

Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

Τμήμα Λογιστικής

Πτυχιακή εργασία

Διεθνή Νομισματικά Συστήματα και Νομισματική Πολιτική στην
Ευρωζώνη

Σπουδαστής: Νικόλαος Σουλιωτάκης Α.Μ:6681

Εισηγητής: αν. Καθηγητής Θεόδωρος Β. Σταματόπουλος

Ηράκλειο, Οκτώβριος 2011

Υπεύθυνη δήλωση

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας της παρούσας πτυχιακής εργασίας και ότι έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών, λέξεων, ή προτάσεων είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος σπουδών του Τμήματος Λογιστικής της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Τ.Ε.Ι. Ηρακλείου.

Ηράκλειο 17-10-2011

Σουλιωτάκης Νικόλαος

Περιεχόμενα

Πρόλογος-εισαγωγή.....σελ.5

Κεφάλαιο 1: Το Διεθνές νομισματικό σύστημα μεταπολεμικά

1.1 Πριν τον Α Παγκόσμιο Πόλεμο.....σελ.7

1.1.1 Από την αρχαιότητα έως το Χρυσό κανόνα.....>> 7

1.1.2 Ο κανόνας του Χρυσού (1870-1914).....>> 8

1.1.3 Η εποχή του Μεσοπολέμου (1918-1939).....>> 10

1.2 Το Bretton woods και το Δ.Ν.Τ.....>>10

1.2.1 Το σύστημα ισοτιμιών του Bretton Woods.....>> 11

1.2.2 Το Δ.Ν.Τ και η Παγκόσμια Τράπεζα.....>>13

1.3 Μετά την κατάρρευση του Bretton Woods.....>>15

1.3.1 Η Σμισθόνια Συμφωνία.....>>15

1.3.2 Το φίδι στο τουνελ.....>>16

1.4 Σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών.....>>17

1.4.1 Η μετάβαση στο νέο συστημα.....>>17

1.4.2 Τα επιχειρήματα υπέρ και κατά του νέου συστήματος.....>>19

1.4.3 Οι πετρελαϊκές κρίσεις.....>>21

1.4.4 Προσπάθειες διαχείρισης των συναλλαγματικών ισοτιμιών.....>>22

1.5 Η πορεία των Ευρωπαϊκών κρατών.....>>24

1.5.1 Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα.....>>24

1.5.2 Οι αρχικές συνθήκες.....>>25

1.5.3 Βελτιώσεις των συνθηκών.....>>29

Κεφάλαιο 2: Στοιχεία Αρίστων Νομισματικών Περιοχών και η σύγκριση κόστους όφελους ΝΕ

2.1 Η θεωρία των Αρίστων Νομισματικών Περιοχών.....σελ.31

2.1.1 Το όφελος και το κόστος μιας Α.Ν.Π.....>>32

2.1.2 Τα παραδοσιακά κριτήρια μιας Α.Ν.Π.....	>>33
2.1.3 Τα σύγχρονα κριτήρια μιας Α.Ν.Π.....	>>35
2.2 Κριτική της θεωρίας των Α.Ν.Π.....	>>36
2.2.1 Αποτελούν εμπόδιο στη νομισματική ενοποίηση οι διαφορετικές δομές των χωρών:.....	>>37
2.2.2 Είναι πάντα αποτελεσματική η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας:.....	>>38
2.3 Σύγκριση κόστους και όφελους μιας ΝΕ.....	>>41
2.3.1 Σύγκριση κόστους όφελους.....	>>41
2.3.2 Αποτελεί Α.Ν.Π η Ευρωπαϊκή Ένωση;.....	>>43

Κεφάλαιο 3: Νομισματική πολιτική (ν.π)

3.1 Ανεξάρτητη νομισματική πολιτική.....	σελ.44
3.1.1 Τα όργανα της νομισματικής πολιτικής.....	>>44
3.1.2 Παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος.....	>>45
3.1.3 Καθορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας.....	>>46
3.2 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ).....	>>48
3.2.1 Οι συνθήκες.....	>>48
3.2.2 Η επιτροπή της Βασιλείας.....	>>52
3.2.3 Η στρατηγική και τα μέσα της ν.π της Ε.Κ.Τ.....	>>54

Κεφάλαιο 4: Η νέα “αρχιτεκτονική” του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος

4.1 Οι τρεις Ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές.....	σελ.56
4.2 Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κίνδυνου.....	σελ.58
Συμπεράσματα.....	σελ.60
Πίνακες-διαγράμματα.....	σελ.61
Βιβλιογραφία.....	σελ.64

Πρόλογος

Η επιλογή του συγκεκριμένου θέματος, από τον υπογράφοιτα την παρούσα πτυχιακή εργασία, προήλθε μετά από ώριμη σκέψη και τον μεγαλύτερο ρόλο έπαιξε το ενδιαφέρον μου για τις μεγάλες και σημαντικές αλλαγές στην Ευρωζώνη. Γνώριζα, εκ των προτέρων, ότι υπήρχαν πιο εύκολοι δρόμοι που θα μπορούσα να ακολουθήσω για την εκπόνηση της πτυχιακής μου εργασίας αλλά αυτός που επέλεξα τελικά με έκανε να δω τα πράγματα από μια διαφορετική οπτική γωνία. Οι γνώσεις που έλαβα και ο διαφορετικός τρόπος σκέψης, που νομίζω, ότι απέκτησα σε πολλά θέματα θα αποτελούν εφόδιό μου για το μέλλον.

Εισαγωγή

Η παρούσα πτυχιακή εργασία χωρίζεται σε τέσσερα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο, ξεκινώντας από μια αναφορά για τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν στα χρόνια που προηγήθηκαν των δύο παγκοσμίων πολέμων, προχωράμε στην ανάλυση των συστημάτων συναλλαγματικών ισοτιμιών που ίσχυαν μετά τη λήξη των πολέμων. Η περίφημη διάσκεψη του Bretton-Woods, τον Ιούλιο του 1944, και η δημιουργία του Δ.Ν.Τ αποτελούν σημαντικό σταθμό στις εξελίξεις των οικονομιών παγκοσμίως. Μετά την εγκατάλειψη του συστήματος του Bretton-Woods οδηγηθήκαμε στην θέσπιση του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών που αποτελεί και τη συνέχεια της ανάλυσής μας. Στο τέλος του πρώτου κεφαλαίου διαβάζουμε για το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα που αποτελεί και ένα από τα σημαντικότερα μέσα νομισματικής συνεργασίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση στην πορεία της προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο προχωράμε στην ανάλυση της θεωρίας των αρίστων νομισματικών περιοχών (ΑΝΠ). Ωφελείται ή όχι μια χώρα από την ένταξη της σε μια νομισματική ένωση; Ποια τα οφέλη και ποια τα κόστη από ενδεχόμενη ένταξη; Μετά την ανάλυση των κριτηρίων που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των υποψηφίων για σχηματισμό μιας ΑΝΠ χωρών οδηγούμαστε στην σύγκριση του κόστους και του όφελους από την ένταξη σε μια νομισματική ένωση.

Στο τρίτο κεφάλαιο μας απασχολεί η νομισματική πολιτική. Η πολιτική της ανοικτής αγοράς, το προεξοφλητικό επιτόκιο και το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων είναι τα όργανα που χρησιμοποιεί η Κεντρική Τράπεζα για να επιτύχει του οικονομικούς της στόχους. Τέλος η ανάλυση μας οδηγείται σε μια παρουσίαση της στρατηγικής και των μέσων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ). Οι σημαντικότερες συνθήκες, όπως η συνθήκη του Maastricht, αποτελούν σταθμό στην ιστορία της Ε.Κ.Τ αλλά και της Ευρωπαϊκής ένωσης.

Στο τελευταίο κεφάλαιο προσεγγίζουμε τα νέα δεδομένα στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Θα δούμε πως αντιμετωπίζει η Ε.Ε τις μεγάλες αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ESFS).

Κεφάλαιο 1

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα μεταπολεμικά

1.1 Πριν τον Ά Παγκόσμιο πόλεμο

Σημαντικές εξελίξεις και μεγάλες αλλαγές παρατηρήθηκαν στην οικονομία, και πιο συγκεκριμένα στα νομισματικά συστήματα, μετά το τέλος του Β Παγκοσμίου πολέμου (1943). Σε αυτό το κεφάλαιο θεωρώ χρήσιμο, πριν περάσουμε στην κυρίως ανάλυση του διεθνούς νομισματικού συστήματος στην μεταπολεμική περίοδο, να κάνουμε κάποιες αναφορές στο τι ίσχυε πριν από αυτήν την περίοδο.

1.1.1 Από την αρχαιότητα έως το Χρυσό κανόνα

Καθ'όλη τη διάρκεια της ιστορίας έχουν χρησιμοποιηθεί διάφορες ανταλλακτικές αξίες ως μέσα για τις ανάγκες του εμπορίου μεταξύ κρατών και ιδιωτών. Κατά την αρχαιότητα οι συναλλαγές του εμπορίου γινόντουσαν κυρίως με πολύτιμα μέταλλα όπως ο χρυσός και ο άργυρος. Υπάρχουν καταγραφές για τη χρήση αυτών των μετάλλων ως ανταλλάξιμα αγαθά από την τρίτη χιλιετία π.Χ στις περιοχές της Αρχαίας Μεσοποταμίας και της Αρχαίας Αιγύπτου. Πολύ αργότερα και συγκεκριμένα περίπου στα τέλη του 7^{ου} π.Χ αιώνα χρησιμοποιήθηκαν για πρώτη φορά νομίσματα στην Κίνα, τη Λυδία και τη Μ. Ασία από όπου πιστεύεται ότι εξαπλώθηκαν στις πρώτες Ελληνικές πόλεις και από εκεί σε όλο τον τότε γνωστό κόσμο.

Εκείνη την περίοδο στην Ελλάδα τα νομίσματα ήταν προνόμιο μόνο των λίγων αλλά περί τον 4^ο π.Χ αιώνα έγιναν κοινά σε όλες τις Ελληνικές πόλεις. Τα νομίσματα γενικά υποστηρίζονταν από τις αρχές της κάθε πόλης οι οποίες προσπαθούσαν να διατηρήσουν τις αξίες τους ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις της διαθεσιμότητας του υλικού που ήταν κατασκευασμένα. Από την Ελλάδα άρχισε και η διάδοση των νομισμάτων προς τα

Δυτικά σε όλη την Ευρώπη αλλά και προς τα Ανατολικά στις Ινδίες που χρησιμοποιούνται από το 400 π.χ παίζοντας αρχικά μεγαλύτερο ρόλο στη θρησκεία, παρά στο εμπόριο, μέχρι τον 2^ο αιώνα π.Χ κατά τον οποίο αρχίζουν πια να παίζουν το βασικό ρόλο και στο εμπόριο. Τα νομισματικά συστήματα που αναπτύχθηκαν στις Ινδίες ήταν τόσο πετυχημένα που συνέχισαν να εξαπλώνονται στα διάφορα μέρη της Ασίας μέχρι το Μεσαίωνα.

Με τη χρήση των διαφόρων νομισμάτων από περιοχή σε περιοχή δημιουργήθηκε η ανάγκη να ανταλλάσσονται αυτά τα νομίσματα μεταξύ τους και έτσι υπήρχαν έμποροι σε διάφορες περιοχές οι οποίοι αγόραζαν το ξένο νόμισμα και πουλούσαν το δικό τους και οι οποίοι θεωρούνται πρόδρομοι των σημερινών αγορών ξένου συναλλάγματος. Σε περιοχές της Ιταλίας, μάλιστα, οι ανταλλάκτες έκαναν υπολογισμούς για την ανταλλαγή ακόμα κ έξι διαφορετικών νομισμάτων.

Κάθε ηγεμονία είχε και το δικό της νόμισμα το οποίο και αποτελούσε τη βάση για τις διεθνείς συναλλαγές της. Τέτοια νομίσματα ήταν το νόμισμα της Περσικής Αυτοκρατορίας, της Ρωμαϊκής (δηνάριο), της Μουσουλμανικής (χρυσό δηνάριο) και αργότερα τα νομίσματα των χωρών της Ευρώπης όπως το Ισπανικό δολάριο, το Ολλανδικό Gilder, το Γαλλικό φράγκο και η Βρετανική λίρα Αγγλίας. Μέχρι τον 19^ο αιώνα ουσιαστικά δεν υπήρξε ένα κοινό νομισματικό σύστημα μιας και οι οικονομίες της Ευρώπης, της Αμερικής, της Ινδίας και της Κίνας ήταν σε ένα μεγάλο βαθμό χωριστές.

Η Ευρωπαϊκή αποικιοκρατία όμως της Αμερικής, που ξεκίνησε από τους Ισπανούς, οδήγησε στην ένταξη των Αμερικανικών και των Ευρωπαϊκών οικονομιών και νομισματικών συστημάτων ενώ η Ευρωπαϊκή αποικιοκρατία της Ασίας οδήγησε στην κυριαρχία των Ευρωπαϊκών νομισμάτων και κυρίως της Αγγλικής λίρας. Ήταν το δεύτερο μισό του 19ου αιώνα όταν προέκυψε ένα νομισματικό σύστημα με σχεδόν καθολική παγκόσμια συμμετοχή, με βάση τον κανόνα χρυσού.

1.1.2 Ο κανόνας του Χρυσού (1870-1914)

Η περίοδος του χρυσού κανόνα βασίστηκε σε πολύ διαφορετικές απόψεις για τη μακροοικονομική πολιτική από αυτές της μεταπολεμικής περιόδου και των νεότερων χρόνων. Εντούτοις, θεωρώ σημαντικό να αναλυθεί η περίοδος αυτή καθώς μερικές μεταγενέστερες προσπάθειες για μεταρρυθμίσεις του νομισματικού συστήματος βασίστηκαν στα πλεονεκτήματα και στα μειονεκτήματα του χρυσού κανόνα.

I. Η αρχή του Χρυσού κανόνα. Ιστορικά στοιχεία

Ο χρυσός κανόνας ουσιαστικά ξεκίνησε από τη χρησιμοποίηση των χρυσών νομισμάτων ως μέσου ανταλλαγής, μονάδας μέτρησης και διαφύλαξης αξιών. Ενώ ο χρυσός χρησιμοποιήθηκε με αυτόν τον τρόπο από τα πολύ παλιά χρόνια το σύστημα του χρυσού κανόνα ως θεσμός χρονολογείται από το 1819 με την Πράξη Επανάληψης που πέρασε στο Βρετανικό κοινοβούλιο και κατά την οποία σηματοδοτείται η πρώτη εφαρμογή ενός πραγματικού χρυσού κανόνα.

Κατά την Πράξη Επανάληψης η Τράπεζα της Αγγλίας αντάλλαξε χαρτονομίσματα με χρυσό σε μια σταθερή ισοτιμία. Αργότερα και συγκεκριμένα κατά τον 19^ο αι. κι άλλες χώρες ακολούθησαν το παράδειγμα της, ισχυρότερης τότε, Βρετανίας όπως η Γερμανία, η Ιαπωνία κ.α ελπίζοντας με αυτόν τον τρόπο να καταφέρουν να ισχυροποιήσουν τις οικονομίες τους. Οι Η.Π.Α καθιέρωσαν για πρώτη φορά το χρυσό κανόνα το 1879 συνδέοντας το χαρτονόμισμα «greenback» με το χρυσό και λίγο αργότερα, το 1900, με την Πράξη Χρυσού Κανόνα των Η.Π.Α θεσμοθετήθηκε και η σύνδεση του δολλαρίου με το χρυσό.

II. Χρυσός κανόνας

Στα πλαίσια του συστήματος του χρυσού κανόνα, κάθε χώρα καθορίζει τη τιμή του νομίσματός της σε σχέση με το χρυσό. Πρόκειται λοιπόν για ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών καθώς η τιμή του χρυσού στο νόμισμα της κάθε χώρας παρέμενε σταθερή από την ημέρα καθορισμού της. Στο σύστημα του χρυσού κανόνα η βασική ευθύνη της κεντρικής τράπεζας ήταν η διατήρηση της επίσημης ισοτιμίας μεταξύ του νομίσματος της και του χρυσού. Για να το επιτύχει αυτό η κεντρική τράπεζα θα έπρεπε να διαθέτει επαρκές απόθεμα χρυσού προσφέροντας οποιαδήποτε ποσότητα χρυσού ζητήσει η αγορά στη δεδομένη τιμή.

Αν και οι αρχές στις οποίες βασίστηκε ο κανόνας του χρυσού δεν ταυτίζονταν με τις αρχές των συστημάτων των επόμενων ετών έως και σήμερα μπορούμε να πούμε ότι η περίοδος αυτή αξίζει την προσοχή μας διότι οι επόμενες προσπάθειες για τη μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος με βάση τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες είχα σαν σκοπό την αποφυγή των μειονεκτημάτων και την εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων του χρυσού κανόνα.

Μέσω λοιπόν του καθορισμού της τιμής του χρυσού στο νόμισμα της κάθε χώρας καθοριζόταν και η τιμή του ενός νομίσματος έναντι του άλλου. Έτσι, λοιπόν, αν καθοριζόταν η τιμή του χρυσού από την τράπεζα της Αμερικής σε 35 δολάρια η ουγγιά και από την τράπεζα της Αγγλίας σε 15 στερλίνες η ουγγιά, τότε η τιμή της στερλίνας είναι 2,33 δολάρια. ($35 \text{ δολάρια ανά ουγγιά} / 15 \text{ στερλίνες ανά ουγγιά} = 2,33$).

1.1.3 Η εποχή του Μεσοπολέμου (1918-1939)

Σε αυτό το κομμάτι θα γίνει μια μικρή αναφορά και στην πολύ σημαντική ιστορικά περίοδο που μεσολάβησε από το τέλος του Α Παγκοσμίου Πολέμου μέχρι την αρχή του Β Παγκοσμίου Πολέμου. Την περίοδο του Μεσοπολέμου.

Οι κυβερνήσεις εγκατέλειψαν το σύστημα του χρυσού κανόνα στη διάρκεια του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου και προχώρησαν στη έκδοση χρήματος με σκοπό να χρηματοδοτήσουν μέρος των τεράστιων πολεμικών δαπανών τους με αποτέλεσμα την κατακόρυφη αύξηση της προσφοράς χρήματος και την άνοδο των τιμών. Οι Η.Π.Α ήταν η πρώτη χώρα που επανήλθε στον κανόνα χρυσού το 1919. Από τις αρχές της δεκαετίας του '20, και άλλες χώρες προετοιμάζαν την επιστροφή τους στο χρυσό κανόνα επιζητώντας την χρηματοοικονομική σταθερότητά που έχασαν με την κατάργησή του. Το 1922 σε μια συνδιάσκεψη στη Γένοβα της Ιταλίας, μια ομάδα κρατών, αποτελούμενη από τη Βρετανία, τη Γαλλία και την Ιαπωνία, συμφώνησαν σε ένα πρόγραμμα που καλούσε σε μια γενική επιστροφή στον χρυσό κανόνα και σε συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών για την επίτευξη των εσωτερικών και εξωτερικών οικονομικών στόχων. Το 1925 επιστρέφει και η Βρετανία στο χρυσό κανόνα καθιερώνοντας ως τιμή χρυσού την παλιά ισοτιμία δημιουργώντας έτσι μια βαθιά ύφεση οδηγώντας στην οριστική εγκατάλειψη το 1931 μετά τις χρεοκοπίες τραπεζών και τη Μεγάλη Οικονομική Κρίση του 1929.

1.2 Το Bretton Woods και το Δ.Ν.Τ

Μετά τις αναταραχές των διεθνών αγορών και την μεγάλη οικονομική κρίση οι χώρες αρχίζουν να διαπιστώνουν ότι θα είχαν όφελος και θα βρίσκονταν σε καλύτερη οικονομική κατάσταση αν μπορούσαν να αναπτύξουν διεθνή συνεργασία και το διεθνές

εμπόριο ήταν ελεύθερο. Η διαπίστωση αυτών των οφελών οδήγησε στη περίφημη συμφωνία του Bretton Woods.

1.2.1 Το σύστημα ισοτιμιών του Bretton Woods

Ίδρυση-σκοπός

Από την 1^η έως και την 22^η Ιουλίου του 1944 οι εκπρόσωποι των 44 συμμαχικών χωρών, που βγήκαν νικήτριες από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, συναντήθηκαν στο Bretton Woods του New Hampshire και στα πλαίσια της ομώνυμης Νομισματικής και Χρηματοοικονομικής Διάσκευσης συνέταξαν και υπέγραψαν τα Άρθρα Συμφωνίας του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ). Οι εκπρόσωποι των χωρών με νωπές ακόμα τις μνήμες από τα καταστροφικά οικονομικά, και όχι μόνο, γεγονότα της Περιόδου του Μεσοπολέμου είχαν σαν σκοπό τη σχεδίαση ενός διεθνούς νομισματικού συστήματος το οποίο θα είχε σαν σκοπό τη διαφύλαξη της πλήρους απασχόλησης και της σταθερότητας των τιμών και θα επέτρεπε σε κάθε χώρα να επιτύχει την ισορροπία του εξωτερικού τομέα την οικονομίας της, χωρίς να επιβάλει περιορισμούς στο διεθνές εμπόριο.

