

## Ελληνική Επιθεώρηση Πολιτικής Επιστήμης

Τόμ. 33 (2009)

Αφιέρωμα: Μεγάλες ερωτήσεις, πολλές απαντήσεις. Θεωρία και μέθοδος στην έρευνα της Ευρωπαϊκής ενοποίησης



Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης στην εποχή του ευρώ : κριτική επισκόπηση ερευνών

Θοδωρής Πελαγίδης

doi: [10.12681/hpsa.14475](https://doi.org/10.12681/hpsa.14475)

Copyright © 2017, Θοδωρής Πελαγίδης



Άδεια χρήσης [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

### Βιβλιογραφική αναφορά:

Πελαγίδης Θ. (2017). Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης στην εποχή του ευρώ : κριτική επισκόπηση ερευνών. *Ελληνική Επιθεώρηση Πολιτικής Επιστήμης*, 33, 80-91. <https://doi.org/10.12681/hpsa.14475>

## ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΠΟΧΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΡΕΥΝΩΝ

Θοδωρής Πελαγίδης\*

---

Στο άρθρο αυτό επιχειρείται μια συνοπτική παρουσίαση των σχετικώς πρόσφατων θεωρητικών εξελίξεων και εμπειρικών ερευνών σε ένα επιμέρους γνωστικό αντικείμενο της οικονομικής, τα «οικονομικά της νομισματικής ένωσης». Η κριτική επισκόπηση ξεκινά από τη νομισματική ενοποίηση της Ε.Ε., με το κλείδωμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών το 1999, και συνεχίζεται με την κυκλοφορία του ευρώ και την πλήρη καθιέρωσή του. Παρουσιάζεται η «επίπτωση Rose» με θέμα τις θετικές επιδράσεις στο εμπόριο από την καθιέρωση νομισματικών ενώσεων ανά τον κόσμο ενώ, από την άλλη πλευρά, το κείμενο πραγματεύεται την αντίθετη άποψη του καθηγητή R. Baldwin, καθώς και όλων όσοι πιστεύουν ότι τα αποτελέσματα της επίδρασης του ενιαίου νομίσματος στον όγκο του εμπορίου είναι μέχρι σήμερα μάλλον πενιχρά.

---

### 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η κριτική αυτή επισκόπηση στα «οικονομικά της νομισματικής ένωσης» ξεκινά από τη νομισματική ενοποίηση της Ε.Ε.: το κλείδωμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών το 1999 και την κυκλοφορία του ευρώ στις χώρες της ευρωζώνης το 2002. Σε κάθε περίπτωση, η καθιέρωση του ευρώ σηματοδοτεί πράγματι και ένα νέο κεφάλαιο στη σχετική βιβλιογραφία. Προγενέστερες είναι οι ερευνητικές εργασίες των Obstfeld, Bordo και Jonung, De Grauwe, Frankel, Feldstein, Eichengreen και Bayoumi<sup>1</sup> και πολλών άλλων, οι οποίες

\* Ο Θοδωρής Πελαγίδης είναι Καθηγητής Οικονομικής Ανάλυσης στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

1. Βλ. Μ. Obstfeld, «Europe's gamble», *Brookings Papers on Economic Activity*, αρ. 2, 1997, σ. 241-317 του ιδίου, «The strategy for launching the Euro», *European Economic Review*, τχ. 42, 1998, σ. 975-1007 του ιδίου, «EMU: Ready or not», *Essays in International Finance*, αρ. 209, 1998, Princeton. Μ. Bordo και L. Jonung, «The future of EMU: What does

αφορούν μεν το ευρώ μόνον όμως ως προοπτική εφόσον δεν είχε ακόμη εφαρμοστεί. Οι συγγραφείς των σχετικών κειμένων, στην προσπάθειά τους να προβλέψουν τη μελλοντική πορεία του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος, χρησιμοποίησαν σε μικρότερο ή σε μεγαλύτερο βαθμό, τη θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών [ANΠ] του R. Mundell, όπως αυτή είχε συμπληρωθεί από τους McKinnon και Kenen.<sup>2</sup> Ακόμη και όταν υποστηριζόταν η προσέγγιση της «αξιοπιστίας» [credibility paradigm], από τους T. Persson και G. Tabellini,<sup>3</sup> αυτό που προέβαλλε περισσότερο ήταν η αμφισβήτηση της χρησιμότητας και της αποτελεσματικότητας του εργαλείου της συναλλαγματικής πολιτικής, το οποίο η θεωρία των ANΠ θεωρεί πολύτιμο μέσο σταθεροποίησης όταν οι τιμές και οι μισθοί είναι άκαμπτοι, η κινητικότητα της εργασίας περιορισμένη και οι δημοσιονομικές μεταβιβάσεις μη υπαρκτές με αποτέλεσμα οι ασύμμετρες διαταραχές της ζήτησης που οδηγούν σε ασυγχρόνιστους επιχειρηματικούς κύκλους να παίρνουν έναν χαρακτήρα μονιμότητας, πράγμα σημαντικά επώδυνο για τις περιφέρειες που αντιμετωπίζουν ιδιαίτερος αρνητικά σοκ/διαταραχές της ζήτησης (ύφεση, ανεργία). Στο ίδιο πλαίσιο, οι Alesina και Barro<sup>4</sup> κατασκεύασαν ένα υπόδειγμα για να εξηγήσουν την επιθυμία μιας χώρας με νομισματικές αρχές χαμηλής αξιοπιστίας να υιοθετήσει το νόμισμα μιας γειτονικής χώρας με αξιόπιστες νομισματικές αρχές, στην ουσία νομισματικές αρχές αφοσιωμένες σε στοχοποιημένο –εννοείται χαμηλό– πληθωρισμό [inflation targeting] ο οποίος προσφέρει κέρδη αποδοτικότητας που προκύπτουν από τη μη στρέβλωση των τιμών. Το «μονεταριστικό στρατόπε-

