



Τ.Ε.Ι. ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ»**



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

Θεόδωρος Β. Σταματόπουλος

Αν. Καθηγητής Τμήματος Λογιστικής

Μαθουδάκης Εμμανουήλ Α.Μ. 7182

Μεσσαριτάκης Εμμανουήλ Α.Μ. 6640

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
1. Το διεθνές νομισματικό σύστημα	5
1.1 Η αρχή του συστήματος Bretton Woods.....	5
1.2 Η παρακμή και πτώση του συστήματος Bretton Woods.....	6
1.3 Η επανεμφάνιση του συστήματος Bretton Wood.....	7
2. Θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών.....	11
2.1 Κριτήρια Άριστων Νομισματικών Περιοχών.....	11
2.2 Οικονομική ολοκλήρωση και τα οφέλη μιας περιοχής ΣΣΙ: Καμπύλη GG.....	14
2.3 Οικονομική ολοκλήρωση και το κόστος μιας περιοχής ΣΣΙ: Καμπύλη LL.....	15
2.4 Η απόφαση ένταξης σε μια νομισματική περιοχή: οι καμπύλες GG και LL.....	16
2.5 Το κόστος ενός κοινού νομίσματος.....	17
2.6 Μεταβολές στη ζήτηση σε μια ΝΕ δυο χωρών	17
2.6.1 Μεταβολές ζήτησης σε μια νομισματική ανεξαρτησία.....	20
2.7 Διαφορετικές προτεραιότητες πληθωρισμού & ανεργίας.....	21
2.8 Οφέλη ενός κοινού νομίσματος.....	26
2.8.1 Άμεσα οφέλη ενός κοινού νομίσματος.....	26
2.8.2 Έμμεσα οφέλη ενός κοινού νομίσματος.....	26
2.9 Σύγκριση κόστους οφέλους κοινού νομίσματος.....	26
2.9.1 Ακαμνία τιμών-μισθών και κινητικότητα εργασίας.....	29
3. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα - Ιστορική αναδρομή.....	29
3.1 Συνθήκη Μάαστριχτ.....	31
3.2 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.....	32
3.2.1 ΕΚΤ: θεσμικό πλαίσιο και το Ευρωπαϊκό Σύστημα.....	32
3.2.2 Όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.....	34
3.2.3 Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ.....	37
3.3 Μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής.....	39
3.3.1 Πράξεις ανοικτής αγοράς.....	40
3.3.2 Πάγιες διευκολύνσεις και σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.....	41
3.4 Στόχοι ΕΚΤ.....	43
3.5 Η Νομισματικής Πολιτική της ΕΚΤ.....	45
3.6.1 Βασικές αρχές της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.....	46
3.6.2 Οι δυο πυλώνες της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.....	46
3.6.2.1 Οικονομική ανάλυση.....	47
3.6.2.2 Νομισματική ανάλυση.....	48

3.7 Η τιμή αναφοράς της ΕΚΤ για τη νομισματική επέκταση.....	49
3.8 Αποτελεσματικότητα Νομισματικής Πολιτικής.....	50
4. Εμπειρική διερεύνηση.....	52
4.1 Προβλέψεις συγκυριών.....	52
4.2 Αποτελεσματικότητα πολιτικών.....	62

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι κεντρικές τράπεζες στην Ευρώπη είχαν πάντα το προνόμιο να εκδίδουν και να διαχειρίζονται τα εθνικά νομίσματα: το εθνικό νόμισμα έγινε ένα απαραίτητο συστατικό της εθνικής κυριαρχίας. Τα εθνικά χαρτονομίσματα, που κατείχαν έναν εξαιρετικά σημαντικό ρόλο στην κυκλοφορία του χρήματος και τελικά αντικατέστησαν τα χρυσά και ασημένια νομίσματα, έφεραν σε επικοινωνία τον εθνικό πολιτισμό και τα εθνικά σύμβολα. Ταυτόχρονα με τον όλο και αυξανόμενο ρόλο των χαρτονομισμάτων σαν μέσο πληρωμής στην μοντέρνα οικονομική ζωή οι εκδότες τους, δηλαδή οι κεντρικές τράπεζες, αύξησαν τη σημαντικότητά τους, και η εκδότης της νομισματικής πολιτικής έγινε ένα σημαντικό κομμάτι της εθνικής οικονομικής πολιτικής.

Αντίθετα με αυτό το ιστορικό πλαίσιο, η πραγματοποίηση της Ευρωπαϊκής οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) στα τέλη του 20ού αιώνα, ήταν μοναδική στο ότι εισήγαγε ένα νέο νομισματικό καθεστώς, με ένα μόνο νόμισμα για ένα μεγάλο τμήμα της Ευρώπης. Τα 12 κράτη Μέλη της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει μέχρι τώρα το ευρώ αντιπροσωπεύουν τα δύο τρίτα του συνολικού πληθυσμού της ΕΕ και στην πορεία, αναμένεται επέκταση της ζώνης του ευρώ και σε άλλα Κράτη Μέλη της ΕΕ.

Απαιτούμενο της μεταβίβασης της νομισματικής πολιτικής σε κοινοτικό επίπεδο, ήταν οι ουσιαστικές αλλαγές στο ευρωπαϊκό πλαίσιο κεντρικών τραπεζών. Η εγκαθίδρυση ενός νέου υπερεθνικού νομισματικού οργανισμού, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), και η ολοκλήρωση των εθνικών Κεντρικών Τραπεζών σε ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), και του υποσυνόλου του (ευρωσύστημα), είναι αντιπροσωπευτικά του υπερεθνικού χαρακτήρα των Ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών. Μέχρι σήμερα, καμία άλλη περιοχή πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κοινότητας δεν έχει φτάσει σε τέτοιο σημείο ολοκλήρωσης όπως η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική. Πουθενά αλλού η Κοινότητα δεν έχει αναπτύξει τη δική της ταυτότητα πιο πειστικά απ' ότι στο ευρώ και την ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ είναι επίσης η ενσάρκωση του μοντέρνου συστήματος κεντρικών τραπεζών: ο κεφαλαιώδους σημασίας αντικειμενικός σκοπός της νομισματικής της πολιτικής είναι η σταθερότητα των τιμών. Είναι ανεξάρτητη με μια καθαρή και ακριβέστατη εντολή. Είναι πλήρως υπόλογοι στους πολίτες και στους αιρετούς αντιπροσώπους για την εκτέλεση της εντολής αυτής. Αυτά τα χαρακτηριστικά δεν είναι απαραίτητα το αποτέλεσμα απλώς της.

Ευρωπαϊκής εξέλιξης. Είναι σε συμφωνία με την παγκόσμια τάση. Ωστόσο, σχεδόν πουθενά αυτά τα χαρακτηριστικά δεν επεξηγούνται τόσο καθαρά και αυστηρά όπως στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ.

Αυτή η εργασία έχει ως στόχο να αναλύσει τις πολιτικές και τις δραστηριότητες που αναπτύσσει η ΕΚΤ σε όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας στα πλαίσια της ζώνης του ευρώ και όχι μόνο. Ιδιαίτερη σημασία δίνεται στη σταθερότητα των τιμών που είναι και ο πρωταρχικός στόχος της πολιτικής της. Πιο συγκεκριμένα αναλύονται:

- 1) Η νομισματική πολιτική
- 2) Οι εξωτερικές λειτουργίες
- 3) Τα συστήματα πληρωμών και εξισορροπητικά συστήματα
- 4) Η έκδοση νομισμάτων και χαρτονομισμάτων
- 5) Η συλλογή και συμπλήρωση στατιστικών
- 6) Η οικονομική έρευνα
- 7) Η συνεισφορά της ΕΚΤ στην προνοητική επιστασία και χρηματοοικονομική σταθερότητα.

Πριν όμως από την αναφορά των πολιτικών και των δραστηριοτήτων της ΕΚΤ, γίνεται μια σύντομη ανάπτυξη των εννοιών του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και του Ευρωσυστήματος, για την αποσαφήνιση τους. Επίσης γίνεται αναφορά στα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ για τη σωστή κατανόηση της διοικητικής δομής της, καθώς και στα μέλη του προσωπικού της. Τέλος, δε θα ήταν δυνατό να μη γίνει μια σύντομη αλλά πολύ ουσιαστική ανάπτυξη της ιδιότητας της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ, που είναι καθοριστικής σημασίας για την απρόσκοπτη και ανεξαρτησίας της ΕΚΤ, που είναι καθοριστικής σημασίας για την απρόσκοπτη και αποτελεσματική εκτέλεση των λειτουργιών που της έχουν ανατεθεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1. Το διεθνές νομισματικό σύστημα

Το διεθνές νομισματικό σύστημα είναι το σύνολο διεθνών συμφωνημένων κανόνων, των συμβάσεων και των υποστηρικτικών θεσμών που διευκολύνουν το διεθνές εμπόριο, τη διασυνοριακή επένδυση και γενικά την αναδιανομή του κεφαλαίου μεταξύ κρατή εθνους. Παρέχουν τους τρόπους πληρωμής μεταξύ των αγοραστών και των πωλητών της διαφορετικής υπηκοότητας, συμπεριλαμβανομένης της αναβεβλημένης πληρωμής. Για να λειτουργήσουν επιτυχώς, πρέπει να εμπνεύσουν την εμπιστοσύνη, να παρέχουν την ικανοποιητική ρευστότητα για τα κυμαινόμενα εμπορικά στάδια και να παρέχουν τα μέσα με τα οποία οι σφαιρικές δυσαναλογίες μπορούν να διορθωθούν. Τα συστήματα μπορούν να αυξηθούν οργανικά ως συλλογικό αποτέλεσμα των πολυάριθμων μεμονωμένων συμφωνιών μεταξύ των διεθνών οικονομικών δραστών που κατανέμονται σε αρκετές δεκαετίες. Εναλλακτικά, μπορούν να προκύψουν από ένα ενιαίο αρχιτεκτονικό όραμα όπως συνέβη στο Bretton Woods το 1944.

Το διεθνές νομισματικό σύστημα έχει ως βασικούς στόχους τη ρύθμιση των διεθνών πληρωμών και νομισματικών αγορών για την εξασφάλιση σταθερής οικονομικής ανάπτυξης, μείωση του πληθωρισμού, στήριξης της ισορροπίας των εξωτερικών οικονομικών συναλλαγών και της ροής των διεθνών πληρωμών. Το διεθνές νομισματικό σύστημα είναι ο κύριος μηχανισμός ο οποίος μπορεί να συμβάλει στην διεύρυνση ή αντιθέτως στον περιορισμό των διεθνών οικονομικών σχέσεων.

1.1 Η αρχή τους συστήματος Bretton Woods

Οι βρετανικοί και αμερικανικοί φορείς χάραξης πολιτικής άρχισαν να προγραμματίζουν το μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα στις αρχές της δεκαετίας του '40. Ο στόχος ήταν να δημιουργηθεί μια διαταγή που συνδύασε τα οφέλη ενός ενσωματωμένου και σχετικά φιλελεύθερου διεθνούς συστήματος με την ελευθερία για τις κυβερνήσεις να ακολουθήσουν τις εσωτερικές πολιτικές που στόχευαν στην προώθηση της πλήρους απασχόλησης και της κοινωνικής ευημερίας. Οι κύριοι αρχιτέκτονες του νέου συστήματος, John Maynard Keynes και Harry Dexter White, δημιούργησαν ένα σχέδιο που επικυρώθηκε από 44 χώρες οι οποίες είχαν παρευρεθεί τον Ιούλιο του 1944 στο Bretton Woods του New Hampshire. Το σχέδιο περιέλαβε τα έθνη που συμφωνούν με ένα σύστημα

των σταθερών αλλά διευθετήσιμων συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα ενθάρρυνε την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και θα καθιστούσε τις συνθήκες εξωτερικής ισορροπίας επαρκώς ευέλικτες, ώστε να μπορούν να ικανοποιηθούν χωρίς να θυσιαστεί η εσωτερική ισορροπία. Για να επιτευχτεί ο στόχος αυτός το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο παρείχε χρηματοδοτικές διευκολύνσεις σε χώρες που είχαν ελλείμματα καθώς επίσης αναπροσαρμογή ισοτιμιών. Τα νομίσματα στερεώθηκαν ενάντια στο δολάριο και με το ίδιο το δολάριο μετατρέψιμο στο χρυσό όπου και η ισοτιμία του είχε οριστεί σε 35 δολάρια η ουγγιά. Τόσο ουσιαστικά αυτά ήταν χρυσά – πρότυπα ανταλλαγής δολαρίων. Υπήρξαν διάφορες βελτιώσεις στα παλαιά χρυσά πρότυπα. Ένα βασικό μέρος της λειτουργίας τους ήταν να αντικατασταθεί η ιδιωτική χρηματοδότηση ως πιο αξιόπιστη πηγή δανεισμού για τα προγράμματα επένδυσης στην ανάπτυξη των κρατών.

1.2 Η παρακμή και πτώση του συστήματος Bretton Woods

Μετά την αποκατάσταση της μετατρέψιμότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην Ευρωζώνη το 1958, μπορεί οι χρηματοοικονομικές αγορές των χωρών να συνδέθηκαν, αλλά το πλεόνασμα των τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ έπεσε σημαντικά που τελικά το 1959 μετετράπη σε έλλειμμα. Το 1960 κυριαρχούσε ο φόβος υποτίμησης του δολαρίου που παράλληλα υπήρξε φόβος και από τη πλευρά της Αγγλίας ήδη η τιμή του χρυσού είχε ξεπεράσει τα 35 δολάρια ανά ουγγιά. Με τη δήλωση του John F. Kennedy και τη παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας η υποτίμηση είχε επιστρέψει στο κανονικό της επίπεδο.

Στο μεσοδιάστημα 1961-'65 παρόλο που η Βρετανία αντιμετώπιζε εξωτερικά οικονομικά προβλήματα, το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών είχε υποχωρήσει. Η συνεχιζόμενη όμως εκροή ιδιωτικών κεφαλαίων από τις ΗΠΑ ανάγκασε την Αμερική να προχωρήσει το 1963 σε επιβολή φόρου στις αγορές ξένων τίτλων από Αμερικανούς.

Ο κεντρικός ρόλος του δολαρίου έγινε ένα πρόβλημα δεδομένου ότι η διεθνής απαίτηση ανάγκασε τελικά τις ΗΠΑ για να παρουσιάσει ένα επίμονο εμπορικό έλλειμμα, το οποίο υπονόμεισε την εμπιστοσύνη στο δολάριο κατά τη περίοδο 1965-'68 για τους οικονομολόγους είχε καθοριστικό ρολό για τη πτώση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, λόγω διαφόρων δαπανών από τη πλευρά της Αμερικής. Η κρίση όμως άρχισε να επέρχεται από τη πλευρά του Λονδίνου αγοράζοντας χρυσό. Υπήρξε μια ανοδική τάση αγοράς χρυσού προσδοκώντας στην αύξησης της τιμής σε δολάρια, εξαιτίας της υποτίμησης της στερλίνας. Μετά από αλλεπάλληλες συγκυρίες στη παγκόσμια οικονομία όπως η ανατίμηση του μάρκου καθώς και οι συνεχείς πιέσεις για υποτίμηση του δολαρίου έναντι των ευρωπαϊκών

νομισμάτων, οδήγησε το τότε πρόεδρο της Αμερικής Richard M. Nixon στις 15 Αυγούστου 1971 να θύσει σε τέλος τη πώληση του χρυσού στις ξένες κεντρικές τράπεζες. Αυτό το γεγονός χαρακτήρισε το αποτελεσματικό τέλος των συστημάτων του Bretton Woods οι προσπάθειες έγιναν να βρουν άλλους μηχανισμούς για να συντηρήσουν τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες κατά τη διάρκεια των επόμενων μερικών ετών, αλλά δεν ήταν επιτυχείς. Επιβλήθηκε 10% φόρος σε όλες τις εισαγωγές των ΗΠΑ και οι εμπορικοί εταίροι να ανταμώσουν τα νομίσματα τους έναντι των δολαρίων. Αργότερα το Δεκέμβριο 1971 το δολάριο είχε υποτιμηθεί 8% και καταργήθηκε ο φόρος που είχε επιβληθεί. Οι δυσκολίες αυτές συνεχίστηκαν και αργότερα καθώς ότι στις 12 Φεβρουαρίου το δολάριο υποτιμήθηκε κατά 10% αλλά για την αποφυγή των ανατιμήσεων των ευρωπαϊκών χωρών, είχαν προχωρήσει στην αγορά 3,6 δις. δολάρια. Η κίνηση αυτή θεωρήθηκε κερδοσκοπική κατά του δολαρίου και έτσι το Μάρτιο του 1973 σήμανε το τέλος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ένα εναλλακτικό όνομα για το μετά σύστημα του Bretton Woods είναι η *συναίνεση της Ουάσιγκτον*. Ενώ το όνομα πλάσθηκε το 1989, το σχετικό οικονομικό σύστημα μπήκε στα έτη επίδρασης νωρίτερα σύμφωνα με τον οικονομικό ιστορικό Skidelsky. Γενικά τα βιομηχανικά έθνη δοκίμασαν την πολύ πιο αργή αύξηση και την υψηλότερη ανεργία απ' ότι στην προηγούμενη εποχή, και σύμφωνα με τον καθηγητή Gordon Fletcher στην αναδρομική εξέταση η δεκαετία του '50 και η δεκαετία του '60, όταν λειτουργούσε το σύστημα του Bretton Woods ήρθε να θεωρηθεί ως χρυσή εποχή. οικονομικές κρίσεις είναι εντονότερες και έχουν αυξηθεί στη συχνότητα κατά περίπου 300% – με τα καταστρεπτικά αποτελέσματα πριν από το 2008 κυρίως που γίνονται αισθητά στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στη θετική πλευρά, τουλάχιστον μέχρι 2008 επενδυτές έχουν επιτύχει συχνά τα πολύ υψηλά ποσοστά επιστροφής, με τους μισθούς και τα επιδόματα στον οικονομικό τομέα που φθάνει στα επίπεδα ρεκόρ.

1.3 Η επανεμφάνιση του συστήματος Bretton Woods

Από το 2003, οι οικονομολόγοι όπως Michael P. Dooley, Peter M. Garber, και ο David Folkerts-Landau άρχισαν να γράφουν περιγράφοντας την εμφάνιση ενός νέου διεθνούς συστήματος που περιλαμβάνει μια αλληλεξάρτηση μεταξύ των κρατών με τη γενικά υψηλή αποταμίευση στην Ασία που δανείζει και εξάγει στα δυτικά κράτη με τα γενικά υψηλά έξοδα. Παρόμοια με την αρχική του *Bretton Woods*, αυτό περιέλαβε τα ασιατικά νομίσματα που

είναι συνδεδεμένα με το δολάριο, αν και αυτή τη φορά υπήρξε μονομερή επέμβαση των ασιατικών κυβερνήσεων στην αγορά νομίσματος για να σταματήσουν την εκτίμηση νομισμάτων τους. Ο αναπτυσσόμενος κόσμος στο σύνολο του σταμάτησαν τα ελλείμματα τρέχοντος απολογισμού το 1999 ως απάντηση μετά από την ασιατική οικονομική κρίση 1997. Το πιο εντυπωσιακό παράδειγμα της Ανατολής-Δύσης είναι η σχέση μεταξύ της Κίνας και της Αμερικής, η οποία επονομάστηκε Κιναμερική από τον οικονομικό ιστορικό Niall Ferguson. Από το 2004, ο Dooley άρχισε να χρησιμοποιεί τον όρο *Bretton Woods II* για να περιγράψει αυτήν την παρούσα κατάσταση, και το οποίο συνέχισε να το κάνει μέχρι το 2009. Άλλοι έχουν περιγράψει αυτό το υποτιθέμενο "Bretton Woods II", αποκαλούμενο μερικές φορές "νέο Bretton Woods" ως μυθοπλασία και ζητήθηκε η εξάλειψη των διαρθρωτικών ανισορροπιών κάτω από τη βάση του, δηλαδή το αμερικανικό έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών.

Ωστόσο, δεδομένου ότι από το 2007 συντάκτες είχαν χρησιμοποιήσει επίσης τον όρο "Bretton Woods II" για να απαιτήσουν ένα νέο *αυτοδίκαιο* σύστημα: το κλειδί για τους διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς όπως το ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα που βελτιώνονται για να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις της σημερινής γενιάς, και μεταξύ το 2008 έως τα μέσα του 2009 οι όροι *Bretton Woods II* και *νέο Bretton Woods* χρησιμοποιήθηκαν όλο και περισσότερο υπό την τελευταία έννοια. Μέχρι τα τέλη του 2009, με τις λιγότερες εμφάνσεις στη δομική μεταρρύθμιση στο διεθνές νομισματικό σύστημα και περισσότερη προσοχή που δίνονται στα ζητήματα όπως επανεξισορρόπηση της παγκόσμιας οικονομίας, το *Bretton Woods II* ο όρος αυτός χρησιμοποιείται όλο και πιο συχνά με τη προοπτική να εφαρμοστεί, από χώρες έχουν «προσδέσει» τα νομίσματά τους στο δολάριο.

Κορυφαίος οικονομικός δημοσιογράφος Martin Wolf έχει αναφέρει ότι όλες οι οικονομικές κρίσεις από το 1971 είχαν προηγηθεί από μεγάλες εισροές κεφαλαίων στις πληγείσες περιοχές. Αν από τη δεκαετία του '70 υπήρξαν πολυάριθμες κλήσεις από το παγκόσμιο κίνημα της δικαιοσύνης για ένα βελτιωμένο διεθνές σύστημα για να αντιμετωπίσει το πρόβλημα των αδέσμευτων ροών κεφαλαίου, αυτό δεν ήταν παρά μια ιδέα που άρχισε να παίρνει στήριξη από τους πολιτικούς στα τέλη του 2008. Στις 26 Σεπτεμβρίου του 2008, Γάλλος Πρόεδρος Nicolas Sarkozy, που εκείνη τη περίοδο ήταν πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης είχε δηλώσει ότι πρέπει να επανεξεταστεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα από το μηδέν. Στις 13 Οκτωβρίου του 2008, ο βρετανός πρωθυπουργός Gordon Brown είπε ότι παγκόσμιοι ηγέτες πρέπει να συναντηθούν για να συμφωνήσουν σε ένα νέο οικονομικό σύστημα, δηλαδή στη δημιουργία ενός νέου συστήματος σαν το Bretton Woods. Εντούτοις, η προσέγγιση του Brown ήταν αρκετά διαφορετική απ' το αρχικό Σύστημα του

Bretton Woods, που υπογραμμίζει τη συνέχεια παγκοσμιοποίηση και ελευθεροποίηση των συναλλαγών σε αντιδιαστολή με μια επιστροφή στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες . Έχουν υπάρξει εντάσεις μεταξύ Brown και Sarkozy, το οποίο υποστηρίζει ότι το "αγγλοσαξονικό" πρότυπο των ασυγκράτητων αγορών έχει αποτύχει. εντούτοις οι ευρωπαϊκοί ηγέτες ενώθηκαν στην ανάγκη ενός "Bretton Woods II" στη σύνοδο κορυφής για να ξανασχεδιάσουν την παγκόσμια οικονομική αρχιτεκτονική. Τελικά πρόκυψε η σύνοδος κορυφής και λεγόμενη ως σύνοδος κορυφής της Washington το 2008 (G-20) . Η διεθνής συμφωνία επιτεύχθηκε για κοινή έγκριση των δημοσιονομικών κινήτρων της Κένυας, μια περιοχής όπου οι ΗΠΑ και η Κίνα επρόκειτο να αναδείξουν ως παγκόσμιοι ηγέτες. Ωστόσο δεν υπήρξε καμία ουσιαστική πρόοδος προς τη μεταρρύθμιση του διεθνούς οικονομικού συστήματος, και ούτε υπήρξε στη συνεδρίαση του 2009 της παγκόσμιας οικονομικής διάσκεψης στο Davos. Παρά την έλλειψη αποτελεσμάτων οι ηγέτες συνέχισαν να κάνουν εκστρατεία για το *Bretton Woods II*. Ο Ιταλός Υπουργός οικονομικών Ο Giulio Tremonti είχε πει ότι η Ιταλία θα χρησιμοποιήσει το 2009 τη Προεδρία της G7 για να ωθήσει ένα "νέο Bretton Woods." Υπήρξε κριτική των ΗΠΑ στη απάντηση της στη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και έχει προτείνει ότι το δολάριο μπορεί να εκτοπιστεί ως νόμισμα βάσεων του συστήματος του Bretton Woods. Η «Choike», μια μη κυβερνητική οργάνωση που αντιπροσωπεύει το νότιο ημισφαίριο, έχει απαιτήσει την καθιέρωση "διεθνούς μόνιμου και δεσμευτικού μηχανισμού έλεγχου επί των ροών κεφαλαίου" και ως τον Μάρτιο του 2009 είχε επιτύχει πάνω από 550 υπογράφοντες κοινωνικών αστικών οργανώσεων. Το Μάρτιο του 2009 ο Gordon Brown συνέχιζε να υποστηρίζει για τη μεταρρύθμιση και τη χορήγηση των εκτεταμένων δυνάμεων στους διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς όπως το ΔΝΤ στη σύνοδο κορυφής Απριλίου G 20 στο Λονδίνο και επισήμανε ότι θα υπάρξει η υποστήριξη του Προέδρου Obama. Επίσης κατά τη διάρκεια του Μαρτίου 2009, σε μια ομιλία που τιτλοφορείται *Η μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος*, ο Dr Zhou Xiaochuano, διοικητής της Τράπεζας της Δημοκρατίας της Κίνας τάχθηκε υπέρ της ιδέας του Keynes ενός κεντρικά διοικούμενου σφαιρικού αποθεματικού νομίσματος (Bancor¹) . Ο Dr Zhou υποστήριξε ότι ατυχές γεγονός ήταν ότι ένα μέρος του λόγου για το χωρισμό συστημάτων του Bretton Woods ήταν η αποτυχία να υιοθετηθεί η ιδέα του Keynes. Ο Dr Zhou είπε ότι τα εθνικά νομίσματα ήταν ακατάλληλα για τη χρήση ως σφαιρικά αποθεματικά

1. *Bancor* είναι το όνομα του υπερεθνικού νομίσματος που ο John Maynard Keynes είχε αντιληφθεί κατά τα έτη 1940-42 και το οποίο το Ηνωμένο Βασίλειο πρότεινε να εφαρμοστεί μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Αυτό το νεοσυσταθείς υπερεθνικό νόμισμα θα έπρεπε στη συνέχεια να χρησιμοποιείται στο διεθνές εμπόριο, ως λογιστική μονάδα μέσα σε ένα πολυμερές σύστημα συμψηφισμού ανταλλαγών σε είδος και την αξία εκφρασμένη σε βάρος του σε χρυσό.

αποθεματικού νομίσματος στην προσπάθεια να επιτευχθούν ταυτόχρονα οι εσωτερικοί στόχοι νομισματικής πολιτικής τους και να ικανοποιηθεί η απαίτηση άλλων χωρών για το αποθεματικό νόμισμα. Ο Dr Zhou πρότεινε μια βαθμιαία κίνηση στην αυξημένη χρήση του ΔΝΤ, τα ειδικά *σχέδια δικαιωμάτων* (SDRs) ως κεντρική διαχείριση στο παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Η πρότασή του προσέδρασε πολύ τη διεθνή προσοχή σε ένα άρθρο του το Νοέμβριο του 2009 που δημοσιεύτηκε μέσα στο περιοδικό εξωτερικών υποθέσεων, ο οικονομολόγος Fred Bergsten υποστήριξε ότι η πρόταση του Δρ Zhou ή μια παρόμοια αλλαγή στο διεθνές νομισματικό σύστημα θα έχει καλά συμφέροντα στις ΗΠΑ καθώς επίσης και στο υπόλοιπο κόσμο. Οι ηγέτες που συναντήθηκαν τον Απρίλιο του 2009 στη σύνοδο κορυφής του Λονδίνου (G 20) συμφώνησαν να επιτρέψουν 250 δισεκατομμύρια δολάρια από SDRs που δημιουργήθηκαν από το ΔΝΤ, να διανεμηθούν σε όλα τα μέλη του ΔΝΤ σύμφωνα με την κάθε χώρα το δικαίωμα ψήφου. Στη συνέχεια της συνόδου κορυφής, Gordon Brown δήλωσε ότι «η συναίνεση της Ουάσιγκτον έχει τελειώσει».

Στις 27 του Ιανουαρίου στην εναρκτήριο προσφώνησή του, ο πρόεδρος Σαρκοζί το 2010 στη παγκόσμια οικονομική διάσκεψη στο Davos, επανέλαβε την κλήση του για ένα νέο Bretton Woods.