Το σύστημα

Σύμφωνα με το σύστημα ισοτιμιών του Bretton Woods κάθε χώρα που συμμετείχε σε αυτό αναλάμβανε την υποχρέωση να ασκήσει τέτοια νομισματική πολιτική που να διατηρεί την συναλλαγματική της ισοτιμία σταθερή σε μια καθορισμένη τιμή, με μέγιστη απόκλιση ένα τοις εκατό, σε σχέση με τον χρυσό. Για να επιτύχει η κεντρική τράπεζα της κάθε χώρας τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε σταθερό επίπεδο θα πρέπει πάντα να είναι σε θέση να ανταλλάξει νομίσματα στη σταθερή ισοτιμία με ιδιωτικούς φορείς στην αγορά συναλλάγματος. Η τράπεζα θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να αγοράζει οποιαδήποτε ποσότητα δολαρίων θα επιθυμούσε να πουλήσει η αγορά έναντι εγχώριου νομίσματος στη δεδομένη συναλλαγματική ισοτιμία. Σκοπός της δημιουργίας αυτού του συστήματος ήταν η ύπαρξη ενός ομαλού και προβλέψιμου διεθνούς κλίματος συναλλαγών ανάμεσα στις συμμετέχουσες χώρες, που θα διέπονταν από συγκεκριμένους κανόνες, με περιορισμό των ελέγχων, και την επίτευξη της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων όλων των χωρών που συμμετείχαν στο σύστημα του Bretton Woods, μέσω των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Το σύστημα αυτό διέφερε από το κλασικό σύστημα του κανόνα του χρυσού, των αρχών του 20ου αιώνα, στο γεγονός ότι ενώ οι ισοτιμίες των νομισμάτων των χωρών που συμμετείχαν ήταν σταθερές σε σχέση με τον χρυσό, τα νομίσματα τους δεν ήταν απ' ευθείας μετατρέψιμα σε χρυσό. Μετατρεψιμότητα σε χρυσό διατηρούσε μόνο το αμερικάνικο δολάριο στην τιμή των 35 δολαρίων ανά ουγγιά χρυσού. Οι υπόλοιπες χώρες καθόριζαν τις ισοτιμίες τους σε σχέση με τον χρυσό μόνο έμμεσα καθώς υπολόγιζαν την σχέση εθνικού νομίσματος ανά ουγγιά χρυσού που επιθυμούσαν και όριζαν αντίστοιχα την ισοτιμία τους με το δολάριο. Το μεγαλύτερο μέρος των επίσημων διεθνών διαθεσίμων των χωρών-μελών ήταν σε μορφή χρυσού ή δολαρίων και οι χώρες-μέλη είχαν το δικαίωμα να πωλούν δολάρια στην Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α αγοράζοντας χρυσό στην επίσημη τιμή. Το δολάριο έτσι αντικατέστησε στις συναλλαγές τον χρυσό και έγινε «παρεμβατικό νόμισμα» για την διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Οι συμμετέχουσες χώρες στο σύστημα αυτό ήταν υποχρεωμένες να διατηρούν την ισοτιμία τους με το δολάριο σταθερή με μικρές μόνο αποκλίσεις της τάξης του 1% από την κεντρικά ορισμένη ισοτιμία. Για να επιτευχθεί η σταθερότητα αυτή οι χώρες αναλάμβαναν μέσω των κεντρικών τραπεζών τους να αγοράσουν ή να πουλήσουν την απαραίτητη ποσότητα σε χρυσό ή σε συνάλλαγμα ώστε να βρίσκεται η ισοτιμία τους μέσα στα στενά όρια του +/- 1% από τις κεντρικές ισοτιμίες. Ακόμα, σύμφωνα με το σύστημα αυτό οι χώρες μπορούσαν, αν υπήρχε σχετική νομισματική αναγκαιότητα, να προχωρήσουν σε υποτίμηση του εθνικού τους νομίσματος έως και 10% χωρίς την άδεια, αλλά με την επίβλεψη, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Αν υπήρχε αναγκαιότητα για υποτίμηση μεγαλύτερη του 10% τότε έπρεπε να υπάρχει σχετική έγκριση από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Αποτελέσματα

Το νέο αυτό σύστημα καθορισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά την επόμενη δεκαετία του 1950 άρχισε να φέρνει τα αναμενόμενα θετικά αποτελέσματα με την μορφή της μεγάλης ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου, της οικονομικής ανάπτυξης και των επενδύσεων. Ταυτόχρονα όμως οι ΗΠΑ άρχισαν να εμφανίζουν σοβαρά ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, εκμεταλλευόμενες ίσως την «ηγεμονική» θέση του δολλαρίου κατά την εποχή εκείνη, δημιουργώντας έτσι ένα αίσθημα νευρικότητας και ενισχυόμενης ανησυχίας για το παρόν και κυρίως το μέλλον του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Η ανελαστικότητα των τιμών στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και η γενικότερη αστάθεια στην διεθνή πολιτική και οικονομική σκηνή προκάλεσαν διαδοχικές υποτιμήσεις και ανατιμήσεις των ισχυρών νομισμάτων πράγμα που οδήγησε σε αστάθεια, αβεβαιότητα και την ανάγκη λήψης νομισματικών μέτρων από τις ΗΠΑ για την στήριξη του δολλαρίου. Τα μέτρα αυτά όμως δεν απέδωσαν καθώς τόσο το ελλειμματικό ισοζύγιο των ΗΠΑ όσο και το κλίμα της διεθνούς αβεβαιότητας συνέχισαν να συντηρούνται στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, και τελικά το 1971 με απόφαση του προέδρου Ρ. Νίξον, οι ΗΠΑ εγκαταλείπουν την μετατρεψιμότητα του δολλαρίου σε χρυσό και μαζί μ' αυτήν το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods.

1.2.2 Το Δ.Ν.Τ και η Παγκόσμια Τράπεζα

I. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Όπως προαναφέρθηκε εκτός από τη καθιέρωση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods στην ίδια διάσκεψη αποφασίστηκε και η δημιουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ). Το Δ.Ν.Τ¹ είναι ένας διεθνής οργανισμός ο οποίος επιβλέπει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθώντας τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα ισοζύγια πληρωμών και προσφέροντας οικονομική και τεχνική βοήθεια όταν του ζητηθεί.

Κύριος σκοπός του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου είναι η προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας μεταξύ των κρατών-μελών με ισόρροπη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου.

Στο Άρθρο I των Άρθρων της Συμφωνίας προσδιορίζονται οι κύριοι στόχοι του ΔΝΤ:

- προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας
- διευκόλυνση της επέκτασης και της ισορροπημένης ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου
- προώθηση συναλλαγματικής σταθερότητας

¹ INTERNATIONAL MONETARY FUND (I.M.F): Διεθνής οργανισμός με έδρα την Ουάσινγκτον (Washington, D.C), πρωτεύουσα των Η.Π.Α, ο οποίος ιδρύθηκε στις 27 Δεκεμβρίου του 1945. Η πόλη ορίστηκε ως η πρωτεύουσα της χώρας με το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής σε κεφάλαιο. Η ίδρυση του Οργανισμού αυτού είχε προπαρασκευαστεί κατά τη Διεθνή Νομισματική και Χρηματοδοτική Συνδιάσκεψη που συνήλθε στο Μπρέτον Γουντς, του Νιού Χαμσάιρ των ΗΠΑ, ενάμισι χρόνο πριν, από 1ης Ιουλίου μέχρι 22 Ιουλίου του 1944. Τωρινός επικεφαλής του I.M.F είναι ο Dominique Strauss-Kahn

- στήριξη της καθιέρωσης ενός πολύπλευρου συστήματος πληρωμών και
- διαθεσιμότητα πόρων (με κατάλληλες εγγυήσεις διασφάλισης) σε μέλη που αντιμετωπίζουν δυσκολίες ισοζυγίου πληρωμών.

Για τον σκοπό αυτό προωθούνται συγκεκριμένα μέτρα, ή όποτε κρίνεται αναγκαίο αποφασίζονται ιδιαίτερα μέτρα, μεταξύ των οποίων είναι:

1. Η ενιαία διαδικασία ομαλής προσαρμογής καθενός από τα κράτη-μέλη στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.
2. Διεθνείς διαβουλεύσεις σε περιπτώσεις σημαντικών αλλαγών των ακολουθουμένων συναλλαγματικών πρακτικών.
3. Επιβολές ορισμένων περιοριστικών συναλλαγματικών μέτρων και τέλος
4. Άρση των παραπάνω περιοριστικών μέτρων κατόπιν διαπιστωμένης βελτίωσης οικονομικής θέσης του συγκεκριμένου κράτους-μέλους.

Ανώτατο διοικητικό όργανο του ΔΝΤ είναι το λεγόμενο «Συμβούλιο των Διοικητών» στο οποίο εκπροσωπείται κάθε κράτος μέλος με ένα Διοικητή και έναν αναπληρωματικό για πέντε συνεχή έτη. Το Συμβούλιο αυτό συνέρχεται μία φορά ετησίως στη λεγόμενη "Τακτική Σύνοδο". Κατά τη διάρκεια της συνόδου αυτής εγκρίνονται τα πεπραγμένα του Οργανισμού, εκλέγονται οι νέοι διευθυντές, ενώ λαμβάνονται διάφορες αποφάσεις όπως π.χ. τυχόν αλλαγή ισοτιμιών, περί εισόδου νέων μελών, κ.λπ. Πολλές από τις εξουσίες του Συμβουλίου των διοικητών έχουν σήμερα μεταβιβαστεί στο Εκτελεστικό Συμβούλιο που αποτελεί το αμέσως υφιστάμενο όργανο του ΔΝΤ. Ο Διοικητικός Διευθυντής του Συμβουλίου προΐσταται του Εκτελεστικού Συμβουλίου καθώς και όλου του προσωπικού του Οργανισμού που υπολογίζεται περίπου στα 4000 άτομα από 180 και πλέον χώρες. Σημειώνεται ότι το Εκτελεστικό Συμβούλιο ασχολείται κυρίως με θέματα τρέχουσας φύσεως του Οργανισμού αφού το βάρος της επίλυσης των σημαντικότερων θεμάτων αναλαμβάνει το Συμβούλιο των Διοικητών.

II. Η Παγκόσμια Τράπεζα

Η Παγκόσμια Τράπεζα² (Π.Τ) είναι ένα διεθνές χρηματοπιστωτικό ίδρυμα το οποίο παρέχει οικονομική και τεχνική βοήθεια σε αναπτυσσόμενες χώρες για αναπτυξιακά έργα (π.χ. δρόμοι, γέφυρες, σχολεία) με δεδηλωμένο στόχο τη μείωση της φτώχειας. Μέλη της Π.Τ σήμερα είναι 187 χώρες οι οποίες εκπροσωπούνται από Κυβερνήτες, Υπουργούς Οικονομικών ή Ανάπτυξης οι οποίοι συναντιούνται μια φορά τον χρόνο και καθορίζουν την πολιτική της Π.Τ. Βασική λειτουργία της Π.Τ, μέσω των δύο, κυριότερων φορέων της (IBRD³ και IDA⁴), είναι να δανειοδοτεί χώρες με χαμηλότοκα ή και άτοκα δάνεια οι οποίες είτε έχουν μεν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές αλλά αυτή είναι με δυσμενείς όρους είτε δεν έχουν καθόλου πρόσβαση σε αυτές.

1.3 Μετά την κατάρρευση του Bretton Woods

Αμέσως μετά την απόφαση του Νίξον και την εγκατάλειψη του συστήματος του Bretton Woods έγιναν δύο τελευταίες προσπάθειες εφαρμογής συστημάτων με σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες: η Σμισθόνια Συμφωνία και το, λεγόμενο, Φίδι στο Τούνελ.

1.3.1 Η Σμισθόνια Συμφωνία (The Smithsonian Agreement)

Στις 16 και 17 Δεκεμβρίου του 1971 οι 10 μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου, εκείνη την εποχή, θέλοντας να κάνουν μια τελευταία προσπάθεια εφαρμογής ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών αποφάσισαν να θέσουν σε ισχύ ένα νέο σύστημα το οποίο είχε τις εξής κύριες διαφοροποιήσεις σε σχέση με το σύστημα του Bretton Woods:

A) αποφασίστηκε η ανατίμηση της τιμής του χρυσού σε 38 δολάρια η ουγγιά από 35 που είχε ορισθεί και

B) η επέκταση της διακύμανσης των διμερών ισοτιμιών του δολλαρίου στο +/-2,25% από +/-1%

² Πρόεδρος της Παγκόσμιας Τράπεζας (Π.Τ) είναι ο Αμερικανός Ρόμπερτ Ζέλικ από την 1η Ιουλίου του 2007. Παραδοσιακά και βάσει άγραφου νόμου ο επικεφαλής του Δ.Ν.Τ είναι Ευρωπαίος ενώ της Π.Τ Αμερικανός

³ INTERNATIONAL BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT

⁴ INTERNATIONAL DEVELOPMENT ASSOCIATION

Η συμφωνία όμως δεν προχώρησε με επιτυχία καθώς απέβλεπε απλώς στο να ορίσει ένα νέο καθεστώς σταθερών ισοτιμιών με δεδομένη την επιθυμία των χωρών για αλλαγή και υιοθέτηση συστήματος κυμαινόμενων ισοτιμιών. Παράλληλα ανασταλτικό παράγοντα στην ομαλή λειτουργία του διαφοροποιημένου συστήματος αποτέλεσε και η πρώτη πετρελαϊκή κρίση που ξέσπασε την εποχή εκείνη οδηγώντας στην κατάρρευση της Σμισθόνιας Συμφωνίας το 1973.

1.3.2 Το φίδι στο τούνελ (The snake in the tunnel)

Το “φίδι στο τούνελ” μπορεί να θεωρηθεί μια παραλλαγή του συστήματος που προέκυψε από τη Σμισθόνια Συμφωνία και παράλληλα μια τελευταία προσπάθεια των χωρών της Ευρώπης να μην εγκαταλείψουν τα συστήματα σταθερών ισοτιμιών και να οδηγηθούν σε μια πρώτη προσπάθεια Ευρωπαϊκής συνεργασίας. Σε αυτό το κεφάλαιο θα κάνουμε μια μικρή αναφορά σε αυτή την πρώτη προσπάθεια Ευρωπαϊκής συνεργασίας και σε παρακάτω κεφάλαιο θα αναλύσουμε διεξοδικότερα την ιστορία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος.

Όπως είδαμε παραπάνω με τη Σμισθόνια Συμφωνία αποφασίσθηκε η διακύμανση των διμερών ισοτιμιών του δολλαρίου σε +/-2,25. Αυτό το εύρος τιμών δημιουργεί ένα “τούνελ” διακύμανσης το οποίο μπορεί να είναι μέχρι 9%. Αυτό είναι εύκολα αντιληπτό αν υποθέσουμε ότι η ισοτιμία ενός νομίσματος Α με το δολάριο ξεκινάει από το κατώτατο όριό της στο -2,25 και ανατιμηθεί στο +2,25. Το αντίστροφο μπορεί να συμβεί στην ισοτιμία του νομίσματος Β και από το +2,25 να υποτιμηθεί στο -2,25. Το εύρος της διακύμανσης του κάθε νομίσματος είναι της τάξης του 4,5% και μεταξύ των δύο νομισμάτων υπάρχει μια διαφορά της τάξης του 9%. Για να μειώσουν οι Ευρωπαϊκές χώρες αυτή την διαφορά αποφάσισαν στις 10 Απριλίου 1972 στη Βασιλεία την εφαρμογή του συστήματος παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών κατά ανώτατο συνολικό όριο 2,25% και μειώνοντας έτσι το “τούνελ” διακύμανσης των ισοτιμιών σε 4,5% από 9%.

Το νέο σύστημα λειτούργησε αρχικά με μέλη τη Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Δανία και με τη συμμετοχή της Νορβηγίας και Σουηδίας. Οι πετρελαϊκές κρίσεις, οι οικονομικές αποκλίσεις και η εξασθένηση του δολλαρίου υπονόμισαν και αυτή την προσπάθεια οδηγώντας το σύστημα σε κατάρρευση το 1973 όταν πια οι Η.Π.Α είχαν ενταχθεί σε σύστημα ελεύθερων ισοτιμιών.

1.4 Σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών

Δεν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι υπάρχει συγκεκριμένη ημερομηνία μετάβασης όλων των οικονομιών του κόσμου από το σύστημα των σταθερών στο σύστημα των μεταβλητών ισοτιμιών. Ενώ το σύστημα του Bretton Woods ίσχυσε μέχρι τον Μάρτιο του 1973 παρατηρήθηκαν πολλές οικονομίες οι οποίες αντάλλαξαν τα νομίσματά τους ελεύθερα και πριν από αυτήν την ημερομηνία.

1.4.1 Η μετάβαση στο νέο σύστημα

Χαρακτηριστικό παράδειγμα χώρας η οποία αντάλλαξε το νόμισμά της ελεύθερα πριν από την οριστική κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods ήταν ο Καναδάς με το Καναδέζικο δολάριο να ανταλλάσσεται ελεύθερα, χωρίς σταθερή ισοτιμία, από τον Μάιο του 1970. Επίσης, υπήρχαν η Στερλίνα, η οποία ανταλλάσσόταν από τον Ιούνιο του 1972 και το Ιαπωνικό Γιεν από τον Φεβρουάριο του 1973. Ουσιαστικό τέλος στην περίοδο του συστήματος ισοτιμιών του Bretton Woods δόθηκε όταν οι Η.Π.Α αποφάσισαν την αλλαγή στην πολιτική τους τον Μάρτιο του '73. Ήταν οι αναταραχές στις διεθνείς αγορές χρήματος μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση που έπεισαν τις Ηνωμένες Πολιτείες ότι η αλλαγή δεν θα μπορούσε να αναβληθεί και πάλι, τουλάχιστον για την ώρα.

Rambouillet 1975 και Kingston 1976

Μετά την αποτυχία του συστήματος “φίδι στο τούνελ” και την απόφαση των Η.Π.Α για αλλαγή πολιτικής οι ηγέτες των μεγαλύτερων οικονομιών του κόσμου αναζήτησαν την νέα προσέγγιση για την σταθερότητα των νομισμάτων τους. Οι διαπραγματευτικές προσπάθειες των Η.Π.Α μετατοπίστηκαν από τη προσπάθεια διατήρησης ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών στη νομιμοποίηση του νέου συστήματος και τη θέσπιση κανόνων για τη λειτουργία του. Στις 15-17 Νοεμβρίου του 1975 στο Ραμπουγιέ (Château de Rambouillet⁵), κοντά στο Παρίσι, αυτές οι προσπάθειες κατέληξαν σε συμφωνία. Οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας, της

⁵ Πρώην μεσαιωνικό φρούριο το οποίο έχει γίνει η επίσημη θερινή κατοικία του Πρόεδρου της Γαλλικής δημοκρατίας

Γαλλίας, της Ιταλίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ιαπωνίας επισημαίνουν την επείγουσα ανάγκη για οικονομική ανάκαμψη στις βιομηχανικές χώρες και δηλώνουν την πρόθεσή τους να εντείνουν τη διεθνή συνεργασία.

Στις 7 και 8 Ιανουαρίου 1976 στο Kingston (Jamaica) αυτή η δεδηλωμένη πρόθεση των ηγετών για διεθνή συνεργασία και οικονομική ανάκαμψη παίρνει σάρκα και οστά καθώς η προσωρινή επιτροπή του Δ.Ν.Τ συνεδρίασε και αποφάσισε την οριστική εγκατάλειψη του συστήματος σταθερών αλλά ελεγχόμενων ισοτιμιών, που είδαμε παραπάνω, και την επισημοποίηση του συστήματος των ελεύθερα μεταβλητών ισοτιμιών.

Οι βασικές αποφάσεις που πάρθηκαν στο Kingston ήταν οι εξής:

1. Η επισημοποίηση της ισχύς του συστήματος των ελεύθερα μεταβλητών ισοτιμιών,
2. Η εγκατάλειψη του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών,
3. Εξαλείφθηκε η χρήση του χρυσού ως διεθνούς αποθεματικού μέσου,
4. Αυξήθηκε η χρηματοδότηση στις αναπτυσσόμενες χώρες και
5. Η ευθύνη της ισοτιμίας ενός νομίσματος ήρθε στα χέρια της χώρας που εκδίδει το κάθε νόμισμα.

Η τροποποίηση των άρθρων του Δ.Ν.Τ

Με την 2^η Τροποποίηση των Άρθρων της Συμφωνίας του Δ.Ν.Τ⁶ άλλαξε ριζικά ο ρόλος του χρυσού στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Καταργήθηκαν η επίσημη τιμή του χρυσού και η υποχρεωτική χρήση του στις συναλλαγές του Δ.Ν.Τ και των χωρών-μελών, καθώς φυσικά και η χρήση του ως κοινό παρονομαστή στις ισοτιμίες. Μετά τη 2^η τροποποίηση το Δ.Ν.Τ μπορεί να αγοράζει και να πουλά χρυσό στις τιμές που διαμορφώνονται από τις αγορές αλλά με την προϋπόθεση της έγκρισης του 85% τουλάχιστον του συνόλου των ψήφων. Επίσης προβλέπεται η επιστροφή, με τη μορφή της πώλησης στην τιμή των 35 δολαρίων η ουγγιά, στις χώρες που ήταν μέλη του οργανισμού κατά την 31^η Αυγούστου 1975 και επιθυμούσαν να προβούν στην αγορά του χρυσού.

