

2015

$\beta\ddot{y} \cdot \text{Å} \text{Á} \text{É} \text{À} \pm \text{Ê}^0 \text{®} \quad \text{š} \mu \frac{1}{2} \text{Ä} \text{Á}^{10} \text{®} \quad \alpha \text{Á} \neg \text{À} \mu \text{¶}$   
 $\beta\ddot{y} \neg \tilde{\text{A}}^0 \cdot \tilde{\text{A}} \cdot \frac{1}{2} \text{¿} \frac{1}{4}^1 \tilde{\text{A}} \frac{1}{4} \pm \text{Ä}^{10} \text{®} \hat{\text{A}} \quad \text{À} \text{¿} \gg^1 \text{Ä}^1$   
 $\beta\ddot{y}^0 \pm \text{Ä} \neg \quad \text{Ä} \cdot \frac{1}{2} \quad \text{À} \mu \text{Á}^- \text{¿} \text{´} \text{¿} \quad \text{Ä} \cdot \hat{\text{A}} \quad \text{¿}^{10} \text{¿} \frac{1}{2} \text{¿}$   
 $\beta\ddot{y}^0 \text{Á}^- \tilde{\text{A}} \cdot \hat{\text{A}} \quad \tilde{\text{A}} \text{Ä} \cdot \frac{1}{2} \quad \mu \text{Å} \text{Á} \text{É} \text{¶} \hat{\text{I}} \frac{1}{2} \cdot$

Christodoulou, Chryso

$\beta\ddot{y} \text{Á}^3 \text{Á} \pm \frac{1}{4} \frac{1}{4} \pm \text{´}^1 \mu, \frac{1}{2} - \hat{\text{A}}^0 \pm^1 \cdot \text{Å} \text{Á} \text{É} \text{À} \pm \text{Ê}^0 \text{¿} \quad \text{ÿ}^{10} \text{¿} \frac{1}{2} \text{¿} \frac{1}{4}^{10} \text{¿} \quad \text{´}^{-0} \pm^1 \text{¿}, \quad \text{£} \text{Ç} \text{¿} \gg \text{®} \cdot \text{¿} \frac{1}{4}^{10} \hat{\text{I}} \frac{1}{2}^0 \pm^1$   
 $\beta\ddot{y} \cdot \text{À}^1 \tilde{\text{A}} \text{Ä} \cdot \frac{1}{4} \hat{\text{I}} \frac{1}{2}, \quad \pm \frac{1}{2} \mu \text{À}^1 \tilde{\text{A}} \text{Ä} \text{®} \frac{1}{4}^1 \text{¿} \cdot \mu \neg \text{À} \text{¿} \gg^1 \hat{\text{A}} \quad \neg \text{Æ} \text{¿} \text{Å}$

<http://hdl.handle.net/11728/6820>

Downloaded from HEPHAESTUS Repository, Neapolis University institutional repository



**ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ  
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ**

**της**

**ΧΡΥΣΩΣ ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στο Διεθνές και Ευρωπαϊκό Οικονομικό Δίκαιο LLM**

Πανεπιστήμιο Νεάπολις

Πάφος, Κύπρος

2015

Υποβληθείσα στη Σχολή Νομικών και Κοινωνικών Επιστημών

σε μερική εκπλήρωση

των απαιτήσεων για την απόκτηση

του Πτυχίου του

**LLM**



**ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ  
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ**

Διπλωματική Εργασία LLM

*Επιβλέπων Καθηγητής*

*Λέκτορας κος Γεώργιος Παυλίδης*

*Κοσμήτορας Προγράμματος*

*Καθηγητής κος Αντώνης Μανιτάκης*

Στους αγαπημένους μου γονείς

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα επιθυμούσα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον κ. Γεώργιο Παυλίδη, Λέκτορα του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Διεθνές και Ευρωπαϊκό Οικονομικό Δίκαιο της Νομικής του Πανεπιστημίου Νεάπολις Πάφου, για την καθοδήγηση, την πολύτιμη βοήθεια που μου προσέφερε και την άριστη συνεργασία μας για την ολοκλήρωση της παρούσας μελέτης.

Επιθυμώ επίσης να ευχαριστήσω το σύζυγο μου, τις θυγατέρες μου και τους γονείς μου για τη στήριξη, την κατανόηση και την υπομονή που έδειξαν τόσο κατά τη διάρκεια φοίτησης μου στο μεταπτυχιακό αυτό πρόγραμμα το οποίο ολοκληρώνεται με την εκπόνηση αυτής της εργασίας όσο και καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τέλος ευχαριστώ όλους τους καθηγητές του Τμήματος της Νομικής του Πανεπιστημίου για την πολύτιμη γνώση και εμπειρία που μου προσέφεραν.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

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

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

Η ΕΚΤ όμως παρουσιάζει σημαντικά μειονεκτήματα ως προς τη δομή της αλλά και την ικανότητα που έχει να παρεμβαίνει σε περιόδους κρίσης ενισχύοντας τη ρευστότητα σε κράτη που παρουσιάζουν προβλήματα. Η ΕΚΤ είναι ένας δυσκίνητος τραπεζικός οργανισμός. Για παράδειγμα για να παρθεί η απόφαση για έκτακτη οικονομική βοήθεια σε ένα κράτος μέλος θα πρέπει πρώτα να συνεδριάσουν τα εθνικά κοινοβούλια όλων των μελών της ευρωζώνης, να συμφωνήσουν και να εξουσιοδοτήσουν την ΕΚΤ για την έκτακτη αυτή οικονομική παροχή. Παρά την άκρως δημοκρατική διαδικασία που ακολουθείται σε τέτοιες περιπτώσεις, η όλη ενέργεια χαρακτηρίζεται ως "too little, to late" με την έννοια ότι χρειάζεται απόλυτη πλειοψηφία και αρκετός χρόνος προκειμένου όλα τα κοινοβούλια να συνεδριάσουν και να αποφασίσουν να εξουσιοδοτήσουν τελικώς την ΕΚΤ να προχωρήσει στην υλοποίηση μιας απόφασης. Κάτι αντίστοιχο για παράδειγμα δεν συμβαίνει με την αντίστοιχη Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την FED.

Στην παρούσα εργασία θα επιχειρηθούν να απαντηθούν μια σειρά από ερωτήματα όπως τα παρακάτω: είναι η Ευρωζώνη μια άριστη νομισματική περιοχή η οποία να προσφέρει ασφάλεια και ευημερία στις οικονομίες των κρατών μελών; Ποιο το

όφελος και ποιο το κόστος για τις περιφερειακές οικονομίες από την συμμετοχή τους στην ένωση αυτή;

Επεξηγείται η δομή και η οργάνωση της ΕΚΤ και ο κρίσιμος ρόλος της ως παράγοντας σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ ειδικότερα σε περιόδους οικονομικής κρίσης όπως αυτή που βιώνουμε σήμερα. Η σταθερότητα βέβαια αυτή έρχεται σε αντίθεση με το ασταθές οικονομικό περιβάλλον το οποίο επικρατεί σε διάφορες περιφερειακές οικονομίες της Ένωσης όπως για παράδειγμα στην Ελλάδα και το γεγονός αυτό αποτελεί ένα σημείο τριβής αυτών που τάσσονται υπέρ του κοινού νομίσματος με αυτούς που τάσσονται ανοικτά πλέον κατά αυτού.

Τέλος αναλύεται η ιδέα για τη δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) καθώς και η συμμετοχή των χωρών στη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα, εξηγείται εάν η ευρωζώνη με τη μορφή που δημιουργήθηκε αποτέλεσε το σωστό τρόπο οικονομικής ενοποίησης των κρατών της Ευρώπης και εάν οι ευρωπαϊκές οικονομίες μακροπρόθεσμα βγήκαν ωφελημένες από τη συμμετοχή τους σε αυτή. Έχει καταφέρει η ΕΚΤ μέσω της άσκησης νομισματικής πολιτικής στην ανάκαμψη των οικονομιών των κρατών μελών που είχαν πληγεί από την οικονομική κρίση;

Λέξεις Κλειδιά : ΕΚΤ, κρίση, ευρωζώνη, νομισματική πολιτική, δημοσιονομική πολιτική, ευρωσύστημα, οικονομική και νομισματική ένωση



## ABSTRACT

European economic and monetary union began to exist as a concept since the early 1990s and especially after the conference of Maastricht. The people of Europe realized that only united can strengthen their national economies and to shield against external risks. In 2001, the single currency the "euro" came as a culmination of all these actions.

In order to effectively support the euro as their common currency key requirement which Germany as the leading economy set, was to create a European Central Bank (ECB) to the standards of the German Central Bank, the Bundesbank. Thus following the German model, ECB gave great emphasis on tight fiscal policy which aimed to curb inflation in the member states and the great attention to the strict observance of budgets for countries to avoid deficits.

The ECB however presents significant disadvantages in structure but also the capacity it has to intervene in the crisis by enhancing liquidity to countries posing problems. The ECB is a cumbersome banking organization in order, for example, the decision is made for emergency financial assistance to a member state will first need to meet the national parliaments of all eurozone members, agree and finally authorize the ECB for this exceptional provision. Despite the highly democratic procedure followed in such cases, the whole action an "too little, to late" in the sense that it needs an absolute majority and enough time for all parliaments to meet and decide to authorize the ECB to proceed with the implementation of a decision. Something similar, for example, not the case with the respective Federal Bank of the US, the FED.

In this paper we will attempt to answer a series of questions such as: is the eurozone an excellent monetary area which is to provide security and prosperity in the economies of member states? What is the benefits and the cost for regional economies from their participation in this union?

We analyze the structure and organization of the ECB and the critical role as a factor of stability in the euro area in particular in times of economic crisis such as we are experiencing today. The stability of course comes opposed to the unstable economic environment that prevails in various regional economies of the Union such as for

example Greece economic crisis and this is a point of friction of proponents of a common currency with those who argue now against it.

Finally we discussed the idea of creating a European Economic and Monetary Union and the participation of the countries of Europe in the euro area. In particular, it is explained if the Eurozone in the form that was created was the right way for economic integration of the countries of Europe and if European economies in the long term came winners of their participation in it. Has the ECB managed through monetary policy to the economic recovery of member states hit by the economic crisis?

*Keywords: ECB, crisis, eurozone, monetary potitical, financial political, eurosystem, economic and monetary union*

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	5
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	6
ABSTRACT.....	8
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	12
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΚΤ), ΙΔΡΥΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ .....	15
1.1 Ο σχεδιασμός , ο ρόλος και η δομή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας .....	15
1.2 Η ανεξαρτησία και η ευθύνη της ΕΚΤ .....	20
1.3 Εποπτεία των τραπεζών και η οικονομική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ.....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ .....	33
2.1 Ορισμός της Νομισματικής Πολιτικής.....	33
2.2 Η ανάγκη για τη δημιουργία της νομισματικής ένωσης και του κοινού νομίσματος.....	36
2.3 Από την τελωνειακή στη νομισματική ένωση.....	39
2.4 Από την έκθεση Ντελόρ στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.....	41
2.5 Τα πλεονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης για τα κράτη μέλη .....	47
2.5.1 Άμεσα οφέλη από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών.....	47
2.5.2 Έμμεσα οφέλη από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών.....	48
2.5.3 Οφέλη ευημερίας λόγω μικρότερης αβεβαιότητας για τη συναλλαγματική ισοτιμία και οι τιμές της αγοράς .....	48
2.5.4 Τα πλεονεκτήματα ενός διεθνούς νομίσματος .....	51
2.6 Σύγκριση κόστους και οφέλους από τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης για τα κράτη μέλη .....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΑ ΚΡΑΤΗ ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ .....	59
3.1 Ορισμός της οικονομικής κρίσης .....	59
3.2 Χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης .....	60
3.3 Παράγοντες που προκαλούν μια οικονομική κρίση .....	61
3.4 Οι επιπτώσεις μιας οικονομικής κρίσης .....	62
3.5 Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση (2007-2008).....	63
3.6 Η ευρωζώνη στην κρίση.....	66

3.7 Η νέα αρχιτεκτονική της ευρωζώνης ή η διάσπαση αυτής; .....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ .....	73
4.1 Πότε τελειώνει η κρίση; .....	73
4.2 Ο ρόλος της ΕΚΤ.....	75
4.3 Ο ρόλος της ΕΚΤ στο μηχανισμό στήριξης της ελληνικής οικονομίας .....	78
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	83

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Μακροοικονομικά Στοιχεία Χωρών.....	35
Πίνακας 2: Αμετάκλητες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Ευρώ με Εθνικά Νομίσματα των Χωρών της Ευρωζώνης.....	42
Πίνακας 3: Βαθμός Εξωστρέφειας Μεταξύ Κρατών Μελών της Ε.Ε.....	53

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εργασία αυτή έχει ως στόχο να παρουσιάσει το ρόλο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και τη σπουδαιότητα της κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στα κράτη μέλη της ευρωζώνης μέσα στα χρόνια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Η εργασία αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια κάθε ένα από τα οποία μελετά και προσπαθεί να αποσαφηνίσει ένα μέρος του ζητήματος που τίθεται προς ανάλυση.

Το πρώτο κεφάλαιο της εργασίας μελετά την ΕΚΤ ως θεσμό και εξετάζει την ίδρυση και τη λειτουργία αυτής. Ειδικότερα, αναλύονται η δομή και ο σχεδιασμός της ΕΚΤ καθώς και ζητήματα σχετικά με την ανεξαρτησία της, την ευθύνη αλλά και την εποπτεία που οφείλει να ασκεί στις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας αναλύεται ο ρόλος και η σημασία της νομισματικής πολιτικής στη διατήρηση της συνοχής και στην ενίσχυση των κρατών μελών της ευρωζώνης. Αναπτύσσεται μια ιστορική συνέχεια αρχίζοντας από τα πακέτα Ντελόρ έως και την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Επίσης, παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα της νομισματικής ένωσης καθώς και του κοινού νομίσματος για τα κράτη μέλη τα οποία και επέλεξαν να το υιοθετήσουν.

Το τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσει και εξηγεί το ζήτημα της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στις οικονομίες των κρατών μελών της ευρωζώνης και το βαθμό που επηρέασε αυτές. Μεταξύ άλλων παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης καθώς και οι επιπτώσεις αυτής στα κράτη μέλη της ένωσης.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάζονται οι προοπτικές, οι ενέργειες που έγιναν καθώς και ο κρίσιμος ρόλος που καλείται να παίξει η ΕΚΤ στην αναμόρφωση της ευρωζώνης και στην ουσιαστική ενίσχυση του αισθήματος εμπιστοσύνης μεταξύ των πολιτών των κρατών μελών στο νέο οικονομικό περιβάλλον έτσι όπως θα διαμορφώνεται στη νέα εποχή, μετά το τέλος της οικονομικής κρίσης.



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΚΤ), ΙΔΡΥΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

## 1.1 Ο σχεδιασμός, ο ρόλος και η δομή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Στη μεταπολεμική περίοδο εξελίχθηκαν δύο πρότυπα κεντρικής τράπεζας. Το ένα μπορεί να χαρακτηριστεί αγγλο-γαλλικό πρότυπο και το άλλο γερμανικό. Τα δύο αυτά πρότυπα διέφεραν μεταξύ τους από δύο απόψεις. Το ένα επικεντρώθηκε στους στόχους που θα έπρεπε να επιδιώκει μια κεντρική τράπεζα και το άλλο έδινε έμφαση στο θεσμικό σχεδιασμό της κεντρικής τράπεζας<sup>1</sup>.

Στο αγγλο-γαλλικό πρότυπο η κεντρική τράπεζα επιδιώκει πολλούς στόχους όπως για παράδειγμα τη σταθερότητα των τιμών, τη σταθεροποίηση του επιχειρηματικού κύκλου, τη διατήρηση υψηλού ποσοστού απασχόλησης και την οικονομική σταθερότητα. Στο πρότυπο αυτό η σταθερότητα των τιμών είναι ένας μόνο από τους στόχους και δεν τυχαίνει κάποιας προνομιακής μεταχείρισης. Αντίθετα, στο γερμανικό πρότυπο, η σταθερότητα των τιμών θεωρείται ο πρωταρχικός στόχος της κεντρικής τράπεζας.

Το αγγλο-γαλλικό πρότυπο χαρακτηρίζεται από την πολιτική εξάρτηση της κεντρικής τράπεζας, δηλαδή οι αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής εξαρτώνται πάντα από την έγκριση της κυβέρνησης. Στο πρότυπο αυτό η απόφαση για αύξηση ή μείωση του επιτοκίου λαμβάνεται από τον υπουργό οικονομικών<sup>2</sup>. Τα πράγματα είναι διαφορετικά στο γερμανικό πρότυπο όπου η αρχή που διέπει τα πάντα είναι η πολιτική ανεξαρτησία. Οι αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια λαμβάνονται από την κεντρική τράπεζα χωρίς να παρεμβαίνουν οι πολιτικές αρχές. Η αρχή αυτή αναφέρεται ξεκάθαρα στον κανονισμό της κεντρικής τράπεζας και τηρείται καλύτερα από τα όργανα της κεντρικής τράπεζας<sup>3</sup>.

Όταν οι χώρες της Ευρώπης διαπραγματεύονταν τη Συνθήκη του Μάαστριχτ έπρεπε να επιλεγεί το ένα από τα δύο πρότυπα. Σήμερα μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι το αγγλο-γαλλικό πρότυπο δεν ελήφθη υπόψη ως κατευθυντήριο γραμμή για το

<sup>1</sup>Ζαχαριάδης-Σούρας Δ, 2007, Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες, Β' Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης, σελ.45

<sup>2</sup>Scheller H, 2006, Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες, σελ.17-22

<sup>3</sup>Μούσης Ν, 2011, Ευρωπαϊκή Ένωση – Δίκαιο,Οικονομία,Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 33-34



σχεδιασμό της ΕΚΤ και ότι επικράτησε το γερμανικό πρότυπο. Αυτό φαίνεται ξεκάθαρα από τον Κανονισμό της ΕΚΤ που είναι ενσωματωμένος στη Συνθήκη του Μάαστριχτ<sup>4</sup>.

Όσο αφορά τους στόχους της ΕΚΤ, η συνθήκη είναι πολύ σαφής. Σύμφωνα με το Άρθρο 105 της Συνθήκης του Μάαστριχτ ο βασικός στόχος της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Το Άρθρο 2 ορίζει τους στόχους αυτούς οι οποίοι περιλαμβάνουν ένα υψηλό ποσοστό απασχόλησης. Για το λόγο αυτό η συνθήκη αναγνωρίζει την ανάγκη να επιδιώξει η ΕΚΤ την υλοποίηση άλλων στόχων οι οποίοι να είναι σε αρμονική σχέση και αλληλεξάρτηση μεταξύ τους. Ωστόσο, οι στόχοι αυτοί θεωρούνται δευτερεύοντες και δεν πρέπει να παρεμποδίζουν την επίτευξη του κεντρικού στόχου που είναι η σταθερότητα των τιμών<sup>5</sup>.

Επιπλέον, η συνθήκη αναγνωρίζει ότι η πολιτική ανεξαρτησία είναι μια αναγκαία συνθήκη για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Εν απουσία της πολιτικής ανεξαρτησίας η κεντρική τράπεζα μπορεί να υποχρεωθεί να εκτυπώσει χρήμα για να χρηματοδοτήσει τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού με αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού.

Η Γερμανική Τράπεζα Bundesbank αποτέλεσε παράδειγμα προς μίμηση για την ΕΚΤ. Στην ουσία η γλώσσα που χρησιμοποίησαν αυτοί που συνέταξαν τον κανονισμό για την ΕΚΤ είναι πιο αυστηρή όσο αφορά στον πληθωρισμό και την πολιτική ανεξαρτησία από ότι λέει ο κανονισμός της Bundesbank. Ο λόγος είναι ότι μια απλή πλειοψηφία στο γερμανικό κοινοβούλιο μπορεί να αλλάξει τον κανονισμό της Bundesbank. Οι αλλαγές στον κανονισμό της ΕΚΤ είναι πολύ πιο δύσκολες. Μπορούν να προσέλθουν μόνο από μια αναθεώρηση της Συνθήκης του Μάαστριχτ, απαιτώντας ομοφωνία εκ μέρους των χωρών μελών της ΕΕ, ακόμη και εκείνων που δεν είναι μέλη της ευρωζώνης<sup>6</sup>. Στην ίδρυση της ΕΚΤ μέσω της Συνθήκης ΕΕ (Συνθήκη Μάαστριχτ) είναι ενσωματωμένο το ειδικό νομικό και θεσμικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Το βασικό στοιχείο που διαφοροποιεί την ΕΚΤ και το ευρώ από ένα εθνικό νόμισμα και μια εθνική κεντρική τράπεζα είναι η υπερεθνική τους υπόσταση εντός μία κοινότητας με κυρίαρχα κράτη. Σε αντίθεση με άλλες ανάλογες

---

<sup>4</sup>Χριστοδουλίδης Θ - Στεφάνου Κ, 2006, Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης, σελ. 50-52

<sup>5</sup>Μούσης Ν, 2011, Ευρωπαϊκή Ένωση – Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 112-115

<sup>6</sup>Ευρωζώνη είναι ο επίσημος όρος για την ομάδα των κρατών μελών της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως το νόμισμα τους.

κεντρικές τράπεζες, όπως η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ή η Τράπεζα της Ιαπωνίας οι οποίες αποτελούν τις νομισματικές αρχές των αντίστοιχων εθνικών κρατών, η ΕΚΤ είναι μία κεντρική αρχή που ασκεί νομισματική πολιτική για μια οικονομική ζώνη αποτελούμενη από 19 κράτη τα οποία είναι αυτόνομα σε μεγάλο βαθμό σε άλλους τομείς. Ένα άλλο χαρακτηριστικό της ΟΝΕ είναι το γεγονός ότι η ζώνη του ευρώ δεν περιλαμβάνει όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ άρα η υλοποίηση της ΟΝΕ ακολουθεί μια προσέγγιση διαφοροποιημένης ολοκλήρωσης με όλα τα συνεπακόλουθα<sup>7</sup>.

Η επικράτηση του γερμανικού προτύπου της κεντρικής τράπεζας είναι ένα φαινόμενο που προκαλεί έκπληξη και ο λόγος είναι ότι όταν τα κράτη μέλη της ΕΕ διαπραγματεύονταν τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, το αγγλο-γαλλικό πρότυπο της κεντρικής τράπεζας επικρατούσε σε όλες σχεδόν τις χώρες μέλη της ΕΕ. Επομένως, για ποιο λόγο απορρίφθηκε αυτό το πρότυπο και προτιμήθηκε το γερμανικό; Δύο είναι οι λόγοι που μπορεί κανείς να εντοπίσει. Ο ένας έχει σχέση με μια φιλοσοφική εξέλιξη, δηλαδή τη μονεταριστική αντεπανάσταση. Ο άλλος έχει σχέση με τη στρατηγική θέση της Γερμανίας στη διαδικασία που οδηγεί στην Ευρωζώνη<sup>8</sup>.

Κατά τις δεκαετίες του 1950 και του 1960 θριάμβευσε ο Κεϋνσιανισμός<sup>9</sup>. Το υψηλό ποσοστό οικονομικής ανάπτυξης και το χαμηλό ποσοστό ανεργίας θεωρούνταν στόχοι για τους οποίους ευθυνόταν οι δημοσιονομικές και νομισματικές αρχές. Η επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική θεωρούνταν εργαλεία για την επίτευξη αυτών των στόχων. Η δεκαετία του 1970 ήταν ένα σταυροδρόμι. Έχοντας την υποστήριξη των διαρκώς αυξανόμενων αποδεικτικών στοιχείων που έδειχναν ότι οι πολιτικές αυτές προκαλούσαν πληθωρισμό, επιβλήθηκε ο μονεταρισμός<sup>10</sup> ως αντεπανάσταση. Κατά τη μονεταριστική άποψη, η οποία αποτυπώνεται στο υπόδειγμα των Barrow–Gordon<sup>11</sup> οι νομισματικές αρχές δεν μπορούν να

---

<sup>7</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Ευρωσύστημα– Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, σελ.31

<sup>8</sup>Μούσης Ν., 2011, Ευρωπαϊκή Ένωση – Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 34

<sup>9</sup>John Maynard Keynes (1883-1946) .Άγγλος οικονομολόγος και μαθηματικός. Δημιούργησε με τα έργα του και τους οπαδούς του, τη λεγόμενη Κεϋνσιανή Σχολή στην οικονομική επιστήμη. Μαζί με τον Milton Friedman, θεωρούνται δύο από τους πιο σημαντικούς οικονομολόγους του 20<sup>ου</sup> αιώνα.

