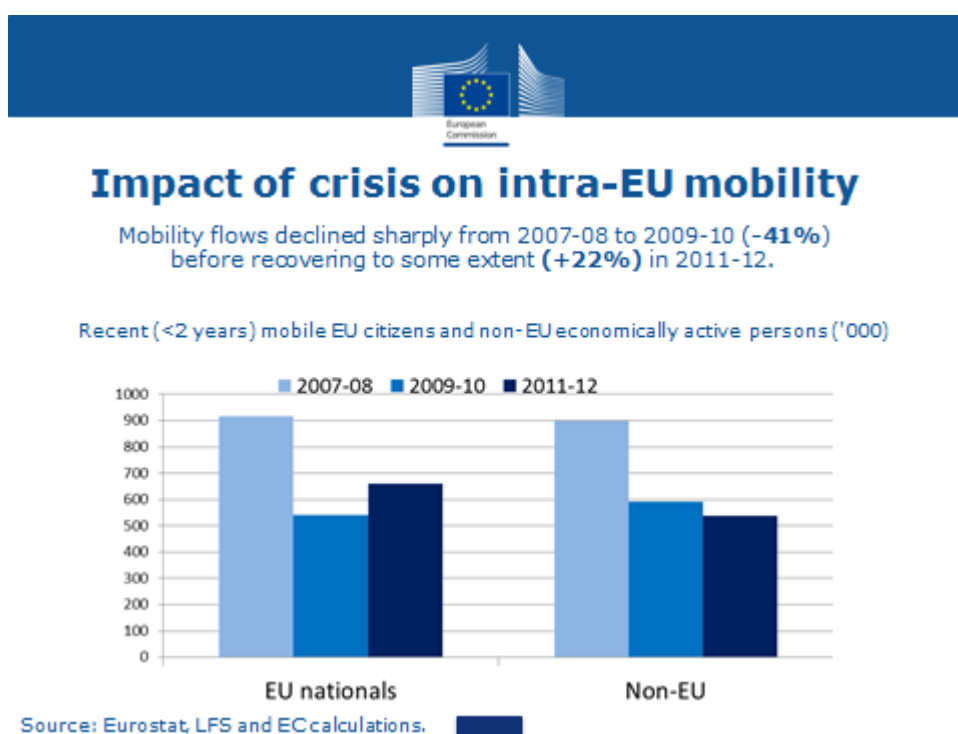
κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής. Η κινητικότητα της εργασίας, δηλαδή το ποσοστό των εργαζομένων που είναι διατεθειμένοι να μετακινηθούν σε μια άλλη χώρα ή πολιτεία προς εύρεση εργασίας, λειτουργεί σε μια περίπτωση διαταραχής ως ένας αυτόματος μηχανισμός διόρθωσης της ανισορροπίας. Είναι, επομένως, ένα σημαντικό στοιχείο για τα μέλη μιας νομισματικής ένωσης από τη στιγμή που δεν έχουν τη δυνατότητα να αμβλύνουν την διαταραχή χρησιμοποιώντας τη διακύμανση της ισοτιμίας τους.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση επιδείνωσε τις ανισορροπίες στην αγορά εργασίας εντός της ευρωζώνης. Ενώ ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ βρίσκονται αντιμέτωπες με ιστορικά υψηλά ποσοστά σχετικά με την ανεργία, κάποιες άλλες είναι ανίκανες στο να ικανοποιήσουν τη ζήτηση για εξειδικευμένους εργάτες. Οι Ευρωπαίοι πλέον δηλώνουν περισσότερο πρόθυμοι να μετεγκατασταθούν. Η προοπτική της εσωτερικής μετανάστευσης φαίνεται να είναι ιδιαίτερα υψηλή μεταξύ των νέων εξειδικευμένων εργαζομένων, ειδικά των χωρών που έχουν πληγεί από τα μεγάλα ποσοστά ανεργίας. Μάλιστα, με βάση έρευνες όσο νεότεροι κι όσο καλύτερα καταρτισμένοι είναι, τόσο πιο πρόθυμοι είναι να εργαστούν στο εξωτερικό. Τα αποτελέσματα του Ευρωβαρόμετρου σε μια έρευνα 3 χρόνια μετά το ξέσπασμα της κρίσης, το 2011 έδειξαν ότι οι νέοι Ευρωπαίοι σε ποσοστό 53 % προτιμούν να εργαστούν είτε μόνιμα είτε προσωρινά σε κάποια άλλη χώρα της ένωσης εφόσον οι προοπτικές εργασίας στη δική τους παραμένουν άσχημες. Την πρωτοκαθεδρία κατέχουν οι νέοι των χωρών του Νότου και της Ιρλανδίας, με τους Ισπανούς να είναι πρόθυμοι να μετακινηθούν σε ποσοστό 68 %, τους Ιρλανδούς σε 67 %, τους Έλληνες σε 64% και τους Πορτογάλους σε 57 % (Brauninger, 2011).

Ας εξετάσουμε λοιπόν αν η εκφρασμένη επιθυμία των Ευρωπαίων πολιτών έγινε πράξη ή έμεινε στα λόγια. Κάποια από τα στοιχεία που θα αναφερθούν δεν σχετίζονται αποκλειστικά με την ζώνη του ευρώ αλλά με το σύνολο της Ε.Ε. κι αυτό διότι η κινητικότητα αποκλειστικά εντός της νομισματικής ένωσης δεν είναι αρκετά εύκολο να μετρηθεί. Πάντως, η εικόνα της ευρωζώνης δεν διαφέρει σημαντικά από τη συνολική εικόνα της Ε.Ε. Το 2013 ο αριθμός των πολιτών της ένωσης που ζούσε και εργαζόταν σε μια χώρα διαφορετική από αυτή που είχε γεννηθεί έφτανε τα 7 εκατομμύρια, ανερχόταν δηλαδή στο 3,3 % του συνολικού εργατικού δυναμικού της Ε.Ε. Το 2005, το ποσοστό αυτό άγγιζε το 2,1 %, σημειώθηκε δηλαδή μια άνοδος της τάξης μόλις του 1,2 % κατά την τελευταία οκταετία (Andor, 2014). Μάλιστα, ως

κύριος λόγος της μεταβολής αυτής δεν ήταν η οικονομική κρίση και οι ανισορροπίες που δημιούργησε αλλά η μεγάλη διεύρυνση της Ε.Ε. που έλαβε χώρα το 2004 και η εισδοχή των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Το συμπέρασμα αυτό συνάγεται και από το ακόλουθο Διάγραμμα 11.

Διάγραμμα 11. Επίδραση της κρίσης στην ενδοευρωπαϊκή κινητικότητα.



*Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε Andor (2014)*

Είναι εμφανές λοιπόν ότι η κινητικότητα εντός της ένωσης τόσο από πολίτες που κατέχουν την ευρωπαϊκή ιθαγένεια όσο και μη, αντί να αυξηθεί ελαττώθηκε σημαντικά από το ξέσπασμα της κρίσης και ειδικότερα κατά το πρώτο της στάδιο. Τα έτη 2009 και 2010, όπως βλέπουμε στο παραπάνω γράφημα, η ροή της κινητικότητας σημείωσε πτώση της τάξης του 41 % εν συγκρίσει με τα έτη 2007 – 2008. Μετά το 2011 υπάρχει μια αύξηση κατά 22 % σε σχέση με τα δυο προηγούμενα χρόνια. Ναι μεν η τάση μετακίνησης από τις χώρες του Νότου προς αυτές του σκληρού πυρήνα της ευρωζώνης σημείωσε μια κάποια αύξηση τελευταία (σύμφωνα με μια έρευνα του

Brauninger που δημοσιεύτηκε το 2014, η ανεργία στην Ισπανία θα είχε φτάσει το 34,3 % αντί για 26,1 % το 2013 εάν δεν υπήρχε αύξηση της μετανάστευσης προς άλλες χώρες) αλλά και πάλι η μετακίνηση κάποιων δεκάδων χιλιάδων πολιτών σε σύγκριση με τα εκατομμύρια που έχουν μείνει άνεργοι, είναι σταγόνα στον ωκεανό. Αν δούμε το θέμα της κινητικότητας πριν την κρίση η εικόνα δεν αλλάζει. Η ετήσια μεταβολή στην κινητικότητα εργασίας της Ε.Ε. από το 2001 ως το 2010 δεν ξεπερνούσε το 0,3 % του συνολικού της πληθυσμού, τη στιγμή που στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν στο 3 % (Barslund & Busse, 2014). Συνολικά, από ολόκληρο τον πληθυσμό της Ε.Ε. το ποσοστό που ζει σε διαφορετική χώρα από αυτή που γεννήθηκε φτάνει μόλις το 1,5 %, τη στιγμή που στις Ηνωμένες Πολιτείες το αντίστοιχο ποσοστό ξεπερνά το 30 % (Παπάζογλου, 2014).

Ένα συμπερασματικό σχόλιο, που μπορούμε να κάνουμε, είναι ότι η ζώνη του ευρώ προσφέρει περιορισμένη οδό διαφυγής από την υψηλή τοπική ανεργία, κάτι που δεν αναμένεται να αντιστραφεί στο προσεχές μέλλον. Οι λόγοι της δυσκολίας στην μετακίνηση εντός της ζώνης του ευρώ δεν έχουν να κάνουν με κάποιους οικονομικούς δείκτες οι οποίοι πιθανόν να βελτιωθούν στο μέλλον, ούτε με το αν τα κράτη ακολουθούν σωστές ή λανθασμένες πολιτικές. Μπορεί η χρήση ενός κοινού νομίσματος να βοηθά στην μετακίνηση από χώρα σε χώρα όμως υπάρχουν άλλα αίτια που επιβραδύνουν τη διαδικασία της κινητικότητας. Οι λόγοι είναι βαθύτεροι κι έχουν να κάνουν με έναν αριθμό από διαφορετικούς παράγοντες. Ένα από τα βασικά εμπόδια μετακίνησης είναι η γλώσσα. Στην επικράτεια της ευρωζώνης χρησιμοποιούνται 15 διαφορετικές γλώσσες κάνοντας δύσκολη την απόφαση μετεγκατάστασης για τους κατοίκους της. Σαφέστατα υπάρχουν και πολιτισμικοί παράγοντες, αφού τα κράτη της νομισματικής ένωσης κατοικούνται από μακραίωνα έθνη που διαθέτουν ξεχωριστά ήθη και έθιμα, έχουν σχηματίσει τις δικές τους κουλτούρες και γενικά σε αρκετά σημεία διαφέρουν το ένα από το άλλο. Ακόμη, ένας σημαντικός λόγος που στέκεται ως εμπόδιο στη κινητικότητα των εργαζόμενων είναι και ο γεωγραφικός παράγοντας, αφού οι μεγάλες διαφορές στις κλιματολογικές συνθήκες που υπάρχουν από άκρο σε άκρο της νομισματικής ένωσης, δρουν ως ανασταλτικοί παράγοντες για την προσαρμοστικότητα των κατοίκων της σε μέρη μακριά από αυτά που έχουν γεννηθεί. Τέλος δεν θα πρέπει να ξεχνάμε και τις θεσμικές διαφορές των κρατών στη νομοθεσία που αφορά τον τομέα της απασχόλησης.