⁶ the Second Amendment of the International Monetary Fund's Articles of Agreement in 1978

1.4.2 Τα επιχειρήματα υπέρ και κατά του νέου συστήματος

Θεωρώ σημαντικό σε αυτό το σημείο να κάνω μια απλή αναφορά στα κυριότερα επιχειρήματα υπέρ και κατά του νέου συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών, για να μπορέσουμε να κατανοήσουμε τις δύο μεγάλες τάσεις της παγκόσμιας οικονομίας την εποχή εκείνη. (Krugman-Obstfeld 1995)

Υπέρ του συστήματος

Με το ξέσπασμα των διεθνών νομισματικών κρίσεων περί τα τέλη της δεκαετίας του 1960 οι περισσότεροι οικονομολόγοι της εποχής άρχισαν να υποστηρίζουν την ανάγκη για μεγαλύτερη ευελιξία των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Υποστήριζαν ότι σε ένα τέτοιο σύστημα, στο οποίο οι κεντρικές τράπεζες των χωρών δε θα παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος για να κρατήσουν σταθερές τις ισοτιμίες των νομισμάτων τους, θα επέφερε αρκετά οφέλη στην παγκόσμια οικονομία.

Τα επιχειρήματά τους βασίστηκαν σε τρία βασικά αιτήματα:

1. Αυτονομία της νομισματικής πολιτικής:

Οι κυβερνήσεις θα μπορούσαν πλέον να χρησιμοποιήσουν τη νομισματική πολιτική για να επιτύχουν εσωτερική και εξωτερική ισορροπία των οικονομιών τους. Θα μπορούσε, για παράδειγμα, μια χώρα που αντιμετωπίζει πρόβλημα ανεργίας να αυξήσει την προσφορά χρήματος με την υποτίμηση του νομίσματός της και να επιτύχει το στόχο της.

2. Συμμετρία:

Θα εξαλείφονταν ασυμμετρίες του συστήματος του Bretton Woods όπως η συσσώρευση δολαρίων από τις κεντρικές τράπεζες ως διεθνή διαθέσιμα. Μια άλλη ασυμμετρία του προηγούμενου συστήματος που πίστευαν οι υποστηρικτές του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών ότι θα εξαλειφθεί ήταν το γεγονός ότι ενώ όλες οι χώρες είχαν τη δυνατότητα να υποτιμήσουν το νόμισμά τους, έναντι του δολλαρίου, αυτό δε συνέβαινε βάσει συστήματος για τις Η.Π.Α

3. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ως αυτόματοι σταθεροποιητές:

Οι μεγάλες περιόδοι κερδοσκοπίας που παρατηρούνταν με το προηγούμενο σύστημα δε θα παρατηρούνταν με τις κυμαινόμενες ισοτιμίες. Στο σύστημα του Bretton Woods π.χ μια μόνιμη μείωση της ζήτησης θα οδηγούσε σε μακρά περίοδο ανεργίας

Κατά του συστήματος

Μερικοί οικονομολόγοι ήταν επιφυλακτικοί ως προς τα επιχειρήματα των υποστηρικτών του συστήματος και προέβλεπαν αρνητικές επιδράσεις στη παγκόσμια οικονομία.

Οι θέσεις τους βασίζονταν σε 5 βασικά επιχειρήματα:

1. Πειθαρχία:

Η ελευθερία που υπόσχεται το νέο σύστημα θεωρούν ότι μπορεί να μετατραπεί σε άδεια για υπερβολικά επεκτατικές και δημοσιονομικές πολιτικές όπως π.χ ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας για οφέλη διαφορετικά από αυτά της εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας (μια νίκη σε επερχόμενες εκλογές)

2. Αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία και διαταραχές της αγοράς χρήματος:

Σύμφωνα με αυτό το επιχείρημα αν οι συμμετέχοντες στην αγορά συναλλάγματος παρατηρούσαν μια υποτίμηση ενός νομίσματος θα μπορούσαν να προβούν σε πώλησή του και ενώ οι μακροχρόνιες προοπτικές του νομίσματος μπορεί να είναι διαφορετικές να δημιουργηθεί ένα ντόμινο πωλήσεων οι οποίες να οδηγήσουν σε περαιτέρω υποτίμηση

3. Αρνητικές συνέπειες για το διεθνές εμπόριο και τις επενδύσεις

Η αβεβαιότητα στις τιμές των νομισμάτων μπορεί να συρρικνώσει το διεθνές εμπόριο καθώς, κατά την άποψη των επικριτών, καθίσταται πιο δαπανηρό

4. Ασυντόνιστες οικονομικές πολιτικές

Με αρνητικό παράδειγμα την Μεγάλη Ύφεση του 1929 οι επικριτές υποστηρίζουν ότι το νέο σύστημα μπορεί να οδηγήσει σε «πολιτικές πτώχευσης των άλλων χωρών» για ίδια οφέλη με αρνητικά αποτελέσματα για όλες τις χώρες

5. Η αυταπάτη της μεγαλύτερης αυτονομίας

Οι μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες θα ανάγκαζαν τις τράπεζες να παρέμβουν στις αγορές ακόμα και χωρίς να υπάρχει η υποχρέωση τήρησης της σταθερής ισοτιμίας που υπήρχε στο προηγούμενο σύστημα

1.4.3 Οι πετρελαϊκές κρίσεις

Όπως παρατηρούμε οι υποστηρικτές αλλά και οι επικριτές των κυμαινόμενων ισοτιμιών έχουν τα δικά τους τεκμηριωμένα επιχειρήματα για την αναγκαιότητα ή όχι της αλλαγής του συστήματος των ισοτιμιών. Μεγάλο και σημαντικό κεφάλαιο στην μεταπολεμική ιστορία του διεθνούς νομισματικού συστήματος αποτέλεσαν οι πετρελαϊκές κρίσεις, που ξέσπασαν στην παγκόσμια οικονομία την εποχή της καθιέρωσης του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών. Οι κρίσεις αυτές, μπορούμε να πούμε, ότι ενίσχυσαν τα επιχειρήματα των υποστηρικτών των κυμαινόμενων ισοτιμιών καθώς το σύστημα θεωρείτε ότι λειτούργησε ικανοποιητικά σε μια περίοδο κρίσης, γεγονός που αποτελούσε ερωτηματικό πριν από το ξέσπασμα των κρίσεων. Οι σημαντικότερες κρίσεις που έπληξαν τη παγκόσμια οικονομική κοινότητα κατά το δεύτερο μισό του 20ου αιώνα συνέβησαν το 1973 και 1979 αντιστοίχως.

Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση-1973

Το 1973 χαρακτηρίστηκε από το ξέσπασμα του τέταρτου Αραβο-Ισραηλινού πολέμου και τη συνεπακόλουθη οικονομική κρίση που δημιουργήθηκε. Πιο συγκεκριμένα, στις 6 Οκτωβρίου⁷ του 1973 το Ισραήλ δέχτηκε επίθεση από την Αίγυπτο και τη Συρία βυθίζοντας την περιοχή σε χάος για πολλοστή φορά. Οι αραβικές χώρες-μέλη του Ο.Π.Ε.Κ⁸ επέβαλαν εμπάργκο στην αποστολή πετρελαίου στις δύο αυτές χώρες. Το τελευταίο γεγονός σε συνδυασμό με τη δυσκολία διακίνησης του πολύτιμου προϊόντος είχε ως αποτέλεσμα οι τιμές να εκτιναχθούν στα ύψη.

⁷ Ημέρα της μεγαλύτερης Εβραϊκής γιορτής, του Γιομ Κιπούρ, γι' αυτό και ονομάστηκε "Ο Πόλεμος του Γιομ Κιπούρ"

⁸ OPEC, Organization of the Petroleum Exporting Countries (Οργανισμός εξαγωγών πετρελαιοπαραγωγών Χωρών): Δημιουργήθηκε στη Βαγδάτη (Ιράκ) το 1960 από 5 χώρες (Ιράν, Ιράκ, Σαουδική Αραβία, Κουβέιτ, Βενεζουέλα) και το 1985 εντάχθηκαν άλλες 7 (Αγκόλα, Αλγερία, Γκαμπόν, Εκουαδόρ, Λιβύη, Νιγηρία, Κατάρ)

Η δραματική αυτή άνοδος των τιμών (από 3 δολάρια το βαρέλι το 1973 σε 20 δολάρια το Μάρτιο του 1974) είχε άμεσο αντίκτυπο στις τιμές άλλων προϊόντων. Οι χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ αύξησαν τις τιμές στις μεγάλες εταιρίες πετρελαιοειδών, οι οποίες μετακύλυσαν τις αυξήσεις αυτές στους τελικούς καταναλωτές. Οι παραπάνω αυξήσεις διαχύθηκαν στα υπόλοιπα προϊόντα, βυθίζοντας την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Οι επενδύσεις μειώθηκαν και η συνολική ζήτηση παρουσίασε δραματική κάμψη. (βλ. Πίνακα 1.4.3) Τα μέτρα που πάρθηκαν από τις κυβερνήσεις των δυτικών χωρών βοήθησαν την παγκόσμια οικονομική κοινότητα στη σταδιακή ανάκαμψη και την έξοδο από την ύφεση.

Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση-1979

Η πτώση του Σάχη του Ιράν⁹ το 1979 και η άνοδος στην εξουσία του Αγιατολάχ Χομεϊνί¹⁰ και των φανατικών μουσουλμάνων σήμανε την αρχή ενός δεύτερου "γύρου" ανόδου των τιμών του μαύρου χρυσού, λόγω της διακοπής των εξαγωγών πετρελαίου από την Περσία και της αναταραχής που δημιουργήθηκε. Οι τιμές πήραν για άλλη μια φορά την ανιούσα, από 13 δολάρια το βαρέλι το 1978 σε 32 δολάρια στις αρχές του 1980.

Τα κράτη, φοβούμενα περαιτέρω κλιμάκωση των διεθνών καταστάσεων, προέβησαν σε αποθεματοποίηση του πετρελαίου που είχαν υπό την κατοχή τους, με αποτέλεσμα η τιμή του να αυξηθεί ακόμα περισσότερο. Τα αποτελέσματα της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης ήταν περίπου ίδια με εκείνα του 1973, αλλά με διαφορετική ένταση και διάρκεια για κάθε χώρα. Περισσότερο επλήγησαν οι αναπτυσσόμενες μη πετρελαιοπαραγωγές χώρες.

1.4.4 Προσπάθειες διαχείρισης των συναλλαγματικών ισοτιμιών

Κατά τη δεκαετία του '80 έγιναν δύο σημαντικές προσπάθειες συνεργασίας των ισχυρότερων οικονομιών για τη διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι διακυμάνσεις στην τιμή του Αμερικανικού δολλαρίου ήταν σημαντικές και η αύξηση της προσφοράς του είχε σοβαρές επιπτώσεις στα νομίσματα των άλλων χωρών.

⁹ Μοχάμεντ Ρέζα Σάχης Παχλαβί (1919-1980) Βασιλιάς του Ιράν από το 1941 έως το 1979

¹⁰ Ρουχολάχ Μουσαβί Χομεϊνί (1902-1989) Ανώτατος Αρχηγός και ιδρυτής της Ισλαμικής Δημοκρατίας του Ιράν

Η συμφωνία στο Πλάζα (Plaza Agreement) και η υποτίμηση του Αμερικανικού δολαρίου

Στις 22 Σεπτεμβρίου του 1985 οι εκπρόσωποι των χωρών που αποτελούσαν την Ομάδα των πέντε G-5 (Γαλλία, Δυτική Γερμανία, Ιαπωνία, Η.Π.Α και Ηνωμένο Βασίλειο) συναντήθηκαν στο ξενοδοχείο Plaza της Νέας Υόρκης όπου και αποφάσισαν να παρέμβουν στην αγορά συναλλάγματος με σκοπό να προκαλέσουν την υποτίμηση του Αμερικανικού δολλαρίου. Η αξία του δολλαρίου έπεσε απότομα την επόμενη μέρα και συνέχισε να πέφτει μέχρι και τις αρχές του 1987. Οι επαφές στο Plaza μαρτυρούν μια ενδεχόμενη αυξανόμενη δυσαρέσκεια των κυβερνήσεων για τις επιδόσεις των κυμαινόμενων ισοτιμιών και σηματοδοτούν την αρχή μιας περιόδου, κατά την οποία, παρουσιάζεται η θέληση των κυβερνήσεων για συνεργασία με σκοπό την άμεση, και πολλές φορές μαζική, παρέμβαση για τον επηρεασμό των κυμαινόμενων ισοτιμιών.

Η συμφωνία του Λούβρου (Louvre Accord)

Στις 22 Φλεβάρη του 1987 στο Παρίσι οι Υπουργοί Οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των πέντε χωρών που υπέγραψαν την συμφωνία του Plaza, συμπεριλαμβανομένου αυτή τη φορά και του εκπροσώπου του Καναδά, συναντήθηκαν εκ νέου με σκοπό αυτή τη φορά τη σταθεροποίηση των διεθνών αγορών συναλλάγματος. Οι συμμετέχοντες στη συμφωνία του Λούβρου θέλοντας να δώσουν ένα τέλος στη συνεχή μείωση της αξίας του δολλαρίου, που οι ίδιοι είχαν αποφασίσει πριν από περίπου ενάμιση χρόνο στη Νέα Υόρκη, αποφάσισαν να παρέμβουν για άλλη μια φορά στις αγορές συναλλάγματος.

Πέρα όμως από την απλή απόφαση για τις ισοτιμίες η συμφωνία του Λούβρου είχε μεγαλύτερη σημασία καθώς, σε μία επιμέρους συμφωνία των κρατών που δεν κοινοποιήθηκε, αποφασίστηκε η θέσπιση ζωνών για τη διακύμανση των ισοτιμιών στις οποίες θα μπορούν να παρεμβαίνουν οι κυβερνήσεις. Ακολούθησε μια σύντομη περίοδος συναλλαγματικής σταθερότητας μέχρι το 1989 όπου εμφανίστηκε άνοδος του πληθωρισμού σε πολλές χώρες.

1.5 Η πορεία των Ευρωπαϊκών κρατών

“Δε συνασπίζουμε κράτη

[Jean Monet, 30 Απριλίου 1952]

1.5.1 Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα

Όπως είδαμε, σε παραπάνω κομμάτι αυτής της εργασίας, μετά την κατάργηση του συστήματος του Bretton Woods οι Ευρωπαϊκές χώρες αποφάσισαν να συνεργαστούν και να αποτρέψουν τις διακυμάνσεις των τιμών του συναλλάγματος σε ποσοστό μεγαλύτερο του 2,25% μεταξύ των ευρωπαϊκών νομισμάτων μέσω αντισταθμιστικής παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.

Αυτό οδήγησε στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ), το οποίο ουσιαστικά τέθηκε σε ισχύ το Μάρτιο του 1979 με σκοπό να εξασφαλίσει την νομισματική σταθερότητα στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ENS-European Monetary System) αποτελεί το σημαντικότερο μέσο νομισματικής συνεργασίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση στην πορεία προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, κεντρικό στοιχείο του οποίου είναι η υποχρέωση που ανέλαβαν τα κράτη μέλη να διατηρούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων τους εντός περιορισμένων περιθωρίων διακύμανσης.

Η λειτουργία του συστήματος

Το κύριο χαρακτηριστικό του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος ήταν ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών που συνδέει τα νομίσματα των κρατών-μελών μεταξύ τους. Ουσιαστικά ένα σύστημα κυμαινόμενης ισοτιμίας μέσα στον ευρωπαϊκό χώρο. Η αξία κάθε νομίσματος που συμμετέχει πρέπει να παραμείνει σταθερή έναντι κάθε άλλου νομίσματος μέσα σε κάποια προκαθορισμένα όρια.

Παράδειγμα:

Η κεντρική ισοτιμία του γερμανικού μάρκου σε σχέση με τα γαλλικά φράγκα είχε οριστεί στα 3,36 φράγκα και δεν επιτρεπόταν να ανέβει ή να πέσει περισσότερο από 15% από αυτό το επίπεδο. Εάν η ισοτιμία περνούσε αυτά τα όρια τότε η αντίστοιχη κεντρική τράπεζα θα μπορούσε να επέμβει μέσω αντισταθμιστικής παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος και να ξαναφέρει την ισοτιμία μέσα στα προβλεπόμενα όρια.

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα είχε τρία βασικά χαρακτηριστικά:

- ένα νόμισμα αναφοράς που ονομαζόταν ECU: αυτό ήταν ένα «καλάθι» στο οποίο υπήρχαν νομίσματα από όλα τα κράτη μέλη,
- ένα μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών: κάθε νόμισμα είχε μια συναλλαγματική ισοτιμία που συσχετιζόταν με το ECU. Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούσαν να διακυμαίνονται μέχρι 2,25%,
- έναν πιστωτικό μηχανισμό: κάθε χώρα μετέφερε το 20% του συναλλάγματός της και των αποθεμάτων της σε χρυσό σε ένα κοινό ταμείο.

Στο ΕΝΣ τον κεντρικό ρόλο έπαιζε το Γερμανικό μάρκο και το αποτελούσαν οι εξής χώρες: Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Βέλγιο, Δανία, Λουξεμβούργο, Ιρλανδία, Ολλανδία και αργότερα προστέθηκαν σε αυτό Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο., Πορτογαλία και Ελλάδα.

1.5.2 Οι αρχικές συνθήκες

Κατά τη δεκαετία του '50 οι Ευρωπαίοι άρχισαν να διαπιστώνουν οφέλη από συνεργασίες μεταξύ των κρατών και δυνατότητες οικονομικής ανάπτυξης και έτσι, υπογράφηκαν οι πρώτες συνθήκες που θεσμοθετούν κοινή πορεία. (βλ. Πίνακα 1.5.2)

1.5.2.1 Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα-Η Διακήρυξη Σούμαν

“Η από κοινού διαχείριση της παραγωγής άνθρακα και χάλυβα θα εξασφαλίσει άμεσα την εγκατάσταση κοινών βάσεων οικονομικής ανάπτυξης, πρώτου σταδίου της Ευρωπαϊκής Ομοσπονδίας και θα αλλάξει την μοίρα περιοχών, οι οποίες από μακρού προορίζονται για την κατασκευή πολεμικών όπλων, υπήρξαν δε και τα πιο σταθερά θύματα των τελευταίων”.

Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα (ΕΚΑΧ) ιδρύθηκε το 1951 με την υπογραφή της συνθήκης των Παρισίων¹¹. Η Συνθήκη αυτή θεωρείται ότι έθεσε τα θεμέλια της Κοινότητας. Για πρώτη φορά, έξι ευρωπαϊκά κράτη συμφώνησαν να εργαστούν προς την κατεύθυνση της ολοκλήρωσης Σκοπός της ήταν να θέσει την

¹¹ Συνθήκη των Παρισίων (Treaty of Paris ή και Treaty establishing the European Coal and Steel Community): Υπογράφηκε στις 18 Απριλίου 1951 μεταξύ Γαλλίας, Δυτικής Γερμανίας, Ιταλίας, Βελγίου, Λουξεμβούργου και Ολλανδίας και ήταν σε ισχύ από τις 23 Ιουλίου 1952 έως την ίδια μέρα του 2002.

παραγωγή και εμπορία των δύο κυριότερων πρώτων υλών για την τότε πολεμική βιομηχανία, του άνθρακα και του χάλυβα, υπό κοινή διαχείριση των πρώην εμπόλεμων κρατών. Με τη Διακήρυξη Schuman¹², η οποία παρουσιάστηκε στις 9 Μαΐου 1950¹³ και θεωρείται ότι οδήγησε στην υπογραφή της συνθήκης της ΕΚΑΧ, σηματοδοτείται μία νέα περίοδος στην πορεία της ευρωπαϊκής ενοποίησης που ταυτίζεται με την έναρξη των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Το σχέδιο Schuman προτείνει μία προοδευτική ενοποίηση με πρώτο στάδιο τον οικονομικό τομέα και πρώτο βήμα του σταδίου αυτού την κοινή διαχείριση της Γαλλο-γερμανικής παραγωγής άνθρακα και χάλυβα κάτω από μία Ανώτατη Αρχή, στο πλαίσιο μάλιστα ενός οργανισμού που θα είναι ανοικτός στη συμμετοχή κι άλλων ευρωπαϊκών κρατών.

Στόχος:

Δεδηλωμένη πρόθεση των ιδρυτών της ΕΚΑΧ ήταν να αποτελέσει απλώς ένα πρώτο στάδιο στην πορεία προς μια «ευρωπαϊκή ομοσπονδία». Η κοινή αγορά άνθρακα και χάλυβα επρόκειτο να αποτελέσει ένα πείραμα που θα μπορούσε σταδιακά να επεκταθεί σε άλλους οικονομικούς τομείς, για να οδηγήσει τελικά σε μια «πολιτική» Ευρώπη.