2. Το **δίλημμα Triffin** (σπανιότερα το **παράδοξο Triffin**) είναι η παρατήρηση ότι, όταν ένα εθνικό νόμισμα, χρησιμεύει επίσης ως διεθνές αποθεματικό νόμισμα (το δολάριο ΗΠΑ, που κάνει σήμερα). Αυτό το δίλημμα εντοπίστηκε για πρώτη φορά από τον οικονομολόγο Robert Triffin στη δεκαετία του 1960, ο οποίος τόνισε ότι η χώρα που εκδίδει το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, πρέπει να είναι πρόθυμοι να εμφανίσουν μεγάλα εμπορικά ελλείμματα, προκειμένου να παράσχουν στον κόσμο με αρκετά από το νόμισμά τους να εκπληρώσουν την παγκόσμια ζήτηση για συναλλαγματικά διαθέσιμα .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

2. Θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών

Είναι η ένωση χωρών οι οποίες χάνουν τη δυνατότητα της εθνικής νομισματικής πολιτικής και με την ένωση αυτή προσχωρούν στη δημιουργία ενός κοινού νομίσματος. Η θεωρία αυτή διαμορφώθηκε αρχικά από τους Mundell (1961), McKinnon (1963) και Kennen (1969) και εστιάζεται στην πλευρά της ανάλυσης κόστους-οφέλους μιας νομισματικής ένωσης που αφορά στο κόστος.

2.1 Κριτήρια Άριστων Νομισματικών Περιοχών

Από τις αρχές της δεκαετίας του '60 οι θεωρητικοί των διεθνών οικονομικών προσπάθησαν να βελτιστοποιήσουν τις νομισματικές περιοχές, με την έννοια οι χώρες αυτές να συμμετάσχουν σε μια Νομισματική Ένωση. Έτσι διαμορφώθηκε η θεωρία των *Άριστων Νομισματικών Περιοχών* με σκοπό όλες οι χώρες-μέλη να έχουν ένα κοινό συμφέρον από τη δημιουργία μια Νομισματικής Περιοχής.

Η ένωση αυτή θα χαρακτηρίζεται είτε από ένα σύστημα *αμετάκλητα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών* είτε από ένα και μοναδικό ή ενιαίο νόμισμα.. Το ενιαίο νόμισμα αυτό, αποσκοπεί στην ελαχιστοποίηση της ζημιάς από την απώλεια ενός μέσου οικονομικής πολιτικής . Η θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών παρέχει κάποια κριτήρια- τα λεγόμενα «παραδοσιακά» μέσα από τα όποια εκτιμούνται τα κόστη και τα οφέλη από την ένταξη μιας χώρας σε αυτές.

Τρία βασικά «παραδοσιακά» κριτήρια είναι η *κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών* στα όρια της ένωσης, *άνοιγμα των χώρων-μελών της στο διεθνές εμπόριο* και η *ένταση των χρηματοδοτικών ροών*.

Κινητικότητα παραγωγικών συντελεστών: Σύμφωνα με τον Mundell (1961) αποτελεί κόστος για τα κράτη μέλη, η ανικανότητα τους να απορροφήσουν τις επιπτώσεις που προκαλούνται στις οικονομίες τους όταν αυτές πλήττονται από ασύμμετρες διαταραχές εντός μιας νομισματικής ένωσης, εφόσον έχουν χάσει το δικαίωμα άσκησης αυτόνομης εθνικής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Εάν, όμως, υπάρχει μεγάλη εσωτερική κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής, δηλαδή αν οι παραγωγικοί συντελεστές μετακινούνται από χώρες μέλη με πλεόνασμα παραγωγικών συντελεστών προς χώρες μέλη με έλλειμμα, τότε το παραπάνω κόστος εξαφανίζεται ενώ ταυτόχρονα παύει να υπάρχει η ανάγκη άσκησης ανεξάρτητης συναλλαγματικής πολιτικής. Ο Mundell παραθέτει

και ένα υπόδειγμα όπου χωρίζει την βόρεια Αμερική σε δυτική και ανατολική όπου χαρακτηρίζονται από ελαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες (US/Canadian), πλήρη απασχόληση και ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών. Υποθέτει ότι η ανατολική Αμερική παράγει αυτοκίνητα ενώ η δυτική Αμερική –οι οποίες βρίσκονται σε ταυτόχρονη ισορροπία εσωτερική ($Y_e = Y_f$) και εξωτερική ($BP = 0$)- παράγει ξυλεία. Αν υποτεθεί ότι υπάρχει μια μετακίνηση της ζήτησης από αυτοκίνητα σε ξυλεία και αν υποτεθεί επίσης ότι δεν μπορούν να μειωθούν οι τιμές και οι μισθοί χωρίς να προκαλέσουν πληθωρισμό και ανεργία ($Y_e < Y_f$), τότε η παραπάνω μετατόπιση της ζήτησης θα προκαλέσει ανεργία στην ανατολική Αμερική και πληθωριστικές πιέσεις στην δυτική Αμερική ($Y_e < Y_f$) δηλαδή $BT > 0 \Rightarrow BP > 0$. Αυτό το πρόβλημα θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί μέσω των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επίσης, με άσκηση κατάλληλης νομισματικής πολιτικής, εν προκειμένω επεκτατικής, θα μπορούσε να αποφευχθεί ο πληθωρισμός δυτικά και η ανεργία ανατολικά. Όμως κατά τον Mundell το παραπάνω πρόβλημα θα μπορούσε να επιλυθεί αν υπήρχε κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών από την δύση στην ανατολή.

Συνοψίζοντας, εφόσον η συναλλαγματική ισοτιμία δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τις χώρες μέλη μιας αρίστης νομισματικής περιοχής για την εξισορρόπηση από τις διάφορες διαταραχές, αφού υπάρχει κοινό νόμισμα, τότε αυτό επιτυγχάνεται μέσω της κινητικότητας των συντελεστών παραγωγής, ιδίως της εργασίας. Στην Ευρώπη ωστόσο παρατηρείται εμμονή των ρυθμών ανεργίας, λόγω της χαμηλής κινητικότητας της εργασίας μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών. Αυτό το φαινόμενο όμως σχετίζεται με διάφορους παράγοντες. Μερικοί από αυτούς είναι ότι οι εργαζόμενοι θα πρέπει να μετακινούνται σε χώρες όπου υπάρχει διαφορετική κουλτούρα, διαφορετική γλώσσα καθώς επίσης και διαφορετικά φορολογικά συστήματα που πιθανόν να αποθαρρύνουν την κινητικότητα της εργασίας.

Άνοιγμα των χωρών-μελών της στο διεθνές εμπόριο: Σύμφωνα με τον McKinnon (1963), η ένταξη μιας χώρας σε μια νομισματική ένωση είναι περισσότερο ελκυστική όσο πιο ανοιχτή είναι η οικονομία της αντίθετα όσο πιο κλειστή είναι τόσο μεγαλύτερη ωφελιμότητα επιλέγοντας το νομισματικό σύστημα μεταβαλλόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ο McKinnon αναπτύσσει ένα υπόδειγμα¹ σύμφωνα με το οποίο υπάρχει μια μόνο νομισματική ένωση, ωστόσο η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ελαστική με τον υπόλοιπο κόσμο. Έστω ότι η χώρα παράγει μη εμπορεύσιμα καθώς επίσης και εμπορεύσιμα αγαθά, που χωρίζονται σε εισαγωγίμα και εξαγωγίμα αγαθά. Αν η χώρα είναι πολύ ανοιχτή στο ξένο εμπόριο, τότε οι εισαγωγές και οι εξαγωγές επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την εγχώρια

1. Μετρά το βαθμό ανοίγματος των οικονομικών. θεωρούνται είτε ο λόγος εξαγωγών και εισαγωγών στο ΑΕΠ ($(X+M)/Y$) είτε η εγχώρια παραγωγή των διεθνών εμπορεύσιμων αγαθών στο ΑΕΠ (Q/Y)

κατανάλωση. Αν υποθέσουμε ότι γίνεται μια υποτίμηση (Pt/Pnt) του νομίσματος αυτό θα μετακινήσει την παραγωγή από τα μη εμπορεύσιμα στα εμπορεύσιμα αγαθά και την κατανάλωση από τα εμπορεύσιμα στα μη εμπορεύσιμα αγαθά. Αυτό οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου των τιμών αφού υπάρχει βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου μέσω της αύξησης της ανταγωνιστικότητας των εμπορεύσιμων αγαθών της χώρας και αφού τα εμπορεύσιμα αγαθά καταλαμβάνουν μεγάλο μερίδιο του καταναλωτικού καλάθιού. Η αύξηση του επιπέδου των τιμών αντίκειται στους στόχους των κυβερνήσεων για σταθερό επίπεδο τιμών. Ο McKinnon επομένως συμπεραίνει ότι το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι λίγο αποτελεσματικό. Προσθέτει ότι το πρόβλημα που δημιουργήθηκε θα μπορούσε να επιλυθεί μέσω της ασκήσεως κατάλληλης δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής προκειμένου να μειωθούν οι ζητήσεις και για τα εισαγόμενα και για τα εξαγόμενα αγαθά. Η χαμηλή ζήτηση για εξαγόμενα αγαθά θα απελευθέρωνε αγαθά για εξαγωγές ενώ η χαμηλή ζήτηση για εισαγόμενα αγαθά θα μείωνε τις εισαγωγές. Αφού ο τομέας των μη εμπορεύσιμων αγαθών είναι μικρός, η χαμηλή ζήτηση τους θα δημιουργούσε μικρή ανεργία σε αυτόν τον τομέα που όμως αυτό θα αντιμετωπισθεί μέσω της κινητικότητας εργαζομένων στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών. Έτσι όσο πιο ανοιχτή οικονομία έχουμε τόσο πιο αποτελεσματικές είναι οι μακροοικονομικές πολιτικές χωρίς την χρήση των ελαστικών ισοτιμιών.

Αντίθετα, έστω ότι είχαμε μια σχετικά κλειστή οικονομία, που σημαίνει ότι παράγει περισσότερο μη εμπορεύσιμα αγαθά. Αν γινόταν μια υποτίμηση του νομίσματος, τότε όπως και παραπάνω θα είχαμε αύξηση του επιπέδου των τιμών όχι όμως τόσο μεγάλη όσο όταν έχουμε μια ανοιχτή οικονομία και αυτό συμβαίνει γιατί τώρα τα μη εμπορεύσιμα αγαθά είναι αυτά που έχουν μεγάλο μερίδιο στο καταναλωτικό καλάθι. Αντίθετα, αν ασκηθούν οι κατάλληλες δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές για την βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου έτσι ώστε να μειώσουν τις ζητήσεις των εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων αγαθών, η ανεργία που θα δημιουργηθεί στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών θα είναι πιο υψηλή από ότι η ανεργία στην ανοιχτή οικονομία. Επομένως, θα χρειαστεί να ωθηθούν οι τιμές προς τα κάτω. Άρα οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι αναγκαίες όταν πρόκειται για κλειστές οικονομίες από ότι αν ασκηθούν μακροοικονομικές πολιτικές. Εν κατακλείδι η αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής πολιτικής μιας χώρας εξαρτάται από το πόσο ανοιχτή οικονομία έχει. Πιο συγκεκριμένα, όσο περισσότερο ανοιχτή είναι μια οικονομία τόσο λιγότερο αποτελεσματική είναι η συναλλαγματική της πολιτική και το κόστος από την απώλεια της ανεξαρτησίας της είναι μικρότερο.

Επί πρόσθετα, όταν μια χώρα πλήττεται από μια αρνητική διαταραχή, είναι προτιμότερο να ανήκει σε μια νομισματική ένωση διότι έτσι οι κίνδυνοι μοιράζονται μεταξύ των μελών της ANΠ. Η ένταξη μιας χώρας σε μια νομισματική ένωση έχει ως αποτέλεσμα την μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου από πιθανές διαταραχές, κάτι που δίνει ώθηση στο εμπόριό της και αυτό έχει θετική επίδραση στην σύγκλιση των επιχειρηματικών κύκλων.

Ένταξη χρηματοδοτικών ροών: Οι J.Scitovsky (1967) και J.Ingram (1969), υποστήριξαν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η κίνηση των κεφαλαίων τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το συμφέρον για τις υποψήφιες χώρες να σχηματίσουν ANΠ. Με άλλα λόγια θα μπορούσαμε να πούμε επίσης ότι όσο πιο έντονη η κινητικότητα των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ των χωρών-μελών μια ένωσης, τόσο θα είναι και η ευκολία να χρηματοδοτούνται τα ελλείμματα στις ισοτιμίες και στα επιτόκια.

2.2 Οικονομική ολοκλήρωση και τα οφέλη μιας περιοχής ΣΣΙ: Καμπύλη GG

Μέσα από το διάγραμμα αυτό θα εξετάσουμε αν η Δανία για παράδειγμα θα αποφάσιζε να ενταθεί σε μια περιοχή σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως το ΕΝΣ, όπου μέσα απ το διάγραμμα αυτό θα δείξουμε τις επιλογές της Δανίας. Η καμπύλη GG του διαγράμματος, μας δείχνει ότι τα οφέλη εξαρτώνται από τους εμπορικούς δεσμούς αυτής της χώρας με τις χώρες του ΕΝΣ. Το όφελος της νομισματικής αποτελεσματικότητας από την ένταξη στο σύστημα των σταθερών ισοτιμιών ισούται με την εξοικονόμηση πόρων και υπολογισμών που ανακύπτουν κατά την ελεύθερη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Τα οφέλη αυτά από το καθορισμό σταθερών ισοτιμιών μεταξύ του νομίσματος της Δανίας και των νομισμάτων του ΕΝΣ θα είναι υψηλότερα αν οι συντελεστές παραγωγής μπορούν να μετακινούνται ελεύθερα μεταξύ της Δανίας και των χωρών του ΕΝΣ.

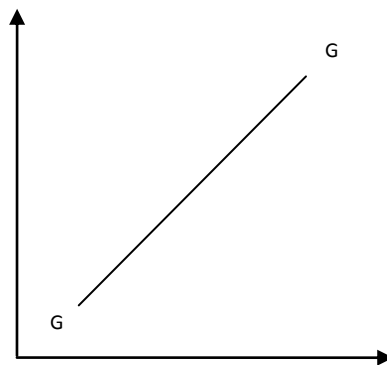
Συμπέρασμα όλων των παραπάνω είναι ότι εάν υπάρχει υψηλός βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ μιας χώρας και μιας περιοχής σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών διευρύνει τα οφέλη νομισματικής αποτελεσματικότητας που αποκομίζει η χώρα όταν κρατεί σταθερές τις ισοτιμίες του νομίσματος της έναντι των νομισμάτων της περιοχής. Δηλ όσο πιο εκτεταμένες είναι οι διασυνοριακές συναλλαγές και η κίνηση των συντελεστών παραγωγής τόσο μεγαλύτερα είναι και τα οφέλη που απορρέουν από τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Στο διάγραμμα (1.1) , η καμπύλη GG έχει θετική κλίση και δείχνει τη σχέση μεταξύ του βαθμού οικονομικής ολοκλήρωσης μιας χώρας με μια περιοχή σταθερών

συναλλαγματικών ισοτιμιών και τους οφέλους την νομισματικής αποτελεσματικότητας που αποκομίζει η χώρα από την ένταξη της στην περιοχή. Ο οριζόντιος άξονας μετρά το βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης (της χώρας η οποία επιθυμεί να ενταχτεί) με τις αγορές προϊόντων και συντελεστών παραγωγής του ΕΝΣ. Ο κάθετος άξονας μετρά το όφελος της νομισματικής αποτελεσματικότητας της χώρας από την ένταξη της σε στο ΕΝΣ.

Διάγραμμα 1.1 Η Καμπύλη GG

Όφελος νομισματικής αποτελεσματικότητας
για την εντασσόμενη χώρα



Βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ της
εντασσόμενης χώρας και της περιοχής ισοτιμίας

Η καμπύλη GG μας δείχνει πως όταν αυξάνεται το όφελος της νομισματικής αποτελεσματικότητας αυξάνεται και ο βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης. Αν όμως τα οφέλη είναι μικρότερα τότε θα υπάρξει αβεβαιότητα για την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας

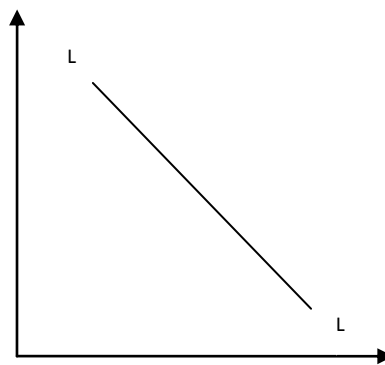
2.3 Οικονομική ολοκλήρωση και το κόστος μιας περιοχής ΣΣΙ: Καμπύλη LL

Εκτός απ' τα οφέλη της αποτελεσματικής αποτελεσματικότητας μιας περιοχής σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών υπάρχουν και κόστη που οφείλονται στην απώλεια οικονομικής σταθερότητας (ΑΟΣ) που προκύπτει όταν η υποψήφια προς ένταξη χώρα, παραιτείται των μέσων νομισματική πολιτικής για την επίτευξη των στόχων της σταθεροποίησης του εισοδήματος και της απασχόλησης. Η καμπύλη LL (διάγραμμα 1.2) έχει αρνητική κλίση σε σχέση με τη καμπύλη GG και το πόσο επηρεάζει το μέγεθος αυτής της απώλειας οικονομικής σταθερότητας φαίνεται και στο ότι για παράδειγμα, όταν η συνολική

ζήτηση για το προϊόν της χώρας (προς ένταξη) μειώνεται και μετατοπίζεται προς τα αριστερά (DD). Αν ταυτόχρονα στις χώρες του ΕΝΣ, οι καμπύλες DD μετατοπιστούν επίσης ταυτόχρονα προς στα αριστερά, τότε θα υποτιμηθούν από κοινού τα νομίσματα του ΕΝΣ έναντι του των εκτός της περιοχής νομισμάτων, επιφέροντας με αυτόν τον τρόπο την αυτόματη σταθεροποίηση. Αντιθέτως θα έχει μεγάλη ζημιά αν η χώρα αυτή αντιμετωπίσει μόνη τη πτώση ζήτησης.

Διάγραμμα 1.2 Η Καμπύλη LL

Απώλεια οικονομικής σταθερότητας
για την εντασσόμενη χώρα



Βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ της
εντασσόμενης χώρας και της περιοχής ισοτιμίας

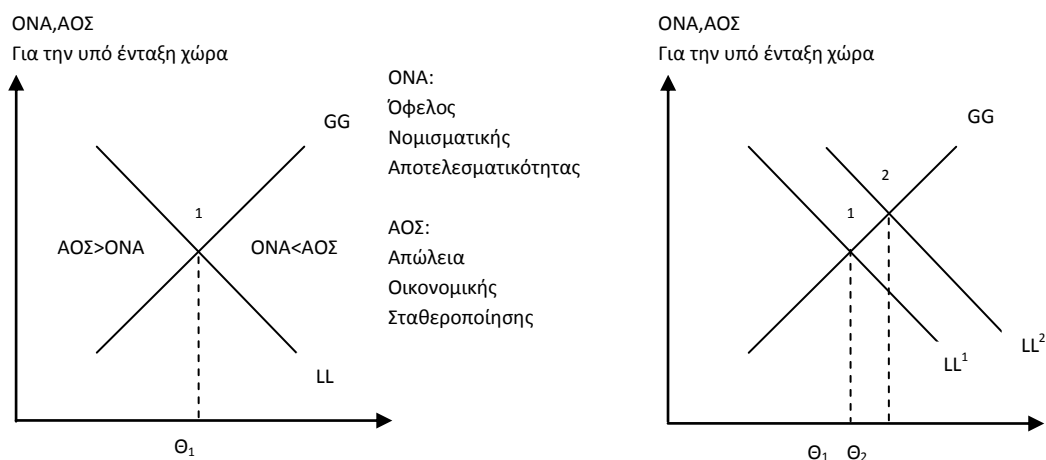
Συμπέρασμα είναι ότι υψηλός βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ μιας χώρας και μια περιοχής σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, στην οποία εντάσσεται η χώρα αυτή, μειώνει την απώλεια οικονομικής σταθερότητας που προκύπτει από διαταραχές της αγοράς προϊόντος

2.4 Η απόφαση ένταξης σε μια νομισματική περιοχή: οι καμπύλες GG και LL

Η τομή των καμπυλών προσδιορίζει των GG και LL προσδιορίζει το κρίσιμο βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ της υπό ένταξη χώρας και της Νομισματικής πολιτικής όπως επίσης δείχνει πως μια χώρα μπορεί να αποφασίσει εάν θα ενταθεί σε NE (αμετάκλητα σταθερή τιμή ή ενιαίο νόμισμα). Για παράδειγμα μπορούμε να το δούμε στο παρακάτω διάγραμμα (1.3). Αν υποθέσουμε ότι ο βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης είναι τουλάχιστον θ_1 , θα ήταν καλύτερο για την υποψήφια χώρα προς ένταξη να μείνει έξω από τη περιοχή, λόγω της αστάθειας του προϊόντος και της απασχόλησης που σαν έχει σαν αποτέλεσμα οι

ζημιές να υπερβαίνουν τα οφέλη. Αντιθέτως όταν ο βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης είναι θ_1 ή μεγαλύτερος, το όφελος της νομισματικής αποτελεσματικότητας που μετριέται από τη καμπύλη GG, είναι μεγαλύτερο από την απώλεια σταθερότητας που μετρά η καμπύλη LL και συνεπώς η ένταξη στο ΕΝΣ αποφέρει στη χώρα καθαρό όφελος. Συνεπώς το σημείο τομής των δυο καμπυλών GG και LL προσδιορίζει το ελάχιστο επίπεδο ολοκλήρωσης.

Διάγραμμα 1.3 & 1.4 συνολική ζήτηση και συνολική προσφορά στη Γερμανία και Ελλάδα



2.5 Το κόστος ενός κοινού νομίσματος

Όπως προαναφέραμε και πριν στη παραπάνω ενότητα, το κόστος μιας νομισματικής ένωσης (NE) προκύπτει από το γεγονός ότι όταν μια χώρα εγκαταλείψει το εθνικό της νόμισμα, παράλληλα χάνει τη δυνατότητα εφαρμογής εθνικής νομισματικής πολιτικής. Δηλαδή στη προκείμενη περίπτωση, η περίπτωση μιας NE η κεντρική τράπεζα μια χώρας παύει να υφίσταται. Συνεπώς, μια χώρα που εντάσσεται σε μια NE δεν θα μπορεί πλέον να αλλάζει την τιμή του νομίσματος της (υποτίμηση-ανατίμηση), στον έλεγχο της εγχώριας προσφοράς χρήματος ή των επιτοκίων καθώς επίσης στο περιορισμό της ανεργίας και στη σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών.

2.6 Μεταβολές στη ζήτηση σε μια NE δυο χωρών

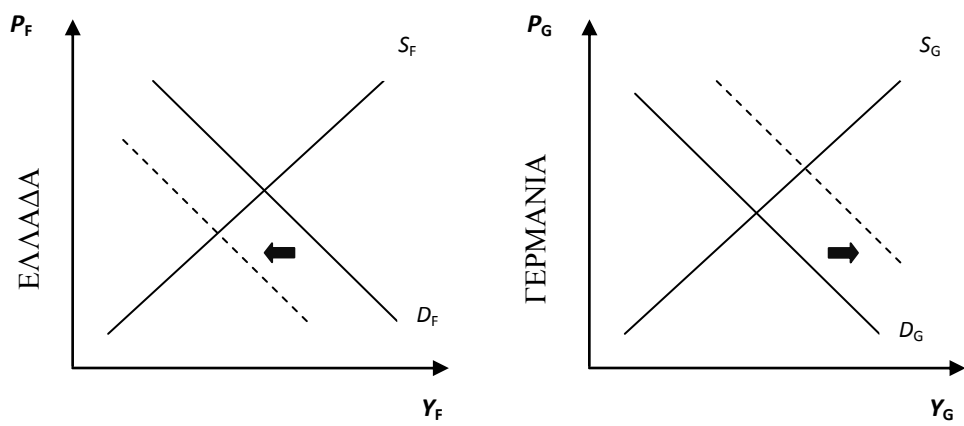
Η απώλεια της ανεξαρτησίας της συναλλαγματικής πολιτικής αποτελεί κόστος όταν οικονομίες πλήττονται από ασύμμετρες διαταραχές καθώς οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι κύριος μηχανισμός αποκατάστασης της ισορροπίας. Επομένως αστάθεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας αποτελεί σημάδι ύπαρξης ασύμμετρων διαταραχών και μια χώρα

άρα θα είχε όφελος να ενταχθεί στις ΑΝΠ μόνο όταν οι διαταραχές είναι συμμετρικές. Θα πρέπει επίσης να αναφέρουμε πως η ομοιότητα των δομών των οικονομιών των ΑΝΠ συνεπάγεται ότι οι διαταραχές που ενδεχομένως τις πλήττουν θα είναι συμμετρικές και άρα θα υπάρξει σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, και κατ' επέκταση συγχρονισμός των επιχειρηματικών κύκλων των οικονομιών αυτών. Όμως σε μια ΝΕ προκαλούνται ασύμμετρες διαταραχές συνολικής ζήτησης και ο πρώτος που είχε αναφέρει για τις μεταβολές αυτές ήταν ο Mundell.

Σύμφωνα με το Mundell, σε μια ΝΕ δυο υποτιθεμένων χωρών οι χώρες αυτές αποσύρουν το εθνικό τους νόμισμα, προκειμένου να το αντικαταστήσουν με ένα κοινό, και όσον αφορά τον έλεγχο, υπάγονται σε μια κοινή τράπεζα (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα). Αν υποθέσουμε ότι στην Ελλάδα υπάρχει περισσότερο ζήτηση των προϊόντων της Γερμανίας τότε παρουσιάζονται ασύμμετρες διαταραχές της συνολικής ζήτησης. Η διαταραχή αυτή με δεδομένη τη μη κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών από χώρα σε χώρα, έχει σαν αποτέλεσμα της μείωσης της παραγωγής της Ελλάδας με αντίστοιχη υποαπασχόλησης των πόρων της και εξωτερικό έλλειμμα, και η Γερμανία έχει σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία πληθωρισμού στη χώρα της,

Οι ασύμμετρες διαταραχές που παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα (1.5), μας δείχνουν ότι η ευθεία προσφοράς της Ελλάδας μετατοπίζεται κάτω αριστερά (αρνητικά) επειδή η ζήτηση για το εγχώριο προϊόν μειώνεται και παράλληλα το εγχώριο επίπεδο των τιμών, ενώ στη Γερμανία αυξάνεται η ζήτηση το προϊόντων της λόγω της ζήτησης από την Ελλάδα. Αν σε περίπτωση αυτή η ασύμμετρη διαταραχή είναι μόνιμη, έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση του επιπέδου ισορροπίας του προϊόντος της Ελλάδας και η αύξηση του επιπέδου ισορροπίας της Γερμανίας.

1.5 Διάγραμμα συνολική ζήτηση και συνολική προσφορά στη Ελλάδα και Γερμανία



η μετατόπιση αυτή συνεπάγεται την αύξηση της ανεργίας της Ελλάδας με παράλληλη μείωση ανεργίας της Γερμανίας.

Αν οι χώρες αυτές δε είχαν προχωρήσει σε ΝΕ, οι οικονομικές αρχές των δυο χωρών θα μπορούσαν να ασκήσουν κατάλληλες νομισματικές πολιτικές, προκειμένου να ξεπεράσει το πρόβλημα της προσαρμογής που προκαλεί η ασύμμετρη διαταραχή. Η μια οικονομική πολιτική είναι, η Ελλάδα θα μπορούσε να μειώσει το εγχώριο επιτόκιο, προκειμένου να τονώσει τη συνολική ζήτηση, ενώ η χώρα θα προχωρούσε στην αύξηση του εγχωρίου επιτοκίου. Η συνέπεια της πολιτικής αυτής είναι να υποτιμηθεί το εθνικό νόμισμα της Ελλάδας και να ανατιμηθεί το νόμισμα της Γερμανίας έτσι ώστε τα προϊόντα της Ελλάδας να γίνουν ξανά ανταγωνιστικά με αποτέλεσμα τη τόνωση της ζήτησης των προϊόντων της Γερμανίας.

Συμπεραίνουμε, επομένως ότι οι χώρες που συμμετέχουν σε μια νομισματική ενωση –ύστερα από μι ασύμμετρη διαταραχή της ζήτησης- δυσκολεύονται να λύσουν το πρόβλημα της προσαρμογής περισσότερο σε σχέσεις με τις άλλες χώρες που διατηρούν το εθνικό τους νόμισμα. Όμως ο Mundell υποστηρίζει για να υπάρξει μια ΑΝΠ για το σχηματισμό μιας ΝΕ, πρέπει να ικανοποιούνται μια από τις ακόλουθες συνθήκες: α) αν υπάρχει επαρκής ευελιξία μισθών β) αν υπάρχει επαρκής κινητικότητα εργασίας.