### 4.3.2 Οι μισθοί

Εφόσον σε μια νομισματική ένωση δεν υφίσταται κάποιος σημαντικός βαθμός κινητικότητας των εργαζομένων, τότε ένας άλλος τρόπος για να καταπολεμηθεί μια ασύμμετρη διαταραχή είναι η ευκαμψία των μισθών των εργαζομένων. Η ευελιξία των μισθών αναφέρεται στο ποσοστό των εργαζομένων που είναι διατεθειμένοι να δεχθούν μείωση στις απολαβές τους όταν η οικονομία μιας χώρα βρίσκεται υπό πίεση. Ο βαθμός ευελιξίας στις αμοιβές της εργασίας ενθαρρύνει ή αποθαρρύνει τις μετακινήσεις του εργατικού δυναμικού. Αυτό βέβαια εξαρτάται από τον τρόπο που είναι οργανωμένα τα συνδικάτα αλλά και από τους γενικούς πολιτικούς προσανατολισμούς των κυβερνήσεων. Αν, για παράδειγμα, σε μία χώρα έχουμε κεντρική διαπραγμάτευση των συνδικάτων με τις οργανώσεις των εργοδοτών τότε η αύξηση των ονομαστικών μισθών μπορεί να μετριάσει τις επιβαρύνσεις που προέρχονται από τις αυξήσεις τιμών, διότι τα εργατικά σωματεία λαμβάνουν συνήθως υπόψη την πληθωριστική επίπτωση στην αύξηση των μισθών, ενώ αν έχουμε αποκεντρωμένη διαπραγμάτευση τότε ο πληθωρισμός μειώνει τα πραγματικά εισοδήματα (De Grauwe, 2008).

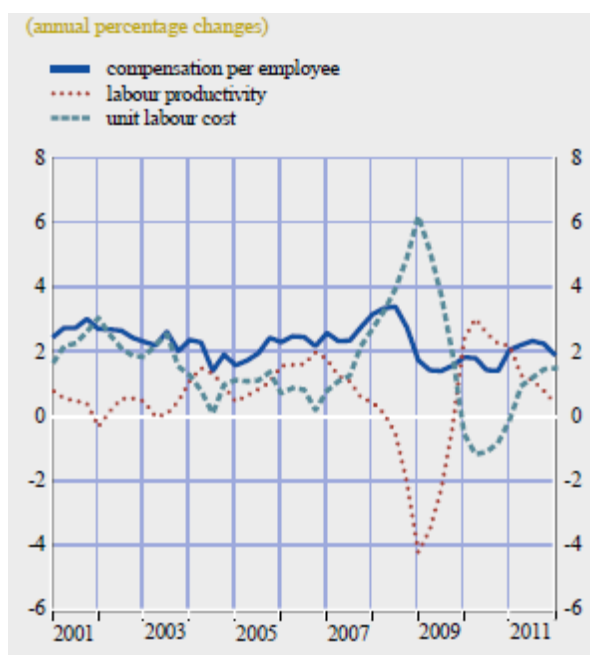
Η κρίση του 2008 αποτέλεσε μια περίπτωση όπου μπορούμε να δούμε αν ο βαθμός ευελιξίας των μισθών στην ευρωζώνη κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Συνολικά, λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος και την ένταση της κρίσης, οι πρώτες ενδείξεις υποδηλώνουν ότι η μισθολογική αντίδραση στη ζώνη του ευρώ ήταν σχετικά περιορισμένη. Αυτό αποδεικνύει ότι υπάρχουν σοβαρά εμπόδια στην προσαρμογή των μισθών των χωρών της ΟΝΕ. Επίσης, η κρίση απέδειξε ότι υπάρχει ένας σημαντικός βαθμός ετερογένειας από χώρα σε χώρα σχετικά με την ταχύτητα και το μέγεθος της προσαρμογής των μισθών. Οι ετερογενείς διαδικασίες προσαρμογής αντανakλούν το διαφορετικό βαθμό έκθεσης κάθε χώρας στην κρίση, αλλά και τις διαφορές τους αναφορικά με τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις.

Βεβαίως κάποιος ορισμένος βαθμός μείωσης των μισθών κατά την κρίση παρατηρήθηκε σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Για παράδειγμα υπήρξαν αναπροσαρμογές προς τα κάτω στους μισθούς στην Ελλάδα, την Ισπανία την Ιρλανδία και την Εσθονία. Οι μισθοί σε Ιταλία και Λουξεμβούργο πάγωσαν ενώ οι αυξήσεις που είχαν προαναγγελθεί στην Σλοβενία αναβλήθηκαν (ECB, 2012). Στις περισσότερες όμως

περιπτώσεις η διαδικασία αναπροσαρμογής των μισθών δεν έγινε αυτόματα. Αντιθέτως, για να λάβουν χώρα οι μειώσεις έπρεπε οι χώρες του Νότου να υπογράψουν μνημόνια συνεργασίας, να τεθούν υπό επιτήρηση και ουσιαστικά να τους επιβληθούν οι αναπροσαρμογές αυτές. Η διαδικασία όχι μόνο δεν ήταν αυτόματη αλλά ξεσήκωσε θύελλα αντιδράσεων εντός των χωρών αυτών αλλά και σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, προκάλεσε πολιτική αστάθεια, αναταραχή και έπληξε την κοινωνική συνοχή των συγκεκριμένων χωρών, ενώ ουκ ολίγες φορές έθεσε το όλο εγχείρημα της νομισματικής ενοποίησης εν εμφιβόλω.

Το ότι η διαδικασία προσαρμογής των μισθών στην ευρωζώνη δεν ήταν αυτόματη φαίνεται και από το παρακάτω Διάγραμμα 12 όπου βλέπουμε τους δείκτες κόστους εργασίας της ένωσης. Στο ξέσπασμα της κρίσης η παραγωγικότητα της εργασίας καταβαραθρώθηκε, όπως ήταν επόμενο. Όμως τόσο ο δείκτης του μοναδιαίου κόστους εργασίας όσο και αυτός της αποζημίωσης ανα εργαζόμενο δεν ακολούθησαν την ίδια πορεία. Αντιθέτως η διαφορά τους αυξήθηκε κι έπρεπε να φτάσουμε στο 2010 για να παρατηρήσουμε εξομάλυνση.

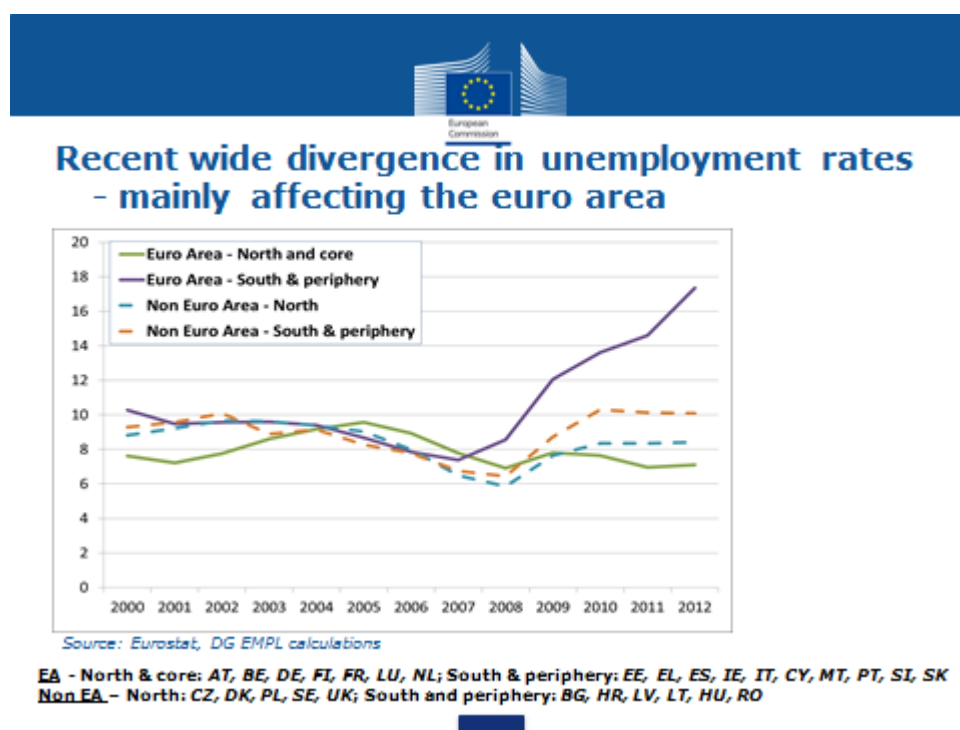
Διάγραμμα 12. Δείκτες κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ.



Πηγή: ECB (2012)

Αν ορισμένες χώρες μέσα σε μια νομισματική ένωση προσαρμόζονται πάντοτε με αργότερο ρυθμό από άλλες, τότε διατρέχουν τον κίνδυνο να έχουν συστηματικά υψηλότερη ανεργία. Αυτό είναι εμφανές και στο Διάγραμμα 13, όπου βλέπουμε την ισχυρή απόκλιση που έχουν οι χώρες του Νότου και της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ εν συγκρίσει με τις βόρειες χώρες του σκληρού πυρήνα της ένωσης (Στο γράφημα επίσης εμφανίζονται και οι χώρες εκτός ΟΝΕ χωρισμένες κι αυτές σε βόρειες και νότιες).

