

# **ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ**

**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής**

## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«Υπερεθνικός Προϋπολογισμός στην Ευρωζώνη: Χίμαιρα  
ή υπαρξιακή ανάγκη;»**

Των φοιτητών:

**ΓΕΩΡΓΙΑ ΒΑΜΒΟΥΚΑ ΔΛ12293  
ΑΣΤΡΙΝΟΣ ΜΑΘΙΟΥΔΑΚΗΣ ΔΛ12396  
ΜΑΤΡΩΝΑ ΣΦΗΚΑ ΔΛ12494**

Επιβλέπων: Καθηγητής Θ. Β. Σταματόπουλος

Ηράκλειο,  
Σεπτέμβριος 2020

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

**Σκοπός:** Η ανάλυση και μελέτη του υπερεθνικού προϋπολογισμού σε επίπεδο Ευρωζώνης ως βασικού μηχανισμού δημοσιονομικής σταθεροποίησης και αποτελεσματικής αντιμετώπισης των ασύμμετρων διαταραχών στις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).

**Μεθοδολογία:** Αναλύεται σε πρώτο στάδιο η θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών καθώς και η γενικότερη λειτουργία της Δημοσιονομικής Πολιτικής στην ΟΝΕ, ενώ σε δεύτερο στάδιο γίνεται μια κριτική ανάλυση του υπερεθνικού προϋπολογισμού ως πιθανή λύση στην ανάγκη δημοσιονομικής ολοκλήρωσης της ΟΝΕ.

**Ευρήματα:** Διαπιστώνουμε ότι η θέσπιση υπερεθνικού προϋπολογισμού της Ευρωζώνης θα ολοκληρώσει την ημιτελή αρχιτεκτονική της, προσφέροντας ένα ουσιαστικό μηχανισμό επιμερισμού δημοσιονομικού κινδύνου ικανό να εξασφαλίσει έναν υψηλό βαθμό μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Συγχρόνως, η θέσπιση του προϋπολογισμού αναμένεται να προκαλέσει διαρθρωτικές αλλαγές και σε άλλους τομείς κυβερνητικής πολιτικής, όπως η φορολογική και κοινωνική πολιτική, με πιθανή εναρμόνιση των φορολογικών συντελεστών που θα εισφέρουν στον υπερεθνικό προϋπολογισμό και στην αποφόρτιση του εθνικού προϋπολογισμού από τις τοπικές επιβαρύνσεις. Γενικά, ο υπερεθνικός προϋπολογισμός της Ευρωζώνης θα συμβάλλει καθοριστικά όπως προβλέπει η οικονομική θεωρία στην ανακύκλωση των πλεονασμάτων της ένωσης.

**Περιορισμοί:** Η εργασία μας αφορά στην κριτική ανάλυση της εφαρμογής του Ευρωπαϊκού υπερεθνικού προϋπολογισμού όπου διατυπώνουμε την τεκμηριωμένη άποψή μας χωρίς να εφαρμόσουμε στατιστική ανάλυση δεδομένων που δεν υπάρχουν ήδη.

**Επιπτώσεις πολιτικής:** Η εργασία μας συνιστά θεωρητική βάση για προτάσεις πολιτικής, και έναυσμα προβληματισμού για κριτική ανάλυση της αναγκαιότητας για δημοσιονομική ολοκλήρωση της ΟΝΕ, με τον υπερεθνικό προϋπολογισμό να αποτελεί μια τολμηρή και φιλόδοξη λύση.

## ABSTRACT

**Purpose:** The analysis and study of the supranational budget at euro area level as a key mechanism for fiscal stabilisation and effective response to asymmetric disturbances in the member countries of the European Economic and Monetary Union (EMU).

**Methodology:** At the first part of our thesis we analyse the theory of the Optimum Currency Areas and the general functioning of fiscal policy in the EMU are analysed, while in the second part a critical analysis of the supranational budget is carried out as a possible solution for the need of fiscal integration in the EMU.

**Findings:** We find that the establishment of a supranational euro area budget will complete its incomplete architecture, offering an effective fiscal risk-sharing mechanism capable of ensuring a high degree of macroeconomic and financial stability. At the same time, the introduction of the budget is expected to cause structural changes in other areas of governmental policy, such as fiscal and social policy, with possible harmonisation of tax rates that will support the supranational budget and the minor release of the national budget from counter-cyclical payments. In general, the euro area's supranational budget will make a decisive contribution, as economic theory predicts, to the recycling of the union's surpluses.

**Limitations:** Our work concerns the critical analysis of the implementation of the European supranational budget where we express our well-documented view without applying statistical analysis of data that do not already exist.

**Policy implications:** Our work is a theoretical basis for policy proposals, and a reflection on a critical analysis of the need for budgetary integration of EMU, with the supranational budget being a bold and ambitious solution.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	1
ABSTRACT.....	3
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΜΕΡΟΣ Ι ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΘΕΜΕΛΙΩΣΗ.....	9
Κεφάλαιο 1: Περί οικονομικών των νομισματικών ενώσεων: Η περίπτωση της Ευρωζώνης.....	10
1.1 Τα κόστη της νομισματικής ένωσης.....	10
1.1.1 Η απώλεια της δυνατότητας υποτίμησης του νομίσματος ως νομισματική πολιτική.....	10
1.1.2 Η απώλεια της εθνικής ρύθμισης πληθωρισμού και ανεργίας.....	13
1.1.3 Η συσσώρευση κεφαλαίων στις πιο ανεπτυγμένες χώρες της ένωσης.....	17
1.1.4 Η απώλεια της δυνατότητας κοπής νομίσματος.....	17
1.2 Τα οφέλη της νομισματικής ένωσης.....	18
1.2.1 Μείωση του κόστους συναλλαγών.....	18
1.2.2 Διαφάνεια Τιμών.....	19
1.2.3 Εξάλειψη συναλλαγματικού κινδύνου.....	21
1.2.4 Σταθερότητα Νομισματικής Πολιτικής.....	21
1.3 Η Θεωρία της Άριστης Νομισματικής Περιοχής.....	23
1.3.1 Το πρώτο κριτήριο της ΑΝΠ: Η κινητικότητα της εργασίας.....	25
1.3.2 Το δεύτερο κριτήριο της ΑΝΠ: Εμπορικό άνοιγμα μεταξύ των χωρών.....	27
1.3.3 Το τρίτο κριτήριο της ΑΝΠ: Διαφοροποίηση παραγωγής σε παρόμοια αγαθά.....	28
1.3.4 Το τέταρτο κριτήριο της ΑΝΠ: Ασφάλεια μέσω μεταφορών.....	29
1.3.5 Το πέμπτο κριτήριο της ΑΝΠ: Ομοιογένεια προτιμήσεων στα επιθυμητά μακροοικονομικά μεγέθη.....	31
1.3.6 Το έκτο κριτήριο της ΑΝΠ: Αλληλεγγύη μεταξύ των κρατών.....	33
Κεφάλαιο 2: Η δημοσιονομική πειθαρχία όπως ισχύει σήμερα.....	35
2.1 Τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ ως η πρώτη εφαρμογή Δημοσιονομικής Πειθαρχίας.....	35
2.1.1 Το Πρώτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλός Πληθωρισμός.....	36

2.1.2 Το Δεύτερο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλό Μακροπρόθεσμο Ονομαστικό Επιτόκιο .....	36
2.1.3 Το Τρίτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Επιτυχής Συμμετοχή στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) .....	37
2.1.4 Τέταρτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλό Δημοσιονομικό Έλλειμμα, $\leq 3\%$ του ΑΕΠ .....	37
2.1.5 Πέμπτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλό Κρατικό Χρέος, $\leq 60\%$ του ΑΕΠ..	38
2.2 Η πορεία προς Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.....	38
2.3 Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.....	40
2.3.1 Υπερβολικό Έλλειμμα και Χρέος .....	41
2.3.2 Το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ .....	41
2.3.3 Το Διορθωτικό Σκέλος του ΣΣΑ.....	42
2.3.4 Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο .....	43
Κεφάλαιο 3: Δυνατότητες άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης.....	45
3.1 Δημοσιονομική Πολιτική εντός της Νομισματικής Ένωσης.....	45
3.1.1 Η Σημαντικότητα της Δημοσιονομικής Πολιτικής ως το μόνο εργαλείο οικονομικής πολιτικής σε μια Νομισματική Ένωση .....	45
3.1.2 Ο Δανεισμός ως μια εναλλακτική μορφή Αναδιανεμητικών Μεταφορών.....	47
3.1.3 Αυτόματοι Σταθεροποιητές και Παρεμβατική/Προαιρετική Δημοσιονομική Πολιτική .....	49
3.2 Οι Εξωτερικότητες της Δημοσιονομικής Πολιτικής.....	51
3.2.1 Δευτερογενείς Επιπτώσεις και η Ανάγκη Συντονισμού των Πολιτικών.....	51
3.2.2 Δευτερογενείς Επιπτώσεις Οικονομικού Κύκλου .....	51
3.2.3 Δευτερογενείς Επιπτώσεις στο Κόστος Δανεισμού .....	53
3.2.4 Υπερβολικά Δημοσιονομικά Ελλείμματα και η Ρήτρα Μη-Διάσωσης.....	53
3.2.5 Η Πολιτική Προτίμηση στα Δημοσιονομικά Ελλείμματα και η Συλλογική Πειθαρχία.....	55
ΜΕΡΟΣ ΙΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ.....	58
Κεφάλαιο 4: Κριτική ανάλυση ενός κοινού υπερεθνικού προϋπολογισμού στις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης.....	59
4.1 Δημοσιονομική Ενοποίηση εντός της ΟΝΕ, από την ιδέα στα πρώτα βήματα. ....	59
4.2 Προτάσεις Επιμερισμού του Δημοσιονομικού Φορτίου .....	61

4.3 Οι Στόχοι του Μηχανισμού Επιμερισμού του Δημοσιονομικού Φορτίου της Ευρωζώνης.....	62
4.4 Ο Κοινός Υπερεθνικός Προϋπολογισμός της Ευρωζώνης.....	64
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	67
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	69

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η κρίση δημόσιου χρέους που εμφανίστηκε το 2010 ήταν μια υπενθύμιση του ελλαττωματικού σχεδιασμού της Ευρωζώνης, όπου η νομισματική ένωση αποτελείται από ένα κεντρικό νομισματικό πυλώνα, την ΕΚΤ, αλλά δεν διαθέτει ένα αντίστοιχο δημοσιονομικό πυλώνα, όπως προαπαιτεί μια ολοκληρωμένη νομισματική ένωση. Ως αποτέλεσμα αυτού του ελλαττωματικού σχεδιασμού, η Ευρωζώνη έζησε ένα πρωτόγνωρο επεισόδιο μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής αστάθειας.

Πλέον, η κατάσταση στην Ευρωζώνη έχει ομαλοποιηθεί χάρη στις προσπάθειες των χωρών-μελών, κυρίως μέσω της θέσπισης μηχανισμών χρηματοπιστωτικής αλληλεγγύης και της αλλαγής του μείγματος πολιτικής υπέρ του δρόμου της ανάπτυξης, ενώ υπήρξε και σημαντική ενίσχυση της δράσης της ΕΚΤ, η οποία σταμάτησε να είναι ουδέτερος παρατηρητής. Όμως, η κρίση έφερε στο προσκήνιο την αναγκαιότητα ενός μόνιμου μηχανισμού σταθεροποίησης της νομισματικής ένωσης, ο οποίος θα μπορεί να αντιμετωπίζει ασύμμετρες διαταραχές εν τη γενέσει τους με αποτελεσματικότητα. Ο μηχανισμός αυτός θα μπορούσε να λάβει τη μορφή ενός κοινού υπερεθνικού προϋπολογισμού της Ευρωζώνης, ο οποίος θα διαθέτει σημαντικούς πόρους.

Ο υπερεθνικός προϋπολογισμός θα τροφοδοτείται από συστατικά για την οικονομία φορολογικά έσοδα (π.χ. εταιρικός φόρος εισοδήματος) και θα χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση επεκτατικών δαπανών (π.χ. παροχές ανεργίας), συμβάλλοντας στη μακροοικονομική σταθεροποίηση της Ευρωζώνης μέσω της δημιουργίας αυτόματων σταθεροποιητών σε κεντρικό επίπεδο. Μια εξέλιξη προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσε επίσης να καταστήσει την ΕΚΤ πιο άνετη στη λήψη μέτρων ομαδοποίησης του νέου χρέους που πιθανώς θα προκύψει από την χρηματοδότηση του υπερεθνικού προϋπολογισμού, αυξάνοντας έτσι σε πολλαπλά επίπεδα την χρηματοπιστωτική σταθερότητα του ευρώ. Επομένως, η θέσπιση ενός κεντρικού υπερεθνικού προϋπολογισμού θα βελτιώσει σημαντικά την οικονομική και θεσμική λειτουργία της Ευρωζώνης, ενισχύοντας έτσι την αναπτυξιακή δυναμική της.



Ο στόχος της εργασίας μας είναι αρχικώς η θεωρητική ανάλυση της παρούσας δημοσιονομικής λειτουργίας της Ευρωζώνης και κατά δεύτερον η παρουσίαση προτάσεων ενίσχυσης της δημοσιονομικής ολοκλήρωσης, προτείνοντας ως προτιμότερο μηχανισμό δημοσιονομικής σταθεροποίησης την θέσπιση ενός υπερεθνικού προϋπολογισμού.

Το βασικό συμπέρασμα της εργασίας μας είναι πως η θέσπιση ενός ειδικού υπερεθνικού προϋπολογισμού της Ευρωζώνης θα ολοκληρώσει την ημιτελή αρχιτεκτονική της ΟΝΕ, προσφέροντας ένα ουσιαστικό μηχανισμό επιμερισμού δημοσιονομικού κινδύνου ικανό να εξασφαλίσει ένα υψηλό βαθμό μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Συγχρόνως, η θέσπιση του προϋπολογισμού αναμένεται να προκαλέσει διαθρωτικές αλλαγές και σε άλλους τομείς κυβερνητικής πολιτικής, όπως η φορολογική και κοινωνική πολιτική, με πιθανή εναρμόνιση των φορολογικών συντελεστών που θα εισφέρουν στον υπερεθνικό προϋπολογισμό και στην αποφόρτιση του εθνικού προϋπολογισμού από τις έντονα επεκτατικές παροχές ανεργίας.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας μας αναλύουμε τα κόστη και τα οφέλη των νομισματικών ενώσεων, που ουσιαστικά διαμορφώνουν την θεωρία της Άριστης Νομισματικής Περιοχής. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζουμε την παρούσα κατάσταση της δημοσιονομικής πειθαρχίας στην Ευρωζώνη και σε συνέχεια στο τρίτο κεφάλαιο αναλύουμε τις δυνατότητες άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής από τις χώρες-μέλη της ένωσης. Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο προχωρούμε σε μια κριτική ανάλυση της εφαρμογής ενός υπερεθνικού προϋπολογισμού ως βασικού μηχανισμού σταθεροποίησης των ασύμμετρων διαταραχών.

ΜΕΡΟΣ Ι  
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΘΕΜΕΛΙΩΣΗ

## Κεφάλαιο 1: Περί οικονομικών των νομισματικών ενώσεων: Η περίπτωση της Ευρωζώνης.

### 1.1 Τα κόστη της νομισματικής ένωσης

#### 1.1.1 Η απώλεια της δυνατότητας υποτίμησης του νομίσματος ως νομισματική πολιτική

Αρχικώς, η δημιουργία ενός υπερεθνικού οργάνου ο οποίος θα έχει την ευθύνη άσκησης νομισματικής πολιτικής (προσφορά χρήματος, καθορισμό επιτοκίου και μεταβολή συναλλαγματικής ισοτιμίας) σε μια Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) μπορεί να θεωρηθεί ως σημαντική απώλεια της εθνικής κυριαρχίας των χωρών που συμμετέχουν στην συγκεκριμένη νομισματική ένωση.

Αυτό είναι το αρχικό κόστος, το οποίο μπορεί να προκαλέσει δυσμενείς πολιτικές, καθώς και ψυχολογικές συνέπειες, στις χώρες που συμμετέχουν στη νομισματική ένωση. Το πιο ευαίσθητο ζήτημα μπορεί να είναι η απώλεια του δικαιώματος ανεξάρτητης μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μια νομισματική πολιτική που χρησιμοποιείτο ιστορικά με στόχο την απόκτηση ενός εμπορικού πλεονεκτήματος, με την δημιουργία της ένωσης έχει χαθεί, εφόσον οι εθνικές ισοτιμίες των κρατών της νομισματικής ένωσης είναι κλειδωμένες στο κοινό νόμισμα. Ωστόσο, μπορεί να δημιουργηθεί ένα θεωρητικό όφελος από τη συγκεντρωτική άσκηση της νομισματικής πολιτικής των κρατών μελών. Επειδή, πλέον, τα κράτη-μέλη, μπορούν να ασκήσουν πολύ μεγαλύτερη επιρροή ως μια νομισματική ένωση, συγκριτικά με την προγενέστερη κατάσταση όπου το κάθε κράτος-μέλος της ένωσης ασκούσε την δική του μεμονωμένη νομισματική πολιτική.

Όταν, οι υπεύθυνοι χάραξης της οικονομικής πολιτικής θέλουν να προσαρμόσουν το ισοζύγιο πληρωμών μέσω μεταβολών στη συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας, τότε το πιο ευαίσθητο και κρίσιμο ζήτημα είναι η μείωση των πραγματικών μισθών. Το εργατικό δυναμικό μπορεί να δεχθεί μια μείωση των πραγματικών μισθών υπό την εναλλακτική προϋπόθεση ότι διαφορετικά θα επικρατήσει ένα ακόμα χειρότερο σενάριο με υψηλή

και μακροχρόνια ανεργία. Η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας προκαλεί αύξηση της τιμής των εισαγόμενων αγαθών, καθώς και ορισμένων αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται εγχώρια. Ο πραγματικός αντίκτυπος της υποτίμησης εξαρτάται από τον βαθμό οικονομικού ανοίγματος μιας χώρας με το εξωτερικό. Η μείωση των πραγματικών μισθών δημιουργεί ένα θεωρητικό πλεονέκτημα στο κόστος εργασίας και μια αντίστοιχη μείωση της τιμής των εξαγωγικών αγαθών και υπηρεσιών βραχυπρόθεσμα.

Το κλασικό οικονομικό σενάριο οικονομικής ανάπτυξης μέσω της συναλλαγματικής υποτίμησης μπορεί να αμφισβητηθεί σοβαρά στην πράξη, καθώς η ψευδαίσθηση ενός πληθωριστικού χρήματος δεν έχει πλέον σημαντικό αντίκτυπο στο εργατικό δυναμικό. Κάθε αύξηση του πληθωρισμού με αντίστοιχη μείωση των πραγματικών μισθών, χωρίς να συνοδεύεται από κάποια αλλαγή παραγωγικότητας, ενθαρρύνει τον εργατικό δυναμικό σε ατομικό και συλλογικό επίπεδο να απαιτήσουν μισθολογικές αυξήσεις. Με αποτέλεσμα να διαβρωθεί σχετικά άμεσα το βραχυπρόθεσμο πλεονέκτημα κόστους της συναλλαγματικής υποτίμησης.

Η υποτίμηση ως μέσο οικονομικής πολιτικής δεν έχει την δυνατότητα από μόνη της να εξαλείψει τα εμπορικά ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών. Οι οικονομικές αρχές μιας χώρας μπορούν να ισχυριστούν πως δεν θα χρησιμοποιήσουν το «εργαλείο» της υποτίμησης στην καταπολέμηση του πληθωρισμού. Ένας τέτοιος στόχος οικονομικής πολιτικής μπορεί να λειτουργήσει ως σημαντικό κίνητρο για τις επιχειρήσεις να αντισταθούν στο υψηλότερο κόστος, διότι τα αγαθά και οι υπηρεσίες τους θα καταστούν μη ανταγωνιστικά στην εξωτερική και, ενδεχομένως, στην εγχώρια αγορά, υπό συνθήκες ελεύθερου εμπορίου. Μια ύφεση μπορεί να είναι μια άλλη, αν και λιγότερο επιθυμητή, θεραπεία στον πληθωρισμό. Η συρρίκνωση του μεγέθους των αγορών δίνει στις επιχειρήσεις κίνητρα να διατηρήσουν τις τιμές σε χαμηλά επίπεδα, ενώ η αύξηση της ανεργίας αναγκάζει τα εργατικά συνδικάτα να επαναξιολογήσουν τα αιτήματά τους για αυξήσεις μισθών.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες λειτούργησαν σε ένα πλαίσιο κυμαινόμενων ισοτιμιών στις αρχές της δεκαετίας του 1970 και το «πείραμα» διατηρήθηκε για μια δεκαετία περίπου. Η πρακτική εμπειρία έχει προσφέρει επαρκή αποδεικτικά στοιχεία ότι η αυτονομία μιας χώρας σε μια κατάσταση κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών υπερεκτιμάται από άποψη αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής και αυτό οφείλεται στο γεγονός πως η πλειονότητα των χωρών είναι μικρές και ανοικτές οικονομίες. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι η αποκλειστική χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ως μηχανισμού προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών είναι περιορισμένης οικονομικής σημασίας, άρα η δημοσιονομική πολιτική και η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού είναι απαραίτητα συμπληρώματα οικονομικής πολιτικής. Επομένως, η υποτίμηση ενός εθνικού νομίσματος αποτελεί πιθανώς ένδειξη αποτυχίας στην οικονομική διαχείριση σύμφωνα με τα εφαρμοσμένα και αποδεκτά διεθνή πρότυπα οικονομικής πολιτικής. Άρα, μπορεί να επιχειρηματολογήσει κάποιος, πως η απώλεια της αυτονομίας στη διαχείριση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μιας μικρής και ανοικτής οικονομίας, έχει μικρή σημασία σε επίπεδο πραγματικής οικονομικής πολιτικής.