Ευελιξία των μισθών: αν οι μισθοί στην Ελλάδα και Γερμανία είναι ευέλικτοι, η εξέλιξη της περίπτωσης αυτής θα έχει σαν αποτέλεσμα: οι άνεργοι της Ελλάδας χώρας θα περιορίσουν τις μισθολογικές απαιτήσεις τους και θα δεχτούν χαμηλότερους μισθούς, ενώ στη χώρα Β η υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας θα ασκήσει ανοδικές πιέσεις στους μισθούς.

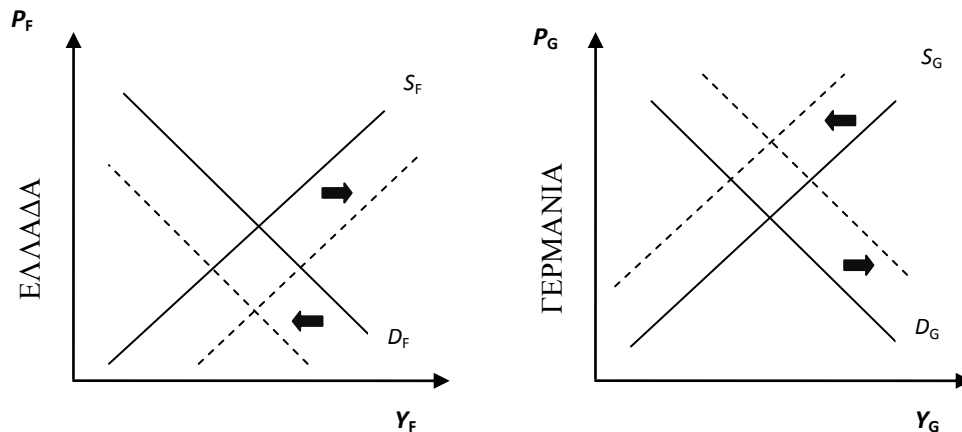
Κινητικότητα της εργασίας: ο μηχανισμός αυτός μπορεί να επαναφέρει τις δυο χώρες σε κατάσταση ισορροπίας. Στη προκειμένη περίπτωση οι άνεργοι της χώρας θα μεταναστεύσουν στη Γερμανία, στην οποία υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας. Η κίνηση αυτή θα περιορίσει τη μείωση των μισθών στην Ελλάδα και την αύξηση των μισθών στη χώρα Β η οποία θα αποφύγει τον κίνδυνο αύξησης πληθωρισμού.

Συμπεραίνουμε ότι εφόσον ικανοποιούνται και δυο συνθήκες δηλαδή κινητικότητα της εργασίας και η ευελιξία των μισθών, τότε αυτές έχουν μεγαλύτερο συμφέρον να σχηματίσουν ΝΕ, η οποία θα συνιστά γι' αυτό ΑΝΠ.

Όμως αν οι ασύμμετρες διαταραχές αυτές παραμείνουν στάσιμες δηλαδή όταν δεν επαρκούν οι παραπάνω συνθήκες τότε η Γερμανία δε μπορεί να ξεφύγει από τη κατάσταση ανισορροπίας. Το αποτέλεσμα θα είναι ότι αν δεν μειωθούν οι μισθοί της χώρας Α θα έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού στη Γερμανία, που οφείλεται στην

ανοδική αύξηση στους μισθούς (λόγο υπερβάλλουσας ζήτησης εργασίας) και επομένως στην αύξηση των τιμών (διάγραμμα 1.6)

1.6 Η διαδικασία της αυτόματης προσαρμογής



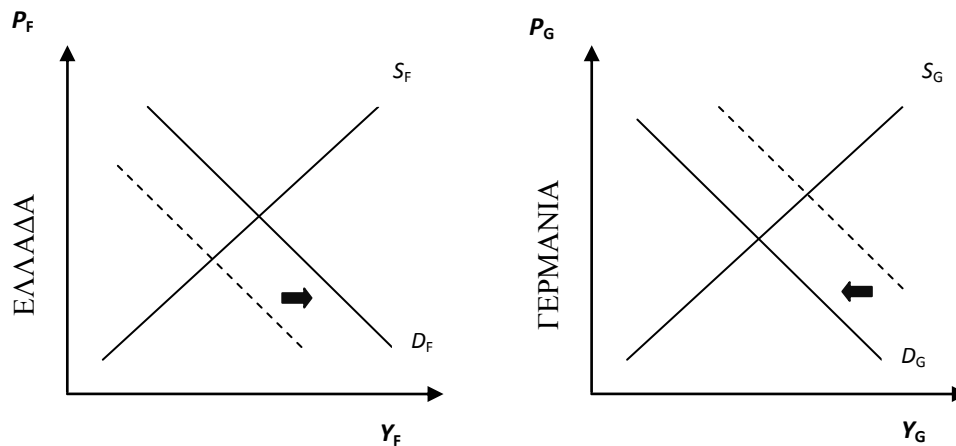
2.6.1 Μεταβολές ζήτησης σε μια νομισματική ανεξαρτησία

Πριν αναφέραμε τις ασύμμετρες διαταραχές που προκαλούνται σε δυο χώρες οι οποίες υπάγονται σε μια ΝΕ. Στη περίπτωση όμως που οι χώρες είχαν την νομισματικής τους ανεξαρτησία, για τη λύση του προβλήματος της ασύμμετρης διαταραχής ζήτησης, θα ασκούσαν τις κατάλληλες εθνικές νομισματικές πολιτικές. Οι οικονομικές αρχές που διατηρούν την νομισματική τους ανεξαρτησία έχουν στη διάθεση τους κατάλληλα μέσα νομισματικής πολιτικής. Ανάλογα με το σύστημα συναλλαγματικής ισοτιμίας των χωρών, κάποιες από αυτές μεταβάλουν τα εθνικά τους επιτόκια προκειμένου να επιτύχουν συγκεκριμένους μακροοικονομικούς στόχους. Άλλο σύστημα είναι όταν τα εθνικά νομίσματα προσδένονται σε ένα άλλο ξένο νόμισμα. Τότε οι οικονομικές αρχές προσχωρούν στην υποτίμηση ή ανατίμηση στον εθνικών τους νομισμάτων.

Στο προηγούμενο παράδειγμα μας για τις μεταβολές ζήτησης σε μια ΝΕ δυο χωρών, υποθέτουμε τώρα ότι οι χώρες αυτές συμμετέχουν σε ένα σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών (νομισματική ανεξαρτησία). Η Ελλάδα μπορεί να τονώσει τη συνολική ζήτηση σε περίπτωση που οι οικονομικές αρχές της μειώσουν το εγχώριο επιτόκιο, ενώ στη Γερμανία μπορούν να αυξήσουν το εγχώριο επιτόκιο για να περιορίσουν τη συνολική ζήτηση νομισματική. Η πολιτική αυτή εφόσον ασκηθεί από τις οικονομικές αρχές των δυο χωρών θα έχει σαν αποτέλεσμα η δραχμή να υποτιμηθεί και το γερμανικό μάρκο να ανατιμηθεί κάνοντας τα Έλληνα προϊόντα πιο ανταγωνιστικά από τα γερμανικά. Αν οι χώρες

αυτές είχαν προσδεθεί στα εθνικά τους νομίσματα, τότε η Ελλάδα και η Γερμανία θα προχωρούσαν στην υποτίμηση και ανατίμηση αντίστοιχα με τα ίδια αποτελέσματα. Οι συνέπειες των αποτελεσμάτων παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα.(1.7)

1.7 Συνέπειες ανατίμησης του νομίσματος της Γερμανίας



Η νομισματική πολιτική (υποτίμηση) της Ελλάδας έχει σαν αποτέλεσμα τη μετατόπιση της καμπύλη συνολικής ζήτησης προς τα πάνω και δεξιά ενώ στη Γερμανία η ανατίμηση έχει σαν αποτέλεσμα τη καμπύλη της συνολικής ζήτησης να μετατοπίζεται προς τα κάτω και δεξιά. Οι μετατοπίσεις αυτές φέρνουν τις δυο χώρες σε κατάσταση ισορροπίας καταπολεμώντας την ανεργία της Ελλάδας και τον κίνδυνο πληθωρισμού στην Γερμανία.

Συμπέρασμα μας λοιπόν είναι δυο χώρες έχουν υψηλότερο κόστος όταν συμβαίνουν ασύμμετρες διαταραχές ζήτησης σε μια ΝΕ απ' ότι σε μια Ν. Ανεξαρτησία. Οι χώρες αυτές μπορούν να ωφεληθούν από μια ΝΕ μόνο αν υπάρχει επαρκής παραγωγικότητα συντελεστών.

2.7 Διαφορετικές προτεραιότητες πληθωρισμού & ανεργίας

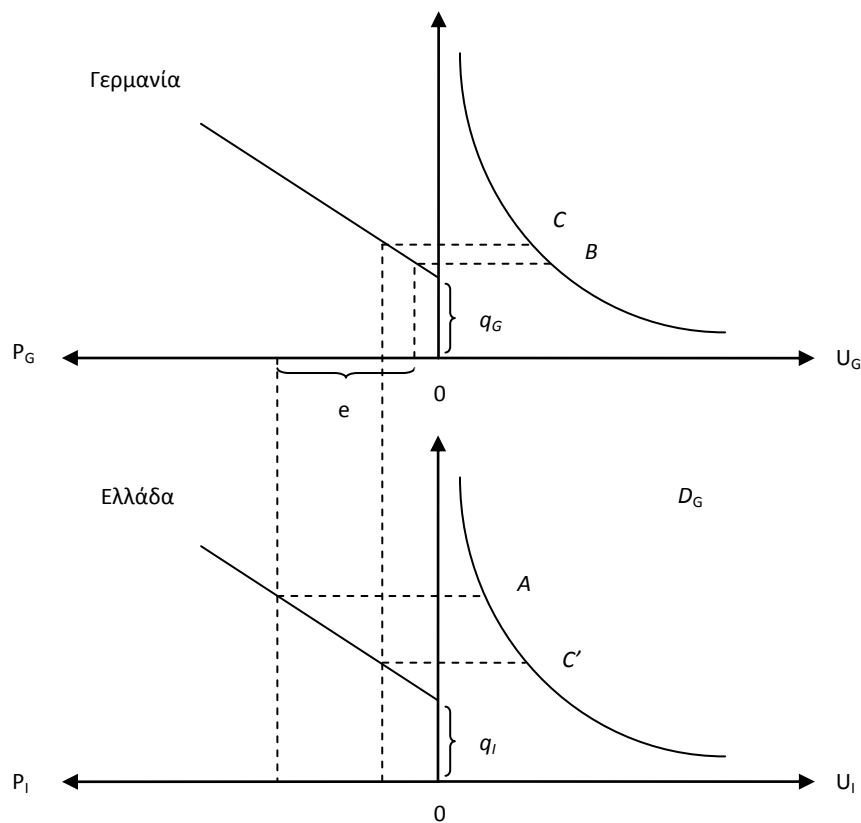
Οι διαφορετικές προτεραιότητες των χωρών για τον πληθωρισμό και την ανεργία δημιουργούν δυνητικό κόστος για την Νομισματική Ένωση.

Οι Corden (1972) και Griesch (1961) αλλά και απλούστερα ο De Grauwe (1975) έδειξαν ότι η ΝΕ δυο χωρών με διαφορετικές προτεραιότητες στον πληθωρισμό και την ανεργία έχει επίσης μεγάλο κόστος. Αυτό προκύπτει από την άμεση εγκατάλειψη του εργαλείου της συναλλαγματικής ισοτιμίας η οποία σε μια ΝΕ δεν υπάρχει μηχανισμός να

αντισταθμίσει το διαφορικό πληθωρισμό. Επομένως έχουμε σα συνέπεια για να διατηρηθεί η πραγματική ισοτιμία, απαιτείται η ευελιξία των αγορών αγαθών.

Την ανάλυση αυτή μπορούμε να την παρουσιάσουμε με την καμπύλη Phillips(1.8) που η ανάλυση αυτή ισχύει μόνο όταν η βραχυχρόνια καμπύλη είναι σταθερή.

1.8 Προτεραιότητες Ελλάδας και Γερμανίας ως προς τον πληθωρισμό και την ανεργία



Την καμπύλη αυτή μπορούμε να την αναλύσουμε για παράδειγμα μεταξύ Ελλάδας και Γερμανίας. Στο πρώτο σκέλος του διαγράμματος αντιστοιχεί στη Γερμανία και στο δεύτερο σκέλος στην Ελλάδα.. μέσα από αυτό το παράδειγμα θα δείξουμε πως προκύπτουν διαφορετικές προτεραιότητες μεταξύ δυο χωρών. Ας υποθέσουμε ότι και στις δυο χώρες υπάρχει αύξηση των μισθών κατά 10% και αύξηση της παραγωγικότητας στην Ελλάδα κατά 5% και όταν υπάρχει αύξηση παραγωγικότητας η γραμμή μετατοπίζεται προς τα πάνω (Ελλάδα) . Επομένως σύμφωνα με την εξίσωση $P_i = W_i - Q_i$ ο πληθωρισμός αυξάνεται κατά 5%. Οι δυο χώρες συνδέονται με την συνθήκη ισορροπίας που είναι $e = P_i - P_g$ όπου το e

είναι ο ρυθμός υποτίμησης της δραχμής σε σχέση με το γερμανικό μάρκο. Σύμφωνα με τη παραπάνω εξίσωση η Ελλάδα έχει υψηλότερο ποσοστό πληθωρισμού σε σχέση με τη Γερμανία και επομένως θα πρέπει να υποτιμήσει τη δραχμή για να διατηρήσει ή αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της. Τώρα αν οι χώρες αυτές προχωρούσαν σε μια ΝΕ η συναλλαγματική ισοτιμία πρέπει να είναι σταθερή $e = 0$ και επομένως οι χ -μ πρέπει να έχουν τον ίδιο προϋπολογισμό.

Κάτω από αυτές λοιπόν τις συνθήκες ας υποθέσουμε οι προτεραιότητες μεταξύ Ελλάδας και Γερμανίας διαφέρουν ως προς το πληθωρισμό και την ανεργία και ότι η Ελλάδα επιλέγει το σημείο Α της καμπύλης και η Γερμανία το σημείο Β. Αν όμως σε μια ΝΕ, για να διατηρήσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία, θα πρέπει να επιλέξουν ένα λιγότερο επιθυμητό σημείο πάνω στη καμπύλη. Ένα τέτοιο αποτέλεσμα μας δίνουν τα σημεία C και C' στη καμπύλη Phillips. Το αποτέλεσμα της επιλογής αυτής θα είναι ότι η Ελλάδα θα πρέπει να αποδεχτεί λιγότερο πληθωρισμό και περισσότερη ανεργία, ενώ στη Γερμανία θα πρέπει να αποδεχτεί ακριβώς το αντίθετο.

Θεσμικές διαφορές στην αγορά εργασίας

Οι Bruno and Sachs (1985) έδειξαν ότι οι χώρες οι οποίες αντιμετωπίζουν διαταραχές προσφοράς, παρουσιάζεται κόστος όταν υπάρχουν διαφορές στου θεσμούς εργασίας. Σε ορισμένες αγορές εργασίας για παράδειγμα τα εργατικά σωματεία (συνδικάτα) είναι λιγότερα δυναμικά σε σχέση με τα άλλα κράτη. Η διαφορά αυτή έχει σαν αποτέλεσμα να οδηγήσει την αποκλίνουσα εξέλιξη σχετικά την αύξηση των τιμών και μισθών ακόμα κι αν χώρες αντιμετωπίζουν τις ίδιες διαταραχές. Με άλλα λόγια οι χώρες-μέλη που άλλες έχουν άκρα και οι άλλες ενδιάμεσα συστήματα αγορών εργασίας, θα «βλέπουν» με δυσκολία το σχηματισμό τους σε μια ΝΕ.

Διαφορές στα νομικά συστήματα

Η ένταξη δυο ή περισσότερων χωρών σε μια ΝΕ, υπάρχει η πιθανότητα δημιουργίας προβλημάτων επειδή υπάρχουν διαφορές στα νομικά συστήματα.

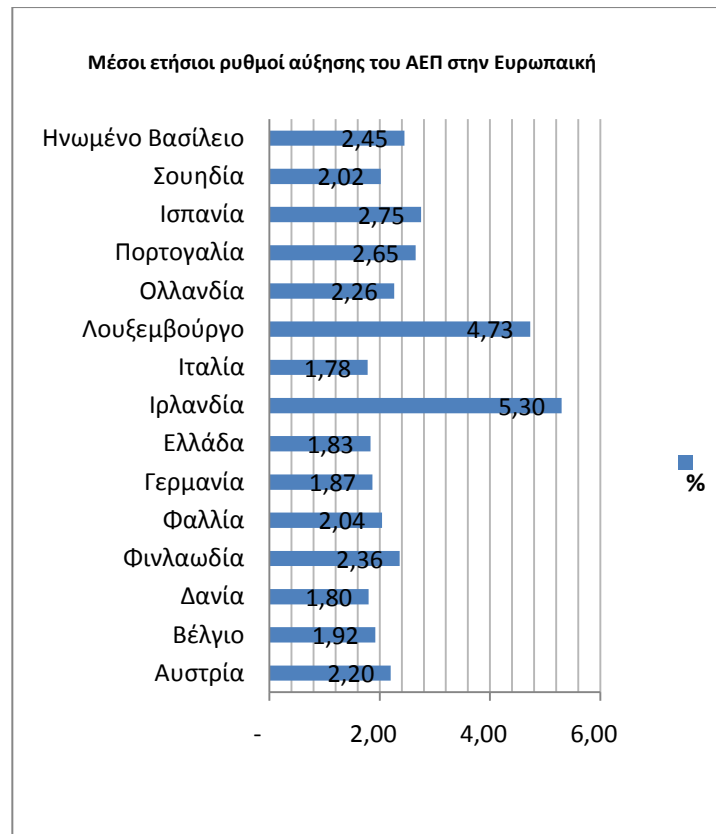
Για παράδειγμα υπάρχουν κάποιες χώρες που η πολιτική των τραπεζών είναι να χορηγούν δάνεια με κυμαινόμενο / συμβαλλόμενο επιτόκιο, ενώ σε κάποιες άλλες χώρες τα επιτόκια αυτά είναι έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση διαταραχών, οι οποίες είναι διαφορετικές από χώρα σε χώρα ΕΕ. Για παράδειγμα μια αύξηση στο επιτόκιο της Κεντρικής τράπεζας με Αγγλοσαξονική νομική παράδοση, μειώνει τις τιμές των μετοχών και ομολόγων και έχει σα συνέπεια να επηρεάσει την καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη, μέσα από το

αποτέλεσμα του πλούτου καταναλωτών και επιχειρήσεων. Οι επιπτώσεις αυτές θα είναι λιγότερες αισθητές στην Ηπειρωτική Ευρώπη. Η αύξηση του επιτοκίου στις δαπάνες των καταναλωτών μέσω του καναλιού των τραπεζικών δανείων (πιστωτικές κλπ). Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι το κόστος μιας αύξησης επιτοκίου στην κατανάλωση διαφέρει από χώρα σε χώρα μιας Ευρωπαϊκής ένωσης.

Όσον αφορά για το διαφορετικό τρόπο χρηματαγοράς δανείων από χώρα σε χώρα Ευρωπαϊκής Ένωσης, αυτό δεν οφείλεται μόνο στη διαφορά νομικών συστημάτων αλλά και στη διαφορά νομισματικής πολιτικής πριν την ένταξη τους στη ΕΕ. Για παράδειγμα χώρες οι οποίες έχουν υψηλό ρυθμό πληθωρισμού έχουν σχεδόν ανύπαρκτη αγορά μακροπρόθεσμων ομολόγων. Επομένως με πολιτική ενοποίηση χωρών-μελών ΕΕ και με παράλληλη σύγκλιση των νομικών συστημάτων, μπορεί να θεωρηθεί η μόνη λύση για την εξομάλυνση του τρόπου λειτουργίας των χρηματαγορών στην ΕΝΕ.

Διαφορετικοί ρυθμοί μεγέθυνσης

Δυο χώρες οι οποίες πρόκειται να ενταθούν σε μια ΝΕ ,αυτό θα έχει υψηλό κόστος για τις χώρες οι οποίες έχουν υψηλότερο ρυθμό μεγέθυνσης. Η διαφορά αυτή μεταξύ δύο χωρών είναι η εμφάνιση χρόνιων ελλειμμάτων στο εμπορικό ισοζύγιο, ανεξάρτητα αν έχουν την ίδια εισοδηματική ελαστικότητα. Για τη διόρθωση του η χώρα που θα αντιμετώπιζε το έλλειμμα σε μια ΝΕ θα προχωρούσε σε υποτίμηση του νομίσματος της. Στην περίπτωση ΝΕ η μόνη λύση είναι, αποπληθωριστική πολιτική και σαν συνέπεια, περιορισμός αναπτυξιακής διαδικασίας.



Διαφορές στα δημοσιονομικά συστήματα

Οι χώρες Ευρωπαϊκής Ένωσης διαφέρουν στο τρόπο χρηματοδότης του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού. Ως αποτέλεσμα αυτού του διαφορετικού συνδυασμού χρηματοδότησης οι υποψήφιες χώρες ΝΕ έχουν διαφορετικά άριστα ύψη πληθωρισμού. Έτσι οι χώρες με λιγότερο ανεπτυγμένες δημοσιονομικά συστήματα σε αντίθεση με άλλες χώρες οι οποίες είναι μεγαλύτερα ανεπτυγμένες, θα πρέπει να μειώσουν το πληθωρισμό για να αποφευχθεί η αύξηση των καθαρών κερδών. Ο Dorbusch (1988) είχε αναφέρει ότι οι νότιες χώρες της Ε.Ε. αν ενταθούν στην βόρεια νομισματική ζώνη χαμηλού πληθωρισμού, θα χρειαστεί να αυξήσουν τους φόρους ή να αφήσουν το έλλειμμα να αυξηθεί ακόμα περισσότερο.

	1976-85	1986-90	1993
Γερμανία	0,2	0,6	0,5
Ελλάδα	3,4	1,5	0,7
Ιταλία	2,6	0,7	0,5
Πορτογαλία	3,4	1,9	0,6
Ισπανία	2,9	0,8	0,6

2.8 Οφέλη ενός κοινού νομίσματος

Ενώ το κόστος του ενός κοινού νομίσματος εντοπίζεται μακροοικονομικά τα οφέλη ενός κοινού νομίσματος εντοπίζονται μικροοικονομικά. Με κατάργηση των εθνικών νομισμάτων τα οφέλη αυτά έχουν σαν αποτέλεσμα την μείωση τους κόστους συναλλαγών που συνδέεται με την ανταλλαγή των εθνικών νομισμάτων, καθώς και τη μείωση του κίνδυνου που προκύπτει από τη διακύμανση ισοτιμιών.

2.8.1 Άμεσα οφέλη ενός κοινού νομίσματος

Ένα άμεσο όφελος από την υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος είναι η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών. Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΕΟΚ), εκτίμησε ότι τα οφέλη θα ανέρχονται σε 13-20 δισεκατομμύρια ευρώ το χρόνο που αντιπροσωπεύει το 0,25% με 0,5% του κοινοτικού ΑΕΠ. Η μείωση των δαπανών για την μετατροπή νομισμάτων είναι μη αντισταθμιζόμενη απώλεια δηλ. σαν ένα φόρο που καταβάλουν οι καταναλωτές χωρίς αντάλλαγμα. Όμως εξάλειψη αυτή έχει κόστος κυρίως στο τραπεζικό τομέα. Έρευνες έχουν δείξει το 5% των εσόδων των τραπεζών, προέρχονται από τις προμήθειες που καταβάλλονται στις τράπεζες κατά την ανταλλαγή των εθνικών νομισμάτων.

2.8.2 Έμμεσα οφέλη ενός κοινού νομίσματος

Η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών είναι ένα έμμεσο όφελος για το λόγο επειδή είναι δύσκολο να μετρηθεί με ποσοτικές μεθόδους. Επίσης η κυκλοφορία ενός κοινού νομίσματος θα αυξήσει τη «διαφάνεια» των τιμών. Μ' αυτό το τρόπο μπορούν βλέπουν και να συγκρίνουν τις τιμές (επειδή θα είναι στην ίδια νομισματική μονάδα) και έτσι θα επιλέγουν και θα κάνουν φθηνότερες αγορές. Η πράξη αυτή θα αυξήσει τον ανταγωνισμό των αγαθών καθώς στοχεύει στην μείωση των τιμών.

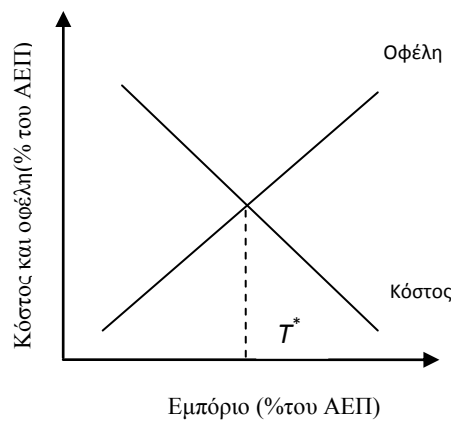
2.9 Σύγκριση κόστους οφέλους κοινού νομίσματος.

Σ' αυτό το κεφάλαιο θα επισημάνουμε το πόσο μπορεί να κοστίσει ή να ωφελήσει ένα κοινό νόμισμα μεταξύ χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μέσα από τη σύγκριση αυτή θα αναλύσουμε τους κινδύνους που μπορεί να δημιουργήσει καθώς και τις αναλύσεις.

Για την ανάλυση και τη σύγκριση κόστους και οφέλους ενός κοινού νομίσματος της Ε.Ε. μπορούμε να το παρουσιάσουμε μέσω του διαγράμματος (1.11) των γραμμών κόστους και οφέλους, το οποίο το είχε εισηγηθεί ο Krugman (1989). Το σημείο τομής της καμπύλης οφέλους και τη καμπύλη κόστους ορίζει το κρίσιμο σημείο ύψος εξωστρέφειας μιας χώρας

το αν αξίζει η χώρα αυτή να διατηρήσει το εθνικό της νόμισμα ή να ενσωματωθεί σε μια νομισματική ένωση (κοινό νόμισμα). Στην αριστερή μεριά του σημείου εξωστρέφειας είναι σε καλύτερη θέση αν διατηρήσει το εθνικό της νόμισμα και συνεπώς θα βλάψει της ένταξη της στη Ν.Ε. στη δεξιά μεριά του σημείου έχει συμφέρον να εγκαταλείψει το εθνικό της νόμισμα και να το αντικαταστήσει με ένα κοινό μεταξύ χωρών μελών Ε.Ε.

1.11 Διάγραμμα Κόστος και οφέλη μιας νομισματικής ένωσης

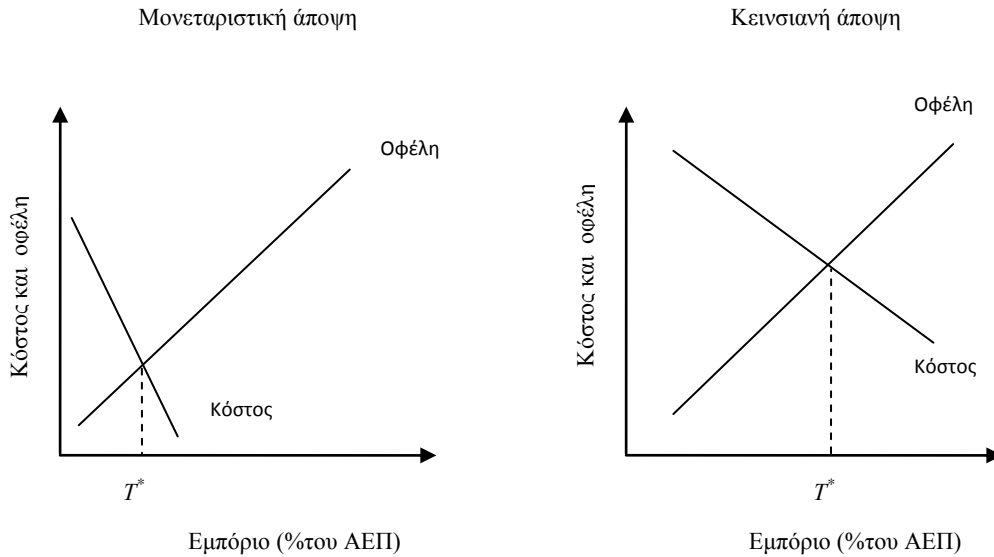


Όσον αφορά για το διάγραμμα σύγκριση οφέλους και κόστους, υπάρχουν δυο απόψεις μονεταριστική και Κεινσιανή άποψη.