Διάγραμμα 13. Απόκλιση στους δείκτες ανεργίας των Ευρωπαϊκών χωρών

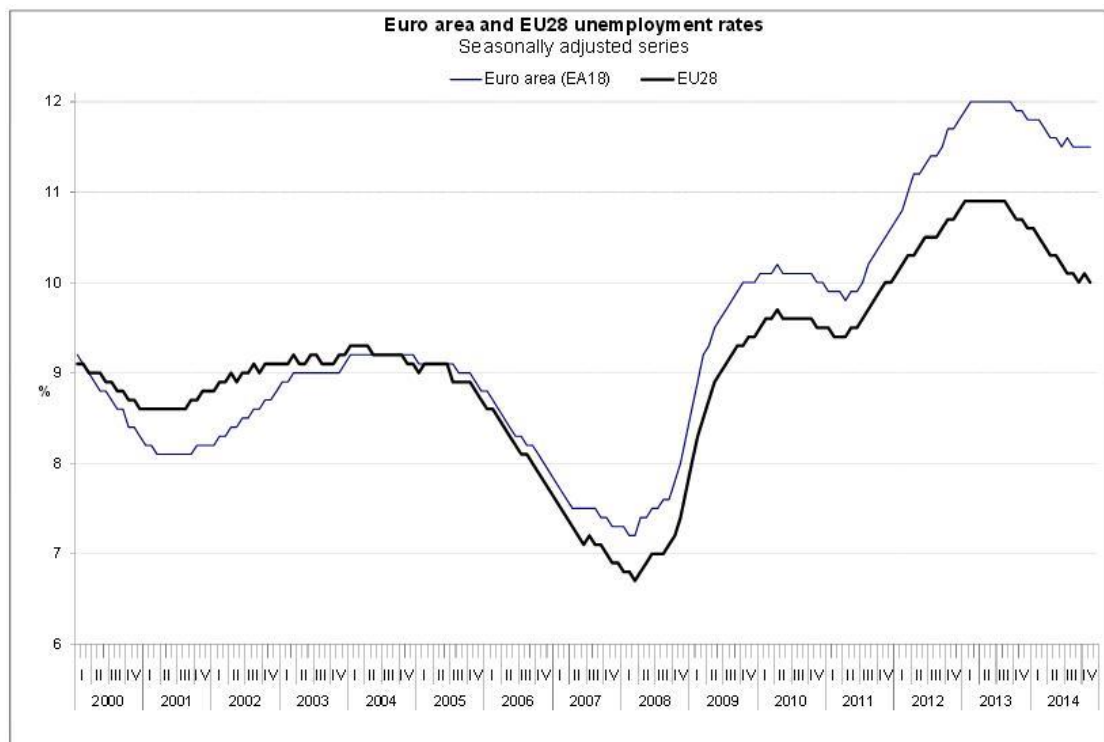


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε ECB (2015 δ)

Πράγματι από το ξέσπασμα της κρίσης η απόκλιση των δεικτών ανεργίας εντός των χωρών της ένωσης έχει αυξηθεί σημαντικά. Η ανεργία εξακολουθεί ακόμα και σήμερα, 7 χρόνια μετά την εμφάνιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης να είναι εξαιρετικά άνισα κατανεμημένη στο εσωτερικό της Ε.Ε., με την Ελλάδα και την Ισπανία να παραμένουν στην κορυφή με ποσοστό ανεργίας 25,2% και 22,2%. Επίσης σημαντικό είναι το ποσοστό της Πορτογαλίας με 13% και της

Ιταλίας με 12,4%. Την ίδια στιγμή στις χώρες του πυρήνα έχουμε μια εντελώς διαφορετική εικόνα με τη Γερμανία να καταγράφει ποσοστό μόλις 4,5% ενώ το Λουξεμβούργο και η Αυστρία 5,7 %. Συνολικά στην Ευρωζώνη τον Αύγουστο του 2015 υπήρχαν 17,6 εκατομμύρια άνεργοι άνθρωποι με το ποσοστό να ανέρχεται κοντά στο 11% όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα 14. Η ανεργία μάλιστα στους νέους έχει λάβει εκρηκτικές διαστάσεις φτάνοντας στο 22,3% για την ζώνη του ευρώ συνολικά, ενώ στις πρωταθλήτριες χώρες που είναι η Ισπανία και η Ελλάδα καταγράφονται ποσοστά 48,8% και 48,3% αντίστοιχα (Eurostat, 2015). Τέλος, η δομική ανεργία στην ευρωζώνη, η οποία ήταν αρκετά υψηλή και πριν την εμφάνιση της κρίσης, αυξήθηκε κατά 17% από το 2008 ως το 2013 (Andor, 2014).

Διάγραμμα 14. Δείκτες ανεργίας ζώνης του ευρώ (18) και Ε.Ε. (28)



*Πηγή: Eurostat (2015)*

Στο συμπέρασμα το οποίο μπορούμε να καταλήξουμε είναι ότι η κινητικότητα εργασίας και η ευκαμψία των μισθών στην ευρωζώνη κινούνται σε νωχελικά επίπεδα. Η δημιουργία της ένωσης δεν επέφερε τα αναμενόμενα αισιόδοξα αποτελέσματα.

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αναποτελεσματική αντίδραση της νομισματικής ένωσης στην περίοδο της κρίσης και την επακόλουθη απότομη αύξηση της ανεργίας σε ορισμένα από τα κράτη – μέλη. Εκτός όμως από τις διαφορές των χωρών – μελών της ευρωζώνης σχετικά με τις πολιτικές που ακολουθούνται για την απασχόληση, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και η ΕΚΤ. Όπως αναφέρθηκε στο κεφάλαιο 3, η ΕΚΤ είναι μια συντηρητική τράπεζα που αναγνωρίζει ως μόνη της ευθύνη τη σταθερότητα των τιμών και θεωρεί ότι η ανεργία είναι ένα διαρθρωτικό φαινόμενο που δεν μπορεί να μετριαστεί από νομισματικές πολιτικές. Γράφοντας πριν το ξέσπασμα της κρίσης, ο De Grauwe (2008, σελ 281-282) είχε κρούσει τον κώδωνα για τους κινδύνους που ελλοχεύουν και είχε προφητικά αναφέρει:

*«Έτσι η ΕΚΤ δεν αποδέχεται καμία ευθύνη για την ανεργία. Το γεγονός αυτό συντηρεί τον κίνδυνο σε μια μελλοντική ύφεση η ΕΚΤ να ερμηνεύσει τις αυξήσεις στην ανεργία ως διαρθρωτικές. Οπότε θα αποφασίσει να μη λάβει μέτρα (ή να λάβει ελάχιστα). Το ενδεχόμενο αυτό οδηγεί σε ένα τρίτο πρόβλημα. Το τρίτο πρόβλημα ανακύπτει από την ύπαρξη του φαινομένου της ‘υστέρησης’ στην ανεργία στη ζώνη του ευρώ [...] Σε αυτήν την περίπτωση, οι υπεύθυνοι της ΕΚΤ θα ασκούν ανεπαρκή σταθεροποιητική πολιτική και η προσωρινή αύξηση της ανεργίας θα είναι υπερβολικά μεγάλη. Αυτή η εξέλιξη θα οδηγήσει σε υψηλά ποσοστά μόνιμης ανεργίας, υψηλότερα από εκείνα που θα διαμορφώνονταν, αν λαμβάνονταν κάποια επαρκέστερα μέτρα σταθεροποίησης».*

Η διαφορά των στόχων της ΕΚΤ με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), η οποία αναγνωρίζει στους στόχους της και την καταπολέμηση της ανεργίας, ευθύνεται εν μέρει για τις διαχρονικές διαφορές στον δείκτη ανεργίας μεταξύ των δύο περιοχών. Η ανεργία στις ΗΠΑ ήταν πάντα σε χαμηλότερα επίπεδα συγκριτικά με την ευρωζώνη, ενώ παρά το ότι και στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού σημειώθηκε απότομη αύξηση αμέσως μετά την κρίση, σήμερα το ποσοστό ανεργίας στις Ηνωμένες Πολιτείες βρίσκεται μόλις στο 5,1% (Eurostat, 2015).

Συνοψίζοντας, αυτό που αξίζει να τονιστεί είναι ότι η δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης δεν έχει επιφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα τόσο στον τομέα της κινητικότητας εργασίας όσο και σε αυτόν της ευελιξίας των μισθών. Αποτέλεσμα των πενιχρών επιδόσεων των κρατών – μελών είναι η θεαματική αύξηση της ανεργίας σε πολλές περιοχές ειδικά μετά από το ξέσπασμα της κρίσης.

## 4.4 ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

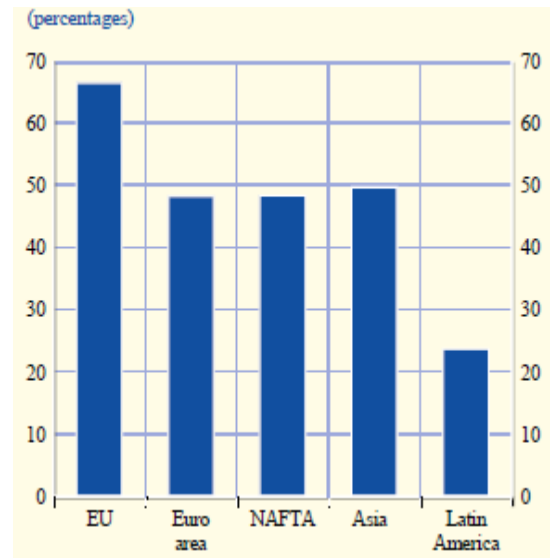
Η μελέτη του εμπορίου εντός της ζώνης του ευρώ (intra- euro area trade) είναι σημαντική για μια σειρά από λόγους. Πρώτον, η ελευθερία στην κίνηση αγαθών και υπηρεσιών είναι ένας από τους ακρογωνιαίους λίθους της ευημερίας στην ευρωζώνη, αφού συνεισφέρει στην αποτελεσματική κατανομή των πόρων, τον ανταγωνισμό αλλά και την οικονομική ανάπτυξη. Δεύτερον, το εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ προάγει τον συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων των κρατών – μελών απορροφώντας έτσι τη διάδοση των διαταραχών από άκρο σε άκρο της ένωσης. Τρίτον, το εμπόριο εντός ευρωζώνης επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις επίμονες ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, οι οποίες είχαν συσσωρευθεί στην περιοχή του ευρώ στα χρόνια που προηγήθηκαν της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης.