Ωστόσο, αν η συναλλαγματική ισοτιμία σε μια ομάδα χωρών όπως η ΕΕ καθορίζεται με βάση ένα νόμισμα-άγκυρα, όπως το γερμανικό μάρκο, όπως συνέβαινε στο ΕΝΣ μέχρι τον Αύγουστο του 1993, τότε δημιουργούνται οι συνθήκες για σύγκρουση συμφερόντων κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής σε επίπεδο ισοτιμίας. Εάν οι διεθνείς κεφαλαιαγορές είναι ελεύθερες, η απώλεια αυτονομίας κατά τον καθορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν έχει σημασία όσο οι οικονομικοί κύκλοι των χωρών του συστήματος κινούνται σε παρόμοια πλαίσια μεταξύ τους. Όμως, αν οι κύκλοι διαφέρουν, όπως συνέβη και συμβαίνει ιστορικά στην ΕΕ, τότε οι χώρες εταίροι ενδέχεται να διστάζουν να ακολουθήσουν τη νομισματική πολιτική του νομίσματος-άγκυρας, δεδομένου ότι ενδέχεται να μην ανταποκρίνεται στις απαραίτητες δράσεις πολιτικής που επιζητούν οι εθνικές τους οικονομικές ανάγκες.

Η συσχέτιση των οικονομικών κύκλων μεταξύ των χωρών ενός νομισματικού συστήματος εξαρτάται από το βάθος της οικονομικής τους ολοκλήρωσης, ιδίως τον βαθμό εμπορικής τους ολοκλήρωσης. Εάν ένα κοινό νόμισμα βοηθά στην προώθηση του εμπορίου, όπως υποστηρίζεται ευρέως, τότε αυτό μπορεί να συμβάλει στο συγχρονισμό του οικονομικού κύκλου μεταξύ των χωρών.

#### 1.1.2 Η απώλεια της εθνικής ρύθμισης πληθωρισμού και ανεργίας

Επιπλέον, έχει υποστηριχθεί ότι μια κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία δίνει σε μια χώρα απεριόριστες εναλλακτικές επιλογές στην ρύθμιση μιας επιθυμητής ισορροπίας ανάμεσα στην ανεργία και στον πληθωρισμό. Άρα, κάθε χώρα μπορεί να λειτουργεί ανεξάρτητα σε οικονομικό επίπεδο και να ακολουθήσει την δικιά της επιθυμητή πολιτική σταθεροποίησης. Όμως, μια νομισματική ένωση περιορίζει την ανεξάρτητη εθνική επιλογή των ποσοστών πληθωρισμού, ανεργίας και επιτοκίου. Αυτή η εθνική επιλογή, ως δεύτερο κόστος της νομισματικής ολοκλήρωσης, περιορίζεται από την επιλογή και την επιρροή των άλλων χωρών εταίρων της νομισματικής ένωσης. Η απώλεια του δικαιώματος ανεξάρτητης διαπραγμάτευσης μπορεί να θέσει σε σημαντικό κίνδυνο τις εθνικές προτιμήσεις όσον αφορά τις πιθανές εναλλακτικές επιλογές σταθεροποίησης. Για παράδειγμα, μια χώρα με σχετικά χαμηλό πληθωρισμό και πλεόνασμα ισοζυγίου πληρωμών μπορεί, σύμφωνα με την οικονομική και πολιτική της ισχύ, να επιβάλει τους δικούς της στόχους σε άλλες χώρες εταίρους, διότι η χώρα αυτή αντιμετωπίζει αισθητά χαμηλότερη οικονομική πίεση προσαρμογής συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της νομισματικής ένωσης, με την Γερμανία να αποτελεί το κλασικό παράδειγμα στην πρόσφατη ιστορία της ΟΝΕ.

Ένα κοινό νόμισμα εξαλείφει τον παράγοντα ανταγωνιστικότητας της νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ένωσης. Εάν η παραγωγικότητα των συντελεστών μιας περιφέρειας ή μιας χώρας είναι χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ένωσης, τότε οι συγκεκριμένες περιφέρειες και χώρες θα πρέπει να υποστούν αναγκαστικά υψηλότερα επίπεδα ανεργίας. Η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού μπορεί να αποτελέσει λύση

στο πρόβλημα. Όσο μεγαλύτερη είναι η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού, τόσο πιο διαφοροποιημένο είναι το πλαίσιο παραγωγής της οικονομίας και τόσο πιο ευέλικτες είναι οι τιμές και οι μισθοί, με αποτέλεσμα την ομαλότερη προσαρμογή σε οικονομικές μεταβολές. Ελέγχοντας το οικονομικό πλαίσιο της ΕΕ, μόνο η σχετική διαφοροποίηση της οικονομικής παραγωγής μπορεί να περάσει τη δοκιμασία της ομαλούς προσαρμογής, με τα υπόλοιπα μακροοικονομικά κριτήρια όπως η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και η ευελιξία μισθών να μην δημιουργούν συνθήκες σταθεροποίησης.

Η διαφορετικότητα των οικονομιών της Ευρώπης εξετάστηκε από τον De Grauwe (1975), ο οποίος βρήκε ότι οι χώρες διαφέρουν όσον αφορά τη θέση της καμπύλης Phillips, τα ποσοστά αύξησης παραγωγικότητας και τις προτιμήσεις των κυβερνήσεων μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού. Οι συγκεκριμένες διαφορές εξηγούν πως χωρίς την ύπαρξη μιας νομισματικής ένωσης, τα ποσοστά πληθωρισμού των χωρών θα μπορούσε να ταυτίζονται μόνο λόγω τυχαίας σύμπτωσης. Για την ομαλή λειτουργία της νομισματικής ένωσης, βασική προϋπόθεση δεν είναι μόνο η ισόρροπη ανάπτυξη αλλά και τα παρόμοια ποσοστά ανεργίας, διαφορετικά η νομισματική ένωση δεν μπορεί να επιβιώσει χωρίς τη αντισταθμιστική μεταφορά πόρων μεταξύ των χωρών. Η απλή ολοκλήρωση των στόχων της οικονομικής πολιτικής μπορεί να μην είναι αποτελεσματική χωρίς συμφωνία ως προς τα μέσα πολιτικής που θα χρησιμοποιηθούν για την επίτευξη των συμφωνηθέντων στόχων. Εάν οι χώρες αντιμετωπίσουν ένα κοινό πρόβλημα και χρησιμοποιήσουν διαφορετικά εργαλεία, το αποτέλεσμα της εναρμόνισης των στόχων της οικονομικής πολιτικής μπορεί να δημιουργήσει περισσότερα νέα προβλήματα παρά να προσφέρει λύσεις στα ήδη υπάρχοντα ζητήματα.

Η καμπύλη Phillips (1958), δείχνει ότι υπάρχει μια μετρήσιμη, αντίστροφη σχέση μεταξύ της ανεργίας και του πληθωρισμού. Μια κυβέρνηση θα μπορούσε να μειώσει την ανεργία μέσω ενίσχυσης της ζήτησης διαμέσου της αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος, με το κόστος αυτής της πολιτικής να είναι η αύξηση του πληθωρισμού. Όμως, σύμφωνα με την οικονομική προσέγγιση του μονεταριστή Milton Friedman (1968),

το ποσοστό ανεργίας είναι ανεξάρτητο από το ποσοστό του πληθωρισμού. Οι θεωρητικοί του μονεταρισμού επικρίνουν την προσέγγιση της καμπύλης Phillips επειδή δεν λαμβάνει υπόψη την ανάλυση πως μια συνεχής πληθωριστική πολιτική προκαλεί αλλαγές στις προσδοκίες για το μέλλον του πληθωρισμού. Επομένως, οι ακόλουθοι του μονεταρισμού, υποστηρίζουν ότι υπάρχει μόνο ένα ποσοστό ανεργίας στο οποίο οι τιμές και οι μισθοί είναι σταθερές: το φυσικό ποσοστό ανεργίας ή το ποσοστό ανεργίας μη-επιταχυνόμενου πληθωρισμού.

Επομένως, κατά τους μονεταριστές δεν έχει σημασία τι κάνει μια κυβέρνηση ως προς το ποσοστό ανεργίας, επειδή δεν μπορεί να πέσει κάτω από το φυσικό ποσοστό ανεργίας. Όπου, το φυσικό ποσοστό ανεργίας αποτελεί στην ουσία ένα όριο οικονομικής φύσης που επηρεάζει την λειτουργία της οικονομίας. Ωστόσο, το φυσικό ποσοστό ανεργίας δεν παραμένει σταθερό διαχρονικά. Καθορίζεται από πραγματικούς παράγοντες που περιλαμβάνουν το νομικό πλαίσιο για την κατώτατη αμοιβή της εργασίας, τη φορολογική πολιτική, την επιδοματική πολιτική, την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού, το επίπεδο εκπαίδευσης και την ώθηση για επαγγελματική κατάρτιση, τους φόρους μισθωτών υπηρεσιών, δημογραφικούς παράγοντες, καθώς και την ανθρώπινη επιλογή μεταξύ εργασίας και σχολής. Με άλλα λόγια, το φυσικό ποσοστό ανεργίας καθορίζεται από τη δομή της αγοράς εργασίας που αποτελεί την προσφορά μιας οικονομίας και όχι από την μεριά της δαπάνης και της κατανάλωσης που αποτελούν την ζήτηση της οικονομίας. Οι περισσότεροι από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν επηρεάζονται από την οικονομική πολιτική. Κάθε προσπάθεια μείωσης του ποσοστού ανεργίας κάτω από το φυσικό ποσοστό ανεργίας, μέσω μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής θα προκαλέσει επιτάχυνση του πληθωρισμού. Επομένως, η απώλεια της ελευθερίας στην άσκηση νομισματικής πολιτικής μπορεί να θεωρηθεί ως περιορισμένης σημασίας, ως προς τον έλεγχο του ποσοστού ανεργίας.

Ο βασικός τρόπος μείωσης της ανεργίας είναι ουσιαστικά η μείωση του ίδιου του φυσικού ποσοστού ανεργίας. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με τη μείωση των επιδοματικών παροχών κάτω από τον κατώτατο μισθό του ανειδίκευτου εργάτη, καθώς και με τη



μείωση του χρονικού διαστήματος των επιδομάτων ανεργίας. Επίσης, στην ίδια λογική είναι και η παροχή κινήτρων επαγγελματικής κατάρτισης και ο έλεγχος και περιορισμός των απαιτήσεων των συνδικαλιστικών οργανώσεων. Άρα, θα πρέπει να υπάρχει μια ενεργή οικονομική πολιτική σε πολλαπλά επίπεδα που θα έχει ως βασικό στόχο την καταπολέμηση της ανεργίας. Ένας επιπλέον σημαντικός παράγοντας του ποσοστού ανεργίας είναι οι μακροχρόνια άνεργοι, οι οποίοι έχουν παρωχημένη εμπειρία και κατάρτιση, που τους καθιστά λιγότερο ελκυστικούς στην αγορά εργασίας. Επομένως, οι μακροχρόνια άνεργοι ανταγωνίζονται λιγότερο δυναμικά το υπόλοιπο εργατικό δυναμικό στην αγορά εργασίας, με αποτέλεσμα να μην ασκείται έντονη πίεση στους μισθούς. Άρα, το φυσικό ποσοστό ανεργίας αυξάνεται ως αποτέλεσμα της αύξησης των μακροχρόνια ανέργων. Η οικονομική πολιτική, πιθανώς θα πρέπει να γίνει σκληρή, και να αποσύρει τις κοινωνικές παροχές από το εργατικό δυναμικό που αρνείται την επαγγελματική κατάρτιση και τις προσφερόμενες θέσεις εργασίας, με εξαίρεση όσους ξεπερνούν μια συμφωνημένη ηλικία, όπου οι δυνατότητες κατάρτισης και επιμόρφωσης περιορίζονται δραματικά.

Σε ένα πιο αποστασιοποιηθέν πλαίσιο οικονομικής ανάλυσης, όπου κυριότερη σημασία έχουν οι αριθμοί και όχι ο ανθρώπινος παράγοντας, μπορεί να υπάρξει ο ισχυρισμός πως το πρόβλημα της ΕΕ και των κρατών μελών της είναι πως δεν έχουν ασχοληθεί ενεργά με την αντιμετώπιση του προβλήματος των μακροχρόνια ανέργων. Τα περισσότερα κράτη-μέλη της ΕΕ προσφέρουν σχετικά γενναιόδωρες παροχές για μεγάλα χρονικά διαστήματα στους ανέργους τους.

Το οικονομικό όφελος που προσφέρει μια ανεξάρτητη νομισματική πολιτική ως προς τη σταθερότητα της απασχόλησης και την γενικότερη έννοια της οικονομικής ανεξαρτησίας είναι μικρότερο από το κόστος που δημιουργείται εξαιτίας της οικονομικής αστάθειας και της αναποτελεσματικότητας που πιθανώς να προκαλέσει μια ελεύθερα κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία, ειδικά σε μικρές οικονομίες. Λαμβάνοντας υπόψιν την σχετική ολοκλήρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου μεταξύ των ανοικτών οικονομιών,

ενδέχεται να μην υπάρχουν σημαντικές διαφορές στα πραγματικά τους επιτόκια. Άρα, μια ανοικτή οικονομία δεν μπορεί να βασίζεται αποκλειστικά σε αυτό το μέσο οικονομικής πολιτικής, εφόσον δύο ή περισσότερα νομίσματα είναι στενά υποκατάστατα και σε συνδυασμό με ελεύθερη κινητικότητα κεφαλαίων, οι κεντρικές τράπεζες αυτών των χωρών δεν μπορούν να ασκήσουν στην πράξη ανεξάρτητες νομισματικές πολιτικές ακόμη και σε ένα σύστημα ελεύθερα μεταβλητών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ειδικότερα στην περίπτωση των μικρών ανοικτών οικονομιών προτείνεται η σύνδεση της νομισματικής πολιτικής τους με εκείνες των κυριότερων εμπορικών και επενδυτικών εταίρων τους.

#### 1.1.3 Η συσσώρευση κεφαλαίων στις πιο ανεπτυγμένες χώρες της ένωσης

Επιπλέον, ένα σοβαρό πρόβλημα σε μια νομισματική ένωση μπορεί να εντοπιστεί στην εισροή κεφαλαίων στις ευημερούσες χώρες. Οι χώρες που χάνουν αυτό το κεφάλαιο αναμένουν μια αντισταθμιστική δράση, συμπεριλαμβανομένων των μεταβιβάσεων από τις ευημερούσες. Οι χώρες που αισθάνονται ότι το πεπρωμένο τους είναι να είναι χαμένοι από μια νομισματική ένωση δεν θα εισχωρήσουν σε μια τέτοια ρύθμιση. Όμως, ένα πιθανό σύστημα μεταφορών μπορεί να αποτελεί μια επίσημη μορφή εξαγοράς ή δωροδοκίας αυτών των χωρών προκειμένου να συμμετάσχουν στην νομισματική ένωση. Ωστόσο, οι ισχυροί της νομισματικής ένωσης μπορεί, κατά περίπτωση, να είναι αρκετά ευτυχείς στο να αποζημιώσουν τους ανίσχυρους, προστατεύοντας έτσι τα εγγυημένα εθνικά τους κέρδη που δημιουργούνται από την δυναμική της νομισματικής ένωσης, που συνδυάζει ένα κλειστό γκρουπ ισχυρών οικονομιών με ένα μεγαλύτερο αριθμό μικρών και σχετικά ανίσχυρων οικονομιών.

#### 1.1.4 Η απώλεια της δυνατότητας κοπής νομίσματος

Ένα επιπλέον κόστος από την συμμετοχή σε μια νομισματική ένωση είναι η απώλεια της κοπής νομίσματος, μια πολιτική που είναι γνωστή και ως φόρος πληθωρισμού. Αυτό οφείλεται στο γεγονός πως εντός της νομισματικής ένωσης η χώρα δεν έχει τον απόλυτο

έλεγχο του κοινού νομίσματος που χρησιμοποιεί. Ενώ, στην περίπτωση της κοπής νομίσματος μια χώρα αντί να αυξήσει το χρέος της προς το εξωτερικό μέσω δανεισμού, μπορεί να τυπώσει χρήμα αυξάνοντας έτσι τα διαθέσιμα της για να καλύψει το δημοσιονομικό έλλειμά της. Με αυτήν την πρακτική η χώρα στην ουσία φορολογεί τους κάτοχους χρηματικών διαθεσίμων, δηλαδή τους πολίτες της και τις εμπορικές τράπεζες, γι' αυτό και αποκαλείται φόρος πληθωρισμού, εφόσον προκαλεί μια μείωση της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος.

Όπως, γίνεται εύκολα αντιληπτό σε μια νομισματική ένωση, δεν είναι δυνατή η μεμονωμένη απόφαση μιας χώρας για έξοδο από μια οικονομική κρίση, μέσω της τύπωσης πληθωριστικού χρήματος, εφόσον ο έλεγχος του νομίσματος έχει παραχωρηθεί σε ένα υπερεθνικό φορέα, όπως η ΕΚΤ στην περίπτωση της Ευρωζώνης, που σημαίνει πρακτικά πως απαιτείται κοινή συναίνεση των χωρών μελών.

Εν κατακλείδι, μια νομισματική ένωση εισάγει σημαντικές απώλειες στη συνταγματική αυτονομία των συμμετεχόντων κρατών-μελών, όμως η πραγματική αυτονομία μιας μικρής ανοιχτής οικονομίας παραμένει σχετικά ανεπηρέαστη ως προς την διεξαγωγή ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής σχετικά με τον συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων και του ανοίγματος της στο εμπόριο και τις επενδύσεις.

## 1.2 Τα οφέλη της νομισματικής ένωσης

### 1.2.1 Μείωση του κόστους συναλλαγών

Με τη δημιουργία του ευρώ, οι Έλληνες εξαγωγείς μπορούν να στείλουν τα αγαθά τους στη Γερμανία και να πληρωθούν στο δικό τους νόμισμα, επειδή οι δυο χώρες μοιράζονται το ευρώ ως κοινό νόμισμα. Πριν από το ευρώ, οι εξαγωγείς και οι πελάτες τους έπρεπε να διαπραγματευτούν σε ποιο νόμισμα θα πραγματοποιηθεί η συναλλαγή. Ο Έλληνας εξαγωγέας προτιμούσε την Δραχμή, διότι αυτή χρησιμοποιούσε καθημερινά και δεν θα έπρεπε να καταβάλει αμοιβή στην τράπεζά του για την μετατροπή Γερμανικών

Μάρκων σε Δραχμές. Φυσικά, ο Γερμανός πελάτης είχε ακριβώς την αντίθετη προτίμηση. Σε κάθε περίπτωση κάποιος από τους δύο συναλλασσόμενους έπρεπε να επιβαρυνθεί το κόστος της συναλλαγής τους, με το συγκεκριμένο κόστος να είναι φαινομενικά ασήμαντο, αλλά στην πράξη γίνεται ουσιαστικό, όσο μεγαλώνει ο όγκος των συναλλαγών με χώρες όπου απαιτείται μετατροπή συναλλάγματος.

Σε ένα γνωστό παράδειγμα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πριν την καθιέρωση του ευρώ, εξέτασε τι συνέβαινε όταν κάποιος μετέτρεπε μια νομισματική θέση διαδοχικά στα τότε 12 διαφορετικά νομίσματα της ΕΕ και στο τέλος επέστρεφε στο αρχικό του νόμισμα. Το αποτέλεσμα ήταν, σύμφωνα με την Επιτροπή, να περισσεύει λιγότερο από το 50% της αρχικής νομισματικής θέσης. Με αυτήν την υπερβολική υπόθεση εργασίας διαπιστώνεται πως το κόστος συναλλαγών δεν είναι ασήμαντο, ειδικά όσο αυξάνεται ο όγκος των συναλλαγών μέσω μεσαζόντων που απαιτούν πληρωμή προμηθειών σε συνδυασμό με σχεδόν κερδοσκοπικά-ληστρικά spread αγοραπωλησίας νομισμάτων.

### 1.2.2 Διαφάνεια Τιμών

Ένα ακόμα σημαντικό όφελος είναι ότι οι τιμές των αγαθών γίνονται άμεσα συγκρίσιμες μεταξύ των χωρών που αποτελούν μέρος μιας νομισματικής ένωσης. Η διαφάνεια τιμών, σε συνδυασμό με το μειωμένο κόστος συναλλαγών, αυξάνει τις δυνατότητες λειτουργίας του ανταγωνισμού σε καλύτερα πλαίσια. Ο ισχυρότερος ανταγωνισμός με τη σειρά του αναμένεται να ωφελήσει τους καταναλωτές και να ενθαρρύνει τους παραγωγούς να συνεχίσουν να βελτιώνουν τις προσφορές τους. Υπάρχουν ενδείξεις ότι η υιοθέτηση του ευρώ οδήγησε τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις σε επέκταση ως προς τις εξαγωγές τους σε μεγαλύτερο μέρος της ζώνης του ευρώ. Άρα, το άνοιγμα των εμπορικών ευκαιριών σε έναν μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων που προηγουμένως δεν ήταν σε θέση να εξαγάουν ή φοβόντουσαν το κόστος αποτελεί ένα πολύ μεγάλο όφελος.