1.5.2.2 Οι Συνθήκες της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας

Οι συνθήκες της Ε.Ο.Κ ή αλλιώς Συνθήκες της Ρώμης είναι οι συνθήκες με τις οποίες ιδρύθηκαν η Ε.Ο.Κ και η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας (ΕΥΡΑΤΟΜ) από τις οποίες προήλθε η Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Υπεγράφησαν από εκπροσώπους της Γαλλίας, της Δυτικής Γερμανίας, της Ιταλίας, του Βελγίου, της Ολλανδίας και του Λουξεμβούργου στις 25 Μαρτίου του 1957 η οποία θεωρείται και η ημερομηνία δημιουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μετά την υπογραφή της Συνθήκης των Παρισίων, η διαδικασία για τη συνεργασία μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα (ΕΚΑΧ) είχε αποτύχει. Η αποτυχία των φιλόδοξων σχεδίων των

¹² Robert Schuman (29/6/1886-4/9/1963): Γεννημένος στο Λουξεμβούργο. Διετέλεσε Πρωθυπουργός της Γαλλίας, Υπουργός Οικονομικών, Εξωτερικών και θεωρείται ένας από τους ιδρυτές της Ε.Ε

¹³ 9 Μαΐου: Ημέρα της Ευρώπης. Στη συνάντηση κορυφής των ηγετών της ΕΕ στο Μιλάνο, το 1985, αποφασίστηκε να εορτάζεται η 9η Μαΐου ως "Ημέρα της Ευρώπης" τιμώντας έτσι την μέρα που θεωρείται ότι ξεκίνησαν όλα

ευρωπαϊστών για την Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση, τους οδήγησε στην αναζήτηση πρακτικότερων πεδίων, καταλήγοντας έτσι στην απόφαση για Οικονομική Συνεργασία.

Η Συνθήκη ΕΟΚ

Η Συνθήκη αυτή προέβλεπε τη δημιουργία μιας ενιαίας εσωτερικής αγοράς και την τελωνειακή Ένωση των κρατών-μελών. Αναλυτικότερα προβλέπονταν τα εξής:

- Η δημιουργία μιας κοινής αγοράς χωρίς εσωτερικά σύνορα στη διακίνηση αγαθών που εξειδικεύεται με:
 1. την ελευθερία κυκλοφορίας αγαθών, υπηρεσιών, κεφαλαίων καθώς και την ελευθερία εγκατάστασης εργαζομένων σε όλα τα κράτη-μέλη
 2. την απαγόρευση διακρίσεων κατά φυσικών και νομικών προσώπων λόγω εθνικότητας από τις αρχές κάθε κράτους-μέλους
- Η υιοθέτηση κοινής δασμολογικής πολιτικής δλδ:
 - Κατάργηση των δασμών και των τελωνειακών ελέγχων μεταξύ των κρατών μελών της Συνθήκης.
 - Εφαρμογή κοινού δασμολογίου για τα εξωτερικά σύνορα.

Η Συνθήκη Ατομικής Ενέργειας (EURATOM)

Με τη συνθήκη αυτή που υπεγράφη την ίδια μέρα προβλεπόταν η συνεργασία στον τομέα της εκμετάλλευσης της ατομικής ενέργειας. Στο πλαίσιο της παλαιότερης συνθήκης για την παραγωγή άνθρακα και χάλυβα, ετίθετο υπό κοινή εποπτεία η παραγωγή ατομικής ενέργειας, του ισχυρότερου όπλου την εποχή εκείνη. Ενώ η συμφωνία για τον άνθρακα-χάλυβα είχε όριο τις 23 Ιουλίου 2002, η συνθήκη ατομικής ενέργειας ήταν διαρκής. Με τη συνθήκη αυτήν προβλεπόταν η διαχείριση από κοινού στην παραγωγή ατομικής ενέργειας, για την κάλυψη των αναγκών των μελών, και η πώληση των πλεονασμάτων στα κράτη μη-μέλη. Στην πραγματικότητα όμως η συνθήκη ατομικής ενέργειας δεν τέθηκε ποτέ σε πλήρη ισχύ και υπερκαλύφθηκε από την ΕΟΚ, δεδομένου ότι εξ αρχής τα συμβούλιά τους ταυτίζονταν

Ιστορική σημασία των συνθηκών

Αν και οι ρυθμίσεις της συνθήκης κατά βάση αφορούσαν θέματα οικονομικής συνεργασίας, οδήγησε τελικά στην προώθηση της ιδέας της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης. Το κείμενό της θεωρείται από τα βασικά συνταγματικά κείμενα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ο πρώτος της καταστατικός χάρτης), και έχει συμπεριληφθεί σε όλες τις συνθήκες και τα σύμφωνα που ακολούθησαν. Η επέτειος των 50 χρόνων από την υπογραφή της εορτάστηκε με λαμπρές εκδηλώσεις απ' όλα τα κράτη μέλη (που αριθμούν πλέον τα 27) και με ειδική σύνοδο κορυφής στο Βερολίνο και την υπογραφή Διακήρυξης των αξιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ανάγκης περαιτέρω συνεργασίας. Ειδικές εκδηλώσεις έγιναν επίσης στη Ρώμη όπου υπογράφηκε η εν λόγω συνθήκη. Οι 3 Συνθήκες αποκαλύπτουν τον ενιαίο σκοπό που διέπει τη δημιουργία των Κοινοτήτων, δηλαδή την πεποίθηση ότι τα κράτη της Ευρώπης πρέπει να συνεργαστούν για την οικοδόμηση ενός κοινού μέλλοντος, καθώς μόνο έτσι θα είναι σε θέση να ελέγξουν το πεπρωμένο τους.

1.5.2.3 Τα κύρια επιτεύγματα στο πρώτο στάδιο

- ✓ Το άρθρο 8 της συνθήκης της Ρώμης προέβλεπε την ολοκλήρωση μιας κοινής αγοράς εντός μιας μεταβατικής περιόδου δώδεκα ετών, η οποία θα περιελάμβανε τρία στάδια και θα έληγε την 31η Δεκεμβρίου 1969.
- ✓ Ο πρώτος στόχος, η τελωνειακή ένωση, επιτεύχθηκε νωρίτερα από το προβλεπόμενο. Η μεταβατική περίοδος που αφορούσε τη διεύρυνση των ποσοτώσεων και την προοδευτική κατάργηση των εσωτερικών τελωνείων είχε ήδη ολοκληρωθεί από την 1η Ιουλίου 1968. Μέσα στο διάστημα αυτό, η Ευρώπη είχε εγκρίνει κοινό εξωτερικό δασμολόγιο για το εμπόριο με τρίτες χώρες.
- ✓ Η «πράσινη Ευρώπη» ήταν το δεύτερο μεγάλο σχέδιο για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Το 1962, εγκρίθηκαν οι πρώτοι κανονισμοί για την Κοινή Γεωργική Πολιτική (ΚΓΠ) και ιδρύθηκε το ΕΓΤΠΕ (Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Προσανατολισμού και Εγγυήσεων).
- ✓ Παρ' όλα αυτά, στο τέλος της μεταβατικής περιόδου εξακολουθούσαν να υπάρχουν σημαντικά εμπόδια για την ελεύθερη κυκλοφορία: η ενιαία αγορά δεν είχε ολοκληρωθεί

1.5.3 Βελτιώσεις των συνθηκών

Οι συνθήκες που ακολουθούν θεωρούνται βελτιώσεις των συνθηκών που αναφέραμε προηγουμένως και είχαν σκοπό να συνεχιστεί η πορεία των Ευρωπαϊκών κρατών για κοινό όφελος

Η Συνθήκη της Συγχώνευσης

Η Συνθήκη Συγχώνευσης ήταν μια συνθήκη που υπογράφηκε στις Βρυξέλλες στις 8 Απριλίου του 1965 και τέθηκε σε ισχύ την 1 Ιουλίου του 1967. Με τη συνθήκη αυτήν συγχωνεύτηκαν ορισμένα όργανα των τριών τότε Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΕΚΑΧ, ΕΟΚ και EURATOM). Ιδρύθηκε έτσι μια κοινή Επιτροπή (η γνωστή «*Κομισιόν*») και για τις τρεις Κοιότητες και ένα κοινό Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων με κοινό προϋπολογισμό. Η κοινή ονομασία «Ευρωπαϊκές Κοιότητες» θεωρείται ότι έχει την αφετηρία της σε αυτήν τη συνθήκη. Η επίσημη ονομασία της ήταν "Συνθήκη που ιδρύει ένα κοινό Συμβούλιο και μια κοινή Επιτροπή για τις Ευρωπαϊκές Κοιότητες". Καταργήθηκε από την Συνθήκη του Άμστερνταμ η οποία και την αντικατέστησε.

Η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη

Η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη-ΕΕΠ (Single European Act)¹⁴ ήταν η πρώτη προσπάθεια αναθεώρησης των όρων της συνθήκης της Ρώμης του 1957. Η ΕΕΠ έθετε στην Κοιότητα το στόχο της δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς μέχρι της 31^{ης} Δεκεμβρίου 1992 μια ημερομηνία κατά την οποία, όπως αναμενόταν, οι νομοθετικές μεταρρυθμίσεις που θεωρούνταν αναγκαίες θα είχαν ολοκληρωθεί. Για να καταστεί ο στόχος αυτός δυνατός η ΕΕΠ πρόβη σε μεταρρύθμιση της νομοθετικής διαδικασίας καθιερώνοντας τη διαδικασία συνεργασίας και επεκτείνοντας την ψηφοφορία με ειδική πλειοψηφία (Qualified Majority Voting) σε νέους τομείς.

Για να διευκολυνθεί η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, η Πράξη προβλέπει αύξηση του αριθμού των περιπτώσεων όπου το Συμβούλιο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία αντί της ομοφωνίας. Κατ' αυτό τον τρόπο διευκολύνεται η έκδοση των αποφάσεων και αποφεύγονται οι εμπλοκές που οφείλονται στην επιζήτηση ομόφωνης απόφασης από τα

¹⁴Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη: Υπεγράφη στο Λουξεμβούργο στις 17 Φεβρουαρίου 1986 από τις Γερμανία, Βέλγιο, Ισπανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία και Ηνωμένο Βασίλειο και στη Χάγη στις 28 Φεβρουαρίου 1986 από την Δανία, την Ιταλία και την Ελλάδα

12 κράτη μέλη. Η ομοφωνία δεν απαιτείται για τα μέτρα που προορίζονται για την εγκαθίδρυση της εσωτερικής αγοράς εκτός από τα μέτρα σχετικά με τη φορολογία, την ελεύθερη κυκλοφορία των ατόμων και τα δικαιώματα και συμφέροντα των μισθωτών. Λήφθηκαν μέτρα για τη συντόμευση της νομοθετικής διαδικασίας που αποσκοπούσαν πρώτον στην εξάλειψη των εμποδίων που δημιουργούνταν από τα σύνορα των κρατών και δεύτερον την αύξηση της εναρμόνισης και της ανταγωνιστικότητας.

Η ανάγκη της υπογραφής της Πράξης γεννήθηκε από τη δυσαρέσκεια μεταξύ των ευρωπαϊκών μελών της Κοινότητας στη δεκαετία του 1980 σχετικά με την *de facto* έλλειψη του ελεύθερου εμπορίου μεταξύ τους. Ηγέτες από τις επιχειρήσεις και την πολιτική ήθελαν την εναρμόνιση των νόμων μεταξύ των χωρών και την επίλυση πολιτικών διαφορών. Μια επιτροπή για να εξετάσει εάν μια κοινή αγορά ήταν εφικτή και ποια μέτρα θα ήταν αναγκαία συνέταξε τις προτάσεις που έγιναν τελικά η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη.

Τέλος 1^ο κεφαλαίου

Κεφάλαιο 2

Στοιχεία θεωρίας Αρίστων Νομισματικών Περιοχών και η σύγκριση κόστους όφελους ΝΕ

2.1. Η θεωρία των Αρίστων (βέλτιστων) νομισματικών περιοχών

Τα βασικά στοιχεία της θεωρίας των αρίστων νομισματικών περιοχών (ΑΝΠ) αναπτύχθηκαν για πρώτη φορά από τον Mundell¹⁵ το 1961 σε εργασία του στο American Economic Review (AER), με τίτλο "*The Theory of Optimum Currency Areas*" για να ακολουθήσουν στην συνέχεια οι εργασίες των McKinnon¹⁶ το 1963, πάλι στο AER, και Kenen¹⁷ το 1969.

Όπως έχουμε ήδη διαπιστώσει το σύστημα σταθερής ισοτιμίας έχει ως κυριότερο πλεονέκτημα του τη μείωση της αβεβαιότητας που προκύπτει από τις συχνές διακυμάνσεις στις αξίες των διαφόρων νομισμάτων. Επίσης, εξασφαλίζεται αξιοπιστία που είναι απαραίτητη προϋπόθεση για τις διεθνείς ανταλλαγές και τη ροή κεφαλαίων. Ο Mundell πρότεινε ένα σύστημα όπου τα νομίσματα δε θα ορίζονται από εθνικά σύνορα, αλλά από γεωγραφικές μέσες στις οποίες η κινητικότητα των συντελεστών της παραγωγής είναι υψηλή.

Σύμφωνα με τη θεωρία των αρίστων νομισματικών περιοχών, οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι πλέον κατάλληλες για περιοχές που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό ολοκλήρωσης μέσω του διεθνούς εμπορίου και της κίνησης των συντελεστών παραγωγής. Το κόστος αλλά και το όφελος από την ένταξη μιας χώρας σε

¹⁵Robert Mundell (γεν. 24-10-1932): καθηγητής Οικονομικών στο Columbia University και στο Chinese University of Hong-Kong στον οποίο απονεμήθηκε το βραβείο Νόμπελ στα Οικονομικά (the Nobel Memorial Prize in Economics) το 1999. Ο Mundell θεωρείται ένας από τους πιο αξιολογούς νεοφιλελεύθερους οικονομολόγους και χαρακτηρίζεται από πολλούς ως ο σημαντικότερος οικονομολόγος της μετα-Κεϋνσιανής εποχής

¹⁶Ronald McKinnon: καθηγητής Οικονομικών στο Stamford University

¹⁷Peter Kenen (γεν. 3-11-1932): καθηγητής Οικονομικών στο Princeton University

μια περιοχή σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών εξαρτάται από το βαθμό ολοκλήρωσης της οικονομίας της με τις οικονομίες των δυνητικών εταίρων της.

Οι άριστες νομισματικές περιοχές είναι ομάδες περιοχών που οι οικονομίες τους συνδέονται στενά μέσω του εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών και της κινητικότητας των συντελεστών παραγωγής. Μια περιοχή σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών εξυπηρετεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα οικονομικά συμφέροντα κάθε μέλους της αν το επίπεδο των ανταλλαγών μεταξύ των οικονομιών που συμμετέχουν στη περιοχή αυτή είναι υψηλό.

2.1.1 Το όφελος και το κόστος μιας ANΠ

Το ερώτημα που δημιουργείται είναι αν επωφελείται ή όχι μια χώρα από την ένταξή της σε μια περιοχή σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα. Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναπτύξουμε τα πλεονεκτήματα της ένταξης μιας χώρας σε μια περιοχή σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Το όφελος νομισματικής αποτελεσματικότητας, όπως συχνά αναφέρεται από πολλούς οικονομολόγους, προκύπτει από την σημαντική εξοικονόμηση πόρων που θα απολαμβάνει, η χώρα που θα ενταχθεί στην ANΠ, από την αποφυγή της αβεβαιότητας, της σύγχυσης και του κόστους των συναλλαγών και των υπολογισμών που ανακύπτουν κατά την ελεύθερη διακύμανση των ισοτιμιών.

Είναι προφανές ότι είναι μεγάλο το όφελος που θα απολαμβάνει μια χώρα-μέλος μιας νομισματικής περιοχής όταν βρίσκεται σε μια σταθερή βάση, σε σύγκριση πάντα με το περιβάλλον των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, για τις λήψεις αποφάσεων που αφορούν τις διεθνείς συναλλαγές. Το όφελος είναι σημαντικό και στο θέμα του χρόνου αλλά και των πόρων που θα εξοικονομούνται.

Το όφελος αυτό δεν είναι εύκολο να μετρηθεί ή να μετατραπεί σε ποσοστό αλλά είναι προφανές ότι τα οφέλη μιας χώρας μεγιστοποιούνται όταν έχει στενούς εμπορικούς δεσμούς με τις χώρες της ίδιας περιοχής. και αν οι παραγωγικοί συντελεστές μπορούν να μετακινούνται ελεύθερα (η απόδοση των επενδύσεων είναι ακριβέστερα προβλέψιμη όταν είναι σε κοινό νόμισμα, για τους εργαζόμενους της ΕΕ οι μισθοί είναι πιο σταθεροί συγκριτικά με το κόστος ζωής της χώρας τους). Γενικότερα, πάντως, τα περισσότερα οφέλη αναμένεται να προκύψουν από την προώθηση όχι μόνο της νομισματικής ένωσης, αλλά και της πολιτικής ενοποίησης και της εναρμόνισης των θεσμών, των νόμων και των

κανονισμών. Οι εξελίξεις αυτές θα τονώσουν τον ανταγωνισμό και θα οδηγήσουν σε άνοδο του επιπέδου οικονομικής ευημερίας.

Όπως προαναφέρθηκε, η ένταξη μιας χώρας σε μια συναλλαγματική περιοχή, εκτός από τα οφέλη συνεπάγεται και κόστος το οποίο θα εξετάσουμε σε αυτό το κομμάτι. Το κύριο μειονέκτημα της ένταξης μιας χώρας σε μια περιοχή συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι η απώλεια οικονομικής σταθερότητας που συνοδεύει την ένταξή της. Με την είσοδο της χώρας στη νομισματική περιοχή “χάνονται” οι δυνατότητές της να χρησιμοποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία και τη νομισματική πολιτική για να σταθεροποιεί την απασχόληση και το προϊόν, δυνατότητες που απολάμβανε με το προηγούμενο καθεστώς.

Η κεντρική της τράπεζα δεν έχει πλέον την δυνατότητα της άσκησης ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής, π.χ στη διαμόρφωση της εσωτερικής ή εξωτερικής αξίας του εθνικού της νομίσματος ή στον έλεγχο της εγχώριας προσφοράς του χρήματος και των επιτοκίων που ίσως αποτελούσε και τη σημαντικότερη λειτουργία της κεντρικής τράπεζας αφού μέσω αυτής της λειτουργίας επηρεαζόταν, βραχυπρόθεσμα, η οικονομική δραστηριότητα για την επίτευξη των στόχων, όπως πχ. είναι ο περιορισμός της ανεργίας και η σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών.

2.1.2 Τα παραδοσιακά κριτήρια μιας Άριστης Νομισματικής Περιοχής

Το πρόβλημα της θεωρίας της άριστης νομισματικής περιοχής έγκειται στον προσδιορισμό του αριθμού των χωρών που θα μπορούσαν να αποτελέσουν μέλη μιας νομισματικής περιοχής, η οποία θα χαρακτηρίζεται από ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ή από ένα ενιαίο νόμισμα. Σε ότι αφορά τις προϋποθέσεις, τις συνθήκες ή τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των υποψήφιων για σχηματισμό μιας άριστης νομισματικής περιοχής χωρών, αυτά διακρίνονται στα λεγόμενα «παραδοσιακά» και στα «σύγχρονα» (ή «μοντέρνα» όπως βρίσκονται σε πολλές πηγές). Εκφραστές των παραδοσιακών κριτηρίων θεωρούνται οι Mundell, McKinnon, Kenen, Scitovsky και Ingram ενώ πιο σύγχρονες προσεγγίσεις έχουν οι Bourguinat, Cooper και Kindleberger.

Ως διπλός στόχος της σύστασης μιας νομισματικής ένωσης γενικά θεωρείται, αφενός η μεγιστοποίηση της χρησιμότητας της ένωσης από την υιοθέτηση του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ή του ενιαίου νομίσματος και αφετέρου η ελαχιστοποίηση της ζημιάς από την απώλεια ενός μέσου οικονομικής πολιτικής, δηλαδή

του χειρισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας. έχουν αναπτυχθεί διάφορα κριτήρια για τις άριστες νομισματικές περιοχές τα οποία θα αναλύσουμε παρακάτω.

2.1.2.1 Το κριτήριο Mundell 1961

Ο καθηγητής R. Mundell, ανέπτυξε το κριτήριο του βαθμού κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών (εργασία, κεφάλαιο κλπ.) μέσα στην ένωση, ως προσδιοριστικό παράγοντα ενδεχόμενου σχηματισμού Άριστης Νομισματικής Περιοχής. Κατά τον Mundell, δύο χώρες θα έχουν συμφέρον να δημιουργήσουν μια νομισματική περιοχή αν η κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών στο εσωτερικό της ένωσής τους είναι μεγαλύτερη απ' ότι στο εξωτερικό. Αντίθετα, αν η κινητικότητα των συντελεστών της παραγωγής μέσα στην ένωση των Α και Β είναι μικρότερη συγκριτικά με τις χώρες μη μέλη της ΝΕ τότε το σύστημα των μεταβλητών συναλλαγματικών ισοτιμιών θα είναι περισσότερο ωφέλιμο γι' αυτές.

Αργότερα οι Scitovsky και Ingram τόνισαν ιδιαίτερα τον παραγωγικό συντελεστή κεφάλαιο υποστηρίζοντας ότι όσο μεγαλύτερες είναι οι κινήσεις κεφαλαίων μεταξύ των υποψηφίων για ένωση χωρών, τόσο μεγαλύτερο και το όφελός τους με την δημιουργία της νομισματικής περιοχής.

2.1.2.2 Το κριτήριο McKinnon 1963

Ο McKinnon έθεσε ως σπουδαιότερο προσδιοριστικό παράγοντα για την ένταξη σε μια νομισματική περιοχή ή όχι τον βαθμό ανοίγματος (ή εξωστρέφεια όπως έχει επικρατήσει) μιας οικονομίας στο διεθνές εμπόριο. Κλειστή ονομάζεται μια οικονομία που δεν έχει αλληλεπιδράσεις με άλλες οικονομίες στον κόσμο. Δεν υπάρχουν εισαγωγές, εξαγωγές και κινήσεις κεφαλαίων. Ανοικτή ονομάζεται μια οικονομία που δημιουργεί ελεύθερες αλληλεπιδράσεις με άλλες οικονομίες.