### 4.4.1 Η ανοικτότητα του εμπορίου των χωρών – μελών της ευρωζώνης

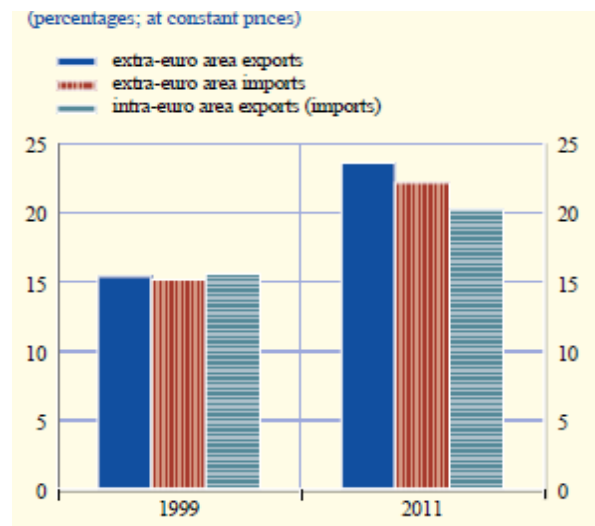
Το εμπόριο εντός της ευρωζώνης δεν είναι σημαντικό μόνο σε ευρωπαϊκό επίπεδο αλλά και σε παγκόσμιο αφού συνιστά το 10% του συνολικού παγκόσμιου εμπορίου. Συμπεριλαμβανομένων όχι μόνο των κρατών της ΟΝΕ αλλά και της Ε.Ε. εν συνόλω, το ενδοπεριφερειακό εμπόριο αποτελεί σχεδόν το 70% των συνολικών εξαγωγών της Ε.Ε. όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 15 (ενώ το μερίδιο αποκλειστικά της ευρωζώνης κινείται στα ίδια επίπεδα με την συνολική περιοχή της Ασίας αλλά και της NAFTA). Οι εμπορικές σχέσεις μεταξύ των κρατών που απαρτίζουν την ευρωζώνη έχουν μακρά παράδοση αιώνων. Ο όγκος του εμπορίου όμως έχει αυξηθεί σημαντικά από την απαρχή της λειτουργίας της νομισματική ένωσης (Baumann & Di Mauro, 2007). Σε σταθερές τιμές, το εμπόριο εντός της ευρωζώνης σημείωσε μια αύξηση της τάξης του 50% μεταξύ του 1999 και του 2011. Μάλιστα, ο βαθμός του εμπορίου στη νομισματική ένωση υπερέβη τη μεγέθυνση του ΑΕΠ κατά την ίδια περίοδο. Όπως είναι εμφανές στο Διάγραμμα 16, οι ανταλλαγές των αγαθών και των υπηρεσιών των κρατών –μελών της ευρωζώνης το 2011 ισούνταν με το 20% του

ΑΕΠ της ευρωζώνης ανά έτος, τη στιγμή που το ποσοστό αυτό κυμαίνονταν γύρω στο 15% κατά την ίδρυση της νομισματικής ένωσης.

Διάγραμμα 15. Μερίδιο ενδοπεριφερειακών εξαγωγών στο σύνολο των εξαγωγών για επιλεγμένες περιοχές, 2011.



Διάγραμμα 16. Μερίδιο εισαγωγών-εξαγωγών στο ΑΕΠ.



Πηγή: ECB, (2013)

Ενώ είναι αλήθεια, με βάση και τα παραπάνω στοιχεία, ότι μια αύξηση στις συναλλαγές εντός ευρωζώνης έλαβε χώρα, είναι επίσης αλήθεια ότι η δυναμική που αναπτύχθηκε στο εμπόριο με τρίτες χώρες ήταν ακόμη μεγαλύτερη. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την πτώση από 50% το 1999 σε 46% το 2011 του μεριδίου του ‘ενδοευρωζωνικού εμπορίου’ (intra-euro area trade) ως προς το συνολικό εμπόριο της ζώνης του ευρώ (αναφορικά δηλαδή και με τρίτες χώρες) (ECB, 2013).

Ο βαθμός της σημασίας του ‘ενδοευρωζωνικού’ εμπορίου’ ποικίλει από χώρα σε χώρα. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει ο γεωγραφικός παράγοντας. Έχει παρατηρηθεί ότι οι χώρες που συνορεύουν αποκλειστικά με άλλα μέλη της νομισματικής ένωσης έχουν μεγαλύτερο μερίδιο στο εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ σε σχέση με χώρες που συνορεύουν και με άλλα κράτη εκτός ευρωζώνης. Έτσι,

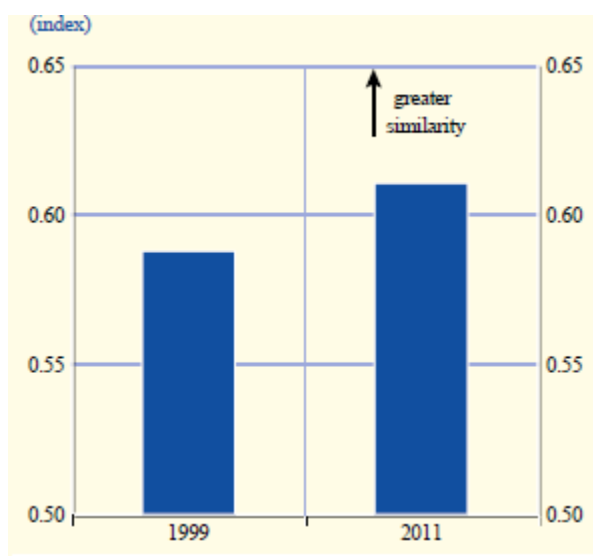
για παράδειγμα, το μερίδιο του Λουξεμβούργου και της Πορτογαλίας είναι μεγαλύτερο από αυτό της Ελλάδας και της Φινλανδίας. Πάντως, ενώ όπως είναι λογικό, οι μεγαλύτερες οικονομίες απολαμβάνουν το μεγαλύτερο μερίδιο του ‘ευρωζωνικού εμπορίου’, αύξηση σημειώνεται και στο μερίδιο των μικρότερων οικονομιών (ECB, 2013). Αυτή η εξέλιξη βοηθά στο να αποτελέσει το εμπόριο ένα πλέγμα το οποίο εξουδετερώνει τις μακροοικονομικές διαταραχές μέσω της διάχυσης τους.

#### 4.4.2 Η δομή των εξαγωγών

Η δομή του τομέα των εξαγωγών είναι ένα θέμα ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για τις χώρες που σχηματίζουν μια νομισματική ένωση. Εάν υπάρχει σημαντικός βαθμός ομοιότητας στη διάρθρωση των εξαγωγών από χώρα σε χώρα (cross country similarity of exports) της νομισματικής ένωσης και ταυτόχρονα υφίσταται διαφοροποίηση στους τομείς των εξαγωγών εντός της κάθε χώρας (within country export diversification) τότε το αποτέλεσμα θα είναι άκρως θετικό για τη λειτουργία της νομισματικής ένωσης. Με βάση τη λογική του Kenen (1969; 1995), οι χώρες που εξάγουν παρόμοια προϊόντα είναι λιγότερο πιθανό να χτυπηθούν από ασύμμετρες διαταραχές που αφορά συγκεκριμένο κλάδο. Αν, παρ’όλα αυτά μια τέτοια διαταραχή κάνει την εμφάνισή της τότε οι συνέπειες μπορούν να μετριαστούν εφόσον οι χώρες έχουν φροντίσει να (παράγουν) εξάγουν πολλά και διαφοροποιημένα προϊόντα.

Όσον αφορά το πρώτο κριτήριο, μια έκθεση της ΕΚΤ (ECB, 2013) αποδεικνύει ότι η ομοιότητα των εξαγωγών έχει αυξηθεί για τα κράτη – μέλη από την έναρξη της λειτουργίας του ευρώ και ύστερα, όπως άλλωστε φαίνεται στο Διάγραμμα 17. Ο βαθμός ομοιότητας μετριέται συγκρίνοντας το μερίδιο του κάθε κλάδου στο σύνολο των εξαγωγών κάθε χώρας με εκείνο του συνόλου της ευρωζώνης. Ο δείκτης μέτρησης λαμβάνει τιμές από 0 όπου δεν υπάρχει καμία ομοιότητα ως 1 όπου υπάρχει πλήρης ομοιότητα. Βεβαίως εδώ οφείλουμε να τονίσουμε ότι ενώ ένας βαθμός σύγκλισης στη σύνθεση των εξαγωγών είναι επιθυμητός η πλήρης σύγκλιση δεν είναι βιώσιμη αφού έτσι χάνονται οι θετικές επιδράσεις του κατά Ρικάρντο συγκριτικού πλεονεκτήματος.

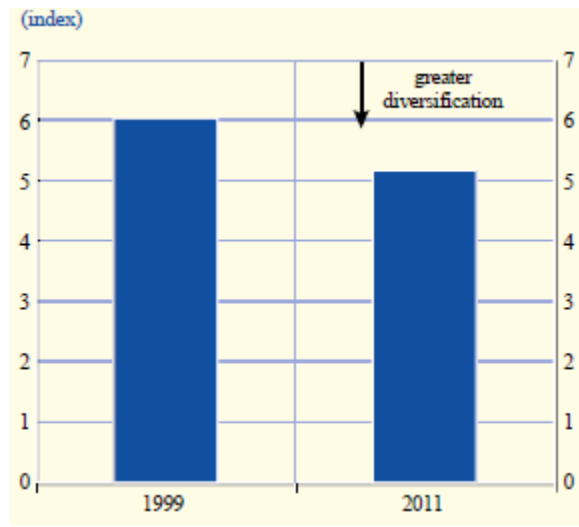
Διάγραμμα 17. Βαθμός ομοιότητας στη δομή των εξαγωγών



*Πηγή: ECB, (2013)*

Όσον αφορά το δεύτερο κριτήριο του Kenen, το οποίο σχετίζεται με την παραγωγή και, εν συνεχεία, την εξαγωγή πολλών διαφοροποιημένων προϊόντων, η ευρωζώνη πάλι φαίνεται να έχει κάνει βήματα προόδου αν και δειλά. Σύμφωνα πάλι με έκθεση της ΕΚΤ (ECB, 2013) η διαφοροποίηση έχει αυξηθεί από το 1999 που ξεκίνησε η λειτουργία της ευρωζώνης. Η διαφοροποίηση των εξαγωγών μετριέται με έναν δείκτη ο οποίος παίρνει τιμή από 0 (που δείχνει ομοιόμορφη κατανομή σε όλους τους  $N$  κλάδους της οικονομίας) μέχρι  $N-1$  (που δείχνει ότι οι εξαγωγές είναι πλήρως συγκεντρωμένες σε έναν κλάδο της οικονομίας). Στο Διάγραμμα 18 λοιπόν φαίνεται η αύξηση της διαφοροποίησης.