Επειδή στο διάγραμμα κόστος-όφελος, η καμπύλη κόστους ή απώλεια οικονομικής σταθερότητας, εξαρτάται από τη σύγκρισης αποτελεσματικότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως μέσου για την διόρθωση διαταραχών ζήτησης και προσφοράς. Σύμφωνα με τη μονεταριστική άποψη η οποία είχε υιοθετηθεί από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, η μορφή της καμπύλης κόστους εκφράζει τη μονεταριστική αντίληψη για την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των εθνικών νομισμάτων επομένως η καμπύλη κόστους βρίσκεται πολύ κοντά στην αρχή των αξόνων και έτσι πολλές χώρες θα έχουν όφελος αν εγκαταλείψουν το εθνικό τους νόμισμα.

Η Κεινσιανή άποψη την οποία είχε γράψει ο Mundel (1961) μιλώντας για την ακαμψία των μισθών και των τιμών, συμπέρανε ότι η συναλλαγματική ισοτιμία είναι το μόνο εργαλείο για την εξάλειψη ανισοροπιών. Έτσι η καμπύλη των αξόνων μακριά απ' το σημείο, προκύπτει ότι μπορεί να ωφελήσει όχι μόνο τη μη ένταξη του στη Ν.Ε., αλλά να διατηρήσουν το εθνικό τους νόμισμα καθώς και το όφελος έκδοσης δυο ή περισσότερων νομισμάτων όντος της επικράτειας τους.

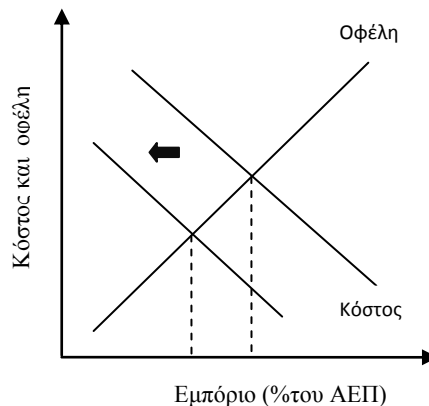
1.12 Διάγραμμα Κόστος και οφέλη μιας νομισματικής ένωσης: δύο απόψεις



2.9.1 Ακαμψία τιμών-μισθών και κινητικότητα εργασίας.

Η ακαμψία των τιμών και των μισθών επηρεάζει σημαντικά τη καμπύλη κόστους-οφέλους για την ένταξη μιας χώρας στην Ν.Ε. οι χώρες οι οποίες έχουν χαμηλό βαθμό ακαμψίας τιμών και μισθών. Θα επιβαρυνθούν με χαμηλότερο κόστος όταν θα ενταθούν σε μια Ν.Ε. επομένως σίγουρα μια μείωση στην ακαμψία στους μισθούς και στις τιμές θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μετατόπιση της καμπύλης κόστους προς τα κάτω και αριστερά, δηλαδή το σημείο θα είναι χαμηλότερο και επομένως θα είναι πιο επωφελές για την μια χώρα να εγκαταλείψει το εθνικό της νόμισμα.

1.13 Διάγραμμα Κόστος και οφέλη με μειούμενες ακαμψίες



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα - Ιστορική αναδρομή

Μετά από δυο παγκόσμιους πολέμους και σε λιγότερο από αιώνα πολλοί αναζητούσαν τον τρόπο να αποτρέψουν το ενδεχόμενο να επαναληφτεί μια παρόμοια καταστροφή. Μια ιδέα την οποία εισηγήθηκε ένα γάλλος κρατικός λειτουργός ο Jan Monet και υποστήριξε ο τότε γάλλος υπουργός εξωτερικών Robert Shuman ήταν να τεθούν υπό κοινή διαχείριση οι βιομηχανίες που θεωρούνταν η κινητήριος δύναμη του πολέμου, του άνθρακα και του χάλυβα. Το 1951 έξι χώρες η Γαλλία, η Γερμανία, το Βέλγιο, η Ιταλία, του Λουξεμβούργου και οι κάτω χώρες, υπέγραψαν τη συνθήκη των Παρισίων εγκαθιδρύοντας την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα (ΕΚΑΧ) υπό το πρώτο υπερεθνικό όργανο, την Ανώτατη Αρχή. Οι Ευρωπαίοι ηγέτες δεν αρκέστηκαν σ' αυτό και έτσι στις 25 Μαρτίου 1957 υπέγραψαν την συνθήκη της Ρώμης δημιουργώντας την ΕΟΚ, την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα και την *Ευρατόμ* την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας. Το 1968 οι πρωθυπουργός του Λουξεμβούργου, Pierre Werner, πρότεινε την καθιέρωση ενός ενιαίου νομίσματος. Η έκθεση Werner που δημοσιεύτηκε το 1970 επεσήμανε την ανάγκη για μια δεκαετή σταδιακή πορεία προς στη νομισματική ένωση. Ορισμένο χρόνο αργότερα οι ΗΠΑ υποτίμησαν το δολάριο. Ακλούθησε πετρελαϊκή κρίση και η εφαρμογή του Werner ανεστάλη. Αντί λοιπόν τη Νομισματικής Ένωσης κάποιες χώρες καθιέρωσαν το λεγόμενο νομισματικό «φίδι». Ένα σύστημα το οποίο έθετε όρια διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών τόσο έναντι ορισμένων ευρωπαϊκών νομισμάτων όσο και έναντι του δολαρίου. Απ' τη δημιουργία του το 1972 έως την εγκατάλειψη του, επτά χρόνια αργότερα το νομισματικό «φίδι» γνώρισε πολλές προσαρμογές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και μια μακρά σειρά αλληπάλληλων συμμετοχών και αποχωρήσεων και εκ νέου συμμετοχών των χωρών.

Το 1979 οι προσπάθειες για την οικονομική και νομισματική ένωση αναβίωσε. Έτσι δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα και δημιουργήθηκε η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ΕCΜ). Ωστόσο το ΕCΜ δεν ήταν παρά ένα εικονικό νόμισμα, μια απλή λογιστική μονάδα. Εντός του ΕΝΣ τα κράτη μέλη συμφωνήσαν να διατηρήσουν την ισοτιμία των νομισμάτων εντός ενός περιθωρίου 2,25% έναντι μιας κεντρικής ισοτιμίας αναφοράς. Αυτό σηματοδότησε την έναρξη του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η προσπάθεια αυτή δεν ήταν πάντα εύκολη για τις κυβερνήσεις των κρατών μελών αφού μεταξύ του 1979 και του 1987 πραγματοποιήθηκαν 37 επανευθυγραμμίσεις νομισμάτων. Το 1986 τα κράτη μέλη υπέγραψαν την ενιαία ευρωπαϊκή πράξη που επέφερε τις πρώτες

ουσιαστικές αλλαγές στη συνθήκη της Ρώμης. Στόχος της ήταν η δημιουργία μιας πραγματικής εσωτερικής αγοράς μέχρι το 1993, με βάση την ελευθερία, κυκλοφορία αγαθών, προσώπων, υπηρεσιών και κεφαλαίων χωρίς φραγμούς μη δασμολογικής φύσης. Το 1988 ο τότε πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jack Delor διορίστηκε επικεφαλής μιας επιτροπής της οποίας τα πορίσματα επρόκειτο να αποτελέσουν τη βάση της συνθήκης του Μάαστριχτ. Η έκθεση Delor προέβλεπε μια πορεία τριών σταδίων προς την οικονομική και νομισματική ένωση. Το πρώτο επικεντρωνόταν στην ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και ξεκίνησε τη 1 Ιουλίου του 1990 όποτε και απελευθερώθηκε πλήρως η κυκλοφορία κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

Η συνθήκη για την Ε.Ε. υπεγράφη κατόπιν στο Μάαστριχτ (για τη συνθήκη αναλυτικά στην επομένη ενότητα) στις 7 Φεβρουαρίου 1992, σ' αυτήν διατυπώνονταν το πλαίσιο και τα περαιτέρω βήματα για την επίτευξη και επιτυχή λειτουργία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Η συνθήκη όριζε το 1994 την ημερομηνία έναρξης του δεύτερου σταδίου. Η φάση αυτή θα οδηγούσε την οικονομική σύγκλιση και στη θέσπιση των οργάνων και διαδικασιών που απαιτούνταν για την επίτευξη της. Στη συνθήκη καθορίζονταν τα κριτήρια σύγκλισης που θα έπρεπε να πληρούν τα κράτη μέλη προκειμένου να θεωρούνται έτοιμα να υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα. Το δεύτερο προέβλεπε τη δημιουργία του ευρωπαϊκού νομίσματος ιδρύματος το οποίο ξεκίνησε να λειτουργεί στην Φρανκφούρτη στις 1 Ιανουαρίου 1994. Το ΕΝΙ ολοκλήρωσε τις προπαρασκευαστικές εργασίες που ήταν απαραίτητες ώστε να μπορέσει η ΕΚΤ να αναλάβει την ευθύνη για την άσκηση της ΝΠ. Το Μάιο του 1998, οι ηγέτες και οι υπουργοί οικονομικών της ΕΕ συναντήθηκαν στις Βρυξέλλες προκειμένου να αποφασίσουν ποια κράτη είχαν επιτύχει επαρκή βαθμό σύγκλισης ώστε να συμμετάσχουν στη ΝΕ. Διόρισαν επίσης το πρώτο πρόεδρο της ΕΚΤ, τον Βιμ Ντούιζενμπεργκ καθώς και τα υπόλοιπα μέλη της πρώτης εκτελεστικής επιτροπής. Η ΕΚΤ ιδρύθηκε το 1998 αντικαθιστώντας το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα και εγκαταστάθηκε στη Φρανκφούρτη. Η ΕΚΤ και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών – μελών της ΕΕ, συγκρότησαν το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Στις 31 Δεκεμβρίου το 1998 γεννήθηκε το ευρώ και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων που συμμετείχαν σ' αυτό, καθορίστηκαν αμετάκλητα. Το τρίτο στάδιο ξεκίνησε την 1 Ιανουαρίου 1999 με την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος και τη μεταβίβαση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής απ' τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες στο διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ. Τρία χρόνια αργότερα την 1 Ιανουαρίου του 2002 το ευρώ τέθηκε σε κυκλοφορία τα νέα τραπεζογραμμάτια και κέρματα. Για τρία χρόνια

το ευρώ ήταν το επίσημο νόμισμα για την τράπεζες, τις εταιρείες και για τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

3.1 Συνθήκη Μάαστριχτ

Το Δεκέμβριο το 1991 στο Μάαστριχτ της Ολλανδίας υπογράφηκε η λεγόμενη συνθήκη του Μάαστριχτ. Η στρατηγική της συνθήκης αυτής –προς την Νομισματική Ένωση- είχε ως σκοπό δυο αρχές, πρώτον τη μετάβαση προς τη νομισματική ένωση στην Ευρώπη να διαρκέσει πολλά χρόνια και η δεύτερη να ικανοποιούνται τα κριτήρια σύγκλισης. Η ΕΕ έχει θεσπίσει κριτήρια τα οποία πρέπει να ικανοποιήσει κάθε κράτος μέλος της ΕΕ για να υιοθετήσει το ευρώ και να καταστεί πλήρες μέλος της ΟΝΕ. Τα κριτήρια αυτά (γνωστά ως κριτήρια του Μάαστριχτ) καθορίζονται στη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Τα «κριτήρια σύγκλισης» σύμφωνα με τη συνθήκη.

1. *Πληθωρισμός* μέσος όρος του πληθωρισμού της χώρας για τους τελευταίους 12 μήνες (με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή) δεν πρέπει να υπερβαίνει περισσότερο από 1,5 εκατοστιαίες μονάδες το μέσο όρο πληθωρισμού των τριών χωρών μελών της ΕΕ με τις καλύτερες επιδόσεις, από την άποψη της σταθερότητας των τιμών.
2. *Δημοσιονομικό Έλλειμμα*: Δεν πρέπει να υπάρχει υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα, δηλαδή το έλλειμμα δεν πρέπει να υπερβαίνει την τιμή αναφοράς του 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ).
3. *Δημόσιο Χρέος* Το δημόσιο χρέος δεν πρέπει να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ (εκτός αν βρίσκεται σε συνεχή καθοδική πορεία και πλησιάζει ικανοποιητικά την τιμή αναφοράς).
4. *Συναλλαγματική σταθερότητα*: Απαιτείται η τήρηση των κανονικών περιθωρίων διακύμανσης που προβλέπει ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) επί δύο τουλάχιστον χρόνια, χωρίς σοβαρή ένταση και ειδικότερα χωρίς υποτίμηση έναντι του ευρώ ή του νομίσματος άλλου κράτους μέλους της ΕΕ. Δηλαδή, το εθνικό νόμισμα πρέπει να συμπληρώσει, με επιτυχία, δύο χρόνια συμμετοχής στο ΜΣΙ II.
5. *Μακροπρόθεσμο επιτόκιο*: Ο μέσος όρος του ονομαστικού μακροπρόθεσμου επιτοκίου (δηλαδή της απόδοσης του δεκαετούς κυβερνητικού χρεογράφου) για τους τελευταίους 12 μήνες δεν πρέπει να υπερβαίνει περισσότερο από 2

εκατοστιαίες μονάδες το μέσο όρο των επιτοκίων των τριών χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις, από την άποψη της σταθερότητας των τιμών. Πέραν των ονομαστικών αυτών κριτηρίων, για την αξιολόγηση της διατηρήσιμης σύγκλισης, λαμβάνονται επίσης υπόψη ορισμένοι άλλοι παράγοντες, όπως η κατάσταση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι εξελίξεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας και άλλων βασικών μακροοικονομικών δεικτών

3.2 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δημιουργήθηκε το 1998. Εδρεύει στη Φρανκφούρτη (Γερμανία) και αποστολή της είναι η διαχείριση του ευρώ —του ενιαίου νομίσματος της ΕΕ και η εγγύηση σταθερότητας τιμών για τα περισσότερα από τα δύο τρίτα των πολιτών της ΕΕ που χρησιμοποιούν το ευρώ. Η ΕΚΤ είναι επίσης υπεύθυνη για τη χάραξη και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ. Για να εκπληρώσει την αποστολή της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί το “Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών” (ΕΣΚΤ), το οποίο καλύπτει και τις 27 χώρες της ΕΕ. Ωστόσο, μόνον 16 από τις χώρες αυτές έχουν υιοθετήσει μέχρι σήμερα το ευρώ. Οι 16 αυτές χώρες αποτελούν τη “ζώνη του ευρώ” και οι κεντρικές τους τράπεζες, μαζί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα απαρτίζουν το λεγόμενο “Ευρωσύστημα”.

3.2.1 ΕΚΤ: θεσμικό πλαίσιο και το Ευρωπαϊκό Σύστημα

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δημιουργήθηκε το 1998. Εδρεύει στη Φρανκφούρτη (Γερμανία) και αποστολή της είναι η διαχείριση του ευρώ —του ενιαίου νομίσματος της ΕΕ και η εγγύηση σταθερότητας τιμών για τα περισσότερα από τα δύο τρίτα των πολιτών της ΕΕ που χρησιμοποιούν το ευρώ. Η ΕΚΤ είναι επίσης υπεύθυνη για τη χάραξη και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ.

Για να εκπληρώσει την αποστολή της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί το «Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών» (ΕΣΚΤ), το οποίο καλύπτει και τις 27 χώρες της ΕΕ. Ωστόσο, μόνον 16 από τις χώρες αυτές έχουν υιοθετήσει μέχρι σήμερα το ευρώ. Οι 16 αυτές χώρες αποτελούν τη “ζώνη του ευρώ” και οι κεντρικές τους τράπεζες, μαζί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα απαρτίζουν το λεγόμενο “Ευρωσύστημα”. Το ΕΣΚΤ περιλαμβάνει τις εθνικές ΚΤ όλων των Κρατών Μελών της ΕΕ, ακόμα και αυτών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ (Δανία, Ηνωμένο Βασίλειο, Σουηδία και τα υπόλοιπα νέα Κράτη Μέλη της ΕΕ).

Καθώς τα Κράτη Μέλη που δε συμμετέχουν έχουν διατηρήσει τη νομισματική τους κυριαρχία, οι κεντρικές τους τράπεζες δεν αναμιγνύονται με τη διεξαγωγή των κεντρικών λειτουργιών του συστήματος. Επιπλέον, για την καλύτερη κατανόηση του σύνθετου οικοδομήματος του ΕΣΚΤ, το διοικητικό συμβούλιο της ΕΣΚΤ αποφάσισε το Νοέμβριο του 1998 να υιοθετήσει τον όρο “Ευρωσύστημα”. Αυτός ο όρος αναφέρεται στην σύνθεση – η ΕΚΤ και οι εθνικές ΚΤ των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ – με την οποία το ΕΣΚΤ εκτελεί τα βασικά του καθήκοντα.

Υπάρχουν τρεις κύριοι πολιτικοί και οικονομικοί λόγοι για τους οποίους εγκαταστάθηκε ένα σύστημα για να διεξάγει της λειτουργίες κεντρικής τράπεζας:

1. Η εγκαθίδρυση μιας μόνο κεντρικής τράπεζας για ολη τη ζώνη του ευρώ (που πιθανόν να συγκέντρωνε τις δουλειές της κεντρικής τράπεζας σε ένα μόνο μέρος) δε θα ήταν αποδεκτή σε πολιτικό επίπεδο.
2. Το Ευρωσύστημα βασίζεται στην εμπειρία των εθνικών ΚΤ, διατηρεί τη θεσμική τους κατάσταση και τις λειτουργικές τους δυνατότητες. Επιπλέον. Οι εθνικές ΚΤ συνεχίζουν να εκτελούν ορισμένα καθήκοντα άσχετα με το ευρωσύστημα.
3. Δεδομένης της μεγάλης γεωγραφικής έκτασης της ζώνης του ευρώ, θεωρήθηκε χρήσιμο να δοθεί στα πιστωτικά ιδρύματα πρόσβαση στις ΚΤ, σε κάθε Κράτος Μέλος που συμμετέχει. Δεδομένου του μεγάλου αριθμού εθνών και πολιτισμών στη ζώνη του ευρώ, τα εγχώρια ιδρύματα (αντί ενός υπερεθνικού) θεωρήθηκε πως είναι καλύτερα κατανομημένα για να παρέχουν πρόσβαση στο Ευρωσύστημα.

Το οικοδόμημα του ευρωσυστήματος σέβεται τον εθνικό και πολιτισμικό διαχωρισμό στη ζώνη του ευρώ. Την ίδια στιγμή, το γεγονός ότι οι εθνικές ΚΤ είναι αυτόνομες οντότητες, καλλιεργεί το συναγωνισμό και βοηθάει στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της λειτουργικής διαχείρισης μέσα στο Ευρωσύστημα. Συμπερασματικά η ΕΚΤ επιτελεί το έργο της με πλήρη ανεξαρτησία. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, αλλά και όλα τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων τους δεν μπορούν να ζητούν ή να δέχονται υποδείξεις από οποιονδήποτε άλλο οργανισμό. Τα θεσμικά όργανα της Ένωσης και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών οφείλουν να σέβονται αυτή την αρχή και να μην προσπαθούν να επηρεάσουν την ΕΚΤ ή τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, προετοιμάζει και υλοποιεί τις αποφάσεις που λαμβάνουν τα όργανα λήψης αποφάσεων του Ευρωσυστήματος - το Διοικητικό Συμβούλιο, Γενικό Συμβούλιο, και την Εκτελεστική Επιτροπή.

3.2.2 Όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ

Η διαδικασία λήψης αποφάσεων στο Ευρωσύστημα γίνεται μέσω των οργάνων λήψης αποφάσεων, δηλαδή το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Όσο υπάρχουν κράτη μέλη που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ, υπάρχει και το Γενικό Συμβούλιο σαν ένα τρίτο όργανο λήψης αποφάσεων.

Το *Διοικητικό Συμβούλιο* πρόκειται για το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων. Αποτελείται από τα έξι μέλη της εκτελεστικής επιτροπής και τους 16 διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών για τα 16 κράτη μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Καθένας διαθέτει μία ψήφο. Κύριο καθήκον του είναι ιδίως ο καθορισμός της νομισματικής πολιτικής της « ζώνης ευρώ ». Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υπεύθυνο για:

- Το σχηματισμό της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου των ενδιάμεσων νομισματικών στόχων, τα επιτόκια και την προσφορά διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος. Για το σκοπό αυτό, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να καθορίσει το επιτόκιο με το οποίο δανείζονται οι εμπορικές τράπεζες από την κεντρική τους τράπεζα. Με τον τρόπο αυτό, επηρεάζει τα επιτόκια στο σύνολο της οικονομίας της «ζώνης ευρώ»: τα επιτόκια με τα οποία οι τράπεζες δανείζονται επηρεάζουν προφανώς τα δάνεια που χορηγούν ή τα επιτόκια καταθέσεων.
- Την απόφαση χρήσης άλλων λειτουργικών μεθόδων νομισματικού ελέγχου
- Την υιοθεσία του κανονισμού που αφορά τον υπολογισμό και καθορισμό των ελαχίστων ρευστών διαθεσίμων
- Την υιοθεσία κανονισμών που διασφαλίζουν την ισορροπία των συστημάτων πληρωμών μέσα στην κοινότητα
- Έκδοση κατευθυντήριων γραμμών για λειτουργίες των εθνικών ΚΤ και των Κρατών Μελών με τα εναπομείναντα ξένα αποθεματικά
- Λήψη των απαραίτητων μέτρων για τη συμμόρφωση με τις κατευθυντήριες γραμμές της ΕΚΤ
- Την εκπλήρωση του συμβουλευτικού ρόλου της ΕΚΤ
- Την έγκριση της έκδοσης των χαρτονομισμάτων του ευρώ και τον όγκο της έκδοσης των νομισμάτων του ευρώ στη ζώνη του ευρώ
- Την εγκατάσταση των απαραίτητων κανόνων για τη λογιστική τυποποίηση των λειτουργιών που αναλαμβάνονται από τις εθνικές ΚΤ και

- Την υιοθεσία των κατευθυντήριων γραμμών και αποφάσεων που είναι απαραίτητες για τη διασφάλιση της εκτέλεσης των καθηκόντων που έχουν εμπιστευτεί στο ευρωσύστημα από τη Συνθήκη και το Καταστατικό.

Το πρωτόκολλο προβλέπει επίσης διατάξεις προκειμένου να προστατευθεί η δυνατότητα του διοικητικού συμβουλίου να παίρνει αποφάσεις κατά τρόπο αποτελεσματικό σε μια διευρυμένη «ζώνη ευρώ», ανεξάρτητα από τον αριθμό των κρατών μελών που θα εγκρίνουν το ενιαίο νόμισμα. Οι εν λόγω μεταβολές εισήχθησαν με την απόφαση (ΕΚ) αριθ. 223/2003 του Συμβουλίου, που βασίζεται σε ένα σύστημα κυκλικής εναλλαγής.

Η **Εκτελεστική Επιτροπή** απαρτίζεται από τον πρόεδρο της ΕΚΤ, τον αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη, οι οποίοι διορίζονται όλοι με κοινή συμφωνία από τους προέδρους ή πρωθυπουργούς των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η θητεία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι οκταετής και μη ανανεώσιμη. Η διαδικασία διορισμού παρέχει ένα υψηλό επίπεδο νομιμότητας στις αποφάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής. Οι διορισμοί πρέπει να γίνονται με κοινή συμφωνία των κυβερνητών των κρατών μελών σε επίπεδο ηγετών κράτους ή κυβέρνησης, με υπόδειξη από το συμβούλιο της ΕΕ αφού έχει γίνει σύσκεψη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Η κύριες ευθύνες της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι:

- να θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική, όπως χαράσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο
- να εκδίδει τις σχετικές οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εφαρμογή των κατευθυντηρίων γραμμών και αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου.
- Να είναι υπεύθυνη για τις τρέχουσες υποθέσεις της ΕΚΤ, και
- Να εκτελεί διάφορες αρμοδιότητες που της αναθέτονται από το διοικητικό συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένου αυτών που είναι ρυθμιστικής φύσης.

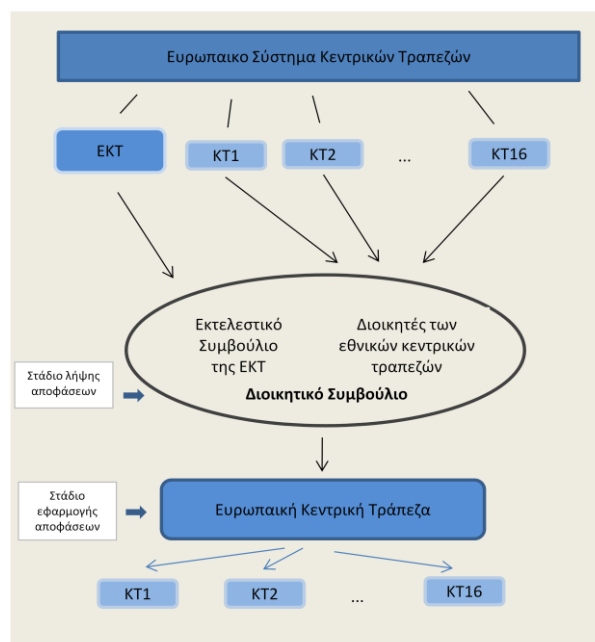
Σύμφωνα με την τρέχουσα πρακτική, η Εκτελεστική Επιτροπή συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα, ώστε να αποφασίζει, σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, την προετοιμασία των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και εσωτερικά θέματα της ΕΚΤ. Η εκτελεστική επιτροπή συνήθως δρα με απλή πλειοψηφία των μελών που είναι παρόντα. Σε περίπτωση ισοψηφίας, ο πρόεδρος έχει την αποφασιστική ψήφο.

Το **Γενικό Συμβούλιο** είναι το τρίτο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των 27 κρατών μελών της Ένωσης. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα

του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ κατά το Τρίτο Στάδιο της ONE λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Συνεπώς οι αρμοδιότητες του Γενικού Συμβουλίου είναι κυρίως να υποβάλλει εκθέσεις σχετικά με την πρόοδο προς τη σύγκλιση την οποία σημειώνουν τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη, καθώς και να συμβουλεύει σχετικά με τις προετοιμασίες που απαιτούνται για τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των εν λόγω κρατών-μελών. Επιπλέον, το Γενικό Συμβούλιο συμβάζει σε επιμέρους δραστηριότητες του ΕΣΚΤ, όπως οι συμβουλευτικές αρμοδιότητες και η συλλογή στατιστικών πληροφοριών. Το 2000 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε πέντε φορές στη Φραγκφούρτη.

Με τον όρο Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εννοούμε μόνο την ευρεία του έννοια διότι τις λήψεις των αποφάσεων γιατί η νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη, αρμόδια είναι το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών^{3.1} (ΕΣΚΤ). Η ΕΚΤ απλά είναι μέρος του συστήματος και επομένως δε λειτουργεί αυτόβουλα. Το ΕΣΚΤ συνίσταται από τη ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ευρωζώνης. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το διοικητικό συμβούλιο ενώ η ΕΚΤ από εκτελεστικό συμβούλιο το οποίο αποτελείται από τέσσερις διοικητές της ΕΚΤ, τον πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο ενώ το Διοικητικό συμβούλιο του ΕΚΣΤ αποτελείται από τους έξι του εκτελεστικού συμβουλίου της ΕΚΤ.

Οργανωτική δομή του Ευρωπαϊκού Συστήματος



Το ΕΣΚΤ είναι υπεύθυνο για τη νομισματική πολιτική στις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλαδή το καθορισμό του άριστου συνδυασμού επιτοκίων και προσφοράς χρήματος στην ευρωζώνη. Η νομισματική πολιτική περιλαμβάνει τα στάδια του σχεδιασμού και των αποφάσεων καθώς και την εφαρμογή και εποπτεία των τραπεζικών συστημάτων. Όμως το ΕΣΚΤ ή με την απλούστερη έννοια ΕΚΤ έχει μειονεκτήματα για το λόγο ότι έχει ένα αποκεντρωμένο σύστημα λήψης αποφάσεων. Το πρώτο είναι ότι η ανεξαρτησία της ΕΚΤ δε συνοδεύεται με μια ικανοποιητική διαδικασία έλεγχου των επιδόσεων και το δεύτερο είναι η ανυπαρξία κεντρικής οργάνωσης της εποπτείας τραπεζικού συστήματος της ευρωζώνης.

3.2.3 Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ

Πρωταρχικός σκοπός της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, σε αυτό βοηθάει η Ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των εθνικών ΚΤ της ζώνης του ευρώ. Η συνθήκη φυλάσσεται από τη συνθήκη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και από το καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών βοηθάει στην καλύτερη επιδίωξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών αλλά επίσης είναι ποιο αξιόπιστη στο κοινό από μια κεντρική τράπεζα που εξαρτάται από μια κυβέρνηση. Επιπλέον οι κυβερνήσεις πρέπει να κυνηγούν πολλούς στόχους και δεν είναι βέβαιο ότι θα δώσουν προτεραιότητα στον αντικειμενικό στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών.