Έτσι, όσο περισσότερο «ανοικτή» είναι μια οικονομία, τόσο μεγαλύτερο όφελος θα έχει από την υιοθέτηση συστήματος σταθερών ισοτιμιών. Αντίθετα, όσο πιο «κλειστή» είναι, τόσο μεγαλύτερη ωφελιμότητα μπορεί να απολαμβάνει επιλέγοντας το σύστημα μεταβλητών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία ο βαθμός ανοίγματος μιας οικονομίας υπολογίζεται από τον λόγο του αθροίσματος των εισαγωγών και των εξαγωγών μιας χώρας προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της.

2.1.2.3 Το κριτήριο Kenen 1969

Κατά τον Kenen, οικονομίες με μεγάλο βαθμό διαφοροποίησης της παραγωγής τους ευνοούνται από την ένταξη σε μια νομισματική περιοχή είτε πρόκειται για κοινό νόμισμα είτε για σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αντίθετα, μια χώρα με μικρότερο βαθμό διαφοροποίησης της παραγωγής της είναι πιο πιθανό να ευνοηθεί από την επιλογή ενός συστήματος μεταβλητών ισοτιμιών.

Μια χώρα της οποίας η παραγωγή είναι διαφοροποιημένη σε μεγάλο βαθμό, δηλαδή παράγει πολλά προϊόντα, δεν υποχρεώνεται σε υποτίμηση του νομίσματός της στην περίπτωση που οι εξαγωγές μειωθούν. Επομένως, η περίπτωση της διαφοροποιημένης εθνικής παραγωγής συντελεί στη σταθερότητα του ισοζυγίου πληρωμών, στην αύξηση των εξαγωγών της χώρας και στη μη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός της. Συντελεί δηλαδή στη διατήρηση της εξωτερικής ισορροπίας της οικονομίας της. Αντίθετα, ο μικρός βαθμός διαφοροποίησης της παραγωγής της χώρας οδηγεί σε εξάρτησή της από τις εξελίξεις των αγορών εξαγωγίμων προϊόντων και επομένως η υποτίμηση/ανατίμηση του νομίσματός της είναι επιβεβλημένη για τη διατήρηση της εξωτερικής της ισορροπίας.

2.1.3 Τα σύγχρονα κριτήρια μιας Άριστης Νομισματικής Περιοχής

Η σύγχρονη προσέγγιση των Άριστων Νομισματικών Περιοχών στηρίζεται στα παραδοσιακά κριτήρια, που αναφέρθηκαν παραπάνω, αλλά παράλληλα τα συμπληρώνει και με την λεγόμενη “ομοιογένεια των προτιμήσεων” των χωρών μελών της Ένωσης.

Σύμφωνα με την θεωρία της ομοιογένειας ή σύγκλισης των προτιμήσεων, στην οποία παρουσιάζουν κοινό σημείο αναφοράς οι προσεγγίσεις των Bourguinat-1973 και Cooper-1977, θα πρέπει να χρησιμοποιείται ένας “δείκτης καταλληλότητας” ο οποίος θα αντισταθμίζει τα προηγούμενα παραδοσιακά κριτήρια, και επιπλέον θα λαμβάνει υπ’ όψιν του τις εξής δύο συνθήκες:

- α. Την επικράτηση από όλες τις χώρες-μέλη της ιδέας ότι η νομισματική τους ένωση συνιστά ένα κοινά “αποδεκτό περιουσιακό τους στοιχείο”
- β. Μια κοινή προσέγγιση των “εθνικών προτιμήσεων” σ’ ότι αφορά σημαντικές για την πορεία τους προς την Άριστη Νομισματική Περιοχή μακροοικονομικές μεταβλητές – στόχους.

Εάν οι δύο παραπάνω συνθήκες δεν ικανοποιούνται τότε η όποια προσπάθεια για την επίτευξη κοινού ενιαίου νομίσματος μεταξύ μιας ομάδας χωρών θεωρείται δύσκολη αν όχι αδύνατη (Θαλασσινός & Σταματόπουλος 1998).

Η ομοιογένεια ή σύγκλιση των προτιμήσεων διακρίνεται σε τρεις περιπτώσεις:

- α. Νομισματική ένωση με Αυθόρμητη Ευθυγράμμιση, της μικρής με την μεγάλη χώρα.
- β. Νομισματική ένωση με Επιβεβλημένη Ευθυγράμμιση, από την ηγέτιδα χώρα- μέλος που αποφασίζει και θεσπίζει της αρχές της ενοποίησης βασισμένη στα δικά της συμφέροντα
- γ. Οικονομική και Νομισματική Ένωση με Διαπραγματευτική Σύγκλιση (περίπτωση ONE)

Ειδικότερα κατά τον Cooper η Ένωση (Τελωνειακή ή Νομισματική) είναι πάνω από όλα συλλογικό αγαθό το οποίο αντανακλά την κοινή ζήτησή του από τα υποψήφια μέλη της.

Επομένως, μπορούμε να πούμε, όπως αναφέρει ο ότι εάν οι χώρες-μέλη μιας Οικονομικής Ένωσης έχουν έντονες εμπορικές και χρηματοδοτικές σχέσεις και επιπλέον δείχνουν ταυτόσημες (ή έστω παραπλήσιες) προτιμήσεις, όχι μόνο για τα εμπορευόμενα προϊόντα τους αλλά επίσης και γι' αυτά τα ίδια τα συλλογικά αγαθά τους, τότε και μόνο τότε έχουν τη δυνατότητα για τη συγκρότηση νομισματικής περιοχής. (Kindleberger 1986) Αυτή η θέση συνοψίζει τα σύγχρονα κριτήρια σύστασης μιας άριστης νομισματικής περιοχής, στα οποία ως αναγκαίες συνθήκες τίθενται τα παραδοσιακά κριτήρια (των βαθμών κινητικότητας των πόρων, και ανοίγματος των οικονομιών στο διεθνές εμπόριο), ενώ ως ικανές συνθήκες θεωρούνται η ομοιογένεια ή σύγκλιση των προτιμήσεων των υποψήφιων χωρών-μελών της νομισματικής ένωσης.

2.2 Κριτική της θεωρίας των ANΠ

Όπως κάθε οικονομική θεωρία έτσι και η θεωρία των ANΠ δέχτηκε επικρίσεις οι οποίες διατυπώθηκαν σε διαφορετικά επίπεδα. Πρώτα απ' όλα αμφισβητήθηκε η άποψη που υποστήριζε ότι οι διαφορές ανάμεσα στις χώρες είναι τόσο σημαντικές που πρέπει να μας απασχολούν. Δεύτερον, η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να μην είναι και πολύ αποτελεσματικό εργαλείο για να διορθώσει τις διαφορές αυτές μεταξύ των χωρών και, τέλος, η συναλλαγματική ισοτιμία όχι μόνο μπορεί να μην είναι αποτελεσματική, αλλά μπορεί να κάνει περισσότερο κακό παρά καλό όταν οι πράξεις αποφασίζονται από

πολιτικούς. Παρακάτω θα προβούμε σε μία ανάλυση των δύο πρώτων επιπέδων επίκρισης. (De Grauwe 2001)

2.2.1 Αποτελούν εμπόδιο στη νομισματική ενοποίηση οι διαφορετικές δομές των χωρών;

Σε αυτό το κεφάλαιο θα εξετάσουμε κατά πόσον οι διαφορετικές δομές που δεδομένα παρατηρούνται από χώρα σε χώρα και από λαό σε λαό είναι τόσο σημαντικές που μπορούν να αποτελέσουν ανασταλτικό παράγοντα σε ενδεχόμενη νομισματική ενοποίηση.

2.2.1.1 Διαταραχές της ζήτησης

Το ερώτημα που θα μας απασχολήσει σε αυτό το κομμάτι της ανάλυσής μας είναι κατά πόσο είναι δυνατόν να συμβαίνουν διαταραχές στη ζήτηση των προϊόντων των υπό ένωση κρατών και για να οδηγηθούμε σε όσο το δυνατόν πιο σαφή συμπεράσματα θα ανατρέξουμε στις δύο αντίθετες απόψεις που επικρατούν. Κατά πρώτον, στην άποψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αλλά και κατά δεύτερον σε αυτή που διατυπώθηκε από τον νομπελίστα οικονομολόγο P. Krugman.

Κατά την άποψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής οι διαταραχές της ζήτησης θα συμβαίνουν όλο και σπανιότερα σε μια νομισματική ένωση και ο λόγος είναι ο εξής: Το εμπόριο μεταξύ των χωρών της Ευρώπης βασίζεται στη ύπαρξη οικονομιών κλίμακας και ατελούς ανταγωνισμού και είναι σε μεγάλο βαθμό ενδοκλαδικό εμπόριο, γεγονός που οδηγεί τις χώρες να αγοράζουν και να πωλούν η μία στην άλλη ίδιες κατηγορίες προϊόντων. Έτσι λοιπόν, κατά την άποψη της επιτροπής, οποιεσδήποτε διαταραχές της συνολικής ζήτησης θα επηρεάσουν τις χώρες κατά παρόμοιο τρόπο. Οι διαταραχές λοιπόν αντί να είναι ασύμμετρες, θα τείνουν να γίνονται πιο συμμετρικές.

Υπάρχει όμως και η εντελώς διαφορετική άποψη κατά την οποία η ολοκλήρωση του εμπορίου, που παρατηρείται ως αποτέλεσμα των οικονομιών κλίμακας, είναι δυνατόν να οδηγήσει σε περιφερειακή συγκέντρωση των βιομηχανικών δραστηριοτήτων. Κατά τον Krugman, λοιπόν, όταν μειώνονται τα εμπόδια διεξαγωγής εμπορίου (όπως συμβαίνει σε μια νομισματική ένωση) αφενός μεν δίνεται η δυνατότητα στις βιομηχανίες να παράγουν πιο κοντά στις τελικές αγορές αλλά αφετέρου δίνεται επίσης και η δυνατότητα να

υπάρξει συγκέντρωση της παραγωγής έτσι ώστε να προκύψει κέρδος από τις οικονομίες κλίμακας. Είναι, λοιπόν, δυνατόν η εμπορική ολοκλήρωση να οδηγήσει σε μεγαλύτερη συγκέντρωση περιφερειακών δραστηριοτήτων και οι χώρες, οι οποίες θα βιώσουν τις αρνητικές συνέπειες της συγκέντρωσης αυτής, να βρεθούν αντιμέτωπες με την ανάγκη χρησιμοποίησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως εργαλείο οικονομικής πολιτικής για τη διόρθωση των διαταραχών αυτών. Στο παράρτημα αυτού του κεφαλαίου ακολουθεί και διαγραμματική ανάλυση αυτών των δύο διαφορετικών απόψεων.

2.2.1.2 Διαφορές στις αγορές εργασίας, στα νομικά συστήματα και στο ρυθμό μεγέθυνσης

Σημαντικές διαφορές παρατηρούμε στις αγορές εργασίας των διαφόρων κρατών και ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η εξέταση των λειτουργιών αυτών των αγορών μετά από μια ενδεχόμενη ένωση. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι θεσμικές διαφορές που υπάρχουν στις αγορές εργασίας των χωρών δε θα πάνουν να υφίστανται μετά την καθιέρωση κοινού νομίσματος και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε διαφορετικές τάσεις των μισθών και της απασχόλησης και σε σοβαρά προβλήματα προσαρμογής.

Διαφορές στα νομικά συστήματα είναι δυνατόν να δημιουργήσουν σημαντικό κόστος στη συμμετοχή χωρών-μελών σε νομισματική ένωση. Πολλές θεσμικές διαφορές που υπάρχουν στα εθνικά χρηματοοικονομικά συστήματα, όπως οι διαφορές που οφείλονται σε αποκλίσεις στον πληθωρισμό, θα εξαφανιστούν με την νομισματική ένωση. Ωστόσο οι πιο έντονες διαφορές, όπως αυτές που είναι αποτέλεσμα διαφορετικών νομισματικών συστημάτων θα εξαλειφθούν μόνο με περαιτέρω πολιτική ενοποίηση.

Τέλος, μπορούμε να πούμε ότι οι διαφορές στους ρυθμούς μεγέθυνσης των χωρών δε μπορούν να θεωρηθούν πραγματικό εμπόδιο στη νομισματική ολοκλήρωση. Οι ταχύτατα αναπτυσσόμενες χώρες δε θα χρειαστεί να μειώσουν το ρυθμό ανάπτυξής τους καθώς μπορούν να αυξήσουν τις εξαγωγές τους με την νομισματική ένωση. Εκτός αυτού θα δημιουργηθούν ροές κεφαλαίων από τις «χαμηλά» προς τις «υψηλά» αναπτυσσόμενες χώρες με τις οποίες μπορούν να χρηματοδοτήσουν ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

2.2.2. Είναι πάντα αποτελεσματική η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας;

Το δεύτερο επίπεδο των επικρίσεων έθετε τις αμφισβητήσεις στον αναγνώστη για την αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η κατάργηση της δυνατότητας της χώρας να μεταβάλλει τη συναλλαγματική της ισοτιμία με την ένταξή της στην ένωση

αποτελεί το κόστος αυτής της ένωσης. Μπορούν, όμως, οι μεταβολές της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας να μεταβάλλουν μόνιμα τη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της χώρας; Η εξέταση αυτού του ερωτήματος θα αναλυθεί παρακάτω:

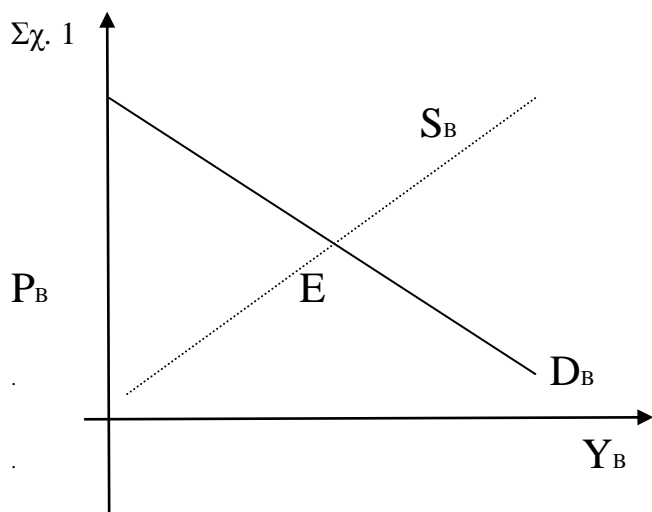
2.2.2.1 Μόνιμες ασύμμετρες διαταραχές της ζήτησης

Για να συνεχίσουμε στην εξέταση του ερωτήματός μας παίρνουμε ως παραδείγματα τις χώρες Γαλλία και Γερμανία στις οποίες σημειώνεται μια ασύμμετρη διαταραχή της ζήτησης των προϊόντων τους. Έστω ότι αυξάνεται η ζήτηση των προϊόντων της Γερμανίας και μειώνεται της Γαλλίας. Αν η Γαλλία βρισκόταν σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών τότε θα μπορούσε να ασκήσει νομισματική πολιτική για να υποτιμήσει το νόμισμα της. Αν, από την άλλη, ήταν υπό καθεστώς σταθερών ισοτιμιών και το νόμισμά της είχε προσδεθεί στο Γερμανικό Μάρκο οι οικονομικές αρχές της χώρας θα έπρεπε να προβούν στην υποτίμηση του Γαλλικού Φράγκου. Σε αυτή την περίπτωση που εξετάζουμε η ασύμμετρη διαταραχή είναι μόνιμη και ο σκοπός μας και στις δύο περιπτώσεις είναι να γίνουν τα προϊόντα της Γαλλίας *σχετικά φθηνότερα* προκειμένου να ενισχυθεί η ζήτησή τους και να επανέλθει το συνολικό προϊόν στο αρχικό επίπεδο ισορροπίας του. Μπορεί όμως να επιτευχθεί ο στόχος μας αυτός με την υποτίμηση του νομίσματος;

Για να μπορέσουμε να απαντήσουμε σε αυτό το ερώτημα θα χρειαστούμε το διάγραμμα που ακολουθεί. Στο σημείο, λοιπόν, E της τομής των δύο καμπυλών της προσφοράς S και της ζήτησης D υπάρχει ισορροπία στην αγορά. Η υποτίμηση του Γαλλικού Φράγκου θα οδηγήσει, όπως αναφέραμε, στην αύξηση της ζήτησης των πιο φθηνών πλέον προϊόντων της χώρας και θα μετατοπίσει την καμπύλη ζήτησης προς τα επάνω και δεξιά και με αυτόν τον τρόπο θα αντισταθμιστεί η μείωση της συνολικής ζήτησης που είχε προέλθει από την ασύμμετρη διαταραχή. Η Γαλλική οικονομία θα επανέλθει στο σημείο ισορροπίας E και οι τιμές (σε Φράγκα) στα αρχικά τους επίπεδα. Το νόμισμα της χώρας, όμως, έχει υποτιμηθεί και έτσι οι τιμές (σε Μάρκα) των προϊόντων της στη Γερμανία μειώνονται. Το αντίθετο συμβαίνει με τα Γερμανικά προϊόντα στη Γαλλία καθώς τώρα είναι πιο ακριβά (σε Φράγκα).

Επομένως, η υποτίμηση του Φράγκου μειώνει τις σχετικές τιμές των Γαλλικών προϊόντων αυξάνοντας την ανταγωνιστικότητα της Γαλλίας γεγονός που σημαίνει ότι οι αρνητικές επιπτώσεις της μόνιμης ασύμμετρης διαταραχής της ζήτησης

αντιμετωπίστηκαν με επιτυχία και το Γαλλικό προϊόν επανέρχεται στο αρχικό επίπεδο ισορροπίας του.



Η κατάσταση ισορροπίας, όμως, αυτή δε μπορεί να διατηρηθεί για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα καθώς οι πραγματικοί μισθοί στη Γαλλία μειώνονται και οι εργαζόμενοι θα πιέσουν για αυξήσεις και έτσι μεγάλο μέρος των αρχικών θετικών επιδράσεων θα εξαλειφθεί. Με το πέρασ του χρόνου, οι ονομαστικές υποτιμήσεις οδηγούν σε αυξήσεις του εγχώριου κόστους παραγωγής που θα οδηγήσουν τις τιμές στα αρχικά τους επίπεδα. Συμπεραίνουμε, λοιπόν, ότι οι *ονομαστικές* υποτιμήσεις οδηγούν μόνο σε προσωρινές *πραγματικές* υποτιμήσεις. Στη μακροχρόνια περίοδο, οι μεταβολές των ονομαστικών ισοτιμιών δεν επηρεάζουν τις πραγματικές ισοτιμίες.

Τόσο στην περίπτωση της νομισματικής ένωσης όσο και στην περίπτωση που η Γαλλία διατηρεί το Φράγκο για να επανέλθει το προϊόν της χώρας στην κατάσταση ισορροπίας πρέπει οι εργαζόμενοι να αποδεχθούν μείωση των πραγματικών μισθών. Θεωρείται πιο εύκολη αυτή η αποδοχή της μείωσης μέσω των αυξήσεων των τιμών και όχι της μείωσης του ονομαστικού μισθού και άρα μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η προσαρμογή της οικονομίας της χώρας μετά από μια μόνιμη ασύμμετρη διαταραχή της ζήτησης είναι σχετικά δυσκολότερη σε περιβάλλον NE.

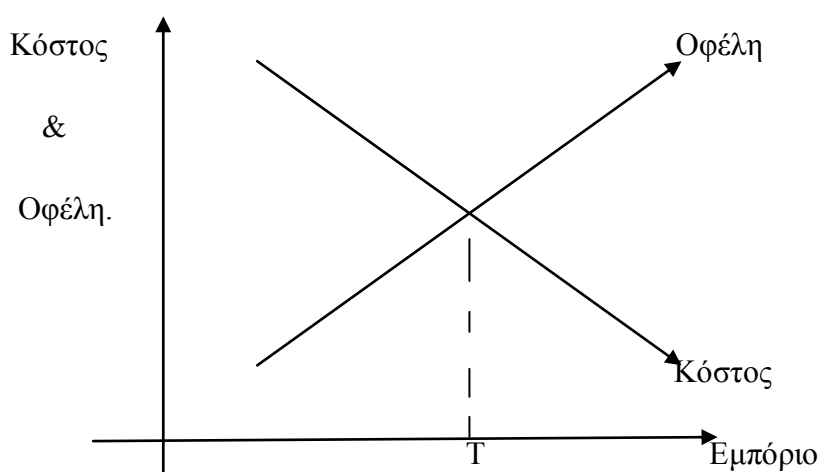
2.3 Σύγκριση κόστους και όφελους μιας NE

Έχοντας ήδη αναφερθεί στο κόστος και στα οφέλη μιας νομισματικής ένωσης, σε προηγούμενο κεφάλαιο, θα προχωρήσω σε μια αναλυτικότερη μελέτη και σύγκρισή τους

για να μπορέσουμε να οδηγηθούμε στα οριστικά μας συμπεράσματα. Η μείωση του κόστους των συναλλαγών η οποία προέρχεται, κυρίως, από την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, της αστάθειας και της αβεβαιότητας που συνοδεύει τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων και της ρευστότητας χρήματος στις εθνικές αγορές αποτελεί το κύριο όφελος μιας νομισματικής ένωσης. Ωστόσο, όταν οι χώρες συμμετέχουν σε μια νομισματική ένωση και αντικαθιστούν τα εθνικά τους νομίσματα με ένα κοινό νόμισμα σημαίνει, επίσης, ότι θα αντιμετωπίσουν το κόστος της εγκατάλειψης της δυνατότητας που είχαν για την εφαρμογή εθνικής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, εξουσίες τις οποίες πλέον μεταβιβάζουν σε μια υπερεθνική αρχή που αναλαμβάνει ρόλο κεντρικής τράπεζας.