<sup>10</sup>Μονεταρισμός αποκαλείται η θεωρία σύμφωνα με την οποία η αύξηση της ποσότητας του χρήματος σε μια οικονομία, με κρατική παρέμβαση μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής ή νομισματικής πολιτικής, οδηγεί τελικά σε άνοδο των τιμών και αύξηση του πληθωρισμού. Κύριος εκπρόσωπος των μονεταριστών υπήρξε ο Milton Friedman (1912-2006), Αμερικανός οικονομολόγος ο οποίος βραβεύτηκε με το βραβείο Νόμπελ Οικονομικών Επιστημών το 1976.

<sup>11</sup>Barro R.J & Gordon D.B, 1983, Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, N.B.E.R Working Paper No 1079

αποκλιμακώσουν συστηματικά την ανεργία κάτω από το φυσικό της ποσοστό. Το μόνο που μπορούν να κάνουν είναι να μειώσουν προσωρινά την ανεργία. Αν στοχεύσουν σε ανεργία κάτω από το φυσικό της ποσοστό αυτό θα επιτευχθεί μόνο με αντίτιμο τον υψηλότερο πληθωρισμό. Διαφάνηκε ότι ο μόνος τρόπος για να μειωθεί μόνιμα η ανεργία είναι να μειωθεί το φυσικό ποσοστό της ανεργίας. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με διαρθρωτικές πολιτικές δηλαδή με την εισαγωγή περισσότερης ευελιξίας στις αγορές εργασίας και λιγότερων φόρων. Αντίθετα η κεντρική τράπεζα πρέπει να ασχοληθεί μόνο με ότι μπορεί να ελέγξει δηλαδή το επίπεδο των τιμών<sup>12</sup>.

Αυτή η μονεταριστική άποψη οδήγησε επίσης σε μια νέα άποψη σχετικά με τις σχέσεις μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και των κυβερνήσεων των κρατών μελών. Λόγω του ότι οι πιέσεις για εφαρμογή επεκτατικών νομισματικών πολιτικών που στοχεύουν στην κινητοποίηση της οικονομίας προέρχονται κατά κανόνα από πολιτικούς που επιδίωκαν βραχυχρόνια εκλογικά οφέλη, η κεντρική τράπεζα έπρεπε να προστατευθεί από τέτοιου είδους πολιτικές πιέσεις με ανεξαρτητοποίηση<sup>13</sup>.

Αυτές οι θεωρητικές συνταγές έλαβαν ισχυρή εμπειρική υποστήριξη από σειρά οικονομετρικών μελετών<sup>14</sup> που εμφανίστηκαν κατά τη δεκαετία του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990<sup>15</sup>. Αυτές οι μελέτες δείχνουν ότι οι χώρες στις οποίες η κεντρική τράπεζα ήταν πολιτικά ανεξάρτητη είχε ασκηθεί ορθότερη οικονομική διαχείριση. Οι χώρες αυτές είχαν διατηρήσει χαμηλότερο ποσοστό πληθωρισμού κατά μέσο όρο χωρίς να υποστούν το κόστος υψηλότερου ποσοστού ανεργίας ή χαμηλότερου ποσοστού οικονομικής μεγέθυνσης. Στην πραγματικότητα όμως υπάρχουν κάποια προβλήματα τα οποία δυσχεραίνουν την ανάλυση αυτή. Το κυριότερο από αυτά είναι ότι η πολιτική ανεξαρτησία και ο πληθωρισμός προσδιορίζονται από κοινού από βαθύτερους κοινωνικούς και πολιτικούς παράγοντες<sup>16</sup>. Συνεπώς δεν είναι φανερό ότι η αναφορά περί ανεξαρτησίας στο καταστατικό των Κεντρικών Τραπεζών οδηγεί αυτόματα σε χαμηλότερο πληθωρισμό. Για να οδηγήσει η πολιτική ανεξαρτησία στην επιθυμητή σταθερότητα

---

<sup>12</sup>Scheller H, 2006, Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες, σελ.17-22

<sup>13</sup>Λαπαβίτσας Κ, 2010, Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης, σελ.45-47,

<sup>14</sup>Όπως αναφέρει ο οικονομολόγος Drauwe

<sup>15</sup>Akhand H, 1998, Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis, Canadian Journal of Economics, page 31

<sup>16</sup>Alesina A, Gatti R, 1985, Independent Central Banks: Low inflation at no cost?, American Economic Review, page 78

τιμών πρέπει να υποστηρίζεται από κοινωνική και πολιτική ομοφωνία που να αποσκοπεί στη σταθερότητα αυτή<sup>17</sup>.

Χαρακτηριστική μελέτη και άποψη που κυριάρχησε ήταν ότι από την πλευρά της Γερμανίας, η δημιουργία της ONE ήταν ο καλύτερος τρόπος για να υποστηρίξει την οικονομική ανάπτυξη της χώρας στη βάση των νεοφιλελεύθερων αρχών, των ανοικτών αγορών, του ελεύθερου εμπορίου και της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής<sup>18</sup>. Επιπλέον η δημιουργία της ΕΚΤ και μετέπειτα του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), ήταν ο τρόπος προώθησης αυτών των ίδιων στόχων όπως μονιμοποιήθηκε από τη μονεταριστική επανάσταση και την κυριαρχία της έναντι του Κεϋνσιανισμού (McNamara 1998). Έπειτα από την υιοθέτηση των μονεταριστικών ιδεών, αυτοί οι στόχοι θα προωθούνταν καλύτερα μέσω της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ, της σταθερότητας των τιμών και της δημοσιονομικής πειθαρχίας χωρίς να υπάρχει η δυνατότητα συντονισμού της δημοσιονομικής πολιτικής μεσοπρόθεσμα (οικονομολόγοι Hall και Franzese 1998).

Παρά τις πρόσφατες επικρίσεις υπάρχει γενική ομοφωνία ότι η πολιτική ανεξαρτησία παρ' όλο που δεν είναι αρκετή για να εγγυηθεί τη σταθερότητα των τιμών, είναι απαραίτητη για την επίτευξη και τη διατήρηση της<sup>19</sup>. Δεν είναι υπερβολή να ειπωθεί ότι από τη δεκαετία του 1980 και μετά το μονεταριστικό υπόδειγμα έχει επικρατήσει ειδικότερα ως εργαλείο χάραξης νομισματικής πολιτικής εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών ενώ η μονεταριστική οικονομική ανάλυση και οι απορρέουσες πρακτικές έχουν αναδειχτεί ως κυρίαρχες κατά τη χάραξη των ακολουθούμενων οικονομικών πολιτικών. Επίσης με αυτό τον τρόπο υιοθετούσαν, όπως υιοθετούν και τώρα, τα μεγάλα γερμανικά επιχειρηματικά συμφέροντα για την περαιτέρω ανάπτυξη της γερμανικής οικονομίας.

Συνεπώς δεν πρέπει να μας εκπλήσσει το γεγονός ότι οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών όταν συνέταζαν την Έκθεση Ντελόρ<sup>20</sup> επιθυμούσαν να πάρουν ως πρότυπο

---

<sup>17</sup>Λαπαβίτσας Κ, 2010, Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης, σελ.45-47

<sup>18</sup>Η διαπραγματευτική θέση της Γερμανίας στις συζητήσεις σχετικά με την Συνθήκη Μάαστριχτ επηρεάστηκε από την οικονομική φιλοσοφία του ordoliberalism (Dyson και Featherstone 1999) η οποία σχετίζεται με μια πολιτική προσέγγιση βασισμένη στους κανόνες των Ordnungspolitik όπου το κράτος θα πρέπει να καθορίζει μόνο το νομικό πλαίσιο στο οποίο οι ιδιωτικοί δράστες θα δρουν όσο ελεύθερα γίνεται (Mussler 2011)

<sup>19</sup>Μούσης Ν, 2011, Ευρωπαϊκή Ένωση-Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 33-34

<sup>20</sup>Η Έκθεση της Επιτροπής Ντελόρ υποβλήθηκε τον Απρίλιο του 1989. Στρατηγικός στόχος της ήταν να δημιουργηθούν σταθερές και μόνιμες ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων, ώστε να αντικατασταθούν

τους την Bundesbank. Τονίζοντας τη σταθερότητα των τιμών ως τον πρωτεύοντα στόχο τους και την πολιτική ανεξαρτησία ως το όργανο που θα βοηθούσε στην επίτευξη της, η Bundesbank εμφανίστηκε ως η ενσάρκωση του νέου μονεταριστικού προτύπου.

Ο δεύτερος λόγος για τον οποίο η Bundesbank χρησιμοποιήθηκε ως πρότυπο για την ΕΚΤ έχει σχέση με τη ξεχωριστή στρατηγική θέση της Γερμανίας κατά την πορεία προς τη νομισματική ένωση. Οι γερμανικές αρχές αντιμετώπισαν τον κίνδυνο να αναγκαστούν να δεχθούν υψηλότερο πληθωρισμό κατά την είσοδο του στη νομισματική ένωση. Για να μειωθεί αυτός ο κίνδυνος επέμεναν να δημιουργηθεί μια κεντρική τράπεζα που θα ήταν ακόμη πιο αυστηρή στον πληθωρισμό από ότι οι ίδιες. Για να το θέσουμε και διαφορετικά για να αποδεχθούν την Ευρωζώνη, οι γερμανικές νομισματικές αρχές επέμεναν να έχουν μια ΕΚΤ η οποία να δίνει ακόμη μεγαλύτερη βαρύτητα στη σταθερότητα των τιμών από ότι η Bundesbank<sup>21</sup>. Βάση του καταστατικού λειτουργίας της ΕΚΤ διαπιστώνεται ότι οι γερμανικές αρχές πέτυχαν το σκοπό αυτό. Η επιτυχία τους αυτή ήταν συνέπεια του γεγονότος ότι οι περισσότεροι διοικητές κεντρικών τραπεζών ασπάστηκαν το μονεταρισμό<sup>22</sup>.

## 1.2 Η ανεξαρτησία και η ευθύνη της ΕΚΤ

Τα κύρια οικονομικά χαρακτηριστικά της ΟΝΕ είναι πέρα από το κοινό νόμισμα το ευρώ, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)<sup>23</sup>, η ΕΚΤ και ο Συντονισμός των Οικονομικών Πολιτικών από το ECOFIN<sup>24</sup>.

Η δημιουργία της ανεξάρτητης ΕΚΤ στα πρότυπα της Bundesbank, ήταν το αποτέλεσμα της αναποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής της δεκαετίας του '70

---

τα εθνικά νομίσματα από ένα πραγματικό, πλέον, και όχι λογιστικό κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα. Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος, η Επιτροπή Ντελόρ προέβλεπε την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών μέχρι του βαθμού δημιουργίας ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Αυτό το σύστημα θα αποτελούσε έναν αυτοτελή κοινοτικό (και όχι απλώς διακρατικό) θεσμό, στον οποίο οι χώρες μέλη θα μεταβίβαζαν σταδιακά τις εξουσίες τους στον τομέα της νομισματικής πολιτικής.

<sup>21</sup>Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Το Ευρωσύστημα – Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, σελ. 45-46

<sup>22</sup>Λαπαβίτσας Κ, 2010, Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης, σελ.55-57

<sup>23</sup>Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες όλων των χωρών μελών της ΕΕ, ενώ η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ απαρτίζουν το Ευρωσύστημα.

<sup>24</sup>Το ECOFIN (Economy / Finance) αποτελεί το Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών της ΕΕ και είναι υπεύθυνο για τις αποφάσεις και τα μέτρα της οικονομικής πολιτικής.

και των γερμανικών ανησυχιών σχετικά με τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής στην ONE (Issing 2010).

Η Συνθήκη της ΕΚ εκτελεί λειτουργίες πολιτικής και η ΕΚΤ δεν αποτελεί κοινοτικό όργανο<sup>25</sup>. Η νομική βάση του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ προβλέπεται σε ξεχωριστό άρθρο<sup>26</sup> το οποίο στηρίζει το ειδικό καθεστώς της εντός του συνολικού πλαισίου της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και τη διαχωρίζει από τα άλλα θεσμικά όργανα και τους επικουρικούς οργανισμούς και περιορίζει τις δραστηριότητες της σε ένα σαφώς καθορισμένο, ειδικών καθηκόντων.

Η νομική βάση για την ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ βασίζεται στην Συνθήκη της ΕΕ (ΣΕΕ), την Συνθήκη για τη Λειτουργία της ΕΕ (ΣΛΕΕ) και το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ<sup>27</sup>. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ έδωσε την εντολή στην ΕΚΤ να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών αλλά και να σταθεροποιήσει το προϊόν και την απασχόληση με την προϋπόθεση ότι η σταθεροποίηση δεν θέτει σε κίνδυνο τη σταθερότητα των τιμών<sup>28</sup>. Στο Άρθρο 119 (ΣΛΕΕ) ορίζεται ρητά ότι ο πρωταρχικός στόχος της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και της πολιτικής συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Για να επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι δημιουργήθηκε ένα τείχος γύρω από την ΕΚΤ που θα την προστατεύει από ενδεχόμενες πολιτικές παρεμβάσεις. Η απόλυτη ανεξαρτησία της αποτελεί φυσική συνέπεια του πρωταρχικού στόχου της δηλαδή η αποκλειστική αρμοδιότητα άσκησης νομισματικής πολιτικής και τις συναφείς με αυτή λειτουργίες της ζώνης του ευρώ και τη σταθερότητα των τιμών. Η εν λόγω ανεξαρτησία θεμελιώνεται με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, όπως πηγάζει από το Άρθρο 107 και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ<sup>29</sup> και όχι με παράγωγο δικαίωμα<sup>30</sup>. Άρα της προσδίδει

---

<sup>25</sup>Η ΕΚΤ δεν αναφέρεται στο άρθρο 7 της Συνθήκης ΕΚ, το οποίο καθορίζει τα πέντε κοινοτικά όργανα, που είναι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Δικαστήριο και το Ελεγκτικό Συνέδριο.

<sup>26</sup> Άρθρο 8 της Συνθήκης της Λισσαβόνας

<sup>27</sup>Η Συνθήκη της Λισσαβόνας εφαρμόστηκε την 01/01/2009 και αντικατέστησε την Συνθήκη της ΕΕ(ΣΕΕ) και την Συνθήκη Λειτουργίας της ΕΕ (ΣΛΕΕ)

<sup>28</sup>Συνθήκη του Μάαστριχτ ή Συνθήκη της ΕΕ (ΣΕΕ), Άρθρο 57

<sup>29</sup>Άρθρο 127(1) της ΣΛΕΕ, αναφέρεται στο ΕΣΚΤ και όχι στο Ευρωσύστημα δεδομένου ότι καταρτίστηκε η παραδοχή ότι όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ θα υιοθετήσουν τελικά το ευρώ. Αναφέρει ότι ο πρωταρχικός στόχος της ΕΣΚΤ είναι η σταθερότητα των τιμών υποστηρίζοντας τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην ΕΕ και με σκοπό να συμβάλει στην επίτευξη των στόχων της ΕΕ, όπως ορίζει το άρθρο 3 της ΣΕΕ.

<sup>30</sup>Συνθήκη Μάαστριχτ (ΣΕΕ), Άρθρο 13, European Central Bank, The Monetary Policy of the ECB, page 13

συνταγματική υπόσταση<sup>31</sup> και δεν αμφισβητείται. Ωστόσο, υπάρχουν και κάποια προβλήματα τα οποία έχουν σχέση με την έλλειψη μηχανισμών ελέγχου της ΕΚΤ<sup>32</sup>. Υπάρχουν επίσης άλλες διατάξεις οι οποίες διασφαλίζουν την ανεξαρτησία του Ευρωσυστήματος και τη διαδικασία λήψης αποφάσεων από τα όργανα της ΕΚΤ. Για παράδειγμα, οι χρηματοδοτικές ρυθμίσεις ΕΚΤ διατηρούνται ξεχωριστά από τα οικονομικά συμφέροντα της ΕΕ δηλαδή η ΕΚΤ έχει δικό της προϋπολογισμό και το κεφάλαιό του είναι καταληφθέν και αποπληρωμένο από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον την ανεξαρτησία του Ευρωσυστήματος τη θωρακίζει περαιτέρω το γεγονός ότι οι Συνθήκες απαγορεύουν κάθε παροχή πίστωσης της κεντρικής τράπεζας προς το δημόσιο τομέα των κρατών μελών<sup>33</sup>.

Η ΕΚΤ είναι ένας εξειδικευμένος, ανεξάρτητος οργανισμός με κύριο σκοπό την σωστή και αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση σχετικών με αυτή λειτουργιών και αρμοδιοτήτων. Διαθέτει τη δική της νομική προσωπικότητα και τα δικά της όργανα λήψης αποφάσεων και εξουσίες. Η οργάνωση της ως κεντρικής τράπεζας ανταποκρίνεται στη φύση της ασκήσεως της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή σε μια λειτουργία δημόσιας πολιτικής που υλοποιείται κατά τη βάση με πράξεις χρηματοδοτικής αγοράς<sup>34</sup>.

Η ΕΚΤ πρέπει να φέρει εις πέρας την εντολή που πήρε. Εκτός όμως από αυτό είναι σημαντικό να υπάρχει ένα μηχανισμός που θα ελέγχει αν η ΕΚΤ διεκπεραιώνει την εντολή που έχει λάβει και σε περίπτωση που δεν εφαρμόζει αυτή την εντολή πρέπει να υφίσταται κυρώσεις. Αυτό δεν είναι τίποτε άλλο παρά η υλοποίηση μιας γενικής δημοκρατικής αρχής. Σε μια δημοκρατία οι πολίτες εκχωρούν αρμοδιότητες στους πολιτικούς. Οι πολιτικοί ασκούν την εξουσία ώσπου να εκτεθούν πάλι στην κρίση του εκλογικού σώματος, έτσι η εκχώρηση αρμοδιοτήτων στους πολιτικούς περιλαμβάνει δύο φάσεις. Η πρώτη αρχίζει όταν οι πολιτικοί αναλαμβάνουν αρμοδιότητες. Στη διάρκεια αυτής της φάσης υλοποιούν αυτές τις αρμοδιότητες ανεξάρτητα από τις απόψεις του εκλογικού σώματος. Η δεύτερη φάση είναι εκείνη των ευθυνών τότε που το εκλογικό σώμα αξιολογεί και επιβάλλει κυρώσεις στους πολιτικούς για τα πεπραγμένα τους.

---

<sup>31</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Ευρωσύστημα – Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, σελ. 141

<sup>32</sup>Padoa – Schioppa T, 2004, The euro and its central bank: getting united after the union. Cambridge , MA, MIT, Press

<sup>33</sup>European Central Bank, The Monetary Policy of the ECB, page 15

<sup>34</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Ευρωσύστημα – Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα , σελ. 49

Πολλά από όσα κάνουν οι πολιτικοί τα κάνουν για να εκχωρήσουν αρμοδιότητες σε εξειδικευμένους οργανισμούς. Αυτή η δεύτερου βαθμού εκχώρηση αρμοδιοτήτων πρέπει ομοίως να περιλαμβάνει τις δύο προαναφερόμενες φάσεις. Στην πρώτη, οι πολιτικοί εκχωρούν αρμοδιότητες στον οργανισμό με τη μορφή μιας συμφωνίας στην οποία διευκρινίζονται οι στόχοι και τα μέσα με τα οποία οι στόχοι αυτοί θα επιτευχθούν. Η πρώτη φάση μπορεί να χαρακτηριστεί εκείνη στην οποία γίνεται έλεγχος ή αλλιώς απόδοση ευθυνών. Οι δύο αυτές φάσεις είναι συνδεδεμένες μεταξύ τους με περίπλοκο τρόπο. Ο πολιτικός που είναι υπόλογος απέναντι στο εκλογικό σώμα δεν μπορεί να εκχωρήσει αρμοδιότητες σε κάποιο οργανισμό παρά μόνο αν μπορεί να ασκήσει έλεγχο σε αυτόν<sup>35</sup>.

Όσο περισσότερο ο πολιτικός εκχωρεί αρμοδιότητες τόσο καλύτερα πρέπει να οργανωθεί ο έλεγχος για να διαπιστωθεί πως χρησιμοποιείται αυτή η μορφή εξουσίας που έχει εκχωρηθεί. Αν η εκχώρηση αρμοδιοτήτων είναι περιορισμένη, η ανάγκη για έλεγχο είναι πολύ μικρή. Για αυτό αν η κυβέρνηση είναι εκείνη που αποφασίζει για το επιτόκιο τότε δεν πρέπει να θεωρείται υπεύθυνη η κεντρική τράπεζα. Όμως αν η κυβέρνηση εκχωρήσει σημαντικές αρμοδιότητες στην κεντρική τράπεζα είναι απαραίτητο να θεωρείται η κεντρική τράπεζα υπόλογη σε μεγάλο βαθμό. Ο λόγος είναι ότι η κυβέρνηση διατηρεί ακέραιες τις ευθύνες της απέναντι στους ψηφοφόρους και συνεπώς δεν μπορεί να εκχωρήσει αρμοδιότητες χωρίς να διατηρήσει τον έλεγχο επί της χρήσης αυτής της μορφής εξουσίας. Για αυτό η ανεξαρτησία και ευθύνη αποτελούν μέρος της ίδιας διαδικασίας εκχώρησης αρμοδιοτήτων.

Μπορούμε άραγε να συμπεράνουμε ακόμη ότι η EKT έχει το μεγαλύτερο βαθμό ελέγχου σχετικά με το πώς χρησιμοποιεί τις ευθύνες της; Με βάση τα υπάρχοντα στοιχεία δεν φαίνεται να συμβαίνει κάτι τέτοιο. Αντίθετα τα στοιχεία δείχνουν ότι ο βαθμός ελέγχου της EKT είναι μικρότερος τουλάχιστον συγκριτικά με την FED. Παρά το γεγονός πως οι διοικητές και των δύο κεντρικών τραπεζών πρέπει να εμφανίζονται τακτικά ενώπιον του Κοινοβουλίου οι συνέπειες είναι πολύ διαφορετικές<sup>36</sup>.

Όταν ο διοικητής της FED εμφανίζεται ενώπιον του Κογκρέσου έρχεται αντιμέτωπος με ένα θεσμό που μπορεί να αλλάξει τον κανονισμό της FED με ένα απλό

---

<sup>35</sup>Padoa – Schioppa T, 2004, The euro and its central bank: getting united after the union. Cambridge, MA, MIT Press

<sup>36</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Ευρωσύστημα – Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, σελ. 45-47



πλειοψηφικό αποτέλεσμα. Συνεπώς, δεν μπορεί να αδιαφορεί συστηματικά για τη γνώμη των μελών του Κογκρέσου. Όταν ο διοικητής της ΕΚΤ εμφανίζεται ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου έχει να αντιμετωπίσει ένα θεσμό που δεν διαθέτει καμία αρμοδιότητα να αλλάξει τον κανονισμό της ΕΚΤ. Ο κανονισμός μπορεί να τροποποιηθεί μόνο με αλλαγή της Συνθήκης γεγονός που απαιτεί ομοφωνία εκ μέρους των χωρών μελών της ΕΕ. Ως αποτέλεσμα η ισορροπία δυνάμεων κλίνει περισσότερο υπέρ της ΕΚΤ<sup>37</sup>. Κάποιοι ερευνητές όπως ο Cukiermant το 1992, Bini-Smaghi και Gross το 2000, υποστηρίζουν πως ίσως να είναι ακόμα πιο ανεξάρτητη και από την Bundesbank ή την Fed. Οι Arnone et al. το 2007 φτάνουν στο σημείο να υποστηρίζουν πως η ΕΚΤ είναι η πιο ανεξάρτητη τράπεζα στον κόσμο.

Για αυτό η ΕΚΤ είναι ένα ίδρυμα στο οποίο δόθηκε πολύ ανεξαρτησία συγκριτικά με τις άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες, ενώ ο βαθμός ελέγχου της φαίνεται να είναι μικρότερος από εκείνων των αντίστοιχων κεντρικών τραπεζών. Αυτό έρχεται σε σύγκρουση με τη θεωρία που αναπτύσσεται στην ενότητα αυτή τονίζοντας ότι ο έλεγχος πρέπει να αυξηθεί παράλληλα με το βαθμό της ανεξαρτησίας. Υπάρχει όμως ένα ακόμη πρόβλημα στον τρόπο με τον οποίο εκχωρήθηκαν αρμοδιότητες στην ΕΚΤ. Εκχώρηση αρμοδιοτήτων σημαίνει σύνταξη μιας συμφωνίας στην οποία αποσαφηνίζονται οι σκοποί προς υλοποίηση, μαζί με τη μέθοδο που θα χρησιμοποιηθεί για την επίτευξη τους.