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ περιλαμβάνει:

1. Τη θεσμική ανεξαρτησία
2. Τη νομική ανεξαρτησία
3. Την προσωπική ανεξαρτησία των μελών των οργάνων λήψης αποφάσεων της
4. Τη λειτουργική ανεξαρτησία και
5. Την χρηματοοικονομική και οργανωτική ανεξαρτησία

Α) *Θεσμική ανεξαρτησία*: Η θεσμική ανεξαρτησία δηλώνει «όταν ασκούν τις εξουσίες τους και όταν διεξάγουν τα καθήκοντα τους ούτε η ΕΚΤ ούτε κάποια εθνική ΚΤ, ούτε κάποιο μέλος από τα όργανα λήψης αποφάσεων θα πρέπει να ζητήσει ή να πάρει οδηγίες από θεσμούς ή όργανα της Κοινότητας, από κάποια κυβέρνηση κράτους μέλους ή από κάποιο άλλο όργανο». Ακόμη αυτά τα όργανα «έχουν αναλάβει να σέβονται αυτήν την αρχή και όχι να αναζητούν να επηρεάσουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ή των εθνικών ΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους». Έτσι υποχρεώνονται να απέχουν από τη

προσπάθεια να δώσουν οδηγίες στα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και των εθνικών ΚΤ και να απέχουν από την προσπάθεια επιρροής τους.

Β) *Νομική ανεξαρτησία*: Η ΕΚΤ και οι εθνικές ΚΤ απολαμβάνουν τη νομική τους ανεξαρτησία που είναι ένα προαπαιτούμενο για την ανεξαρτησία των μελών του Ευρωσυστήματος. Για την ΕΚΤ, η νομική ανεξαρτησία περιλαμβάνει το δικαίωμα να αναλαμβάνει δράση πριν το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο με σκοπό να υποστηρίξει τα προνόμια της αν βλάπτονται από έναν Κοινοτικό θεσμό ή κράτος μέλος.

Γ) *Προσωπική ανεξαρτησία*: Για να αποδείξει το βάσιμο της θεσμικής ανεξαρτησίας, το καταστατικό προστατεύει την προσωπική ανεξαρτησία των μελών των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Ορίζει ρητός, σε συγκεκριμένα αξιώματα σχετικά μεγάλης διάρκειας:

- Μια ελάχιστη περίοδο αξιώματος πέντε ετών για τους διοικητές των εθνικών ΚΤ, που είναι ανανεώσιμη
- Μια μη ανανεώσιμη περίοδο αξιώματος οκτώ ετών για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Ένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ δεν μπορεί να απολυθεί με ένα διακριτικό τρόπο, στο πεδίο της εκτέλεσης μιας πολιτικής. Αντίθετα, τα μέλη μπορούν να μετακινούνται από το ένα αξίωμα τους μόνο αν δεν είναι ικανά να ικανοποιήσουν τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εκτέλεση των καθηκόντων τους ή αν βρεθούν ένοχοι για σοβαρή κακοδιαχείριση. Σε τέτοιες περιπτώσεις, το διοικητικό συμβούλιο ή η εκτελεστική επιτροπή, μπορούν να απευθυνθούν στο ευρωπαϊκό δικαστήριο για την αναγκαστική συνταξιοδότηση του μέλους της εκτελεστικής επιτροπής.

Κάτω από της ίδιες συνθήκες, ένας διοικητής εθνικής ΚΤ μπορεί να απαλλαγεί από το αξίωμα από την αρμόδια εθνική αρχή σύμφωνα με τις διαδικασίες που καθορίζονται στο καταστατικό των αντίστοιχων εθνικών ΚΤ. Ωστόσο, ο εμπλεκόμενος διοικητής ή το διοικητικό συμβούλιο μπορούν να αναφέρουν το γεγονός στο δικαστήριο, το οποίο έχει τη δικαιοδοσία για τέτοιες περιπτώσεις.

Δ) *Λειτουργική ανεξαρτησία*: Η λειτουργική ανεξαρτησία κατοχυρώνεται από το καταστατικό του ΕΣΚΤ. Έτσι, στην ΕΚΤ έχουν εκχωρηθεί όλες οι αρμοδιότητες και οι εξουσίες που χρειάζεται για την επίτευξη του πρωταρχικού αντικειμενικού της σκοπού, την σταθερότητα των τιμών. Για παράδειγμα, το Ευρωσύστημα έχει προικιστεί με την αποκλειστική αρμοδιότητα της νομισματικής πολιτικής, και έχει το μονοπώλιο στην έκδοση χαρτονομισμάτων. Το δικαίωμα των κρατών μελών να κόβουν νομίσματα, περιορίζεται σε μικρές αξίες και ο όγκος των νομισμάτων που εκδίδονται υπόκειται στην έγκριση της ΕΚΤ.

Έτσι η ΕΚΤ έχει τον πλήρη έλεγχο πάνω στη νομισματική βάση στη ζώνη του ευρώ. Η θεσμική συμφωνία στο πεδίο των συναλλαγματικών ισοτιμιών διασφαλίζει τη συνέπεια με τον αντικειμενικό σκοπό της σταθερότητας των τιμών και για τη νομισματική πολιτική και για την πολιτική συναλλαγματικών ισοτιμιών. Προς την ίδια κατεύθυνση, τα επίσημα ξένα αποθεματικά διαθέσιμα συγκεντρώνονται μέσα στο ευρωσύστημα. Η ΕΚΤ ελέγχει τη χρήση αυτών των διαθεσίμων. Το ευρωσύστημα μπορεί ελεύθερα να χρησιμοποιήσει μια ευρεία γκάμα οργάνων για την εφαρμογή των πολιτικών του. Αυτή η γκάμα περιλαμβάνει ρυθμιστικές εξουσίες και το δικαίωμα να επιβάλει αναγκαστικές κυρώσεις σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τις ρυθμίσεις και αποφάσεις της ΕΚΤ.

Ε) *Χρηματοοικονομική και οργανωτική ανεξαρτησία*: Οι ΕΚΤ και οι εθνικές ΚΤ έχουν τις δικές τους οικονομικές τιμές και εισοδήματα και απολαμβάνουν οργανωτική αυτονομία. Η χρηματοοικονομική και οργανωτική αυτονομία, επιτρέπει στο ευρωσύστημα να εκτελέσει τα καθήκοντα του όπως απαιτούνται. Το κεφάλαιο της ΕΚΤ το συνεισφέρουν οι εθνικές ΚΤ. Η ΕΚΤ έχει το δικό της προϋπολογισμό, ανεξάρτητο από εκείνο της ΕΕ. Το καταστατικό επίσης επιτρέπει στην ΕΚΤ να υιοθετεί αυτόνομα τις συνθήκες εργασίας του προσωπικού της και να οργανώνει την εσωτερική της δομή όπως αυτή θέλει. Επιπλέον, τα κτήρια και τα αρχεία της ΕΚΤ είναι απαράβατα και ότι τα περιουσιακά της στοιχεία είναι ανέγγιχτα και ότι αυτά δεν πρέπει να υπόκεινται σε κάποιο διοικητικό ή νομικό μέτρο περιορισμού χωρίς την έγκριση του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου. Όσον αφορά την οικονομική αυτονομία των εθνικών τραπεζών, και την αυτονομία του προσωπικού της, τα κράτη μέλη έχουν μια κάποια επιρροή στους προϋπολογισμούς των εθνικών ΚΤ και την κατανομή των κερδών. Ωστόσο, σύμφωνα με τα καταστατικά των εθνικών ΚΤ, τα δικαιώματα των κρατών μελών υπόκεινται στον όρο ότι η δραστηριότητα τους δεν επιτρέπεται να εμποδίσει την ικανότητα της ΕΚΤ να εκτελεί τις σχετιζόμενες με το Ευρωσύστημα λειτουργίες.

3.3 Μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής

Όπως προαναφέρθηκε, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει το επίπεδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Προκειμένου τα επιτόκια αυτά να μετακλιστούν στις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές, η ΕΚΤ βασίζεται στη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος. Όταν η ΕΚΤ αλλάζει τους όρους δανεισμού προς και από τις τράπεζες, είναι πολύ πιθανό να αλλάξουν και οι όροι που εφαρμόζουν αντίστοιχα οι τράπεζες για τους πελάτες τους, δηλ. τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Το σύνολο των μέσων και διαδικασιών που διαθέτει το Ευρωσύστημα για τις συναλλαγές του με τον τραπεζικό τομέα, και συνεπώς για την

ενεργοποίηση της διαδικασίας μετάδοσης των όρων αυτών στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, αποκαλείται πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Σε γενικές γραμμές, το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ – εν μέρει λόγω της ανάγκης του για τραπεζογραμμάτια και εν μέρει επειδή η ΕΚΤ επιβάλλει την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών σε λογαριασμούς στις ΕθνΚΤ χρειάζεται ρευστότητα και βασίζεται στην αναχρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Σε αυτό το πλαίσιο, το Ευρωσύστημα ενεργεί ως προμηθευτής ρευστότητας και –μέσω του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής– βοηθά τις τράπεζες να καλύπτουν τις ανάγκες τους σε ρευστότητα κατά τρόπο εύρυθμο και καλά οργανωμένο. Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αποτελείται από τρία κύρια στοιχεία. Πρώτον, η ΕΚΤ διαχειρίζεται την κατάσταση ρευστότητας και κατευθύνει τα επιτόκια της χρηματαγοράς, παρέχοντας ρευστότητα στις τράπεζες για την κάλυψη των αναγκών τους μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς. Δεύτερον, παρέχονται στις τράπεζες δύο πάγιες διευκολύνσεις, μια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και μια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, οι οποίες καθιστούν δυνατή τη χορήγηση δανείων ή την αποδοχή καταθέσεων μίας ημέρας σε εξαιρετικές περιστάσεις. Οι διευκολύνσεις διατίθενται στις τράπεζες όποτε τις χρειάζονται, αν και για το δανεισμό μέσω της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης είναι απαραίτητη η παροχή ασφάλειας. Τρίτον, το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών αυξάνει τις ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα. Επιπλέον, καθώς τα ελάχιστα αποθεματικά μπορούν να τηρούνται κατά μέσο όρο για περίοδο διάρκειας ενός μηνός, λειτουργούν επίσης ως αποθεματικά ασφαλείας έναντι πρόσκαιρων διαταραχών της ρευστότητας στη χρηματαγορά και, κατ' αυτόν τον τρόπο, μπορούν να μειώσουν τη μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

3.3.1 Πράξεις ανοικτής αγοράς

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς –το πρώτο στοιχείο του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής– διενεργούνται σε αποκεντρωμένη βάση. Αν και η ΕΚΤ συντονίζει τις πράξεις, οι συναλλαγές πραγματοποιούνται από τις ΕθνΚΤ. Η εβδομαδιαία πράξη κύριας αναχρηματοδότησης είναι βασικό στοιχείο για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Το επίσημο επιτόκιο που έχει οριστεί για αυτές τις πράξεις σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής την οποία αποφασίζει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης είναι επίσης πράξεις παροχής ρευστότητας, αλλά διενεργούνται μηνιαίως και έχουν διάρκεια τριών μηνών. Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργούνται εκτάκτως για

την εξομάλυνση των επιδράσεων που ασκούν στα επιτόκια απροσδόκητες διακυμάνσεις της ρευστότητας ή έκτακτα γεγονότα.

Τα κριτήρια καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων στις πράξεις του Ευρωσυστήματος είναι ευρύτατα: κατά κανόνα, όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που βρίσκονται στη ζώνη του ευρώ είναι δυνάμει αποδεκτά. Οποιαδήποτε τράπεζα μπορεί να επιλέξει να γίνει αντισυμβαλλόμενος, εάν υπόκειται στο σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος, είναι οικονομικώς εύρωστη και πληροί ορισμένα ειδικά λειτουργικά κριτήρια που της δίνουν τη δυνατότητα να συναλλάσσεται με το Ευρωσύστημα. Τόσο τα ευρύτερα κριτήρια καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων όσο και οι αποκεντρωμένες διαδικασίες έχουν διαμορφωθεί κατά τρόπο που να εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ –ώστε να μπορούν να συμμετέχουν στις πράξεις που διενεργεί το Ευρωσύστημα και οδηγούν σε μια ολοκληρωμένη πρωτογενή χρηματαγορά. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διενεργούνται ως συμφωνίες επαναγοράς («repos») ή ως δάνεια που καλύπτονται από ασφάλεια. Και στις δύο περιπτώσεις, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια του Ευρωσυστήματος χορηγούνται έναντι επαρκούς ασφάλειας. Το φάσμα των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια είναι ευρύτατο και συμπεριλαμβάνει χρεόγραφα δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, ώστε να εξασφαλίζει μια ευρεία βάση σύστασης ασφαλειών για τους αντισυμβαλλομένους σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία μπορούν να χρησιμοποιούνται σε διασυνοριακή βάση. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διενεργούνται μέσω δημοπρασιών ώστε να εξασφαλίζουν τη διαφανή και αποδοτική κατανομή της ρευστότητας στην πρωτογενή αγορά.

Ένα κυρίαρχο χαρακτηριστικό του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής είναι ότι στηρίζεται σε μια αυτορρυθμιζόμενη αγορά με σπάνια παρουσία της κεντρικής τράπεζας. Οι παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας στη χρηματαγορά περιορίζονται γενικώς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης που διενεργούνται μία φορά την εβδομάδα και στις πολύ μικρότερες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που διενεργούνται μία φορά το μήνα. Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας υπήρξαν μάλλον σπάνιες τα πρώτα χρόνια λειτουργίας της ΕΚΤ.

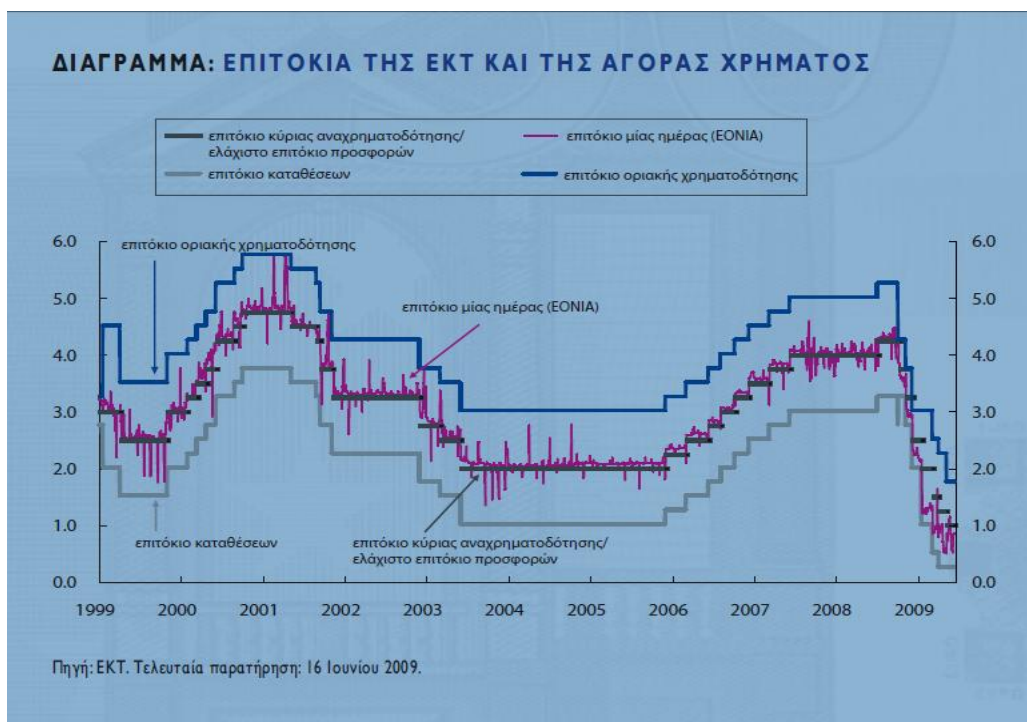
3.3.2 Πάγιες διευκολύνσεις και σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών

Τα δύο κυριότερα μέσα που συμπληρώνουν τις πράξεις ανοικτής αγοράς –οι πάγιες διευκολύνσεις και το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών– εφαρμόζονται κυρίως για

να περιορίζουν τη μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της χρηματαγοράς. Τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων είναι συνήθως πολύ λιγότερο συμφέροντα από τα διατραπεζικά επιτόκια της αγοράς (+/- μία εκατοστιαία μονάδα από το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης). Αυτό παρακινεί τις τράπεζες να διενεργούν συναλλαγές στην αγορά και να προσφεύγουν στις πάγιες διευκολύνσεις μόνο όταν έχουν εξαντλήσει κάθε άλλη δυνατότητα. Εφόσον οι τράπεζες έχουν πάντοτε πρόσβαση στις πάγιες διευκολύνσεις, τα επιτόκια των δύο πάγιων διευκολύνσεων σηματοδοτούν το ανώτατο και το κατώτατο όριο – μέσω αρμπιτράζ της αγοράς– για το επιτόκιο της αγοράς μίας ημέρας (το αποκαλούμενο επιτόκιο «EONIA»). Τα δύο αυτά επιτόκια καθορίζουν, επομένως, το περιθώριο διακύμανσης του EONIA. Σε αυτό το πλαίσιο, το εύρος του περιθωρίου αυτού πρέπει να ενθαρρύνει την προσφυγή σε συναλλαγές στην αγορά. Έτσι μια σημαντική δομή προστίθεται στη χρηματαγορά, η οποία περιορίζει τη μεταβλητότητα των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς. Το ύψος των ελάχιστων αποθεματικών που υποχρεούται να τηρεί μια τράπεζα υπολογίζεται σε σχέση με τη βάση υπολογισμού των αποθεματικών της, που είναι ένα σύνολο υποχρεώσεων στον ισολογισμό της (καταθέσεις, χρεόγραφα και τίτλοι της χρηματαγοράς με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών).

Το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών προσδιορίζει το ελάχιστο υποχρεωτικό πιστωτικό υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών στην αντίστοιχη ΕθνΚΤ. Το ύψος των υποχρεωτικών αποθεματικών καθορίζεται βάσει του μέσου όρου των ημερησίων υπολοίπων για χρονική περίοδο ενός μηνός περίπου (την αποκαλούμενη «περίοδο τήρησης»). Ο μηχανισμός αυτός παρέχει ευελιξία στις τράπεζες ως προς τη διαχείριση των αποθεματικών στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Οι πρόσκαιρες ανισορροπίες της ρευστότητας δεν χρειάζεται να καλύπτονται αμέσως και, κατά συνέπεια, μια ορισμένη μεταβλητότητα του επιτοκίου μίας ημέρας μπορεί να εξομαλυνθεί. (Αν, για παράδειγμα, το επιτόκιο μίας ημέρας είναι υψηλότερο από το επιτόκιο που αναμένεται σε μεταγενέστερο σημείο της περιόδου τήρησης αποθεματικών, οι τράπεζες μπορούν να πραγματοποιήσουν κέρδος –όπως αναμένεται– δανείζοντας στην αγορά και μεταθέτοντας την εκπλήρωση της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών σε μεταγενέστερο σημείο της περιόδου («διαχρονική αντικατάσταση»). Αυτή η προσαρμογή της ημερήσιας ζήτησης αποθεματικών συμβάλλει στη σταθεροποίηση των επιτοκίων.) Τα τηρούμενα υποχρεωτικά αποθεματικά τοκίζονται με το μέσο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Αυτό το επιτόκιο είναι σχεδόν το ίδιο με το μέσο διατραπεζικό επιτόκιο της αγοράς για την ίδια διάρκεια. Τα αποθεματικά που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς των τραπεζών επιπλέον των μηνιαίων

υποχρεωτικών αποθεματικών δεν τοκίζονται. Έτσι οι τράπεζες έχουν λόγο να προβαίνουν σε ενεργή διαχείριση των αποθεματικών τους στην αγορά. Ταυτόχρονα, ο τοκισμός των υποχρεωτικών αποθεματικών διασφαλίζει ότι το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών δεν επιβαρύνει τις τράπεζες ή δεν παρακωλύει την αποδοτική κατανομή των οικονομικών πόρων. Τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά λειτουργούν ως αποθεματικά ασφαλείας έναντι των διαταραχών της ρευστότητας. Οι διακυμάνσεις των αποθεματικών γύρω από το απαιτούμενο επίπεδο μπορούν να απορροφήσουν διαταραχές της ρευστότητας με ελάχιστο αντίκτυπο στα επιτόκια της αγοράς. Συνεπώς, είναι μικρή η ανάγκη έκτακτων παρεμβάσεων της κεντρικής τράπεζας στη χρηματαγορά για τη σταθεροποίηση των επιτοκίων της.



3.4 Στόχοι ΕΚΤ

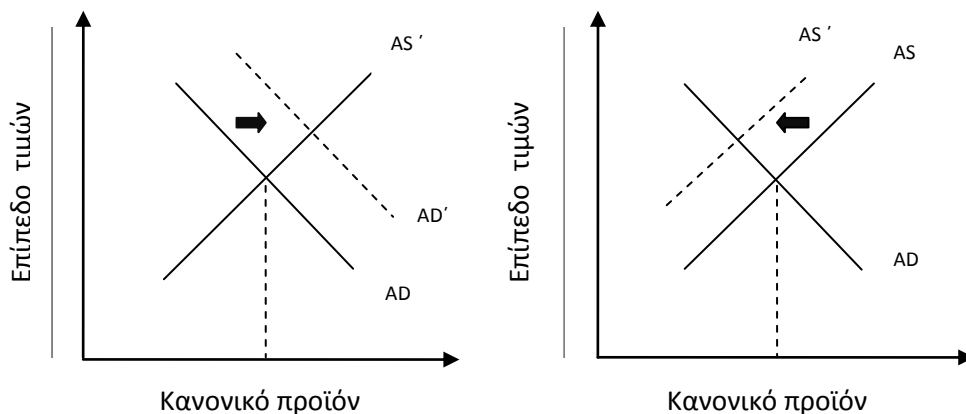
Η ΕΚΤ έχει καθορίσει απώτερο στόχο στην Ευρωζώνη, ετήσιο πληθωρισμό να μην υπερβαίνει το 2% μεσοπρόθεσμα, ο οποίος υπολογίζεται με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών του καταναλωτή (ΕΔΤΚ). Υπάρχουν όμως και ενδιάμεσοι στόχοι επιλεγμένοι από τις κεντρικές τράπεζες για επηρεάζουν τους απώτερους στόχους.

Ως ενδιάμεσος στόχος αναφέρεται η εκτίμηση, της αναγκαίας νομισματικής επέκτασης, χρησιμοποιώντας το νομισματικό πυλώνα. Ο πρώτος πυλώνας, είναι η διαδικασία που ακόλουθη και η Bundesbank, η οποία είναι η ισότητα ποσοτικής θεωρίας που ύστερα από αναδιάταξη των ορών της μπορεί να γραφτεί με τη μορφή $\Delta m = \Delta p + \Delta n - \Delta v$ που

ερμηνευτεί ως ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος, το πληθωρισμό, το ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ και τη ταχύτητα κυκλοφορίας του Ευρώ δεύτερος πυλώνας στη στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ προσδιορίζει μια σειρά από μεταβλητές που συμβάλει στη πληροφόρηση και στη πρόβλεψη του μελλοντικού πληθωρισμού. Οι μεταβλητές είναι η συναλλαγματική ισοτιμία, οι μισθοί, οι τιμές και αποδόσεις των ομόλογων. Εκτός από τον απώτερο στόχο που επιδιώκει η ΕΚΤ για το πληθωρισμό μπορεί να επιδιώκει και άλλους στόχους, αν οι στόχοι αυτοί δεν απειλούν την σταθερότητα των τιμών. Αυτό επιτυγχάνεται όταν η πηγή της διαταραχής βρίσκεται στη πλευρά της ζήτησης. Όταν υπάρχει διαταραχή κόστους (όπως στο υπόδειγμα 3.3) αποδεικνύεται ότι η ΝΠ της ΕΚΤ για σταθερότητα τιμών θα προκαλέσει σταθεροποίηση της παραγωγής, δηλαδή αύξηση της ανεργίας.

Στις παραπάνω παραγράφους αναφέραμε για τους απώτερους στόχους, αλλά σύμφωνα με τις ενδείξεις αποτελεσμάτων (μετά την εισαγωγή του Ευρώ) ο στόχος για πληθωρισμό 2% μάλλον καθίσταται χαμηλός. Θα μπορούσε να φτάσει 2,5% έως 3,5% λήγω

Διάγραμμα 1.14 Διαταραχές στη συνολική ζήτηση και στη συνολική προσφορά



ότι μετά το πληθωρισμό έχουν τη τάση να υπερτιμούν το πραγματικό πληθωρισμό λόγω της τεχνολογικής προόδου κατά 0,5% έως 1,5% και την επίδραση της απαραίτητης ευκαμψίας των πραγματικών μισθών. Πολλές τράπεζες χρησιμοποιούν ως ενδιάμεσο στόχο τον προσδοκώμενο πληθωρισμό και όχι την πρόσφορα χρήματος. Ο λόγος είναι επειδή τα χρηματοοικονομικά προϊόντα οδηγούν σε λανθασμένες μετρήσεις του ενδιάμεσου στόχου της ΝΠ της ΕΚΤ, της εκτίμησης της προσφοράς χρήματος. Συνεπώς και η εκτίμηση του

προβλεπόμενου πληθωρισμού υπολογίζεται με σοβαρές αποκλίσεις απ’ότι τον πραγματικό πληθωρισμό. Έτσι το εργαλείο της ΝΠ είτε για τη πρόσφορα χρήματος είτε για τον πληθωρισμό είναι το παρεμβατικό επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας (σαν ενδιάμεσος στόχος), ενώ απώτερος στόχος και στις δυο περιπτώσεις είναι ο έλεγχος του πληθωρισμού.

Πίνακας καθορισμού στόχου για την πρόσφορα χρήματος και της μεθόδου στόχευσης πληθωρισμού			
	<i>Εργαλείο</i>	<i>Ενδιάμεσος στόχος</i>	<i>Απώτερος στόχος</i>
Στόχευση πρόσφορας χρήματος	επιτόκιο →	πρόσφορα χρήματος	→ πληθωρισμός
Στόχευση πληθωρισμού	επιτόκιο →	πρόβλεψη για τον πληθωρισμό	→ πληθωρισμός

3.5 Η Νομισματικής Πολιτική της ΕΚΤ

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Οι δραστηριότητες του ΕΣΚΤ ασκούνται σύμφωνα με τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (η “Συνθήκη”) και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (το “Καταστατικό του ΕΣΚΤ”). Το ΕΣΚΤ διοικείται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Σε αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, ενώ η Εκτελεστική Επιτροπή είναι εξουσιοδοτημένη να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις αποφάσεις και τις κατευθυντήριες γραμμές του Διοικητικού Συμβουλίου. Στο βαθμό που κρίνεται εφικτό και σκόπιμο και προκειμένου να διασφαλιστεί η αποτελεσματική λειτουργία, η ΕΚΤ προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εκτέλεση των πράξεων που εντάσσονται στα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος εκτελούνται υπό ομοιόμορφους όρους σε όλα τα κράτη-μέλη.

Ο πρωταρχικός σκοπός του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Με την επιφύλαξη αυτού του πρωταρχικού σκοπού, το Ευρωσύστημα οφείλει να

στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Κατά την επιδίωξη των σκοπών του, το Ευρωσύστημα οφείλει να ενεργεί σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Ωστόσο στόχος της ΕΚΤ για την νομισματική πολιτική της στην ευρωζώνη <<μεσοπρόθεσμα>> είναι ο ετήσιος πληθωρισμός-τιμών να μην υπερβαίνει το 2% ο οποίος υπολογίζεται με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή των χ-μ. Με το εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή για την ζώνη του ευρώ βλέπουμε δύο πράγματα: πρώτον η ΕΚΤ έχει ως στόχο την σταθερότητα των τιμών στην ευρωζώνη γενικά και δεύτερον αντικατοπτρίζει το στόχο του κοινού για τις τιμές των καταναλωτικών αγαθών.

3.6.1 Βασικές αρχές της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Για να μπορέσει η ΕΚΤ να πραγματοποιήσει τους σκοπούς και τους στόχους της χρησιμοποιεί διάφορες στρατηγικές, όπως η διαχείριση της ρευστότητας και τον επηρεασμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων από της κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο όλες οι αλλαγές που γίνονται στη νομισματική πολιτική σήμερα επηρεάζουν το επίπεδο τιμών μετά από μήνες ή και χρόνια. Αυτό δείχνει ότι οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να μελετούν προσεχτικά για το ποια πολιτική θα εφαρμοστεί τώρα ώστε να διατηρηθεί η σταθερότητα στο μέλλον. Ακόμη οι χρονικές υστερήσεις στη διαδικασία μετάδοσης δεν επιτρέπουν στη νομισματική πολιτική να αντισταθμίζει τις απροσδόκητες διαταραχές του επιπέδου των τιμών βραχυπρόθεσμα (για παράδειγμα, τις διαταραχές που προκαλούνται από τις μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων διεθνώς ή των έμμεσων φόρων), είναι αναπόφευκτη κάποια βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού. Επιπλέον, λόγω της πολυπλοκότητας της διαδικασίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, οι επιδράσεις των οικονομικών διαταραχών και της νομισματικής πολιτικής χαρακτηρίζονται πάντα από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Για τους λόγους αυτούς η νομισματική πολιτική θα πρέπει να διατηρεί ένα μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό προκειμένου να αποφεύγεται η ανάληψη υπερβολικά επιθετικών ενεργειών και η άσκοπη πρόκληση αστάθειας στην πραγματική οικονομία.