Η διαφάνεια και ο ανταγωνισμός επηρεάζουν επίσης τον καθορισμό των μισθών. Στις περισσότερες χώρες, οι μισθοί καθορίζονται συλλογικά, είτε σε εθνικό είτε σε κλαδικό

επίπεδο. Είναι φυσικό για τα συνδικάτα να επιδιώκουν αυξήσεις μισθών, όμως, αν οι αυξήσεις είναι υπερβολικά μεγάλες, οι επιχειρήσεις καθίστανται μη ανταγωνιστικές. Στην πραγματικότητα, οι εργαζόμενοι διαφορετικών χωρών ανταγωνίζονται μεταξύ τους μέσω των εξαγωγών που πραγματοποιούν. Όταν η συναλλαγματική ισοτιμία είναι μεταβαλλόμενη, είτε επειδή κυμαίνεται είτε επειδή είναι ρυθμιζόμενη, η τάση είναι να αυξηθούν οι μισθοί, και στη συνέχεια οι τιμές, και στη συνέχεια να υποτιμηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία για να επιστρέψει η ανταγωνιστικότητα. Μια υποτίμηση αυξάνει τις τιμές εισαγωγής, γεγονός που μειώνει την αγοραστική δύναμη των μισθών, γεγονός που αναπόφευκτα απαιτεί έναν ακόμη γύρο αυξήσεων των μισθών και ούτω καθεξής, δημιουργώντας έτσι ένα φαύλο κύκλο πληθωρισμού και υποτίμησης. Η αντίσταση σε τέτοιου είδους φαύλους κύκλους είναι πολιτικά και κοινωνικά δύσκολη, επειδή προϋποθέτει την συγκράτηση των μισθών.

Η ύπαρξη υψηλότερου βαθμού οικονομικού ορθολογισμού στον καθορισμό των μισθών είναι ένα ακόμη σημαντικό όφελος συμμετοχής σε νομισματική ζώνη. Ωστόσο, τα συλλογικά και ατομικά συμφέροντα δεν συμπίπτουν πάντα. Είναι λογικό να συμφωνεί κάποιος να καθορίζονται σε συλλογικό επίπεδο οι τιμές και οι μισθοί σύμφωνα με την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, αλλά σε ατομικό επίπεδο μπορεί να θεωρήσει πως ο μισθός του έχει μικρή σημασία μεμονωμένα και, ως εκ τούτου, πιστεύει πως η αύξησή που επιδιώκει δεν θα έχει αρνητικό αντίκτυπο. Ωστόσο, μια τέτοια συμπεριφορά είναι εξαιρετικά κοινή και μεταδοτική στην πλειοψηφία των πολιτών. Επομένως, η προσαρμογή της ζωής σε μια νομισματική ένωση απαιτεί βαθιές αλλαγές σε μια διαδικασία που είναι πολιτικά και κοινωνικά περίπλοκη. Η συγκεκριμένη διαδικασία μπορεί να χρειαστεί μεγάλο χρονικό διάστημα για να υλοποιηθεί και αν αποτελεί ένδειξη η σχετικά πρόσφατη κρίση της ευρωζώνης, τότε γίνεται αντιληπτό πως η προσαρμογή στα νέα δεδομένα μπορεί επιτευχθεί μόνο υπό δύσκολες και τραυματικές συνθήκες, όπου η διόρθωση των λανθασμένων συμπεριφορών θα είναι υποχρεωτική σχεδόν για όλους.

### 1.2.3 Εξάλειψη συναλλαγματικού κινδύνου

Ένα ακόμη όφελος της νομισματικής ένωσης είναι η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου. Όταν οι εξαγωγές τιμολογούνται στο νόμισμα του εξαγωγέα, ο εισαγωγέας δεν γνωρίζει ακριβώς ποια θα είναι η συναλλαγματική ισοτιμία όταν έρθει η ώρα να διευθετηθεί το κόστος της αγοράς. Εάν η τιμή καθορίζεται στο νόμισμα του εισαγωγέα, ο εξαγωγέας είναι αυτός που αντιμετωπίζει τον αντίστοιχο κίνδυνο. Εναλλακτικά, το μέρος που αντιμετωπίζει τον κίνδυνο μπορεί να χρησιμοποιήσει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο ισοτιμίας για την κάλυψη του κινδύνου, όμως η στρατηγική αυτή αυξάνει το κόστος μετατροπής νομισμάτων και μπορεί να λειτουργήσει αποτρεπτικά στην πραγματοποίηση εμπορικών συναλλαγών σε ξένες αγορές.

Ένας άλλος τομέας που ενδέχεται να επηρεαστεί από την αβεβαιότητα ως προς το συναλλαγματικό κίνδυνο αφορά τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ), δηλαδή τους επενδυτές που αποκτούν επιχειρήσεις, εν μέρει ή πλήρως στην εγχώρια οικονομία. Τα οφέλη από τις ΑΞΕ περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, μεταφορές τεχνολογίας, οικονομίες κλίμακας και καλύτερες δομές παραγωγής. Οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών αποθαρρύνουν τις ΑΞΕ, διότι οι επενδυτές που προτίθενται να αποκτήσουν παρουσία σε ξένες χώρες ενδέχεται να αποφύγουν τις συγκεκριμένες επενδύσεις όταν υπάρχει υψηλός κίνδυνος να υποστούν ξαφνικές απώλειες περιουσίας, λόγω της σχετικής αστάθειας της εγχώριας ισοτιμίας.

### 1.2.4 Σταθερότητα Νομισματικής Πολιτικής

Η ένταξη σε μια νομισματική ένωση συνεπάγεται πλήρη απώλεια της αυτονομίας της εθνικής νομισματικής πολιτικής και αυτό αποτελεί το βασικό κόστος που αντιμετωπίζει μια χώρα στην απόφαση εισόδου. Όμως, η μεταφορά της νομισματικής πολιτικής από μια εγχώρια κεντρική τράπεζα σε μια συλλογικά διοικούμενη υπερεθνική κεντρική τράπεζα μπορεί, κατά περίπτωση, να αποφέρει οφέλη. Αυτό μπορεί να συμβεί, εάν η εγχώρια κεντρική τράπεζα δεν έχει παράδοση αποτελεσματικής χάραξης νομισματικής

πολιτικής, οπότε η υπερεθνική κεντρική τράπεζα, κατ' ελάχιστον, αναμένεται να κάνει καλύτερη διαχείριση της νομισματικής πολιτικής.

Ένα σημαντικό πρόσθετο ζήτημα αφορά τη σχέση μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων τους. Η δημιουργία ή τύπωση πληθωριστικού χρήματος είναι μια προσφιλή τακτική των κυβερνήσεων, καθώς το κόστος δημιουργίας χρήματος είναι σχεδόν μηδαμινό και αποτελεί σημαντική πηγή εισοδήματος για μια κυβέρνηση που αντιμετωπίζει δυσκολίες. Η κοπή νομίσματος είναι μια μορφή φορολογίας των καταθετών, αλλά ανώδυνη, τουλάχιστον όσο ο πληθωρισμός παραμένει σχετικά χαμηλός. Πολλές κυβερνήσεις μπορούν να μπουν στον πειρασμό να αυξήσουν τα διαθέσιμα τους, μέσω εκτύπωσης χρήματος. Η συγκεκριμένη προσέγγιση οδηγεί αναπόφευκτα σε υψηλό και μερικές φορές εξαιρετικά υψηλό και καταστροφικό πληθωρισμό. Αλλά, με δεδομένο ότι ο πληθωρισμός ακολουθεί την αύξηση του χρήματος με σχετικά μεγάλη καθυστέρηση, τουλάχιστον δύο χρόνια ή και περισσότερο, αυτό δημιουργεί τις κατάλληλες συνθήκες όπου ο πειρασμός κοπής πληθωριστικού χρήματος να είναι ακαταμάχητος για τις κυβερνήσεις που αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα στην δημοσιονομική διαχείριση. Ο καλύτερος τρόπος αντίστασης σε αυτόν τον πειρασμό είναι να γίνει πλήρως ανεξάρτητη η κεντρική τράπεζα από την επιρροή και την θέληση της εκάστοτε κυβέρνησης και να ακολουθεί μια νομισματική πολιτική που θα έχει στόχο την σταθερότητα των τιμών με σαφή και νομικά δεσμευτικό τρόπο.

Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών μπορεί να επιτευχθεί μέσω της σοβαρότητας και της επάρκειας της διακυβέρνησης, αλλά οι νόμοι μπορούν πάντα να αλλάξουν με την αφορμή μιας πραγματικής ή αντιληπτής αναγκαιότητας. Η υιοθέτηση μιας κατάλληλης στρατηγικής απαιτεί επαρκείς ανθρώπινους πόρους και, ακόμη και αν η κεντρική τράπεζα είναι ανεξάρτητη, οι παλιές συνήθειες δύσκολα ξεχνιούνται. Οι πολιτικές πιέσεις και ο διορισμός φιλικά προσκείμενων ατόμων στην διαχείριση της κεντρικής τράπεζας αρκούν για να μετριάσουν την αντιπληθωριστική αποφασιστικότητα μιας κεντρικής τράπεζας. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα εάν οι πολίτες δεν είναι καλά ενημερωμένοι σχετικά με

την πηγή του πληθωρισμού, πράγμα που συμβαίνει συχνά σε χώρες που δεν έχουν βιώσει μια σχετική σταθερότητα τιμών για μεγάλο χρονικό διάστημα, έτσι ώστε να πειστούν, ως προς τα πλεονεκτήματα μιας πειθαρχημένης νομισματικής πολιτικής.

Ένα σημαντικό όφελος της νομισματικής ένωσης είναι ότι μια υπερεθνική κεντρική τράπεζα είναι πολύ δύσκολο να υποχωρήσει στις κυβερνητικές πιέσεις μιας μεμονωμένης χώρας, επειδή καμία κυβέρνηση της νομισματικής ένωσης δεν θα θελήσει να δει την κοινή νομισματική πολιτική να χρησιμοποιείται ουσιαστικά για τη χρηματοδότηση άλλων κυβερνήσεων. Επιπλέον, η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών που εγγυάται μια διεθνής συμφωνία είναι λιγότερο πιθανό να ανακληθεί, ή απλώς να αγνοηθεί, από ότι στην περίπτωση μιας αμιγούς εθνικής κεντρικής τράπεζας. Επίσης, η αποστολή της υπερεθνικής κεντρικής τράπεζας ορίζεται μέσω μιας ρητής διεθνούς συμφωνίας-συνθήκης, στην περίπτωση της ΕΚΤ ορίζεται μέσω της συνθήκης του Μάαστριχτ, η οποία ουσιαστικά κλειδώνει με σχετικά δεσμευτικό τρόπο την λειτουργία της.

### 1.3 Η Θεωρία της Άριστης Νομισματικής Περιοχής

Η θεωρία της Άριστης Νομισματικής Περιοχής (ΑΝΠ) συγκεντρώνει τα οφέλη και το κόστη των νομισματικών ενώσεων και προσφέρει μερικά πρακτικά κριτήρια για το πότε και υπό ποιες συνθήκες διαφορετικές χώρες πρέπει να μοιράζονται το ίδιο νόμισμα. Η ίδια η ονομασία της θεωρίας μπορεί να θεωρηθεί ως λανθασμένη για τους γνώστες των διεθνών οικονομικών ή παραπλανητική για όσους δεν την έχουν μελετήσει και αυτό οφείλεται στους εξής βασικούς λόγους: Πρώτον, η θεωρία δεν ασχολείται πραγματικά με τη αριστοποίηση, δεδομένου ότι απλά εξισορροπεί τα κόστη και τα οφέλη μιας νομισματικής ένωσης. Δεύτερον, η θεωρία δεν παρέχει ξεκάθαρες απαντήσεις, ως προς το πότε δύο ή περισσότερες χώρες πρέπει να έχουν κοινό νόμισμα. Αντίθετα, προσφέρει μερικά κριτήρια που καθιστούν ένα κοινό νόμισμα αποδεκτό, όχι βέλτιστο. Συγχρόνως, τα κριτήρια από μόνα τους δεν προσφέρουν ξεκάθαρη αρνητική ή θετική αξιολόγηση, αλλά καταδεικνύουν την ύπαρξη μιας ΑΝΠ όσο αυξάνεται ο βαθμός ικανοποίησής τους.



Το πρώτο κριτήριο προέρχεται από τον γνωστό οικονομολόγο και θεμελιωτή της θεωρίας των ΑΝΠ Mundell (1961) και προτείνει μια λύση στην ακαμψία τιμών και μισθών, όπου η μεταφορά της παραγωγής από μια χώρα που αντιμετωπίζει αρνητική διαταραχή ζήτησης στις λοιπές ανεπηρέαστες χώρες μπορεί να εξομαλύνει το πρόβλημα. Ο εξοπλισμός παραγωγής μπορεί να κινηθεί με σχετική ευκολία, όμως ο σημαντικότερος και καθοριστικότερος πόρος είναι το ανθρώπινο δυναμικό, του οποίου η μεταφορά και μετακίνηση δεν είναι μια εύκολη και απλή διαδικασία. Άρα, το κριτήριο του Mundell αναφέρεται στην κινητικότητα της εργασίας ως τον πιο καθοριστικό παράγοντα εμφάνισης ΑΝΠ.

Στην συνέχεια, ο McKinnon (1963), που αποτελεί τον δεύτερο θεωρητικό της ΑΝΠ, προτείνει πως η ευκαμψία των τιμών μέσω του ανοίγματος του εμπορίου μπορεί να αντικαταστήσει την λειτουργία της συναλλαγματικής ισοτιμίας που καταργείται εντός της ΑΝΠ. Επομένως, το κριτήριο του McKinnon αναφέρει πως οι τιμές των αγαθών δεν γίνεται να είναι άκαμπτες, σε χώρες που είναι πολύ ανοικτές μεταξύ τους εμπορικά.

Το τρίτο κριτήριο προέρχεται από τον τρίτο θεωρητικό της ΑΝΠ, τον Kenen (1969), το οποίο αναφέρεται στην ποικιλομορφία και στην ομοιότητα των προτύπων παραγωγής. Πιο συγκεκριμένα, το κριτήριο του Kenen, αναφέρει πως η παραγωγική ποικιλία σε συνδυασμό με μια γενικότερη ομοιότητα στα πρότυπα παραγωγής, εξασφαλίζει ένα χαμηλό ρυθμό εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών, εφόσον κανένας κλάδος μεμονωμένα ή κανέναν συγκεκριμένο προϊόν ή υπηρεσία δεν θα είναι αναντικατάστατο σε αυτή την οικονομική προσέγγιση παραγωγής.

Πέραν, των τριών βασικών οικονομικών κριτηρίων, μπορούν να οριοθετηθούν τρία επιπλέον κριτήρια γενικότερης πολιτικής λειτουργίας μιας ΑΝΠ, που η ικανοποίηση τους είναι απαραίτητη για την ομαλή λειτουργία ενός υπερεθνικού εγχειρήματος, όπως είναι η νομισματική ένωση.

Στο τέταρτο κριτήριο απαιτείται μια γενικότερη συναίνεση και ομοιογένεια προτιμήσεων ως προς τις απαιτούμενες πολιτικές και τα καταλληλά εργαλεία οικονομικής πολιτικής προκειμένου να αντιμετωπιστούν το γρηγορότερο δυνατόν οι εκκολαπτόμενες διαταραχές εν την γενέσει τους. Άρα, οι χώρες της ΑΝΠ θα πρέπει να έχουν μια ομοιογένεια προτιμήσεων, ώστε να εξασφαλίζεται η αμεσότητα των μέτρων της οικονομικής πολιτικής σε κεντρικό επίπεδο. Επιπλέον, στο πέμπτο κριτήριο απαιτούνται προστατευτικοί μηχανισμοί οικονομικής στήριξης των χωρών που αντιμετωπίζουν διαταραχές, οι οποίες, κατά περίπτωση, μπορεί να αποφευχθούν, όμως η εμφάνιση τους θεωρείται σχεδόν βέβαιη και επαναλαμβανόμενη. Τέλος, στο έκτο κριτήριο απαιτείται η ουσιαστική αλληλεγγύη μεταξύ των χωρών. Πιο συγκεκριμένα, όταν μια χώρα αντιμετωπίζει μόνης της μια έντονα αρνητική διαταραχή, τότε είναι στο συλλογικό συμφέρον των υπολοίπων χωρών να στηρίξουν την συγκεκριμένη χώρα, στο όνομα μιας κοινής πορείας εντός της νομισματικής ένωσης.

### 1.3.1 Το πρώτο κριτήριο της ΑΝΠ: Η κινητικότητα της εργασίας

Κατά τον Mundell, ως ΑΝΠ ορίζεται η περιοχή εντός της οποίας το ανθρώπινο δυναμικό, δηλαδή ο παραγωγικός συντελεστής της εργασίας, μπορεί να κινηθεί με ιδιαίτερη ευκολία. Το βασικό πόρισμα από την μελέτη των ασύμμετρων διαταραχών είναι ότι μια χώρα μπορεί να βρεθεί σε θέση υπερβάλλουσας προσφοράς, ενώ αντίστοιχα μια άλλη χώρα μπορεί να αντιμετωπίσει την ίδια χρονική περίοδο μια υπερβάλλουσα ζήτηση. Και τα δύο προβλήματα θα μπορούσαν να επιλυθούν με μια κίνηση: με τη μετατόπιση των συντελεστών παραγωγής (εργασία και κεφάλαιο) από την χώρα με υπερβάλλουσα προσφορά προς την χώρα που αντιμετωπίζει υπερβάλλουσα ζήτηση.

Το κριτήριο της κινητικότητας της εργασίας από απλής οικονομικής ανάλυσης ακούγεται ιδιαίτερος δελεαστικό, εφόσον αντιμετωπίζει συγχρόνως και την αύξηση της ανεργίας στην χώρα που αντιμετωπίζει το δύσκολο πρόβλημα της υπερβάλλουσας προσφοράς και

το έλλειμα παραγωγικής δυναμικότητας της χώρας όπου διαμορφώνεται υπερβάλλουσα ζήτηση.

Στην πράξη όμως, όπως συνήθως γίνεται, η πραγματικότητα είναι αρκετά πιο σύνθετη προς την έννοια της μεταφοράς της παραγωγικής δυναμικότητας μεταξύ διαφορετικών χωρών. Αρχικώς, δεν αποτελεί σύμπτωση το γεγονός, πως η πλειοψηφία των νομισματικών περιοχών συμπίπτουν με τα γεωγραφικά όρια των αντίστοιχών χωρών του νομίσματος τους. Στο εσωτερικό κάθε χώρας έχουν διαμορφωθεί κοινά πολιτισμικά και γλωσσικά πρότυπα, ενώ υπάρχουν και συγκεκριμένες δομές κοινωνικής ασφάλισης και πολιτικής που δημιουργούν τις κατάλληλες συνθήκες για μια σχετικά εύκολη μετατόπιση του εργατικού δυναμικού εντός των γεωγραφικών ορίων της χώρας. Όμως, οι συγκεκριμένες ισορροπίες αλλάζουν δραματικά όταν η μετατόπιση ή μετακόμιση αφορά προορισμούς εκτός των ορίων της εκάστοτε χώρας, ανεξαρτήτως της ύπαρξης ενός κοινού νομίσματος, με τις πολιτιστικές και γλωσσικές διαφορές να περιορίζουν σε σημαντικό βαθμό τη κινητικότητα της εργασίας σε πρακτικό επίπεδο.

Επιπλέον, τα αγαθά που παράγονται στη χώρα Α της νομισματικής ένωσης μπορεί να διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό από εκείνα που παράγονται στη χώρα Β της ένωσης. Επομένως, μπορεί να χρειαστεί ένα εύλογο χρονικό διάστημα για την εκπαίδευση των εργαζομένων της χώρας Α ώστε να μπορούν να ενταχθούν στην παραγωγική δυναμική της χώρας Β. Εάν οι διαταραχές είναι προσωρινής φύσης, μπορεί να μην αξίζει τον κόπο η όλη διαδικασία της μετατόπισης του εργατικού δυναμικού σε συνδυασμό με την αναγκαία επανεκπαίδευση του. Άρα, η κινητικότητα της εργασίας δεν είναι πανάκεια των οικονομικών διαταραχών, αλλά μπορεί να θεωρηθεί ως μια οικονομική προσέγγιση που μετριάξει το κόστος των ασύμμετρων διαταραχών εντός μιας νομισματικής περιοχής.

Τέλος, η εργασία χρειάζεται ακριβό και εξειδικευμένο εξοπλισμό για να είναι παραγωγική. Η καθιερωμένη οικονομική άποψη είναι πως το κεφάλαιο έχει υψηλή κινητικότητα, αλλά αυτό αφορά τα χρηματοοικονομικά κεφάλαια, τα οποία μπορούν να

κυκλοφορούν ελεύθερα και γρήγορα μεταξύ χωρών, εκτός και εάν ελέγχεται η κυκλοφορία τους από συναλλαγματικούς περιορισμούς. Όμως, το φυσικό κεφάλαιο, όπως είναι τα μέσα παραγωγής, δεν έχει τον αντίστοιχο βαθμό κινητικότητας. Τα μηχανήματα μπορούν να μεταφερθούν, αλλά χρειάζεται χρόνος για την κατασκευή των εγκαταστάσεων εντός των οποίων θα λειτουργήσουν. Επίσης, το κλείσιμο των εγκαταστάσεων στη χώρα Α μπορεί να γίνει σχετικά γρήγορα, αν και η κοινωνική-πολιτική αντίσταση μπορεί να δημιουργήσει εμπόδια, αλλά η δημιουργία νέων εγκαταστάσεων παραγωγής στη χώρα Β μπορεί να διαρκέσει μήνες, αν όχι χρόνια. Ακόμη και αν η εργασία είχε υψηλό βαθμό κινητικότητας, κάτι που δεν ισχύει, η μετατόπιση των καμπυλών προσφοράς με στόχο την αντιμετώπιση της ασύμμετρης διαταραχής, μπορεί να χρειαστεί ένα τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα που να ακυρώνεται η πρακτικότητα της πρακτικότητας της εργασίας, εφόσον η διαταραχή μπορεί να είναι προσωρινή και όχι μόνιμης φύσης.