Ένα κρίσιμης σημασίας θέμα είναι η ακρίβεια με την οποία περιγράφονται οι στόχοι. Αν οι στόχοι είναι ασαφώς διατυπωμένοι θα είναι δύσκολο να παρακολουθεί κανείς την συμπεριφορά της κεντρικής τράπεζας. Η ευθύνη θα είναι μικρή. Όσο πιο σαφής είναι ο ορισμός των στόχων τόσο πιο εύκολο είναι να παρακολουθούνται οι κινήσεις της κεντρικής τράπεζας. Όμως ποια θέση κατέχει η ΕΚΤ συγκριτικά με άλλες κεντρικές τράπεζες;

Όπως τονίστηκε και νωρίτερα η Συνθήκη του Μάαστριχτ ορίζει πρωτεύοντα στόχο της ΕΚΤ τη σταθερότητα των τιμών. Ταυτόχρονα, η Συνθήκη δίνει την εντολή στην ΕΚΤ να υποστηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της ΕΕ υπό την προϋπόθεση ότι αυτό δεν θα δημιουργήσει προβλήματα στη σταθερότητα των τιμών. Στο σημείο αυτό ανακύπτουν δύο προβλήματα. Πρώτο, στην Συνθήκη δεν δόθηκε σαφές

---

<sup>37</sup>Padoa – Schioppa T, 2004, The euro and its central bank: getting united after the union. Cambridge, MA, MIT Press

περιεχόμενο στην έννοια της σταθερότητας των τιμών. Το γεγονός αυτό έδωσε τη δυνατότητα στην ΕΚΤ να καλύψει το κενό και να ορίσει μόνη της αυτή την έννοια, έτσι το 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε τον ακόλουθο ποσοτικό ορισμό: «Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)<sup>38</sup> για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα». Το 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο διασαφήνισε περαιτέρω ότι, στο πλαίσιο του εν λόγω ορισμού, αποσκοπεί στη διατήρηση ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω, αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα<sup>39</sup>. Για αυτό και υπό μια έννοια η ΕΚΤ αυτοσυμπληρώθηκε για να τελειοποιηθεί η συμφωνία που έκανε με τους πολιτικούς ηγέτες των κρατών μελών<sup>40</sup>.

Δεύτερον, οι άλλοι στόχοι που πρέπει να υλοποιήσει η ΕΚΤ δεν αποσαφηνίστηκαν σχεδόν καθόλου. Μάλιστα, η ασάφεια που υπάρχει είναι τέτοια που δεν έχει διευκρινιστεί ποιοι ακριβώς είναι αυτοί οι στόχοι. Αυτή η κατάσταση έδωσε τη δυνατότητα στην ΕΚΤ να δώσει τη δική της ερμηνεία στους στόχους που πρέπει να επιδιώξει να πετύχει. Η ερμηνεία γνωστοποιήθηκε στο κοινό μέσω της Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ<sup>41</sup>. Εκτοτε συνέβη κάτι αξιοσημείωτο. Λόγω της ασάφειας της Συνθήκης σχετικά με τους άλλους στόχους, εκτός από τη σταθερότητα των τιμών, η ερμηνεία που έδωσε η ΕΚΤ ήταν ότι πρέπει να επιδιώκει αποκλειστικά τη σταθερότητα τιμών. Κάθε αναφορά στους άλλους στόχους έχει ύστερα από αυτό, παραληφθεί. Το αποτέλεσμα ήταν ότι περιόρισε θεαματικά το πεδίο των αρμοδιοτήτων της για τις οποίες θα μπορούσε να θεωρηθεί συνυπεύθυνη. Αν η ερμηνεία που έδωσε η ΕΚΤ στην Συνθήκη αφεθεί χωρίς συζήτηση τότε θα μπορεί να ισχυριστεί ότι η μοναδική της ευθύνη είναι ο πληθωρισμός και ότι δεν θα πρέπει να θεωρείται υπεύθυνη για εξελίξεις στον επιχειρηματικό κύκλο καθώς και για τις μεταβολές του ποσοστού ανεργίας. Αν αυτό ισχύσει θα κάνει την ΕΚΤ υπόλογη μόνο για τις επιδόσεις της στο τομέα του πληθωρισμού και το θεωρητικό υπόβαθρο της

---

<sup>38</sup>Ο ΕνΔΤΚ, τον οποίο δημοσιεύει η Eurostat, η Στατιστική Υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι ο βασικός δείκτης που μετρά την εξέλιξη των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Ο δείκτης αυτός έχει εναρμονιστεί σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, με σκοπό τον υπολογισμό της εξέλιξης των τιμών σε συγκρίσιμη βάση. Ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης που επιτρέπει τη μέτρηση, με τη μεγαλύτερη δυνατή προσέγγιση, των μεταβολών που σημειώνονται με την πάροδο του χρόνου στην τιμή ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού καταναλωτικών αγαθών στη ζώνη του ευρώ.

<sup>39</sup>[http://www.generationeuro.eu/files/Monetary-policy\\_EL.pdf](http://www.generationeuro.eu/files/Monetary-policy_EL.pdf)

<sup>40</sup>Casares M, 2005, On monetary policy rules for the euro area. Madrid: Banco de Espana

<sup>41</sup>[http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/ekdoseis/euro\\_2008/enotI3.pdf](http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/ekdoseis/euro_2008/enotI3.pdf)

νομισματικής πολιτικής καθώς και η εμπειρία του παρελθόντος αποδεικνύουν ότι η νομισματική πολιτική μπορεί τελικά να επηρεάσει μόνο το επίπεδο των τιμών στην οικονομία. Επομένως η διατήρηση των σταθερών τιμών είναι ο μοναδικός εφικτός στόχος της ενιαίας νομισματικής πολιτικής μεσοπρόθεσμα. Αντιθέτως, πέρα της θετικής επίδρασης ως προς τη σταθερότητα των τιμών η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να ασκήσει διαρκή επίδραση στις πραγματικές μεταβλητές<sup>42</sup>.

Οι διαφορές με τις άλλες κεντρικές τράπεζες είναι μεγάλη. Η FED για παράδειγμα, θεωρείται υπεύθυνη βάσει νόμου για τις όποιες μεταβολές στο ποσοστό της ανεργίας. Αντίθετα με αυτό που συμβαίνει με την ΕΚΤ δεν έχει τρόπο να αποφασίσει από μόνη της ότι ο στόχος για την απασχόληση δεν την αφορά. Ως αποτέλεσμα ο βαθμός στον οποίο είναι υπεύθυνη για να λογοδοτήσει η FED είναι πολύ μεγαλύτερος από εκείνον της ΕΚΤ.

Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε ότι η ευθύνη της ΕΚΤ είναι περιορισμένη για δύο λόγους. Πρώτον, στην Ευρώπη δεν υπάρχουν ισχυροί πολιτικοί θεσμοί άσκησης ελέγχου επί των επιδόσεων της ΕΚΤ. Δεύτερον, λόγω του ασαφούς ορισμού των στόχων της ΕΚΤ στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η ΕΚΤ έχει στην ουσία περιορίσει τον τομέα των ευθυνών της στον πληθωρισμό, έτσι ώστε να θεωρείται υπεύθυνη μόνο για τις αντιπληθωριστικές της επιδόσεις.

Αυτή η κατάσταση δημιουργεί ένα σοβαρό μακροχρόνιο πρόβλημα όσο αφορά στην πολιτική υποστήριξη της ΕΚΤ. Οι σύγχρονες κεντρικές τράπεζες έχουν ευρύτερες ευθύνες εκτός από τη σταθερότητα των τιμών. Η ευθύνη τους εκτείνεται ως τη μακροοικονομική σταθερότητα γενικότερα, δηλαδή τη μείωση των διακυμάνσεων του επιχειρηματικού κύκλου, την αποφυγή του αποπληθωρισμού και τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας. Είναι δύσκολο να καταλάβουμε πως οι Ευρωπαίοι πολιτικοί θα συνεχίσουν να υποστηρίζουν ένα ίδρυμα στο οποίο έχουν εκχωρηθεί πολλές αρμοδιότητες και επί του οποίου έχουν τόσο λίγο έλεγχο. Διαφωνίες ανάμεσα στην ΕΚΤ και στις ευρωπαϊκές αρχές προκύπτουν συχνά όταν θεωρείται ότι ενεργεί πολύ υποτονικά για την αποτροπή υφέσεων και την αποκλιμάκωση της ανεργίας<sup>43</sup>.

Η ΕΚΤ θα μπορούσε να κάνει πολλά για να αποτραπούν αυτές οι διαφωνίες. Πρώτον, για να αντισταθμίσει την έλλειψη επίσημων ευθυνών, θα μπορούσε να

---

<sup>42</sup><https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/index.el.html>

<sup>43</sup>Casares M, 2005, On monetary policy rules for the euro area. Madrid: Banco de Espana

αυξήσει τις ανεπίσημες ευθύνες της, γεγονός που μπορεί να επιτευχθεί με περισσότερη διαφάνεια. Αυτό σημαίνει για παράδειγμα, ότι η ΕΚΤ θα ενημερώνει την κοινή γνώμη για τους στόχους της καθώς και για τον τρόπο με τον οποίο θέλει να τους πετύχει. Αυτό επίσης, απαιτεί διαφάνεια στη διαδικασία λήψης αποφάσεων έτσι ώστε η κοινή γνώμη να γνωρίζει γιατί η ΕΚΤ παίρνει κάποιες συγκεκριμένες αποφάσεις. Θα μπορούσε να αντισταθμίσει την έλλειψη επίσημων ευθυνών, ανακοινώνοντας με δική της πρωτοβουλία πληροφορίες για τις πολιτικές της. Με δεδομένο τον υψηλό βαθμό ανεξαρτησίας πρέπει στην ουσία να κάνει περισσότερα πράγματα με δική της πρωτοβουλία, συγκριτικά με άλλες κεντρικές τράπεζες.

Ο βαθμός ευθύνης μπορεί να βελτιωθεί έμμεσα με άλλα μέσα. Ορισμένοι οικονομολόγοι<sup>44</sup>, όπως για παράδειγμα ο οικονομολόγος Lucas το 2003 και ο De Grauwe το 2010, υποστηρίζουν ότι η στόχευση του πληθωρισμού προωθεί την ανεπίσημη ανάληψη ευθυνών. Ο λόγος είναι ότι με την ανακοίνωση ενός συγκεκριμένου στόχου για τον πληθωρισμό, η κεντρική τράπεζα υποχρεώνεται να εξηγήσει στην κοινή γνώμη για ποιο λόγο δεν πέτυχε τον στόχο της. Ομοίως, η ΕΚΤ θα μπορούσε να ανακοινώσει την εκτίμηση της για το φυσικό ποσοστό ανεργίας. Αν το ποσοστό της διαπιστωθείσας ανεργίας υπερβαίνει το φυσικό ποσοστό της η ΕΚΤ αναμένεται να κάνει κάτι για αυτό. Αν δεν επιθυμεί να τονωθεί η οικονομία, θα πρέπει να εξηγήσει γιατί δεν το επιθυμεί. Όλα αυτά τα μέτρα μπορούν να προωθήσουν την ανάληψη των ευθυνών.

Στο σημείο αυτό προκύπτει το ζήτημα αν θα πρέπει η ΕΚΤ να δημοσιεύει τα πρακτικά των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου της. Αυτό το κάνουν μερικές κεντρικές τράπεζες όπως η FED και μάλιστα γνωστοποιούν τι ψήφισαν τα μέλη του Δ.Σ. Το πλεονέκτημα που έχει αυτή η ανακοίνωση είναι ότι ενημερώνει την κοινή γνώμη πληρέστερα όσο αφορά τη διαδικασία μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα παίρνει μια απόφαση. Αυτό τείνει να βελτιώσει τη διαδικασία ανάληψης ευθυνών. Μέχρι στιγμής, η ΕΚΤ δεν φαίνεται να επιθυμεί να κάνει κάτι τέτοιο. Ισχυρίζεται ότι η Συνθήκη το απαγορεύει. Πράγματι το Άρθρο 10 του Κανονισμού

---

<sup>44</sup>Agel J, Ysander S, 1993, Should Government's Learn to live with inflation?, American Economic Review, page 83

μπορεί να ερμηνευθεί με τέτοιο τρόπο ώστε να απαγορεύει τη δημοσίευση των πρακτικών και των ψηφοφοριών<sup>45</sup>.

Συμπεραίνουμε ότι ο ρόλος της ΕΚΤ είναι η διαχείριση του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος, η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και η άσκηση της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ. Τέλος, η ΕΚΤ πρέπει να διευρύνει τον τομέα ευθυνών της και να αναγνωρίσει ότι υπάρχουν και άλλοι στόχοι πλην της σταθερότητας των τιμών. Μια κεντρική τράπεζα η οποία παραβλέπει το σταθεροποιητικό της ρόλο σύντομα θα αντιμετωπίσει έντονη πολιτική αντίδραση και το πρόβλημα αυτό γίνεται πιο έντονο για την ΕΚΤ λόγω της εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών.

Η ΕΚΤ ιδρύθηκε το 1998 και η έδρα της είναι στη Φρανκφούρτη της Γερμανίας.

Αναφορικά με τη δομή της Κεντρικής Τράπεζας, Πρόεδρος της είναι ο Ιταλός Μάριο Ντράγκι, ενώ μέλη του Δ.Σ είναι ο πρόεδρος και ο αντιπρόεδρος της ΕΚΤ καθώς και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών της ΕΕ. Ο πρόεδρος εκπροσωπεί την ΕΚΤ σε υψηλού επιπέδου ευρωπαϊκές και διεθνείς συνεδριάσεις. Παράλληλα, η ΕΚΤ διαθέτει τρία ανώτατα όργανα λήψης αποφάσεων<sup>46</sup>.

Πρώτο το Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ), το οποίο είναι το κύριο όργανο λήψης των αποφάσεων. Το ΔΣ απαρτίζεται από την εκτελεστική επιτροπή και από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ευρωζώνης. Το ΔΣ αξιολογεί τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις και διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της Ευρωζώνης καθορίζοντας τα επιτόκια δανεισμού που επιβάλλει η ΕΚΤ στις εμπορικές τράπεζες λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ συνολικά<sup>47</sup>.

Δεύτερο την εκτελεστική επιτροπή, η οποία ασχολείται με την καθημερινή λειτουργία της ΕΚΤ. Το όργανο αυτό απαρτίζεται από τον πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τέσσερα άλλα μέλη που διορίζονται για 8 χρόνια από τους ηγέτες των χωρών της Ευρωζώνης. Η εκτελεστική επιτροπή εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική, διαχειρίζεται τις τρέχουσες υποθέσεις, διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της, προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του ΔΣ και ασκεί τις εξουσίες που της έχει αναθέσει.

---

<sup>45</sup>Casares M, 2005, On monetary policy rules for the euro area. Madrid: Banco de Espana

<sup>46</sup>[www.europa.eu/about-eu](http://www.europa.eu/about-eu)

<sup>47</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2011, Το ευρώσύστημα-Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

Τρίτο το Γενικό Συμβούλιο το οποίο έχει περισσότερο συμβουλευτικό και συντονιστικό ρόλο και απαρτίζεται από το πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο της Τράπεζας καθώς και από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών της ΕΕ. Δεν έχει καμία αρμοδιότητα για τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη, αλλά έχει κυρίως την ευθύνη να υποβάλλει εκθέσεις για την πρόοδο προς σύγκλιση των κρατών μελών της ΕΕ τα οποία δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ, αλλά και να παρέχει συμβουλές για τις προετοιμασίες που είναι απαραίτητες για την υιοθέτηση του ευρώ.

### **1.3 Εποπτεία των τραπεζών και η οικονομική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ**

Ένα από τα πιο ιδιόμορφα χαρακτηριστικά του νομισματικού συστήματος της ζώνης του ευρώ είναι το γεγονός ότι ενώ τη νομισματική πολιτική την εμπιστεύτηκαν σε ένα συγκεκριμένο ευρωπαϊκό ίδρυμα, την ευθύνη για την εποπτεία των τραπεζών τη διατήρησαν αταλάντευτα τα κράτη μέλη. Αυτή η ιδιόμορφη κατάσταση διαφάνηκε ότι έχει δημιουργήσει πολλά προβλήματα λαμβάνοντας υπόψη τη χρηματοπιστωτική κρίση αλλά θα μπορούσε και στο μέλλον να οδηγήσει σε ακόμα πιο πολλά προβλήματα<sup>48</sup>.

Οι γενικές αρχές του ελέγχου και της εποπτείας των τραπεζών έχουν αποσαφηνιστεί πριν από την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ το 1992. Οι αρχές αυτές μπορούν να συνοψιστούν ως εξής: την ευθύνη για την εποπτεία των τραπεζών την εμπιστεύονται στις αρχές της χώρας στην οποία η τράπεζα διαθέτει το κεντρικό της κατάστημα δηλαδή σε εθνικό επίπεδο και σύμφωνα με τις αρχές του ελέγχου της χώρας καταγωγής και αυτή είναι γνωστή σαν αρχή του ελέγχου από τη χώρα καταγωγής<sup>49</sup>. Την ευθύνη, για παράδειγμα, για την εποπτεία της Deutsche Bank την έχει η γερμανική εποπτεύουσα αρχή αφού η Deutsche Bank έχει την κεντρική της Έδρα στη Γερμανία. Αυτό επίσης υπονοεί ότι οι γερμανικές αρχές είναι υπεύθυνες για την εποπτεία των υποκαταστημάτων της Deutsche Bank στο Βέλγιο, στη Γαλλία, στην Ιταλία κ.α Αυτή η αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης παροχής τραπεζικών υπηρεσιών μέσω των τοπικών υποκαταστημάτων ή διασυνοριακές τραπεζικές

<sup>48</sup>Γκόρτσος Χ, 2014, Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, σελ.13

<sup>49</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Ευρωσύστημα – Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα , σελ.128

υπηρεσίες σε όλη την ΕΕ, γίνεται βάση της αμοιβαίας αναγνώρισης σε επίπεδο ΕΕ των πρακτικών χορήγησης τραπεζικών αδειών και εποπτείας.

Κατά συνέπεια οι εποπτικές αρμοδιότητες ασκούνται σε εθνικό επίπεδο και κατανέμονται ανάλογα με τις θεσμικές ρυθμίσεις που ισχύουν σε κάθε κράτος μέλος. Σε κάποια μέλη ξεχωριστές αρχές εκτελούν την τραπεζική εποπτεία μέσω της στενής συνεργασίας με την αντίστοιχη κεντρική τράπεζα της χώρας μέλους.

Στη δεύτερη αρχή η φιλοξενούσα χώρα είναι υπεύθυνη για την οικονομική σταθερότητα στην αγορά της. Εφόσον τα εθνικά τραπεζικά συστήματα παραμένουν σε σημαντικό βαθμό κατατεταγμένα αυτή η ιδιόμορφη κατανομή αρμοδιοτήτων δεν πρέπει να δημιουργεί σημαντικά προβλήματα. Σε αυτή την περίπτωση, οι ευθύνες της χώρας προέλευσης και της φιλοξενούσας χώρας αλληλοκαλύπτονται σε μεγάλο βαθμό. Όταν για παράδειγμα, οι περισσότερες τράπεζες στη Γαλλία είναι γαλλικές, οι γαλλικές αρχές που είναι υπεύθυνες για την τραπεζική σταθερότητα στη χώρα αντλούν τις πληροφορίες τους για τη φερεγγυότητα των τραπεζών από τις ίδιες γαλλικές αρχές<sup>50</sup>.

Σήμερα, ο βαθμός της διάκρισης των τραπεζικών αγορών είναι πολύ μεγάλος. Έτσι, ως αποτέλεσμα αυτού του γεγονότος η σημερινή κατανομή αρμοδιοτήτων ανάμεσα στη χώρα προέλευσης και τη φιλοξενούσα χώρα δεν είναι καθόλου προβληματική. Η κατάσταση αυτή έχει ξεκινήσει να αλλάζει και θα συνεχίσει δεδομένου πως τα τραπεζικά συστήματα στη ζώνη του ευρώ ενοποιούνται όλο και περισσότερο και το πρόβλημα αυτό της ύπαρξης της απαιτούμενης ρευστότητας διογκώνεται ειδικότερα σε περιόδους κρίσης<sup>51</sup>.

Συμπεραίνουμε επομένως ότι η παρούσα κατανομή αρμοδιοτήτων για τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ θα γίνεται όλο και πιο προβληματική καθώς προχωράει η ενοποίηση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων στη ζώνη του ευρώ. Επομένως αργά ή γρήγορα θα είναι απαραίτητη μια πιο λογική οργάνωση των αρμοδιοτήτων αυτών. Κάτι τέτοιο θα πρέπει να περιλαμβάνει μια κεντρική οργάνωση των εποπτικών και των ρυθμιστικών αρμοδιοτήτων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Για αυτή την κεντρική οργάνωση η ΕΚΤ πρέπει να αναλάβει την

---

<sup>50</sup>Μούσης Ν, 2011, Ευρωπαϊκή Ένωση–Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 80-82

<sup>51</sup>Γκόρτσος Χ, 2014, Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, σελ.34-38

ευθύνη για την εφαρμογή της αρχής του δανειστή της έσχατης ανάγκης. Είναι πιθανό επίσης να δημιουργηθεί ένα νέο προϊόν με την πάροδο του χρόνου, μια νέα ευρωπαϊκή αρχή η οποία θα οργάνωνε κεντρικά τις εποπτικές λειτουργίες των εθνικών τραπεζών μελών της ΕΚΤ<sup>52</sup>.

---

<sup>52</sup>Μούσης Ν, 2011, Ευρωπαϊκή Ένωση- Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 80-82





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

### 2.1 Ορισμός της Νομισματικής Πολιτικής

Ο ρόλος του χρήματος ως προσδιοριστικού παράγοντα της οικονομικής δραστηριότητας αναφέρεται στο πως μια μεταβολή σε ένα νομισματικό μέγεθος όπως η προσφορά χρήματος θα επηρεάσει το ύψος του ονομαστικού εθνικού εισοδήματος και κατά επέκταση το γενικό επίπεδο των τιμών και το πραγματικό προϊόν της οικονομίας<sup>53</sup>.

Το ΕΣΚΤ αποτελεί την κινητήρια δύναμη του Ευρωσυστήματος. Τα βασικά του καθήκοντα είναι η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος, η άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η κατοχή και η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ευρωζώνης και η ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Το Ευρωσύστημα είναι αρμόδιο για την άσκηση νομισματικής πολιτικής στην ζώνη του ευρώ με πρωταρχικό σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Από τη μέχρι τώρα ανάλυση προκύπτουν ορισμένα βασικά συμπεράσματα τα οποία μας βοηθούν να κατανοήσουμε καλύτερα το ρόλο της νομισματικής πολιτικής σε μια οικονομία<sup>54</sup>.

Σε μια μεγεθυνόμενη οικονομία στην οποία το πραγματικό προϊόν αυξάνεται με ένα δεδομένο μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης, ο πληθωρισμός είναι μακροχρόνια ένα νομισματικό φαινόμενο που οφείλεται στην υπερβάλλουσα νομισματική επέκταση. Αυτή είναι η μακροπρόθεσμη ερμηνεία της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος που στηρίζεται στη μακροχρόνια συσχέτιση ανάμεσα στο ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος και στο ρυθμό αύξησης του επιπέδου των τιμών<sup>55</sup>. Όταν όμως εξετάζουμε τις βραχυχρόνιες επιπτώσεις των μεταβολών της προσφοράς χρήματος, δεν μπορούμε να υποθέσουμε ότι θα επηρεάσουν μόνο τις τιμές ή μόνο το επίπεδο απασχόλησης

---

<sup>53</sup>Κουτσίαρας Ν, 2003, Η Λήψη Αποφάσεων σε μια Οικονομική Ένωση: Υποδείξεις με αφετηρία την σύγχρονη οικονομική θεωρία της πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ.80-85

<sup>54</sup>Κορλίρας Π, 2000, Νομισματική Θεωρία, Εκδόσεις Μπένου, σελ 153-156

<sup>55</sup>Liber Amicorum- Paolo Zambon Garavell, 2005, Legal Aspects of the European System of Central Banks, page 29-31

παρά μόνο εάν υποθέσουμε ότι η οικονομία βρίσκεται συνεχώς στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, πράγμα που δεν ισχύει<sup>56</sup>.

Στη βραχυπρόθεσμη ανάλυση, μπορούμε καλύτερα να αναλύσουμε τις επιπτώσεις μιας μεταβολής της προσφοράς χρήματος στο επίπεδο του ονομαστικού εισοδήματος, μέσω των μεταβολών που προκαλούνται στη συνολική ζήτηση. Αυτές οι μεταβολές επενεργούν έμμεσα, δηλαδή κατ' αρχάς επηρεάζουν το επιτόκιο και μετέπειτα επηρεάζουν εκείνα τα στοιχεία δαπάνης που είναι ελαστικά ως προς το επιτόκιο. Ο βασικός κρίκος που συνδέει τη νομισματική πολιτική με το ονομαστικό εισόδημα είναι οι προκαλούμενες ανακατατάξεις στη σύνθεση των ιδιωτικών χαρτοφυλακίων και οι συνεπακόλουθες μεταβολές στα επιτόκια, μέσω των οποίων διαχέονται οι επιπτώσεις της νομισματικής πολιτικής στο σύνολο της οικονομίας.