3.6.2 Οι δυο πυλώνες της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΚΤ, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής βασίζονται σε μια ενδελεχή ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Η ανάλυση αυτή πραγματοποιείται βάσει δύο συμπληρωματικών προσεγγίσεων για τον προσδιορισμό της εξέλιξης των τιμών. Η πρώτη προσέγγιση αποβλέπει στην αξιολόγηση των

βραχυμεσοπρόθεσμων προσδιοριστικών παραγόντων της εξέλιξης των τιμών, με έμφαση στην πραγματική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της οικονομίας. Λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η εξέλιξη των τιμών σε αυτούς τους χρονικούς ορίζοντες επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής. Η ΕΚΤ αποκαλεί αυτή την προσέγγιση «οικονομική ανάλυση». Η δεύτερη προσέγγιση, που αποκαλείται «νομισματική ανάλυση», επικεντρώνεται σε έναν πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, εκμεταλλευόμενη τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ χρήματος και τιμών. Η νομισματική ανάλυση χρησιμεύει κυρίως ως μέσο διασταύρωσης, από μια μεσομακροπρόθεσμη προοπτική, των βραχυμεσοπρόθεσμων ενδείξεων για τη νομισματική πολιτική που προκύπτουν από την οικονομική ανάλυση.

3.6.2.1 Οικονομική ανάλυση

Η οικονομική ανάλυση επικεντρώνεται κυρίως στην αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων, καθώς και των βραχυμεσοπρόθεσμων κινδύνων που αυτές συνεπάγονται για τη σταθερότητα των τιμών. Οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές που αποτελούν αντικείμενο αυτής της ανάλυσης περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, την εξέλιξη της συνολικής παραγωγής, τη συνολική ζήτηση και τις συνιστώσες της, τη δημοσιονομική πολιτική, τις συνθήκες στις αγορές κεφαλαίων και εργασίας, μια ευρεία κλίμακα δεικτών τιμών και κόστους, την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας, την παγκόσμια οικονομία και το ισοζύγιο πληρωμών, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τη χρηματοοικονομική θέση των τομέων της ζώνης του ευρώ. Όλοι αυτοί οι παράγοντες είναι χρήσιμοι για την αξιολόγηση της δυναμικής της πραγματικής δραστηριότητας και της πιθανής εξέλιξης των τιμών από τη σκοπιά της αλληλεπίδρασης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες.

Στην ανάλυση αυτή, λαμβάνεται δεόντως υπόψη η ανάγκη προσδιορισμού της προέλευσης και της φύσης των διαταραχών που επηρεάζουν την οικονομία, της επίδρασής τους στο κόστος και στην τιμολογιακή συμπεριφορά, καθώς και των πιθανοτήτων εξάπλωσής τους στην οικονομία βραχυμεσοπρόθεσμα. Για παράδειγμα, η αντίδραση της νομισματικής πολιτικής που κρίνεται κατάλληλη για την αντιμετώπιση πληθωριστικών συνεπειών λόγω πρόσκαιρης αύξησης της τιμής του πετρελαίου διεθνώς μπορεί να διαφέρει από την αντίστοιχη αντίδραση σε περίπτωση υψηλότερων ρυθμών πληθωρισμού λόγω της επίδρασης στο κόστος εργασίας που ασκούν μισθολογικές αυξήσεις οι οποίες δεν

συμβαδίζουν με το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας. Η πρώτη αντίδραση είναι πιθανόν να προκαλέσει μια παροδική και βραχύβια άνοδο του πληθωρισμού που μπορεί να αντιστραφεί γρήγορα. Αν η ίδια η διαταραχή δεν προκαλεί άνοδο των πληθωριστικών προσδοκιών, δεν μπορεί να αποτελέσει μεγάλη απειλή για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Στην περίπτωση εκτεταμένων μισθολογικών αυξήσεων, υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ένας αυτοσυντηρούμενος φαύλος κύκλος αύξησης τους κόστους, ανόδου των τιμών και υψηλών μισθολογικών απαιτήσεων. Η καλύτερη λύση για την αποτροπή αυτής της εξέλιξης θα ήταν μια αποφασιστική αντίδραση της νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να επανεπιβεβαιωθεί η δέσμευση των κεντρικών τραπεζών να διατηρήσουν τη σταθερότητα των τιμών, συμβάλλοντας έτσι στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών. Προκειμένου να λαμβάνει τις κατάλληλες αποφάσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης που επικρατεί και να γνωρίζει την ιδιαίτερη φύση και το μέγεθος των οικονομικών διαταραχών που απειλούν τη σταθερότητα των τιμών.

Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος. Οι προβολές, που καταρτίζονται από εμπειρογνώμονες, συμβάλλουν στη συγκέντρωση και τη σύμπτυξη μεγάλου αριθμού οικονομικών στοιχείων και διασφαλίζουν τη συνέπεια μεταξύ διαφορετικών πηγών οικονομικών δεδομένων. Έτσι, αποτελούν βασικό στοιχείο για την τελειοποίηση της αξιολόγησης των οικονομικών προοπτικών και των βραχυμεσοπρόθεσμων διακυμάνσεων του πληθωρισμού σε σχέση με την τάση του.

3.6.2.2 Νομισματική ανάλυση

Η ΕΚΤ αποδίδει ξεχωριστή θέση στο χρήμα μέσα από ένα σύνολο επιλεγμένων βασικών δεικτών τους οποίους παρακολουθεί και μελετά προσεκτικά. Η απόφαση αυτή αναγνωρίζει τη στενή σχέση μεταξύ νομισματικής επέκτασης και πληθωρισμού σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Αυτή η ευρέως αποδεκτή σχέση παρέχει στη νομισματική πολιτική ένα σταθερό και αξιόπιστο ονομαστικό σημείο αναφοράς πέρα από τους ορίζοντες που χρησιμοποιούνται κατά παράδοση για την κατάρτιση προβλέψεων για τον πληθωρισμό. Επομένως, η απόδοση πρωταγωνιστικού ρόλου στο χρήμα στο πλαίσιο της στρατηγικής αποτέλεσε άλλο ένα εργαλείο για την υποστήριξη του μεσοπρόθεσμου προσανατολισμού της. Πράγματι, η λήψη αποφάσεων πολιτικής και η αξιολόγηση των συνεπειών τους, όχι μόνο βάσει των βραχυπρόθεσμων ενδείξεων που απορρέουν από την ανάλυση των

οικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών αλλά και βάσει συλλογισμών για την ποσότητα χρήματος και τη ρευστότητα, βοηθούν την κεντρική τράπεζα να μην περιορίζεται στις παροδικές επιδράσεις των διαφόρων διαταραχών και να μην παρασύρεται προς την ανάληψη πιο επιθετικών ενεργειών. Για να σηματοδοτήσει τη δέσμευσή του στη νομισματική ανάλυση και να παράσχει ένα σημείο αναφοράς για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τιμή αναφοράς για το ευρύ νομισματικό μέγεθος M3.

3.7 Η τιμή αναφοράς της ΕΚΤ για τη νομισματική επέκταση

Ο πρωταγωνιστικός ρόλος του χρήματος στη στρατηγική της ΕΚΤ σηματοδοτείται από την ανακοίνωση μιας τιμής αναφοράς για το ρυθμό αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3. Η επιλογή του M3 βασίζεται σε στοιχεία πολλών εμπειρικών μελετών, ότι δηλαδή αυτό το μέγεθος έχει τις επιθυμητές ιδιότητες μιας σταθερής ζήτησης χρήματος και τις ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η τιμή αναφοράς για το ρυθμό αύξησης του M3 καθορίστηκε έτσι ώστε να είναι συμβατή με την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Σημαντικές ή παρατεταμένες αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς θα μπορούσαν, υπό κανονικές συνθήκες, να σηματοδοτήσουν κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ο καθορισμός της τιμής αναφοράς βασίζεται στη σχέση μεταξύ μεταβολών της ποσότητας χρήματος (ΔM), του επιπέδου των τιμών (ΔP), του πραγματικού ΑΕΠ (ΔYR) και της ταχύτητας κυκλοφορίας (ΔV). Σύμφωνα με αυτή την ταυτότητα, η οποία είναι ευρέως γνωστή ως «ποσοτική εξίσωση», η μεταβολή της ποσότητας χρήματος σε μια οικονομία ισούται με τη μεταβολή των ονομαστικών συναλλαγών (όπως εκτιμάται από τη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ συν τη μεταβολή του πληθωρισμού) μείον τη μεταβολή της ταχύτητας κυκλοφορίας (βλ. επίσης Πλαίσιο 4.3). Η τελευταία μεταβλητή μπορεί να οριστεί ως η ταχύτητα με την οποία η ποσότητα χρήματος μεταφέρεται μεταξύ διαφορετικών κατόχων χρήματος και συνεπώς καθορίζει πόσο χρήμα χρειάζεται για την εξυπηρέτηση συγκεκριμένου επιπέδου ονομαστικών συναλλαγών.

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Η τιμή αναφοράς ενσωματώνει τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών ως αύξησης του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2% ετησίως. Επιπλέον, ο ορισμός της τιμής αναφοράς βασίστηκε σε μεσοπρόθεσμες υποθέσεις σχετικά με το ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος και την τάση της ταχύτητας κυκλοφορίας του M3. Το 1998, όσον

αφορά τη μεσοπρόθεσμη τάση του δυνητικού ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διατυπώθηκε η υπόθεση για ρυθμό 2%-2½% ετησίως, που αντανακλούσε εκτιμήσεις τόσο διεθνών οργανισμών όσο και της ΕΚΤ. Χρησιμοποιήθηκαν διάφορες προσεγγίσεις για τη διαμόρφωση της υπόθεσης σχετικά με την ταχύτητα κυκλοφορίας, όπου λαμβάνονταν υπόψη απλές (μονομεταβλητές) τάσεις, καθώς και διαθέσιμες πληροφορίες από πιο πολύπλοκα υποδείγματα ζήτησης χρήματος. Συνολικά, τα αποτελέσματα αυτών των προσεγγίσεων υποδείκνυαν μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του M3 μεταξύ ½% και 1% ετησίως. Βάσει αυτών των υποθέσεων, η τιμή αναφοράς της ΕΚΤ ορίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 1998 στο 4½% ετησίως και παραμένει έκτοτε αμετάβλητη. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί κατά πόσον ισχύουν οι συνθήκες και οι υποθέσεις στις οποίες βασίζεται η τιμή αναφοράς και ανακοινώνει ενδεχόμενες μεταβολές των υποθέσεων αυτών αμέσως μόλις κριθεί αναγκαίο.

3.8 Αποτελεσματικότητα Νομισματικής Πολιτικής

Η αποτελεσματικότητα της ΝΠ της ΕΚΤ για την σταθεροποίηση ανεργίας, παραγωγής, τιμών εξαρτάται το αν οι διαταραχές είναι συμμετρικές ή ασύμμετρες και αυτό μπορεί να αναλυθεί στο πλαίσιο του υποδείγματος του Barro Gordon (1983). Στο πρώτο διάγραμμα θα δούμε τις ασύμμετρες διαταραχές δυο χωρών, για παράδειγμα Γερμανία-Ελλάδα. Ενώ στην πλήττεται από ανεργία στη Γερμανία υπάρχει οικονομική ευημερία. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αντιστάθμιση της θετικής διαταραχής με παράλληλη αρνητικής διαταραχής της άλλης. Η περίπτωση αυτή λέγεται «γνήσια» ασύμμετρη διαταραχή. Η ΕΚΤ στη προκειμένη περίπτωση δε μπορεί να προβεί στη σταθεροποίηση του, το λόγο επειδή όπως οι Κεντρικές Τράπεζες ανεξαρτήτων κρατών δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν μεμονωμένων περιφερειών, το ίδιο και η ΕΚΤ υπόψη χώρες-μέλη της Ευρωζώνης, δε μπορεί να χρησιμοποιήσει την ΝΠ της για διόρθωση περιφερειακών προβλημάτων. Στη περίπτωση της συμμετρικής διαταραχής υποθέτουμε και στις δυο χώρες (στα πλαίσια της ευρωζώνης οι καμπύλες των δυο χωρών μετατοπίζονται δεξιά, έτσι η ΕΚΤ επιλέγει δυο σημεία (A', A) για να τονώσει την οικονομία της Γερμανίας και της Ελλάδας για να αποκλιμακώσει την αύξηση της ανεργίας. Συνεπώς αν υπάρχει συμμετρική διαταραχή, η ΝΠ της ΕΚΤ έχει αποτελεσματικότητα ενώ αν είναι ασύμμετρη («γνήσια») η ΕΚΤ δε μπορεί να πετύχει σταθεροποίηση.

Είχαμε αναφέρει προηγουμένως ότι τα κράτη δεν είναι περιφέρειες του Ευρωπαϊκού οικονομικού χώρου και ο λόγος είναι ότι οι διαταραχές μπορεί να έχουν πολιτική ή κοινωνική προέλευση. Συνεπώς η ΝΠ της ΕΚΤ δεν μπορεί να έχει αποτελεσματικότητα στη περίπτωση διαταραχών είτε εθνικών είτε περιφερειακών.

Ενώ οι ασύμμετρες διαταραχές επηρεάζουν τη ΝΠ της ΕΚΤ, ο τρόπος που μεταδίδεται οφείλεται στους διαφορετικούς τρόπους των πολιτών της ΕΚΤ και προκαλούν διαφορετικά αποτελέσματα ανάλογα με ευελιξία (υπόψη αγορά εργασίας). Έτσι για παράδειγμα σε μια σύμμετρη διαταραχή (ευρωζώνη) και τη προσπάθεια σταθεροποίησης της ΕΚΤ οι «ευέλικτες» χώρες-μέλη ΕΕ θα βλέπουν χαμηλότερη ανεργία απ' ότι οι «άκαμπτες».

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα κατά τη δεκαετία του '70 τελικώς απέτυχε. Οι ευρωπαίοι ηγέτες, ωστόσο, επανήλθαν πιο αποφασιστικά στις αρχές της δεκαετίας του '90 με την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ και τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), η οποία έθετε πιο αυστηρούς όρους και μετέφερε τον πυρήνα της άσκησης της οικονομικής πολιτικής (δηλαδή τη νομισματική) στην Ένωση, αφήνοντας ουσιαστικά μόνο τη δημοσιονομική πολιτική στη δικαιοδοσία των εθνικών κυβερνήσεων. Όμως, από τα πρώτα χρόνια της εφαρμογής της ΟΝΕ έγινε γρήγορα αντιληπτό ότι τα κράτη-μέλη κατέφευγαν εκτεταμένα στη δημοσιονομική πολιτική για να δημιουργήσουν ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, με αποτέλεσμα να προκαλούνται σοβαρές πιέσεις στην ευρωπαϊκή οικονομία και στην εκπλήρωση των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Έτσι, οι εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές στα πλαίσια της ΟΝΕ θα έπρεπε να βρουν μια ισορροπία ανάμεσα σε δύο αντικρουόμενες απόψεις. Η πρώτη αναφέρεται στην ευελιξία των δημοσιονομικών πολιτικών. Όταν λείπει το εργαλείο της συναλλαγματικής ισοτιμίας, οι εθνικοί κρατικοί προϋπολογισμοί (με το ρόλο των αυτόματων σταθεροποιητών) είναι τα μόνα διαθέσιμα εργαλεία των κρατών-μελών για την αντιμετώπιση των ασύμμετρων διαταραχών.

Η δεύτερη θέση έχει σχέση με τις μεταδοτικές επιπτώσεις των μη διατηρήσιμων εθνικών χρεών και ελλειμμάτων μιας χώρας-μέλους, τα οποία μπορούν να βλάψουν άλλα κράτη-μέλη και ενδεχομένως να ασκήσουν αδικαιολόγητες πιέσεις στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αποτέλεσμα της υιοθέτησης της δεύτερης άποψης από τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις είναι η ενσωμάτωση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) στο κοινοτικό κεκτημένο, το οποίο έθετε αυστηρούς δημοσιονομικούς περιορισμούς και ενεργοποιούσε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος με την επιβολή ποινών στην περίπτωση μη τήρησης των συγκεκριμένων κανόνων. Παρόλα αυτά, από τις πρώτες ημέρες εφαρμογής του ΣΣΑ, οι δημοσιονομικοί κανόνες που κληρονομήθηκαν από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ άρχισαν να αμφισβητούνται ευθέως από μια μερίδα οικονομολόγων και φορέων χάραξης πολιτικής. Κύριο στοιχείο της κριτικής που αναπτύχθηκε ήταν η απώλεια του τελευταίου εργαλείου που είχαν τα κράτη-μέλη για τον καθορισμό μέρους της οικονομικής τους πολιτικής, αλλά και το γεγονός ότι οι διαδικασίες δημοσιονομικής επιτήρησης δεν παρείχαν ένα ικανοποιητικό πλαίσιο συντονισμού της οικονομικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Έτσι, άρχισαν να ακούγονται πιο έντονα εκείνες οι φωνές, οι οποίες ζητούν άμεσα την αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης στην

κατεύθυνση της ευελιξίας και της μεγαλύτερης διακριτικής ευχέρειας στην άσκηση της εθνικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης

Το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης (ΣΣΑ) εντάσσεται στο πλαίσιο της τρίτης φάσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) που ξεκίνησε την 1η Ιανουαρίου 1999. Στόχος του είναι να εξασφαλίσει ότι η προσπάθεια για δημοσιονομική πειθαρχία των κρατών μελών θα συνεχιστεί μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος, του ευρώ. Συγκεκριμένα, το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης είναι ένα πακέτο που αποτελείται από ένα ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (που εγκρίθηκε στο Άμστερνταμ τον Ιούνιο του 1997) και από δύο κανονισμούς του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 που προσδιορίζουν τις τεχνικές λεπτομέρειες (επίβλεψη των δημοσιονομικών θέσεων και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών· εφαρμογή της διαδικασίας που αφορά τα υπερβολικά ελλείμματα). Ύστερα από συζητήσεις σχετικά με την εφαρμογή του ΣΣΑ οι δύο κανονισμοί τροποποιήθηκαν τον Ιούνιο του 2005. Μεσοπρόθεσμα, τα κράτη μέλη δεσμεύτηκαν να τηρήσουν το στόχο μιας θέσης που προσεγγίζει τη δημοσιονομική ισορροπία. Το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης παρέχει τη δυνατότητα επιβολής κυρώσεων εκ μέρους του Συμβουλίου σε συμμετέχον κράτος μέλος που δεν λαμβάνει τα απαιτούμενα μέτρα ώστε να αντιμετωπισθεί η κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος («διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος»). Σε μια πρώτη φάση, η κύρωση θα λαμβάνει τη μορφή κατάθεσης ποσού χωρίς τόκους προς όφελος της Κοινότητας, αλλά θα μπορεί να μετατραπεί σε πρόστιμο εάν το υπερβολικό έλλειμμα δεν διορθωθεί εντός των δύο επόμενων ετών. Παρ' όλα αυτά, δεν υπάρχει αυτοματισμός όσον αφορά τις κυρώσεις που υποβάλλονται σε αξιολόγηση των περιστάσεων από το Συμβούλιο.

ΤΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η κατάρτιση στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ στα μέσα της δεκαετίας του '90 αποτελούσε πρόκληση, καθώς τα στατιστικά στοιχεία που ήταν τότε διαθέσιμα παρουσίαζαν σημαντικά κενά και αδυναμίες.² Οι έννοιες, οι ορισμοί και οι ταξινομήσεις που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση των στατιστικών δεν είχαν καν τυποποιηθεί. Τα πρώτα στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ που ήταν διαθέσιμα στην ΕΚΤ το 1999 δεν ήταν παρά τα απολύτως απαραίτητα: εναρμονισμένες λογιστικές καταστάσεις των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI), από τις οποίες μπορούσαν να υπολογιστούν τα

νομισματικά μεγέθη και οι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος (συμπεριλαμβανομένων των δανείων των NXI), ένα περιορισμένο φάσμα μη εναρμονισμένων στοιχείων λιανικής για τα επιτόκια, ορισμένες πληροφορίες για τις χρηματοπιστωτικές αγορές που προέκυπταν από εμπορικές πηγές και βασικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, καθώς δεν υπήρχε τότε κάποια γεωγραφική ανάλυση των αντισυμβαλλόμενων χωρών. Επίσης υπήρχαν διαθέσιμα μόνο ετήσια στατιστικά στοιχεία για τα δημόσια οικονομικά και ορισμένα περιορισμένα ετήσια στοιχεία για την αποταμίευση, τις επενδύσεις και τη χρηματοδότηση για τη νεοϊδρυθείσα ζώνη του ευρώ. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το διάστημα των χρονοσειρών ήταν πολύ μικρό.

Το Νοέμβριο του 1999 προστέθηκαν στατιστικά στοιχεία για την έκδοση τίτλων από το Δημόσιο και τις χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ. Από τις αρχές του 2003, τα στατιστικά στοιχεία για τη λογιστική κατάσταση των NXI περιείχαν πιο λεπτομερείς αναλύσεις κατά τίτλο, διάρκεια και τομέα των αντισυμβαλλομένων. Ταυτόχρονα, άρχισαν να χρησιμοποιούνται εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των NXI, τα οποία περιείχαν αναλυτική παρουσίαση των καταθέσεων και των δανείων κατά διάρκεια και σκοπό. Στο προσεχές μέλλον θα υπάρξει εναρμόνιση των στατιστικών στοιχείων για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, τα οποία θα καλύπτουν ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και θα εξυπηρετούν καλύτερα τις ανάγκες των χρηστών. Η ΕΚΤ ανέλαβε από την Eurostat τη δημοσίευση της καμπύλης ημερήσιων αποδόσεων για τα ομόλογα της κεντρικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τα εξωτερικά στατιστικά στοιχεία, η ΕΚΤ βελτίωσε σταδιακά τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών για τη ζώνη του ευρώ με την παροχή πιο αναλυτικών στοιχείων, τη χωριστή παρουσίαση χρεώσεων και πιστώσεων και με γεωγραφική ανάλυση (π.χ. ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, χώρες της ΕΕ εκτός ζώνης ευρώ, Ιαπωνία, Κίνα). Επίσης, η ΕΚΤ δημοσιεύει σήμερα την τριμηνιαία διεθνή επενδυτική θέση, η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως η χρηματοοικονομική λογιστική κατάσταση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου, καθώς και ανάλυση των μεταβολών της διεθνούς επενδυτικής θέσης (πέραν των συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών, οι οποίες αφορούν κυρίως μεταβολές αποτίμησης των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων λόγω εξελίξεων στις τιμές και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες). Επιπλέον, διατίθενται στατιστικά στοιχεία για την ονομαστική και την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και το διεθνή ρόλο του ευρώ, τα οποία πρόσφατα συμπληρώθηκαν από μηνιαίους εναρμονισμένους εθνικούς δείκτες ανταγωνιστικότητας που βασίζονται σε δείκτες τιμών καταναλωτή.

Πολλά στατιστικά στοιχεία και στατιστικοί δείκτες καταρτίζονται ούτως ώστε να αξιολογούνται οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα συνολικά και εντός του τραπεζικού τομέα της ΕΕ, καθώς και η εξέλιξη του τομέα των πληρωμών, των υποδομών πληρωμής, διαπραγμάτευσης, εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων.

Ημερομηνία σταθμό αποτέλεσε ο Ιούνιος του 2007, όταν η ΕΚΤ δημοσίευσε, από κοινού με την Eurostat, τους πρώτους ενοποιημένους τριμηνιαίους οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ κατά θεσμικό τομέα. ³ Οι εν λόγω λογαριασμοί παρουσιάζουν συνοπτικά, με συγκεντρωτικό και συνεκτικό τρόπο, τις χρηματοπιστωτικές και οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των διαφόρων τομέων στη ζώνη του ευρώ (νοικοκυριών, επιχειρήσεων και γενικής κυβέρνησης), καθώς και μεταξύ αυτών και του υπόλοιπου κόσμου. Οι λογαριασμοί αυτοί μπορούν να θεωρηθούν ως οι εθνικοί λογαριασμοί για τη ζώνη του ευρώ. Η πλήρης ενοποίηση και η σχεδόν πλήρης συνέπεια αυτών των λογαριασμών, καθώς και η από κοινού ταυτόχρονη κατάρτισή τους κάθε τρίμηνο από δύο οργανισμούς (την ΕΚΤ και την Eurostat) αποτελούν μοναδικό επίτευγμα.

Προβλέψεις

Βάση των στατιστικών στοιχείων η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα έχει κάνει κάποιες προβλέψεις για την αύξηση του ΑΕΠ τα έτη 2010-2012 και της συγκυρίες οι οποίες βοηθούν σε αυτό. Αυτές οι προβλέψεις παρατίθενται παρακάτω όπως ακριβώς προβλέπονται από την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα :

Οι προβλέψεις της Επιτροπής προβλέπει συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης που σημειώνεται σήμερα στην ΕΕ. Το ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά περίπου 1¾% το 2010-11 και κατά περίπου 2% το 2012. Οι μέχρι τώρα καλύτερες από τις προσδοκώμενες επιδόσεις φέτος συνηγορούν υπέρ της σημαντικής προς τα άνω αναθεώρησης της ετήσιας ανάπτυξης το 2010 σε σχέση με τις εαρινές προβλέψεις. Ωστόσο, με ένα παγκόσμιο περιβάλλον που γίνεται πιο ευνοϊκό και με την έλευση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, η δραστηριότητα αναμένεται ότι θα μετριαστεί προς το τέλος του έτους και κατά το 2011, αλλά θα ανακάμψει και πάλι το 2012 βασιζόμενη στην αύξηση της ιδιωτικής ζήτησης. Με την οικονομική ανάκαμψη που διαφαίνεται στην ΕΕ, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας αναμένεται ότι θα σημειώσουν βραδεία βελτίωση κατά τον χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων και το ίδιο θα συμβεί με τη δημοσιονομική κατάσταση. Το ποσοστό ανεργίας

προβλέπεται ότι θα μειωθεί στο 9% περίπου το 2012, ενώ το δημόσιο έλλειμμα θα μειωθεί στο 4¼% περίπου του ΑΕΠ. Οι εξελίξεις στα κράτη μέλη προβλέπεται πάντως ότι θα παραμείνουν ανομοιογενείς.

Ο Επίτροπος οικονομικών και νομισματικών υποθέσεων της ΕΕ Olli Rehn δήλωσε τα εξής: «Διαφαίνεται η οικονομική ανάκαμψη. Με ενθαρρύνει η προοπτική ότι η απασχόληση προβλέπεται επιτέλους ότι θα βελτιωθεί το προσεχές έτος στην Ευρώπη. Τα δημόσια ελλείμματα αρχίζουν να μειώνονται χάρη στα ληφθέντα μέτρα εξυγίανσης και στην ανάκαμψη της ανάπτυξης. Ωστόσο, η ανάκαμψη αυτή είναι ανομοιογενής, και πολλά κράτη μέλη διανύουν μια δύσκολη περίοδο προσαρμογής. Η αποφασιστική συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και των ταχείας εφαρμογής πολιτικών για την ενίσχυση της ανάπτυξης έχουν καίρια σημασία για τη δημιουργία μιας σταθερής βάσης για βιώσιμη ανάπτυξη και θέσεις απασχόλησης. Οι αναταράξεις στις αγορές δημόσιου χρέους υπογραμμίζουν την ανάγκη για στιβαρή πολιτική δράση.»

Ευνοϊκές γενικά εξελίξεις μέχρι τώρα λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά των προηγούμενων ανακάμψεων μετά από οικονομικές κρίσεις η τρέχουσα ανάκαμψη φαίνεται μάλλον υποτονική συνολικά. Ωστόσο, η οικονομική κατάσταση στην ΕΕ πρόσφατα σημείωσε σημαντική βελτίωση, με την αύξηση του ΑΕΠ το 2010 να σημειώνει μέχρι τώρα εκπληκτική άνοδο, ιδίως κατά το δεύτερο τρίμηνο. Η ανάκαμψη φαίνεται επίσης να διευρύνεται. Ενώ η αύξηση των εξαγωγών – το πρώτο στάδιο της παραδοσιακής μορφής της ανάκαμψης – παραμένει σταθερή για κάποιο χρονικό διάστημα, η οικονομία της ΕΕ εισέρχεται τώρα στην επόμενη φάση - στην οποία η εκ νέου άνοδος των εξαγωγών αρχίζει να προκαλεί ζήτηση για επενδύσεις (σε εξοπλισμό).