---

the history of monetary Union tell us?», NBER Working Paper Series, αρ. 7365, Σεπτέμβριος 1999· P. De Grauwe, «The Risk of Deflation in the Future EMU», CEPR Working Paper αρ. 1834, 1998· J. Frankel, «No single currency regime is right for all countries or at all countries», NBER Working Paper αρ. 7338, 1999· M. Feldstein, «The political economy of the European and Monetary Union: Political sources of an economic liability», *Journal of Economic Perspectives*, τόμ. 11, τχ. 4, 1997, σ. 23-42· T. Bayoumi - B. Eichengreen, «Shocking aspects of EMU», CEPR Discussion Paper Series, αρ. 643, Μάιος 1992.

2. R. McKinnon, «Optimum currency areas», *American Economic Review*, τόμ. 53, αρ. 3-5, 1963· R. Mundell, «A theory of optimum currency areas», *American Economic Review*, τχ. 51, 1961· P. Kenen, «The theory of optimum currency areas: An eclectic view», στο R. Mundell - A. Swoboda (επιμ.), *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press, Σικάγο 1969.

3. T. Persson - G. Tabellini, «Monetary cohabitation in Europe», CEPR Discussion Paper Series, αρ. 138, 1996.

4. A. Alesina - R. Barro, «Currency unions», *Quarterly Journal of Economics*, τχ. 17, 2002, σ. 409-436.

δο» στηρίζεται στη θεωρία του «καθεστώτος πολιτικής» [policy regime] του Sargent και των Begg κ.ά.,<sup>5</sup> σύμφωνα με την οποία από τη στιγμή που ένα ενιαίο νόμισμα εγκαθίσταται, οι παρελθούσες προσδοκίες στις αγορές για τον πληθωρισμό μιας χώρας (ενός νομίσματος) εξαφανίζονται και ο πληθωρισμός αποκαθλώνεται.<sup>6</sup> Στο πλαίσιο αυτό δίδεται ιδιαίτερη σημασία στον θεσμό ο οποίος θα ξεκινούσε το ενιαίο νόμισμα, δηλαδή την ΕΚΤ, της οποίας η «αξιοπιστία» –εφόσον είναι εξοπλισμένη με ένα «καλό», αυστηρό συμβόλαιο με στόχο ουσιαστικά μόνον τον χαμηλό πληθωρισμό– θα «διανείμει» χαμηλό πληθωρισμό, ασχέτως της αναξιόπιστης ενδεχομένως «χαλαρής» νομισματικής πολιτικής που έχουν ακολουθήσει στο παρελθόν κάποια κράτη-μέλη. Έτσι μπορεί να εξηγηθεί και η εμμονή στα συγκεκριμένα «ονομαστικά κριτήρια σύγκλισης», κατά τη δεκαετία του 1990 αλλά και μετά, με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, αντί για τις «διαρθρωτικές ανάγκες» της πραγματικής οικονομικής σύγκλισης που προεβλέπει η θεωρία των ΑΝΠ.

## 2. Η «ΕΠΙΠΤΩΣΗ ROSE» [ROSE EFFECT] ΚΑΙ Η ΣΧΕΤΙΚΗ ΣΥΖΗΤΗΣΗ ΣΤΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Το 2000, ενώ η νέα πραγματικότητα του ευρώ όδευε προς την υλοποίησή της, δημοσιεύεται ένα άρθρο του Α. Rose με θέμα τις επιπτώσεις που έχει στο εμπόριο η καθιέρωση νομισματικών ενώσεων ανά τον κόσμο.<sup>7</sup> Εξετάζοντας την επίδραση των νομισματικών ενώσεων για 186 χώρες μεταξύ 1970-1990, βρίσκει ότι δύο χώρες που μετέχουν σε μια κοινή νομισματική ένωση αυξάνουν κατά μέσο όρο 3 φορές το εμπόριο μεταξύ τους απ' ό,τι εάν δεν μετείχαν σε αυτήν. Το έμμεσο συμπέρασμα είναι ότι η ΟΝΕ αναμένεται να οδηγήσει σε ανάλογη αύξηση, με όλα τα θετικά για την ευημερία, την αποδοτικότητα και τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Το αποτέλεσμα αυτό δεν προκύπτει ούτε από την απουσία της αβεβαιότητας λόγω της μεταβλητότητας/διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών ούτε από τα κέρδη εξοικονόμησης του «κόστους συναλλαγών» και της εξαφάνισης των «απωλειών