Η νομισματική πολιτική και η δημοσιονομική πολιτική είναι παράγοντες που επηρεάζουν το ύψος της συνολικής ζήτησης μετατοπίζοντας μια θεωρητική καμπύλη συνολικής ζήτησης στο χώρο που ορίζεται από τον κάθετο άξονα των τιμών και τον οριζόντιο άξονα του πραγματικού προϊόντος. Το τελικό αποτέλεσμα θα είναι η μεταβολή του ονομαστικού εισοδήματος και συνεπώς η συνδυασμένη μεταβολή των συνιστωσών του, δηλαδή των τιμών και του προϊόντος, ανάλογα με την ελαστικότητα της θεωρητικής καμπύλης συνολικής προσφοράς, όπως αυτή εξετάζεται από τη μακροοικονομική θεωρία<sup>57</sup>. Ταυτόχρονα σε πολλές περιπτώσεις υπάρχει μια αλληλεξάρτηση μεταξύ της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής η οποία προκύπτει από έναν τρόπο χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων<sup>58</sup>. Όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό κατά το οποίο οι αυξημένες κρατικές δαπάνες χρηματοδοτούνται με νομισματική επέκταση, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η προκύπτουσα αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος.

Συμπεραίνουμε ότι οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα μέσω των προκαλούμενων μεταβολών στη συνολική δαπάνη. Αυτή είναι η έννοια του νομισματικού πολλαπλασιαστή δαπάνης<sup>59</sup>. Κάνοντας μια πρώτη προσέγγιση στη νομισματική πολιτική θα διακρίνουμε τα εξής δύο στοιχεία:

---

<sup>56</sup>Mankiw G, 2004, Μακροοικονομική Θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, σελ. 134-138

<sup>57</sup>Mankiw G, 2004, Μακροοικονομική θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, σελ. 140-143

<sup>58</sup>Πετράκη- Κώττη, 2008, Σύγχρονη Μακροοικονομική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ 168

<sup>59</sup>Κορλίρας Π, 2000, Νομισματική Θεωρία, Εκδόσεις Μπένου, σελ 153-156

Πρώτο το γεγονός ότι οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος ενεργούν ως παράγοντας επηρεασμού της συνολικής δαπάνης σύμφωνα με τη θεωρία του πολλαπλασιαστική δαπάνης.

Δεύτερο η επίπτωση των μεταβολών της προσφοράς χρήματος στο επίπεδο των τιμών και στην απασχόληση εξαρτάται από την ελαστικότητα της συνολικής προσφοράς, η οποία θεωρείται δεδομένη και ανεξάρτητη της νομισματικής πολιτικής. Υπάρχει επομένως πρόβλημα σχεδιασμού της νομισματικής πολιτικής το οποίο αναφέρεται στην εκτίμηση του ρυθμού νομισματικής επέκτασης ο οποίος είναι αναγκαίος και σκόπιμος. Έτσι, εάν για παράδειγμα εκτιμάται ότι η συνολική προσφορά προϊόντος είναι βραχυχρόνια ανελαστική, πρέπει τότε να αναμένεται ότι κάθε αύξηση της προσφοράς χρήματος αυξάνοντας τη συνολική ζήτηση προϊόντος θα προκαλεί αύξηση του επιπέδου των τιμών<sup>60</sup>. Αντίστροφα εάν η οικονομία βρίσκεται σε κατάσταση έντονων πληθωριστικών πιέσεων τότε ο περιορισμός της νομισματικής επέκτασης θα λειτουργήσει ως παράγων συγκράτησης ή μείωσης της συνολικής ζήτησης και συνεπώς θα είναι αποτελεσματικό μέσο αντιπληθωριστικής πολιτικής. Η νομισματική πολιτική εκφραζόμενη σε μεταβολές της προσφοράς χρήματος έχει γενικό χαρακτήρα διότι επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα μέσω των προκαλούμενων μεταβολών της συνολικής δαπάνης. Συνεπώς, ο σχεδιασμός αυτής της ποσοτικής νομισματικής πολιτικής εξαρτάται από τις εκτιμήσεις και τις επιδιώξεις της κυβέρνησης και της Κεντρικής Τράπεζας ως προς τη διαχείριση της ζήτησης, λαμβάνοντας υπόψη τη συμπεριφορά της συνολικής προσφοράς δηλαδή την ανεξάρτητα προσδιοριζόμενη ελαστικότητα της καμπύλης συνολικής προσφοράς<sup>61</sup>.

Η συμπεριφορά όμως της συνολικής προσφοράς, που καθορίζει και το πραγματικό επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας, δεν είναι πάντοτε ανεξάρτητα της νομισματικής πολιτικής, της οποίας η επίδραση δεν περιορίζεται αποκλειστικά στο μέγεθος της συνολικής ζήτησης. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι στις σύγχρονες οικονομίες το σύνολο σχεδόν των παραγωγικών και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων εξαρτάται από την πίστη, οι ενέργειες της νομισματικής πολιτικής έχουν μια απευθείας επίδραση στην πλευρά της συνολικής προσφοράς. Αυτές οι άμεσες συνέπειες της ασκούν ψυχολογική επίδραση και δημιουργούν προσδοκίες ως

---

<sup>60</sup>Κορλίρας Π, 2000, Νομισματική Θεωρία, Εκδόσεις Μπένου, σελ 153-156

<sup>61</sup>Mankiw G, 2004, Μακροοικονομική θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, σελ. 134-138

προς τη διαθεσιμότητα των πιστώσεων οι οποίες ευθέως επηρεάζουν τις αποφάσεις των επιχειρήσεων. Εάν για παράδειγμα, η Κεντρική Τράπεζα προβεί σε πώληση κρατικών ομολογιών στην ανοικτή αγορά και προκαλέσει άνοδο του επιτοκίου των ομολογιών, ενδέχεται να δημιουργηθούν προσδοκίες τέτοιες που να επηρεάσουν συσταλτικά την οικονομική δραστηριότητα όχι μόνο διότι θα προεξοφλείτε μια μείωση της προσφοράς χρήματος, αλλά κυρίως διότι η άνοδος του επιτοκίου των ομολογιών θα θεωρηθεί μήνυμα περιορισμού των διαθέσιμων πιστώσεων.

Η επίπτωση ενός τέτοιου μηνύματος είναι σωρευτική, επηρεάζοντας όλες τις επιχειρήσεις, οι οποίες προβλέπουν υψηλότερο χρηματοδοτικό κόστος με αποτέλεσμα η τελική επίπτωση να μην εξαρτάται μόνο από τη μείωση των τραπεζικών πιστώσεων αλλά και από τη μείωση των πιστώσεων που χορηγούν οι επιχειρήσεις μεταξύ τους. Αυτή η σωρευτική διαδικασία θα οδηγήσει σε μεγαλύτερο περιορισμό της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας από αυτόν που θα αντιστοιχούσε σε μια δεδομένη μείωση της προσφοράς χρήματος, μέσω των προσδοκιών για μειωμένη διαθεσιμότητα πιστώσεων. Αυτή η αύξηση των επιτοκίων, θα προκαλέσει μια αναλογικά μεγαλύτερη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Επομένως αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής που έχουν άμεσο αποτέλεσμα στο ύψος των επιτοκίων επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα, όχι μόνο μέσω των μεταβολών στη ζήτηση αλλά και μέσω των μεταβολών στην προσφορά πιστώσεων που επηρεάζουν την παραγωγική διαδικασία και συνεπώς την πλευρά της συνολικής προσφοράς προϊόντος<sup>62</sup>.

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

Με την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (Ε.Ο.Κ) την δεκαετία του 1950, τα Ευρωπαϊκά Κράτη<sup>63</sup> που συμμετείχαν σε αυτή αποφάσισαν να θέσουν τις βάσεις για τη δημιουργία ενός ενιαίου οικονομικού χώρου στην Ευρώπη, ο οποίος και

---

<sup>62</sup>Φίλιππας Δ Νικόλαος, 2005, Επενδύσεις, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β Σμπιλιας, σελ. 105-107

<sup>63</sup>Τα κράτη που προχώρησαν στην υπογραφή της ιδρυτικής Συνθήκης της Ρώμης (25/3/1957) ήταν τα εξής: 1. Βέλγιο, 2. Γαλλία, 3. Δυτ. Γερμανία, 4. Ιταλία, 5. Λουξεμβούργο, 6. Ολλανδία

θα χαρακτηριζόταν από την άσκηση κοινών οικονομικών πολιτικών εκ μέρους των κρατών μελών<sup>64</sup>.

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

**Πίνακας 1: Μακροοικονομικά Στοιχεία Χωρών**

Χώρα	Ρυθμός Μεταβολής Α.Ε.Π <sup>65</sup> (%)		Ανεργία <sup>66</sup> (%)		Διμερής Συναλλαγματική Ισοτιμία <sup>67</sup> ανά \$ Η.Π.Α	
	1951-60	1961-70	1951-60	1961-70	1951-60	1961-70
Γαλλία	4.40	5.50	1,13	1,64	3,8684	5,0245
Γερμανία	8	4.17	2,49	0,80	4,99	3,9637
Ιαπωνία	9.70	9.06	2,10	1,24	360,22	360
Ιταλία	6.81	5.48	7,79	5,16	624,482	625
Μ. Βρετανία	3.05	4.02	1,39	1,70	0,3571	0,3755
Η.Π.Α	3.26	5	5,10	4,73	1.0000	1.0000

<sup>64</sup>[http://europa.eu/legislationsummaries/institutional\\_affairs/treaties/treaties\\_eec\\_el.htm](http://europa.eu/legislationsummaries/institutional_affairs/treaties/treaties_eec_el.htm)

<sup>65</sup>

[https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical\\_Statistics%2Fhorizontal-file\\_02-2010.xls&ei=xuvGUtqiNOGw0QXOiAE&usq=AFQjCNFFKKZ1UysTOutY4NsZF9qwdud2Hg](https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical_Statistics%2Fhorizontal-file_02-2010.xls&ei=xuvGUtqiNOGw0QXOiAE&usq=AFQjCNFFKKZ1UysTOutY4NsZF9qwdud2Hg)

<sup>66</sup><http://stats.oecd.org> (Labor – Annual Force Statistics)

<sup>67</sup><http://fx.sauder.ubc.ca/etc/USDpages.pdf>

### Σημειώσεις:

- (1) Το Α.Ε.Π. μετράτε σε εκατομμύρια διεθνή δολάρια του Geary-Khamis
- (2) Η ανεργία αφορά το ποσοστό του αστικού εργατικού δυναμικού που δεν απασχολείται
- (3) Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες αφορούν μέσες ετήσιες τιμές έναντι του δολαρίου των Η.Π.Α.

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

### Συμπεράσματα:

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

## 2.3 Από την τελωνειακή στη νομισματική ένωση

Στο στάδιο της τελωνειακής ένωσης<sup>68</sup> οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ακόμη θετικές και μέχρι ένα σημείο επιθυμητές, γιατί τα κράτη μέλη διατηρούν την αυτονομία των οικονομικών πολιτικών τους και μπορούν χάρη σε αυτές τις μεταβολές να προσαρμόσουν τις οικονομίες τους στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού μεταξύ τους και με τα υπόλοιπα κράτη. Ως τελωνειακή ένωση ορίζεται η διαδικασία σύμφωνα με την οποία παύει να ισχύει η επιβολή δασμών και άλλων περιορισμών στην ελεύθερη διακίνηση αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ κρατών.

Στη διαδικασία της κοινής αγοράς<sup>69</sup> όμως οι αλλαγές των συναλλαγματικών τιμών γίνονται όλο και πιο ενοχλητικές για τους εταίρους<sup>70</sup>. Οι ίδιοι κανόνες ανταγωνισμού πρέπει να ισχύουν σε μια κοινή αγορά, έτσι ώστε η υποτίμηση του νομίσματος σε ένα κράτος μέλος να μπορεί να δώσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις του. Ταυτόχρονα η ανατίμηση του νομίσματος σε ένα άλλο κράτος μέλος μπορεί να επηρεάσει τις εξαγωγές του. Η υποτίμηση του νομίσματος εντός της τελωνειακής ένωσης έχει αποτελέσματα ισοδύναμα με την επιβολή τελωνειακών δασμών σε όλα τα εισαγόμενα είδη και την επιδότηση όλων των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών. Αντίστροφα, η υπερτίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους σημαίνει περιορισμό των εξαγωγών και ενθάρρυνση των εισαγωγών καταστάσεις που παρενοχλούν τις οικονομικές δραστηριότητες στο κράτος αυτό.

Ήταν αντιληπτό από όλα τα κράτη μέλη ότι μια ενιαία αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα είναι εκτεθειμένη σε νομισματικούς και οικονομικούς κινδύνους. Στο νομισματικό σχεδιασμό, εξαιτίας της δυνατότητας μεταβολής προς τα πάνω ή προς τα κάτω της τιμής ορισμένων νομισμάτων των κρατών μελών υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος στις πωλήσεις με πίστωση σε εταίρο άλλου κράτους μέλους πράγμα που περιορίζει πολύ αυτού του είδους τις συναλλαγές μεταξύ τους. Μια μεταβολή των

---

<sup>68</sup>Η τελωνειακή ένωση αποτελούν ζώνες ελεύθερων συναλλαγών με τη διαφορά όμως ότι έχουν την υποχρέωση οι χώρες που συμμετέχουν σε αυτές να εφαρμόζουν κοινό εξωτερικό δασμολόγιο και να κατανέμουν μεταξύ τους πόρους από εισαγωγικούς δασμούς

<sup>69</sup>Η κοινή αγορά αποτελεί επί της ουσίας τελωνειακή ένωση με τη διαφορά όμως ότι δεν αφορά μόνο προϊόντα αλλά και συντελεστές παραγωγής. Ενδεικτικοί περιφερειακοί οργανισμοί είναι η Συνθήκη της Ρώμης και η Ενιαία Πράξη στα πλαίσια της ΕΕ αποτελούν το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα κοινής αγοράς. Αξίζει να σημειωθεί ότι αναμένεται από αρκετούς οικονομικούς αναλυτές να εξελιχτεί σε κοινή αγορά η MERCOSUR (Τελωνειακή Ένωση μεταξύ Βραζιλίας, Αργεντινής, Παραγουάης και Ουρουγουάης)

<sup>70</sup>Παπαδήμος Α, 2000, Από τη δραχμή στο ευρώ, Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος, Νο 15, σελ 9-13



συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να αλλάξει σημαντικά την ισορροπία των συμβάσεων μεταξύ ευρωπαϊκών επιχειρήσεων όμως μπορεί να επηρεάσει τον σχετικό πλούτο των πολιτών και την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών<sup>71</sup>.

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

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

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

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

---

<sup>71</sup>Dima C, 2004, The History of Euro In Eng. Ioan – Lucian BOLUNDUT (eds) Annals of the University of Petrosani, vol. IV, Petrosani: Universitas Publishing House, page 66-67

εκτός του ελέγχου των εθνικών αρχών, ιδίως οι τελωνειακοί δασμοί οι περιορισμοί των εισαγωγών και τα κίνητρα των εξαγωγών<sup>72</sup>.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η αυξανόμενη αλληλεπίδραση των οικονομιών μέσα σε μια κοινή αγορά προκαλεί την εξασθένιση της αυτοδυναμίας των εθνικών συγκυριακών πολιτικών. Προκειμένου να έχουν κοινά στοιχεία οι συνθήκες της κοινής αγοράς με εκείνες μιας εσωτερικής αγοράς πρέπει να εκλείψουν οι συναλλαγματικές μεταβολές οι οποίες και διαταράσσουν τις εμπορικές συναλλαγές και τις επενδύσεις, αλλάζοντας έτσι με απρόβλεπτο ρυθμό την αποδοτικότητα τους. Για να λειτουργήσουν αποτελεσματικά σε μια νομισματική ένωση, τα κράτη μέλη μιας ενιαίας αγοράς πρέπει να καθορίσουν αμετάκλητα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες για τα νομίσματα τους ή καλύτερα να αποκτήσουν ένα κοινό νόμισμα. Το ενιαίο νόμισμα επιτρέπει μια πραγματική σύγκριση των τιμών μέσα στην εσωτερική αγορά, είναι ένα από τα κύρια νομίσματα των συναλλαγών και των αποθεμάτων στο κόσμο. Τέλος επιτρέπει στους ευρωπαίους πολίτες να εξοφλούν στο νόμισμα τους τις εισαγωγές από τρίτες χώρες<sup>73</sup>.

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

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

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στο οποίο συμμετέχουν οι αρχηγοί των κρατών μελών συνήλθε στο Ανόβερο τον Ιούνιο του 1988 και ανάθεσε σε μια επιτροπή εμπειρογνομόνων υπό την προεδρία του Ζακ Ντελόρ να εξειδικεύσει τα βήματα που έπρεπε να γίνουν μέχρι την επίτευξη της περιπόθητης νομισματικής σταθερότητας. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του ανώτατου εκτελεστικού οργάνου της Κοινότητας, ήταν ο Ζακ Ντελόρ. Η έκθεση της Επιτροπής Ντελόρ υποβλήθηκε τον Απρίλιο του 1989. Κύριος στρατηγικός στόχος ήταν να δημιουργηθούν σταθερές και μόνιμες ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων, ώστε να αντικατασταθούν τα εθνικά

---

<sup>72</sup>Γκόρτσος Χ, 2014, Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος,

<sup>73</sup>Κορλίρας Π, 2000, Νομισματική Θεωρία, Εκδόσεις Μπένου, σελ 180-185

νομίσματα από ένα πραγματικό πλεόν και όχι λογιστικό κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα<sup>74</sup>. Για την επιτυχή πορεία αυτού του στόχου η Επιτροπή Ντελόρ προέβλεπε την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών μέχρι του βαθμού δημιουργίας ενός ΕΣΚΤ. Αυτό το σύστημα θα αποτελούσε έναν αυτοτελή κοινοτικό και όχι απλώς διακρατικό θεσμό στον οποίο τα κράτη μέλη θα μεταβίβαζαν σταδιακά τις εξουσίες τους στον τομέα της νομισματικής πολιτικής.

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

Πρώτη αρχή ήταν η μετάβαση προς τη νομισματική ένωση η οποία προγραμματίστηκε να είναι σταδιακή και να διαρκέσει πολλά χρόνια. Η Συνθήκη ορίζει τρία στάδια στη διαδικασία που οδηγεί προς τη νομισματική ένωση. Στο πρώτο στάδιο, το οποίο και είχε ξεκινήσει από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου του 1990, τα κράτη μέλη προχώρησαν στην κατάργηση όλων των ελέγχων στις κινήσεις κεφαλαίου μεταξύ τους. Επίσης, η νομισματική συνεργασία ανάμεσα στις κεντρικές τράπεζες των κρατών ενισχύθηκε. Στη διάρκεια του πρώτου σταδίου το οποίο και διήρκησε έως την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 1993 υπήρχε η δυνατότητα να οριστούν εκ νέου οι συναλλαγματικές ισοτιμίες<sup>75</sup>.

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

Το τρίτο και τελευταίο στάδιο της νομισματικής ενοποίησης ξεκίνησε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999. Μέσα σε αυτό το μήνα οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ανάμεσα στα εθνικά νομίσματα καθορίστηκαν οριστικά και αμετάκλητα. Επίσης, μέσα στο 1999

---

<sup>74</sup>Χριστοδουλίδης Θ - Στεφάνου Κ , 2006 , Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης , σελ. 70-72

<sup>75</sup> Mankiw G, 2004, Μακροοικονομική θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, σελ.160-165

ξεκίνησε να λειτουργεί επίσημα και η ΕΚΤ η οποία και εξέδωσε το ευρώ ως το κοινό νόμισμα της νομισματικής ένωσης<sup>76</sup>.

Δεύτερη αρχή ήταν η ένταξη στην ευρωζώνη θα γινόταν με την προϋπόθεση ότι θα ικανοποιούνταν τα κριτήρια σύγκλισης. Τον Ιανουάριο του 1999, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ανάμεσα στα εθνικά νομίσματα και το ευρώ καθορίστηκαν αμετάκλητα και το ύψος αυτών παρουσιάζεται στο Πίνακα 2 που ακολουθεί.

---

<sup>76</sup> [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_web\\_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b48](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_web_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b48)

**Πίνακας 2: Αμετάκλητες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Ευρώ με Εθνικά Νομίσματα των Χωρών της Ευρωζώνης**

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

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

Η μετάβαση προς αυτό το τελικό στάδιο και την ένταξη στην ευρωζώνη θα υλοποιείτο μέσω των κριτηρίων σύγκλισης<sup>77</sup>. Έτσι μια χώρα θα μπορούσε να ενταχθεί εφόσον ικανοποιούσε μια σειρά από κριτήρια τα οποία ήταν<sup>78</sup>:

<sup>77</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Ευρωσύστημα – Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

<sup>78</sup>Χριστοδουλίδης Θ – Στεφάνου Κ, 2006, Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης, σελ. 50-52

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

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

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

Με τον τρόπο αυτό συνεχίστηκε η διαδικασία της νομισματικής ενοποίησης και από την 1<sup>η</sup> Ιουλίου 2002 και μετά με νομοθετική πράξη δημιουργείται η νομισματική ένωση (ευρωζώνη) στην οποία το ευρώ είναι το μοναδικό νόμισμα που διαχειρίζεται μια κεντρική τράπεζα, η ΕΚΤ<sup>79</sup>.

Στη διάσκεψη κορυφής των αρχηγών κρατών στη Μαδρίτη, το Δεκέμβριο του 1995, επιτεύχθηκαν και άλλες συμφωνίες σχετικά με το χαρακτήρα του τρίτου σταδίου της

---

<sup>79</sup>European Central Bank, 2011, Eurosystem- The monetary Policy of the ECB, page 10-11

ενοποίησης. Αρχικά, αποφασίστηκε να ονομαστεί ευρώ το καινούργιο νόμισμα. Το τρίτο στάδιο χωρίστηκε στις εξής φάσεις<sup>80</sup>:

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

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

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

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

Όπως είναι προφανές η ευρωζώνη μοιάζει με το σύστημα Federal Reserve (FED) των ΗΠΑ. Βέβαια πρέπει να τονιστεί πως οι κεντρικές τράπεζες των χωρών συνεχίζουν να διατηρούν την αρμοδιότητα λήψης των αποφάσεων στο σημαντικό τομέα της τραπεζικής εποπτείας<sup>81</sup>.

---

<sup>80</sup>Χριστοδουλίδης Θ – Στεφάνου Κ, 2006, Η συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης, σελ. 50-52

<sup>81</sup>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2011, Το ευρωσύστημα- Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

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

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

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

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

Το κόστος συναλλαγών κατά την ανταλλαγή χρήματος είναι μια μη αντισταθμιζόμενη απώλεια. Είναι όμως ένας φόρος τον οποίο καταβάλλει ο καταναλωτής χωρίς να παίρνει κάτι ως αντάλλαγμα<sup>82</sup>. Εδώ πρέπει να τονιστούν ακόμη δύο σημεία. Πρώτο, το πλήρες φάσμα των ωφελειών από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών μπορεί να προκύψει μόνο όταν τα εθνικά νομίσματα αντικατασταθούν από ένα κοινό νόμισμα. Όσο καιρό συνεχίζουν να υπάρχουν τα εθνικά νομίσματα, ακόμη και όταν η συναλλαγματική τους ισοτιμία είναι αμετάκλητα σταθερή οι κάτοικοι κάθε χώρας θα χρησιμοποιούν το εγχώριο νόμισμα.

Δεύτερο, για όσο καιρό τα συστήματα πληρωμών συνεχίσουν να μην είναι πλήρως ενοποιημένα, οι τραπεζικές μεταβιβαστικές πληρωμές μεταξύ χωρών μελών της Ευρωζώνης θα παραμείνουν πιο δαπανηρές οι μεταβιβαστικές πληρωμές μέσα στην ίδια χώρα. Αυτό συμβαίνει σήμερα στη ζώνη του ευρώ. Ο λόγος είναι ότι παρ' όλο που τα εθνικά συστήματα πληρωμών είναι τώρα συνδεδεμένα με το σύστημα Target αυτά τα εθνικά συστήματα υπάρχουν ακλόνητα στη θέση τους. Με αποτέλεσμα, οι μεταβιβαστικές πληρωμές από τράπεζες μιας χώρας προς τράπεζες κάποιας άλλης ακολουθούν διαφορετική και πιο δαπανηρή οδό από ότι οι τραπεζικές μεταβιβαστικές πληρωμές μέσα στην ίδια χώρα<sup>83</sup>.