Βαθμιαία και ανομοιογενής ανάκαμψη

Δεδομένου ότι η προβλεπόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας δραστηριότητας εμποδίζει την αύξηση των εξαγωγών και οι προσωρινές ενισχύσεις ακολουθούν την πορεία τους, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομία της ΕΕ φαίνονται υποτονικές. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα μειωθεί κατά τον χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων, ενώ η συμβολή της εγχώριας ζήτησης προβλέπεται ότι θα αυξηθεί, λόγω της βαθμιαίας σταθεροποίησης των επενδύσεων και της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Στο μέτωπο των επενδύσεων, οι βελτιώσεις στο συντελεστή αξιοποίησης της παραγωγικής ικανότητας και η κερδοφορία των εταιρειών είναι μεταξύ των παραγόντων που αναμένεται ότι θα ευνοήσουν την ανάπτυξη, ενώ η συνεχιζόμενη προσαρμογή σε επίπεδο

ισολογισμού και η συνεχιζόμενη δημοσιονομική εξυγίανση προβλέπεται ότι θα ενεργήσουν ως περιοριστικοί παράγοντες. Όσον αφορά την ιδιωτική κατανάλωση, οι προοπτικές απασχόλησης που βελτιώνονται με αργό ρυθμό, η μέτρια εισοδηματική αύξηση και ο υποτονικός πληθωρισμός είναι παράγοντες που θα στηρίζουν την προβλεπόμενη ανάκαμψη, αν και η εξυγίανση και η μείωση του χρέους των νοικοκυριών προβλέπεται επίσης ότι θα ενεργήσουν ως ανασταλτικοί παράγοντες.

Ενώ η ανάκαμψη αρχίζει να λαμβάνει γενικό χαρακτήρα, η πρόοδος στα κράτη μέλη παραμένει ανομοιογενής, με την ανάκαμψη να προβλέπεται ότι θα συνεχιστεί με σχετικά ταχύ ρυθμό σε μερικά από αυτά, αλλά να υστερεί σε άλλα. Αυτό αντικατοπτρίζει τις διαφορές στην κλίμακα των προβλημάτων προσαρμογής στις οικονομίες και τη συνεχιζόμενη επανεξισορρόπηση εντός της ΕΕ και της περιοχής του ευρώ.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας και τα δημόσια οικονομικά αρχίζουν να βελτιώνονται. Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας κατά κανόνα καθυστερούν σε σχέση με τις εξελίξεις στο ΑΕΠ κατά ένα εξάμηνο ή και περισσότερο. Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό, κατά τους τελευταίους μήνες οι συνθήκες στην αγορά εργασίας άρχισαν να σταθεροποιούνται στην ΕΕ, με αναμενόμενη μέτρια βελτίωση κατά τον χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων. Αναμένεται αύξηση της απασχόλησης κατά σχεδόν ½% και περίπου ¾% το 2011 και το 2012 αντίστοιχα, ενώ το ποσοστό ανεργίας αναμένεται ότι θα μειωθεί βαθμιαία, από περίπου 9½% φέτος σε περίπου 9% μέχρι το 2012. Ωστόσο, οι συνολικές συνθήκες αναμένεται ότι θα συνεχίσουν να παρουσιάζουν αδυναμίες αντικατοπτρίζοντας, μεταξύ άλλων, τα μέτρα που λαμβάνονται για την έξοδο από την ύφεση και την τρέχουσα διαρθρωτική προσαρμογή, ειδικότερα στο δημόσιο τομέα.

Είναι επίσης εμφανής κάποια βελτίωση στη δημοσιονομική πλευρά, με περίπου τα μισά κράτη μέλη της ΕΕ να προβλέπεται ότι θα εμφανίσουν χαμηλότερο δημόσιο έλλειμμα κατά το τρέχον έτος σε σύγκριση με το 2009. Καθώς τα μέτρα τόνωσης φθάνουν στο τέλος τους και η φάση σταθεροποίησης προχωρεί όλο και περισσότερο, το έλλειμμα προβλέπεται ότι θα μειωθεί σε 24 κράτη μέλη το προσεχές έτος. Για την ΕΕ συνολικά αναμένεται έλλειμμα λίγο περισσότερο από 5% το 2011, με περαιτέρω μείωση κατά περίπου 1 εκατοστιαία μονάδα το 2012 καθώς η ανάκαμψη θα κερδίζει έδαφος. Ωστόσο, ο δείκτης του δημόσιου χρέους προβλέπεται ότι θα παραμείνει σε ανοδική πορεία κατά τον χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων. Ο πληθωρισμός παραμένει καθηλωμένος σε χαμηλά επίπεδα διαφαίνεται σχετικά μικρή αύξηση τιμών καταναλωτή τόσο στην ΕΕ όσο και στην περιοχή του ευρώ κατά τη διάρκεια της ερχόμενης περιόδου. Ο

πληθωρισμός ΕνΔΤΚ προβλέπεται ότι θα ανέλθει κατά μέσο όρο στο 2% στην ΕΕ κατά το τρέχον και το επόμενο έτος και θα πέσει στο 1¾% το 2012 (για την περιοχή του ευρώ, αναμένεται ποσοστό 1¾% το 2011-12). Η εναπομένουσα υποτονικότητα της οικονομίας, μαζί με τη μάλλον μέτρια αύξηση των αμοιβών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αναμένεται ότι θα κρατήσουν τον πληθωρισμό υπό έλεγχο κατά τη διάρκεια της περιόδου, παρά τις ελαφρώς υψηλότερες τιμές των προϊόντων και τις αυξήσεις στην έμμεση φορολογία και τις ελεγχόμενες τιμές σε ορισμένα κράτη μέλη.

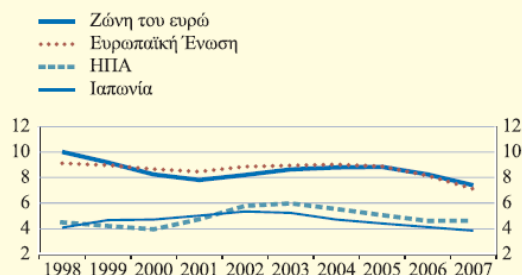
Υψηλή αβεβαιότητα αλλά οι κίνδυνοι φαίνεται να αλληλοεξουδετερώνονται σε μεγάλο βαθμό Με την αβεβαιότητα να παραμένει σε υψηλά επίπεδα, οι κίνδυνοι για τις προοπτικές ανάπτυξης της ΕΕ δεν είναι αμελητέοι, αν και φαίνεται να αλληλοεξουδετερώνονται σε μεγάλο βαθμό. Θετικό στοιχείο είναι ότι η επανεξισορρόπηση της αύξησης του ΑΕΠ προς την κατεύθυνση της εγχώριας ζήτησης, και οι δευτερογενείς επιπτώσεις από την ανάκαμψη της δραστηριότητας στη Γερμανία σε άλλα κράτη μέλη ενδέχεται να είναι πιο θετικές από αυτές που προβλέπονται σήμερα. Τα μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπιση των υψηλών ελλειμμάτων και του χρέους μπορεί επίσης να αποδειχθούν αποτελεσματικότερα από ό,τι αναμένεται όσον αφορά την εξάλειψη των ανησυχιών στην αγορά καθώς επίσης και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης μεταξύ των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Αρνητικό στοιχείο είναι ότι η κατάσταση στις χρηματαγορές εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχίες, με πιθανές περαιτέρω εντάσεις, όπως αντικατοπτρίζεται από την πρόσφατη επανεμφάνιση πίεσης στις αγορές ομολόγων του δημοσίου. Επιπλέον, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να είναι χαμηλότερη από την προβλεπόμενη η εξωτερική ζήτηση, ενώ η δημοσιονομική εξυγίανση μπορεί να επιβαρύνει περισσότερο από το αναμενόμενο την εγχώρια ζήτηση στις σχετικές χώρες. Οι κίνδυνοι όσον αφορά τον πληθωρισμό φαίνεται επίσης να αλληλοεξουδετερώνονται σε μεγάλο βαθμό.

Λεπτομερέστερη έκθεση είναι διαθέσιμη από τους εξής αρμόδιους:

7. Ανεργία

(ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ²⁾	ΗΠΑ ³⁾	Ιαπωνία ³⁾
Μέσος όρος 1989-98	9,4	-	5,9	2,8
1998	10,0	9,1	4,5	4,1
1999	9,2	9,0	4,2	4,7
2000	8,3	8,7	4,0	4,7
2001	7,8	8,5	4,7	5,0
2002	8,2	8,9	5,8	5,4
2003	8,6	8,9	6,0	5,3
2004	8,8	9,0	5,5	4,7
2005	8,9	8,9	5,1	4,4
2006	8,2	8,2	4,6	4,1
2007	7,4	7,1	4,6	3,9



Πηγές: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics και Στατιστική Υπηρεσία της Ιαπωνίας.

1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.3.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.I4.N.UNEH.RTT000.4.000).

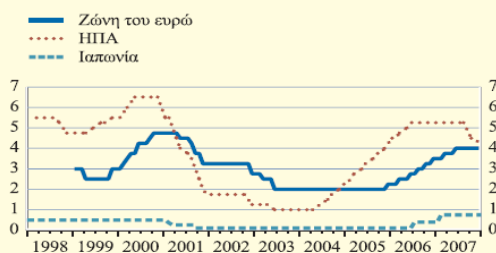
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 11.7) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.V1.N.UNEH.RTT000.4.000).

3) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).

1. Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών

(τέλος περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ²⁾	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	-	-	4,75	0,50
1999	3,00	-	5,50	0,50
2000	4,75	-	6,50	0,50
Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ				
2001	3,25	-	1,75	0,10
2002	2,75	-	1,25	0,10
2003	2,00	-	1,00	0,10
2004	2,00	-	2,25	0,10
2005	2,25	-	4,25	0,10
2006	3,50	-	5,25	0,40
Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ				
2007	4,00	-	4,25	0,75



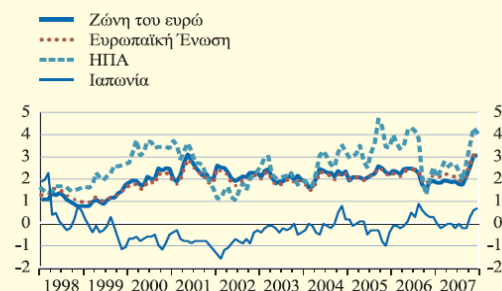
Πηγές: ΕΚΤ, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.

1) Δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 1, ενότητα 1.2) και στο Statistics Pocket Book (Chapter 8, Section 8.1). Επίσης, είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR_MBR.LEV).

2. Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ/ΔΤΚ)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ²⁾	ΗΠΑ ³⁾	Ιαπωνία ³⁾
Μ.ό. 1989-98	2,9	-	3,3	1,5
1998	1,1	1,3	1,6	0,7
1999	1,1	1,2	2,2	-0,3
2000	2,1	1,9	3,4	-0,7
Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ				
2001	2,3	2,2	2,8	-0,8
2002	2,2	2,1	1,6	-0,9
2003	2,1	2,0	2,3	-0,2
2004	2,1	2,0	2,7	0,0
2005	2,2	2,2	3,4	-0,3
2006	2,2	2,2	3,2	0,2
Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ				
2007	2,1	2,3	2,9	0,1



Πηγές: Eurostat, Bureau of Labor Statistics των ΗΠΑ και Στατιστική Υπηρεσία της Ιαπωνίας.

1) ΕνΔΤΚ. Για παλαιότερες περιόδους, εκτιμήσεις με βάση τους εθνικούς ΔΤΚ. Δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.1.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.INX).

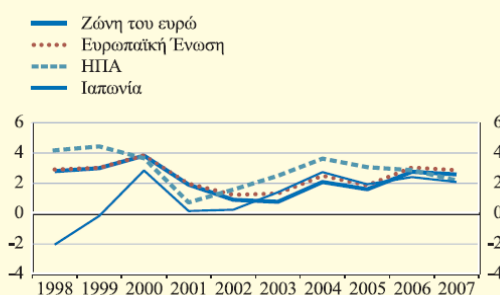
2) ΕνΔΤΚ. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket book (Chapter 11, Section 11.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.D0.N.000000.4.INX).

3) Εθνικός ΔΤΚ. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).

4. ΑΕΠ ¹⁾

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)

	Ζώνη του ευρώ ²⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ³⁾	ΗΠΑ ⁴⁾	Ιαπωνία ⁵⁾
Μέσος όρος 1989-98	2,2	2,2	3,0	1,9
1998	2,8	2,9	4,2	-2,0
1999	3,0	3,0	4,4	-0,1
2000	3,8	3,9	3,7	2,9
2001	1,9	2,0	0,8	0,2
2002	0,9	1,2	1,6	0,3
2003	0,8	1,3	2,5	1,4
2004	2,1	2,5	3,6	2,7
2005	1,6	1,9	3,1	1,9
2006	2,8	3,1	2,9	2,4
2007	2,6	2,9	2,2	2,1



Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα ετήσια στοιχεία δεν έχουν διορθωθεί για μεταβολές ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.2.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).

3) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.V1.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).

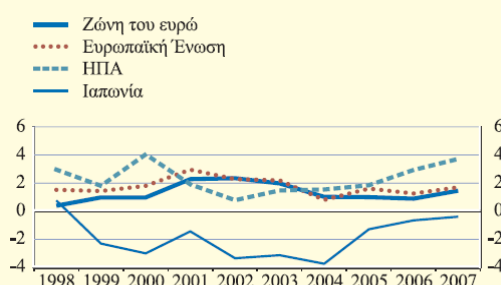
4) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.US.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).

5) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.JP.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).

5. Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ²⁾	ΗΠΑ ³⁾	Ιαπωνία ³⁾
Μέσος όρος 1989-98	2,4	-	2,2	0,8
1998	0,4	1,5	3,0	0,8
1999	1,0	1,4	1,8	-2,3
2000	1,0	1,8	4,0	-3,0
2001	2,3	3,0	1,9	-1,4
2002	2,3	2,3	0,8	-3,3
2003	2,0	2,2	1,5	-3,1
2004	1,0	0,8	1,5	-3,8
2005	1,0	1,6	1,9	-1,3
2006	0,9	1,3	2,9	-0,6
2007	1,5	1,7	3,7	-0,4



Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.1.4) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.S.1000.UNLACO.0000.TTTT.D.U.I).

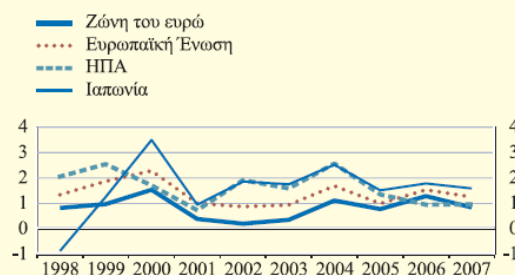
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 11.4).

3) Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

8. Παραγωγικότητα εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ ²⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ³⁾	ΗΠΑ ³⁾	Ιαπωνία ³⁾
Μέσος όρος 1989-98	1,7	-	1,5	1,3
1998	0,8	1,3	2,1	-0,9
1999	1,0	1,9	2,5	1,3
2000	1,5	2,3	1,7	3,5
2001	0,4	1,0	0,7	0,9
2002	0,2	0,9	1,9	1,9
2003	0,3	0,9	1,6	1,7
2004	1,1	1,7	2,6	2,5
2005	0,8	1,0	1,3	1,5
2006	1,3	1,5	0,9	1,8
2007	0,8	1,3	1,0	1,6

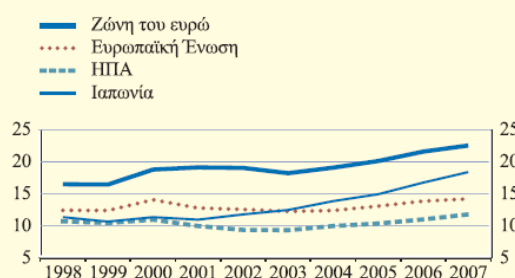


Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 1) Μεταβολή του ΑΕΠ (σε όρους όγκου) ανά απασχολούμενο. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).
 2) Μεταβολή του ΑΕΠ (σε όρους όγκου) ανά απασχολούμενο. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.S.0000.LABPRO.1000.TTTT.Q.U.I).
 3) Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

9. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ¹⁾

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ ²⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ³⁾	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	16,5	12,4	10,7	11,3
1999	16,4	12,3	10,4	10,6
2000	18,8	14,1	10,9	11,3
2001	19,1	12,8	9,9	10,9
2002	19,1	12,5	9,3	10,4
2003	18,3	12,2	9,3	12,4
2004	19,1	12,3	9,9	13,8
2005	20,1	13,1	10,3	14,9
2006	21,6	13,9	11,0	14,9
2007	22,6	14,2	11,8	18,4

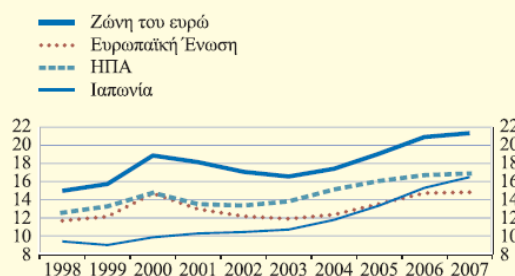


Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας.
 1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).
 2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_EXP.PGDP.4F_N).
 3) Τα στοιχεία έως το 2000 αφορούν την ΕΕ-15, για την περίοδο 2001-03 την ΕΕ-25 και από το 2004 την ΕΕ-27.

10. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ¹⁾

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

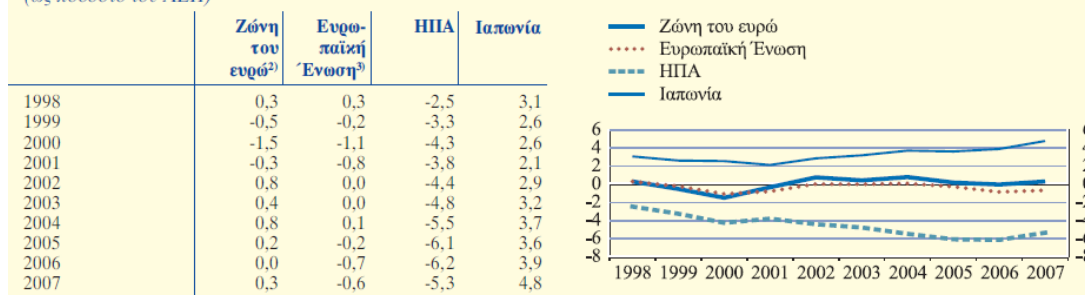
	Ζώνη του ευρώ ²⁾	Ευρωπαϊκή Ένωση ³⁾	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	15,0	11,7	12,6	9,4
1999	15,7	12,1	13,3	9,0
2000	18,9	14,7	14,8	9,9
2001	18,2	13,0	13,5	10,3
2002	17,1	12,2	13,4	10,4
2003	16,6	11,9	13,8	10,7
2004	17,4	12,3	15,1	11,8
2005	19,1	13,4	16,1	13,4
2006	20,9	14,7	16,7	15,3
2007	21,4	14,7	16,9	16,5



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας.
 1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).
 2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=118.DD.A.I3.BP_IMP.PGDP.4F_N).
 3) Τα στοιχεία έως το 2000 αφορούν την ΕΕ-15, για την περίοδο 2001-03 την ΕΕ-25 και από το 2004 την ΕΕ-27.

11. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ¹⁾

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγές: EKT, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας.

1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).

2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της EKT (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_GS_N.PGDP.4F_N).

3) Τα στοιχεία έως το 2000 αφορούν την ΕΕ-15, για την περίοδο 2001-03 την ΕΕ-25 και από το 2004 την ΕΕ-27.

Αποτελεσματικότητα πολιτικών

Το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος της Ευρωζώνης αυξήθηκαν εντυπωσιακά κατά το έτος 2009 σε σχέση με το 2008, ενώ το συνολικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μειώθηκε. Τα στοιχεία που ανακοίνωσε σήμερα η Eurostat είναι εντυπωσιακά και αναδεικνύουν το πρόβλημα που υπάρχει, όχι μόνον στην Ελλάδα ή τον ευρωπαϊκό νότο, αλλά σε μία σειρά οικονομιών της "ισχυρότερης οικονομικής ομάδας" της διεθνούς οικονομίας.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν, για την περιοχή της Ευρωζώνης, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε από 2,0% το 2008 σε 6,3% το 2009. Για την Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 κρατών μελών, αυξήθηκε από 2,3% σε 6,8%. Στην Ευρωζώνη το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε από 69,4% το έτος 2008, σε 78,7% το έτος 2009, και στην ΕΕ των 27 κρατών μελών από 61,6% σε 73,6%. Σύμφωνα με τη Eurostat, το 2009 τα μεγαλύτερα δημόσια ελλείμματα ως ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψαν οι παρακάτω χώρες: Ιρλανδία (-14,3%), Ελλάδα (-13,6%), το Ηνωμένο Βασίλειο (-11,5%), Ισπανία (-11,2%), Πορτογαλία (-9,4%), Λετονία (-9,0%), Λιθουανία (-8,9%), Ρουμανία (-8,3%), Γαλλία (-7,5%) και Πολωνία (-7,1%). Χαρακτηριστικό της κατάστασης είναι ότι κανένα κράτος μέλος της Ευρωζώνης δεν σημείωσε δημοσιονομικό πλεόνασμα κατά το έτος 2009. Τα χαμηλότερα ελλείμματα σημειώθηκαν στη Σουηδία (-0,5%), το Λουξεμβούργο (-0,7%) και την Εσθονία (-1,7%). Συνολικά, 25 κράτη μέλη παρουσίασαν επιδείνωση στο δημόσιο έλλειμμα σε σχέση με το ΑΕΠ το 2009 σε σύγκριση με το 2008, ενώ δύο κράτη μέλη (Εσθονία και Μάλτα) παρουσίασαν βελτίωση βελτίωση. Στον τομέα του δημοσίου χρέους,

την υψηλότερη σχέση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ εμφανίζουν οι: Ιταλία (115,8%), Ελλάδα (115,1%), Βέλγιο (96,7%), Ουγγαρία (78,3%), Γαλλία (77,6%), Πορτογαλία (76,8%), Γερμανία (73,2%), Μάλτα (69,1%), Μεγ. Βρετανία (68,1%), Αυστρία (66,5%), Ιρλανδία (64,0%) και Ολλανδία (60,9%). Δηλαδή, παρατηρούμε ότι, 9 από τις 16 χώρες της Ευρωζώνης, έχουν σχέση χρέους προς ΑΕΠ, μεγαλύτερη του 60%, δηλαδή πάνω από το όριο που επιβάλλει η Συνθήκη του Μάαστριχτ για την είσοδο και την παραμονή στη ζώνη του κοινού νομίσματος. Παράλληλα, παρατηρούμε ότι από τις νεοεισελθούσες πρώην "ανατολικές" χώρες, στη λίστα των υπερχρεωμένων ευρωπαϊκών κρατών βρίσκεται μόνον η Ουγγαρία. Τη χαμηλότερη σχέση εμφανίζουν οι: Εσθονία (7,2%), Λουξεμβούργο (14,5%), Βουλγαρία (14,8%), Ρουμανία (23,7%), Λιθουανία (29,3%) και Τσεχία (35,4%). Δηλαδή, παρατηρούμε ότι οι χώρες με πολύ χαμηλό δημόσιο χρέος είναι κατά κανόνα (εκτός του Λουξεμβούργου) χώρες της πρώην "Ανατολικής Ευρώπης", οι οποίες εισήλθαν στις χρηματοοικονομικές αγορές αργά και, στις αρχές της δεκαετίας του 2000, δεν είχαν συσσωρευμένο χρέος, όπως είχαν οι παλαιότερες ευρωπαϊκές χώρες.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με την ανακοίνωση της Eurostat, εκφράζονται επιφυλάξεις σχετικά με το δημοσιονομικό έλλειμμα και το χρέος της Ελλάδας, αφού η ευρωπαϊκή στατιστική αρχή εκτιμά ότι μερικά από τα στοιχεία που αναφέρονται στο "πλεόνασμα των ασφαλιστικών οργανισμών" της χώρας και σε στοιχεία χρηματοοικονομικών πράξεων, ίσως να μην είναι ορθά ή οριστικά. Αναφέρει δε ότι, υπάρχει περίπτωση αναθεώρησης (χωρίς να διευκρινίζεται εάν αυτή θα είναι προς τα πάνω ή προς τα κάτω) της τάξης του 0,3% έως 0,5% στο δημοσιονομικό έλλειμμα και κατά 5% έως 7% στο δημόσιο χρέος

	2006	2007	2008	2009
ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΕΑ16)				
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές) (εκατ. €)	8 553 600	9 003 902	9 258 895	8 977 933
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (εκατ. €)	-112 048	-55 723	-181 176	-565 111
	(% ΑΕΠ) -1,3	-0,6	-2,0	-6,3
Government expenditure	(% ΑΕΠ)46,7	46,0	46,8	50,7
Έσοδα Κυβερνήσεων	(% ΑΕΠ)45,3	45,4	44,9	44,4
Χρέος Κυβερνήσεων (εκατ. €)	5 842 888	5 940 433	6 424 615	7 062 625
	(% ΑΕΠ)68,3	66,0		

ΕΥΡΩΠΗ 27

ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	(εκατ. €)	11 682 471	12 364 567	12 500 094	11 804 734
Δημοσιονομικό Έλλειμμα	(εκατ. €)	-167 687	-103 584	-285 685	-801 866
	(% ΑΕΠ)	-1,4	-0,8	-2,3	-6,8
Government expenditure	(% ΑΕΠ)	46,3	45,7	46,9	50,7
Εσοδα Κυβερνήσεων	(% ΑΕΠ)	44,9	44,9	44,6	44,0
Χρέος Κυβερνήσεων	(εκατ. €)	7 172 706	7 265 256	7 697 027	8 690 304
	(% ΑΕΠ)	61,4	58,8	61,6	73,6

Δεκατρία από τα δεκάξι κράτη μέλη της ευρωζώνης κατέγραψαν το 2009 δημοσιονομικά ελλείμματα πάνω από το όριο του 3% του ΑΕΠ, ενώ δέκα κράτη μέλη του ευρώ κατέγραψαν χρέος υψηλότερο από το όριο του 60% του ΑΕΠ που ορίζει το **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

Αυτό προκύπτει από τα δημοσιονομικά μεγέθη των 27 χωρών μελών της ΕΕ, την περίοδο 2006-2009, που έδωσε σήμερα στη δημοσιότητα η Eurostat, στα οποία, όπως ήταν αναμενόμενο, δεν περιλαμβάνονται τα ελληνικά στοιχεία.

Συγκεκριμένα, τα υψηλότερα δημοσιονομικά ελλείμματα στην ΕΕ το 2009 σημείωσαν η Ιρλανδία (14.4%), η Μ. Βρετανία (11.4%), η Ισπανία (11.1%), η Λετονία (10.2%), η Πορτογαλία (9.3%), η Λιθουανία (9.2%), η Ρουμανία (8.6%), η Σλοβακία (7.9%), η Γαλλία (7.5%) και η Πολωνία (7.2%). Τα χαμηλότερα δημοσιονομικά ελλείμματα σημείωσαν το Λουξεμβούργο (0.7%), η Σουηδία (0.9%) και η Εσθονία (1.7%).