### 1.3.2 Το δεύτερο κριτήριο της ΑΝΠ: Εμπορικό άνοιγμα μεταξύ των χωρών.

Σύμφωνα με το κριτήριο του McKinnon, οι χώρες που είναι πλήρως ανοικτές στο εμπόριο και έχουν ιδιαίτερος μεγάλο βαθμό εμπορικού ανοίγματος μεταξύ τους διαμορφώνουν μια ΑΝΠ. Το κριτήριο του McKinnon πηγάζει από την έλλειψη χρησιμότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά την εμφάνιση μιας ασύμμετρης διαταραχής. Η διάκριση μεταξύ «εγχώριων» και «ξένων» προϊόντων αναφέρεται στον τόπο παραγωγής και τιμολόγησης των εμπορευμάτων, ωστόσο, πολλά τυποποιημένα αγαθά, αν και παράγονται σε διαφορετικές χώρες, είναι σχεδόν πανομοιότυπα.

Επομένως, για ένα τυποποιημένο αγαθό, αναμένουμε ότι ο εμπορικός ανταγωνισμός θα αναγκάσει τις τιμές να είναι ευέλικτες, έτσι ώστε να είναι οι ίδιες, ή σχεδόν ίδιες, παντού. Επιπλέον, το σύγχρονο εμπόριο λαμβάνει τη μορφή αλυσίδων αξίας με τις οποίες τα τελικά προϊόντα ενσωματώνουν πολλά μέρη που παράγονται κυριολεκτικά σε όλο τον κόσμο. Άρα, γίνεται ολοένα και πιο δύσκολο να μιλάμε για εθνικά αγαθά. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, η απώλεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας έχει μικρή σημασία, με

αποτέλεσμα οι εμπορευόμενες χώρες να μπορούν να σχηματίσουν μια νομισματική περιοχή χωρίς να υποστούν πολλές δυσκολίες κατά την εμφάνιση ασύμμετρων διαταραχών στην οικονομία.

Όμως, η εξίσωση των τιμών δεν λύνει όλα τα προβλήματα. Όταν η εγχώρια τιμή των εξαγωγικών αγαθών αλλάζει για να αναπληρωθούν οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών, επηρεάζεται η αποδοτικότητα. Αντιστρόφως, η ανατίμηση μειώνει το περιθώριο κέρδους των εξαγωγέων. Ακόμη και όταν οι τιμές είναι ευέλικτες, οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών εξακολουθούν να επηρεάζουν την πραγματική οικονομία. Επίσης, πρέπει να αναφερθούν οι αυξανόμενες περιπτώσεις όταν ένα αγαθό ενσωματώνει μέρη που παράγονται σε άλλες χώρες, όπου τα κέρδη των παραγωγών μπορεί να αυξηθούν εγχωρίως λόγω της αύξησης της τιμής του, αλλά ταυτόχρονα μειώνονται επειδή τα εισαγόμενα εξαρτήματα γίνονται πιο ακριβά όταν οι τιμές τους καθορίζονται διεθνώς στο ξένο νόμισμα. Άρα, διαπιστώνεται πως οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών έχουν σχετικά μικρή επίδραση εξαιτίας τις διεθνοποίησης της παραγωγής.

### 1.3.3 Το τρίτο κριτήριο της ANΠ: Διαφοροποίηση παραγωγής σε παρόμοια αγαθά

Σύμφωνα με τον Kenen, οι χώρες των οποίων η παραγωγή και οι εξαγωγές τους είναι ευρέως διαφοροποιημένες και αφορούν παρόμοια αγαθά διαμορφώνουν μια ANΠ. Το κριτήριο του Kenen επικεντρώνεται στις πιο πιθανές πηγές ουσιαστικών και μακροχρόνιων διαταραχών. Οι μακροχρόνιες συμμετρικές διαταραχές συνδέονται συνήθως με αλλαγές στα πρότυπα δαπάνης, οι οποίες μπορεί να είναι συνέπεια της αλλαγής των καταναλωτικών προτιμήσεων ή μιας νέας τεχνολογίας που επιφέρει νέα προϊόντα και καθιστά τα παλαιότερα παρωχημένα. Τέτοιες διαταραχές συμβαίνουν στην πραγματικότητα συνεχώς, αλλά δεν γίνονται ευρέως αντιληπτές πέραν του κλάδου που συμβαίνουν.

Επομένως, σοβαρές διαταραχές είναι πιο πιθανό να συμβούν σε χώρες που ειδικεύονται στην παραγωγή ενός στενού φάσματος αγαθών. Αντίθετα, μια χώρα που παράγει ένα ευρύ φάσμα αγαθών θα επηρεαστεί ελάχιστα από τις διαταραχές που αφορούν ένα συγκεκριμένο αγαθό, διότι αυτό το αγαθό αποτελεί μικρό κομμάτι της συνολικής παραγωγής. Άρα, η πιθανότητα ασύμμετρων διαταραχών μειώνεται μεταξύ των χωρών που είναι καλά διαφοροποιημένες και παράγουν παρόμοια αγαθά. Υπό αυτές τις συνθήκες παραγωγής και εξαγωγών, οι διαταραχές που αφορούν ένα συγκεκριμένο αγαθό ή κλάδο, είναι κατά πάσα πιθανότητα συμμετρικές και με ελάχιστες συνέπειες στο σύνολο της οικονομίας.

#### 1.3.4 Το τέταρτο κριτήριο της ΑΝΠ: Ασφάλεια μέσω μεταφορών

Σύμφωνα με το τέταρτο κριτήριο, οι χώρες που συμφωνούν να αποζημιωθούν μεταξύ τους για αρνητικές διαταραχές αποτελούν μια ΑΝΠ. Πιο συγκεκριμένα, όταν περιστασιακά αντιμετωπίζεται μια ασύμμετρη διαταραχή, μια χώρα θα μπορούσε να επωφεληθεί από μια μορφή οικονομικής ασφάλειας. Μια τέτοια μεταφορά μετριάζει την διαταραχή και παρέχει χρόνο για την αντιστροφή της διαταραχής αν είναι προσωρινή, ή να υπάρξει προσαρμογή των τιμών, αν είναι μόνιμη. Εάν οι διαταραχές εμφανίζονται τυχαία, τέτοιες μεταφορές λειτουργούν όπως μια κοινή ασφάλεια ενάντια στα αρνητικά συμβάντα.

Τέτοιου είδους συστήματα μεταφορών εμφανίζονται μεταξύ περιφερειών σε κάθε χώρα. Όταν μια συγκεκριμένη περιοχή υφίσταται μια αρνητική διαταραχή, καθώς το εισόδημα μειώνεται, το ίδιο συμβαίνει και στις φορολογικές πληρωμές, ενώ η στήριξη των κοινωνικών επιδομάτων αυξάνεται. Οι μεταφορές αυτές αποτελούν ένα σιωπηρό αναδιανεμητικό μηχανισμό του εισοδήματος που λειτουργεί σε κάθε χώρα. Επίσης, ο αναδιανεμητικός μηχανισμός μπορεί να είναι σαφής και συγκεκριμένος, όπως συμβαίνει σε ομοσπονδιακές χώρες, όπως η Γερμανία, η οποία λειτουργεί περίτεχνα συστήματα μεταφοράς μεταξύ των κρατιδίων της.

Η ασφάλιση θέτει αναπόφευκτα το λεπτό ζήτημα του ηθικού κινδύνου, δηλαδή τον κίνδυνο η προοπτική λήψης μεταφορών να μειώσει τις προσπάθειες για την αποφυγή διαταραχών ή την αντιμετώπιση των συνεπειών κάθε διαταραχής. Έτσι, κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης της Ευρωζώνης, οι Βόρειες χώρες αντιτάχθηκαν στις μεταφορές προς τις χώρες που βίωναν την κρίση στον Νότο, επειδή θεώρησαν ότι οι διαταραχές ήταν συνέπεια των υψηλών δημόσιων χρεών ή της κακής εποπτείας των τραπεζών. Οι Βόρειοι ισχυρίστηκαν, επίσης, ότι η ευελιξία των τιμών και των μισθών ήταν ανεπαρκής λόγω των δυσκαμψιών στην αγοράς εργασίας ή ότι η αναδιάρθρωση των τραπεζών ήταν ανεπαρκής λόγω κεκτημένων συμφερόντων. Υπήρχε ο φόβος ή η δικαιολογία ότι οι μεταφορές θα ανταμείψουν τις κακές πολιτικές που υιοθετήθηκαν πριν από την κρίση και θα αποθαρρύνουν τις αντιλαϊκές αλλά πολύ αναγκαίες μεταρρυθμίσεις για την έξοδο από την κρίση. Ο ηθικός κίνδυνος σημαίνει πως η εμφάνιση των διαταραχών μπορεί να μην είναι εντελώς τυχαία, με αποτέλεσμα να επικεντρώνονται σε ορισμένες χώρες που δεν διαχειρίζονται με ορθό τρόπο τις οικονομικές και κοινωνικές τους υποχρεώσεις. Αυτή η προσέγγιση δημιουργεί αμφιβολίες στην αμοιβαιότητα της ασφάλισης, δηλαδή την ιδέα ότι οι μεταφορές που πηγαίνουν προς τη μία κατεύθυνση, μελλοντικά κάποια χρονική στιγμή θα πάνε και προς την αντίθετη κατεύθυνση.

Οι μεταφορές μπορούν να επιτευχθούν δημοσίως ή ιδιωτικά. Οι δημόσιες μεταφορές που υπάρχουν σε εθνικό επίπεδο μέσω του συστήματος κοινωνικής πρόνοιας και μεταξύ των περιφερειών μπορεί να επεκταθεί και σε μια νομισματική ένωση με βάση κάποιες διεθνείς συμφωνίες. Η εναλλακτική λύση των μεταφορών είναι ο δανεισμός τις κακές χρονιές και η αποπληρωμή των δανείων στις καλές χρονιές. Η συγκεκριμένη οικονομική πολιτική μπορεί να γίνει από τις κυβερνήσεις για να παράσχουν στήριξη στους πολίτες που υποφέρουν από μια αρνητική διαταραχή. Εναλλακτικά, ο δανεισμός μπορεί να γίνει ιδιωτικά από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Ο δανεισμός ως προσέγγιση αποφεύγει τον ηθικό κίνδυνο, αλλά δεν μπορούν όλοι να δανειστούν αρκετά ή και καθόλου όταν χρειαστεί. Οι κυβερνήσεις των χωρών της Ευρωζώνης που βρέθηκαν στο επίκεντρο της κρίσης ξαφνικά έχασαν την προνομιακή τους πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Συγχρόνως, τα τραπεζικά συστήματα κατέρρευσαν, με αποτέλεσμα ο ιδιωτικός δανεισμός να γίνει πολύ πιο δύσκολος, ουσιαστικά αδύνατος, για εκείνους που επλήγησαν περισσότερο και τον είχαν περισσότερο ανάγκη. Στο τέλος, όμως, έπρεπε να δημιουργηθούν μηχανισμοί μεταφοράς για την κάλυψη των χωρών που απομονώθηκαν από το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπως η Ελλάδα.

#### 1.3.5 Το πέμπτο κριτήριο της ΑΝΠ: Ομοιογένεια προτιμήσεων στα επιθυμητά μακροοικονομικά μεγέθη

Σύμφωνα με το πέμπτο κριτήριο, απαιτείται υψηλός βαθμός ομοιογένειας των εθνικών προτιμήσεων σε μια νομισματική ένωση. Μια νομισματική ένωση συνεπάγεται μια ενιαία κεντρική τράπεζα. Συνεπώς, τα κράτη-μέλη πρέπει να συμφωνήσουν σε μια κοινή νομισματική πολιτική και σε μια σειρά άλλων χαρακτηριστικών. Ωστόσο, πρέπει να υπάρξει συμφωνία για τον τρόπο χρήσης αυτών των συλλογικών μέσων, συμπεριλαμβανομένης της νομισματικής πολιτικής, η οποία μπορεί να αποδειχθεί προκλητική και δυνητικά διχαστική.

Οι διαφωνίες είναι εγγενείς συνέπειες των ασύμμετρων διαταραχών, αλλά το πρόβλημα είναι βαθύτερο. Φαινομενικά μπορεί να ειπωθεί πως οι συμμετρικές κρίσεις είναι εύκολο να αντιμετωπιστούν, δεδομένου ότι όλες οι χώρες αντιμετωπίζουν την ίδια κατάσταση. Δυστυχώς, αυτό δεν συμβαίνει πάντα. Οι χώρες σπάνια συμφωνούν για τον τρόπο αντιμετώπισης κάθε πιθανής διαταραχής, διότι σπάνια υπάρχει μια λύση για όλους. Συγχρόνως, υπάρχουν διαφορές απόψεων σε εθνικό επίπεδο εντός των χωρών. Οι συγκεκριμένες διαφωνίες ρυθμίζονται μέσω της αντιπαράθεσης πολιτικών κομμάτων, συνδικαλιστικών οργανώσεων και ομάδων συμφερόντων. Η προϊστορία και οι θεσμοί, συμπεριλαμβανομένων των πολιτικών συσχετισμών, διαμορφώνουν τις εθνικές προτιμήσεις, οι οποίες διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Επόμενο είναι να προκύπτουν διαφωνίες μεταξύ των διαφορετικών χωρών, ως αποτέλεσμα των διαφορετικών εθνικών προτιμήσεων. Εάν οι διαφωνίες είναι συχνές και έντονες, η χρήση ενός κοινού νομίσματος μπορεί να οδηγήσει σε έντονα διχαστικές καταστάσεις. Τα κράτη-μέλη της



νομισματικής ένωσης πρέπει να είναι σε θέση να επιτυγχάνουν μια συναίνεση σχετικά με τον καλύτερο τρόπο διαχείρισης της οικονομίας, κάτι που είναι δυνατό μόνο εάν οι εθνικές προτιμήσεις των χωρών κινούνται στα ίδια πλαίσια.

Οι χώρες μέλη της Ευρωζώνης έχουν εγκαταλείψει εντελώς τις εθνικές νομισματικές πολιτικές, αλλά μοιράζονται μια κοινή κεντρική τράπεζα που είναι αυτόνομη, καθώς το ευρώ διαθέτει ελεύθερα μεταβαλλόμενη ισοτιμία. Ορισμένες χώρες επιδεικνύουν μικρή ανοχή απέναντι στον πληθωρισμό και είναι αρνητικές στην ενεργή χρήση της νομισματικής πολιτικής για την εξομάλυνση του οικονομικού κύκλου συγκριτικά με τις χώρες που έχουν μια ανεκτικότητα προς τον πληθωρισμό.

Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό μιας νομισματικής ένωσης είναι ότι η εξωτερική ανταγωνιστικότητα πρέπει να διατηρηθεί με σκληρό τρόπο, δηλαδή διατηρώντας το κόστος και τις τιμές σε χαμηλά επίπεδα και όχι μέσω επαναλαμβανόμενων υποτιμήσεων. Το κόστος εργασίας βρίσκεται στο επίκεντρο αυτής της διαδικασίας, με τα θεσμικά όργανα της αγοράς εργασίας να έχουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των μισθών. Τα όργανα αυτά περιλαμβάνουν την επιρροή των συνδικαλιστικών οργανώσεων, την ύπαρξη και το επίπεδο ενός κατώτατου μισθού, το σύστημα των παροχών ανεργίας, τους κανόνες για τις απολύσεις, μεταξύ άλλων. Οι κανονισμοί και το πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς εργασίας έχουν διαμορφωθεί με την πάροδο του χρόνου, συχνά ως απάντηση στις δράσεις των εργαζομένων και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της κοινωνικής ιστορίας μιας χώρας. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, υπάρχουν έντονες ανομοιότητες στα πλαίσια λειτουργίας των αγορών εργασίας μεταξύ διαφορετικών χωρών.

Η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας έχει σχεδιαστεί για να αποτρέψει τις κυβερνήσεις από την χρήση του πειρασμού κοπής νομίσματος για να καλυφθούν οι τρύπες του προϋπολογισμού. Ωστόσο, η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών είναι πάντα εύθραυστη, ακόμη και αν διασφαλίζεται από νομοθετικά, επειδή οι νόμοι μπορούν να αλλάξουν. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο κάθε κεντρικός τραπεζίτης ανησυχεί για τα

δημοσιονομικά ελλείμματα. Δεδομένου ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα χρηματοδοτούνται από δημόσιο δανεισμό, μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το δημόσιο χρέος. Επομένως, μπορεί να έρθει η στιγμή που το χρέος να είναι τόσο υψηλό που να καταστεί μη βιώσιμο. Σε αυτό το στάδιο, η κυβέρνηση δεν μπορεί να δανειστεί σε αποδεκτά πλαίσια από τις αγορές και η ιστορία έχει δείξει πως αυτό που ακολουθεί είναι η κοπή νομίσματος, που μπορεί να οδηγήσει στο καταστροφικό φαινόμενο του επιταχυνόμενου πληθωρισμού.

Σε μια νομισματική ένωση, η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών προστατεύεται από το γεγονός ότι αντιμετωπίζει πολλές κυβερνήσεις, γεγονός που μειώνει την επιρροή κάθε κυβέρνησης μεμονωμένα. Από την άλλη, μια κυβέρνηση μπορεί να μπει στον πειρασμό να αφήσει το χρέος της να αυξηθεί με την προσδοκία ότι θα είναι σε θέση με κάποιο τρόπο να οδηγήσει τους συσχετισμούς σε αύξηση της ποσότητας χρήματος, με κόστος ελαφρώς υψηλότερο πληθωρισμό σε όλη την ένωση.

#### 1.3.6 Το έκτο κριτήριο της ΑΝΠ: Αλληλεγγύη μεταξύ των κρατών

Σύμφωνα με το έκτο κριτήριο, όταν η κοινή νομισματική πολιτική δημιουργεί συγκρούσεις εθνικών συμφερόντων, οι χώρες που αποτελούν την νομισματική περιοχή πρέπει να αποδεχθούν ορισμένα επιπλέον κόστη στο όνομα μιας κοινής πορείας.

Το έκτο κριτήριο εμβαθύνει στην πολιτική διάσταση μιας νομισματικής ένωσης. Σε κάθε χώρα, οι οικονομικές διαταραχές δημιουργούν πολιτικές διαφωνίες σχετικά με την κατάλληλη οικονομική πολιτική. Η ενδεχόμενη επίλυση τέτοιων διαφωνιών είναι συνήθως αποδεκτή ως το κόστος συνύπαρξης εντός ενός κοινού κράτους. Η τελική απόφαση θεωρείται ως αποδεκτή, διότι οι πολίτες της χώρας αποδέχονται την ύπαρξη ενός βαθμού αλληλεγγύης μεταξύ τους.

Όταν διαφορετικές χώρες εξετάζουν το ενδεχόμενο δημιουργίας μιας νομισματικής περιοχής, πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι θα υπάρξουν στιγμές που θα υπάρξουν διαφωνίες και ότι αυτές οι διαφωνίες μπορεί να δημιουργήσουν εθνικά μέτωπα, ειδικά εάν οι οικονομικές διαταραχές είναι ασύμμετρες ή προκαλούν ασύμμετρα

αποτελέσματα. Για να είναι διαχειρίσιμες αυτές οι διαφωνίες, τα κράτη-μέλη που αποτελούν τη νομισματική ένωση πρέπει να αποδεχθούν αμοιβαίες παραχωρήσεις. Αυτό θα έρθει εύκολα όταν μοιράζονται ένα αίσθημα αλληλεγγύης. Επομένως, τα κράτη-μέλη της νομισματικής ένωσης πρέπει να έχουν μια αίσθηση κοινής πορείας που να υπερτερεί των εθνικών προτιμήσεων.

Μια νομισματική ένωση δεν είναι μια ανέξοδη εμπειρία για τους συμμετέχοντες και είναι βέβαιο ότι θα προκύψουν σημαντικά κόστη, ιδιαιτέρως όταν εμφανίζονται ασύμμετρες διαταραχές. Ένας λόγος αποδοχής του συγκεκριμένου κόστους είναι πως με την πάροδο του χρόνου θα αντισταθμιστεί πλήρως από τα προσφερόμενα οφέλη της νομισματικής ένωσης. Αυτή είναι η ουσία της θεωρίας της ΑΝΠ, πως το όφελος της ένωσης πρέπει να υπερτερούν του κόστους. Σε περιπτώσεις που τα οφέλη είναι πολύ διάχυτα για να γίνουν πλήρως αισθητά, τότε το αίσθημα αλληλεγγύης μεταξύ των χωρών καθίσταται απαραίτητο.

## Κεφάλαιο 2: Η δημοσιονομική πειθαρχία όπως ισχύει σήμερα.

### 2.1 Τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ ως η πρώτη εφαρμογή Δημοσιονομικής Πειθαρχίας

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ προσδιόρισε τη σταθερότητα των τιμών ως πρωταρχικό στόχο της νομισματικής ένωσης. Αυτή ήταν μια σαφής προϋπόθεση που προτάθηκε από τη Γερμανία, της οποίας, η σχεδόν εμμονική δέσμευση για χαμηλό πληθωρισμό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι υπέστη μία από τις χειρότερες περιόδους υπερπληθωρισμού κατά την δεκαετία του 1920. Στις πρόσφατες δεκαετίες, ωστόσο, ορισμένες χώρες είχαν επιτύχει υψηλό βαθμό σταθερότητας των τιμών, ενώ άλλες είχαν επιτρέψει υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού.