---

<sup>82</sup>Μούσης Ν, 2008, Ευρωπαϊκή Ένωση-Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 87-89

<sup>83</sup>Χριστοδουλίδης Θ- Στεφάνου Κ, 2006, Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης, σελ. 65-68



## 2.5.2 Έμμεσα οφέλη από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών

Η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών έχει και έμμεσο όφελος. Θα μειώσει το πεδίο για διαφοροποίηση των τιμών στις εθνικές αγορές. Υπάρχουν ενδείξεις ότι η διαφοροποίηση των τιμών συνεχίζει να εφαρμόζεται ευρέως στην Ευρώπη. Μια τέτοια διαφοροποίηση των τιμών είναι δυνατή μόνο επειδή οι εθνικές αγορές συνεχίζουν να είναι αποκομμένες. Υπάρχει, δηλαδή, σχετικά υψηλό κόστος συναλλαγών για τον καταναλωτή που θα αγοράσει ένα προϊόν σε άλλη χώρα<sup>84</sup>. Αν δεν υπήρχε αυτό το κόστος συναλλαγών οι καταναλωτές δεν θα δίσταζαν να αγοράσουν αυτά τα αγαθά στις χώρες όπου είναι φθηνότερα. Φυσικά υπάρχουν πολλές πηγές κόστους συναλλαγών και η εξάλειψη του κόστους αγοραπωλησίας ξένων νομισμάτων πιθανόν να μην είναι το πλέον σημαντικό. Ωστόσο, σε συνδυασμό με τα άλλα μέτρα για τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς, θα κάνουν πολύ πιο δύσκολη τη διακριτική πολιτική τιμών. Αυτό θα είναι ένα όφελος για τον ευρωπαϊό καταναλωτή. Δεν πρέπει όμως να υποτιμηθεί ο σπουδαίος ρόλος της ύπαρξης εθνικών νομισμάτων στην κατάτμηση των αγορών.

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

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

Τις γενικές αυτές δηλώσεις μπορούμε να τις κάνουμε πιο συγκεκριμένες με τη βοήθεια ενός παραδείγματος. Ας υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση αποφασίζει να επενδύσει σε μια ξένη χώρα. Την απόφασή της τη στηρίζει σε πολλές μεταβλητές.

---

<sup>84</sup>Θεοδωρόπουλος Σ, 2006, Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη, σελ. 108-11

Μια από αυτές είναι η προσδοκώμενη μελλοντική συναλλαγματική ισοτιμία. Μετά την πραγματοποίηση της επένδυσης, αποδείχτηκε ότι η συναλλαγματική ισοτιμία, με βάση την οποία έλαβε τη συγκεκριμένη απόφαση, ήταν λανθασμένη και ότι αυτό το σφάλμα πρόβλεψης καθιστά την όλη επένδυση μη επικερδή οπότε η επιχείρηση αποφασίζει να σταματήσει τη δραστηριότητα της στο εξωτερικό. Τέτοια σφάλματα έχουν κάποιο κόστος. Επίσης, τέτοιου είδους λάθη μπορεί κανείς να αναμένει ότι θα είναι πιο συχνά όταν αυξάνεται η αβεβαιότητα για τη μελλοντική συναλλαγματική ισοτιμία. Υπό αυτή την έννοια το σύστημα τιμών που δίνει ενδείξεις στα άτομα να παράγουν ή να επενδύουν γίνεται λιγότερο αξιόπιστο ως μηχανισμός κατανομής των πόρων.

Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι η αβεβαιότητα για τη συναλλαγματική ισοτιμία που εξετάζεται έχει σχέση με την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Δηλαδή η αβεβαιότητα προκύπτει επειδή οι μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία δεν αντικατοπτρίζουν τις μεταβολές των τιμών<sup>85</sup>. Μια μείωση της αβεβαιότητας για την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία που οφείλεται για παράδειγμα, στην καθιέρωση ενός κοινού νομίσματος, μπορεί να μειώσει αυτό το κόστος προσαρμογής.

Αυτό έχει αποτέλεσμα το σύστημα τιμών να γίνεται ο καλύτερος οδηγός λήψης ορθών οικονομικών αποφάσεων. Αν και τα οφέλη σε αποτελεσματικότητα είναι δύσκολο να εκφραστούν ποσοτικά, αυτό όμως δεν σημαίνει ότι είναι λιγότερο σημαντικά. Η σπουδαιότητα τους γίνεται όλο και πιο ορατή όταν δούμε τι συμβαίνει σε χώρες με υπερπληθωρισμό. Παρατηρούμε ότι στις χώρες αυτές λαμβάνονται πολλές λανθασμένες παραγωγικές και επενδυτικές αποφάσεις. Πολύ συχνά παρατηρούμε ότι η απότομη άνοδος της παραγωγής και των επενδύσεων πολλές φορές συμβαίνει σε λάθος τομείς ή σε λάθος κατηγορίες προϊόντων. Έπειτα από λίγο, οι παραγωγικές και επενδυτικές αυτές δραστηριότητες πρέπει να εγκαταλειφθούν. Κατά τη διαδικασία όμως αυτή γίνεται σπατάλη τεράστιων ποσοτήτων παραγωγικών πόρων<sup>86</sup>.

Υπάρχει κι ένας δεύτερος λόγος για τον οποίο η μεγαλύτερη αβεβαιότητα τιμών και συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να μειώσει την ποσότητα πληροφοριών που παρέχει ο μηχανισμός των τιμών. Μια αύξηση του κινδύνου που οφείλεται στην

---

<sup>85</sup>Θεοδωρόπουλος Σ, 2006 , Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη, σελ. 108-111

<sup>86</sup>Χριστοδουλίδης Θ- Στεφάνου Κ, 2006 , Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης ,σελ. 90-92

αβεβαιότητα για την τιμή, θα αυξήσει κατά κανόνα το πραγματικό επιτόκιο. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι όταν η προσδοκώμενη απόδοση των επενδυτικών προγραμμάτων γίνεται περισσότερο αβέβαιη οι επενδυτές που αποστρέφονται τον κίνδυνο θα απαιτήσουν ένα ασφάλιστρο κινδύνου που θα τους αποζημιώσει για τον αυξημένο κίνδυνο των προγραμμάτων αυτών. Επίσης, σε ένα πιο επικίνδυνο οικονομικό περιβάλλον, οι οικονομικοί φορείς θα αυξήσουν το προεξοφλητικό επιτόκιο με το οποίο προεξοφλούν τις μελλοντικές αποδόσεις. Συνεπώς, η αβεβαιότητα για τη συναλλαγματική ισοτιμία που οδηγεί σε αυτό το είδος αυξημένου συστημικού κινδύνου αυξάνει επίσης το πραγματικό επιτόκιο. Ωστόσο, τα υψηλότερα επιτόκια συνεπάγονται μεγαλύτερο κίνδυνο κατά την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων σύμφωνα με το κριτήριο της αποδοτικότητας. Τα προβλήματα αυτά έχουν και κάποια σχέση με τον ηθικό κίνδυνο και τη δυσμενή επιλογή<sup>87</sup>.

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

Το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής οδηγεί σε ένα παρόμοιο αποτέλεσμα. Όταν αυξάνεται το επιτόκιο οι προμηθευτές επενδυτικών προγραμμάτων χαμηλού κινδύνου θα τείνουν να αποχωρήσουν από την πιστωτική αγορά. Θα θεωρούν ότι είναι λιγότερο ελκυστικό να δανειστούν με υψηλότερο επιτόκιο για επενδυτικά

---

<sup>87</sup>Χριστοδουλίδης Θ - Στεφάνου Κ , 2006 , Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης , σελ. 93-95

προγράμματα μη υψηλού κινδύνου. Συνεπώς κατά μέσο όρο η επικινδυνότητα των επενδυτικών προγραμμάτων θα αυξηθεί όταν αυξάνεται το επιτόκιο<sup>88</sup>.

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

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

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

Με την εισαγωγή ενός ενιαίου νομίσματος από κάποιες χώρες, και σχηματίσουν μια νομισματική ένωση, το καινούργιο νόμισμα που προκύπτει από την ένωση αυτή είναι πιθανό να μετράει περισσότερο στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις από ότι το σύνολο των επιμέρους νομισμάτων πριν την ένωση. Ως αποτέλεσμα, το καινούργιο νόμισμα είναι πιθανό να χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο στις εξωτερικές συναλλαγές. Αυτό δημιουργεί επιπλέον πλεονέκτημα για τη νομισματική ένωση.

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

Πρώτο, όταν ένα νόμισμα χρησιμοποιείται διεθνώς ο εκδότης του νομίσματος αποκομίζει επιπρόσθετα έσοδα. Έτσι καθώς το ευρώ έχει αναδειχθεί ως παγκόσμιο νόμισμα όπως και το δολάριο, οι πολίτες των κρατών μελών της ευρωζώνης απολαμβάνουν τα πλεονεκτήματα αυτά<sup>89</sup>.

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

---

<sup>88</sup>Αλεξιάκης Π, 2000, Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, Εκδόσεις Σάκκουλας, σελ.23

<sup>89</sup>Μούσης Ν, 2008, Ευρωπαϊκή Ένωση-Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ.130

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

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

Στο σημείο αυτό πρέπει επίσης να τονιστεί ότι μερικές χώρες όπως η Μ. Βρετανία κατόρθωσαν να προσελκύσουν οικονομικές δραστηριότητες από τις υπόλοιπες χώρες του κόσμου χωρίς την υποστήριξη ενός τοπικού νομίσματος που να είναι πραγματικά διεθνές νόμισμα. Το Λονδίνο είναι σήμερα σημαντικό κέντρο διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας παρά το γεγονός ότι η στερλίνα δεν παίζει πλέον σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Συνεπώς, η ύπαρξη ενός διεθνούς νομίσματος δεν αποτελεί αναγκαία συνθήκη για να δημιουργηθεί οικονομική δραστηριότητα που να ενδιαφέρει τον υπόλοιπο κόσμο<sup>90</sup>.

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

---

<sup>90</sup>Χριστοδουλίδης Θ - Στεφάνου Κ, 2006 , Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης , σελ.77-80

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

Μια νομισματική ένωση εκτός από πλεονεκτήματα για τα κράτη μέλη έχει και ορισμένα μειονεκτήματα. Στην ενότητα αυτή συζητούμε για τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης κάνοντας σύγκριση του κόστους και του οφέλους από την ένταξη τους. Αυτό μας δίνει τη δυνατότητα να εξαχθούν μερικά γενικά συμπεράσματα για το πόσο ορθά έπραξαν οι χώρες της Ε.Ε όταν αποφάσισαν να δημιουργήσουν την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (ΕΝΕ) καθώς και για τους κινδύνους που ανέλαβαν. Επίσης φαίνεται η θετική πρόθεση από οικονομική άποψης να ενταχθούν στην ΕΝΕ οι χώρες εκείνες που σήμερα συνεχίζουν ακόμη να την εξουσιάζουν και να την ελέγχουν.

Είναι χρήσιμο επομένως να συνδυάσουμε τα στοιχεία που σχετίζουν τα οφέλη και το κόστος με την εξωστρέφεια μιας χώρας. Υπάρχουν δύο θεωρίες σχετικές με το ζήτημα αυτό. Στο ένα άκρο υπάρχει η άποψη την οποία θα ονομάσουμε μονεταριστική και σύμφωνα με την οποία οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι αναποτελεσματικές ως εργαλεία για τη διόρθωση αυτών των διαφορετικών εξελίξεων στις επιμέρους χώρες. Αλλά ακόμη κι αν είναι αποτελεσματικές η χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας επιδεινώνει τη θέση των χωρών. Συνεπώς σύμφωνα με την άποψη αυτή πολλές χώρες θα ωφεληθούν αν εγκαταλείψουν το εθνικό τους νόμισμα και ενταχθούν σε μια νομισματική ένωση<sup>91</sup>.

Στο άλλο άκρο βρίσκεται η Κεϋνσιανή άποψη σύμφωνα με την οποία ο οικονομία είναι γεμάτη ακαμψίες και επομένως η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ένα ισχυρό εργαλείο για την εξάλειψη ανισορροπιών. Σύμφωνα με την άποψη αυτή σχετικά λίγες χώρες πρέπει να θεωρήσουν ότι τις συμφέρει να ενταχθούν σε μια νομισματική ένωση. Επίσης από την άποψη αυτή προκύπτει ότι πολλές μεγάλες χώρες που τώρα διαθέτουν ένα νόμισμα θα βελτιώσουν την οικονομική τους θέση αν χωρίσουν την έκτασή τους σε διαφορετικές νομισματικές ζώνες.

Είναι αναμφισβήτητο ότι από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 η μονεταριστική άποψη έχει αποκτήσει οπαδούς και έχει αλλάξει τη θέση πολλών οικονομολόγων σχετικά με το αν είναι επιθυμητή μια νομισματική ένωση. Η δημοτικότητα της

---

<sup>91</sup>Μούσης Ν, 2008, Ευρωπαϊκή Ένωση-Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ 88

μονεταριστικής άποψης βοηθάει να εξηγήσουμε γιατί η ΕΝΕ έγινε πραγματικότητα στη δεκαετία του 1990.

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

Ο πίνακας 3 μας δείχνει το βαθμό εξωστρέφειας κάθε κράτους μέλους της ΕΕ συγκριτικά με τα υπόλοιπα.

**Πίνακας 3: Βαθμός Εξωστρέφειας Μεταξύ Κρατών Μελών της Ε.Ε**

<i>Χώρες</i>	<i>Εξαγωγές (% ΑΕΠ)</i>	<i>Εισαγωγές (% ΑΕΠ)</i>
<b>Ιρλανδία</b>	45,7	27,8
<b>Βέλγιο&amp;Λουξεμβούργο</b>	41,9	40,8
<b>Ολλανδία</b>	32,1	24,9
<b>Πορτογαλία</b>	19,4	25,5
<b>Σουηδία</b>	18,4	17
<b>Φινλανδία</b>	16,9	14,3
<b>Δανία</b>	16,3	16,6
<b>Αυστρία</b>	14,3	21,6
<b>Αγγλία</b>	12,8	13,3
<b>Γερμανία</b>	12,7	10,9
<b>Ισπανία</b>	12,2	13,7
<b>Γαλλία</b>	11,7	11,1
<b>Ιταλία</b>	11	10
<b>Ελλάδα</b>	5,7	16,1

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

Τα στοιχεία του πίνακα οδηγούν άμεσα στο συμπέρασμα ότι ο υπολογισμός του κόστους και του οφέλους είναι πιθανόν να παράγει πολύ διαφορετικά αποτελέσματα για τις διάφορες χώρες της ΕΕ. Για μερικές χώρες που είναι περισσότερο εξωστρεφείς σε σχέση με τους άλλους εταίρους τους στην ΕΕ ο υπολογισμός του κόστους και του



οφέλους είναι πιθανόν να δείχνει σαφή οφέλη από την ένταξη στην ΕΝΕ. Αυτό όπως παρατηρούμε συμβαίνει με τις χώρες της BENELUX<sup>92</sup> και την Ιρλανδία.

Προκαλεί έκπληξη η διαπίστωση ότι η Γερμανία και η Γαλλία είναι οι λιγότερο εξωστρεφείς χώρες προς τις υπόλοιπες της ΕΕ. Συνεπώς, αν όπως συχνά λέγεται η Γαλλία και η Γερμανία μαζί με τις χώρες της BENELUX αποτελούν μια άριστη νομισματική περιοχή, τότε οι άλλες χώρες συμπεριλαμβανομένων και των περισσότερων χωρών της νότιας Ευρώπης πρέπει να ενταχθούν σε αυτή την νομισματική περιοχή. Αξίζει όμως στο σημείο αυτό να σημειωθεί ότι το συμπέρασμα αυτό λαμβάνει υπόψη του μόνο μια παράμετρο δηλαδή την εξωστρέφεια στην ανάλυση κόστους οφέλους μιας νομισματικής ένωσης για τις διάφορες χώρες. Οι άλλες παράμετροι, για παράδειγμα, ο βαθμός ευελιξίας ή ο βαθμός ασυμμετρίας των διαταραχών μπορεί να οδηγήσουν σε διαφορετικό αποτέλεσμα<sup>93</sup>.

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

Για να το θέσουμε διαφορετικά, από τη μονεταριστική προσέγγιση, οι χώρες με μικρή εξωστρέφεια τα οφέλη μπορούν να υπερκαλύπτουν το κόστος και ότι η ένταξη σε μια νομισματική ένωση μπορεί επίσης να έχει για αυτούς νόημα από οικονομική σκοπιά.

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

1. Είναι απίθανο η ΕΕ να συνιστά στο σύνολο της μια άριστη νομισματική περιοχή. Με άλλα λόγια δεν έχουν όλες οι χώρες της ΕΕ το ίδιο συμφέρον να

---

<sup>92</sup>Βέλγιο – Ολλανδία – Λουξεμβούργο ( Belgium – Netherlands – Luxembourg)

<sup>93</sup>Μούσης Ν, 2008, Ευρωπαϊκή Ένωση-Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 104

εγκαταλείψουν το εθνικό τους νόμισμα και να προσκολληθούν σε μια ΕΝΕ. Συνεπώς η ανάλυση κόστους οφέλους που έγινε προηγουμένως υποδηλώνει επίσης ότι μια νομισματική ενοποίηση στην Ευρώπη θα ταιριάζει καλύτερα στα οικονομικά συμφέροντα των διαφόρων χωρών αν μπορεί να προχωρήσει με διαφορετικές ταχύτητες. Δηλαδή, αν κάποιες χώρες που σήμερα αισθάνονται ότι δεν τις συμφέρει να το πράξουν έχουν την επιλογή να αναμένουν πριν ενταχθούν στην ένωση.

2. Ο αριθμός των χωρών που θα ωφεληθούν από τη νομισματική ένωση είναι πιθανότατα μεγαλύτερος από αυτόν που οι περισσότεροι οικονομολόγοι νόμιζαν πριν από μερικά χρόνια. Επίσης, καθώς προχωρεί η διαδικασία της ολοκλήρωσης ο αριθμός των χωρών που είναι πιθανόν να επωφεληθούν από τη νομισματική ένωση θα αυξηθεί. Συνεπώς, μακροχρονίως η νομισματική ένωση θα αποτελεί ελκυστική πρόταση για τις περισσότερες αν όχι για όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ.
3. Ακόμη και οι χώρες που σαφώς θα ωφεληθούν από μια νομισματική ένωση αναλαμβάνουν έναν κίνδυνο με την ένταξη τους στην ένωση. Ο κίνδυνος είναι ότι όταν συμβαίνουν μεγάλες οικονομικές διακυμάνσεις διαπιστώνουν ότι είναι πιο δύσκολο να προσαρμοστούν αν έχουν εγκαταλείψει το εθνικό τους νόμισμα<sup>94</sup>.

Γενικό συμπέρασμα είναι ότι κάποιες χώρες μπορεί να αποφασίσουν να υιοθετήσουν ένα κοινό νόμισμα για πολιτικούς λόγους. Ένα κοινό νόμισμα μπορεί να είναι το πρώτο βήμα προς μια πολιτική ένωση που επιθυμούν να πετύχουν. Ωστόσο η οικονομική ανάλυση κόστους οφέλους παραμένει χρήσιμη, αφού δίνει μια ιδέα για το τίμημα που μερικές χώρες θα κληθούν να πληρώσουν για να επιτύχουν τους πολιτικούς τους στόχους<sup>959697</sup>.

---

<sup>94</sup>Θεοδωρόπουλος Σ, 2006, Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη, σελ. 33-36

<sup>95</sup>Αλεξιάκης Π, 2000, Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, Εκδόσεις Σάκκουλας, σελ. 52

<sup>96</sup>Θεοδωρόπουλος Σ, 2006, Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη, σελ. 111-123

<sup>97</sup>Μούσης Ν, 2008, Ευρωπαϊκή Ένωση-Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 109



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΑ ΚΡΑΤΗ ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

### 3.1 Ορισμός της οικονομικής κρίσης

Σε μια οικονομική κρίση η οικονομία της χώρας αναφοράς χαρακτηρίζεται από συνεχή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Υπάρχουν διάφορα είδη οικονομικών κρίσεων και το καθένα χαρακτηρίζεται από την αιτία που την προκάλεσε όπως: η συναλλαγματική κρίση, η τραπεζική, η χρηματιστηριακή, η κρίση πληθωρισμού, δημοσίου χρέους αλλά και ιδιωτικού χρέους. Η συναλλαγματική κρίση εμφανίζεται λόγω της έλλειψης παροχής συναλλάγματος (ναυτιλιακό, τουριστικό κτλ) σε κράτη τα οποία έχουν υποστήριξη την ανάπτυξη τους σε αυτό. Σαν τραπεζική ορίζεται η κρίση στην οποία μειώνονται δραστικά τα ρευστά διαθέσιμα που έχουν οι τράπεζες οδηγώντας την οικονομία σε ασφυξία. Χρηματιστηριακή ορίζεται η κρίση που συνδέεται με την πτώση του τζίρου των συναλλαγών στο χρηματιστήριο. Κρίση πληθωρισμού ή πληθωριστική εμφανίζεται στην οικονομία όταν μειώνεται η κατανάλωση εξαιτίας της μεγάλης και συνεχιζόμενης αύξησης των τιμών των αγαθών. Τέλος, κρίση χρέους (ιδιωτικού ή δημόσιου) ορίζεται η κατάσταση κατά την οποία το χρέος μιας χώρας έχει αυξηθεί τόσο πολύ σε σημείο στο οποίο δεν είναι πλέον βιώσιμο και δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί από τις αγορές<sup>98</sup>.

Στην αρχή μιας κρίσης παρατηρούνται έλλειψη ρευστότητας στις συναλλαγές, αύξηση της ανεργίας, αδυναμία πληρωμής των τρεχουσών οικονομικών υποχρεώσεων, μειωμένη παραγωγή, πληθωρισμός των τιμών, περιορισμός των πιστώσεων, πτωχεύσεις εταιριών κτλ. Ειδικότερα, κοινό στοιχείο κάθε οικονομικής κρίσης είναι η αναδιανομή εισοδήματος από τα χαμηλότερα μισθολογικά επίπεδα στα υψηλότερα και ένταση του φαινομένου της φτώχειας. Αναπόφευκτα σε κάθε οικονομική κρίση κάποιοι βγαίνουν κερδισμένοι και κάποιοι ζημιωμένοι.

Ο όρος οικονομική κρίση χαρακτηρίζει μια δύσκολη οικονομική κατάσταση κατά την οποία τα συνολικά μεγέθη κάθε οικονομίας βρίσκονται σε κατάσταση αβεβαιότητας. Εφόσον, η κρίση δηλαδή η αβεβαιότητα αυτή συνεχιστεί για μεγάλο χρονικό

---

<sup>98</sup>Πατουλιάς Δ, 2009 , Η κρίση αλλάζει τη ζωή μας και το management, Εκδόσεις Κριτική, σελ. 17-21

διάστημα μετατρέπεται σε ύφεση η οποία πλήττει σημαντικά τις οικονομίες των χωρών. Βασική ιδιότητα κάθε κρίσης, ιδιαίτερα σε μια παγκοσμιοποιημένη αγορά είναι η ικανότητα της να μεταδίδεται ως «αίος» και έτσι να πλήττει τις οικονομίες όλο και περισσότερων κρατών, δημιουργώντας έτσι μια παγκόσμια οικονομική κρίση<sup>99</sup>.

### 3.2 Χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης

Η θεωρία των οικονομικών κύκλων μας παρουσιάζει με ακρίβεια τα χαρακτηριστικά και την εξέλιξη κάθε οικονομικής κρίσης:

- Η πώληση των εμπορευμάτων των επιχειρήσεων εξαιτίας της μείωσης του γενικού επιπέδου των μισθών και της αβεβαιότητας που επικρατεί γίνεται δύσκολη.
- Οι επιχειρήσεις που δεν πούλησαν τα εμπορεύματα τους δεν μπορούν να αγοράσουν τα μέσα παραγωγής.
- Οι επιχειρηματίες σπεύδουν στις τράπεζες για να πάρουν δάνεια.
- Σαν αποτέλεσμα αυτού η ζήτηση για χρήμα μεγαλώνει και τα επιτόκια αυξάνονται.
- Οι τράπεζες οι οποίες δεν έχουν αρκετή ποσότητα δικών τους κεφαλαίων οδηγούνται μέσω αυτής της έλλειψης ρευστότητας σε πτώχευση.
- Η παραγωγή σε άλλες επιχειρήσεις μειώνεται και σε άλλες σταματάει τελείως.
- Η μείωση της παραγωγής συνεχίζεται ως τη στιγμή που αποκαθίσταται η ισορροπία ανάμεσα στην παραγωγή και στη κατανάλωση<sup>100</sup>.

Η κρίση είναι μια αιφνίδια εξωτερική κατάσταση η οποία επιφέρει δραματικές αλλαγές και αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες για μεγάλη περίοδο. Εδώ αναφέρουμε τις φάσεις αυτές από την οπτική γωνία των επιχειρήσεων, οι οποίες συνδέονται με τη χρονική διάσταση κάθε οικονομικής κρίσης.

1. Προειδοποιητική φάση: Η επιχείρηση βρίσκεται απέναντι σε πάρα πολλά συμπτώματα τα οποία και την προειδοποιούν για την επερχόμενη κρίση.