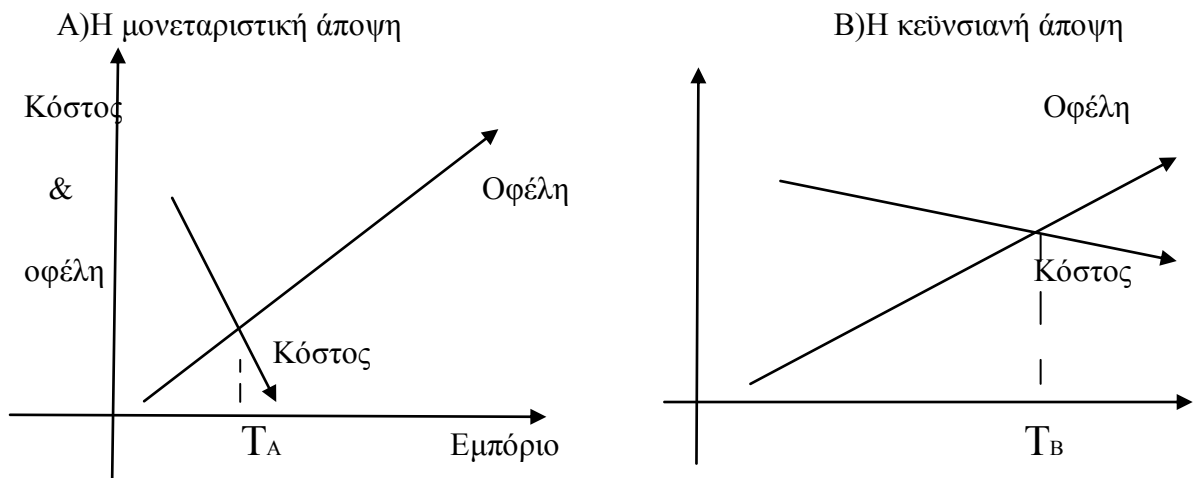
2.3.1 Σύγκριση κόστους όφελους

Για να μπορέσουμε να συγκρίνουμε τα δύο μεγέθη θα χρησιμοποιήσουμε τις καμπύλες κόστους και όφελους (De Grauwe 2001):



Στο σημείο τομής T της καμπύλης κόστους και της καμπύλης οφέλους καθορίζει το κρίσιμο ύψος εξωστρέφειας μιας χώρας πέραν του οποίου αξίζει μια χώρα να ενταχθεί σε μια ΝΕ. Αριστερά του T η χώρα είναι σε καλύτερη θέση να διατηρήσει το νόμισμά της ενώ δεξιά του T συμφέρον θα ήταν να εγκαταλείψει το εθνικό της νόμισμα και να το αντικαταστήσει με το νόμισμα των εμπορικών της εταίρων. Σε ποιο σημείο θα τέμνει η καμπύλη κόστους την καμπύλη οφέλους εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, από το πώς αντιλαμβανόμαστε την αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως

εργαλείου για τη διόρθωση των διαφόρων αλλαγών στη ζήτηση και στο κόστος ανάμεσα στις εμπλεκόμενες χώρες και έτσι κυριάρχησαν δύο αποκλίνουσες απόψεις.



Στο πρώτο διάγραμμα (αριστερά) παρουσιάζεται η διαγραμματική απεικόνιση της πρώτης άποψης που ονομάστηκε *μονεταριστική* και είναι η άποψη που υιοθέτησαν οι συντάκτες της έκθεσης της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (1990). Κατά την άποψη αυτή, οι μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν είναι αποτελεσματικές ως εργαλεία για την διόρθωση των διαφορετικών εξελίξεων στις επιμέρους χώρες και, άρα, δεν είναι μεγάλο το κόστος από την απώλεια της αυτονομίας άσκησης νομισματικής πολιτικής. Η καμπύλη, λοιπόν, του κόστους θα τέμνει την καμπύλη οφέλους πολύ κοντά στην αρχή των αξόνων και πολλές χώρες θα ωφεληθούν αν εγκαταλείψουν το εθνικό τους νόμισμα και ενταχθούν σε μια ΝΕ.

Στο δεύτερο διάγραμμα (δεξιά) παρουσιάζεται η *κεϋνσιανή* άποψη, σύμφωνα με την οποία ο κόσμος είναι γεμάτος ακαμψίες (οι μισθοί παρουσιάζουν ακαμψία, η εργασία δεν παρουσιάζει κινητικότητα) και, επομένως, η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί ισχυρό εργαλείο για την εξάλειψη ανισοροπιών. Εδώ η καμπύλη του κόστους απέχει πολύ από την αρχή των αξόνων και σχετικά λιγότερες χώρες πρέπει να θεωρήσουν ότι θα είναι συμφέρον για αυτές να ενταχθούν σε μια ΝΕ.

Η σύγκριση κόστους-οφέλους από την ένταξη σε μια ΝΕ, επηρεάζεται και από το βαθμό ακαμψίας των μισθών και των τιμών. Η αδυναμία παρέμβασης στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, που θα έχει προέλθει από την ένταξη στην ΝΕ, καθιστά δυσκολότερη την προσαρμογή των οικονομιών των χωρών που αντιμετωπίζουν μόνιμες ασύμμετρες διαταραχές στη ζήτηση των προϊόντων τους και απαιτούν μεταβολές στις σχετικές τιμές. Επομένως, όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός ακαμψίας μισθών και τιμών,

της υποψήφιας προς ένταξη, χώρας τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το κόστος που θα αντιμετωπίσει.

2.3.2 Αποτελεί ANΠ η Ευρωπαϊκή Ένωση;

Στο τελευταίο κομμάτι αυτού του κεφαλαίου θα επιδιώξουμε να δώσουμε απάντηση στο αν όλες οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα ωφεληθούν από μια νομισματική ένωση. Αν δηλαδή η Ε.Ε αποτελεί ANΠ. Στην ανάλυσή μας θα βοηθηθούμε από τα στοιχεία που παρουσιάζονται στον πίνακα 2.3.2 στο τέλος της παρούσας εργασίας. Τα στοιχεία αυτά μας δείχνουν πόσο σημαντικό είναι το εντός των ορίων της ένωσης εμπόριο για καθεμία χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η μελέτη του πίνακα 2.3.2 μας παρουσιάζει μια μεγάλη διαφορά εξωστρέφειας μεταξύ των χωρών της Ε.Ε οδηγώντας μας στο συμπέρασμα ότι ο υπολογισμός του κόστους και του οφέλους μπορεί να παράγει πολύ διαφορετικά αποτελέσματα για κάθε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε μερικές χώρες, οι οποίες είναι πιο εξωστρεφείς (Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Τσεχία, Σλοβακία, Εσθονία, Ουγγαρία, Σλοβενία) από τις άλλες χώρες-μέλη, η σύγκριση του κόστους και του οφέλους, αποκαλύπτει την ύπαρξη καθαρού οφέλους από την ένταξη στην Ε.Ε. Από την άλλη πλευρά, ορισμένες χώρες (Ηνωμένο Βασίλειο, Ελλάδα, Κύπρος, Ιταλία) δεν είναι σίγουρο ότι μπορούν να δικαιολογήσουν την παρουσία τους στην ίδια νομισματική περιοχή με τις περισσότερο εξωστρεφείς χώρες. (βλ. Πίνακα 2.3.2

Ποιες, λοιπόν, είναι οι χώρες του πίνακα αυτού που μπορούμε να πούμε ότι δικαιολογούν τη συμμετοχή τους στην ίδια ANΠ; Στο ερώτημα αυτό δεν είναι εύκολο να απαντήσουμε για δύο λόγους: 1^{ov} υπάρχουν κι άλλοι παράγοντες που είναι απαραίτητο να συνεκτιμηθούν (ο βαθμός της ευελιξίας και ο βαθμός της ασυμμετρίας των διαταραχών) και 2^{ov} μερικές χώρες δε θεωρούν υψηλό το κόστος που δημιουργεί η απώλεια της ανεξαρτησίας της νομισματικής πολιτικής με αποτέλεσμα το ελάχιστο ποσοστό των εμπορικών συναλλαγών που καθιστά επωφελή τη συμμετοχή τους στη νομισματική ένωση να είναι ιδιαίτερα χαμηλό.

Τέλος 2^{ov} κεφαλαίου

Κεφάλαιο 3

Νομισματική πολιτική (Ν.Π)

Η νομισματική πολιτική (ν.π) ορίζεται ως το σύνολο των ενεργειών των νομισματικών αρχών, με τη χρήση των νομισματικών οργάνων (προσφοράς χρήματος και επιτοκίων), με σκοπό να επηρεάσουν την πορεία του πραγματικού τομέα της οικονομίας (πληθωρισμό και απασχόληση). Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναφερθούμε στα μέσα άσκησης που χρησιμοποιεί η Κεντρική Τράπεζα μιας χώρας για να επιτύχει τους στόχους της εστιάζοντας και στην περίπτωση της Ε.Κ.Τ.

3.1 Ανεξάρτητη Νομισματική πολιτική

Η κυριότερη λειτουργία της Κεντρικής Τράπεζας μιας χώρας που δεν ανήκει σε καμία οικονομική ένωση είναι να ασκεί την νομισματική πολιτική ελέγχοντας την προσφορά του χρήματος. Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες δημοσιοποιούν συγκεκριμένους στόχους πληθωρισμού. Ένας άμεσος στόχος χαμηλού πληθωρισμού για την νομισματική πολιτική ελαχιστοποιεί την αβεβαιότητα. Τα όργανα της Ν.Π είναι εκείνα που επιτρέπουν στην πολιτική της κεντρικής τράπεζας να επιτύχει τους στόχους της μέσω επηρεασμού της προσφοράς του χρήματος.

3.1.1 Τα όργανα της νομισματικής πολιτικής

Το σημαντικότερο, ίσως, μέσο που χρησιμοποιεί μια Κεντρική Τράπεζα (Κ.Τ) για να ελέγξει την προσφορά χρήματος είναι *η πολιτική της ανοικτής αγοράς*. Πρόκειται για πράξεις αγοραπωλησίας ομολογιών μεταξύ της Κ.Τ και των εμπορικών τραπεζών, οι οποίες αποσκοπούν σε αύξηση ή μείωση της ρευστότητας. Έτσι, σε περίπτωση που η Κ.Τ επιθυμεί την αύξηση της προσφοράς χρήματος προβαίνει στην αγορά ομολογιών από τα χαρτοφυλάκια των εμπορικών τραπεζών. Το χρήμα, λοιπόν, διοχετεύεται στις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες αποφασίζουν, με τη σειρά τους, να αυξήσουν την παροχή δανείων στο κοινό και στις επιχειρήσεις βοηθώντας έτσι την αναπτυξιακή διαδικασία της

οικονομίας. Το αντίθετο συμβαίνει στην περίπτωση που η Κ.Τ αποφασίσει μια σφιχτή οικονομική πολιτική επιθυμώντας την μείωση της προσφοράς του χρήματος στην αγορά. Σε αυτήν την περίπτωση θα προβεί σε πώληση των χρεογράφων που έχει στην κατοχή της με σκοπό να «μαζέψει» το χρήμα από την αγορά.

Ένα άλλο σημαντικό όργανο της Ν.Π είναι το *προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate)*. Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το επιτόκιο που χρεώνει η Κ.Τ τις εμπορικές για τα δάνειά τους. Είναι εύκολα αντιληπτό, στην συγκεκριμένη περίπτωση, ότι μια αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου θα οδηγήσει σε μείωση της προσφοράς του χρήματος ενώ μια μείωσή του στην αύξηση της προσφοράς χρήματος.

Τέλος, *το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων* που οφείλει να διατηρεί μια εμπορική τράπεζα αποτελεί άλλο ένα όργανο Ν.Π. Τα κέρδη των εμπορικών τραπεζών προκύπτουν από τη διαφορά του επιτοκίου που δανείζουν από το επιτόκιο το οποίο δανείζονται. Οι νομισματικές, όμως, αρχές κάθε χώρας έχουν επιβάλει ένα ποσοστό της ρευστότητας της κάθε τράπεζας ότι θα πρέπει να παραμένει ως αποθεματικό. Δεν μπορούν, λοιπόν οι εμπορικές τράπεζες να δανείσουν το 100% της ρευστότητας αλλά ένα μέρος των διαθεσίμων τους. Το ποσοστό αυτό καθορίζει και την προσφορά του χρήματος καθώς αν οι νομισματικές αρχές της χώρας επιθυμούν την αύξηση της προσφοράς του χρήματος τότε προβαίνουν σε μείωση του ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων επιτρέποντας με αυτόν τον τρόπο στις τράπεζες να δανείσουν περισσότερα χρήματα. Αν επιθυμούν τη μείωση της προσφοράς χρήματος θα οδηγηθούν στην αύξηση της τιμής του ποσοστού.

3.1.2 Παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος

Όπως είδαμε παραπάνω η προσφορά χρήματος επηρεάζεται από τις εγχώριες αγοραπωλησίες τίτλων της Κ.Τ. Μεγάλη επίδραση, όμως, στην προσφορά χρήματος έχουν ο καθορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας αλλά και οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος. Η διαμόρφωση της τιμής συναλλάγματος ελεύθερα στην αγορά από την προσφορά και τη ζήτηση είναι δυνατόν να παρεμποδίζεται με παρέμβαση των νομισματικών αρχών. Η παρέμβαση αυτή αποβλέπει είτε στη διατήρηση της τιμής συναλλάγματος σε ορισμένα όρια, οπότε έχουμε το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, είτε στην εξομάλυνση των έντονων διακυμάνσεων των ισοτιμιών, οπότε έχουμε το σύστημα των ελεγχόμενων διακυμάνσεων των ισοτιμιών.

Η παρέμβαση προϋποθέτει ότι οι νομισματικές αρχές διαθέτουν αποθέματα συναλλάγματος (συναλλαγματικά διαθέσιμα) ώστε να μπορούν να προβαίνουν σε πωλήσεις ή/και αγορές συναλλάγματος. Η αγορά ξένων τίτλων από την Κεντρική Τράπεζα μιας χώρας θα αυξήσει την εγχώρια προσφορά χρήματος, ενώ αντίθετα μείωση της εγχώριας προσφοράς χρήματος θα προκαλέσει η πώληση ξένων τίτλων.

Για να γίνει αυτό πιο εύκολα αντιληπτό θα μπορούσαμε να φανταστούμε τον υποθετικό ισολογισμό μιας Κεντρικής Τράπεζας. Στο ενεργητικό του ισολογισμού υπάρχουν οι απαιτήσεις της τράπεζας οι οποίες ας θεωρήσουμε για λόγους ευκολίας ότι είναι ξένοι και εγχώριοι τίτλοι και στο παθητικό οι υποχρεώσεις της οι οποίοι ας θεωρήσουμε, για τους ίδιους λόγους, ότι είναι οι καταθέσεις των ιδιωτικών τραπεζών και η νομισματική κυκλοφορία. Με μια ενδεχόμενη πώληση ξένων τίτλων μειώνονται οι απαιτήσεις της τράπεζας καθώς οι ξένοι τίτλοι έφυγαν από το ενεργητικό της αλλά παράλληλα μειώνονται και οι υποχρεώσεις της καθώς μειώθηκε η νομισματική κυκλοφορία. Πολλές φορές οι τράπεζες προβαίνουν στη πολιτική αδρανοποιημένης (sterilized) παρέμβασης στην αγορά συναλλάγματος με μόνο σκοπό την εκμηδένιση των συνεπειών της πώλησης ξένων τίτλων (μείωση εγχώριας προσφοράς χρήματος) κατά την οποία παράλληλα με την πώληση των ξένων τίτλων η Κ.Τ προβαίνει και σε αγορά εγχώριων (ομόλογα δημοσίου). Αν στο ίδιο παράδειγμα υποθέσουμε ότι παράλληλα με την πώληση των ξένων τίτλων αγοραστεί και η ίδια αξία εγχώριων τίτλων τότε η συνολική αξία του ενεργητικού παραμένει ως είχε με μόνη διαφορά την αύξηση των εγχώριων και τη μείωση των ξένων τίτλων κατά την ίδια αξία. Το παθητικό της τράπεζας δε μεταβάλλεται άρα η νομισματική κυκλοφορία παραμένει σταθερή. Η αδρανοποιημένη πώληση συναλλάγματος, συνεπώς, δεν έχει καμία επίδραση στην προσφορά χρήματος.

3.1.3 Καθορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Η προσέγγιση του ισοζυγίου πληρωμών υποστηρίζει ότι η συναλλαγματική ισοτιμία προσδιορίζεται από τις εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές που διεξάγονται μεταξύ των συναλλασσομένων χωρών. Υποστηρίζει επίσης ότι η κατάσταση ισορροπίας στην αγορά συναλλάγματος είναι μια ισορροπία ροών. Όταν υπάρχει τέλεια κινητικότητα κεφαλαίων, τα κερδοσκοπικά κεφάλαια μετακινούνται καθημερινά ανάμεσα στις εθνικές χρηματαγορές αναζητώντας ελκυστικές αποδόσεις, επηρεάζοντας παράλληλα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την ισοτιμία δύο νομισμάτων είναι η προσδοκώμενη ισοτιμία και το σχετικό επίπεδο των επιτοκίων. Για να διατηρήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή η Κ.Τ μιας χώρας θα πρέπει πάντα να είναι σε θέση να ανταλλάξει νομίσματα στη σταθερή ισοτιμία με ιδιωτικούς φορείς στην αγορά συναλλάγματος. Θα πρέπει δηλ να είναι σε θέση να αγοράσει οποιαδήποτε ποσότητα θέλει η αγορά να πουλήσει από ξένο νόμισμα ανταλλάσσοντας εγχώριο και επίσης θα πρέπει να διαθέτει ικανά αποθέματα ξένου νομίσματος για να αγοράσει το εγχώριο που θα ζητάει η αγορά να πουλήσει. Η Κ.Τ μπορεί να κρατήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή, μόνο αν οι χρηματοπιστωτικές της συναλλαγές εξασφαλίζουν τη διατήρηση της ισορροπίας των αγορών περιουσιακών στοιχείων όταν η συναλλαγματική ισοτιμία είναι στο σταθερό της επίπεδο. Η αγορά συναλλάγματος είναι σε ισορροπία όταν ισχύει η συνθήκη ισοτιμίας των επιτοκίων¹⁸, δηλαδή, όταν το εγχώριο επιτόκιο, R , ισούται με το ξένο, R^* . Για να εξασφαλιστεί η ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος, όταν η συναλλαγματική ισοτιμία είναι μονίμως σταθερή στο επίπεδο E^0 η Κ.Τ θα πρέπει να κρατήσει το εγχώριο επιτόκιο ίσο με το ξένο. Για να το επιτύχει αυτό η παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος θα πρέπει να διαμορφώσει τη προσφορά χρήματος έτσι ώστε το ξένο επιτόκιο να εξισώσει τη συνολική πραγματική εγχώρια ζήτηση χρήματος με την πραγματική προσφορά χρήματος:

$$M^S/P=L(R^*,Y)$$

Μια αύξηση π.χ του προϊόντος προκαλεί αύξηση της εγχώριας ζήτησης χρήματος η οποία πιέζει το εγχώριο επιτόκιο προς τα πάνω. Η Κ.Τ πρέπει να παρέμβει στην αγορά συναλλάγματος αγοράζοντας ξένους τίτλους εξαλείφοντας έτσι την υπερβάλλουσα ζήτηση εγχώριου νομίσματος. Έτσι η τράπεζα αυτομάτως αυξάνει τη προσφορά χρήματος μέχρι να ισορροπήσει ξανά η αγορά περιουσιακών στοιχείων. Αν η Κ.Τ δεν ικανοποιούσε την υπερβάλλουσα ζήτηση χρήματος, που προκαλείται από την αύξηση του προϊόντος, το εγχώριο επιτόκιο θα άρχιζε να ανεβαίνει πάνω από το ξένο για να

¹⁸ Ισχύει $R=R^*+(E^e-E)/E$ δηλ το εγχώριο επιτόκιο πρέπει να ισούται με το ξένο συν τον αναμενόμενο ρυθμό υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος έναντι του ξένου. Όταν, όμως η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σταθερή στο επίπεδο E^0 και οι συμμετέχοντες στην αγορά πιστεύουν ότι θα παραμείνει σταθερή, τότε ο αναμενόμενος ρυθμός υποτίμησης είναι μηδέν.