Διάγραμμα 18. Διαφοροποίηση της τομεακής διάρθρωσης των εξαγωγών εντός των χωρών της ευρωζώνης.



Πηγή: ECB, (2013)

Εν κατακλείδι, οι χώρες της ευρωζώνης έχουν κάνει κάποια αργά αλλά σταθερά βήματα προόδου όσον αφορά τα κριτήρια του Kenen. Αυτό σημαίνει ότι όχι μόνο υπάρχουν μειωμένες πιθανότητες εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών που μπορεί να πλήξουν το εμπόριο της ένωσης αλλά και ότι στην περίπτωση εμφάνισης, η ευρωζώνη μπορεί να τις αντιμετωπίσει ευκολότερα. Βεβαίως η εκπλήρωση αυτών των κριτηρίων δεν εγγυάται ότι δεν θα υπάρξουν ονομαστικές ή και πραγματικές αποκλίσεις σε άλλους τομείς όπως είναι οι ανισορροπίες στα ισοζύγια των κρατών όπως θα διαπιστώσουμε ευθύς αμέσως.

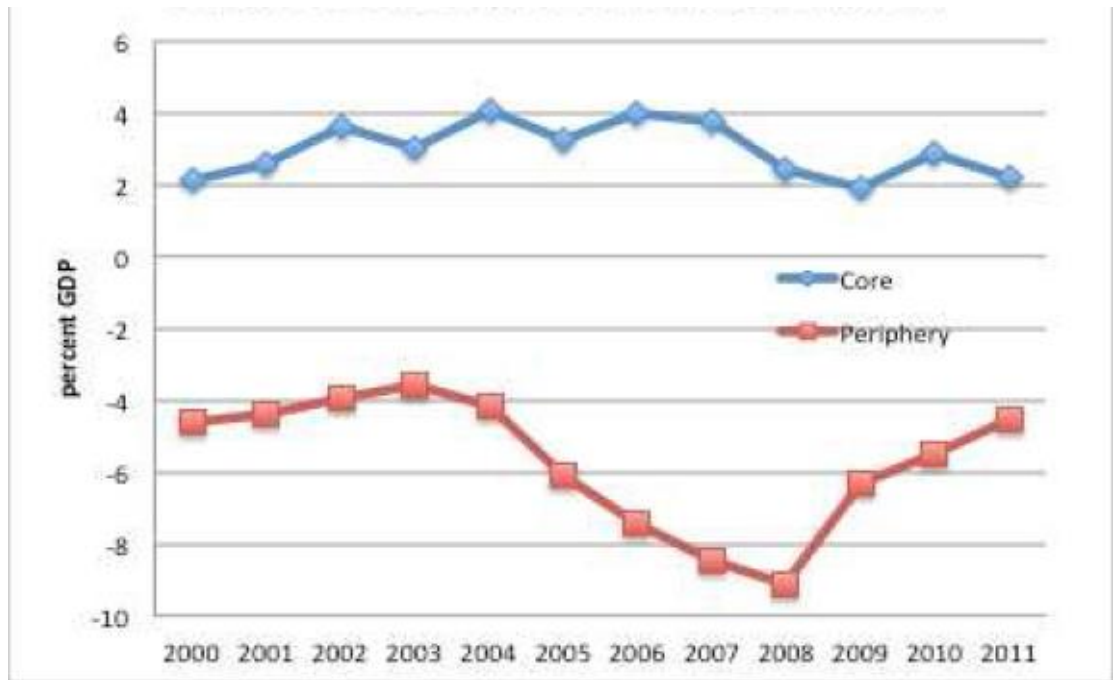
#### **4.4.3. Ανισορροπία στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών**

Ο λογαριασμός των τρεχουσών συναλλαγών αποτελεί έναν από τους πλέον σημαντικούς δείκτες σε μια οικονομία αφού σχετίζεται με θέματα ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας και επηρεάζει άμεσα άλλους σημαντικούς

δείκτες όπως είναι η παραγωγή και η απασχόληση. Σε μια νομισματική ένωση λόγω της μετάδοσης των επιδράσεων και της αυξανόμενης αλληλεξάρτησης, οι ανισορροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) των επιμέρους κρατών – μελών αποτελούν πηγή ανησυχίας όχι μόνο για τις χώρες όπου υπάρχουν ανισορροπίες αλλά για το σύνολο της ένωσης.

Αυτό που συνάγεται από την εξέταση των ισοζυγίων είναι ότι η λειτουργία της ευρωζώνης, μέχρι την στιγμή της κρίσης, δημιούργησε μια ένωση δύο ταχυτήτων. Η μια απαρτιζόταν από τις πλεονασματικές χώρες του Βορρά και η άλλη από τις ελλειμματικές χώρες του Νότου. Ενώ μέχρι την ίδρυση της ΟΝΕ οι χώρες δεν είχαν μεγάλες διαφορές, μετά παρατηρείται σημαντική απόκλιση. Από το 1990 ως το 1998 οι χώρες του Βορρά σημείωσαν ένα πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της τάξης του 1,35% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Την ίδια περίοδο οι χώρες του Νότου είχαν ένα έλλειμμα μόλις 0,88%. Εννιά χρόνια όμως μετά την δημιουργία της ευρωζώνης, οι χώρες του Βορρά είδαν μια βελτίωση της τάξης του 1,52% φτάνοντας να έχουν ένα πλεόνασμα της τάξης του 2,88% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο ενώ οι χώρες του Νότου είδαν μια χειροτέρευση της τάξης του 3,39% φτάνοντας να έχουν ένα έλλειμμα 4,27%. Οι αριθμοί που αφορούν τα εμπορικά ισοζύγια δείχνουν ακόμη μεγαλύτερη απόκλιση (για λεπτομερή ανάλυση βλ. Christodoulakis, 2009, σελ. 20-27). Η αλήθεια είναι ότι οι χώρες του Νότου ήταν διαχρονικά επιρρεπείς στο να διατηρούν ελλείμματα στους λογαριασμούς τους. Όμως καμμιά τους δεν είχε δει το ΙΤΣ να επιδεινώνεται τόσο έντονα όσο μετά την ένταξη τους στην ΟΝΕ. Μάλιστα το 2008 το έλλειμμα στην Ελλάδα και την Πορτογαλία έφτασε το 13,6% και το 11,1% του ΑΕΠ αντίστοιχα, τη στιγμή που το Λουξεμβούργο και η Γερμανία κατέγραφαν πλεόνασμα του 8,5% και 6,7% αντίστοιχα (ECB, 2013). Η διαχρονική διαφορά στα ΙΤΣ των χωρών του πυρήνα και των χωρών της περιφέρειας της ΟΝΕ απεικονίζεται στο Διάγραμμα 19 (Τον πυρήνα στο Διάγραμμα 19 αποτελούν η Αυστρία, το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ολλανδία, η Γαλλία κι η Φινλανδία ενώ την περιφέρεια η Ελλάδα, η Ιταλία, η Ισπανία, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία).

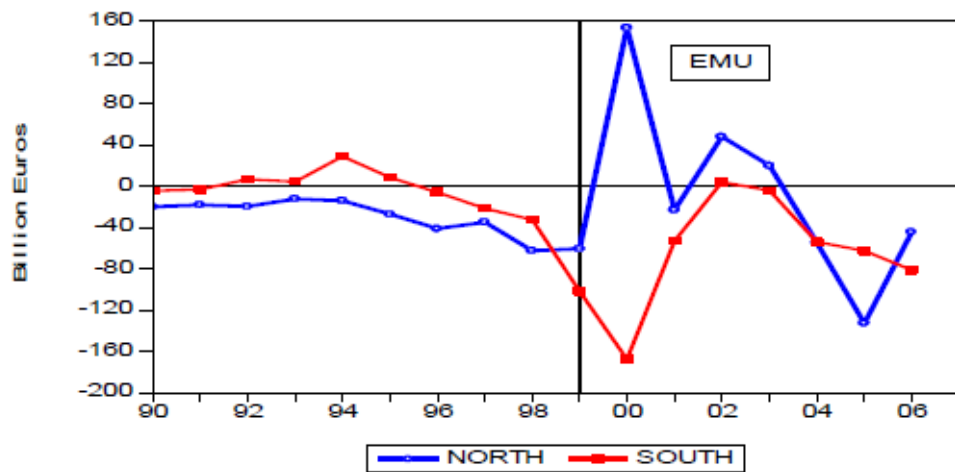
Διάγραμμα 19. Πορεία ΙΤΣ (επί % τους ΑΕΠ) των χωρών του πυρήνα (μπλέ γραμμή) και της περιφέρειας (κόκκινη γραμμή) Ευρωζώνης



*Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε De Grauwe (2013)*

Μια σοβαρή αιτία της μεγάλης απόκλισης σχετίζεται με τη ροή των Αμέσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) προς τις χώρες του Βορρά και του Νότου. Ενώ μέχρι και τη δημιουργία της ΟΝΕ είχαν παρόμοιες ροές ΑΞΕ, αυτό άλλαξε δραματικά μετά το 1999 όπως βλέπουμε στο Διάγραμμα 20.

Διάγραμμα 20. Ροές ΑΞΕ στην ευρωζώνη



Πηγή: UNCTAD σε Christodoulakis (2009)

Εκτός όμως από την διαφοροποίηση της ροής των ΑΞΕ μπορούμε να καταλήξουμε και σε ένα άλλο συμπέρασμα. Όπως γνωρίζουμε από τη θεωρία των ΑΞΕ (Παπάζογλου, 2014) όταν αυτές ρέουν προς τους παραγωγικούς τομείς της οικονομίας τότε τονώνουν την επιχειρηματικότητα και την ανταγωνιστικότητα δημιουργώντας πολλαπλά οφέλη για την οικονομία μιας χώρας. Αντιθέτως όταν καταλήγουν προς τομείς που περιλαμβάνουν μη εμπορεύσιμα αγαθά του εξαγωγικού τομέα τότε η επίδραση τους στην οικονομία μπορεί και να αποδειχθεί αρνητική. Στην περίπτωση της ευρωζώνης αυτό που μπορούμε να αντιληφθούμε αλλά και αυτό που έγινε στην πραγματικότητα, ήταν ότι οι ΑΞΕ στις χώρες του Βορρά κατευθύνθηκαν προς παραγωγικούς τομείς ενώ στο Νότο κατέληξαν σε μεγάλο μέρος στον τομέα της αγορά κατοικίας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής ζήτησης και συνακόλουθα την άνοδο των τιμών και την πτώση της ανταγωνιστικότητας. Επακόλουθο λοιπόν ήταν να συσσωρευτεί μεγάλο εξωτερικό χρέος και η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 να επιφέρει μεγάλες διαταραχές στις χώρες του Νότου.