---

<sup>99</sup>Special Conference Paper, The crisis in the euro area, 2013, Lessons for monetary policy from the euro area crisis, page 8-14

<sup>100</sup>N Gregory Mankiw, 2006, Αρχές της Οικονομικής –Α Τόμος, Εκδόσεις Τυπωθητώ, σελ.134-138

2. Έντονο στάδιο της κρίσης: Η κρίση χρήζει άμεσης αντιμετώπισης. Η επιχείρηση συχνά περιορίζεται στην καταγραφή των ζημιών που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Στο στάδιο αυτό πραγματοποιούνται περικοπές και απολύσεις προκειμένου να συγκρατηθεί το κόστος της επιχείρησης.
3. Στάδιο της μακροχρόνιας κρίσης: Η κρίση συνεχίζει να πλήττει την επιχείρηση και γίνεται ακόμη πιο έντονη. Είναι η στιγμή που η επιχείρηση οφείλει να πάρει σημαντικές αποφάσεις για το μέλλον της. Θα πρέπει να πάρει επώδυνα μέτρα με στόχο να αντιμετωπίσει ριζικά την κρίση και να επιβιώσει ή θα επιλέξει να κλείσει.
4. Στάδιο τερματισμού της κρίσης: Το οικονομικό περιβάλλον βελτιώνεται, η επιχείρηση ακολουθώντας σωστές πολιτικές διαχείρισης και ελέγχου καταφέρνει να επιβιώσει με το μικρότερο δυνατό κόστος και να βγει από την κρίση. Με το τέλος του σταδίου αυτού η επιχείρηση επιστρέφει αναδιοργανωμένη στις καθημερινές της δραστηριότητες.

### 3.3 Παράγοντες που προκαλούν μια οικονομική κρίση

Οι παράγοντες οι οποίοι προκαλούν μια οικονομική κρίση διαφοροποιούνται ανάλογα με τη χρονική περίοδο αλλά και την εποχή. Γενικότερα, θα μπορούσαμε να πούμε πως κάθε οικονομική κρίση παρουσιάζει τα δικά της αίτια ωστόσο οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν πως οι λόγοι αυτοί που οδηγούν τις οικονομίες σε κρίση μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε εσωτερικούς και εξωτερικούς. Οι εσωτερικοί λόγοι εντοπίζονται σε διαρθρωτικά, χρόνια προβλήματα εντός των χωρών όπως υψηλό δημοσιονομικό χρέος, χαμηλή παραγωγικότητα, σπατάλες δημόσιου τομέα κτλ. Αντίθετα οι εξωτερικοί λόγοι αναφέρονται σε στοιχεία του ευρύτερου, διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος όπως οι εξελίξεις στη διεθνή κεφαλαιαγορά, οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου, η σταθερότητα του πολιτικού συστήματος κτλ<sup>101</sup>.

Προκειμένου να προκληθεί μια οικονομική κρίση συνήθως υπάρχει συνδυασμός των εσωτερικών και των εξωτερικών παραγόντων. Έτσι παρά το άσχημο διεθνές οικονομικό περιβάλλον το οποίο μπορεί να επικρατεί σημαντικό ρόλο παίζουν για

---

<sup>101</sup>Special Conference Paper, 2013, The crisis in the euro, Lessons for monetary policy from the euro area crisis

παράδειγμα και οι διαχρονικές αδυναμίες μιας οικονομίας. Δεν είναι υπερβολή να ειπωθεί ότι από τη δεκαετία του 1980 και μετά το μονεταριστικό υπόδειγμα, έχει επικρατήσει ειδικότερα στην περίπτωση των κεντρικών τραπεζών. Η μονεταριστική ανάλυση και οι μονεταριστικές συνταγές έχουν αναδειχθεί σε κυρίαρχη άποψη.

### 3.4 Οι επιπτώσεις μιας οικονομικής κρίσης

Η οικονομική κρίση αποτελεί ένα πολύπλευρο πρόβλημα για κάθε οικονομία. Εκτός από τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη (ανεργία, πληθωρισμός κτλ) τα οποία επηρεάζει, παρουσιάζει ευρύτερες προεκτάσεις. Στον στενά οικονομικό τομέα η οικονομική κρίση επιδρά αρνητικά<sup>102</sup>:

- Στο εσωτερικό και διεθνές εμπόριο
- Στα προσωπικά και εταιρικά εισοδήματα
- Προκαλώντας σημαντικά χρηματοοικονομικά προβλήματα όπως αύξηση της ανεργίας, μαζικές πτωχεύσεις τραπεζών και επιχειρήσεων
- Προκαλώντας μείωση στην αγροτική και κτηνοτροφική παραγωγή
- Δημιουργώντας μείωση ρευστότητας των τραπεζών και μείωση στα κέρδη των επιχειρήσεων
- Προκαλεί μείωση του τουριστικού και ναυτιλιακού προϊόντος μιας χώρας οδηγώντας παράλληλα σε φυγή κεφαλαίων

Επίσης, η οικονομική κρίση ως πολύπλευρο φαινόμενο επηρεάζει μια σειρά από τομείς της καθημερινότητας όπως:

- Το επίπεδο της παροχής των δημοσίων υπηρεσιών
- Την ψυχική υγεία των πολιτών
- Την κοινωνική ειρήνη και ευημερία
- Την ευημερία των πολιτών
- Τα ανθρώπινα δικαιώματα
- Το περιβάλλον
- Τους νέους
- Την εκπαίδευση

---

<sup>102</sup>Krugman P- Obstfeld M, 2007, Διεθνής Οικονομική Θεωρία και Πολιτική-Τόμος Α', Εκδόσεις Κριτική, σελ. 87

### 3.5 Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση (2007-2008)

Από την αρχή του 2007 υπήρχε μια έντονη αρνητική φημολογία σχετικά με την αγορά στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ. Την ίδια ώρα στην Ευρώπη το φαινόμενο του υπερδανεισμού των πολιτών ξεκίνησε να φαίνεται ολοένα και πιο έντονο. Προκειμένου να αποφευχθεί η έλλειψη ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος παράγοντες της τραπεζικής αγοράς συνιστούσαν στις τράπεζες να είναι πιο επιλεκτικές στη χορήγηση δανείων και πιστωτικών καρτών. Παρουσιάστηκε ένα μεγάλο απόθεμα νεόδητων κατοικιών απόρροια της έντονης κατασκευαστικής δραστηριότητας των τελευταίων ετών που προκάλεσαν την αδικαιολόγητη αύξηση τιμών στην αγορά ακινήτων, τη χορήγηση δανείων σε δανειολήπτες με δυσμενές πιστωτικό ιστορικό αλλά με την προοπτική ότι η ρευστοποίηση του υποθηκευμένου ακινήτου θα κάλυπτε την αξία των απλήρωτων δανείων στην περίπτωση πτώχευσης του οφειλέτη<sup>103</sup>.

Η κρίση στην αγορά κατοικιών ξέσπασε στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007 και εκφράστηκε με τη μαζική αδυναμία μεγάλων ομάδων του πληθυσμού να ανταποκριθούν στα δάνεια κατοικίας που είχαν πάρει. Ως αποτέλεσμα οι πλειστηριασμοί κατοικιών διαδέχονταν ο ένας τον άλλο, οι καταθέτες μπροστά στο κίνδυνο έτρεχαν στα γκισέ των τραπεζών να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους και οι τράπεζες ξέμειναν από ρευστό.

Η κρίση αυτή πέρασε γρήγορα τον Ατλαντικό και μόλις μέσα σε ένα μήνα μόλυνε την ευρωπαϊκή οικονομία. Δύο γερμανικές τράπεζες η IKB και η SachsenLandesbank δήλωσαν πως υπέστησαν σημαντικές οικονομικές απώλειες από την κατοχή ασφαλιστρών κινδύνων κατοικιών<sup>104</sup>. Στο ίδιο μοτίβο και η βρετανική Northern Rock παρουσίασε ζημίες και μπροστά στο κίνδυνο χρεοκοπίας και μόλυνσης ολόκληρης της Βρετανικής οικονομίας, κρατικοποιήθηκε στα τέλη του 2007<sup>105</sup>.

Το Μάρτιο του 2008 η κρίση στην αγορά κατοικίας μετατράπηκε σε χρηματοπιστωτική κρίση και έγινε έτσι η απαρχή της διεθνούς οικονομικής κρίσης που βιώνουμε μέχρι και σήμερα. Τότε, η FED προσέφερε έκτακτη οικονομική

---

<sup>103</sup>Παυλίδης Γ, Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου, Τεύχος Α/2010, Ανασκόπηση της τραπεζικής κρίσης στις ΗΠΑ(2007-2010) και των νομοθετικών πρωτοβουλιών αντιμετώπισης της

<sup>104</sup>Special Conference Paper, The crisis in the euro area, 2013, Lessons for monetary policy from the euro area crisis, page 3-6

<sup>105</sup>Eurobank Research, 12/ 2009, Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, Τεύχος 8



ενίσχυση ύψους 85 δις δολαρίων στην ασφαλιστική εταιρία AIG προκειμένου να αποτρέψει τη κατάρρευση της<sup>106</sup>. Τον ίδιο μήνα ο αμερικανικός κολοσσός Lehman Brothers πτώχευσε σπέρνοντας αναστάτωση στις αγορές. Έγινε η κατάρρευση μιας επενδυτικής τράπεζας που λειτούργησε επί 148 χρόνια και που δεν πτοήθηκε από έναν εμφύλιο πόλεμο, δύο παγκόσμιους πολέμους, από το Κραχ του 1929 καθώς και από τις υπόλοιπες κρίσεις που έπληξαν την Wall Street συνολικά. Οι εξελίξεις συνεχίζονται παίρνοντας τη μορφή ντόμινο με τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να καταρρέουν το ένα μετά το άλλο και να κρατικοποιούνται. Στο πλαίσιο αυτό, η Merrill Lynch εξαγοράστηκε από τη Bank of America, επίσης, κρατικοποιούνται από το αμερικανικό δημόσιο ώστε να αποφύγουν τη πτώχευση οι TannieMac, FreddieMac, BrandFord, Bingley.

Όπως όλοι περίμεναν η χρηματοπιστωτική πλέον κρίση γρήγορα πέρασε και στην Ευρώπη. Το πρώτο κράτος το οποίο επηρεάστηκε ήταν η Ισλανδία. Το άλλοτε εύρωστο κράτος του ευρωπαϊκού βορρά κινδύνευσε με πτώχευση καθώς το τραπεζικό σύστημα της χώρας είχε στενούς δεσμούς με το αντίστοιχο αμερικανικό και επομένως η οικονομία της Ισλανδίας ήταν άμεσα εκτεθειμένη στα «τοξικά ομόλογα». Με το ξέσπασμα της κρίσης τα μεγάλα αμερικανικά κεφάλαια που βρίσκονταν στην Ισλανδία έπρεπε να επαναπατριστούν με αποτέλεσμα να φύγουν ξένες άμεσες επενδύσεις από τη χώρα. Τα τεράστια χρέη των Ισλανδικών τραπεζών παραλίγο να οδηγήσουν σε πτώχευση τη χώρα η οποία κάτω από το βάρος των διεθνών πιέσεων και την αδυναμία των τραπεζών της να δανειστούν στη διατραπεζική αγορά κατέληξε στο να ζητήσει τη βοήθεια του ΔΝΤ και των σκανδιναβικών χωρών. Επιπλέον οι τραπεζικές εργασίες της Ισλανδικής Landsbanki στη Μεγάλη Βρετανία και στην Ολλανδία, με κυρίως 400.000 λογαριασμοί παγοποιήθηκαν ( ποσό σε £2,4 δις και €1,2 δις ).

Ως κύριες αιτίες της παρούσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, μεταξύ άλλων από πολλούς οικονομολόγους είναι οι παρακάτω<sup>107</sup>:

Η μεγάλη ρευστότητα η οποία υπήρχε διεθνώς για μεγάλη χρονική περίοδο, η χαλαρή νομισματική πολιτική της FED, η οποία οδήγησε στην αύξηση των στεγαστικών δανείων και στο πρόβλημα των ακινήτων, η λάθος χρησιμοποίηση του θεσμού των

---

<sup>106</sup> Παυλίδης Γ, Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου, Τεύχος Α/2010, Ανασκόπηση της τραπεζικής κρίσης στις ΗΠΑ (2007-2010) και των νομοθετικών πρωτοβουλιών αντιμετώπισης της

<sup>107</sup> Αγγελόπουλος Β, 2009, Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα, Εκδόσεις Ecomonia, σελ. 77

τιλοποιήσεων λόγω και της μη αποτελεσματικής λειτουργίας του εποπτικού πλαισίου από πλευράς του δημοσίου, τα χαμηλά επιτόκια που επικρατούσαν σε διεθνές επίπεδο για αρκετά χρόνια. Οι χαμηλές αυτές αποδόσεις οδήγησαν μοιραία και λόγω του έντονου ανταγωνισμού στην αυξημένη πρόθεση για ανάληψη ολοένα και μεγαλύτερων ρίσκων και κινδύνων. Τέλος, αξιοσημείωτη ήταν και η πρωτοφανής αδυναμία της κυβέρνησης των ΗΠΑ αλλά και πολλών ακόμη ευρωπαϊκών χωρών να ελέγξουν τη λειτουργία των τραπεζών τους οι οποίες για χρόνια δημιούργησαν υπερπληθώρα σύνθετων, πολύπλοκων παραγώγων χρηματοπιστωτικών προϊόντων με υψηλό ρίσκο τα οποία μεταπουλούσαν και έτσι τα διοχέτευαν στην αγορά<sup>108</sup>.

Φαίνεται επομένως από όλα τα παραπάνω πως η τρέχουσα οικονομική κρίση ήταν το συνδυασμένο αποτέλεσμα άσχημων μακροοικονομικών συνθηκών, συσσωρευμένων τραπεζικών λαθών, κακής εταιρικής διακυβέρνησης και χαλαρής ρυθμιστικής εποπτείας από τη μεριά του κράτους. Κατά συνέπεια, ο υπερδανεισμός των νοικοκυριών και η ψεύτικη ευημερία μέσα στην οποία ζούσε η παγκόσμια ανεπτυγμένη οικονομία έσκασε σαν φούσκα με την πρώτη αφορμή<sup>109</sup>.

Επιγραμματικά θα μπορούσαμε να πούμε πως οι πιο σημαντικές επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην παγκόσμια οικονομία είναι οι εξής:

Η μείωση του ΑΕΠ και η ύφεση στις οικονομίες πολλών κρατών, αύξηση της ανεργίας σε ολόκληρο τον πλανήτη και μάλιστα σε ορισμένες χώρες έλαβε εκρηκτικές διαστάσεις, αύξηση του κόστους δανεισμού για πολλές χώρες εξαιτίας της αύξησης του επιτοκίου (spread), αύξηση του δημοσίου χρέους των χωρών εξαιτίας του υψηλού κόστους δανεισμού, χρεοκοπία πολλών επιχειρήσεων επέφερε δυσμενή αποτελέσματα στις οικονομίες των χωρών, μείωση των χορηγούμενων πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, συγχωνεύσεις αρκετών επιχειρήσεων, η φυγή κεφαλαίων μέσω της μεταφοράς των δραστηριοτήτων τους σε άλλες περιοχές του πλανήτη, κατάργηση όλων των κοινωνικών παρεμβάσεων (συνδικάτα κτλ) με τη δικαιολογία της διατήρησης των θέσεων εργασίας και τέλος η κοινωνική έκρηξη των κατώτερων στρωμάτων με δυσάρεστες συνέπειες<sup>110</sup>.

---

<sup>108</sup>Special Conference Paper, The crisis in the euro area, 2013, Lessons for monetary policy from the euro area crisis, page 10-15

<sup>109</sup>Eurobank Research, 2009, Οικονομία και Αγορά, Τόμος IV, Τεύχος 8, σελ 3-5

<sup>110</sup>Working paper, Bank of Greece, EMU 2.0 Drawing lessons from the crisis- a new framework for the stability and growth

### 3.6 Η ευρωζώνη στην κρίση

Όταν το 1993 με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ τέθηκαν τα θεμέλια του κοινού νομίσματος, ο τότε πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jacques Delors επιχειρηματολόγησε υπέρ μιας μορφής άσκησης κοινής δημοσιονομικής πολιτικής παράλληλα με τη λειτουργία της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ, ώστε να είναι εφικτή η ανακύκλωση των κρατικών χρεών και να χρηματοδοτούνται παράλληλα επενδυτικά προγράμματα σε ολόκληρη την Ευρώπη. Οι αντίστοιχοι ηγέτες τότε, ο καγκελάριος Kohl και ο πρόεδρος Mitterrand, συμφώνησαν στη δημιουργία του κοινού νομίσματος, παραδεχόμενοι ότι η αναγκαιότητα επιλογής μεταξύ του διλήματος διατήρησης της ευρωπαϊκής υπόστασης και της διάλυσης θα οδηγούσε τους μελλοντικούς αντικαταστάτες τους στην επιλογή του ευρωομολόγου. Οι αντικαταστάτες τους σήμερα, σκεπτόμενοι σαφώς ιδιοτελειακά υπέρ των κρατών τους, διστάζουν να προχωρήσουν στα απαραίτητα βήματα και αυτό διότι με το ευρωομολόγο, το κοινό χρέος θα τους στερούσε το δικαίωμα να εξέλθουν από τον κλοιό του ευρωσυστήματος διαμορφώνοντας ένα παίγνιο επαναλαμβανόμενης φύσεως, με τη συνεχή αμφοτέρη στάση απόκλισης από την όποια ισορροπία.

Οι ευρωπαίοι ηγέτες διακηρύσσουν επανειλημμένως τη δέσμευσή τους στη σωτηρία του ευρώ, αυτοί όμως που θα μπορούσαν να συμβάλλουν στην αναζωογόνηση του δηλώνουν ότι είναι δεσμευμένοι να μην κάνουν αυτό που χρειάζεται. Έχουν αναγνωρίσει και αποδεχθεί ότι η λιτότητα θα σημαίνει βραδύτερη ανάπτυξη, με μια ύφεση να γίνεται σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ακόμη πιο πιθανή και ότι χωρίς ανάπτυξη οι χώρες της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν πρόβλημα δε θα είναι ικανές να διαχειριστούν τα χρέη τους. Βέβαια, δεν έχουν κάνει τίποτα για να προωθήσουν και να αναζωπυρώσουν την ανάπτυξη, αλλά συνεχίζουν να ακολουθούν μια σπειροειδή πορεία θανάτου, με τις πολιτικές τους να αποτελούν μαύρη τρύπα της όποιας δυνητικής ανάκαμψης.

Αυτό που, τώρα, σώζει βραχυπρόθεσμα το ευρώ, είναι οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ, που εμποδίζει την άνοδο των επιτοκίων. Όταν βέβαια οι Γερμανοί συνοφρυώθηκαν, εξαιτίας αυτής της χρηματοδότησης, ο παρεμβατισμός περιορίστηκε και πολιτικές δράσεις αναζητήθηκαν πέραν της μεσολάβησης των κεντρικών τραπεζιτών. Φυσικά, η πολιτική απάντηση χαρακτηρίζεται τουλάχιστον

πολύ λίγη και έντονα καθυστερημένη: λιτότητα, εξασθένηση των αδύναμων κρατικών οικονομιών, περισσότερη ανεργία και διαδοχικά ελλείμματα, ήτοι οξυνόμενη οικονομική και κοινωνική αναταραχή.

Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού βέβαια, οι ΗΠΑ, οι οποίες ήλπιζαν σε μια ανάκαμψη χάρη στις εξαγωγές, διαβλέπουν τον ουτοπισμό σε αυτή τους την προσδοκία, καθώς η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρώπη, του μεγαλύτερου «πελάτη» τους γίνεται όλο και εντονότερη<sup>111</sup>.

Και αφού το EFSF<sup>112</sup> δοκιμάζεται και οι ευρωπαίοι ευελπιστούν, μέσα από τις αλληπάλληλες τονώσεις ρευστότητας που του προσδίδουν να επιτύχει, ταυτόχρονα, στο βραχυχρόνιο τουλάχιστον ορίζοντα των αποτελεσμάτων του, βλέπουμε και άλλες χώρες, κυρίως τον ιταλικό κολοσσό, την τρίτη μεγαλύτερη οικονομία της ευρωζώνης, να προσφεύγει σε αυτό, ένα γεγονός με διττή σημασία: αφενός μια μεγάλη οικονομική δύναμη φάνηκε ευάλωτη στη γενικότερη κρίση, αφετέρου δε ακόμη ένας δανειστής στο EFSF μεταλλάχθηκε σε δανειζόμενο, δηλαδή η ανακύκλωση των ομολόγων μεταφέρουν πρακτικά μεγαλύτερο βάρος στις υπόλοιπες χώρες. Παράλληλα φυσικά, ο νόμος των προσδοκιών καθιστά σαφείς τις αλυσιδωτές αντιδράσεις, οι οποίες τείνουν να προεξοφλούν καταστάσεις, κάνοντας το πιθανό για το αύριο σίγουρο στο σήμερα, επιταχύνοντας τις όποιες επιλογές. Τεκμήριο αυτού είναι η απειλή υποβάθμισης ολόκληρου του EFSF στο τέλος του 2011, του καθρέφτη δηλαδή όλης της ευρωζώνης, αφού συνίσταται σε δέσμες από ομόλογα των κρατών μελών και ταυτόχρονα ακολουθεί η υποβάθμιση της Γαλλίας (και της Αυστρίας) κατά μία βαθμίδα την αυγή του 2012, από το απόλυτο AAA σε AA<sup>113</sup>.

Συνεπώς, η Ευρώπη πασιφανώς βρίσκεται μπροστά στο ισχυρότερο τεστ της υπόστασής της, με τις στρατηγικές προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει, να είναι τεράστιες. Για να μπορέσει να ανταποκριθεί προσπάθησε και προσπαθεί να ανακτήσει τη διεθνή αξιοπιστία της, ωστόσο από την υιοθέτηση της Συνθήκης της Λισσαβόνας το 2009 έχει σημειωθεί κάποια πρόοδος αλλά όχι η απαιτούμενη. Στη σημερινή συγκυρία καλείται να ενδυναμώσει το θεσμικό και δημοσιονομικό

---

<sup>111</sup> Eurobank Research, Οικονομία και Αγορά, Τόμος IV, Τεύχος 8, 2009 , σελ 22-25

<sup>112</sup>Το EFSF- Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ,είναι ένα προσωρινό πρόγραμμα και δημιουργήθηκε για να παρέχει χρηματοδότηση και γενικά οικονομική βοήθεια σε διάφορα κράτη μέλη της ΕΕ που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα.

<sup>113</sup>Working paper, Bank of Greece , EMU 2.0 Drawing lessons from the crisis- a new framework for the stability and grown

συντονισμό της, καθώς μια οικονομική ένωση κλονίζεται από την απουσία δεσμευτικών δημοσιονομικών κανόνων και την πολιτική ενοποίηση που θα μπορούσε να θεσπίσει, να επιβάλλει και να εφαρμόσει με αυτούς. Το μήνυμα ήταν σαφές: αν επιθυμούμε να δούμε την Ευρώπη να βγαίνει ενισχυμένη από την κρίση, σε κάθε μελλοντική συμφωνία θα πρέπει να προβλέπεται μια ισορροπία λιτότητας και στρατηγικών οικονομικής ανάπτυξης. Πιο απλά, δίχως ανάπτυξη και βελτίωση της απασχόλησης, οι δυσχέρειες στην ευρωζώνη θα αποτελούν ανοιχτό πρόβλημα.

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

Με το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης, προτάσεις παρατίθενται συνεχώς για την εξεύρεση του κατά δύναμη περισσότερο, ιδανικού τρόπου ανάκαμψης. Οικονομολόγοι δίνουν το δικό τους στίγμα με τις απαιτούμενες θεωρητικές αναλύσεις και θέσεις, επιζητώντας το κόψιμο του γόρδιου δεσμού. Πολιτικοί ιθύνοντες, και κυρίως οι πολιτικοί ηγέτες Γερμανίας και Ιταλίας, αλλά και πρόσωπα μη έχοντας τη λαϊκή νομιμοποίηση, μέλη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στελέχη της ΕΚΤ και των λοιπών νεοσύστατων νομικών προσώπων ή μηχανισμών, εμφανίζονται να προεξοφλούν καταστάσεις και να καθορίζουν το επικείμενο αποτέλεσμα<sup>114</sup>.