Ο πληθωρισμός ουσιαστικά καθορίζεται από τη νομισματική πολιτική κάθε χώρας. Δεδομένου ότι, πριν την έναρξη του ευρώ, κάθε χώρα είχε τη δική της κεντρική τράπεζα, εκ των οποίων αρκετές δεν ήταν ουσιαστικά ανεξάρτητες, η εμφάνιση φαινομένων πληθωρισμού δεν ήταν κάτι το μη αναμενόμενο. Ως αποτέλεσμα του πληθωρισμού η κάθε χώρα προσάρμοζε περιοδικά την συναλλαγματική της ισοτιμία για να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα της. Όμως, με την έναρξη του ευρώ, η συγκεκριμένη προσέγγιση σταματούσε να είναι εφαρμόσιμη, εφόσον οι εθνικές συναλλαγματικές ισοτιμίες θα κλείδωναν σε συγκεκριμένες προκαθορισμένα τιμές. Επομένως, ήταν σημαντικό κάθε κράτος μέλος της νομισματικής ένωσης να διατηρήσει την ανταγωνιστικότητά του, εντός ενός αυστηρού πλαισίου σταθερότητας τιμών.

Με μια κοινή κεντρική τράπεζα να ασκεί την νομισματική πολιτική του κοινού νομίσματος, ο πληθωρισμός θα πρέπει να είναι υποχρεωτικά ο ίδιος, ή σχεδόν ο ίδιος, σε κάθε χώρα μέλος της νομισματικής ένωσης. Η συγκεκριμένη απαιτούμενη σύγκλιση δεν είναι γρήγορη ούτε και εύκολη για ένα αριθμό χωρών που έχουν συνηθίσει διαχρονικά στην ύπαρξη πληθωρισμού. Για το σκοπό αυτό, αποφασίστηκε ότι η ένταξη στη νομισματική ένωση θα περιοριζόταν στις χώρες εκείνες που είχαν αποδείξει ότι μπορούν

να ζήσουν σύμφωνα με την κατευθυντήρια αρχή της σταθερότητας των τιμών που ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ. Επομένως, ορίστηκαν πέντε κριτήρια εισόδου ως τελευταίο βήμα πριν την ένταξη των χωρών σε μια νομισματική ένωση που απαιτεί και επιζητά σταθερότητα τιμών.

#### 2.1.1 Το Πρώτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλός Πληθωρισμός

Το πρώτο κριτήριο αφορούσε τον ίδιο τον πληθωρισμό. Για να μπορούσε να ενταχθεί μια χώρα στη νομισματική ένωση, το ποσοστό του πληθωρισμού της δεν έπρεπε να υπερβαίνει κατά 1,5% το μέσο όρο των τριών χαμηλότερων ποσοστών πληθωρισμού των κρατών μελών της ΕΕ.

#### 2.1.2 Το Δεύτερο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλό Μακροπρόθεσμο Ονομαστικό Επιτόκιο

Μια χώρα επιρρεπής στον πληθωρισμό θα μπορούσε ενδεχομένως να πιεστεί και να κρατήσει προσωρινά σταθερές τις τιμές, κατά το τελευταίο έτος πριν από την είσοδο στο ευρώ. Πιο συγκεκριμένα, θα μπορούσε να προχωρήσει σε πάγωμα ή και σε μείωση των τιμολογίων σε επιδοτούμενες δημόσιες επιχειρήσεις όπως η ηλεκτρική ενέργεια, με απώτερο σκοπό να χαλαρώσει την τιμολογιακή πολιτική μετά την ένταξη. Προς αποτροπή του συγκεκριμένου τιμολογιακού μαγειρέματος το 2<sup>ο</sup> κριτήριο απαιτούσε το μακροπρόθεσμο ονομαστικό επιτόκιο να μην υπερβαίνει περισσότερο από 2% τον μέσο όρο που παρατηρούνταν στις τρεις χώρες με τα χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού. Το σκεπτικό του κριτηρίου αναδείκνυε την αξιολόγηση των αγορών ως αντικειμενικότερο κριτή του πληθωρισμού, εφόσον το ονομαστικό επιτόκιο βάσει της εξίσωσης του Fisher (1930) σχετίζεται θετικά με τον αναμενόμενο ρυθμό πληθωρισμού. Συνεπώς, η επίτευξη χαμηλού μακροπρόθεσμου ονομαστικού επιτοκίου απαιτούσε να πεισθούν οι σκεπτικοί και καχύποπτοι παράγοντες της αγοράς, ότι ο αναμενόμενος πληθωρισμός θα παρέμενε πραγματικά χαμηλός μακροπρόθεσμα.

### 2.1.3 Το Τρίτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Επιτυχής Συμμετοχή στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ)

Η ίδια ανησυχία για μια επιφανειακή αφοσίωση στη σταθερότητα των τιμών αιτιολογεί την χρήση του τρίτου κριτηρίου. Άρα, όλες οι χώρες έπρεπε να αποδείξουν την ικανότητά τους να διατηρούν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία συνδεδεμένη με τα νομίσματα των υπόλοιπων μελλοντικών εταίρων, χωρίς να προχωρήσουν σε υποτίμηση, για ένα εύλογο χρονικό διάστημα. Πιο συγκεκριμένα, η απαίτηση ήταν, ότι κάθε χώρα έπρεπε να συμμετέχει στον Μηχανισμό για δύο τουλάχιστον χρόνια, χωρίς να χρειαστεί να υποτιμήσει το νόμισμά της.

### 2.1.4 Τέταρτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλό Δημοσιονομικό Έλλειμμα, $\leq 3\%$ του ΑΕΠ

Έχοντας επίγνωση των δυνητικά επιβλαβών επιπτώσεων της δημοσιονομικής απειθαρχίας στη νομισματική πολιτική και κατ' επέκταση στον πληθωρισμό, το τέταρτο κριτήριο σύγκλισης έθετε ένα όριο ως προς το αποδεκτό μέγεθος του δημοσιονομικού ελλείμματος. Το 4<sup>ο</sup> κριτήριο καθορίστηκε βάσει πιέσεων της Γερμανίας, η οποία χρησιμοποιούσε έναν «χρυσό κανόνα», ο οποίος όριζε ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι αποδεκτά μόνο εάν αντιστοιχούν σε κρατικές δαπάνες για έργα υποδομής. Το συγκεκριμένο σκεπτικό βασίζεται στην ιδέα πως τα έργα υποδομής αποτελούν πηγή ανάπτυξης, και τα συγκεκριμένα έργα μπορούν και προσφέρουν στην οικονομία τα απαιτούμενα έσοδα για την αποπληρωμή του αρχικού δανεισμού. Επομένως, τα δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών που ήθελαν να ενταχθούν στο ευρώ δεν έπρεπε να υπερβαίνουν το 3% του ΑΕΠ, βάσει της γερμανικής οικονομικής πρακτικής του παρελθόντος, όπου οι κρατικές δαπάνες για έργα υποδομής συνήθως αποτελούσαν το 3% του γερμανικού ΑΕΠ.

### 2.1.5 Πέμπτο Κριτήριο Εισόδου στο Ευρώ: Χαμηλό Κρατικό Χρέος, $\leq 60\%$ του ΑΕΠ

Τέλος, αποφασίστηκε να προστεθεί ένα πιο μόνιμο χαρακτηριστικό της δημοσιονομικής πειθαρχίας, επειδή ο πληθωρισμός μπορεί να μειωθεί προσωρινά καθώς και τα δημοσιονομικά ελλείμματα μπορούν να φανούν χαμηλά σε ένα συγκεκριμένο έτος. Για παράδειγμα, μια κυβέρνηση μπορούσε να προχωρήσει σε χρονολογική μετατόπιση φόρων και δαπανών προκειμένου να φανεί μικρό το έλλειμα της. Έτσι, το πέμπτο και τελευταίο κριτήριο επέβαλλε ένα μέγιστο επίπεδο αποδεκτού δημόσιου χρέους. Το ανώτατο όριο καθορίστηκε στο 60% του ΑΕΠ, επειδή ήταν το μέσο επίπεδο χρέους που επικρατούσε στην ΕΕ, κατά τη διαπραγμάτευση της Συνθήκης του Μάαστριχτ το 1991.

Ωστόσο, ορισμένες χώρες είχαν δημόσια χρέη μεγαλύτερα του 60% του ΑΕΠ και ορισμένες αισθητά μεγαλύτερα. Ειδικότερα, το δημόσιο χρέος του Βελγίου ξεχώριζε, επειδή ήταν διπλάσιο του ορίου και ανερχόταν περίπου στο 120% του ΑΕΠ. Εκείνη την περίοδο το Βέλγιο είχε αναθεωρήσει την δημοσιονομική πολιτική του παρελθόντος και είχε δεσμευτεί ότι θα τηρήσει μια σχετικά αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία. Ακόμα κι έτσι, θα έπαιρνε ένα εύλογο χρονικό διάστημα για να πετύχει το απαιτούμενο όριο του 60% και ως ιδρυτικό μέλος της ΕΕ κατάφερε, με πολιτική πίεση, να αποδυναμωθεί η αυστηρότητα του κριτηρίου, όπου αν μια χώρα δεν τηρούσε το ποσοτικό όριο, αρκούσε η κατεύθυνση του ποσοστού χρέους προς το συγκεκριμένο όριο για να δείξει την αφοσίωση της στην δημοσιονομική πειθαρχία, εκμηδενίζοντας στην ουσία την αυστηρότητα του κριτηρίου.

## 2.2 Η πορεία προς Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Όπως αναλύθηκε προηγουμένως, η ένταξη στη νομισματική ένωση του ευρώ απαιτούσε σύγκλιση των χωρών σε δύο αυστηρά ποσοτικά κριτήρια ως προς την δημοσιονομική πειθαρχία: α) δημοσιονομικό έλλειμμα μικρότερο από 3% του ΑΕΠ και β) δημόσιο χρέος μικρότερο από 60% του ΑΕΠ ή συνεχή μείωση του χρέους προς το όριο. Άρα, σε συνέχεια της διαδικασίας σύγκλισης έπρεπε να καθιερωθεί το καθεστώς του πλαισίου της

δημοσιονομικής πειθαρχίας σε μόνιμο επίπεδο, εφόσον υπήρχε το ενδεχόμενο μια χώρα να υποτροπιάσει στην δημοσιονομική της πειθαρχία μετά την ένταξη της στην νομισματική ένωση.

Στην συνθήκη του Μάαστριχτ είχε γίνει πρόβλεψη αυτού του κινδύνου, με το άρθρο 126 να ορίζει σαφώς πως «τα κράτη μέλη αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα» κάνοντας συγκεκριμένη αναφορά σε μια «Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος». Τις πρακτικές λεπτομέρειες της διαδικασίας δημοσιονομικής πειθαρχίας εκπληρώνει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) και η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ).

Η ΔΥΕ, η οποία εγκρίθηκε το 1997, δημιουργήθηκε με σκοπό την αυστηρή εφαρμογή της. Όμως, επειδή η δημοσιονομική πολιτική παρέμενε εθνική αρμοδιότητα κάθε χώρας, ο τελικός λόγος δόθηκε στο Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομικών της Ευρωζώνης, το γνωστό Eurogroup. Ενεργώντας βάσει προτάσεων της Επιτροπής, η οποία ανέλαβε την ευθύνη να είναι ο αυστηρός κριτής εφαρμογής του ΣΣΑ, το Eurogroup δεν ήταν σε θέση να λάβει αποφάσεις που θα ερχόντουσαν σε σύγκρουση με τα μέλη της, ιδίως τους Υπουργούς Οικονομικών των μεγάλων χωρών.

Η σύγκρουση συμφερόντων επιβεβαιώθηκε σχετικά σύντομα, όπου τον Νοέμβριο του 2003 η Γαλλία και η Γερμανία επρόκειτο να τιμωρηθούν για υπερβολικά ελλείμματα, όμως υπό την πίεση των Υπουργών Οικονομικών τους, το Eurogroup τελικά ανακάλεσε την διαδικασία και έθεσε το ΣΣΑ σε αναστολή. Αυτό το επεισόδιο δείχνει ότι το ΣΣΑ στην αρχική του μορφή δεν ήταν σωστά σχεδιασμένο.

Θεωρώντας ότι ήταν υπερβολικά άκαμπτο για να είναι εφαρμόσιμο, οι κυβερνήσεις και η Επιτροπή προετοίμασαν μια αναδιατύπωση του ΣΣΑ, η οποία εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 2005. Το νέο κείμενο του ΣΣΑ προσπάθησε να συνδυάσει ευελιξία εφαρμογής με ακριβή διατύπωση των κανονισμών της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Οι δύο κύριες αλλαγές



αφορούσαν αρχικώς την χρήση ενός προσαρμοσμένου κριτηρίου για την αξιολόγηση του δημοσιονομικού ελλείματος, δίνοντας ευελιξία ερμηνείας σε ένα όριο που ήταν αυστηρά ποσοτικό προηγουμένως, και κατά δεύτερον την προσθήκη και βελτίωση του προληπτικού σκέλους εφαρμογής του ΣΣΑ.

Όμως, στην συνέχεια ήρθε η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 και προφανώς δεν ήταν η κατάλληλη στιγμή για την αυστηρή εφαρμογή του ΣΣΑ, εφόσον στην πράξη σχεδόν όλες οι χώρες είχαν παρεκτραπεί δημοσιονομικά εξαιτίας της κρίσης. Η Επιτροπή εξέδωσε ένα ευρωπαϊκό πρόγραμμα για την ανάκαμψη της οικονομίας στο οποίο έγινε σιωπηρή αποδοχή ότι θα χρειαζόταν χρόνος για την εφαρμογή του ΣΣΑ. Ταυτόχρονα, η Επιτροπή πρότεινε να ενισχυθεί και να επεκταθεί το ΣΣΑ, αναγνωρίζοντας ότι δεν είχε εκπληρώσει τον ρόλο του, ανεξαρτήτως της κρίσης. Αυτή τη φορά, το επίκεντρο ήταν η ενσωμάτωση του συμφώνου στις εθνικές διαδικασίες χάραξης πολιτικής και η προώθηση του συντονισμού των πολιτικών μεταξύ των χωρών.

Αυτό οδήγησε σε ένα ακόμη ανασχεδιασμό του ΣΣΑ, με την προσθήκη δύο νέων συμφωνιών, το Πακέτο των Έξι Μέτρων και το Πακέτο των Δύο Μέτρων, και μια νέα Συνθήκη, την Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση, γνωστό και ως Δημοσιονομικό Σύμφωνο. Επίσης, αποφασίστηκε να ενισχυθεί ο ρόλος της Επιτροπής, η οποία δεν μπορεί παρά να υποβάλει συστάσεις στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο είχε επιδείξει μεγάλη επιείκεια. Σύμφωνα με τη διαδικασία ψηφοφορίας με αντίστροφη ειδική πλειοψηφία, εγκρίνεται πρόταση της Επιτροπής για την επιβολή κυρώσεων για υπερβολικά ελλείμματα, εκτός εάν η ειδική πλειοψηφία των κρατών μελών αντιταχθεί σε αυτήν.

### 2.3 Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, περιλαμβάνει τα εξής πέντε στοιχεία:

1. Ορισμός του τι συνιστά «υπερβολικό έλλειμμα».
2. Ένα προληπτικό σκέλος, σχεδιασμένο για να ενθαρρύνει τις κυβερνήσεις να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα.

3. Ένα διορθωτικό σκέλος, το οποίο ορίζει τον τρόπο με τον οποίο οι κυβερνήσεις θα πρέπει να αντιδρούν σε παραβιάσεις των δημοσιονομικών ορίων.
4. Διαδικασίες που αποσκοπούν στην ενσωμάτωση της διαδικασίας του προϋπολογισμού κάθε χώρας σε ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο που προορίζεται να υπερισχύει.
5. Κυρώσεις.

### 2.3.1 Υπερβολικό Έλλειμμα και Χρέος

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης θεωρεί ότι τα ελλείμματα είναι υπερβολικά όταν υπερβαίνουν το 3 % του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος είναι υπερβολικό όταν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ. Η αδυναμία ως προς το συγκεκριμένο όριο ελλείμματος είναι η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών, όπου μια αρνητική ασύμμετρη διαταραχή, μπορεί να οδηγήσει αυτομάτως σε παραβίαση. Ταυτόχρονα, η εμφάνιση μιας αρνητικής διαταραχής είναι η χρονική στιγμή κατά την οποία είναι επιθυμητή η επέκταση της δημοσιονομικής πολιτικής. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο το ΣΣΑ λαμβάνει επίσης υπόψη το διορθωτικό αποτέλεσμα, το οποίο ορίζεται ως το κυκλικά προσαρμοσμένο αποτέλεσμα, χωρίς να συνυπολογίζονται οι έκτακτες δαπάνες και τα έκτακτα έσοδα. Το ΣΣΑ απαιτεί ο διορθωτικός προϋπολογισμός να είναι πάντα ισοσκελισμένος ή πλεονασματικός, πράγμα που σημαίνει ότι το έλλειμμα δεν πρέπει να υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ.

### 2.3.2 Το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ

Πολλές κυβερνήσεις παρουσιάζουν μια προτίμηση σε πολιτικές ελλείμματος λόγω της εγχώριας πίεσης και της πολιτικής σκοπιμότητας. Ο σκοπός του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ είναι ότι μπορεί να ασκηθεί μια μορφή πίεσης ως προς την δημοσιονομική πειθαρχία, υπό το πρίσμα της αμοιβαίας επιτήρησης των χωρών μεταξύ τους. Το προληπτικό σκέλος έχει σχεδιαστεί για να υποβάλει τους υπουργούς Οικονομικών των κρατών-μελών της ΕΕ σε μια συλλογική συζήτηση ως προς την δημοσιονομική πολιτική

των υπόλοιπων χωρών με την ελπίδα ότι κάτι τέτοιο θα συμβάλει στον περιορισμό της προτίμησης ελλείμματος και στη στήριξη της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Επίσης, το προληπτικό σκέλος έχει ως στόχο να παρακάμψει τη άμεση χρήση του πολιτικά ευαίσθητου διορθωτικού σκέλους.

Για το σκοπό αυτό, κάθε χώρα πρέπει να προσδιορίσει τον Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Στόχο της (ΜΔΣ), δηλαδή το δημοσιονομικό αποτέλεσμα που δεσμεύεται να επιτύχει εντός τριετούς περιόδου. Ο ΜΔΣ πρέπει να είναι συμβατός με τους ελάχιστους δείκτες αναφοράς που καθορίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για κάθε χώρα, ως προς το δημοσιονομικό έλλειμμα, το κρατικό χρέος και τον ρυθμό ανάπτυξης, οι οποίοι δείκτες ενημερώνονται κάθε τρία χρόνια.

Στο πρακτικό κομμάτι του προληπτικού σκέλους, όταν μια χώρα εγκρίνει έναν προϋπολογισμό που δεν είναι σύμφωνος με τις απαιτήσεις του Συμβουλίου, τότε ενεργοποιείται μια διαδικασία προειδοποιήσεων και συστάσεων με το τελικό βήμα να είναι κυρώσεις με την μορφή προστίμου 0,2% του ΑΕΠ της χώρας, με τους πόρους να δεσμεύονται σε μια αναγκαστική κατάθεση, έως ότου αρθεί η διαδικασία.

Η απόφαση κυρώσεων εγκρίνεται από το Συμβούλιο, κατόπιν σύστασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, μέσω μιας διαδικασίας που ονομάζεται αντίστροφη ψηφοφορία με ειδική πλειοψηφία. Αυτό σημαίνει ότι η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εγκρίνεται, εκτός εάν εναντιωθεί η σταθμισμένη πλειοψηφία με βάση το μέγεθος κάθε χώρας. Η πρόθεση του συγκεκριμένου μέτρου, είναι να καταστεί η πιο πιθανή η πρόταση της Επιτροπής, αγνοώντας όσο το δυνατόν τις εκάστοτε πολιτικές πιέσεις μεμονωμένων χωρών. Το προληπτικό σκέλος ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ, αλλά τα πρόστιμα μπορούν να επιβληθούν μόνο στις χώρες μέλη της Ευρωζώνης.

### 2.3.3 Το Διορθωτικό Σκέλος του ΣΣΑ

Όταν μια χώρα δεν πληροί τις απαιτήσεις του ΣΣΑ, δηλαδή το έλλειμμα υπερβαίνει το 3% και το χρέος το 60% του ΑΕΠ, δηλώνεται σε υπερβολικό έλλειμμα από το Συμβούλιο,

δηλαδή μπαίνει σε Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ). Η απόφαση λαμβάνεται μέσω ειδικής πλειοψηφίας κατόπιν σύστασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Δεδομένου, ότι οι περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης έχουν χρέη που υπερβαίνουν κατά πολύ το 60%, εφαρμόζεται η ΔΥΕ, μόνο εάν μια χώρα που βρίσκεται πάνω από το όριο δεν έχει μειώσει το χρέος της κατά μέσο όρο τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ στο διάστημα των προηγούμενων τριών ετών.

Το Συμβούλιο εγκρίνει συστάσεις που είναι ολοένα και πιο λεπτομερείς και επείγουσες όταν δεν ακολουθείται η συνιστάμενη πορεία δράσης. Μετά από αρκετές παραλείψεις συμμόρφωσης, ενεργοποιείται η διαδικασία επιβολής κυρώσεων. Μετά από μια τελευταία προειδοποίηση που εγκρίνεται από την ειδική αντίστροφη πλειοψηφία, το Συμβούλιο επιβάλλει κυρώσεις με βάση την ειδική πλειοψηφία. Οι κυρώσεις είναι μια αναγκαστική κατάθεση αξίας 0,2% του ΑΕΠ της χώρας που παραβιάζει το Σύμφωνο. Η περαιτέρω μη συμμόρφωση μπορεί να οδηγήσει σε πρόσθετες κυρώσεις με το 0,5 % του ΑΕΠ να είναι το ανώτατο όριο κυρώσεων.