Με αφορμή πάντως την κρίση, επήλθε μια καλύτερευση των επιδόσεων των νότιων χωρών της ευρωζώνης. Τα ισοζύγιά τους όπως βλέπουμε και στον Πίνακα 3

έχουν έλθει το 2014 σε ισορροπία. Παρ'όλα αυτά οι διαφορές μεταξύ των Βορρά και Νότου συνεχίζουν να υφίστανται αφού αρκετές χώρες του πυρήνα της νομισματικής ένωσης καταγράφουν ισχυρά πλεονάσματα δικαιώνοντας όσους κάνουν λόγω για ευρωζώνη δύο ταχυτήτων.

*Πίνακας 3. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών των 12 αρχικών μελών της Ευρωζώνης*

| <b>Country</b> | <b>Units</b> | <b>2014</b> |
|----------------|--------------|-------------|
| Austria        | % of GDP     | 0,738       |
| Belgium        | % of GDP     | 1,615       |
| Finland        | % of GDP     | -1,864      |
| France         | % of GDP     | -0,926      |
| Germany        | % of GDP     | 7,392       |
| Greece         | % of GDP     | 0,925       |
| Ireland        | % of GDP     | 3,620       |
| Italy          | % of GDP     | 1,914       |
| Luxembourg     | % of GDP     | 5,064       |
| Netherlands    | % of GDP     | 10,237      |
| Portugal       | % of GDP     | 0,551       |
| Spain          | % of GDP     | 0,796       |

*Πηγή: Προσωπική έρευνα, στοιχεία από: IMF Data*

Η διαδικασία πάντως της προσαρμογής των ελλειμματικών χωρών δεν βασίστηκε στην μεγέθυνση της οικονομίας τους ή στην άνοδο της ανταγωνιστικότητας τους. Όπως πολύ καλά γνωρίζουμε η προσαρμογή ήταν αποτέλεσμα των μνημονίων και των σφιχτών οικονομικών πολιτικών. Τα ελλείμματα μετατράπηκαν σε ισχνά πλεονάσματα μέσω της μείωσης των εισαγωγών και της καθίζησης της ζήτησης. Όμως όπως τα εξωτερικά ελλείμματα δεν μπορούν να διατηρηθούν εσαεί μεγάλα, αν αντικατοπτρίζουν μια υπερβολική συνολική εγχώρια κατανάλωση έτσι και τα πλεονάσματα δεν μπορούν να διατηρηθούν αν αντανακλούν μια υπερβολική συρρίκνωση των εισαγωγών, της ζήτησης και του συνολικού μεγέθους της οικονομίας.

Συνοψίζοντας, η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος είχε θετική επίδραση τον τομέα του εμπορίου τόσο ως προς τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ των χωρών – μελών της ευρωζώνης όσο και προς τις σχέσεις με τρίτες χώρες. Παρ'όλα αυτά, η δημιουργία της ONE είχε ως αποτέλεσμα να καταγραφούν σημαντικές ανισορροπίες στα εξωτερικά ισοζύγια ειδικά των χωρών του Νότου. Η κρίση του 2008 λειτούργησε

σαν τροχοπέδη των ανισορροπιών αυτών αφού σήμερα έχει επέλθει ένας σημαντικός βαθμός προσαρμογής. Όμως, είναι εμφανές ότι χρειάζονται συντονισμένες προσπάθειες και πολιτικές που θα επιφέρουν την άνοδο της ανταγωνιστικότητας και την ανάπτυξη στο σύνολο των οικονομιών της ευρωζώνης για να αποφευχθεί η παγίωση μιας ένωσης δύο ταχυτήτων.

#### 4.5 Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

Είναι κοινώς αποδεκτό ότι η δημοσιονομική πολιτική αποτελεί την αχίλλειο πτέρνα της ευρωζώνης. Ως νομισματική ένωση, η Ευρωζώνη ακολουθεί μεν ενιαία νομισματική πολιτική, διαθέτει ωστόσο ελάχιστα εργαλεία για τη διαμόρφωση ενιαίας δημοσιονομικής πολιτικής (Αργείτης & Κορατζάνης, 2011). Ενώ οι περισσότερες χώρες με ομοσπονδιακές δομές διαθέτουν μηχανισμούς σταθεροποίησης και μεταβιβαστικών πληρωμών, οι οποίοι συμβάλουν στην εξάλειψη των επιμέρους ανισοτήτων, αλλά και προϋπολογισμούς με εύρος ικανό, ώστε να είναι δυνατή η άσκηση σταθεροποιητικής πολιτικής σε περίπτωση μιας μεμονωμένης διαταραχής, κάτι τέτοιο δεν υφίσταται στην ΟΝΕ.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα μιας τέτοιας ομοσπονδίας, που έρχεται σε αντίθεση με τα τεκταινόμενα στην Ευρώπη αποτελούν οι Ηνωμένες Πολιτείες, οι οποίες αποτελούν μία επιτυχημένη και με μεγάλη διάρκεια οικονομική και νομισματική ένωση. Η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ έχει ένα σταθεροποιητικό ρόλο και ασκεί σημαντική επίδραση στην εξομάλυνση των οικονομικών κραδασμών. Η ανάληψη από μέρους της ομοσπονδιακής κυβέρνησης σημαντικής εξουσίας ως προς την εισαγωγή φόρων και την ενεργοποίηση δαπανών, μέσω άμεσων μεταβιβάσεων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές πολιτείες, συμβάλλει στην αναδιανεμητική λειτουργία και δρα ως καταλύτης σε περιόδους κρίσεων (Κουτσιαράς, 2013). Η γηραιά ήπειρος όμως απέχει αρκετά σε αυτόν τον τομέα αφού δεν διαθέτει κάποιο μηχανισμό δημοσιονομικών μεταβιβάσεων ενώ ο κοινοτικός προϋπολογισμός αντιπροσωπεύει μετά βίας το 1% του συνολικού ΑΕΠ της Ε.Ε. (Παπάζογλου, 2014).

Καθώς όμως τέτοιες δημοσιονομικές μεταβιβάσεις δεν προβλέπονταν κατά τη σύλληψη της ιδέας της ONE ούτε και προβλέπονται ακόμα και σήμερα εντός της ζώνης του ευρώ, έπρεπε να υιοθετηθεί μια διαφορετική προσέγγιση, έτσι ώστε να εξασφαλιζόταν ότι κάθε χώρα θα είχε όφελος από την εισχώρηση αλλά και την παραμονή της στη νομισματική ένωση. Αποφασίστηκε λοιπόν ότι τα κράτη – μέλη θα διατηρούσαν την αυτονομία της δημοσιονομικής τους πολιτικής αλλά ταυτόχρονα τέθηκαν ορισμένα κριτήρια περί χρηστής άσκησης των δημοσιονομικών. Τα κριτήρια αυτά αποτέλεσαν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης το οποίο παρουσιάστηκε στο κεφάλαιο 3. Οι οραματιστές της ONE αντιλαμβάνονται την δημοσιονομική ενοποίηση ως μια σταδιακή διαδικασία που αφορούσε στην εφαρμογή ορισμένων ποσοτικών περιορισμών, κανόνων και διαδικασιών ελέγχου αλλά και επιβεβαίωσης της συνετής διαχείρισης και της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Σε πρώτη φάση δηλαδή απέβλεπαν στην εγκατάσταση και την σταδιακή μετεξέλιξη της δημοσιονομικής ικανότητας όλων των κρατών – μελών ενώ η εγκατάσταση μηχανισμού αυτόματης σταθεροποίησης, ιδίως έναντι μη συμμετρικών οικονομικών διαταραχών υπήρχε μόνο στο πίσω μέρος της σκέψης τους. Δεν είναι παράξενο λοιπόν που πολλοί κάνουν λόγο ότι η ευρωζώνη είναι μια νομισματική αλλά όχι και οικονομική ένωση, υποστηρίζοντας ότι η σωστή ορολογία θα έπρεπε να είναι ΝΕ κι όχι ONE.

Το ΣΣΑ που λειτούργησε ως υποκατάστατο της δημοσιονομικής πολιτικής δεν επέφερε τα επιθυμητά αποτελέσματα. Ναι μεν σημειώθηκε πρόοδος και ενός βαθμού σύγκλιση των οικονομιών της ευρωζώνης αλλά το σύμφωνο παραβιάστηκε ουκ ολίγες φορές ενώ κατά τη διάρκεια της κρίσης η ύπαρξη του ήταν μόνο τυπική. Τα δρακόντεια μέτρα που τέθηκαν έκαναν πολλές φορές την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, που ήταν υπεύθυνη για την παρακολούθησή τους αλλά και την επιβολή κυρώσεων, να φαίνεται στα μάτια των κυβερνήσεων αλλά και των πολιτών ως ένας αυστηρός τύραννος, θέτοντας έτσι σε αμφιβολία τη συνέχιση της ολοκλήρωσης. Η αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία περιόρισε δραστικά τη δυνατότητα των εθνικών κυβερνήσεων στη διαχείριση της ζήτησης και σε πολλές περιπτώσεις αποτέλεσε ανασταλτικό παράγοντα στην οικονομική μεγέθυνση και ανάπτυξη. Μια κριτική που ασκείται είναι ότι η προσκόλληση στη δημοσιονομική πειθαρχία ωφέλεισε λιγότερο τα κράτη μέλη και περισσότερο τη διασφάλιση της αξιοπιστίας της ΕΚΤ, που έχει θέσει ως στόχο τη σταθερότητα των τιμών (Αργείτης & Κορατζάνης, 2011).