Η ευρωπαϊκή νομισματική ένωση είναι μια νέα μορφή διακυβέρνησης για τον 21ο αιώνα, αλλά οι διεθνείς χρηματαγορές δεν αντιλαμβάνονται εξ ολοκλήρου τον τρόπο λειτουργίας της, υποστηρίζει ο Γερμανός υπουργός Οικονομικών, Βόλφγκανγκ Σόιμπλε. «Χρειαζόμαστε νέες μορφές διεθνούς διακυβέρνησης, παγκόσμιας διακυβέρνησης και ευρωπαϊκής διακυβέρνησης», δηλώνει χαρακτηριστικά σε συνέντευξη που παραχώρησε στους Financial Times «Οι διεθνείς αγορές δεν κατανοούν ακριβώς τη δομή του ευρώ. Έχουμε μια κοινή νομισματική ένωση, αλλά δεν έχουμε μια κοινή δημοσιονομική πολιτική. Χρειάζεται να πείσουμε το διεθνές κοινό και τις διεθνείς αγορές ότι πρόκειται για μια νέα μορφή, που ικανοποιεί με συγκεκριμένο τρόπο τις απαιτήσεις του 21ου αιώνα», όπως υποστηρίζει. Ο κ. Σόιμπλε προειδοποιεί ότι αν οι ιδιώτες κάτοχοι ομολόγων δεν αναλάβουν μέρος του ρίσκου, αλλά και της επιβράβευσης, από τις επενδύσεις τους, αυτό θα μπορούσε

να καταστρέψει τη νομιμότητα της οικονομίας της αγοράς, αλλά και της «πολιτικής τάξης». Αποκλείει τη χρήση των κοινά εγγυημένων ευρω-ομολόγων για τη χρηματοδότηση του δανεισμού των χωρών-μελών της Ευρωζώνης, ως μια κίνηση που απαιτεί «θεμελιώδεις αλλαγές στις ευρωπαϊκές Συνθήκες». Ωστόσο εκφράζει την αισιοδοξία του ότι μακροπρόθεσμα οι χώρες-μέλη, συμπεριλαμβανόμενης και της Γερμανίας, θα είναι έτοιμες να εκχωρήσουν μεγαλύτερο μέρος των δικαιωμάτων τους σε θέματα προϋπολογισμού. Έχοντας αναδειχθεί ως ο καλύτερος υπουργός Οικονομικών της χρονιάς από τους FT, ο κ. Σόιμπλε εκφράζει την πίστη του σε θέματα εθνικής κυριαρχίας εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. «Αν θέλουμε να προχωρήσουμε την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, δεν χρειάζεται να εναρμονίσουμε τα πάντα», επισημαίνει. «Το μοντέλο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης είναι ιδιαίτερα μοντέρνο και υπάρχει μεγάλο ενδιαφέρον γι' αυτό και στην Ασία», όπως τονίζει. «Γνωρίζω ότι υπάρχει μεγάλος σκεπτικισμός στη Βόρεια Αμερική, αλλά υπάρχει ενδιαφέρον στην Ασία και νομίζω ότι θα πρέπει να εργαστούμε για να βελτιώσουμε το ευρωπαϊκό μοντέλο και να συμπεριλάβουμε πιο βαθιά σε αυτό και τη Βρετανία», αναφέρει χαρακτηριστικά. Στηρίζεται σε ένα μοντέλο «περιορισμένης εθνικής κυριαρχίας» των χωρών-μελών. «Αυτό είναι αίτημα όλων των πολιτών της Ευρώπης. Δεν σημαίνει ότι είναι αναγκαίο να εναρμονιστεί κάθε χαρακτηριστικό της εθνικής κυριαρχίας, αλλά ορισμένα από αυτά θα πρέπει να σχεδιαστούν εκ νέου, με τρόπο τελείως διαφορετικό αυτού που ίσχυε τον 20ό αιώνα». Για το λόγο αυτό, η Ευρώπη χρειάζοταν κανονισμούς, όπως το Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας για να στηριχθεί η νομισματική ένωση σε θέματα προϋπολογισμού και δημοσιονομικής πολιτικής, όπως η απάλειψη του χρέους. «Χρειαζόμαστε κανονισμούς όπως αυτό το Σύμφωνο, αλλά επίσης χρειαζόμαστε και κίνητρα και κυρώσεις», αναφέρει. Οι κυρώσεις αυτές περιλαμβάνουν και τα spread που υποδεικνύουν το ρίσκο της επένδυσης στα κρατικά ομόλογα των χωρών-μελών, ανάλογα με το βάρος του δημόσιου χρέους.

Για το λόγο αυτό υποστηρίζει ότι οι ιδιώτες επενδυτές θα πρέπει να συμπεριληφθούν σε οποιονδήποτε μελλοντικό Μηχανισμό Διάσωσης. «Σε κάθε οικονομία της αγοράς πρέπει να υπάρχει σχέση ανάμεσα στο ρίσκο και τις ευκαιρίες, σε διαφορετική περίπτωση οδηγούμαστε σε αποτυχία και στο τέλος χάνουμε οποιαδήποτε στήριξη για τη νομιμότητα της οικονομικής και εν τέλει της πολιτικής τάξης», τονίζει ο κ. Σόιμπλε. Εκφράζει τέλος την πεποίθησή του ότι η ζήτηση στη Γερμανία θα αυξηθεί, κάτι που, όπως υποστηρίζει, όμως εξαρτάται από την εμπιστοσύνη επενδυτών και καταναλωτών και όχι από τα μέτρα που θα λάβει η κυβέρνηση. «Η εμπιστοσύνη είναι προϋπόθεση στη Γερμανία για την ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης», τονίζει χαρακτηριστικά.

Ο κ. Σόιμπλε αποκλείει τη χρήση των κοινά εγγυημένων ευρω-ομολόγων για τη χρηματοδότηση του δανεισμού των χωρών-μελών της Ευρωζώνης, ως μια κίνηση που απαιτεί «θεμελιώδεις αλλαγές στις ευρωπαϊκές συνθήκες». Η συμπεριφορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά τη διάρκεια της παρούσας κρίσης των χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας, θα μπορούσε -για λόγους σχολιασμού- να διαχωρισθεί σε δύο φάσεις: α) στη περίοδο από την εμφάνιση των πρώτων συμπτωμάτων του προβλήματος, έως την 9η Μαΐου (ημέρα που αποφασίστηκε η συστάση του προσωρινού μηχανισμού στήριξης -european financial stability facility- ο οποίος θα διέθετε 750 δισεκατομμύρια ευρώ και β) στην περίοδο από την 9η Μαΐου 2010, έως και την προσεχή Σύνοδο Κορυφής, που θα πραγματοποιηθεί στις 16 και 17 Δεκεμβρίου, όπου αναμένεται να αποφασισθεί η δημιουργία του μόνιμου μηχανισμού στήριξης, ο οποίος θα λειτουργήσει από το 2013. Είναι ξεκάθαρο, ότι κατά την πρώτη φάση, οι Ευρωπαίοι ηγέτες και αξιωματούχοι, αιφνιδιάστηκαν. Όπως άλλωστε αιφνιδιάστηκε και το μεγαλύτερο μέρος όσων συμμετέχουν στις αγορές. Ίσως να έφταιγε η έως τότε παγιωμένη εντύπωση ότι δε μπορεί να χρεοκοπήσει μία χώρα μέλους της Ευρωζώνης, ίσως να έφταιγε η εντύπωση περί αξιοπιστίας που είχε έως τότε σχηματισθεί για τα στοιχεία της Eurostat και των στατιστικών αρχών των χωρών μελών της Ε.Ε Οι δε αντιδράσεις των ηγετών και των φορέων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ήταν σε πολλές περιπτώσεις σπασμωδικές, αντιφατικές και αναποτελεσματικές.

Οι αποφάσεις, αρχικά για τη δημιουργία του μηχανισμού της στήριξης της Ελλάδας και στη συνέχεια, η διεύρυνση του μηχανισμού αυτού ώστε να αποκτήσει την οικονομική ισχύ για να μπορέσει να συμπεριλάβει και άλλες χώρες που ενδεχόμενα θα παρουσίαζαν χρηματοδοτικά προβλήματα στο μέλλον, υπήρξε όχι απλά πολύ σημαντική, αλλά προσδιοριστική του μέλλοντος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μέσα από τη δημιουργία αυτού του μηχανισμού στήριξης, υιοθετήθηκε η άποψη για τη διαμόρφωση μίας κοινής οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής και ξεκίνησε η δρομολόγηση των διαδικασιών για την επίτευξη του στόχου αυτού. Κατά τη δεύτερη περίοδο, οι ευρωπαίοι ηγέτες και οι αξιωματούχοι, διαπραγματεύονταν για τον τρόπο λειτουργίας, όχι μόνον του μόνιμου μηχανισμού στήριξης των αδύναμων κρατών, αλλά για τον τρόπο λειτουργίας των μηχανισμών μίας κοινής πολιτικής στον οικονομικό και το δημοσιονομικό τομέα. Ουσιαστικά, η Ευρώπη, χάραξε το δρόμο της, με τη ρηξικέλευθη απόφαση της 7ης Μαΐου 2010. Οι διαφωνίες, οι παλινδρομήσεις και όσα περιστατικά σημειώθηκαν μετά την ημερομηνία αυτή, ήταν “παράγωγα” ζητήματα της βασικής γραμμής για τη διατήρηση, την αναδιάρθρωση και την ενίσχυση της Ευρωζώνης. Τα περιστατικά αυτά, είχαν επίδραση στις αγορές, επίδραση που κατά το τελευταίο διάστημα ήταν σημαντική και που προκάλεσαν νέα προβλήματα

(προσφυγή της Ιρλανδίας στον μηχανισμό) και νέους φόβους (ενδεχόμενη προσφυγή της Πορτογαλίας και ίσως και άλλων κρατών). Όμως, μετά την εμπειρία των πρώτων μηνών του 2010, κατά το τελευταίο διάστημα, η αντίδραση των οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν καλύτερα συντονισμένη και περισσότερο αποτελεσματική. Η στάση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, αυτά που είπε ο κ. Trichet, αλλά και αυτά που δεν είπε, αλλά έκανε, έδωσαν τις συντεταγμένες, για τις διαθέσεις και τη δυναμική της Κεντρικής Τράπεζας, αλλά κυρίως για τις διαθέσεις των ευρωπαίων ηγετών. Όμως, το πρόβλημα της Ευρώπης δεν είναι η δημοσιονομική κατάσταση των κρατών - μελών της Ε.Ε. Το πρόβλημα της Ευρώπης, είναι το ίδιο με το πρόβλημα των περισσότερων αναπτυγμένων κρατών: η συρρικνούμενη δημογραφική βάση και η σταδιακή απώλεια ανταγωνιστικότητας, στοιχεία τα οποία αυξάνουν το κόστος της δημόσιας διοίκησης, ενώ παράλληλα περιορίζουν τους πόρους των κρατικών ταμείων. Η κρίση της Ευρώπης κατά το 2010, υπήρξε η “ηχηρή” προειδοποίηση, την οποία αρνούσαν να ακούσουν επί χρόνια οι πολιτικοί πολλών κρατών. Τώρα, η προειδοποίηση αυτή “ακούστηκε” απ’ όλους. Ακούστηκε με άσχημο έως οδυνηρό τρόπο. Αυτός άλλωστε είναι και ένας από τους ρόλους της λειτουργίας των αγορών: να προειδοποιούν για την πορεία μίας εταιρίας ή μίας χώρας. Και το μήνυμα των αγορών υπήρξε ξεκάθαρο: α) Το ευρώ είτε θα συμπεριφερθεί ως ένα κανονικό νόμισμα, με όλα τα χαρακτηριστικά των πολιτικών που προσδιορίζουν ένα νόμισμα (κοινή νομισματική και οικονομική πολιτική), είτε θα αποσυρθεί ταπεινωμένο, ανοίγοντας παράλληλα και τους ασκούς του Αιόλου για τη μετά ευρώ εποχή. β) Οι ευρωπαϊκές χώρες θα πρέπει να αντιληφθούν το σημαντικό βαθμό αλληλεξάρτησης και αλληλεπίδρασης που υπάρχει μεταξύ τους. Εφ’ όσον επιθυμούν να είναι όλες σε μία νομισματική και οικονομική ένωση, θα πρέπει να αλληλοϋποστηριχθούν και -κυρίως- να συντονισθούν.

Οι εξελίξεις των τελευταίων ημερών, δημιουργούν την εντύπωση ότι οι ηγέτες της Ευρώπης διάβασαν σωστά το μήνυμα των αγορών, το οποίο παράλληλα είναι και ένα μήνυμα “ρεαλισμού” και “ιστορικής αναγκαιότητας”. Οι εκτιμήσεις συγκλίνουν στο ότι, η Σύνοδος του διημέρου 16 και 17 Δεκεμβρίου, θα κινηθεί πάνω στο ίδιο πνεύμα: της σύσφιξης των πολιτικών, της αλληλοϋποστήριξης, αλλά και του ρεαλισμού για το μέγεθος των προβλημάτων και το είδος των πολιτικών που θα πρέπει να ακολουθηθούν για να μπορέσει η Ευρώπη να επιβιώσει στην περίοδο των γενικότερων προβλημάτων και της ευρύτερης κάμψης των αναπτυγμένων χωρών. Εκτίμησή μου είναι ότι, η “χρηματιστηριακή” διάσταση του προβλήματος των χρεών των δημοσιονομικά αδύναμων κρατών της Ευρωζώνης, μπαίνει σε μία τάξη και οι ανησυχίες των αγορών δε θα είναι πλέον τόσο έντονες και τόσο σημαντικές. Απομένει βέβαια η “κοινωνική” και η “οικονομική” διάσταση

του προβλήματος αυτού. Όμως, δυστυχώς, η αντιμετώπιση αυτών των διαστάσεων του προβλήματος, δε μπορεί να γίνει ούτε με δηλώσεις, ούτε με παρεμβάσεις στις αγορές. Το “κοινωνικό” και το “οικονομικό” πρόβλημα του χρέους και των δημοσιονομικών των ευρωπαϊκών χωρών θα λυθεί μέσα σε μεγάλο βάθος χρόνου, αναγκαστικά με περιοριστικές πολιτικές, σμίκρυνση του κοινωνικού κράτους, ορθολογικοποίηση στη λειτουργία των δημόσιων τομέων, εντατικοποίησης της εργασίας και -κυρίως- προσπάθειες για τη βελτίωση της “δημογραφικής τρύπας” που δημιουργείται στην Ευρώπη, αλλά και σημαντικές επενδύσεις στην παιδεία. Η κρίση δείχνει να ξεπερνιέται. Αυτό, αφήνει πλέον το πεδίο ανοιχτό για τη σταδιακή και αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των προβλημάτων που την προκάλεσαν.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) καθιερώθηκε ένα νέο Θεσμικό πλαίσιο και ένα πλαίσιο άσκησης ενιαίας νομισματικής πολιτικής με σκοπό την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ αποτελεί τον πυρήνα αυτού του πλαισίου. Η παρούσα επετειακή έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου, με την οποία εορτάζονται τα δέκα πρώτα χρόνια της ΕΚΤ, ανέτρεξε στο μνημειώδες έργο και τα επιτεύγματα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος την τελευταία δεκαετία. Προκειμένου να εκπληρώσει τον πρωταρχικό της σκοπό, δηλ. τη σταθερότητα των τιμών, η ΕΚΤ οφείλει να εκτελεί διάφορα καθήκοντα και λειτουργίες: ορισμένα από αυτά αναφέρονται στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ άλλα στηρίζουν το πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Η εισαγωγή του ευρώ κατέστησε αναγκαία την ανάπτυξη ενός κατάλληλου θεσμικού πλαισίου για την ΟΝΕ. Ο συνδυασμός μιας κεντρικής νομισματικής πολιτικής με αποκεντρωμένες αν και συντονισμένες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές υπήρξε σε γενικές γραμμές ικανοποιητικός. Οι διαδικασίες συντονισμού αντανακλούν την αυξημένη αλληλεξάρτηση των χωρών της ζώνης του ευρώ. Τα ευρωπαϊκά όργανα (όπως το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN, η Ομάδα Ευρώ κ.ά.) ολοένα περισσότερο ανταλλάσσουν πληροφορίες και αναλύσεις. Ωστόσο, όσο περισσότερο προχωρεί η ενοποίηση της ζώνης του ευρώ, οι πολιτικές που καθορίζονται σε εθνικό επίπεδο πρέπει να λαμβάνουν περισσότερο υπόψη τις απαιτήσεις της Κοινότητας.

Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζει καινοτόμα στοιχεία. Βάσει του νέου θεσμικού πλαισίου της ΟΝΕ, η αρμοδιότητα για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής μεταβιβάστηκε στην ΕΚΤ, στην οποία

ανατέθηκε μια σαφής εντολή και της δόθηκε ανεξαρτησία από κάθε πολιτική επιρροή. Αυτό συνεπάγεται ένα συνδυασμό θεσμικής, προσωπικής, οικονομικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας. Επίσης, συνεπάγεται υψηλό βαθμό διαφάνειας και λογοδοσίας, συμπεριλαμβανομένων των υποχρεώσεων υποβολής εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Η στρατηγική της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική αποδίδει πρωταγωνιστικό ρόλο στη νομισματική ανάλυση. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται συλλογικά με βάση την εμπειρία και τις γνώσεις των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Αυτή η συναδελφική προσέγγιση έχει υπηρετήσει αποτελεσματικά τη ζώνη του ευρώ τα δέκα τελευταία έτη: το πλαίσιο λειτουργεί ομαλά από την πρώτη κιόλας ημέρα, χάρη στις ικανότητες και την αφοσίωση του προσωπικού του Ευρωσυστήματος, ενώ ανταποκρίθηκε με επιτυχία και στη διεύρυνση. Ωστόσο, διάφορα στοιχεία του πλαισίου συνεχίζουν να εξελίσσονται σύμφωνα με τις νέες ανάγκες, τις δυνάμεις της αγοράς, τις τεχνικές και οργανωτικές βελτιώσεις και τη νομοθεσία.

Όταν δημιουργήθηκαν η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα, δεν γνωρίζαμε πολλά για το πώς θα λειτουργούσε η ζώνη του ευρώ μετά τη νομισματική ενοποίηση των χωρών-μελών της. Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής τα πρώτα χρόνια της ζώνης του ευρώ και οι πρωτόγνωρες καταστάσεις αποτέλεσαν ιδιαίτερη πρόκληση. Από την αρχή, οι εργασίες έπρεπε να επικεντρωθούν στην ανάπτυξη εργαλείων ανάλυσης, έρευνας και στατιστικών δεικτών, ούτως ώστε να συμπληρωθούν οι αντίστοιχες εργασίες του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (προδρόμου της ΕΚΤ). Σήμερα χρησιμοποιείται ευρύ φάσμα εναρμονισμένων στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, υποδειγμάτων και άλλων εργαλείων ανάλυσης. Το κοινό έχει πρόσβαση στις περισσότερες μεθόδους και στοιχεία, καθώς αποτελούν τακτικά αντικείμενο άρθρων του Μηνιαίου Δελτίου και άλλων εκδόσεων. Εξίσου σημαντικά ήταν τα επιτεύγματα του Ευρωσυστήματος και μετά την εισαγωγή του ευρώ. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι πλέον πλήρως κατανοητή και θεωρείται αξιόπιστη. Κατά την τελευταία δεκαετία αποτέλεσε μια σταθερή βάση για την αντιμετώπιση ορισμένων προκλήσεων. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένει σε επίπεδο ελαφρά άνω του 2% από την εισαγωγή του ευρώ, παρά τις διάφορες εξωγενείς διαταραχές. Ο πληθωρισμός στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ είναι σημαντικά χαμηλότερος σε σχέση με τα επίπεδα που είχαν σημειωθεί τις δεκαετίες πριν από την εισαγωγή του νέου νομίσματος. Η μεταβλητότητα του πληθωρισμού είναι επίσης σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι προηγουμένως.

Η ΕΚΤ έχει επίσης καταφέρει να σταθεροποιήσει τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, όπως προκύπτουν από τις αποδόσεις των ομολόγων και από

στοιχεία ερευνών. Αυτή η σταθεροποίηση αντανακλά την επιτυχία της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική και την ικανότητά της να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα κατά τρόπο αξιόπιστο. Για πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ πρόκειται για σημαντικό όφελος, το οποίο δεν θα ήταν εφικτό χωρίς την ύπαρξη ανεξάρτητης ΕΚΤ και Ευρωσυστήματος.

Οι συνολικές επιδράσεις του ευρώ είναι θετικές. Τα οφέλη από τη σταθερότητα των τιμών και τα χαμηλά επιτόκια στηρίζουν την ευνοϊκή εξέλιξη άλλων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων, μια διαδικασία που υλοποιείται σταδιακά, αλλά σταθερά. Πράγματι, οι οικονομικές και χρηματοπιστωτικές δομές χρειάζονται χρόνο για να μετεξελιχθούν. Μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ πραγματοποιούνται σήμερα περισσότερες συναλλαγές σε αγαθά και υπηρεσίες, ενώ αυξάνονται διαρκώς οι ξένες άμεσες επενδύσεις και η διακράτηση τίτλων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους. Παράλληλα, επιτυγχάνεται μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική ενοποίηση (η οποία με τη σειρά της δίνει μεγαλύτερο βάθος στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις εκσυγχρονίζει) και διαρκής δημιουργία θέσεων απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ συνολικά. Σε ένα σύνθετο διεθνές περιβάλλον έχει αναπτυχθεί υψηλότερος βαθμός χρηματοπιστωτικής και οικονομικής ανθεκτικότητας. Η διεθνής διάσταση του ευρώ και η χρήση του ως αποθεματικού νομίσματος και μέσου συναλλαγών διευρύνεται σταδιακά, παράλληλα με την προϊούσα περιφερειακή και παγκόσμια ενοποίηση. Το ευρώ αποτελεί πλέον το δεύτερο σε σπουδαιότητα διεθνές νόμισμα μετά το δολάριο ΗΠΑ, αν και η εμβέλειά του είναι λιγότερο παγκόσμια.

Τα δέκα τελευταία χρόνια, το Ευρωσύστημα συμβάλλει ενεργά στην προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης με διάφορους τρόπους, π.χ. με τη διεύρυνση των γνώσεων, την ενημέρωση και την παρακολούθηση της προόδου σ' αυτό τον τομέα, με βάση μια δέσμη δεικτών χρηματοπιστωτικής ενοποίησης που έχει αναπτύξει η ΕΚΤ, η οποία δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες βασιζόμενες στην αγορά με σκοπό την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα προάγει άμεσα τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση προσφέροντας υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας διαθέσιμες σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Το Ευρωσύστημα υπήρξε επίσης ιδιαίτερα δραστήριο τα δέκα τελευταία χρόνια ως προς την ενίσχυση των ρυθμίσεων που συντελούν στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αυτό γίνεται όλο και πιο αναγκαίο λόγω της αυξανόμενης ενοποίησης και της ταχύτατης μετεξέλιξης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη. Για το λόγο αυτό, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί και αξιολογεί τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού

συστήματος σε μόνιμη βάση και η ΕΚΤ δημοσιεύει εξαμηνιαία Financial Stability Review (Εκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα), καθώς και ετήσιες αξιολογήσεις του τραπεζικού τομέα της ΕΕ όσον αφορά διαρθρωτικά ζητήματα και την προληπτική εποπτεία σε μακροοικονομικό επίπεδο. Το Ευρωσύστημα παρέχει επίσης τακτικά συμβουλές και παρατηρήσεις σχετικά με την εξέλιξη του νομικού, κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ιδίως σε επίπεδο ΕΕ. Στον τομέα της διαχείρισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων, το Ευρωσύστημα προώθησε π.χ. την ανάπτυξη συμφωνιών εθελοντικής συνεργασίας μεταξύ των αρχών, συμμετείχε σε ασκήσεις προσομοίωσης κρίσεων σε επίπεδο ΕΕ και ζώνης του ευρώ και συνέβαλε στην ανάπτυξη πλαισίου ανάλυσης για την αξιολόγηση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και στο σχεδιασμό του στρατηγικού χρονοδιαγράμματος του ECOFIN για την περαιτέρω ενίσχυση της διαχείρισης κρίσεων εκ μέρους της ΕΕ τα επόμενα έτη. Όσον αφορά την επίβλεψη των υποδομών της αγοράς, το Ευρωσύστημα έχει επιτυχώς συμβάλει στην ασφαλή και αποδοτική ροή χρήματος, τίτλων και άλλων χρηματοδοτικών μέσων χάρη στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού.

Αυτά τα δέκα χρόνια έχουν επίσης αποδείξει ότι η ΟΝΕ στηρίζεται σε γερά θεμέλια και ότι οι χώρες που υιοθέτησαν το ευρώ είχαν επιτύχει υψηλό βαθμό οικονομικής σύγκλισης. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν κάποιες προκλήσεις. Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ πρέπει να αποκτήσουν ακόμη μεγαλύτερη ευελιξία και προσαρμοστικότητα σε τυχόν διαταραχές. Με άλλα λόγια, πρέπει να συνεχίσουν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις θα ήταν απαραίτητες ακόμη και χωρίς την ΟΝΕ. Οι εθνικές κυβερνήσεις πρέπει επίσης να παρακολουθούν συνεχώς την εξέλιξη της εθνικής ανταγωνιστικότητας. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση έχει σημειώσει μεγάλη πρόοδο, αλλά απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες σε ορισμένους τομείς (όπως οι διασυνοριακές τραπεζικές εργασίες). Το πλαίσιο της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεν έχει φθάσει ακόμη σε σταθερό επίπεδο. Χρειάζονται διαρκείς βελτιώσεις προκειμένου να συμβαδίζει με την πρόοδο της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και καινοτομίας και να αντιμετωπίζονται οι προκλήσεις που προκύπτουν από την πολυπλοκότητα του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ. Τα οφέλη που έχει αποφέρει το ευρώ ευνοούν την προσαρμογή και την απελευθέρωση των εθνικών οικονομιών. Οι μεταρρυθμίσεις υποβοηθούνται από τη σταθερότητα των τιμών, την απουσία εντάσεων που σχετίζονταν με περιοδικές συναλλαγματικές κρίσεις πριν από την έλευση του ευρώ, καθώς και από τη σταθερότητα και την αυξημένη ανθεκτικότητα των παλαιότερων μεταρρυθμίσεων. Επιπλέον, το γεγονός ότι τα πράγματα στην Ευρώπη αλλάζουν και ότι η ζώνη του ευρώ γίνεται πιο ενοποιημένη διαμορφώνει την άποψή μας για το πώς θα εξελιχθεί

η οικονομική και νομισματική ένωση. Οι επιχειρήσεις αναλογίζονται περισσότερο τη διάσταση της ζώνης του ευρώ πριν προβούν σε μια ενέργεια ή πριν λάβουν μια απόφαση. Τα νοικοκυριά αντιλαμβάνονται ολοένα περισσότερο τις ευκαιρίες που παρέχει μια διευρυμένη οικονομική και χρηματοπιστωτική ζώνη. Οι πολίτες και οι πολιτικοί τους αντιπρόσωποι αρχίζουν να σκέπτονται πέρα από τον εθνικό ορίζοντα και προχωρούν προς μια διάσταση “ζώνης του ευρώ”. Αυτή η αλλαγή νοοτροπίας εξελίσσεται σταδιακά.

Τα σημερινά επιτεύγματα θα ήταν αδιανόητα πριν από λίγες μόνο δεκαετίες. Υπάρχουν πράγματι πολλοί λόγοι εορτασμού για τα δέκα χρόνια της ΟΝΕ. Ωστόσο, η αξιοπιστία ποτέ δεν είναι παντοτινή. Οι προκλήσεις θα συνεχίσουν να εμφανίζονται και επιβάλλουν επαγρύπνηση και προσοχή. Σήμερα όμως υπάρχει εμπιστοσύνη στην Ευρώπη και στην ισχύ του ενιαίου νομίσματός της.

Βιβλιογραφία

- Bruno, M. and Sachs, J. (1985) *Economics of Worldwide Stagflation*, Oxford: Basil Blackwell
- Gerber, J. (2005), *International Economics*, 3rd Edition, Pearson
- Krugman, P. and M.Obstfeld *International Economics, Theory and Policy*, Εκδόσεις Κριτική
Σελ. 256- 261
- Krugman, P. and M.Obstfeld *International Economics, Theory and Policy*, Εκδόσεις Κριτική
Σελ. 344-353
- Krugman, P. and M.Obstfeld (2009), *International Economics, Theory and Policy*, 8th edition, Pearson Addison-Wesley
- Krugman, P. (1989) “Differences in Income Elasticities and Trends in Real Exchange Rates, *European Economic Review*
- Corden, M. (1972) “Monetary Integration” . *Essays in International Finances*
- Giersch, H. (1973) “on the Desirable Degree if Flexibility of Exchange Rates”
- Paul de Grauwe (2005) 5^η έκδοση, εκδοσεις Παπαζήση «*Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*» σελ.32-37
- Paul de Grauwe (2005) 5^η έκδοση, εκδοσεις Παπαζήση «*Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*» σελ. 44-46, 47-49, 52
- Paul de Grauwe (2005) 5^η έκδοση, εκδοσεις Παπαζήση «*Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*» σελ. 69
- Paul de Grauwe (2005) 5^η έκδοση, εκδοσεις Παπαζήση «*Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*» σελ.149-154
- Paul de Grauwe (2005) 5^η έκδοση, εκδοσεις Παπαζήση «*Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*» σελ.119-121
- Θαλασσινός, Ε. και Θ.Β. Σταματόπουλος (1998), *Διεθνή Οικονομικά*, εκδόσεις Α.Σταμούλης. σελ. 161-162, 162-165

Διαδικτυακή βιβλιογραφία

http://translate.google.gr/translate?hl=el&langpair=en|el&u=http://en.wikipedia.org/wiki/Bretton_Woods_system (σελ.5-10)

http://europa.eu/institutions/financial/ecb/index_el.htm (σελ 33)

http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/o10001_el.htm

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2010_autumn_forecast_en.htm

<http://www.ecb.eu/ecb/educational/movies/history/html/index.el.html>

<http://www.eurocapital.gr>

<http://www.insuranceworld.gr/>

<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

http://europa.eu/index_el.htm

http://ec.europa.eu/index_en.htm

<http://en.wikipedia.org>