#### 2.3.4 Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο

Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο αρχίζει τον Ιανουάριο με τη δημοσίευση των προβλέψεων του ΣΣΑ για τα επόμενα χρόνια, γεγονός που αποτελεί έναν τρόπο εναρμόνισης των προσδοκιών και περιορισμού των υπερβολικά αισιόδοξων εθνικών προβλέψεων που οδηγούν σε μη ρεαλιστικές δημοσιονομικές προβλέψεις. Στη συνέχεια, στις αρχές της άνοιξης, κάθε κυβέρνηση της ΕΕ υποβάλλει το πρόγραμμα σταθερότητας και σύγκλισης. Μαζί με άλλους στόχους πολιτικής, το πρόγραμμα περιλαμβάνει μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους, δηλαδή μια δήλωση προθέσεων που αναφέρεται στα επόμενα τρία χρόνια. Το κρίσιμο ζήτημα σε αυτό το στάδιο είναι οι τρόποι με τους οποίους κάθε κυβέρνηση προτίθεται να επιδιώξει τους ΜΔΣ της εντός του έτους. Η Επιτροπή αξιολογεί τα προγράμματα αυτά και καθορίζει κατά πόσον είναι ρεαλιστικά και συμβατά με τους ΜΔΣ. Σε αυτή τη στιγμή, η κυβέρνηση καλείται να προσαρμόσει εγκαίρως τις προθέσεις της πριν από την υποβολή του επόμενου ετήσιου προϋπολογισμού στο κοινοβούλιο. Στη συνέχεια, ο προϋπολογισμός αξιολογείται από

την Επιτροπή, η οποία στη συνέχεια διαβιβάζει τις απόψεις της στο Συμβούλιο. Στη συνέχεια, το Συμβούλιο εξετάζει τον προϋπολογισμό κάθε χώρας και διατυπώνει δημόσιες συστάσεις στις αρχές Ιουλίου, γεγονός που ολοκληρώνει την διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Οι συστάσεις του Συμβουλίου αποσκοπούν στη διαμόρφωση των επόμενων βημάτων, όταν οι δημοσιονομικές διαδικασίες επανέλθουν στο εθνικό επίπεδο.

## Κεφάλαιο 3: Δυνατότητες άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης.

### 3.1 Δημοσιονομική Πολιτική εντός της Νομισματικής Ένωσης

#### 3.1.1 Η Σημαντικότητα της Δημοσιονομικής Πολιτικής ως το μόνο εργαλείο οικονομικής πολιτικής σε μια Νομισματική Ένωση

Όταν μια χώρα εντάσσεται σε μια νομισματική ένωση, εγκαταλείπει ένα από τα δύο μέσα μακροοικονομικής πολιτικής, τη νομισματική πολιτική, όμως διατηρεί τον πλήρη έλεγχο του άλλου μέσου που είναι η δημοσιονομική πολιτική. Χωρίς την εθνική νομισματική πολιτική, η δημοσιονομική πολιτική είναι το μόνο μέσο που απομένει για την αντιμετώπιση των ασύμμετρων οικονομικών διαταραχών. Από την άποψη αυτή, η δημοσιονομική πολιτική αποκτά ζωτική σημασία για την εξομάλυνση των εθνικών διακυμάνσεων της παραγωγής και της απασχόλησης και, μέσω του αντίκτυπου των τιμών στην καμπύλη συνολικής προσφοράς στο επίπεδο του πληθωρισμού. Σε ένα αυστηρά σταθερό καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών όπως η νομισματική ένωση, η καμπύλη της αγοράς χρήματος είναι άνευ σημασίας δεδομένης της απώλειας της νομισματικής αυτονομίας, όμως η καμπύλη της αγοράς αγαθών και υπηρεσιών μπορεί να μετατοπιστεί με τη δημοσιονομική πολιτική.

Όμως, η δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να υποκαταστήσει πλήρως την έλλειψη της νομισματικής πολιτικής. Πιο συγκεκριμένα, είναι ένα έντονα διαφορετικό μέσο οικονομικής πολιτικής, αρκετά πιο δύσκολο να ενεργοποιηθεί και λιγότερο αξιόπιστο συγκριτικά της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, συχνά παρατηρείται καταχρηστική εφαρμογή της δημοσιονομικής πολιτικής, όταν οι κυβερνήσεις αγνοούν την ανάγκη εξισορρόπησης των προϋπολογισμών τους. Όπου, οι επεκτατικές αλλαγές στις δημόσιες δαπάνες και στους φόρους αυξάνουν το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, γεγονός που δημιουργεί αμέσως το ζήτημα της χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους. Για παράδειγμα, μια χώρα μπορεί να προχωρήσει σε μείωση των φόρων εισοδήματος με

σκοπό την αύξηση των ιδιωτικής δαπάνης, με αποτέλεσμα την δημιουργία ενός δημοσιονομικού ελλείμματος. Η χώρα θα πρέπει να δανειστεί για να καλύψει το έλλειμμα και έτσι αυξάνεται το δημόσιο χρέος. Το ερώτημα που γεννάται, είναι με ποιον τρόπο θα αποπληρωθεί το δημόσιο χρέος, εάν οι φόροι αυξηθούν μελλοντικά, όπως είναι αναμενόμενο, τότε ο μηχανισμός δράσης της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής είναι η αντιστάθμιση της μείωσης της φορολογίας σήμερα με μια αντίστοιχη αύξηση των φόρων μελλοντικά. Πρόκειται για μια ενέργεια που είναι απίθανο να ενισχύσει την ιδιωτική κατανάλωση μόλις οι φορολογούμενοι συνειδητοποιήσουν ότι το σημερινό όφελος θα αντισταθμιστεί πλήρως από ένα ισοδύναμο κόστος στο μέλλον.

Η συγκεκριμένη θεωρητική προσέγγιση είναι γνωστή ως Ρικαρδιανή Ισοδυναμία ή Ισοδυναμία Barro-Ricardo (Barro 1974), όπου η δημοσιονομική πολιτική θεωρείται αναποτελεσματική, εφόσον οι καταναλωτές και οι παραγωγοί αντιλαμβάνονται τι θα συμβεί μελλοντικά και είναι πλήρως ενήμεροι ως προς τα πραγματικά κίνητρα της κυβερνητικής πολιτικής. Άρα οι καταναλωτές, γνωρίζουν ότι μια μείωση της φορολογίας σήμερα θα χρηματοδοτηθεί από υψηλότερους φόρους μελλοντικά, επομένως, η κατανάλωσή τους δεν αλλάζει επειδή το μόνιμο εισόδημα δεν επηρεάζεται. Ομοίως, η γνώση ότι η αύξηση των κρατικών δαπανών με δανεισμό σήμερα θα αντισταθμιστεί από μελλοντικές περικοπές δαπανών αφήνει την παραγωγή ανεπηρέαστη.

Σε σύγκριση με τη νομισματική πολιτική, η δημοσιονομική πολιτική αντιμετωπίζει ένα σημαντικό επιπλέον μειονέκτημα ως προς την ταχύτητα εφαρμογής της, δηλαδή είναι αρκετά αργή. Μια κεντρική τράπεζα μπορεί να αποφασίσει να αλλάξει το επιτόκιο όποτε το κρίνει απαραίτητο και μπορεί να το κάνει μέσα σε λίγα δευτερόλεπτα, η ίδια κίνηση δεν μπορεί να γίνει στην περίπτωση της δημοσιονομικής πολιτικής. Η κατάρτιση του προϋπολογισμού είναι μια μακρά και περίπλοκη διαδικασία. Αρχικώς, η ίδια η κυβέρνηση πρέπει πρώτα να συμφωνήσει στις λεπτομέρειες του προϋπολογισμού, με πολλές διαπραγματεύσεις μεταξύ των υπουργών. Στη συνέχεια, ο προϋπολογισμός πρέπει να εγκριθεί από το κοινοβούλιο, μια χρονοβόρα και άκρως πολιτική διαδικασία.

Στη συνέχεια, η πραγματοποίηση των δαπανών ακολουθεί μια έντονα γραφειοκρατική διαδικασία, ενώ οι φόροι μπορούν να αλλάξουν μόνο σταδιακά, καθώς δεν έχουν αναδρομική ισχύ. Δηλαδή, οι φόροι εισοδήματος μπορούν να επηρεάσουν μόνο τα μελλοντικά εισοδήματα, γεγονός που συνεπάγεται μεγάλες καθυστερήσεις. Η καθυστέρηση μπορεί να είναι τέτοια που, όταν η δημοσιονομική πολιτική επηρεάσει τελικά την οικονομία, το πρόβλημα που επρόκειτο να λύσει έχει ήδη εξαφανιστεί.

Κατά τον ίδιο σχεδόν τρόπο με τον οποίο η ανεξέλεγκτη νομισματική πολιτική τελικά επιφέρει αύξηση πληθωρισμού, η απείθαρχη δημοσιονομική πολιτική οδηγεί σε αύξηση του δημόσιου χρέους. Η ελληνική κρίση δημόσιου χρέους του 2010 έδειξε ότι το να επιτραπεί η αύξηση των χρεών μπορεί να αποσταθεροποιήσει μια χώρα και ότι το φαινόμενο μπορεί να είναι μεταδοτικό εντός της Ευρωζώνης. Η τάση εμφάνισης απερίσκεπτης νομισματικής πολιτικής έχει μειωθεί δραστικά με την ανεξαρτητοποίηση των κεντρικών τραπεζών από τις κυβερνητικές αρχές, που τείνουν να προτιμούν τα βραχυπρόθεσμα και άμεσα οφέλη, όπως είναι το πληθωριστικό χρήμα, έναντι των μακροπρόθεσμων δυσκολιών που είναι η συγκράτηση του πληθωρισμού την στιγμή που θα εμφανιστεί. Από τα ίδια πολιτικά κίνητρα προέρχεται και η προτίμηση στους ελλειμματικούς προϋπολογισμούς, με την συγκεκριμένη τάση να παραμένει χαρακτηριστικό αρκετών χωρών της Ευρωζώνης, γεγονός που αναπόφευκτα θα πρέπει να αντιμετωπιστεί σε μελλοντικό χρόνο με χρήση διαρθρωτικών μέτρων.

### 3.1.2 Ο Δανεισμός ως μια εναλλακτική μορφή Αναδιανεμητικών Μεταφορών

Ένας άλλος τρόπος ανάλυσης της δημοσιονομικής πολιτικής είναι ότι η κυβέρνηση δανείζεται και πληρώνει εξ ονόματος των πολιτών της. Κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής επιβράδυνσης, η κυβέρνηση ανοίγει ένα δημοσιονομικό έλλειμμα που χρηματοδοτείται μέσω δημόσιου δανεισμού. Σε μια ανάκαμψη, η κυβέρνηση δημιουργεί ένα πλεόνασμα του προϋπολογισμού, με το οποίο εξυπηρετεί το χρέος της. Επομένως, μια κυβέρνηση που δανείζεται για να μειώσει τους φόρους, με σκοπό να αυξήσει τους φόρους μελλοντικά για να αποπληρώσει το χρέος της, στην πραγματικότητα, δανείζει στους πολίτες της τώρα και τους βάζει να πληρώσουν τα δανεικά στο μέλλον. Οι



μεμονωμένοι πολίτες και επιχειρήσεις θα μπορούσαν, καταρχήν, να ακολουθήσουν την ίδια διαδικασία από μόνοι τους, δανειζόμενοι κατά την περίοδο ύφεσης και αποπληρώνοντας σε περίοδο ανάπτυξης. Αυτό θα είχε το ίδιο σταθεροποιητικό αποτέλεσμα με την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική μέσω μείωσης φόρων.

Στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική η κυβέρνηση απλώς λειτουργεί ως τράπεζα έναντι των πολιτών της. Ο λόγος για τον οποίο μπορεί να έχει νόημα αυτή η πολιτική είναι πως όταν η οικονομία επιβραδύνεται, ο δανεισμός γίνεται γενικά πιο δυσεύρετος εφόσον οι τράπεζες γίνονται υπερβολικά προσεκτικές. Πολλοί πολίτες και επιχειρήσεις δεν μπορούν να δανειστούν σε διαστήματα ύφεσης ή μπορούν να δανειστούν μόνο με υψηλό κόστος. Οι τράπεζες θεωρούν τους εργαζόμενους που χάνουν τη δουλειά τους ως μη αξιόπιστους πελάτες και το ίδιο ισχύει και για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν μείωση κερδών ή που ακόμη χειρότερα εμφανίζουν ζημιές. Όταν μια κυβέρνηση διατηρεί την πιστοληπτική της ικανότητα, μπορεί να δανειστεί σε αρκετά χαμηλό κόστος. Επομένως, οι επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές μπορούν να είναι αποτελεσματικές.

Ένας πρόσθετος λόγος σχετίζεται με ένα από τα κριτήρια άριστης νομισματικής περιοχής, τη σκοπιμότητα σημαντικών διακρατικών μεταφορών. Σε αυτή τη διάσταση, η Ευρωζώνη επέδειξε ιδιαίτερα χαμηλό βαθμό. Μια σωστή χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να υποκαταστήσει τις απαιτούμενες μεταφορές. Όταν μια χώρα αντιμετωπίζει μια αρνητική ασύμμετρη διαταραχή, τότε η κυβέρνησή της μπορεί να δανειστεί από τις υπόλοιπες χώρες της νομισματικής ένωσης που δεν επηρεάζονται από την συγκεκριμένη διαταραχή. Αυτός ο δανεισμός ισοδυναμεί με μεταφορά, όπου αντί να λάβει δάνειο ή επιχορήγηση από όλες τις άλλες κυβερνήσεις της Ευρωζώνης ή από τους θεσμούς της ΕΕ γενικά, δανείζεται η κυβέρνηση της χώρας που επηρεάζεται αρνητικά από τις χώρες που δεν επηρεάζονται αρνητικά κατά ειδικό τρόπο. Με τον τρόπο αυτό, η δημοσιονομική πολιτική αναπληρώνει την απουσία επίσημων μεταφορών σε μια νομισματική ένωση.

3.1.3 Αυτόματοι Σταθεροποιητές και Παρεμβατική/Προαιρετική Δημοσιονομική Πολιτική  
Η δημοσιονομική πολιτική έχει ένα σημαντικό πλεονέκτημα, τείνει να είναι αυθόρμητα επεκτατική. Όταν η οικονομία επιβραδύνεται, τα ατομικά εισοδήματα είναι σχετικά χαμηλά, τα εταιρικά κέρδη μειώνονται και η καταναλωτική δαπάνη είναι επίσης χαμηλή. Όλα αυτά σημαίνουν ότι θα μειωθεί η είσπραξη φόρων, όπως ο φόρος ατομικού εισοδήματος, ο φόρος εταιρικών κερδών, ο ΦΠΑ, και ούτω καθεξής, εφόσον τα εισοδήματα και η κατανάλωση θα είναι αισθητά χαμηλότερά συγκριτικά με μια οικονομία που λειτουργεί σε σταθερό ή αναπτυξιακό πλαίσιο. Ταυτόχρονα, οι δαπάνες για επιδόματα ανεργίας και επιδοτήσεις θα παρουσιάσουν αύξηση. Συνολικά, ο κρατικός προϋπολογισμός επιδεινώνεται και η δημοσιονομική πολιτική γίνεται αυτόματα επεκτατική. Τα συγκεκριμένα αποτελέσματα, δηλαδή η μείωση της φορολογίας και η αύξηση των κρατικών δαπανών, ονομάζονται αυτόματοι σταθεροποιητές της δημοσιονομικής πολιτικής. Είναι σημαντικό ότι προκύπτουν από την εφαρμογή της ισχύουσας νομοθεσίας και δεν απαιτούν οποιαδήποτε κυβερνητική απόφαση και κατ' επέκταση έγκριση από το κοινοβούλιο.

Οι αυτόματοι σταθεροποιητές λειτουργούν χωρίς καμία παρέμβαση. Αντίθετα, η παρεμβατική δημοσιονομική πολιτική απαιτεί σαφείς αποφάσεις για την αλλαγή των φόρων ή των κρατικών δαπανών. Όμως, οι αποφάσεις αυτές καθυστερούν να ληφθούν και να εφαρμοστούν. Επομένως, σε ορισμένες χώρες, ο κρατικός προϋπολογισμός προβλέπει ορισμένα κονδύλια, τα οποία μπορούν να κινητοποιηθούν γρήγορα από την κυβέρνηση εάν απαιτηθεί παρεμβατική δράση στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής. Όμως, το οικονομικό μέγεθος των συγκεκριμένων κονδυλίων είναι σχετικά μικρό και η χρήση τους μπορεί να θεωρηθεί ως αμφιλεγόμενη και να προκαλέσει πολιτικές διενέξεις.

Μια συνέπεια της ύπαρξης των αυτόματων σταθεροποιητών είναι ότι τα στοιχεία του προϋπολογισμού δεν αποκαλύπτουν τις κυβερνητικές ενέργειες. Πράγματι, ο κρατικός προϋπολογισμός μπορεί να αλλάξει για δύο λόγους. Η εμφάνιση ενός πλεονάσματος μπορεί να προέρχεται από συγκεκριμένες παρεμβατικές ενέργειες, όπως για παράδειγμα

η μείωση των κρατικών δαπανών ή η αύξηση ορισμένων φορολογικών συντελεστών, αυτό ονομάζεται παρεμβατική δημοσιονομική πολιτική. Εναλλακτικά, η ίδια αλλαγή μπορεί να προκύψει εξαιτίας της οικονομικής επέκτασης που παρουσιάζεται, λόγω της δράσης των αυτόματων σταθεροποιητών.

Για να ξεκαθαριστεί η δράση των δύο διαφορετικών μηχανισμών, είναι σκόπιμο να εξεταστεί ο κυκλικά προσαρμοσμένος προϋπολογισμός. Η διαδικασία αυτή βασίζεται στην έννοια του πληθωριστικού ή αντιπληθωριστικού κενού, όπου το κενό μετρά τη διαφορά μεταξύ του πραγματικού ΑΕΠ και του επιπέδου του ΑΕΠ που αντιστοιχεί σε μια κατάσταση εξισορροπητική. Για παράδειγμα, ένα αρνητικό ή αντιπληθωριστικό κενό, δείχνει ότι η οικονομία παρουσιάζει χαμηλές επιδόσεις και πως λειτουργεί κάτω από τις δυνατότητές της. Το κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα είναι μια εκτίμηση του κρατικού προϋπολογισμού με μηδενικό κενό παραγωγής. Όταν η παραγωγή είναι κάτω από το δυναμικό της οικονομίας, αρνητικό ή υφεσιακό ή αντιπληθωριστικό κενό επειδή οι φορολογικές εισπράξεις έχουν μειωθεί σε συνδυασμό χαμηλότερα εισοδήματα, το πραγματικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα είναι χαμηλότερο του κυκλικά προσαρμοσμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος, ενώ το αντίστροφο ισχύει όταν το παραγωγικό κενό είναι θετικό ή πληθωριστικό. Οποιαδήποτε διαφορά μεταξύ του πραγματικού και του κυκλικά προσαρμοσμένου προϋπολογισμού ξεκαθαρίζει τις παρεμβατικές ή προαιρετικές δημοσιονομικές πολιτικές.

Ο κυκλικά προσαρμοσμένος προϋπολογισμός αποτελεί έναν αξιόπιστο δείκτη της δημοσιονομικής πολιτικής, δεδομένου ότι διαχωρίζει τις προαιρετικές κυβερνητικές παρεμβάσεις από τις κυκλικές επιπτώσεις των αυτόματων σταθεροποιητών. Μια βελτίωση δείχνει ότι η κυβέρνηση σφίγγει τη δημοσιονομική πολιτική, ενώ μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική επιδεινώνει το κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Εάν η κυβέρνηση δεν αλλάξει ποτέ τη δημοσιονομική πολιτική της, το κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα παραμείνει σταθερό.

## 3.2 Οι Εξωτερικότητες της Δημοσιονομικής Πολιτικής

### 3.2.1 Δευτερογενείς Επιπτώσεις και η Ανάγκη Συντονισμού των Πολιτικών

Οι ενέργειες της δημοσιονομικής πολιτικής μιας χώρας ενδέχεται να διαχέουν σε άλλες χώρες μέσω ποικίλων διαύλων, όπως το εμπόριο, ο πληθωρισμός, το κόστος δανεισμού, ακόμη και η οικονομική δυσχέρεια. Τέτοιες δευτερογενείς επιπτώσεις, που ονομάζονται εξωτερικότητες, σημαίνουν ότι οι δράσεις δημοσιονομικής πολιτικής μιας χώρας μπορούν να βοηθήσουν ή να βλάψουν τις υπόλοιπες χώρες. Όταν οι εξωτερικότητες είναι σημαντικές, ο συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής μεταξύ των χωρών λειτουργεί βοηθητικά. Σε θεωρητικό επίπεδο, όλες οι ενδιαφερόμενες χώρες θα μπορούσαν να έρθουν σε συμφωνία ως προς τις δημοσιονομικές πολιτικές που ακολουθούν για να επιτύχουν μια κατάσταση που θα τις ωφελεί όλες. Στην πράξη, όμως, ο συντονισμός είναι αρκετά δύσκολος, διότι η δημοσιονομική πολιτική καθοδηγείται από την κυβερνητική πολιτική κάθε χώρας, που κατά περίπτωση έχει έντονα πολιτικά κίνητρα.

Εντός της Ευρωζώνης, οι δημοσιονομικές πολιτικές παραμένουν εθνικό προνόμιο. Ωστόσο, η δημιουργία της νομισματικής ένωσης ενισχύει την πρόταση του συντονισμού της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς προωθεί βαθύτερους δεσμούς. Ωστόσο, ο συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής απαιτεί δεσμευτικές συμφωνίες, καθορίζοντας ποιος κάνει τι και πότε, κάτι που θα περιορίζει περαιτέρω την εθνική κυριαρχία κάθε χώρας. Το βασικό ερώτημα είναι κατά πόσον η κοινή χρήση του ίδιου νομίσματος αυξάνει τις δευτερογενείς επιπτώσεις, σε τέτοιο βαθμό, που μια περαιτέρω μείωση της εθνικής κυριαρχίας μπορεί να θεωρηθεί επιθυμητή και δικαιολογημένη.