Επίσης, η κρίση απέδειξε ότι δεν δικαιώθηκαν όσοι υποστήριζαν πως η δημοσιονομική αυστηρότητα θα προωθούσε τις διαρθρωτικές αλλαγές που πολλά κράτη, ειδικά αυτά της περιφέρειας, όφειλαν να ακολουθήσουν. Όταν η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση έκανε την εμφάνισή της, οι χώρες της ευρωζώνης χτυπήθηκαν σε διαφορετικό βαθμό, με τις χώρες που είχαν συσσωρευμένα προβλήματα να επωμίζονται μεγάλα και δυσβάσταχτα βάρη. Τα δυσθεώρητα χρέη σε συνδυασμό με τα δημοσιονομικά ελλείμματα και την ταυτόχρονη άνοδο των spreads αλλά και των ασφάλιστρων κινδύνου (cds) έκαναν απαγορευτικό τον εκ νέου δανεισμό τους. Η ευρωζώνη ήρθε αντιμέτωπη με πρωτόγνωρες καταστάσεις για τις οποίες δεν υπήρχε καμία θεσμική πρόβλεψη. Δημιουργήθηκαν ad hoc λύσεις με τη βοήθεια τρίτων οργανισμών όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η ευρωζώνη έδειξε ανίκανη να διαχειριστεί την κρίση. Η έλλειψη λοιπόν ενός μηχανισμού αποκατάστασης των ανισορροπιών μέσω μεταβιβάσεων επέτρεψε την εμφάνιση επίμονων διαταραχών.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, έγινε σαφές ότι είναι απαραίτητο να επιμερίζεται με κάποιον τρόπο ο κίνδυνος μεταξύ των χωρών, έτσι ώστε να μειώνεται το κόστος προσαρμογής για τις χώρες αυτές και να αποτρέπεται το ενδεχόμενο οι υφέσεις να αφήσουν βαθιές και μόνιμες πληγές. Θα πρέπει λοιπόν να υπάρξουν δημόσιοι αλλά και ιδιωτικοί μηχανισμοί διασφάλισης. Η πλήρης δημοσιονομική ολοκλήρωση που θα προσομοιάζει με αυτή που υπάρχει στις ΗΠΑ δε φαίνεται ορατή στο άμεσο μέλλον. Όμως η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και η κρίση του Ευρώ άνοιξε τη συζήτηση και τις διαδικασίες για μία σειρά μεταρρυθμίσεων προς την σωστή κατεύθυνση. Το Δεκέμβριο του 2011 και το Φεβρουάριο του 2013 ανακοινώθηκαν μια δέσμη 6 μέτρων και μια δέσμη δύο μέτρων αντίστοιχα. Ουσιαστικά πρόκειται για μέτρα ενίσχυσης του ΣΣΑ και εποπτείας των κρατών που αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης. Επίσης στο σωστό πνεύμα κινείται η δημιουργία τραπεζικής ένωσης. Η διαδικασία ενοποίησης των περίπου 6.000 τραπεζών της Ευρωζώνης περιλαμβάνει ένα κοινό εγχειρίδιο κανονισμών, κοινό σύστημα εποπτείας και κοινό μηχανισμό εκκαθάρισης (για λεπτομέρειες βλ. Παπάζογλου, 2014, σελ. 517-561). Μια αποτελεσματική τραπεζική ένωση συνεπάγεται μιας μορφής δημοσιονομική ένωση. Σε περιόδους κρίσεων, πρέπει να υπάρχει ένας Ευρωπαϊκός θεσμός με επαρκείς πόρους που θα μπορούν να κινητοποιούνται άμεσα για την αντιμετώπιση των διαταραχών. Περίπου αυτόν τον

ρόλο έχει πλέον ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) ο οποίος αντικατέστησε το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και τέθηκε σε ισχύ την 1<sup>η</sup> Ιουλίου του 2013 (ECB, 2011). Βέβαια ο ESM και η βοήθεια που θα προσφέρει δεν θα πρέπει να λογίζεται ως δημοσιονομική μεταβίβαση αλλά μόνο ως μια γέφυρα ρευστότητας που θα επιτρέπει στις χώρες που αντιμετωπίζουν πρόβλημα να ‘αγοράσουν χρόνο’ για να διορθώσουν τα κακώς κείμενα. Επίσης, ερωτηματικά εγείρονται αναφορικά με την επάρκεια των πόρων που έχουν αποδοθεί στον συγκεκριμένο θεσμό.

Εν κατακλείδι, η δημοσιονομική ενοποίηση δεν έχει προχωρήσει με ικανοποιητικούς ρυθμούς στην ευρωζώνη. Είναι πάντως προς το κοινό συμφέρον όλων των χωρών-μελών της Ευρωζώνης, η ύπαρξη δημοσιονομικών εργαλείων που θα μπορούν να οδηγήσουν στην αποτελεσματική αντιμετώπιση διαταραχών. Οι περισσότερες από τις διαθέσιμες επιλογές θα σήμαιναν σημαντική απομάκρυνση από το ισχύον ευρωπαϊκό πλαίσιο. Και το βασικό ερώτημα σε αυτή την περίπτωση, είναι το πώς θα τεθούν σε εφαρμογή, χωρίς να δημιουργήσουν αρνητικές εξελίξεις αφού η ευρωζώνη είναι μια ετερογενής οικονομική ζώνη (ειδικά σε σχέση με τις ΗΠΑ), από πολλές απόψεις, και αδιαμφισβήτητα διαθέτει πολύ λιγότερο ανεπτυγμένη αίσθηση αλληλεγγύης μεταξύ των μελών της όπως απέδειξε η τελευταία κρίση.

Δεδομένων των δομικών ανισορροπιών στην Ευρωζώνη, η δημοσιονομική ενοποίηση δεν θα είναι διαχειρίσιμη χωρίς δημόσιους αλλά και ιδιωτικούς αναδιανεμητικούς μηχανισμούς. Στην περίπτωση των δημόσιων μεταβιβάσεων θα μπορούσαν να περιληφθούν για παράδειγμα άμεσες μεταφορές υπό την μορφή επιδομάτων ή ένας μηχανισμός ανακύκλωσης πλεονασμάτων (Βαρουφάκης, 2011), πάντα βέβαια με την προϋπόθεση ότι θα υπάρχει πρόβλεψη για την αντιμετώπιση της περίπτωσης του ηθικού κινδύνου. Στην περίπτωση των ιδιωτικών μηχανισμών αναφερόμαστε στην επίτευξη ενός μεγαλύτερου βαθμού χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης η οποία θα ενισχύει τον καταμερισμό του ιδιωτικού κινδύνου, μέσα δηλαδή από περισσότερο διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια χρηματοπιστωτικών προϊόντων, που να μπορούν να μοιράσουν τον κίνδυνο και την απόδοση μεταξύ των περιοχών, και από πιο ολοκληρωμένες πιστωτικές αγορές που θα μπορούν να εξομαλύνουν την κατανάλωση.

## 5. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η παρούσα εργασία ασχολήθηκε με την υπόθεση της ενδογένειας αναφορικά με την περίπτωση της ευρωζώνης. Τα ευρήματα μας είναι ανάμικτα αλλά κατά βάση αρνητικά για την πρόοδο που έχει επιτελεστεί στην ΟΝΕ. Οι οικονομικοί κύκλοι των χωρών – μελών έχουν επιδείξει ισχυρό βαθμό συγχρονισμού καθιστώντας έτσι πιθανότερη την ύπαρξη συμμετρικών παρά ασύμμετρων διαταραχών. Πρόοδος έχει, επίσης, συντελεστεί όσον αφορά το εμπόριο. Η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος είχε θετική επίδραση τον τομέα του εμπορίου τόσο ως προς τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ των χωρών – μελών της ευρωζώνης όσο και προς τις σχέσεις με τρίτες χώρες. Παρ'όλα αυτά, η δημιουργία της ΟΝΕ είχε ως αποτέλεσμα να καταγραφούν σημαντικές ανισορροπίες στα εξωτερικά ισοζύγια μεταξύ των χωρών του Νότου και των χωρών του Βορρά. Επιπρόσθετα, 15 σχεδόν χρόνια μετά την ίδρυση της ευρωζώνης δεν παρατηρείται σύγκλιση αναφορικά με το εισόδημα των πολιτών της. Επίσης, η πορεία της ΟΝΕ δεν έχει επιφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα τόσο στον τομέα της κινητικότητας εργασίας όσο και σε αυτόν της ευελιξίας των μισθών. Ως αποτέλεσμα των πενιχρών αυτών επιδόσεων είναι η θεαματική αύξηση της ανεργίας σε πολλές περιοχές ειδικά μετά από το ξέσπασμα της κρίσης. Τέλος, είδαμε ότι η δημοσιονομική ενοποίηση δεν έχει προχωρήσει με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Αυτό λοιπόν που μπορούμε να συμπεράνουμε είναι ότι, περίπου 15 χρόνια μετά τη δημιουργία της ευρωζώνης, η αριστοποίηση της συγκεκριμένης νομισματικής περιοχής δεν έχει επέλθει.

Σημαίνουν όμως τα παραπάνω ευρήματα ότι το όλο μεγαλεπήβολο εγχείρημα της ευρωζώνης δεν θα έπρεπε να έχει λάβει χώρα ή ότι επιχειρήματα της υπόθεσης της ενδογένειας είναι πλήρως απορριπτέα; Η απάντηση είναι όχι. Σίγουρα η κρίση απέδειξε ότι η ενοποίηση δεν έχει καταστεί ακόμα πλήρης. Ορισμένες χώρες βρίσκονται όντως σε χειρότερη κατάσταση από κάποιες άλλες κι όταν αυτό συμβαίνει είναι λογικό να γεννούνται ερωτηματικά για το αν εντέλει χρειαστεί να αποχωρήσουν. Και εάν μια χώρα μπορεί δυνητικά να αποχωρήσει από τη νομισματική ένωση, τότε αυτό μπορεί να δημιουργήσει το λεγόμενο 'domino effect' προλειαίνοντας το έδαφος για την αποσύνθεση της ένωσης.