Η σύγκρουση, παρά την όποια μερική σύγκλιση, τεχνοκρατών και πολιτικών διέπετε σίγουρα από ένα μεγάλο χάσμα γιατί αφενός οικονομολόγοι και ειδικοί, στην προσπάθειά τους να εφαρμόσουν θεωρητικά μοντέλα αποτυγχάνουν ή ακόμη και οι θέσεις τους περιθωριοποιούνται. Αφετέρου, οι πολιτικοί ηγέτες, στο τραπέζι μιας οικονομικής ένωσης που στερείται πολιτικής νομιμοποίησης, καλούνται να λάβουν τις βέλτιστες αποφάσεις για το συμφέρον των λαών τους, ενώ ταυτόχρονα θα πρέπει να συνδράμουν στην επιβίωση της περιφέρειας που αποτελεί διελκυστίνδα για τα ιδιοτελειακά -και ως ένα βαθμό λογικά- τους πρότυπα. Βέβαια όταν το πολιτικό κόστος των επιβεβλημένων αλλαγών προς τη λιτότητα είναι μεγάλο, η οικονομική φαυλότητα τροφοδοτεί την πολιτική ανεπάρκεια και ισχνότητα, που είναι ικανές να αναστρέψουν ακόμη και τις πιο ορθολογικές επιλογές<sup>115</sup>.

<sup>114</sup>Μαριόλης, Θ , 2011, Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 38

<sup>115</sup>Μαρής Γ, Ερευνητικό Κείμενο 11/2014, Το Νέο Πλαίσιο και τα Όρια της Οικονομικής Διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σελ. 18-21

Το αόριστο, παρά ειδικό, αυτό σχέδιο διάσωσης, θίγει φυσικά τη φύση του κοινού ευρωπαϊκού νομίματος και την αρχιτεκτονική της αρχικής του δόμησης. Ο κύκλος αβεβαιότητας, που αναπλάθεται από τις τραπεζικές πιέσεις και τις πολιτικές επιλογές, μαρτυρά μιν τον εσφαλμένο ρόλο λειτουργίας που έχει ανατεθεί στο ESM και την ΕΚΤ, υποδηλώνει δε την ανάγκη για αλλαγή πλευσης πολιτικής<sup>116</sup>.

Το ESM<sup>117</sup> τίθεται σε εφαρμογή τον Ιανουάριο του 2013 με την επικύρωση του από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης. Αποτελεί ένα μόνιμο πρόγραμμα χρηματοδότησης της ΕΕ για τα 19 μέλη και αντικαθιστά το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης. Οι κατά καιρούς, επιλογές προώθησης δημιουργίας ευρωομολόγων σίγουρα αποτελούν μια εύκολη λύση, μια επιλογή που τα προβληματικά κράτη θα ήθελαν να εφαρμοστή για να «αναρρώσουν» με τις λιγότερο δυνατές απώλειες. Ωστόσο, η πολιτική της μετακύλησης του χρέους από ένα «κόκκινο» κράτος σε φορολογία των πολιτών των υγειών οικονομικά κρατών σαφώς και δεν μπορεί να εφαρμοστεί ως μια άμεση επιλογή, ειδικά σε μια ένωση κρατών και κυρίως της ευρωζώνης. Για μια υποκειμενική θέαση επ' αυτού, μια πρόταση ευρωομολόγου θα μπορούσε, με τις κατά συγκυρία κατάλληλες αναπροσαρμογές, να διακλαδωθεί ως εξής:

---

<sup>116</sup>Μαριόλης, Θ, 2011, Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, Εκδόσεις Παπαζήση,σελ 130-133

<sup>117</sup>ESM- Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας

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

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΚΗΣΗ ΣΕ  
ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

### **ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ**

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

ΑΝΑΣΤΟΧΩΝΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ  
ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### **ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

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

ΑΝΑΚΑΜΨΗ - ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΣ ΎΦΕΣΗΣ

### **ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΚΡΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Το 2010 ήταν η χρονιά που ξέσπασε, ή μάλλον ορθότερα έγινε ορατή, η κρίση του ευρώ. Οι συνεχείς αποφάσεις συνόδων κατακλύζουν το ειδησεογραφικό ρεπορτάζ και μονοπωλούν το ενδιαφέρον της διεθνούς κοινότητας. Συχνά βαρύγδουπες συνεντεύξεις και εξαγγελίες των πολιτικών ιθυνόντων έρχονται να ηρεμήσουν και να εξισορροπήσουν προσωρινά την κατάσταση. Όλο και πιο συχνά όμως η αίσθηση και η συνειδητοποίηση ότι τα μέτρα και οι αναγγελίες έδειχναν κατώτερα των

περιστάσεων, διεύρυναν το φόβο και τις αρνητικές προσδοκίες. Πακτωλοί νέων δανείων, μηχανισμοί στήριξης και προτάσεις αλλαγών επί θεμελιωδών συμφωνιών εναλλάσσονται συνεχώς. Ο χρόνος άρχισε να γίνεται όλο και πιο λίγος, ενώ η προεξόφληση των αγορών και των οίκων αξιολόγησης ενδυνάμωνε ακόμη περισσότερο την κινούμενη άμμο της κρίσης. Η μαύρη τρύπα του τραπεζικού τομέα απορροφά και ισοπεδώνει κάθε ίχνος οικονομικής δυναμικής ολόκληρης της ευρωζώνης<sup>118</sup>.

Όταν, πράγματι, στα τέλη του 2010, άρχισε για πρώτη φορά –επισημως– να συζητιέται ένα πακέτο αλλαγών επί της αρχιτεκτονικής του ευρώ, οι αγορές παροδικά ηρέμησαν, αλλά τα ημίμετρα των κέντρων ευρωπαϊκής εξουσίας ανατροφοδότησαν την πεποίθηση ότι οι ευρωπαίοι ηγέτες παρέκκλιναν παρά συνέκλιναν σε μία συνολική λύση. Φυσικά, τόσο ερευνητικά όσο και λογικά, λαμβάνοντας μια πιο σφαιρική θέαση επί της κατάστασης και του όποιου εγχειρήματος, είναι πασιφανές ότι μια οικονομική κρίση κλυδωνίζει σαφώς την πολιτική σταθερότητα, συνιστά εφαλτήριο προς επίρρωση κοινωνικών αναταραχών, ενώ δύναται να δημιουργήσει πρόσφορο έδαφος για ανακατατάξεις, διαφοροποιήσεις και παρεμβάσεις στο επίπεδο των διεθνών σχέσεων. Επιπρόσθετα, με την τάση για την εμφιλοχώρηση στην εθνική κυριαρχία των ασθενέστερων κρατών του Νότου, εκφραζόμενη κυρίως από τη γερμανική πλευρά ως επιτροπική έκφανση ελέγχου, μπορούμε να κατανοήσουμε πως η παρούσα οικονομική κρίση τείνει να θίγει βαρυσήμαντα το οικοδόμημα ολόκληρου του ευρωπαϊκού και, κατ' επέκταση, του παγκόσμιου συστήματος. Αυτό βέβαια σηματοδοτεί μια νέα εποχή, καθώς διαφαίνεται εξαιρετικά δύσκολο με τις υφιστάμενες πολιτικές, χωρίς τις όποιες απαραίτητες ριζοσπαστικές μεταρρυθμίσεις και τομές, να αρθούν τα ανυπέρβλητα εμπόδια που ανεγείρονται όλο και πιο μεγάλα<sup>119</sup>.

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

---

<sup>118</sup>Ρουμελιώτης Π, 2013, Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, Εκδόσεις Λιβάνη, σελ. 44-56

<sup>119</sup>Μαριόλης, Θ, 2011, Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ.90-94



- Έλλειψη ενιαίου ευρωπαϊκού πολιτικού οράματος και στρατηγικής
- Εσφαλμένη διαχείριση των πολιτικών σχέσεων μεταξύ των κρατών μελών, ανάδειξη ενός «διευθυντηρίου» των δύο και ο εσωτερικός πυρήνας των 19 έναντι των 28 της ΕΕ
- Αποτυχία γεωπολιτικής φύσεως, με την παραμέληση του ρόλου της ΕΕ στο ηπειρωτικό και παγκόσμιο στερέωμα
- Έλλειψη πολιτικών επιλογών, αδιέξοδα και αδυναμία ταχείας λήψης αποφάσεων
- Αποτυχία πολιτικών- εμφάνιση τεχνοκρατικών ηγετών – κυβερνήσεων
- Αποτυχίες μηχανισμών μακροοικονομικής πολιτικής/αντιμετώπισης αγορών / χρηματοπιστωτικών οίκων αξιολόγησης– κυριαρχία νεοφιλελεύθερου πνεύματος
- Μικροοικονομικές δυστοκίες – ισχυρή ανταγωνιστικότητα – ανεπαρκής πολιτική ανάπτυξης

Αν αυτά τα προσκόμματα δεν υπερκεραστούν με αλλαγή πλεύσης της πολιτικής, με μαθηματική λογική τα σενάρια δεν μπορεί παρά να είναι δυσοίωνα για την πορεία του ευρωπαϊκού οικοδομήματος<sup>120</sup>.

Η νέα αρχιτεκτονική στοχεύει στην καλύτερη συνοχή της Ευρωζώνης και στο να γίνουν όλες οι χώρες της Ευρωζώνης πιο ανταγωνιστικές έναντι τρίτων χωρών . Η νέα αρχιτεκτονική δεν επιβάλλει περαιτέρω περιορισμούς στις χώρες που αντιμετωπίζουν οικονομική κρίση αλλά θα τις βοηθήσουν να λύσουν τα διαθρωτικά τους προβλήματα και να γίνουν πιο ανταγωνιστικές<sup>121</sup> . Η πειθαρχία που επιβάλουν οι δανειστές στην Ελλάδα, χαρακτηριστικό παράδειγμα, είναι πιο αυστηρή από τους νέους κανόνες στην Ευρωζώνη. Συνεπώς η Ελλάδα πρέπει να πει ΝΑΙ στις αλλαγές που επιχειρούνται. Οι πιο αυστηρές δομές της νέας αρχιτεκτονικής στην Ευρωζώνη επιβάλλουν μακροπρόθεσμη πειθαρχία ακόμα και μετά από μια δεκαετία, όταν η Ελλάδα πιθανόν να έχει απεγκλωβιστεί από τους δανειστές της. Συνεπώς η νέα αρχιτεκτονική συνεπάγεται ότι μετά τη σημερινή στροφή στην οικονομική πολιτική, ο δρόμος δεν έχει επιστροφή.

<sup>120</sup> Ρουμελιώτης Π, 2013, Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, Εκδόσεις Λιβάνη, σελ. 60

<sup>121</sup> [https://www.europa.eu/rapid/press-realease\\_IP-12-953-el.htm](https://www.europa.eu/rapid/press-realease_IP-12-953-el.htm)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

### 4.1 Πότε τελειώνει η κρίση;

Ένα πρώτο κρίσιμο ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί ώστε να αποσαφηνιστεί και ο ρόλος της ΕΚΤ στη διατήρηση της ενότητας της ευρωζώνης και μετά τη κρίση είναι πότε ακριβώς τελειώνει αυτή; Δυστυχώς το ερώτημα αυτό δεν είναι εύκολο να απαντηθεί. Όπως γνωρίζουμε η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε ως αποτέλεσμα της «φούσκας» στην αγορά των κατοικιών στις ΗΠΑ το 2007 και εξελίχθηκε με γεωμετρική πρόοδο και στους υπόλοιπους κλάδους όπως ο τραπεζικός. Για παράδειγμα με την κατάρρευση της τράπεζας Lehman Brothers<sup>122</sup>. Σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία η κρίση ήταν θέμα χρόνου να μεταφερθεί και στην Ευρώπη. Οι πρώτες χώρες που χτυπήθηκαν από τη κρίση ήταν η Ιρλανδία εξαιτίας του μεγάλου ανοίγματος των επιχειρήσεων της και των υψηλών αμερικανικών επενδύσεων στη χώρα αυτή καθώς και οι χώρες του ευρωπαϊκού νότου με τρανότερο παράδειγμα την Ελλάδα οι οποίες εξαιτίας των μεγάλων δομικών προβλημάτων που είχαν, οδηγήθηκαν από την κρίση χρέους σε μια γενικότερη οικονομική κρίση και έγιναν έτσι εύκολος στόχος των αγορών και των μεγάλων funds τα οποία και έσπευσαν να κερδοσκοπήσουν επάνω σε αυτές. Αυτά όμως ανήκουν στο παρελθόν, το ζήτημα είναι τι γίνεται από εδώ και στο εξής<sup>123</sup>;

Σήμερα, το 2015 είναι δεδομένο πως η παγκόσμια κρίση βρίσκεται σε ύφεση και σε πτωτική τάση. Ήδη οι ΗΠΑ έχουν επανέλθει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και η οικονομία αν και με δυσκολίες έχει βρει ξανά το βηματισμό της. Στην Ευρώπη τα πράγματα όμως είναι διαφορετικά. Αυτή η κρίση φανέρωσε χρόνιες αδυναμίες και αστοχίες που οι ευρωπαίοι πίστευαν ότι είχαν καταφέρει επιτυχώς να «κρύψουν κάτω από το χαλί». Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα μέσα από αυτή τη κρίση αποκαλύφθηκε πως η ευρωζώνη ποτέ δεν αποτέλεσε μια άριστη νομισματική περιοχή όπου όλα τα κράτη μέλη θα επωφελούνταν από το κοινό νόμισμα. Δυστυχώς οι μεγάλες διαφορές μεταξύ των οικονομιών των κρατών μελών όπως για παράδειγμα της Γερμανίας με το «σκληρό» μάρκο και της υπερδανεισμένης και εξαρτώμενης

<sup>122</sup> Ρουμेलιώτης Π, 2013, Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, Εκδόσεις Λιβάνη, σελ 80-85

<sup>123</sup> Μαριόλης Θ, 2011, Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ 60-62

Ελλάδας με την υποτιμημένη δραχμή εμφανίστηκαν αμέσως μέσα στην κρίση και δυσκόλεψαν περισσότερο την κατάσταση.

Παρόλα αυτά και παρά το γεγονός πως οι ευρωπαίοι ηγέτες τα δύσκολα χρόνια της κρίσης από το 2010 έως και το 2013 έδειξαν αδύναμοι ώστε να πάρουν κρίσιμες αποφάσεις, μπορούμε να πούμε με βεβαιότητα πως σήμερα το 2015 ο μεγάλος όγκος της κρίσης έχει φύγει και η ευρωζώνη έχει ξεφύγει οριστικά από το κίνδυνο της διάσπασης. Οι ευρωπαίοι έχουν θωρακίσει τις οικονομίες των περισσότερων χωρών καθώς και το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Το γεγονός αυτό φάνηκε ξεκάθαρα και στην πρόσφατη ελληνική κρίση του Ιουλίου του 2015 όπου μπροστά στην ασυμφωνία μεταξύ των ευρωπαίων εταίρων και της ελληνικής κυβέρνησης σταμάτησε η παροχή ρευστότητας στις ελληνικές τράπεζες με αποτέλεσμα να επιβληθούν αυστηροί περιορισμοί στις τραπεζικές συναλλαγές (capital controls) προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Επίσης χαρακτηριστικό παράδειγμα της θωράκισης των ευρωπαϊκών τραπεζών απέναντι στις αναταράξεις της κρίσης είναι το γεγονός ότι στο πρόσφατο Eurogroup της 12<sup>ης</sup> Ιουλίου που παρουσιάστηκε από τον Ζαν Κλώντ Γιούνκερ ολοκληρωμένο σχέδιο της Ευρώπης προς τον Έλληνα Πρωθυπουργό Αλέξη Τσίπρα στο οποίο παρουσιαζόταν το σχέδιο Β των εταίρων σε περίπτωση που η Ελλάδα ήθελε να επιλέξει την άτακτη χρεωκοπία, την άρνηση πληρωμής του χρέους και την έξοδο από την ευρωζώνη<sup>124</sup>.

Σε επίπεδο Ευρώπης οι περισσότερες χώρες που είχαν τεράστιο πρόβλημα βιωσιμότητας, έχουν καταφέρει μέσω της συμμόρφωσης ή και της επιβολής της αυστηρής γερμανικής λιτότητας να ξεπεράσουν τουλάχιστον σε μακροοικονομικό επίπεδο τα δημοσιονομικά τους προβλήματα. Η Ιρλανδία ήδη από το 2012 έχει ξεπεράσει το τραπεζικό της πρόβλημα, έχει απαγκιστρωθεί από το μνημόνιο και το ΔΝΤ και καταγράφει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η Πορτογαλία η οποία ήταν μια περίπτωση προβληματικής μεσογειακής χώρας έχει προχωρήσει σε μεγάλο βαθμό της μεταρρυθμίσεις της και έχει καταφέρει να βγει ξανά στη διατραπεζική αγορά έχοντας παράλληλα μια πιστοληπτική γραμμή προστασίας και στήριξης. Στην ίδια κατεύθυνση και η Κύπρος η οποία μετά την επιβολή των capital controls έχει καταφέρει να ισορροπήσει τα ελλείμματά της και παρότι βρίσκεται ακόμη σε πρόγραμμα (μνημόνιο) κάνει σημαντικές προσπάθειες ώστε να μπορέσει να δανειστεί

---

<sup>124</sup> Λαπαβίτσας Κ, 2010, Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης, σελ.45-47,

ξανά από τις αγορές με ανταγωνιστικό επιτόκιο. Επίσης η Ιταλία η οποία αν και ως μια μεγάλη οικονομία δεν χρειάστηκε να μπει σε πρόγραμμα στήριξης κατάφερε μέσω της κυβέρνησης του Πρωθυπουργού Ρέντσι και μιας ομάδας τεχνοκρατών να επιβάλλει σημαντικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες και απέτρεψαν την αρνητική πορεία της οικονομίας.

Κλείνοντας, αυτή την ενότητα δεν μπορούμε να γνωρίζουμε ακριβώς πότε θα τελειώσει η κρίση στην Ευρωζώνη αν και βέβαια είναι θετικό πως οι περισσότερες χώρες έχουν καταφέρει να σταθεροποιήσουν σε κάποιο βαθμό τις οικονομίες τους. Το μόνο σίγουρο είναι πως η κρίση παραμένει ως θέμα συζήτησης, ως πρόβλημα και ως αντικίνητρο για την ανάπτυξη κυρίως εξαιτίας του ελληνικού ζητήματος. Ευθύνη για την άσχημη αυτή κατάσταση η οποία εκτός από το κύρος της ευρωζώνης πλήττει κυρίως τους λαούς των κρατών μελών που αντιμετώπισαν έντονα την οικονομική κρίση, έχουν τόσο οι ευρωπαϊκές ηγεσίες οι οποίες αντιμετώπισαν με βραδύτητα και χαμηλή αποφασιστικότητα στη λήψη αποφάσεων στα συγκεκριμένα θέματα που είχαν να αντιμετωπίσουν άμεσα και αποφασιστικά<sup>125</sup>.

## 4.2 Ο ρόλος της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ είναι ο φορέας εκείνος ο οποίος καλείται να διαδραματίσει πρωτεύοντα ρόλο στη στήριξη και την αναδιοργάνωση της ευρωζώνης μετά το τέλος της οικονομικής κρίσης όποτε κι αν αυτό συμβεί. Το τέλος της κρίσης αναμένεται να βρει την ευρωζώνη αν και φαινομενικά ενωμένη ουσιαστικά διαιρεμένη και διχασμένη σε πλούσιο και παραγωγικό βορρά και στο φτωχό και εξαρτημένο από τα δάνεια νότο.

Τον Μάρτιο του 2015, ο πρόεδρος της ΕΚΤ Μάριο Ντράγκι, μέσω του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου συζητά το πιο πρόσφατο εργαλείο της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης μέσω του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης. Το πρόγραμμα αυτό βασίζεται στη διευρυμένη αγορά ομολόγων, τα οποία και έχουν εκδοθεί από τις ΕθνΚΤ καθώς και από άλλους οργανισμούς της ευρωζώνης. Με βάση την προβλεπόμενη συμφωνία, οι αγορές των τίτλων αυτών θα πραγματοποιούνται τουλάχιστον μέχρι το Σεπτέμβριο του 2016. Το κόστος των αγορών αυτών θα είναι

---

<sup>125</sup>Λαπαβίτσας Κ, 2010, Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης, σελ.45-47

περίπου 60 δις. ευρώ το μήνα και η κατανομή των αγορών θα πραγματοποιείται ανά χώρα με βάση το ποσοστό συμμετοχής της κάθε χώρας στο ΕΣΚΤ<sup>126</sup>.

Έτσι η ΕΚΤ στις αρχές του μήνα ξεκίνησε να αγοράζει κρατικά ομόλογα με στόχο τη μείωση των επιτοκίων, την αύξηση του πληθωρισμού και την επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης. Η ποσοτική χαλάρωση είναι η τελευταία και η πιο αμφιλεγόμενη από μια σειρά συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής που η ΕΚΤ ενέκρινε τη στιγμή που δεν θα μπορούσε να μειώσει περισσότερο το βασικό της επιτόκιο. Αν και τα επιτόκια έχουν μειωθεί κοντά στο μηδέν, δημιουργώντας με αυτό τον τρόπο φθηνό χρήμα για τις τράπεζες, αυτές εξακολουθούν να μην επενδύουν και οι καταναλωτές να μην ξοδεύουν. Η ανυπαρξία των επενδύσεων και η μειωμένη κατανάλωση έχει ως αποτέλεσμα την επικίνδυνη πτώση του πληθωρισμού και την ανύπαρκτη ή αδύναμη ανάπτυξη.

Η ΕΚΤ ήταν υποχρεωμένη να βρει τρόπο για να εισχωρήσει χρήμα στην αγορά και αυτό έγινε μέσω της αγοράς κρατικών και ιδιωτικών ομολόγων<sup>127</sup>. Μέσω της αγοράς κρατικών και ιδιωτικών χρεογράφων στις δευτερεύουσες αγορές, η ΕΚΤ μπορεί να τυπώνει χρήμα, το οποίο καταλήγει σε τραπεζικούς λογαριασμούς ιδιωτών και επιχειρήσεων που έχουν πουλήσει τίτλους της ΕΚΤ σε μετρητά. Με αυτό το μέτρο υπάρχει η προσδοκία ότι θα ενθαρρυνθούν οι επενδύσεις, η κατανάλωση και γενικότερα θα γίνει ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη, την απασχόληση και τον πληθωρισμό. Με τον ίδιο τρόπο ενέργησαν οι κεντρικές τράπεζες των ΗΠΑ, οι Ιάπωνες και οι Βρετανοί ομόλογοι της.

Από την άλλη ο σκοπιά ο Βάιντμαν, πρόεδρος της Bundesbank, είχε ψηφίσει εναντίων της εφαρμογής του εν λόγω προγράμματος εκφράζοντας τις αμφιβολίες του για την αποτελεσματικότητα του νέου προγράμματος της ΕΚΤ, μέσω της αγοράς τίτλων 60 δις. ευρώ, επί το πλείστον κρατικών ομολόγων, μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2016. Είχε προσθέσει πως η υποτονική ανάπτυξη στην ευρωζώνη οφείλεται στα υψηλά επίπεδα χρέους των κρατών μελών και στην έλλειψη ανταγωνιστικότητας που εμφανίζουν συγκεκριμένες χώρες. Πάγια ήταν, επίσης η αντίθεση της Bundesbank

---

<sup>126</sup>Θεοδωρακόπουλος Σ, 2006, Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη, σελ. 70-75

<sup>127</sup>Ένα ομόλογο είναι μια υπόσχεση από τον οφειλέτη (εκδότη του ομολόγου), για να αποπληρώσει το χρέος με τους τόκους του δανείου (αγοραστής του ομολόγου). Αν δεν υπάρχουν πολλοί δανειστές στην αγορά τότε οι οφειλέτες πρέπει να προσφέρουν υψηλά επιτόκια για να πείσουν τους δανειστές να αγοράσουν τα ομόλογα τους.

για τις αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ διότι δεν «αποτελούν ένα φυσιολογικό εργαλείο» στην άσκηση νομισματικής πολιτικής<sup>128</sup>.

Ωστόσο, τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης αποφέρουν αποτελέσματα. Από τον Μάιο, το ευρώ έχει υποχωρήσει κατά 20% έναντι του δολαρίου και κατά σχεδόν 10% από τις αρχές Δεκεμβρίου όταν είχε ήδη περάσει η ΕΚΤ το μήνυμα ότι επίκειται ένα γενναίο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης. Τα οφέλη του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης είναι αντιληπτά στην πραγματική οικονομία από την αύξηση των εξαγωγών της ευρωζώνης τον Απρίλιο αλλά και την άνοδο των τιμών. Το εμπορικό πλεόνασμα διαμορφώθηκε τον Απρίλιο στα 24,9 δισ. ευρώ, αντανακλώντας ιστορικό υψηλό, από τα 19,9 δισ. ευρώ τον Μάρτιο και τα 14,9 δισ. ευρώ έναν χρόνο πριν<sup>129</sup>. Παράλληλα, ο ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε τον Μάιο στο 0,3% από το 0% τον Απρίλιο, μια άνοδος που εκλήφθηκε ως απομάκρυνση του κινδύνου του αποπληθωρισμού. Αισιόδοξες είναι επίσης οι εκτιμήσεις για την ανάπτυξη στην ευρωζώνη από διεθνείς οργανισμούς σε σχέση με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

Πρώτος στόχος επομένως της ΕΚΤ στη νέα εποχή είναι να δώσει μια δυνατότητα ανάπτυξης. Επιπλέον ένα άλλο βήμα στη κατεύθυνση αυτή θα ήταν μια ελάφρυνση του μέρους του εξωτερικού χρέους των χωρών που οφείλεται στην ΕΚΤ. Η ελάφρυνση αυτή μπορεί να γίνει είτε με τη βίαιη μέθοδο του «κουρέματος» μέρους του χρέους (haircut) είτε μέσω της έκδοσης ευρωομολόγου από την ΕΚΤ. Με τη μέθοδο αυτή η οποία είναι πιο ήπια οι ΕΚΤ επωμίζεται και εγγυάται ουσιαστικά ένα μέρος του χρέους των κρατών μελών δίνοντας μια καλύτερη προοπτική για αυτές και δίνοντας παράλληλα με τον τρόπο αυτό το σήμα στις αγορές να δανείσουν απευθείας τις χώρες με χαμηλότερα επιτόκια<sup>130</sup>.