### 3.2.2 Δευτερογενείς Επιπτώσεις Οικονομικού Κύκλου

Οι οικονομικοί κύκλοι μεταδίδονται μεταξύ των χωρών μέσω των εξαγωγών και των εισαγωγών. Για παράδειγμα, όταν η Γερμανία, που αποτελεί την μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης, εισέρχεται σε μια επεκτατική φάση αυτό σημαίνει πως εισάγει

περισσότερα από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Αρά, για τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης, η γερμανική επέκταση μεταφράζεται σε περισσότερες εξαγωγές και γενικότερη αύξηση του εισοδήματος. Αυτός είναι ένας τρόπος με τον οποίο οι οικονομικοί κύκλοι τείνουν να μεταδίδονται διασυνοριακά εντός της Ευρωζώνης. Όπου, η κοινή χρήση του ίδιου νομίσματος ενισχύει τις δευτερογενείς επιπτώσεις του εισοδήματος και ένας υψηλός βαθμός συγχρονισμού του οικονομικού κύκλου σημαίνει λιγότερες και μικρότερες ασύμμετρες διαταραχές.

Όμως, ο βαθμός συγχρονισμού των οικονομικών κύκλων μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης δεν είναι απαραίτητα ίδιος, ειδικότερα τα ιστορικά μέλη της ΕΕ στην κεντρική Ευρώπη τείνουν να έχουν μεγαλύτερο βαθμό συγχρονισμού συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες, ενώ η κρίση χρέους του 2010, που αποτέλεσε υπαρξιακή πρόκληση για την ίδια την Ευρωζώνη, μείωσε ακόμα περισσότερο τον συγχρονισμό μερικών χωρών.

Είναι σημαντικό να αναλυθεί η συγκεκριμένη διαπίστωση ως προς την εθνική δημοσιονομική πολιτική κάθε χώρας της νομισματικής ένωσης. Σε ένα απλουστευμένο παράδειγμα όπου δύο χώρες μέλη της νομισματικής ένωσης βρίσκονται σε συγχρονισμένους οικονομικούς κύκλους και οι δύο χώρες υποφέρουν από ύφεση. Κάθε κυβέρνηση θα θελήσει να υιοθετήσει μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Όμως, αν κάθε κυβέρνηση αγνοεί τη δράση της άλλης, τότε η συνδυαστική δράση των πολιτικών τους μπορεί να είναι πιο ισχυρή από τι χρειαζόταν. Αντίθετα, αν κάθε κυβέρνηση στηρίζεται στην άλλη για να κάνει το μεγαλύτερο μέρος της διόρθωσης, τότε δεν θα ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα αντιμετώπισης της ύφεσης. Το ίδιο παράδειγμα, γίνεται ακόμα πιο ενδιαφέρον όταν οι δύο χώρες της νομισματικής ένωσης έχουν οικονομικούς κύκλους που δεν είναι συγχρονισμένοι. Όπου, μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στη χώρα που διέρχεται επιβράδυνση αναμένεται να ενισχύσει επιπλέον τις δαπάνες στην ήδη οικονομικά ακμάζουσα χώρα. Αντίθετα, μια συσταλτική δημοσιονομική πολιτική στην οικονομικά ακμάζουσα χώρα θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη ύφεση την άλλη χώρα. Επομένως, υπάρχουν αρκετά περιθώρια για αμοιβαία επωφελή συνεργασία, ως

προς τον συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών, πάντα υπό την ανάλυση του συγχρονισμού του οικονομικού κύκλου των οικονομιών.

### 3.2.3 Δευτερογενείς Επιπτώσεις στο Κόστος Δανεισμού

Μια δημοσιονομική επέκταση αυξάνει τον δημόσιο δανεισμό ή μειώνει τη δημόσια αποταμίευση μιας χώρας. Με δεδομένο ότι η κυβέρνηση είναι συνήθως ο μεγαλύτερος δανειολήπτης της χώρας, τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα μπορεί να ωθήσουν τα επιτόκια δανεισμού προς τα πάνω. Με την χρήση του ίδιου νομίσματος, οι χώρες μέλη της Ευρωζώνης μοιράζονται, σε θεωρητική βάση, και το ίδιο επιτόκιο. Τα ελλείμματα μιας χώρας, ειδικά εάν η οικονομία της χώρας είναι μεγάλη και τα ελλείμματά της σημαντικά, ενδέχεται να επιβάλουν υψηλότερα επιτόκια δανεισμού σε ολόκληρη την Ευρωζώνη. Η αρνητικότητα αυτού του σεναρίου είναι πως τα υψηλότερα επιτόκια λειτουργούν αποτρεπτικά στις επενδύσεις και έτσι επηρεάζεται αρνητικά η μακροπρόθεσμη ανάπτυξη.

Με δεδομένο ότι η Ευρώπη είναι πλήρως ενσωματωμένη στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, ο δανεισμός της κάθε χώρας μεμονωμένα είναι απίθανο να επηρεάσει τα παγκόσμια και ευρωπαϊκά επιτόκια. Όμως, ο υψηλός δανεισμός μπορεί να προκαλέσει σημαντικές εισροές κεφαλαίων και αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε μια ανατίμηση του ευρώ, έναντι τρίτων νομισμάτων, η οποία θα έβλαπτε την ανταγωνιστικότητα της Ευρωζώνης και θα λειτουργούσε αρνητικά στις προοπτικές ανάπτυξης. Συνεπώς, το κόστος δανεισμού μπορεί να δημιουργήσει, κατά περίπτωση, δευτερογενείς επιπτώσεις στις οικονομίες της Ευρωζώνης.

### 3.2.4 Υπερβολικά Δημοσιονομικά Ελλείμματα και η Ρήτρα Μη-Διάσωσης

Ιστορικά η βιωσιμότητα του χρέους δεν μπορεί να θεωρηθεί ως δεδομένη στην Ευρώπη. Στο μακρινό παρελθόν, το δημόσιο χρέος είχε αυξηθεί περιστασιακά αλλά μόνο σε δύσκολες καταστάσεις, κυρίως κατά τη διάρκεια πολέμων. Η μεταπολεμική συσσώρευση χρέους, η οποία συνδέεται εν μέρει με τις πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970 και του 1980, καταδεικνύει αυτό που μερικές φορές αποκαλείται προτίμηση

ελλείμματος. Αυτή η προτίμηση ελλειμματικών προϋπολογισμών αντικατοπτρίζει μια ανησυχητική τάση των κυβερνήσεων να τρέχουν διαχρονικά δημοσιονομικά ελλείμματα λόγω πολιτικής σκοπιμότητας. Η πρόσφατη ιστορία, μετά τη δημιουργία του ευρώ, δείχνει πως το δημόσιο χρέος αυξήθηκε περαιτέρω απότομα μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, οδηγώντας ουσιαστικά στην κρίση της ίδιας της Ευρωζώνης το 2010, μέσω της Ελληνικής κρίσης χρέους.

Κατ' αρχήν, είναι προς το συμφέρον κάθε χώρας να αντισταθεί στην προτίμηση ενός ελλειμματικού προϋπολογισμού και έτσι με αυτό τον τρόπο δεν θα υπάρχει ανάγκη λήψης συλλογικών μέτρων σε επίπεδο νομισματικής ένωσης, εκτός και εάν μπορούν να προσδιοριστούν με συγκεκριμένο τρόπο οι δευτερογενείς επιπτώσεις. Οι ιδρυτές του ευρώ εντόπισαν τέσσερις δευτερογενείς επιπτώσεις. Η πρώτη αφορά την τάση των οικονομικά πιεσμένων κυβερνήσεων να καλούν την κεντρική τράπεζα να χρηματοδοτήσει τα ελλείμματά τους. Η νομισματική αντιμετώπιση του χρέους είναι ο παραδοσιακός δρόμος προς τον πληθωρισμό. Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών από την κυβέρνηση είναι η κατάλληλη απάντηση και το Ευρωσύστημα απολαμβάνει πράγματι ισχυρή ανεξαρτησία σε αυτό τον τομέα.

Επίσης, η ύπαρξη υψηλού δημόσιου δανεισμού αποτελεί ένδειξη δημοσιονομικής απειθαρχίας που θα μπορούσε να προβληματίσει τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Εάν οι αγορές πιστεύουν ότι το δημόσιο χρέος μιας χώρας δεν είναι βιώσιμο, θα μπορούσαν να δουν ολόκληρη την Ευρωζώνη με αρνητική προοπτική. Το αποτέλεσμα θα ήταν σημαντικές εκροές κεφαλαίων και αδυναμία του ευρώ.

Επιπλέον, μια κυβέρνηση που έχει συσσωρεύει ένα χρέος που δεν μπορεί πλέον να εξυπηρετηθεί οδηγείται υποχρεωτικά σε αθέτηση του χρέους της ή πιο απλά σε χρεοκοπία. Η εμπειρία χρεοκοπιών κρατικού χρέους δείχνει ότι η άμεση αντίδραση είναι μια μαζική εκροή κεφαλαίων, μια κατάρρευση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των χρηματιστηρίων, και μια παρατεταμένη ύφεση και που συνοδεύεται από καταστροφικά

για την κοινωνία ύψη ανεργίας. Το να είσαι μέλος μιας νομισματικής ένωσης αλλάζει ριζικά την ισορροπία, καθώς πλέον η κοινή συναλλαγματική ισοτιμία είναι το αντικείμενο της αντίδρασης των αγορών. Ενώ, οι δευτερογενείς επιπτώσεις μιας χρεοκοπίας μπορούν να επεκταθούν περαιτέρω στα χρηματιστήρια και στις οικονομίες ολόκληρης της νομισματικής ένωσης.

Ένας άλλος φόβος είναι ότι ο κίνδυνος χρεοκοπίας μιας χώρας μέλους της νομισματικής ένωσης θα θορυβούσε τόσο πολύ όλες τις άλλες κυβερνήσεις των κρατών μελών που θα αισθανόντουσαν υποχρεωμένες να διασώσουν συλλογικά την σχεδόν χρεοκοπημένη χώρα. Αυτός ο τελευταίος κίνδυνος είχε προσδιοριστεί με σαφή τρόπο στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η οποία συμπεριλάμβανε μια ρήτρα μη-διάσωσης. Πιο συγκεκριμένα, το άρθρο 125 της Ευρωπαϊκής Συνθήκης απαγορεύει σε όλους τους δημόσιους οργανισμούς, συμπεριλαμβανομένων των κυβερνήσεων, να παρέχουν άμεση στήριξη σε μια κυβέρνηση της ευρωζώνης. Επιπλέον, το άρθρο 123 καθορίζει την ίδια απαγόρευση ως προς την ΕΚΤ. Ωστόσο, ήταν πάντα ένα ανοικτό ερώτημα κατά πόσον θα μπορούσε να εφαρμοστεί μια έκτακτη ρύθμιση προκειμένου να διασωθεί μια σχεδόν χρεοκοπημένη χώρα. Για παράδειγμα, η ΕΚΤ θα μπορούσε να πιεστεί «ανεπίσημα» να χαλαρώσει τη νομισματική πολιτική της για να καταστήσει πιο άφθονα τα επίπεδα δανεισμού με χαμηλότερο κόστος. Γενικότερα, υπήρχε φόβος ότι μια κρατική χρεοκοπία εντός της ένωσης, θα επηρέαζε σοβαρά την Ευρωζώνη και θα υπονόμει την γενικότερη αξιοπιστία της. Στην πράξη, επιβεβαιώθηκε ο σκεπτικισμός προς την εφαρμογή της, εφόσον η ρήτρα μη-διάσωσης ουσιαστικά αγνοήθηκε το 2010, όταν η ελληνική κρίση χρέους πήρε ανεξέλεγκτες διαστάσεις.

**3.2.5 Η Πολιτική Προτίμηση στα Δημοσιονομικά Ελλείμματα και η Συλλογική Πειθαρχεία.** Τα ελλείμματα επιτρέπουν στις κυβερνήσεις να παρέχουν αγαθά και υπηρεσίες σήμερα, συμπεριλαμβανομένων θέσεων εργασίας σε δημόσιους υπαλλήλους και μεταβιβάσεων σε όσους τις επιζητούν, χωρίς να χρειάζεται να αντιμετωπίσουν το κόστος. Τα ελλείμματα του προϋπολογισμού ουσιαστικά μεταβιβάζουν το βάρος στις μελλοντικές κυβερνήσεις ή ακόμη και στις μελλοντικές γενιές. Η συγκεκριμένη πρακτική είναι ιδιαιτέρως δελεαστική



για μια κυβέρνηση, ειδικά όταν πλησιάζουν εκλογές, αλλά η επαρκής δημοκρατική λογοδοσία θα πρέπει να εμποδίζει τις κυβερνήσεις από την αλόγιστη χρήση ελλειμμάτων. Ακόμα κι αν οι μελλοντικές γενιές δεν είναι εδώ για να πουν την άποψή τους, η τρέχουσα γενιά μπορεί εύλογα να κληθεί στην εξυπηρέτηση του χρέους που δημιουργείται και συγχρόνως οι περισσότεροι άνθρωποι ενδιαφέρονται για την τύχη των επόμενων γενεών και δεν επιθυμούν να τους κληροδοτήσουν το χρέος του σήμερα και του πρόσφατου παρελθόντος. Η συσσώρευση χρέους αντανακλά την αποτυχία ελέγχου των πολιτικών των κυβερνήσεων.

Οι κρατικές δαπάνες είναι μια σημαντική πηγή εισοδήματος για μεγάλη μερίδα πολιτών και επιχειρήσεων, όπου ο λογαριασμός όμως ουσιαστικά πληρώνεται από τους φορολογούμενους, τους τωρινούς ή τους μελλοντικούς. Εκείνοι που λαμβάνουν χρήματα ελπίζουν ότι δεν θα κληθούν να πληρώσουν τους αντίστοιχους φόρους, ή τουλάχιστον όχι στο βαθμό που τους αναλογεί. Από ατομικής άποψης, είναι προς το προσωπικό συμφέρον κάθε αποδέκτη των κρατικών δαπανών να ζητήσει ακόμα περισσότερα. Επιπλέον, συχνά σχηματίζουν καλά οργανωμένες και ισχυρές ομάδες συμφερόντων όπου ο κύριος σκοπός τους είναι η είσπραξη μεγαλύτερης μερίδας των κρατικών δαπανών. Οι δημοκρατικά εκλεγμένες κυβερνήσεις είναι φυσικά διατεθειμένες να ευχαριστήσουν, βάσει δυναμικής, τις ομάδες συμφερόντων χωρίς να αυξήσουν τους φόρους. Με αυτό το σκεπτικό, αιτιολογείται η προτίμηση στα δημοσιονομικά ελλείμματα, η οποία εξαρτάται από την εκλογική διαδικασία. Για παράδειγμα, τα κοινοβουλευτικά καθεστώτα που περιλαμβάνουν μεγάλους συνασπισμούς, δηλαδή πιθανώς πρέπει να ικανοποιήσουν περισσότερες ομάδες συμφερόντων, έχουν την τάση να δυσκολεύονται στη διατήρηση των ελλειμμάτων υπό έλεγχο.

Η αλλαγή του δημοκρατικού καθεστώτος, όπως ο τρόπος οργάνωσης των εκλογών, θα μπορούσε να βοηθήσει, αλλά είναι μια μάλλον δύσκολη και ίσως μάταιη προσπάθεια. Επομένως, ορισμένες κυβερνήσεις, θεωρητικά, θα μπορούσαν να επιδείξουν μια αυτοσυγκράτηση ως προς την προτίμηση δημοσιονομικού ελλείμματος και να

επικαλεστούν τους θεσμούς της ΕΕ ως τους υπεύθυνους της «αντικοινωνικής πολιτικής», όταν θα πρέπει να αντισταθούν στα αιτήματα των ομάδων συμφερόντων. Άρα, η συλλογική δημοσιονομική πειθαρχία, ακόμη και αν δεν δικαιολογείται απαραίτητα από την ύπαρξη σημαντικών δευτερογενών επιπτώσεων, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως υποκατάστατο των κατάλληλων εγχώριων πρακτικών διακυβέρνησης.

## ΜΕΡΟΣ II

### ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

## Κεφάλαιο 4: Κριτική ανάλυση ενός κοινού υπερεθνικού προϋπολογισμού στις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης.

### 4.1 Δημοσιονομική Ενοποίηση εντός της ΟΝΕ, από την ιδέα στα πρώτα βήματα.

Η ιδέα να συμπληρωθεί η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση με κάποια μορφή δημοσιονομικής ενοποίησης δεν είναι νέα. Το 1977, η έκθεση MacDougall (1977) πρότεινε την καθιέρωση ενός μικρού προϋπολογισμού περίπου 5-7% του ΑΕΠ ως πρώτο βήμα, με μακροπρόθεσμο στόχο την δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής Ομοσπονδίας στην οποία οι ομοσπονδιακές δαπάνες θα κυμαίνονται μεταξύ 20-25% του ΑΕΠ, όπως στις ΗΠΑ και την Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας.

Όμως, στην πράξη, η Συνθήκη του Μάαστριχτ (1992) δεν ενσωμάτωσε καμία μορφή δημοσιονομικής ένωσης, εφόσον προτιμήθηκε η προσέγγιση της υποχρεωτικής δημοσιονομικής πειθαρχίας. Ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός σε εθνικό επίπεδο ορθώς προσδιορίστηκε ως σημαντικός κίνδυνος για τη νομισματική ένωση και γι' αυτό τον λόγο όλες οι χώρες-μέλη δεσμεύτηκαν στην διατήρηση των δημοσιονομικών μεγεθών σε «υγιή» επίπεδα. Γι' αυτό τον λόγο αναπτύχθηκε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) το οποίο όρισε τους κανόνες της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης υφίσταται ένας κοινός προϋπολογισμός, αλλά είναι σχετικά μικρού μεγέθους, μόλις 1% του ΑΕΠ και χωρίς να προβλέπεται η χρήση του για σταθεροποίηση μακροοικονομικών μεγεθών.

Η προσέγγιση της υποχρεωτικής δημοσιονομικής πειθαρχίας αντί της δημοσιονομικής ενοποίησης δεν ήταν καθόλου τυχαία. Σε πολλές χώρες υπήρξε έντονη πολιτική αντίσταση στην ευρωπαϊκή κεντρική διαχείριση μέρους των φορολογικών εσόδων και της εθνικής δημοσιονομικής πολιτικής. Αρκετοί, ακαδημαϊκοί και ευρωπαϊκοί παράγοντες επιχειρηματολόγούσαν υπέρ της δημοσιονομικής ενσωμάτωσης, χωρίς εν τέλει να υπάρξει κάποια πολιτική συμφωνία. Κάποιοι υποστήριξαν ότι η δημοσιονομική και πολιτική ένωση θα ακολουθήσει τελικά τη νομισματική ολοκλήρωση, στα επόμενα

στάδια ωρίμανσης του εγχειρήματος της ΟΝΕ, ενώ άλλοι υποστήριξαν ότι η νομισματική ένωση που διαμόρφωσε η Συνθήκη του Μάαστριχτ ήταν ικανοποιητικά σταθερή.

Η συζήτηση για ανάγκη δημοσιονομικής ολοκλήρωσης της ΟΝΕ επανεμφανίστηκε το 2010 ως αποτέλεσμα της Πιστωτικής Κρίσης το 2008 και της Κρίσης Κρατικού Χρέους το 2010 των περιφερειακών χωρών της νομισματικής ένωσης. Η αναγκαιότητα των καιρών δημιούργησε διαδοχικά το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ), και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), το ταμείο και ο μηχανισμός συστάθηκαν προκειμένου να διαθέτει η ΟΝΕ δημοσιονομικά εργαλεία για την αντιμετώπιση έντονων κρίσεων. Ο σκοπός των συγκεκριμένων δημοσιονομικών εργαλείων διαχείρισης κρίσεων είναι η χορήγηση δανείων σε χώρες-μέλη που έχουν αποκλειστεί πρακτικά από τις αγορές, υπό την προϋπόθεση ότι θα συμμετέχουν σε προγράμματα προσαρμογής.

Στην συνέχεια, ο Herman Van Rompuy (2012) και οι πρόεδροι των θεσμικών οργάνων της ΕΕ (Barroso, Juncker, Draghi), πρότειναν την θέσπιση μέτρων για τον επιμερισμό του δημοσιονομικού φορτίου εντός της ΟΝΕ, προκειμένου να βελτιωθεί η απορρόφηση των ασύμμετρων διαταραχών ανά χώρα, μέσω ενός μηχανισμού που πρέπει να δημιουργηθεί σε κεντρικό ευρωπαϊκό επίπεδο. Στο ίδιο πνεύμα η έκθεση των Πέντε Προέδρων τον Ιούνιο του 2015 (Juncker et. al 2015) σημείωνε πως όλες οι ώριμες νομισματικές ενώσεις έχουν θέσει σε εφαρμογή μια κοινή λειτουργία μακροοικονομικής σταθεροποίησης για την καλύτερη αντιμετώπιση των ασύμμετρων διαταραχών, οι οποίες δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν αποδοτικά σε εθνικό επίπεδο. Η έκθεση των Πέντε Προέδρων πρότεινε στις χώρες-μέλη να εργαστούν για μια δημοσιονομική ένωση που θα βελτιώσει την εξομάλυνση των μεγάλων μακροοικονομικών διαταραχών και, ως εκ τούτου, θα καταστήσει την ΟΝΕ πιο ανθεκτική.