Όμως, όσο κι αν ακούγεται οξύμωρο σε ορισμένους, είναι αρκετά νωρίς για να υπάρξει τελική γνωμάτευση για την ζώνη του ευρώ. Σε πολλούς από τους εξεταζόμενους κλάδους άλλωστε, χρειάζονται μεγάλα χρονικά διαστήματα για να εμφανισθούν και να προσμετρηθούν τα οφέλη που προκύπτουν από τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης. Η κρίση σίγουρα αποτελεί σημαντικό σημείο καμπής και οι αποφάσεις που λαμβάνονται το τελευταίο διάστημα θα μας δείξουν προς τα πού θα κινηθεί το μέλλον της ΟΝΕ. Με βάση όμως το παρελθόν, παρατηρούμε ότι ιστορικά η Ευρώπη έκανε πάντα δύο βήματα εμπρός και ένα βήμα πίσω προς την διαδικασία της ολοκλήρωσης. Το συνολικό αποτέλεσμα όμως ήταν να γίνεται πάντα ένα βήμα μπροστά. Στην περίοδο που διανύουμε έγινε το βήμα προς τα πίσω. Μένει να δούμε εάν τώρα οι χώρες της ένωσης έχουν την πολιτική βούληση να εμβαθύνουν τη διαδικασία της ολοκλήρωσης. Για να γίνει αυτό είναι σαφές ότι οι έκτακτες λύσεις των τελευταίων ετών πρέπει να μετατραπούν σε μια μόνιμη και δίκαιη βάση για το μέλλον. Ούτως ή άλλως δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι αν η ευρωζώνη αποδείχθηκε τα τελευταία χρόνια ανθεκτικότερη απ' ό,τι πίστευαν πολλοί, αυτό συνέβη διότι εκείνοι που την αμφισβήτησαν υποτίμησαν την πολιτική διάστασή της.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

**Αργεΐτης, Γ. & Α. Κορατζάνης**, (2011). “Οικονομική πολιτική σταθεροποίησης και αστάθεια στην ΟΝΕ”. Αθήνα: Παπαζήσης.

**Βαρουφάκης, Γ.**, (2011). “Παγκόσμιος Μινώταυρος”. Αθήνα: Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη.

**Ευρωπαϊκή Επιτροπή**, (1990). “*One market, one money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*”. No 44. [pdf] Διαθέσιμο σε:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication7454\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7454_en.pdf)

**Κουτσιαράς, Ν.**, (2013). “Η δημοσιονομική ακροβασία – ενοποίηση – της ευρωζώνης”. ΕΛΙΑΜΕΠ. Ερευνητικό κείμενο No 4, Μάιος.

**Μούσης, Ν.**, (2008). “Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο – Οικονομία – Πολιτική”. 12<sup>η</sup> αναθ. Έκδοση, Αθήνα: Παπαζήσης.

**Παπάζογλου, Χ.**, (2014). “Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική”. 2<sup>η</sup> έκδοση: Αθήνα.

**Πουρναράκης, Ε.**, (2010). “Διεθνής Οικονομική: μια εισαγωγική προσέγγιση”. Δ΄ Έκδοση. Αθήνα.

**Χάλκος, Γ.**, (2011). “Στατιστική : θεωρία, εφαρμογές και χρήση στατιστικών προγραμμάτων σε H/Y /”. 3η έκδ. Αθήνα: Τυπωθύτω.

**Andor, L.**, (2014). “Labour mobility in the EU”. [online] Διαθέσιμο σε:  
[http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-14-622\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-622_en.htm)

**Artis, M.J. & W. Zhang**, (1995). “*International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle?*”. CEPR Discussion Paper, no. 1191.

**Barslund, M & M. Busse**, (2014). “*Making the Most of EU Labour Mobility*” Centre for European Policy Studies. [pdf] Διαθέσιμο σε:

<https://www.ceps.eu/system/files/CEPS%20Making%20the%20Most%20of%20Labour%20Mobility%20Oct-3.pdf>

**Baumann, U. & F. Di Mauro**, (2007). “*Globalisation and euro area trade: interactions and challenges*”. ECB, Occasional Paper Series, No 55. [pdf] Διαθέσιμο σε:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp55.pdf?15c29ac526fd62e0612c947a2eb6f691>

**Bayoumi, T. & B. Eichengreen**, (1997). “*Ever Close to Heaven. An Optimum Currency Area Index for European Countries*”. European Economic Review, 41 (3-5), pp. 761-770.

**Brauninger, D.**, (2011). “*Labour mobility in the euro area*”. Deutsche Bank Research, EU Monitor, [pdf] Διαθέσιμο σε:

[https://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_ENPROD/PROD0000000000278645.pdf](https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD0000000000278645.pdf)

**Brauninger, D.**, (2014). “*The dynamics of migration in the euro area*”. Deutsche Bank Research, EU Monitor, [pdf] Διαθέσιμο σε:

[https://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_ENPROD/PROD00000000000338137/The+dynamics+of+migration+in+the+euro+area.PDF](https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD00000000000338137/The+dynamics+of+migration+in+the+euro+area.PDF)

**Christodoulakis, N.**, (2009). “*Ten Years of EMU: convergence, divergence and new policy priorities*”. Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe, No 22.

**Darvas, Z. & G. Szapary**, (2007). “*Business Cycles Synchronization in the Enlarged EU*,” Springer Science and Business Media, LLC.

**De Grauwe, P.**, (2008). “*Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*”. 6<sup>η</sup> εκδ. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

**De Grauwe, P.**, (2013). “*Design Failures in the Eurozone: Can they be fixed?*”. LSE Europe in Question Paper Series, No 57.

**De Grauwe, P. & H. Heens**, (1993). “*Real Exchange Rate Variability in Monetary Unions*”. Recherches Economiques de Louvain, 59, (1-2).

**De Grauwe, P. & F. P. Mongelli**, (2005). “*Endogeneities of optimum currency areas what brings countries sharing a single currency closer together?*”. European Central Bank Working Paper Series, No 468, April.

**ECB**, (2011). “*THE EUROPEAN STABILITY MECHANISM*”. Monthly Bulletin, July [pdf] Διαθέσιμο σε:  
[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2\\_mb201107en\\_pp71-84en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf)

**ECB**, (2012). “*Euro Area Labour Markets and the Crisis*”. Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks. Occasional Paper Series, No 138. [pdf] Διαθέσιμο σε:  
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp138.pdf>

**ECB**, (2013). “*Intra-Euro Area Trade Linkages and External Adjustment*”. Monthly Bulletin, January 2013. [pdf] Διαθέσιμο σε:  
[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2\\_mb201301en\\_pp59-74en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201301en_pp59-74en.pdf)

**ECB** , (2015 α). “*Οικονομική και Νομισματική Ένωση*” [online] Διαθέσιμο σε:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.el.html> [Ανακτήθηκε:10 Οκτ. 2015]

**ECB** , (2015 β). “*Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Οι αρμοδιότητες*” [online] Διαθέσιμο σε: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.el.html> [Ανακτήθηκε:11 Οκτ. 2015]

**ECB** , (2015 γ). “*Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Στόχοι*” [online] Διαθέσιμο σε:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.el.html> [Ανακτήθηκε:11 Οκτ. 2015]

**ECB**, (2015 δ). “*Real convergence in the euro area: evidence, theory and policy implications*”. ECB Economic Bulletin, Issue 5. [pdf] Διαθέσιμο σε:  
[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201505\\_article01.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201505_article01.en.pdf)

**Eurostat**, (2015). “Euro area unemployment rate”. News release euro indicators.167/2015. [pdf] Διαθέσιμο σε:  
<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7012746/3-30092015-AP-EN.pdf/9adc381a-dbab-4e56-acde-eeeab6420971>

**Frankel J. & A. Rose**, (1997). “*Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante?*”, European Economic Review, Vol. 41 (3), pp. 753-760.

- Frankel, J. & A. Rose**, (1998). “*The endogeneity of the optimum currency area criteria*”. *Economic Journal*, Vol. 108, pp. 1009-1025.
- Frankel, J. & A. Rose**, (2002). “*An Estimate of the Effect of Currency Unions on Trade and Output*”. *Quarterly Journal of Economics*.
- Hodrick R. J. & E. C. Prescott**, (1980). “*Post-war US business cycles: an empirical investigation*”, Carnegie-Mellon University.
- Juncker, J.C. et al.**, (2015). “*Η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης*”. Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Έκθεση των Πέντε Προέδρων. [pdf] Διαθέσιμο σε: [http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report\\_el.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_el.pdf)
- Kenen, R.**, (1969). “*The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*”. In R. Mundell and A. Swoboda (eds) (1969). “*Monetary Problems of the International Economy*”. Chicago: University of Chicago Press.
- Kenen, R.**, (1995). “*Economic and monetary union in Europe : moving beyond Maastricht*”. Cambridge: Cambridge University Press.
- Kolokytha, A. & A. Mastroiannis**, (2014). “*Endogeneity as a Substitute of Optimum Currency Area Criteria in Eurozone*”. Department of International, European and Area Studies, Panteion University.
- Krugman, P. & M. Obstfeld**, (2011). “*Διεθνής οικονομική: θεωρία και πολιτική*”. 3<sup>η</sup> εκδ. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.
- Loechel, H. & S. Baumann**, (2006). “*The Endogeneity Approach of the Theory of Optimum Currency Areas - What does it mean for ASEAN + 3*”. HfB – Working Paper Series, No 70. [pdf]. Διαθέσιμο σε: <http://www.frankfurtschool.de/clicnetclm/fileDownload.do?goid=000000168547AB4>
- McAleese, D.**, (2005). “*Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές : ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση*”. Αθήνα: Τυπωθήτω.
- McKinnon, R.**, (1963). “*Optimum currency area*”. *American Economic Review*, Vol. 53, pp. 717-725.

- Mersch, Y.,** (2014). *“Tackling unemployment in Europe – increasing mobility, enhancing flexibility, optimising education”*. [pdf] Διαθέσιμο σε: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140926\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140926_1.en.html)
- Mongelli, F. P.,** (2002). *“New’ Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?”* Working Paper No 138, April, European Central Bank.
- Mundel, R.,** (1961). *“A theory of optimum currency areas”*. *American Economic Review*, Vol. 51, pp. 657-665.
- Pascouau, Y.,** (2014). *“Intra-EU mobility: the ‘second building block’ of EU labour migration policy”*. European Policy Centre. Issue Paper, No 74.
- Rose, A.,** (2000). *“One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade”* *Economic Policy*, 30: pp. 9-45.
- Schiavo, S.,** (2008). *“Financial Integration, GDP Correlation and the Endogeneity of Optimum Currency Areas”*. *Economica*, 75: pp. 168-189.
- Silvestre, J., Mendonca, A. & J. Passos,** (2007). *“The Shrinking Endogeneity of Optimum Currency Areas Criteria: Evidence from the European Monetary Union – A Beta Regression Approach”*.
- Tower, E. & T.D. Willett,** (1976). *“The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility”*. (Special Papers in International Economics No. 11). International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- Willett, T.D.,** (2004). *“Optimum Currency Area and Political Economy Approaches to Exchange Rate Regimes: Towards an Analytical Synthesis”*. [pdf] Διαθέσιμο σε: [http://cgu.edu/include/spe\\_Willett6.pdf](http://cgu.edu/include/spe_Willett6.pdf)
- Wyplosz, C, S. Nickell & M. Wolf.,** (2006). *“European Monetary Union: The Dark Sides of a Major Success”*. *Economic Policy*, Vol. 21, No 46, pp. 207-261.