εξισορροπήσει την εγχώρια αγορά χρήματος. Χωρίς αυτή τη παρέμβαση της Κ.Τ η συναλλαγματική ισοτιμία θα έπεφτε κάτω από το επιθυμητό επίπεδο (E^0)

3.2 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ)

Σε αυτό το κομμάτι της εργασίας θα αναλύσουμε τις 4 σημαντικές συνθήκες που υπεγράφησαν για την Ε.Ε με τη μορφή που έχει σήμερα. Θα δούμε, επίσης, πιο διεξοδικά το ρόλο που παίζει στην Ε.Ε η ΕΚΤ αναπτύσσοντας τη στρατηγική της στη χάραξη της Νομισματικής Πολιτικής και τα μέσα που χρησιμοποιεί για να επιτύχει τους στόχους της.

3.2.1 Οι συνθήκες

Μεγάλο ενδιαφέρον και τεράστια σημασία στην πολιτική, στην οικονομία, στην κοινωνική ζωή, στο περιβάλλον και σε πολλούς άλλους τομείς εμφανίζουν για τα κράτη της Ευρώπης οι συνθήκες που υπεγράφησαν για την Ε.Ε και τις οποίες θα παρουσιάσουμε σε αυτό το κεφάλαιο.

Η συνθήκη του Maastricht

Η Συνθήκη του Maastricht, επίσημα γνωστή ως *Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση*, θεωρείται σήμερα ίσως η σημαντικότερη και ιστορικότερη συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ηπείρου και η δεύτερη ομοίως σε παγκόσμια κλίμακα μετά εκείνης της ιδρύσεως του ΟΗΕ. Ιστορικά, δεν υπήρξε ποτέ στη παγκόσμια ιστορία παρόμοια συνθήκη με τόσο πλούσιο οικονομικό, πολιτικό, κοινωνικό και πολιτισμικό περιεχόμενο που να διατηρούσε ταυτόχρονα και το "ισότιμον" των Μελών Χωρών.

Στις 7 Φεβρουαρίου του 1992 στο Maastricht της Ολλανδίας υπεγράφη η Τρίτη θεμελιώδης συνθήκη της Ε.Ε, μετά την Συνθήκη της Ρώμης και την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη που έχω ήδη παρουσιάσει. Με τη συνθήκη του Maastricht, η Κοινότητα προχώρησε σαφώς πέραν του αρχικού οικονομικού της στόχου, δηλαδή την υλοποίηση μιας κοινής αγοράς και οι πολιτικές της φιλοδοξίες ήρθαν στο προσκήνιο. Σ' αυτό το πλαίσιο, η συνθήκη του Maastricht ανταποκρίνεται σε πέντε βασικούς στόχους:

- την ενίσχυση της δημοκρατικής νομιμότητας των οργάνων·
- τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των οργάνων·

- την εγκαθίδρυση μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης·
- την ανάπτυξη της κοινωνικής διάστασης της Κοινότητας·
- τη θέσπιση μιας κοινής εξωτερικής πολιτικής και πολιτικής ασφάλειας

Γενικά περιεχόμενα

Η *Συνθήκη του Μάαστριχτ* στο σύνολό της περιλαμβάνει το **Προοίμιο**, **7 Τίτλους** (λατιναριθμούμενοι), **17 Πρωτόκολλα** και **33 Δηλώσεις**.

Ο **Τίτλος I** αφορά κοινές διατάξεις.

Ο **Τίτλος II** αφορά μεταβατικές διατάξεις (δηλαδή περί κατάργησης της ΕΟΚ και σύσταση Ε.Ε., θεωρείται ως ο σημαντικότερος τίτλος της Συνθήκης αυτής).

Ο **Τίτλος III** αφορά και αυτός μεταβατικές διατάξεις (δηλαδή περί κατάργησης της ΕΚΑΧ προς σύσταση της Ε.Ε.).

Ο **Τίτλος VI** αφορά επίσης μεταβατικές διατάξεις (δηλαδή περί κατάργησης της ΕΚΑΕ (της EURATOM))

Ο **Τίτλος V** που αφορά διατάξεις σχετικές με την κοινή εξωτερική πολιτική καθώς και με την πολιτική ασφάλειας.

Ο **Τίτλος VI** που αφορά διατάξεις σχετικές με την συνεργασία σε τομείς δικαιοσύνης και εσωτερικών υποθέσεων και

Ο **Τίτλος VII** που περιέχει τις τελικές διατάξεις.

Των παραπάνω ακολουθούν τα 17 Πρωτόκολλα και οι 33 Δηλώσεις. Η εν λόγω διάρθρωση έγινε προκειμένου να παρέχεται η ευχέρεια, οσάκις απαιτηθούν αλλαγές, τροποποιήσεις κ.λπ. να μην παρασύρουν κάθε φορά και την μετατροπή ολόκληρης της Συνθήκης.

Η συνθήκη, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1^η Νοεμβρίου 1993, καθιερώνει κοινοτικές πολιτικές σε έξι νέους τομείς: διευρωπαϊκά δίκτυα, βιομηχανική πολιτική, προστασία των καταναλωτών, εκπαίδευση και επαγγελματική κατάρτιση, νεολαία, πολιτισμός. Με το κοινωνικό πρωτόκολλο που προσαρτάται στη συνθήκη, οι κοινοτικές αρμοδιότητες επεκτείνονται και στον κοινωνικό τομέα. Στόχοι του πρωτοκόλλου είναι, μεταξύ άλλων,

η προώθηση της απασχόλησης, η βελτίωση των συνθηκών διαβίωσης και εργασίας, η κατάλληλη κοινωνική προστασία κ.α. Επίσης καθιερώνεται η Ευρωπαϊκή ιθαγένεια η οποία συνεπάγεται καινούργια δικαιώματα για τους Ευρωπαίους πολίτες όπως το δικαίωμα της ελεύθερης κυκλοφορίας και διαμονής στις χώρες της Κοινότητας και το δικαίωμα του εκλέγειν και εκλέγεσθαι για τις Ευρωπαϊκές εκλογές

Η συνθήκη του Amsterdam

Στην πρωτεύουσα, αυτή τη φορά, της Ολλανδίας έλαβε χώρα η υπογραφή μιας εξίσου σημαντικής συνθήκης για την Ε.Ε. Η *Συνθήκη του Άμστερνταμ* είναι το αποτέλεσμα της Διακυβερνητικής Διάσκεψης που ξεκίνησε στις 29 Μαρτίου 1996 στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Τορίνο. Εγκρίθηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Άμστερνταμ στις 16 και 17 Ιουνίου του 1997 και στη συνέχεια υπεγράφη στις 2 Οκτωβρίου του 1997 από τους υπουργούς Εξωτερικών των τότε 15 κρατών μελών. Τέθηκε σε ισχύ την 1 Μαΐου του 1999. Η συνθήκη του Άμστερνταμ τροποποίησε ορισμένες διατάξεις της συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, διατάξεις για την ίδρυση των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και ορισμένες συναφείς πράξεις. Στόχος των τροποποιήσεων αυτών ήταν η ενίσχυση των οικονομικών δικαιωμάτων των πολιτών, η ανάπτυξη Κοινής Εξωτερικής Πολιτικής και Πολιτικής Ασφάλειας (ΚΕΠΠΑ) και η βελτίωση της λειτουργίας των θεσμικών οργάνων. Με αυτή την συνθήκη η Ένωση έβαλε στόχο την δημιουργία αρχών και ευθυνών στα πεδία της κοινής Εξωτερικής Πολιτικής και Πολιτικής Ασφάλειας, με την προσοχή της να επικεντρώνεται περισσότερο στην παρουσίαση των αξιών της Ένωση στον έξω κόσμο, στο να διασφαλίζει τα συμφέροντα της Ένωσης και στο να μεταρρυθμίζει τις πράξεις της.

Με την συνθήκη του Άμστερνταμ οι αρμοδιότητες και οι ευθύνες των κοινοτικών οργάνων αυξήθηκαν, κατοχυρώθηκε η Συμφωνία Σένγκεν και δόθηκε η δυνατότητα στην Ε.Ε να χειρίζεται την μετανάστευση καθώς και να τροποποιεί πολλές νομοθεσίες. Η συνθήκη επίσης βοηθάει στην περαιτέρω συνεργασία των κρατών μελών σε θέματα δικαστικά και αστυνομικά.

Η συνθήκη της Νίκαιας

Η συνθήκη που υπεγράφη στη Νίκαια στις 26 Φεβρουαρίου 2001 αναθεώρησε τη Συνθήκη του Άμστερνταμ σε τέσσερα, κυρίως, θεσμικά θέματα: την αντικατάσταση της ομοφωνίας από την ειδική πλειοψηφία στις διαδικασίες απόφασης, τις ενισχυμένες

συνεργασίες μερικών κρατών μελών, τη στάθμιση των ψήφων στο Συμβούλιο και το μέγεθος και τη σύνθεση της Επιτροπής. Η Συνθήκη της Νίκαιας εξάπλωσε την ψηφοφορία με ειδική πλειοψηφία σε νέα θέματα, ενισχύοντας έτσι τον ρόλο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στη διαδικασία συναπόφασης με το Συμβούλιο. Ενίσχυσε επίσης και διευκόλυνε την ενισχυμένη συνεργασία μερικών κρατών μελών, σε περιπτώσεις που μια συμφωνία δεν μπορεί να επιτευχθεί με την κοινή διαδικασία λήψης των αποφάσεων. Το πρωτόκολλο για τη διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο υιοθετήθηκε στη Νίκαια, επαναπροσδιόρισε τη στάθμιση των ψήφων κάθε κράτους μέλους στο Συμβούλιο και εισήγαγε ένα πληθυσμιακό στοιχείο, ορίζοντας ότι οι αποφάσεις που παίρνονται με ειδική πλειοψηφία πάνω σε πρόταση της Επιτροπής πρέπει να συγκεντρώνουν τουλάχιστον το 72% των συνολικών ψήφων των μελών, τα οποία αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον 62% του συνολικού πληθυσμού της Ένωσης.

Η συνθήκη της Λισαβόνας

Η Συνθήκη της Λισαβόνας¹⁹ είναι μία διεθνής συνθήκη συνασπισμού των Χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που υπογράφηκε στις 13 Δεκεμβρίου του 2007 στη σύνοδο κορυφής της Λισαβόνας τέθηκε σε ισχύ την 1^η Δεκεμβρίου του 2009 και η οποία υποκαθιστά το εγκαταλειφθέν "Ευρωπαϊκό Σύνταγμα", τροποποιώντας τις υπάρχουσες συνθήκες για την Ευρωπαϊκή Ένωση και για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Οι συμφωνίες στην Νίκαια είχαν ανοίξει τον δρόμο για την περαιτέρω Διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης με την μεταρρύθμιση κάποιων εκλογικών διαδικασιών.

Η Συνθήκη της Λισαβόνας πρόκειται να κρατήσει τις περισσότερες θεσμικές καινοτομίες που είχαν συμφωνηθεί στο Ευρωπαϊκό Σύνταγμα, όπως δημιουργία θέσης Προέδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου που θα ηγείται του Συμβουλίου Υπουργών σε αντικατάσταση του υπάρχοντος συστήματος της κυλιόμενης προεδρίας και θα του δίνεται θητεία 2,5 χρόνων, επίσης δημιουργείται θέση για έναν ύπατο Εκπρόσωπο της Ένωσης για θέματα Εξωτερικής Πολιτικής, αυτή η θέση στο Ευρωπαϊκό Σύνταγμα ονομαζόταν *Υπουργός Εξωτερικών της Ένωσης*, άλλες θεσμικές καινοτομίες που παραμένουν ίδιες με το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα είναι η ίδια διανομή κοινοβουλευτικών θέσεων, ένας μειωμένος αριθμός διοικητικών επιτρόπων και ένα μοναδικό νομικό πρόσωπο (αυτή τη θέση την έχει τώρα η Ευρωπαϊκή Κοινότητα) που θα επιτρέπει στην ΕΕ να υπογράψει διεθνείς

¹⁹ Η επίσημη ονομασία της συνθήκης είναι Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά είναι γνωστή και ως Μεταρρυθμιστική Συνθήκη, ή Νέα Συνθήκη

συμφωνίες και συνθήκες, ενώ η Ευρωπαϊκή Ένωση θα απορροφήσει πλήρως την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, η οποία θα πάψει με τη σειρά της οριστικά να υπάρχει.

3.2.2 Η επιτροπή της Βασιλείας

Η Επιτροπή της Βασιλείας²⁰ συστήθηκε στο τέλος του 1974, από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών της G10²¹ σε μια περίοδο έντονων διακυμάνσεων των ισοτιμιών και των επιτοκίων με σκοπό τη διαμόρφωση ομοιόμορφων κανόνων ελέγχου και εποπτικών πρακτικών για το τραπεζικό σύστημα. Εδρεύει στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS) της Βασιλείας (Ελβετία) και συνεδριάζει 4-5 φορές το χρόνο. Τα κράτη εκπροσωπούνται από τις Κεντρικές τους Τράπεζες ή από εκπροσώπους των ανεξαρτήτων εθνικών εποπτικών αρχών,

Το 1988 εισήγαγε την Κεφαλαιακή Συμφωνία της Βασιλείας (Basel Capital Accord) που αποτελεί μια μέθοδο μέτρησης των κεφαλαιακών κινδύνων και στοχεύει στην ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών σε περίπτωση που εκδηλωθούν οι διάφοροι χρηματοπιστωτικοί ή άλλοι κίνδυνοι τους οποίους αντιμετωπίζουν οι τράπεζες κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Η Επιτροπή αν και δεν έχει τη μορφή μιας υπερεθνικής αρχής η επιρροή που ασκεί είναι σημαντική και ειδικότερα το έργο της έχει καθοριστική επίδραση στη διαμόρφωση του πλαισίου που αφορά στην προληπτική εποπτεία της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στην ενιαία Ευρωπαϊκή Τραπεζική και εν γένει χρηματοπιστωτική αγορά.

Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας αποβλέπει 1^{ov} στην διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και 2^{ov} στη διαμόρφωση ισοδύναμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών αλλά και μεταξύ των τραπεζών και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Για να επιτύχει τους στόχους της η Επιτροπή χρησιμοποιεί τα ακόλουθα μέσα:

- Ανταλλαγή πληροφοριών για τις ρυθμίσεις θεμάτων εποπτείας σε εθνικό επίπεδο
- Ακριβής καταγραφή και διαχείριση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες
- Βελτίωση της αποτελεσματικότητας των κανόνων εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος

²⁰ Αρχικό όνομα της επιτροπής ήταν Committee on banking Regulation and Supervisory Practises και συνεδρίασε για πρώτη φορά το Σεπτέμβριο του 1975

²¹ ΗΠΑ, Καναδάς, Ιαπωνία, Γερμανία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιταλία, Κάτω Χώρες, Βέλγιο, Ελβετία και Σουηδία

Οι αναθεωρήσεις του συμφώνου της Βασιλείας

Βασιλεία II

Το Σύμφωνο της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια ξεπεράστηκε από τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και έπαυσε να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στους κινδύνους των τραπεζών και έτσι το 2001 γίνεται γνωστό το κείμενο του νέου Συμφώνου (γνωστό ως Βασιλεία II) το οποίο επιφέρει πολύ σημαντικές αλλαγές στην πρόληψη και στην αντιμετώπιση των κινδύνων.

Εισάγει εξελιγμένες και ευέλικτες μεθόδους μέτρησης και αντιμετώπισης του πιστωτικού και του λειτουργικού κινδύνου καθώς και αρχές δημοσιοποίησης στοιχείων προς τις εποπτικές αρχές. Οι βασικότεροι στόχοι του νέου πλαισίου είναι:

- ❖ Ο προσδιορισμός βασικών αρχών και κριτηρίων που θα διέπουν τη διαδικασία αξιολόγησης από τις εποπτικές αρχές της πολιτικής των τραπεζών για τη διασφάλιση της κεφαλαιακής τους επάρκειας
- ❖ Δημιουργία μιας ισχυρής κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών

Βασιλεία III

Το Σύμφωνο της Βασιλείας II φαινόταν όλο και περισσότερο ανεπαρκές στην περίοδο της οικονομικής κρίσης και έτσι, πριν από λίγους μήνες, έγιναν γνωστά αυστηρότερα μέτρα για την αντιμετώπιση των κινδύνων. Η Επιτροπή συνεδρίασε στις 26 Ιουλίου 2010 και αποφάσισε την εκ νέου αναθεώρηση του Συμφώνου της Βασιλείας II παρουσιάζοντας, με το Σύμφωνο της Βασιλείας III, μια νέα δέσμη μέτρων για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα κατά τρόπο που να αντικατοπτρίζει τα βασικά διδάγματα της κρίσης. Οι μεταρρυθμίσεις θα προωθήσουν τη μακροπρόθεσμη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Το σύμφωνο της Βασιλείας III είναι μια ολοκληρωμένη δέσμη μεταρρυθμιστικών μέτρων, που αναπτύχθηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, για την ενίσχυση των κανονισμών, της εποπτείας και της διαχείρισης των κινδύνων του τραπεζικού τομέα. Τα μέτρα αυτά έχουν ως στόχο τα εξής:

- ✓ Τη βελτίωση της ικανότητας του τραπεζικού τομέα να απορροφά τους κραδασμούς από χρηματοπιστωτικές-οικονομικές πιέσεις (ανεξαρτήτως πηγής)
- ✓ Τη βελτίωση της διαχείρισης του κινδύνου και της διακυβέρνησης

✓ Την ενίσχυση της διαφάνειας των τραπεζών και των δημοσιοποιήσεών τους

Οι μεταρρυθμίσεις στοχεύουν σε επίπεδο τραπεζών (μικρο-προληπτικά) να συμβάλουν στην αύξηση της ανθεκτικότητας των επιμέρους τραπεζικών ιδρυμάτων ενώ σε μακρο-προληπτικό επίπεδο στην αντιμετώπιση των κινδύνων του τραπεζικού συστήματος γενικά. Αυτές οι δύο προσεγγίσεις για την επίβλεψη είναι συμπληρωματικές καθώς όσο μεγαλύτερη είναι η ανθεκτικότητα σε επίπεδο τραπεζών τόσο θα μειώνεται ο κίνδυνος του συστήματος.

3.2.3 Η στρατηγική και τα μέσα της Ν.Π της Ε.Κ.Τ

.Η στρατηγική της Ε.Κ.Τ ξεκινάει από το σημείο του καθορισμού των στόχων της Ν.Π, των απότερων αλλά και των ενδιάμεσων. Το πρώτο βήμα στη διαμόρφωση της στρατηγικής της Ν.Π είναι ο σαφής ορισμός της σταθερότητας των τιμών. Όπως οι περισσότερες Κ.Τ, έτσι και η Ε.Κ.Τ δημοσιοποιούν συγκεκριμένους στόχους πληθωρισμού. Το 2003 η Ε.Κ.Τ έθεσε ως επιδίωξή της ρυθμούς πληθωρισμού που δεν υπερβαίνουν το 2%, αλλά προσεγγίζουν αυτό το ποσοστό στη «μεσοπρόθεσμη περίοδο».

Η Ε.Κ.Τ μέσω των προβλέψεών της για μελλοντική μεγέθυνση του πραγματικού Α.Ε.Π, των υπολογισμών για τη μελλοντική ταχύτητα του χρήματος και γνωρίζοντας τον επιδιωκόμενο ρυθμό πληθωρισμού (2%) βρίσκει με τι ρυθμό πρέπει να αυξάνεται η προσφορά χρήματος οριοθετώντας έτσι και τον στόχο (στοιχείο αναφοράς) για το επόμενο έτος. Αυτός ο τρόπος αποτελεί και τον πρώτο πυλώνα της στρατηγικής ενώ ο δεύτερος πυλώνας προσδιορίζει μια σειρά από μεταβλητές (μισθοί, συναλλαγματική ισοτιμία, τιμές και αποδόσεις ομολογιών κ.α). Αν η Ε.Κ.Τ παρατηρήσει μια μεγάλη διαφοροποίηση στις τιμές κάποιων εξ αυτών των δεικτών θα λάβει τα απαραίτητα μέτρα. (π.χ αν παρατηρηθεί μεγάλη αύξηση των μισθών στην Ευρωζώνη θα αυξήσει το βραχυχρόνιο επιτόκιο και/ή θα μειώσει τη ρευστότητα).

Αφού εξετάσαμε της επιλογές των στόχων της ΕΚΤ μπορούμε σε αυτό το κομμάτι της ανάλυσής μας να αναπτύξουμε τα μέσα που ασκείται η Ν.Π στην ευρωζώνη: πράξεις ανοιχτής αγοράς, οριακές πιστωτικές διευκολύνσεις και διευκολύνσεις καταθέσεων και ελάχιστα όρια διαθεσίμων.

Όπως και στην ανάλυση που κάναμε παραπάνω για τις χώρες που ασκούν αυτόνομη Ν.Π, έτσι και στην Ευρωζώνη το πιο σημαντικό μέσο Ν.Π είναι οι *πράξεις ανοιχτής αγοράς*. Οι αγοραπωλησίες χρεογράφων στην Ευρωζώνη γίνονται είτε απευθείας στην «ανοικτή

αγορά» και αποτελούν την παραδοσιακή μορφή των πράξεων ανοικτής αγοράς, είτε βάσει προσφορών, που αποκαλούνται «κύριες παρεμβάσεις επαναχρηματοδότησης», και αποτελούν τη κυριότερη τεχνική της ΕΚΤ.