Ένας τομέας ο οποίος έχει πληγεί σημαντικά από τη κρίση είναι επίσης η αξιοπιστία και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σημαντικός τρόπος προστασίας του είναι η ύπαρξη ενός συστήματος εγγύησης των καταθέσεων, μέτρο το οποίο υιοθετήθηκε με το εγγυημένο ποσό κατάθεσης ανά χρηματοπιστωτικό

---

<sup>128</sup><http://news247.gr/eidiseis/gnomes/andreas-koutras/vouleftikesekloges2015/tha-vreskei-eyrw-ti-shnmainoyn-gia-thn-ellada-h-posotikh-xalarwsh-kai-oi-xrhsmoi-ths-ekt.3265208.html>

<sup>129</sup><http://www.kathimerini.gr/81957/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/h-posotikh-xalarwsh-ths-ekt-aresei-twra-kai-sthn-busdesbank>

<sup>130</sup>Θεοδωρακόπουλος Σ, 2006, Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη, σελ. 50-54

ίδρυμα. Οι πολίτες ως αποτέλεσμα της κρίσης έχασαν την εμπιστοσύνη τους στο τραπεζικό σύστημα και σε πανευρωπαϊκό επίπεδο παρατηρήθηκε μεγάλη εκροή καταθέσεων. Η εγγύηση των καταθέσεων καθυστεράει τους καταθέτες ώστε να μην σπεύδουν σε αποσύρσεις. Έτσι την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ένα από τα μελήματα των κυβερνήσεων ήταν η αύξηση του ελάχιστου ποσού της εγγύησης των καταθέσεων για να αποφευχθεί η εκδήλωση πανικού<sup>131</sup>. Ρόλος της ΕΚΤ στη νέα εποχή είναι να ανακεφαλαιοποιήσει αποτελεσματικά τις τράπεζες των κρατών μελών της ευρωζώνης, και έτσι σταδιακά να επανακτηθεί η εμπιστοσύνη ώστε οι καταθέτες να επιστρέψουν τα χρήματά τους σε αυτές και να γίνει επανεκκίνηση της οικονομίας επάνω σε υγιείς βάσεις.

### **4.3 Ο ρόλος της ΕΚΤ στο μηχανισμό στήριξης της ελληνικής οικονομίας**

Τα τελευταία έτη το ελληνικό δημόσιο έχει βρεθεί αντιμέτωπο με μια κρίση ρευστότητας και αξιοπιστίας. Το 2010 οι επενδυτές στις διεθνείς αγορές απαιτούσαν πολύ υψηλά επιτόκια για την αγορά (μεσοπρόθεσμα και μακροχρόνια) ομολόγων του ελληνικού δημοσίου και το κόστος αναχρηματοδότησης του χρέους κατέστη πλέον απαγορευτικό με αποτέλεσμα το χρέος να χαρακτηριστεί από πολλούς οικονομικούς αναλυτές ως μη-βιώσιμο<sup>132</sup>.

Τον Μάιο του 2010 η Ελλάδα υπέβαλε επισήμως αίτημα για την σύναψη δανειακής συμφωνίας με τις λοιπές χώρες μέλη της Ευρωζώνης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), ενώ η ΕΚΤ της παρείχε τεχνική βοήθεια. Η αποστολή της κατέληξε στην σύναψη συμφωνίας σε υπηρεσιακό επίπεδο για μια χρηματοδοτική δέσμη ύψους 110 δισ. ευρώ από κοινού από τη ζώνη του ευρώ και το ΔΝΤ. Ταυτόχρονα το Eurogroup συμφώνησε να ενεργοποιήσει στήριξη οικονομικής σταθερότητας υπέρ της Ελλάδας μέσω διμερών δανείων που συγκεντρώσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ ενέκρινε τη συμφωνία και οι χώρες της ευρωζώνης

---

<sup>131</sup>Γκίκας Α Χαρδούβελης ,Eurobank Research, Τόμος IV, Τεύχος 8, 12/2009, Η χρηματοπιστωτική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας , σελ.28

<sup>132</sup>Ρουμελιώτης Π, 2012, Το άγνωστο παρασκήνιο της προσφυγής στο ΔΝΤ. Πως και γιατί φτάσαμε στο μνημόνιο, Εκδόσεις Λιβάνη, σελ.105 -107

εκταμίευσαν την πρώτη δόση του δανείου ύψους 14,5 δις. ευρώ, και αμέσως μετά την εκταμίευση 5,5 δις. ευρώ από το ΔΝΤ<sup>133</sup>.

Η δανειακή σύμβαση συνοδευόταν από τρία μνημόνια συνεργασίας. Έκτοτε, οι μεσοπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι τίτλοι του ελληνικού δημοσίου εξοφλούνται στην ωρίμανση τους με χρηματοδότηση των χωρών μελών της Ευρωζώνης και του ΔΝΤ, όπου το ποσό εξόφλησης λαμβάνει τη μορφή δανείου προς την Ελλάδα. Έτσι, έχουμε άμεσα μέτρα από την ΕΕ, το ΔΝΤ και την ΕΚΤ ( πρώην τρόικα και νυν θεσμοί). Τα βασικά χαρακτηριστικά των μέτρων αυτών είναι:

Η τριετής περίοδος προσαρμογής περιλαμβάνει η πολύ υψηλή χρηματοδότηση από το ΔΝΤ, περικοπές δαπανών, μισθών και συντάξεων, καθώς και αύξηση των φορολογικών συντελεστών. Οι άμεσοι στόχοι του προγράμματος είναι η μείωση των ελλειμμάτων, η δημοσιονομική προσαρμογή, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και η μερική αποκατάσταση της ελληνικής αξιοπιστίας στις διεθνείς αγορές<sup>134</sup>.

Οι βραχυπρόθεσμοι στόχοι του προγράμματος είναι η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και η διατήρηση της δημοσιονομικής σταθερότητας. Απαραίτητο στοιχείο που χρειάστηκε άμεσης επίλυσης είναι η δημοσιονομική εξυγίανση και η συγκράτηση των χρηματοδοτικών αναγκών της κυβέρνησης. Μέσω της διαβεβαίωσης των αγορών αναφορικά με την αποφασιστικότητα των αρχών να πράξουν ότι χρειάζεται για να εξασφαλίσουν τη μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη δημοσιονομική εξυγίανση και τη διατήρηση του δημόσιου χρέους<sup>135</sup>. Η εξυγίανση έπρεπε να βασίζεται σε μέτρα που να επιφέρουν εξοικονόμηση δαπανών του δημόσιου τομέα και να βελτιώνουν την ικανότητα της κυβέρνησης για συγκέντρωση εσόδων. Παράλληλα, χρειάζονται μέτρα που θα δημιουργούσαν βεβαιότητα όσον αφορά τη διάρκεια της δημοσιονομικής προσαρμογής, μεταξύ άλλων με τον προσδιορισμό και την οριστικοποίηση των μέτρων εξυγίανσης, με την αναμόρφωση του συνταξιοδοτικού συστήματος και την ενίσχυση του δημοσιονομικού πλαισίου. Το πρόγραμμα έπρεπε επίσης να εξετάσει συνοδευτικές διαρθρωτικές πολιτικές, όπως

---

<sup>133</sup>Μαριόλης Θ, 2011, Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ.30-33

<sup>134</sup>Παπαστάμκος Γ- Κότιος Α, 11 Ιουλίου Η Ναυτεμπορική Οικονομική και Επιχειρηματική Εφημερίδα, 11 Ιουλίου 2011, Η κρίση της Ευρωζώνης

<sup>135</sup>Τράπεζα της Ελλάδος, 2008-2013, Το χρονικό της μεγάλης Κρίσης ,Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης



μεταρρυθμίσεις της δημόσιας διοίκησης και μέτρα για αλλαγές υπέρ της καταπολέμησης της διαφθοράς και της φοροδιαφυγής<sup>136</sup>.

Μεσοπρόθεσμος στόχος του προγράμματος είναι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και η αλλαγή της διάρθρωσης της οικονομίας προς ένα αναπτυξιακό μοντέλο στηριζόμενο περισσότερο στις επενδύσεις και στις εξαγωγές<sup>137</sup>.

Στα θετικά αποτελέσματα του προγράμματος μέσω της σύναψης συμφωνίας με την ΕΕ, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ για τη χρηματοδότηση ύψους 110 δις. ευρώ είναι η οικονομική ανάσα για την πληρωμή των ομολόγων. Τα αρνητικά αποτελέσματα του προγράμματος είναι ποικίλα και πολυδιάστατα, αφού έχουν και κοινωνιολογική προέκταση λόγω της υψηλής ανεργίας και των ευρύτατων κοινωνικών αντιδράσεων.

Συμπεραίνουμε ότι η ύφεση είναι πολύ βαθύτερη και η δημοσιονομική προσαρμογή είναι πολύ δύσκολη στην εφαρμογή της αφού βασίζεται κυρίως στην αύξηση φορολογίας και στις περικοπές μισθών. Όλα αυτά συντελούν στην επιδείνωση της δυναμικής του χρέους και το καθιστούν μη βιώσιμο, με αποτέλεσμα να έχουμε οξείες κοινωνικές αντιδράσεις που δυσχεραίνουν κατά πολύ την ήδη επιβαρυσμένη κατάσταση<sup>138</sup>.

Σημειωτέων, ότι η χορήγηση του δανείου στην Ελλάδα ακολούθησε την παράδοση του ΔΝΤ όσον αφορά στις δεσμεύσεις εφαρμογής ενός προγράμματος δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής. Το εν λόγω πρόγραμμα έλαβε την μορφή Μνημονίου, το οποίο αξιολογείται και προσαρμόζεται περιοδικά. Πρόκειται για ένα απολύτως δεσμευτικό πρόγραμμα πολιτικής, με σαφείς υποχρεώσεις, χρονικό διάγραμμα ενεργειών, διαδικασίες διαβούλευσης και παρακολούθησης.

---

<sup>136</sup>Τράπεζα της Ελλάδος, 2008-2013, Το χρονικό της μεγάλης Κρίσης, Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, σελ.83-89

<sup>137</sup>Ρουμελιώτης Π, 2012, Το άγνωστο παρασκήνιο της προσφυγής στο ΔΝΤ. Πως και γιατί φτάσαμε στο μνημόνιο, Εκδόσεις Λιβάνη, σελ. 108 - 112

<sup>138</sup>Μαριόλης Θ, 2011, Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ 50-53

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία μελετήθηκε ο ρόλος της ΕΚΤ ως παράγοντας της άσκησης νομισματικής πολιτικής στην ΕΕ και ειδικότερα στην ευρωζώνη. Το θέμα αυτό εξετάστηκε από πολλές διαφορετικές πτυχές και πάντα υπό το πρίσμα της τρέχουσας οικονομικής κρίσης η οποία και έφερε τις οικονομίες των κρατών της ευρωζώνης σε οριακό σημείο αρκετές φορές τα τελευταία χρόνια.

Η στάση των κοινωνιών και των πολιτικών που τις εκπροσωπούν έναντι των οικονομικών φαινομένων έτσι όπως διαμορφώθηκε ιστορικά, επηρέασε τη διαμόρφωση των διαφορετικών προτύπων και συμπεριφορών μεταξύ τους. Η Γερμανία και οι άλλες χώρες της κεντρικής και βόρειας Ευρώπης, λόγω των αρνητικών βιωμάτων που είχαν με διαδοχικούς υπερπληθωρισμούς έχουν διαμορφώσει κουλτούρα νομισματικής σταθερότητας, τουναντίον στις ΗΠΑ, λόγω της ύφεσης μετά το 1929, κυριαρχεί το αίτημα για επεκτατικές πολιτικές τόνωσης της ζήτησης και των επενδύσεων. Σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, όπως αυτές του Ευρωπαϊκού Νότου, δίδουν μεγαλύτερη έμφαση στην οικονομική μεγέθυνση και θεωρούν ότι η νομισματική πολιτική οφείλει να εξυπηρετεί το εν λόγω στόχο. Είναι πλέον ορατό ότι η νομισματική ολοκλήρωση των χωρών με διαφορετικές οικονομικοπολιτικές και νομισματικές κουλτούρες δημιουργεί προβλήματα κατά τη λήψη των αποφάσεων και την οικονομική λειτουργική συμβίωση μεταξύ τους.

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

- Παρά τα οποία λάθη και τις αστοχίες η ΕΚΤ αποτελεί τον κατ' εξοχή θεμέλιο λίθο, τη βάση για τη δημιουργία και το σταθεροποιητικό παράγοντα της άσκησης της νομισματικής πολιτικής της ευρωζώνης.
- Με τον όρο «νομισματική πολιτική» εννοείται η ελεύθερη κυκλοφορία του χρήματος με την έννοια των ρευστών διαθεσίμων αλλά και των ηλεκτρονικών συναλλαγών μέσα στην ΕΕ. Η νομισματική πολιτική επίσης περιλαμβάνει το καθορισμό των επιτοκίων καθώς και το καθεστώς που διέπει τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος στην ζώνη του ευρώ.
- Η ΕΚΤ είναι η έκφραση της οικονομικής πολιτικής της ευρωζώνης και κατ' επέκταση της Ε.Ε. Η ΕΚΤ έχει δομηθεί επάνω στις αρχές της λιτότητας, της

δημοσιονομικής συγκράτησης, των αυστηρών ισοσκελισμένων προϋπολογισμών καθώς και της συγκράτησης του πληθωρισμού. Οι αρχές αυτές μας οδηγούν στο συμπέρασμα πως η ΕΚΤ κατά εικόνα και ομοίωση της γερμανικής κεντρικής τράπεζας της Bundesbank. Η τελευταία καθ όλη τη διάρκεια του λειτουργικού της βίου ήταν ανεξάρτητη από πολιτικές παρεμβάσεις και προσηλωμένη πρωτίστως στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, θεωρώντας ότι οι μεγάλες αυξήσεις στην προσφορά χρήματος δεν προάγουν το στόχο της οικονομικής ανάπτυξης και απασχόλησης.

- Η ΕΚΤ δεν χαρακτηρίζεται από πολιτική και διοικητική αυτοτέλεια καθώς ο διοικητής της δεν μπορεί να πάρει αποφάσεις και αυτές να υλοποιηθούν δίχως την σύμφωνη γνώμη και την έγκριση αρχικώς από το συμβούλιο των Υπουργών Οικονομικών (Eurogroup) και ύστερα όπου κρίνεται αναγκαίο από όλα τα κοινοβούλια των κρατών μελών. Το γεγονός αυτό μειώνει τη ταχύτητα της λήψης των αποφάσεων και την αποτελεσματικότητα της ΕΚΤ.
- Στα χρόνια της κρίσης η ΕΚΤ διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην στήριξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος των χωρών οι οποίες βρέθηκαν σε οικονομικό αδιέξοδο και υποχρεώθηκαν να ενταχθούν σε πρόγραμμα οικονομικής στήριξης (μνημόνιο).

Η τρέχουσα οικονομική κρίση και η κρίση δανεισμού έδειξαν με αποκαλυπτικό τρόπο ότι η νομισματική πολιτική της ευρωζώνης όφειλε να διαθέτει ευελιξία και να μπορεί να επιδιώκει και άλλους στόχους, όπως για παράδειγμα την ενίσχυση της ενεργού ζήτησης και την απασχόληση και την ανταγωνιστικότητα .

Τέλος, σημαντικός στόχος για την ΕΚΤ είναι να συνεχίσει να αποτελεί το κρίσιμο παράγοντα ο οποίος θα συνεχίζει να στηρίζει τα κράτη μέλη και στη νέα περίοδο που ξεκινά μετά την οικονομική κρίση η οποία φαίνεται πως τελειώνει, προσφέροντας την απαραίτητη ρευστότητα ώστε να αξιοποιηθούν οι οποίες αναπτυξιακές δυνατότητες υπάρχουν στα κράτη μέλη της ένωσης και να συνεχίσει η ευρωπαϊκή κοινότητα με θετικές προοπτικές.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ξενόγλωσση

- Agel J- Ysander S, 1993, Should Government's Learn to live with inflation?, American Economic Review
- Akhand H, 1998, Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis, Canadian Journal of Economics
- Alesina A- Gatti R , 1985, Independent Central Banks: Low inflation at no cost?, American Economic Review
- Barro R J & Gordon D B , 1983, Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, N.B.E.R Working Paper No 1079
- Casares M, 2005, On monetary policy rules for the euro area, Madrid: Banco de Espana
- Dima C, 2004 , The History of Euro In Eng. Ioan – Lucian BOLUNDUT (eds) Annals of the University of Petrosani, vol. IV, Petrosani: Universitas Publising House
- European Central Bank, 2011, Eurosystem- The Monetary Policy of the ECB
- Giddy I, 1996, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές , Εκδόσεις Παπαζήση
- Krugman P, Obstfeld M, 2007, Διεθνής Οικονομική θεωρία και πολιτική – Τόμος Α', Εκδόσεις Κριτική
- Liber Amicorum- Paolo Zambon Garavell, 2005, Legal Aspects of the European System of Central Banks, page 29-31
- Mankiw G, 2004, Μακροοικονομική θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg
- N Gregory Mankiw, 2006, Αρχές της Οικονομικής – Α' τόμος, Εκδόσεις Τυπωθητώ
- Padoa – Schioppa T, 2004, The euro and its central bank: getting united after the union. Cambridge , MA , MIT Press
- Scheller H, 2006 , Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες
- Special Conference Paper, 2013, The crisis in the euro are, Lessons for monetary policy from the euro area crisis

- Working paper, Bank of Greece, EMU 2.0 Drawing lessons from the crisis- a new framework for the stability and growth
- Eurobank Research, 12/2009, Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, Τεύχος 8

## Ελληνική

- Αθανασόπουλος Κ Γ, 2000, Δίκαιο Ευρωπαϊκής Ένωσης , Έκδοση Κέντρου Επιμόρφωσης Μελετών Ερευνητών
- Αγγελόπουλος Β, 2009, Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα, Εκδόσεις Ecomonia
- Αγραπίδη- Γκόρτσου, 2013, Η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα στο θεσμικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Εκδόσεις Σάκκουλας
- Αλεξιάκης Π, 2000, Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, Εκδόσεις Σάκκουλας
- Αλογοσκούφης Γ, 2013, Διαχρονική Μακροοικονομική, Αθήνα, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- Βάμβουκας Γ, 2004, Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις , Εκδόσεις Μπένου
- Βαρουφάκης Γ-Πάτωκος-Τσερκεζής Λ-Κουτσόπετρος , 2011, Η οικονομική κρίση στις Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ
- Γκίκας Α Χαρδούβελης, Eurobank Research, Τόμος IV, Τεύχος 8, 12/2009, Η χρηματοπιστωτική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας
- Γκόρτσος Χ, 2014, Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση : θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Ευρωσύστημα – Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2011, Η εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ, Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

- Ζαχαριάδης-Σούρας Δ, 2007, Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες, Β' Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης
- Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006, Το Ευρωσύστημα – Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
- Θεοδωρόπουλος Σ, 2006, Εξελίξεις και Προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης, Εκδόσεις Σταμούλη
- Καζάκος Π, 2009, Θεσμικές μεταρρυθμίσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση, Εκδόσεις Σιδέρης
- Κορλίρας Π, 2000 , Νομισματική Θεωρία, Εκδόσεις Μπένου
- Κουτσίαρας Ν, 2003, Η Λήψη Αποφάσεων σε μια Οικονομική Ένωση: Υποδείξεις με αφετηρία τη σύγχρονη οικονομική θεωρία της πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση
- Λαπαβίτσας Κ, 2010, Η Ευρωζώνη ανάμεσα στη λιτότητα και την αθέτηση πληρωμών, Εκδόσεις Λιβάνης
- Μαλινδρέτος Παύλος, 2014, Νομισματική Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση
- Μαρής Γ, Ερευνητικό Κείμενο 11/2014, Το Νέο Πλαίσιο και τα Όρια της Οικονομικής Διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σελ. 18-21
- Μαριόλης Θ, 2011, Η οικονομική πολιτική εντός και εκτός ευρώ, Εκδόσεις Παπαζήση
- Μούσης Ν, 2011, Ευρωπαϊκή Ένωση – Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση.
- Παπαδήμος Λ, 2000, Από τη δραχμή στο ευρώ, Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος, Νο 15
- Πατουλιάς Δ, 2009, Η κρίση αλλάζει τη ζωή μας και το management, Εκδόσεις Κριτική
- Παυλίδης Γ, Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου, Τεύχος Α/2010
- Πετράκη- Κώττη, 2008, Σύγχρονη Μακροοικονομική , Εκδόσεις Παπαζήση
- Πιτσιόρλας Α, 2011, Το ευρωπαϊκό σύστημα των κεντρικών τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλα

- Ρουμελιώτης Π, 2013, Προς Έναν Πολυπολικό Κόσμο, Εκδόσεις Λιβάνη
- Σαχπεκίδου Ε, 2011, Ευρωπαϊκό Δίκαιο, Β΄ Έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλας
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2008-2013, Το χρονικό της μεγάλης Κρίσης, Κέντρο Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης
- Φίλιππας Δ Νικόλαος, 2005, Επενδύσεις, 4η χιλιάδα, Εκδόσεις Κων/νος Β. Σμπύλιας
- Χριστιανός Β, 2011, Εισαγωγή στο Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Εκδόσεις Μπένου
- Χριστοδουλίδης Θ- Στεφάνου Κ, 2006, Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, Εκδόσεις Σιδέρης

## Ηλεκτρονικές πηγές

- [http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index\\_el.htm](http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_el.htm)
- [http://europa.eu/legislationsummaries/institutional\\_affairs/treaties/treaties\\_eec\\_el.htm](http://europa.eu/legislationsummaries/institutional_affairs/treaties/treaties_eec_el.htm)
- <http://fx.sauder.ubc.ca/etc/USDpages.pdf>
- <http://news247.gr/eidiseis/gnomes/andreas-koutras/vouleftikesekloges2015/tha-vreskei-eyrw-ti-shnmainoyn-gia-thn-ellada-h-posotikh-xalarwsh-kai-oi-xrhsmoi-ths-ekt.3265208.html>
- <http://stats.oecd.org>
- <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20%CF%87%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>
- <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper2015192.pdf>
- <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/SCP201317.pdf>
- <http://www.bis.org/publ/work440.pdf>
- [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_web\\_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b482](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_web_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b482)

- [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_web\\_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b48](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_web_2011el.pdf?347fee7aa23cc06485f888731981b48)
- [http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/ekdoseis/euro\\_2008/enotI3.pdf](http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/ekdoseis/euro_2008/enotI3.pdf)
- <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf>
- <http://www.kathimerini.gr/81957/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/h-posotikh-xalarwsh-ths-ekt-aresei-twra-kai-sthn-busdesbank>
- <http://www.newsbeast.gr/financial/arthro/1929857/nea-stichia-gia-tis-trapezes-tis-evrozonis-zita-i-ekt>
- <http://www.real.gr/DefaultArthro.aspx?page=arthro&id=441778&catID=2>
- <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/index.el.html>
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006el.pdf>
- [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_web\\_2011el.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_web_2011el.pdf)
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/legalaspectsescben.pdf>
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>
- [https://www.europa.eu/rapid/press-realease\\_IP-12-953-el.htm](https://www.europa.eu/rapid/press-realease_IP-12-953-el.htm)
- <https://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL30354.pdf>
- [https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical\\_Statistics%2Fhorizontal-file\\_02-2010.xls&ei=xuvGUtqiNOGw0QXOiAE&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOutlY4NsZF9qwdU2Hg](https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical_Statistics%2Fhorizontal-file_02-2010.xls&ei=xuvGUtqiNOGw0QXOiAE&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOutlY4NsZF9qwdU2Hg)
- <https://www.utexas.edu/lbj/sites/default/files/file/news/Monetary%20Policy%20After%20Crisis%20-rethinking%20macroeconomic%20theory.pdf>
- <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/10ecb.pdf>
- [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)
- [www.europa.eu/about-eu](http://www.europa.eu/about-eu)