## 4.2 Προτάσεις Επιμερισμού του Δημοσιονομικού Φορτίου

Μετά τη δημοσίευση της έκθεσης Van Rompuy το 2012, έχει κερδίσει έδαφος η ιδέα ότι η Ευρωζώνη χρειάζεται μια ικανότητα επιμερισμού του δημοσιονομικού φορτίου για να μπορούν να αντιμετωπίσουν με αποτελεσματικό τρόπο οι χώρες τις ασύμμετρες διαταραχές. Σύμφωνα με τον Rubio (2015), υπάρχουν τέσσερις βασικές προτάσεις για πιθανούς μηχανισμούς επιμερισμού του δημοσιονομικού φορτίου.

- Ο πρώτος μηχανισμός είναι η δημιουργία ενός ευρωπαϊκού ασφαλιστικού μηχανισμού που θα λειτουργεί ως ειδικό ταμείο αρνητικών περιστάσεων, δηλαδή ένα ταμείο όπου οι εισφορές και οι εκταμιεύσεις των χωρών-μελών θα υπολογίζονται με βάση κάποιον κυκλικά ευαίσθητο οικονομικό δείκτη, όπως το παραγωγικό κενό ή τα επίπεδα ανεργίας.
- Η δεύτερη πρόταση είναι η άμεση σταθεροποίηση του εισοδήματος των νοικοκυριών με τη δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού συστήματος ενίσχυσης της ανεργίας σε ολόκληρη την περιοχή της ΟΝΕ. Στο πλαίσιο ενός τέτοιου συστήματος, ένα ορισμένο μέρος των ασφαλιστικών εισφορών των εργαζομένων θα καταβάλλεται σε ένα ευρωπαϊκό ταμείο κάλυψης της ανεργίας το οποίο θα παρέχει επιδοματική κάλυψη της ανεργίας στους βραχυπρόθεσμα ανέργους για 12 μήνες σε επίπεδο ΟΝΕ.
- Μια τρίτη πρόταση είναι η δημιουργία ενός συστήματος αντασφάλισης για τα εθνικά συστήματα ασφάλισης της ανεργίας. Εμπνευσμένο από το αντίστοιχο καθεστώς εκτεταμένων παροχών των ΗΠΑ, το σύστημα αυτό θα χρηματοδοτείται από τακτικές συνεισφορές των εθνικών συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης και θα ενεργοποιείται σε περιπτώσεις όπου το ποσοστό ανεργίας ξεπεράσει ένα ορισμένο προκαθορισμένο επίπεδο.

- Τέλος, οι πιο φιλόδοξοι ως προς το γενικότερο εγχείρημα της ONE, συνηγορούν υπέρ της κατάρτισης ενός Υπερεθνικού Προϋπολογισμού της Ευρωζώνης, ο οποίος θα αποτελέσει το πρώτο ουσιαστικό βήμα για την δημοσιονομική και κατ' επέκταση οικονομική ολοκλήρωση της ONE.

#### 4.3 Οι Στόχοι του Μηχανισμού Επιμερισμού του Δημοσιονομικού Φορτίου της Ευρωζώνης

Ο γενικός στόχος ενός μηχανισμού σταθεροποίησης είναι η αύξηση της συνοχής και της ανθεκτικότητας της αρχιτεκτονικής της ONE, βοηθώντας τις χώρες-μέλη να αντέξουν σε έντονες ασύμμετρες διαταραχές. Ενισχύοντας την ικανότητα των χωρών-μελών να αντέξουν σε τέτοιου είδους κρίσεις, ουσιαστικά αυξάνεται η οικονομική και κοινωνική συνοχή και η σύγκλιση μεταξύ των χωρών-μελών της νομισματικής ένωσης. Ο σταθεροποιητικός μηχανισμός θα επιτρέπει στις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές να ακολουθούν μια πιο προβλέψιμη πορεία. Θα πρέπει να λειτουργεί συμπληρωματικά των εθνικών δημοσιονομικών σταθεροποιητών, ενεργοποιώντας μια υπερεθνική παρέμβαση όταν είναι απαραίτητο, εξαλείφοντας έτσι μια σημαντική πηγή διαταραχών.

Πέραν του γενικού στόχου σταθεροποιητικής δράσης ενός μηχανισμού επιμερισμού του δημοσιονομικού φορτίου θα πρέπει να καλύπτονται και οι εξής επιμέρους στόχοι προκειμένου να γίνει αποδεκτός και να λειτουργήσει αποδοτικά:

- Θα πρέπει να συμβάλει στη μείωση του εύρους και των ασυμμετριών των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου μεταξύ των χωρών-μελών. Για το σκοπό αυτό, πρέπει ο μηχανισμός να είναι οικονομικά ουσιαστικός, έγκαιρος και αποτελεσματικός. Έτσι, θα αντιμετωπίσει το πρόβλημα των εν μέρει ασυγχρόνιστων οικονομικών κύκλων μεταξύ διαφορετικών χωρών-μελών της νομισματικής ένωσης.
- Θα πρέπει να συμβάλει στην άσκηση δημοσιονομικών πολιτικών που θα είναι πιο επεκτατικές σε χαλεπούς καιρούς, ή τουλάχιστον να μειώνει τους κινδύνους των

επιπτώσεων του οικονομικού κύκλου. Επομένως, πρέπει να βοηθά στην αποφυγή των έντονα αρνητικών προσαρμογών σε καιρούς ύφεσης και στην ενίσχυση της αποθεματοποίησης πόρων όταν η οικονομία κινείται ανοδικά.

- Θα πρέπει να συμβάλει στην ομαλότερη πορεία των κρατικών δαπανών και της οικονομικής συνοχής, ιδίως για να αποφευχθούν ασύνετες περικοπές σε περιόδους ύφεσης με έντονα αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη. Θα πρέπει να διατηρήσει τη ροή των επενδύσεων που υποστηρίζονται από τους εθνικούς προϋπολογισμούς, εξασφαλίζοντας έτσι σταθερά επίπεδα κρατικών δαπανών, ιδιαιτέρως σε περίπτωση σημαντικής ύφεσης. Άρα, θα πρέπει να μειώσει το πρόβλημα της υπερβολικής περικοπής κρατικών δαπανών σε περιόδους δημοσιονομικής εξυγίανσης.
- Θα πρέπει να συμβάλει στην πρόληψη πλήρων κρίσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, συμπεριλαμβανομένων κρίσεων δημόσιου χρέους, μέσω της παροχής στήριξης όταν ένα κράτος μέλος αντιμετωπίζει δύσκολες οικονομικές συνθήκες και αυστηρές συνθήκες χρηματοδότησης στις αγορές. Ωστόσο, δεν θα πρέπει να λειτουργεί ως εργαλείο διαχείρισης κρίσεων, αλλά ως εργαλείο πρόληψης κρίσεων, καθιστώντας τον μηχανισμό διακριτό από τον αντίστοιχο μηχανισμό του ΕΜΣ και άλλα επενδυτικά ταμεία της ΕΕ. Η βοήθεια από τον ΕΜΣ θα ζητείται μόνο εφόσον η παροχή στήριξης από τη λειτουργία σταθεροποίησης κρίνεται ως ανεπαρκής.
- Θα πρέπει να διατηρείται μια ουδετερότητα εισροών και εκροών κάθε χώρας στον μηχανισμό. Ο μηχανισμός επιμερισμού του δημοσιονομικού φορτίου δεν αποσκοπεί σε αναδιανεμητική δράση μεταξύ των χωρών και, ως εκ τούτου, δεν θα πρέπει να οδηγήσει σε μόνιμες μεταβιβάσεις. Είναι επίσης αναγκαίο να διατηρηθούν τα κίνητρα για «υγιείς» δημοσιονομικές πολιτικές σε εθνικό επίπεδο. Η λειτουργία σταθεροποίησης θα πρέπει στην πραγματικότητα να



συμβάλει στην ενίσχυση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένης της εφαρμογής κανόνων για συνετές δημοσιονομικές πολιτικές. Αυτό σημαίνει πως ο η ενεργοποίηση του μηχανισμού και η συμμετοχή σε αυτόν θα προϋποθέτει την εφαρμογή κατάλληλων πολιτικών σύγκλισης από τις χώρες-μέλη του ευρώ.

- Θα πρέπει να συμβάλλει στην ακεραιότητα της ONE. Η δημιουργία μιας λειτουργίας σταθεροποίησης στέλνει ένα σημαντικό μήνυμα κοινής δέσμευσης για το μέλλον της ONE. Θα αντιμετωπίσει έτσι την επανεμφάνιση υπαρξιακών κρίσεων, όπως της κρίσης κρατικού χρέους της Ελλάδας, όπου το μέλλον της ONE αμφισβητήθηκε στην πράξη.

#### 4.4 Ο Κοινός Υπερεθνικός Προϋπολογισμός της Ευρωζώνης

Ένας κοινός προϋπολογισμός για τη περιοχή του ευρώ θα ήταν αναμφισβήτητα ο πιο φιλόδοξος σχεδιασμός για την λειτουργία ενός μηχανισμού σταθεροποίησης. Η πρόταση του υπερεθνικού προϋπολογισμού έχει επανέλθει τα τελευταία χρόνια και έχει αποκτήσει σημαντική δυναμική. Πιο συγκεκριμένα, το 2017 ο Πρόεδρος της Γαλλίας Μακρόν ζήτησε έναν προϋπολογισμό της Ευρωζώνης για κοινές επενδύσεις και να διασφαλιστεί η σταθεροποίηση σε περίπτωση οικονομικών διαταραχών. Στην πράξη, ένας κοινός προϋπολογισμός θα απαιτεί από τις χώρες-μέλη μια μόνιμη συνεισφορά από τα εθνικά φορολογικά έσοδα και θα προσφέρει ένα μόνιμο ποσοστό κάλυψης των εθνικών δαπανών.

Στην περίπτωση του υπερεθνικού προϋπολογισμού, το αποτέλεσμα σταθεροποίησης προέρχεται από την κυκλικότητα των εσόδων ή των δαπανών που περιλαμβάνονται στον προϋπολογισμό. Ένας κοινός προϋπολογισμός δεν θα στόχευε πρωτίστως στην οικονομική σταθεροποίηση, αλλά στην κάλυψη των αναγκαίων δημόσιων αγαθών και δαπανών. Ωστόσο, η εξάρτηση από την κυκλικότητα των φορολογικών εσόδων και των αντι-κυκλικών δαπανών συμβάλλουν στη μακροοικονομική σταθεροποίηση μέσω της

λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών σε επίπεδο Ευρωζώνης. Επιπλέον, στον υπερεθνικό προϋπολογισμό μπορούν να ενσωματωθούν ειδικές ρήτρες ενεργοποίησης για την αύξηση των δαπανών σε εξαιρετικές περιπτώσεις, προσέγγιση που μπορεί να ενισχύσει περαιτέρω τις επιζητούμενες ιδιότητες σταθεροποίησης.

Σύμφωνα με τους Caudal et al. (2013), μια ανάλυση ενός υποθετικού προϋπολογισμού της Ευρωζώνης δείχνει ότι ένας καλά σχεδιασμένος προϋπολογισμός μπορεί να προσφέρει σημαντική σταθεροποίηση ακόμα και σε σχετικά μικρό μέγεθος. Οι προσομοιώσεις τους έδειξαν πως ένας προϋπολογισμός περίπου 2% του ΑΕΠ της Ευρωζώνης με διαφοροποιημένες πηγές εσόδων και δαπανών εκτιμάται ότι θα αντικαταστήσει περίπου το 10% της σταθεροποίησης που επιτυγχάνεται σε εθνικό επίπεδο και θα σταθεροποιήσει το 4% των διαταραχών, έναντι του 17% της σταθεροποίησης του εθνικού προϋπολογισμού. Επομένως, με βάση την μελέτη των Caudal et al. (2013), ένας υπερεθνικός προϋπολογισμός που βασίζεται αποκλειστικά στον φόρο εισοδήματος των εταιρειών από άποψη εσόδων και προσφέρει κάλυψη κυρίως στα επιδόματα ανεργίας αναμένεται να υποκαταστήσει περίπου το 20% της σταθεροποίησης των εθνικών προϋπολογισμών. Ένας υπερεθνικός προϋπολογισμός της Ευρωζώνης σημαντικότερου μεγέθους θα παρείχε ακόμη μεγαλύτερη σταθεροποίηση, αλλά όχι σε αναλογικό βαθμό.

Σε μια παρόμοια έρευνα οι Bara et al. (2017) παρουσιάζουν ένα προσχέδιο κοινού υπερεθνικού προϋπολογισμού στο 2% του ΑΕΠ της Ευρωζώνης, ο οποίος συνδυάζει ρήτρες περικοπής φορολογικών εσόδων σε κατάσταση έντονης ύφεσης. Στο μοντέλο τους οι δαπάνες ορίζονται σταθερές με την πάροδο του χρόνου, με στόχο την σταθερή ενίσχυση της οικονομίας από τις κρατικές επενδύσεις, ανεξαρτήτως της φάσης του οικονομικού κύκλου. Τα καθορισμένα τμήματα των φόρων προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ) και της φορολογίας εισοδήματος εταιριών θα παρέχουν αντίστοιχα το μισό των αναγκαίων φορολογικών εσόδων. Σε ύφεση, ο προϋπολογισμός θα μπορούσε να γίνει ελλειμματικός, ώστε να λειτουργήσουν απρόσκοπτα οι αυτόματοι σταθεροποιητές.

Επιπλέον, ο προϋπολογισμός προτείνει τη δυνατότητα προσωρινής περικοπής στην είσπραξη του ΦΠΑ, η οποία θα ενεργοποιείται όταν παρουσιαστούν υψηλά κενά παραγωγής. Υπό την έννοια αυτή, η πρόταση συνδυάζει στοιχεία ενός κοινού προϋπολογισμού με στοιχεία ενός ασφαλιστικού μηχανισμού σταθεροποίησης. Σύμφωνα με τις προσομοιώσεις του μοντέλου των Bara et al. (2017), κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, οι συνολικές δημοσιονομικές πολιτικές θα ήταν πολύ πιο υποστηρικτικές της δραστηριότητας, ενώ η αύξηση του δημόσιου χρέους θα αντισταθμιζόταν εν μέρει από την υψηλότερη ανάπτυξη και τους αυστηρότερους κανόνες σε περιόδους ανάπτυξης.

Η «ουδετερότητα» εισφορών/παροχών ενός κοινού υπερεθνικού προϋπολογισμού, θα εξαρτηθεί σε κρίσιμο βαθμό από τα φορολογικά έσοδα που εισφέρουν οι χώρες-μέλη και τις αντίστοιχες δαπάνες τους που καλύπτονται. Ένας κοινός προϋπολογισμός δεν συνεπάγεται απευθείας μεταβιβάσεις από και προς τις χώρες-μέλη και, ως εκ τούτου, είναι λιγότερο επιρρεπής στον λεγόμενο ηθικό κίνδυνο. Ωστόσο, θα μπορούσε να οδηγήσει έμμεσα σε ανακατανομή εισοδήματος από πλουσιότερες σε φτωχότερες χώρες, μέσω της μόνιμης διαφοράς στην φορολογική τους βάση ή/και τις ανάγκες μεταφορών που θα προκύψουν στην εφαρμογή του. Ομοίως, ορισμένες παροχές κρατικών δαπανών του προϋπολογισμού θα μπορούσαν να είναι πιο επωφελείς για ορισμένες χώρες-μέλη που τις έχουν περισσότερο ανάγκη. Αυτός είναι ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους ένας κοινός υπερεθνικός προϋπολογισμός θα μπορούσε, κατά προτίμηση, να επικεντρωθεί στην παροχή ευρωπαϊκών δημόσιων αγαθών. Ωστόσο, απαιτείται ευρεία πολιτική συναίνεση και για να προχωρήσει αυτή η φιλόδοξη πρόταση. Ένας κοινός προϋπολογισμός στην Ευρωζώνη, ανεξαρτήτως αρχικού μεγέθους και σκοπού, απαιτεί περαιτέρω πολιτική ολοκλήρωση, η οποία θα πρέπει να συνδυαστεί από μεγαλύτερο βαθμό ευρωπαϊκής αλληλεγγύης μεταξύ των χωρών-μελών της ΟΝΕ.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα τελευταία χρόνια, η αρχιτεκτονική της ONE έχει υποστεί ορισμένες θεσμικές μεταρρυθμίσεις με στόχο την ενίσχυση της ανθεκτικότητάς της σε ασύμμετρες διαταραχές. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικά ελλείμματα ολοκλήρωσης. Οι βελτιώσεις στο πλαίσιο της ONE σε θέματα κοινής μακροοικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής παραμένουν ανεπαρκείς στο παρόν στάδιο, καθώς δεν εξαλείφουν την πιθανότητα δημοσιονομικών κρίσεων στις οποίες οι χώρες-μέλη θα είναι αναγκασμένες να ακολουθήσουν μια μονόπλευρα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.

Η δημιουργία του ΕΜΣ, σίγουρα βελτίωσε την ανθεκτικότητα της ONE, όμως η λειτουργία του δεν προσφέρει προληπτική δράση έναντι στην εμφάνιση ασύμμετρων διαταραχών ή/και εξομάλυνση των άμεσων επιπτώσεων τους. Ειδικότερα, ο ΕΜΣ, ως μηχανισμός, που είναι κυρίως προσανατολισμένος στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, δεν αποτελεί μακροοικονομικό εργαλείο σταθεροποίησης των δημοσιονομικών στοιχείων, εφόσον η ενεργοποίηση του αποτελεί το τελευταίο διαθέσιμο «μαξιλάρι» δανεισμού για τις χώρες-μέλη της ONE, δηλαδή αποτελεί την λύση έσχατης ανάγκης και συνοδεύεται από σκληρό πρόγραμμα λιτότητας.

Επομένως, η θέσπιση ενός ειδικού υπερεθνικού προϋπολογισμού της Ευρωζώνης θα ολοκληρώσει την ημιτελή αρχιτεκτονική της ONE, προσφέροντας ένα ουσιαστικό μηχανισμό επιμερισμού δημοσιονομικού κινδύνου ικανό να εξασφαλίσει ένα υψηλό βαθμό μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το επιχείρημα αυτό είχε τονιστεί από το 1977 στην έκθεση MacDougall, η οποία δυστυχώς δεν εισακούστηκε κατά την δημιουργία της ONE στην συνθήκη του Μάαστριχτ. Η έκθεση αυτή υπογράμμισε την ανάγκη για έναν κοινό δημοσιονομικό μηχανισμό που θα περιλαμβάνει ομοσπονδιακό προϋπολογισμό που θα αντιπροσωπεύει μεταξύ 7,5% και 10% του ΑΕΠ της νομισματικής ένωσης.

Επιπλέον, ένας προϋπολογισμός της Ευρωζώνης θα έχει διαρθρωτικές επιπτώσεις σε πολλούς άλλους τομείς. Η μεγαλύτερη αλληλεγγύη απέναντι στους οικονομικούς κινδύνους δίνει σε όλους τους συμμετέχοντες το δικαίωμα και την απαίτηση για στενότερο συντονισμό και έλεγχο των εθνικών οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, αυξάνοντας σε πρακτικό επίπεδο την δημοσιονομική πειθαρχία. Επίσης, ο κοινός προϋπολογισμός της Ευρωζώνης, θα δημιουργήσει κίνητρα για εναρμόνιση των φορολογικών συντελεστών προκαλώντας ουσιαστικές φοροελαφρύνσεις σε χώρες της ΟΝΕ με υψηλή φορολόγηση. Τέλος, η δημιουργία περαιτέρω μηχανισμών αλληλεγγύης, για παράδειγμα μέσω ενός κοινού βασικού επιδόματος ανεργίας της Ευρωζώνης, θα αποτελούσε πρακτική ενσάρκωση της κοινωνικής διάστασης της Ευρώπης σε συνδυασμό με έντονα σταθεροποιητική δράση σε καιρούς ύφεσης.

Επομένως, η δημιουργία ενός προϋπολογισμού της Ευρωζώνης θα πρέπει να αποτελέσει την λογική και αναγκαία επέκταση της ΟΝΕ σε μεσο-μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, εφόσον η έλλειψη του αφήνει τεράστια κενά στην πραγματική ολοκλήρωση της νομισματικής ένωσης.

## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Bara, Y.E., Castets, L., Ernoult, T. and Zakhatchouk, A., 2017. A contribution to the work on the strengthening of the euro area. Ministère de l'Économie et des Finances, Trésor-Economics, (190).
- Barro, R.J., 1974. Are government bonds net wealth?. *Journal of political economy*, 82(6), pp.1095-1117.
- Caudal, N., Georges, N., Grossmann-Wirth, V., Guillaume, J., Lellouch, T. and Sode, A., 2013. A budget for the euro area. Ministère de l'Économie et des Finances, Trésor-Economics, (120).
- Commission of the European Communities (1977): Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration, MacDougall Report, April.
- De Grauwe, P., 1975. The interaction of monetary policies in a group of European countries. *Journal of International Economics*, 5(3), pp.207-228.
- Fisher, I., 1930. *Theory of interest: as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*. Augustusm Kelly Publishers, Clifton.
- Friedman, M., 1968. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58(1), pp.1-17.
- Juncker, J.C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. and Schulz, M., 2015. *Completing Europe's economic and monetary union*.
- Kenen, P., 1969. The theory of optimum currency areas: an eclectic view. *Monetary problems of the international economy*, 45(3), pp.41-60.
- Maastricht Treaty., 1992. *Treaty on economic union*. Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg.
- Mundell, R.A., 1961. A theory of optimum currency areas. *The American economic review*, 51(4), pp.657-665.
- Phillips, A.W., 1958. The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957. *economica*, 25(100), pp.283-299.
- Rubio, E., 2015. *Federalising the Eurozone: Towards a true European budget?*. Istituto Affari Internazionali.

Van Rompuy, H., Barroso, J.M., Juncker, J.C. and Draghi, M., 2012. Towards a genuine economic and monetary union.