Στις κύριες παρεμβάσεις επαναχρηματοδότησης οι συναλλαγές μπορούν να διενεργούνται είτε με σταθερό είτε με μεταβλητό επιτόκιο. Στην πρώτη περίπτωση επιλέγεται το σταθερό επιτόκιο από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και στη συνέχεια τα ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υποβάλουν τις προσφορές και τις εγγυήσεις τους για να αποκτήσουν τη ρευστότητα που επιθυμούν. Στη συνέχεια η ΕΚΤ ανακοινώνει το ποσό που θα διαθέσει και το διανείμει στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε αναλογία με την προσφορά που είχαν κάνει. Στη δεύτερη περίπτωση (μεταβλητό επιτόκιο) τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις προσφορές που κάνουν εκτός από το επιθυμητό ποσό περιλαμβάνεται και τα επιθυμητά επιτόκια. Στη συνέχεια η ΕΚΤ καθορίζει το ελάχιστο επιτόκιο, το οποίο αποτελεί το επιτόκιο κύριας επαναχρηματοδότησης της ΕΚΤ, και δε δέχεται προσφορές με μικρότερο επιτόκιο. (βλ. Πίνακα 3.2.2).

Με τις *οριακές πιστωτικές διευκολύνσεις* η ΕΚΤ προσφέρει τη δυνατότητα στις τράπεζες να αυξήσουν άμεσα την ρευστότητά τους. Το Δ.Σ καθορίζει δύο επιτόκια: το οριακό επιτόκιο δανεισμού, που αποτελεί και το ανώτατο όριο για τα επιτόκια άμεσης χρηματοδότησης, και το επιτόκιο για τις διευκολύνσεις καταθέσεων, που είναι και το ανώτατο όριο για τα επιτόκια άμεσης χρηματοδότησης. Το επιτόκιο δανεισμού είναι, συνήθως, κατά μια μονάδα υψηλότερο από το επιτόκιο κύριας επαναχρηματοδότησης που αναφέραμε παραπάνω και δίνεται η δυνατότητα στις τράπεζες να δανειστούν απεριόριστα ποσά υπό την προϋπόθεση των εγγυήσεων. Το επιτόκιο καταθέσεων είναι, συνήθως, μια μονάδα χαμηλότερο από το επιτόκιο κύριας επαναχρηματοδότησης και δίνεται η δυνατότητα στις τράπεζες να κάνουν καταθέσεις πολύ μικρής διάρκειας.

Με τον καθορισμό του *ελάχιστου ορίου διαθεσίμων* η ΕΚΤ επιδιώκει τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος με τον ίδιο τρόπο που αναφέρθηκε παραπάνω για τις Κ.Τ των χωρών. Ως ελάχιστο όριο διαθεσίμων στην Ευρωζώνη καθορίζεται ο μηνιαίος μέσος όρος των ημερησίων υποχρεωτικών διαθεσίμων.

Τέλος 3^{ου} κεφαλαίου

Κεφάλαιο 4

Η νέα “αρχιτεκτονική” του διεθνούς νομισματικού συστήματος

Με τη δημιουργία της Ευρωζώνης, είχε αποφευχθεί η δημιουργία μηχανισμού δημοσιονομικών μεταβιβάσεων, εξαιτίας της απροθυμίας των κρατών-μελών να παραχωρήσουν μέρος του ελέγχου της δημοσιονομικής τους πολιτικής σε μια κεντρική αρχή. Ούτε έγινε προσπάθεια αύξησης της ομοιογένειας των οικονομιών, με κοινούς κανόνες για τις συντάξεις, τους μισθούς, τη φορολογία, κλπ. Μάλιστα, στο Σύμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης, δεν ενσωματώθηκαν παράγοντες όπως η κατάσταση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι εξελίξεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας και άλλων βασικών δεικτών, στους οποίους έκανε μνεία η Συνθήκη του Maastricht και αφορούν τη σύγκλιση της δομής των πραγματικών οικονομιών.

Εφόσον, λοιπόν, δεν επετεύχθη οικονομική αλλά και πολιτική ένωση ήταν επόμενο η Ευρωζώνη να δημιουργηθεί με προφανείς ατέλειες. Υπήρχε η λανθασμένη άποψη ότι σε περίπτωση αποκλίσεων στο πεδίο της ανταγωνιστικότητας, η προσαρμογή θα επέρχονταν αυτομάτως μέσω της λειτουργίας των μηχανισμών της αγοράς και των τιμών. Αυτό αποδείχθηκε στην πράξη ότι δεν ισχύει. Μετά από 12 χρόνια λειτουργίας της Ευρωζώνης, δημιουργήθηκε ως αποτέλεσμα ένας ανταγωνιστικός Βορράς και ένας μη ανταγωνιστικός Νότος.

4.1 Οι τρεις Ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές

Στις 24 Νοεμβρίου του 2010, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο υιοθέτησαν τρεις κανονισμούς με τους οποίους θεσμοθετήθηκαν αντίστοιχα οι τρεις «Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές» για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ε.Ε. Βασικός, λοιπόν, στόχος των τριών εποπτικών αρχών είναι να εποπτεύουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ένωσης και να εξασφαλίζουν την κατάλληλη εφαρμογή των κανόνων που ισχύουν για αυτό. Αυτές οι Αρχές είναι:

- Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών- (EBA-European Banking Authority)
- Η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA-European Insurance and Occupational Pensions Authority)
- Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA-European Securities and Markets Authority).

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA-European Banking Authority)

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών συστάθηκε την 24^η Νοεμβρίου 2010 και έχει επισήμως τεθεί σε λειτουργία από την 1^η Ιανουαρίου του 2011 αναλαμβάνοντας όλα τα υφιστάμενα και εν εξελίξει καθήκοντα της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (*Committee of European Banking Supervisors-CEBS*). Η EBA έχει ως στόχο την διασφάλιση της σταθερότητας και της αποτελεσματικότητας του τραπεζικού συστήματος και επικεντρώνεται ιδιαίτερα σε οποιοδήποτε κίνδυνο παρουσιάζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, των οποίων η αστοχία μπορεί να επηρεάσει τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος ή την πραγματική οικονομία. Δρα στους ακόλουθους τομείς δραστηριοτήτων:

- ✓ πιστωτικών ιδρυμάτων
- ✓ χρηματοπιστωτικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων
 - ✓ επιχειρήσεων επενδύσεων
 - ✓ ιδρυμάτων πληρωμών
- ✓ ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος

Η EBA έχει ως καθήκοντα να συμβάλλει στη δημιουργία των ρυθμιστικών και εποπτικών κανόνων και πρακτικών, να παρακολουθεί και να αξιολογεί τις τάσεις της αγοράς και των πιστώσεων ιδιαίτερα για τα νοικοκυριά και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις να ενθαρρύνει τις καταθέσεις και να προστατεύει τις επενδύσεις.

Για την εκπλήρωση αυτών των στόχων, η EBA έχει ηγετικό ρόλο που αποτελείται κυρίως από: την εκπόνηση κανονιστικών σχεδίων και εκτελεστικών προτύπων, την έκδοση κατευθυντήριων γραμμών και συστάσεων παρέχοντας μια βάση δεδομένων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στον τομέα αρμοδιότητάς της. Η EBA ασκεί επίσης και δραστηριότητες που σχετίζονται με την προστασία των καταναλωτών, για παράδειγμα με την ανάλυση των τάσεων των καταναλωτών και την προετοιμασία των προτύπων κατάρτισης για τη βιομηχανία.

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA-European Insurance and Occupational Pensions Authority)

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έχει ζητήσει τη στροφή σε μια πιο ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή εποπτεία προκειμένου να διασφαλιστεί ο ανταγωνισμός με ίσους όρους για όλους τους φορείς στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και να αντικατοπτρίζουν την

αυξανόμενη ένταξη των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ένωση. Ως αποτέλεσμα, το εποπτικό πλαίσιο ενισχύθηκε για να μειωθούν οι κίνδυνοι.

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) ιδρύθηκε την 1^η Ιανουαρίου του 2011. Η ΕΙΟΡΑ είναι μια ανεξάρτητη αρχή της Ε.Ε και έχει ως στόχο να συμβάλλει στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέσω της διασφάλισης της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της αποδοτικότητας και της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών. Η έδρα της Αρχής βρίσκεται στην Φρανκφούρτη και στις 10 Ιανουαρίου 2011 το συμβούλιο εποπτών διόρισε ως πρώτο Πρόεδρο τον Gabriel Bernardino και κυριότεροι επιμέρους στόχοι της είναι: η εξασφάλιση υψηλού επιπέδου αποτελεσματικής και συνεχούς εποπτείας, λαμβάνοντας υπόψη τα ποικίλα συμφέροντα όλων των κρατών-μελών και τη διαφορετική φύση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η μεγαλύτερη εναρμόνιση και ενιαία εφαρμογή των κανόνων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις αγορές στην Ε.Ε, η ενίσχυση της εποπτείας των διασυνοριακών ομίλων, και η προώθηση της συντονισμένης εποπτείας της Ε.Ε.

Κύριες αρμοδιότητες της ΕΙΟΡΑ είναι να υποστηριχθεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η διαφάνεια των αγορών και των χρηματοπιστωτικών προϊόντων, καθώς και η προστασία μελών των συνταξιοδοτικών συστημάτων και των δικαιούχων.

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA-European Securities and Markets Authority).

Η ESMA είναι μια ανεξάρτητη αρχή της Ε.Ε που συμβάλλει στη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την εξασφάλιση της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της αποδοτικότητας και της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών κινητών αξιών καθώς και την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών. Ιδρύθηκε την 1^η Ιανουαρίου 2011 και πρώτος της πρόεδρος ορίστηκε ο Steven Majoor. Το έργο της ESMA συμβάλλει στην ανάπτυξη ενός εγχειριδίου κανόνων στην Ευρώπη εξυπηρετώντας με αυτόν τον τρόπο δύο κύριους σκοπούς: Πρώτον, διασφαλίζει τη συνέπεια στη μεταχείριση των επενδυτών σε ολόκληρη την Ευρώπη, ενεργοποιώντας ένα επαρκές επίπεδο προστασίας των επενδυτών μέσω της αποτελεσματικής ρύθμισης κανόνων και εποπτείας. Δεύτερον, προωθεί την ισότητα των όρων ανταγωνισμού για τους παρόχους χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς και τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας του κόστους της εποπτείας για τις εποπτευόμενες εταιρείες.

4.2 Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ)

Όπως είδαμε παραπάνω οι τρεις αρχές που δημιουργήθηκαν είναι αρμόδιες, κατά κύριο ρόλο, στο πεδίο της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής

χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που ασκούν δραστηριότητα στα κράτη-μέλη της Ε.Ε. Οι τρεις αρχές, όμως, ασκούν εποπτεία μαζί με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB-European Systemic Risk Board) το οποίο είναι αρμόδιο, κατά κύριο ρόλο, για την μακρο-προληπτική επίβλεψη του Ευρωπαϊκού Συστήματος συγκροτώντας από κοινού το λεγόμενο «Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας-ΕΣΧΕ» (European System of Financial Supervision-ESFS). Παρακάτω θα δούμε αναλυτικότερα την λειτουργία του ESRB.

Ένας από τους κυριότερους στόχους του ESRB είναι η πρόληψη και ο περιορισμός των συστημικών κινδύνων που ενδεχομένως να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική σταθερότητα της Ε.Ε. Σε αυτό το πλαίσιο το ESRB θα πρέπει να αναγνωρίζει και να ιεραρχεί τους συστημικούς κινδύνους, να εκδίδει και να δημοσιοποιεί προειδοποιήσεις και να συνιστά τη λήψη μέτρων αμέσως μετά τον προσδιορισμό των κινδύνων.

Το ESRB μπορεί να εκδίδει προειδοποιήσεις και συστάσεις σχετικά με διορθωτικά μέτρα που πρέπει να ληφθούν, ή ακόμη και νομοθετικές πρωτοβουλίες. Οι συστάσεις αυτές μπορούν να σταλούν στην Ε.Ε, σε ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη, σε μια ή περισσότερες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές ή σε μια ή περισσότερες εθνικές εποπτικές αρχές. Συστάσεις σχετικά με τα μέτρα που θεσπίζονται πρέπει να εκδίδονται σύμφωνα με ένα κώδικα βάσει χρωμάτων το οποίο ποικίλλει ανάλογα με το επίπεδο κινδύνου. Αν το ESRB παρατηρεί ότι δεν έχουν ακολουθηθεί οι συστάσεις του οφείλει να ενημερώσει τους αποδέκτες, το Συμβούλιο και την Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή που σχετίζεται.

Η ανάγκη δημιουργίας ενός συστήματος, σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, που να είναι σε θέση να αξιολογεί και να προλαμβάνει δυνητικούς κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Ε.Ε είναι ζωτικής σημασίας. Η ταχεία διάδοση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης από τις ΗΠΑ στην Ευρώπη κατά την περίοδο 2007-2008 καταδεικνύει του λόγου το αληθές. Έχουν πλέον υπογραμμιστεί οι αδυναμίες στην παρακολούθηση και την αξιολόγηση πιθανών απειλών και κινδύνων που μπορούν να προκύψουν στις μακροοικονομικές εξελίξεις και στο χρηματοοικονομικό σύστημα στην Ε.Ε αλλά και παγκοσμίως. Αυτοί είναι και οι λόγοι που είχε προταθεί, και τελικά δημιουργήθηκε, το ESRB το οποίο έχει στενή συνεργασία με το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Οι κίνδυνοι και οι απειλές που θα έχει να παρακολουθεί και να προλαμβάνει το ESRB είναι πολλοί και ποικίλουν. Θα πρέπει να ελέγχεται η αξιοπιστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολο του. Πρέπει να καλύπτονται μεγάλες περιοχές ελέγχου, από την οικονομική κατάσταση των τραπεζών έως την ενδεχόμενη ύπαρξη περιουσιακών στοιχείων-«φούσκες»²² ή και την σωστή λειτουργία των υποδομών της αγοράς.

²² Μια «φούσκα» θα μπορούσαμε να πούμε ότι σχηματίζεται όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι αυξημένες λόγω, κυρίως, υπερβολικής ζήτησης. Αυτό συνήθως συμβαίνει όταν οι επενδυτές συρρέουν σε μια συγκεκριμένη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων όπως ακίνητα, εμπορεύματα ή το πετρέλαιο. Αυτό συνέβη το 2005-2006 με την ακίνητη περιουσία και το 2008 με τις τιμές του πετρελαίου.

Συμπεράσματα

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω είναι ζωτικής σημασίας η δημιουργία ενός συστήματος , σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, που να προλαμβάνει τους κινδύνους που μπορεί να δημιουργηθούν για την αξιοπιστία του συστήματος. Προς αυτή την κατεύθυνση είναι και η δημιουργία του ESRB αλλά και γενικότερα του ESFS καθώς με την εποπτεία θα επιτύχουμε ανθεκτικότερες τράπεζες και διασφάλιση του τραπεζικού συστήματος γενικότερα. Αυτό όμως δε φαίνεται να είναι αρκετό. Η Ευρώπη οφείλει να οδηγηθεί σε περαιτέρω οικονομική αλλά και πολιτική ένωση αυξάνοντας την ομοιογένεια των κρατών-μελών της. Πρέπει δηλαδή να αυξηθεί ο βαθμός ολοκλήρωσης των κρατών για να επιτευχθεί οικονομική σταθερότητα.

Πίνακες-διαγράμματα

Πίνακας 1.4.3

Οικονομική Απόδοση των οικονομιών του ΟΟΣΑ²³,

Περίοδοι, 1960-82 (ποσοστά)

	1960-69	1970-72	1973-82
Μέσος πραγματικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ	4,95	4,12	2,45
Μέσο ποσοστό πληθωρισμού	2,84	5,20	9,88
Μέσο ποσοστό ανεργίας	2,73	3,40	5,34

Πηγή: Organization for Economic Cooperation and Development, OECD Economic Outlook, various issues. a. (Τα στοιχεία για την ανεργία των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α ξεκινούν το 1964)

Πίνακας 2.3.2

Εξαγωγές χωρών της Ε.Ε

στις υπόλοιπες χώρες-μέλη

(% του ΑΕΠ,2003)

Βέλγιο/Λουξεμβούργο	58,1	Λιθουανία	32,6	Φινλανδία	16,9
Σλοβακία	51,7	Ολλανδία	32,1	Γερμανία	16,3
Εσθονία	42,0	Λετονία	26,2	Ισπανία	13,3
Τσεχία	41,3	Πολωνία	22,1	Γαλλία	12,5
Ουγγαρία	41,0	Σουηδία	21,0	Ιταλία	10,5
Μάλτα	38,7	Αυστρία	19,8	Ηνωμένο Βασίλειο	9,5
Ιρλανδία	38,0	Δανία	19,7	Κύπρος	6,4
Σλοβενία	36,3	Πορτογαλία	17,3	Ελλάδα	3,4

Πηγές: IMF, Direction of Trade Statistics (στοιχεία εμπορίου), Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΑΕΠ)

²³ Ο.Ο.Σ.Α: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

Ο.Ε.Ο.Δ: Organisation for Economic Co-operation and Development

Πίνακας 3.2.2α Επιτόκιο κύριας επαναχρηματοδότησης

28/6/00	4,25	7/3/03	2,50
1/10/00	4,50	6/6/03	2,00
6/11/00	4,75	6/12/05	2,25
11/5/01	4,50	8/3/06	2,50
31/8/01	4,25	15/6/06	2,75
18/9/01	3,75	9/8/06	3,00
9/11/01	3,25	11/10/06	3,25
6/12/02	2,75	13/12/06	3,50

Πηγή: key ecb interest rates www.ecb.int

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται οι τιμές του επιτοκίου κύριας επαναχρηματοδότησης από τον Ιούλιο του 2000 έως και τον Ιούλιο του 2008. Απαραίτητη διευκρίνιση: Στις ημερομηνίες από την 1^η Ιανουαρίου 1999 έως 28 Ιουνίου 2000 οι συναλλαγές διενεργούνταν με σταθερό επιτόκιο και το ίδιο αποφασίστηκε να γίνεται και μετά την 8^η Οκτωβρίου 2008. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι σταθερές αυτές τιμές.

Πίνακας 3.2.2β Επιτόκιο κύριας επαναχρηματοδότησης (σταθερό)

15/10/2008	3,75	11/3/2009	1,50
12/11/2008	3,25	8/4/2009	1,25
10/12/2008	2,50	13/5/2009	1,00
21/1/2009	2,00	13/4/2011	1,25

Πηγή: key ecb interest rates www.ecb.int

Πίνακας 1.5.2: Συνθήκες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Υπεγράφη	Εφαρμόστηκε	Τίτλος
1948	1948	Συνθήκη των Βρυξελλών (1948)
1951	1952	Συνθήκη των Παρισίων
1954	1955	Τροποποιημένη Συνθήκη των Βρυξελλών
1957	1958	Συνθήκη της Ρώμης
1965	1967	Συνθήκη των Βρυξελλών
1986	1987	Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη
1992	1993	Συνθήκη του Μάαστριχτ
1997	1999	Συνθήκη του Άμστερνταμ
2001	2003	Συνθήκη της Νίκαιας
2007	2009	Συνθήκη της Λισαβόνας

Πηγή: Βικιπαιδεία

Βιβλιογραφία

- Krugman P. & M. Obstfeld** (2009), *International Economics, Theory & Policy*, 8th edition, Addison-Wesley.
- De Grauwe P.** (2008), *Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*, Έκτη Διεθνής Έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση
- Καρφάκης Κ.** (2007), *Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις*, εκδόσεις τυπωθήτω- Γ. Δαρδάνος.
- Κορλίρας Π.** (2006), *Νομισματική θεωρία & πολιτική*, Β Έκδοση, εκδόσεις Ε. Μπένου.
- Απέργης Ν.** (2005), *Σύγχρονη Μακροοικονομική*, Α Έκδοση, εκδοτικός οίκος Rosili
- Levi M.** (2005), *International Finance*, Fourth edition, Routledge
- Πουρναράκης Ε.Δ.** (2004), *Διεθνής Οικονομική-Μια εισαγωγική προσέγγιση*, (3^η έκδοση), εκδόσεις Πουρναράκης Ευθύμιος
- Λεβεντάκης Ι.** (2003), *Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική*, εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Hallwood C. & R. MacDonald** (2002), *International Money and Finance*, (3rd Edition) Blackwell Publishers
- McCallum B. T.** (2002), *Νομισματική θεωρία & πολιτική*, εκδόσεις Κριτική Α.Ε
- Πετράκη-Κώττη Α. & Γ. Κώττης** (2000), *Σύγχρονη Μακροοικονομική*, Α Έκδοση, εκδόσεις Ευγ. Μπένου
- Θαλασσινός Ε. και Θ.Β Σταματόπουλος** (1998), *Διεθνή Οικονομικά*, εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Krugman P. & M. Obstfeld** (1995), *Διεθνής Οικονομική Θεωρία και πολιτική*, τόμος Β', εκδόσεις Κριτική Επιστημονική βιβλιοθήκη

Ηλεκτρονικές πηγές

- <http://econlib.org/>
- <http://eur-lex.europa.eu/>
- <http://www.wikipedia.org/>
- <http://www.imf.org/external/index.htm>
- <http://www.ena.lu/>
- <http://www.oecd.org>
- <http://www.sonoma.edu/users/e/eyler/426/mundell1.pdf>

- <http://www.eba.europa.eu/>
- <https://eiopa.europa.eu/>
- http://www.esma.europa.eu/index_new.php
- <http://www.capital.gr/>