5. T. Sargent, «The end of four big inflations», στο R. Hall (επιμ.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, Σικάγο 1982· D. Begg κ.ά., «The making of Monetary Union», *Monitoring European Integration*, CEPR, Λονδίνο 1991.

6. Βλ. C. Wyplosz, «EMU: The dark sides of a major success», *Economic Policy*, Απρίλιος 2006, σ. 208-261.

7. A. Rose, «One money, one market: Estimating the effects of common currencies on trade», *Economic Policy*, τχ. 30, 2000, σ. 7-46.

νεκρού βάρους», όπως ίσως θα υποστήριζε μια παραδοσιακή, για παράδειγμα, θέση υπέρ του ευρώ, αλλά από τη νομισματική ένωση αυτή καθαυτή.

Το εμπειρικό αυτό αποτέλεσμα και η συνέχεια που είχε ερευνητικά, τόσο από τον ίδιο τον Rose όσο και από μια σειρά εμπειρικών άρθρων άλλων συγγραφέων<sup>8</sup> που ασχολήθηκαν είτε με τον υπολογισμό του μεγέθους της αύξησης του εμπορίου εξαιτίας του κοινού νομίσματος είτε με τις παρεμφερείς ευνοϊκές επιδράσεις του εμπορίου στη μεγέθυνση του ΑΕΠ ή ακόμη με την εξαφάνιση των πολιτικών «beggar thy neighbour» [ανταγωνιστικές, εχθρικές υποτιμήσεις], με τη διάχυση του ρίσκου, τη σύγκλιση των τιμών, τον συγχρονισμό των επιχειρηματικών κύκλων κ.ά., συνέβαλαν στη προσπάθεια θεμελίωσης της θέσης ότι το ενιαίο νόμισμα μπορεί να έχει παρεμφερείς επιπτώσεις –εννοείται, βεβαίως, θετικές– με εκείνες που έχουν, για τους γνωστούς στη θεωρία λόγους, οι τελωνειακές ενώσεις. Στις επιπτώσεις αυτές ίσως πρέπει να προστεθεί και η σταθερή επιθυμία των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης να γίνουν μέλη της ευρωζώνης.

Όμως το πιο σημαντικό, από πλευράς θεωρίας, είναι η επίδραση της νομισματικής ένωσης –μέσω του αυξημένου εμπορίου που φέρει– στον συγχρονισμό των επιχειρηματικών κύκλων. Αν αυξάνεται τόσο το εμπόριο με τη νομισματική ένωση –έως και 230 με 300% είναι οι πρώτοι υπολογισμοί του Rose–, τότε γενικώς το ενδο-βιομηχανικό εμπόριο μπορεί να κυριαρχεί ή και τα όποια σοκ της ζήτησης να είναι συγχρονισμένα.<sup>9</sup> Σε διαφορετική περίπτωση, σχετική είναι στο σημείο αυτό η θέση του P. Krugman από το 1993 ακόμη,<sup>10</sup> ότι θα κυριαρχεί του ανωτέρω φαινομένου η εξειδίκευση κάθε πε-

8. A. Rose - Z. Darvas - G. Szapary, «Fiscal divergence and business cycle synchronization: Irresponsibility is idiosyncratic», mimeo, Αύγουστος 2005· A. Rose - T.D. Stanley, «A meta-analysis of the effect of common currencies on international trade», *Journal of Economic Surveys*, τόμ. 19, 2005, σ. 347· A. Rose, «Common currency areas in practice», Οτάβα 2001 [prepared for the Bank of Canada Conference «Revisiting the case for flexible exchange rates», 2-3 Νοεμβρίου 2000]· του ιδίου, «Currency Unions and international integration», <http://haas.berkeley.edu/>, 2001· J. Frankel - A. Rose, «An estimate of the effect of common currencies on trade and income», 11 Φεβρουαρίου 2002, αναθεωρημένη έκδοχή του NBER Working Paper αρ. 7857.

9. Στην περίπτωση αυτή, η εγχώρια ζήτηση, με αυξανόμενο ενδο-ευρωπαϊκό εμπόριο, τροφοδοτεί ένα συμμετρικό σπινάλ μεταξύ των χωρών με αποτέλεσμα να συγχρονίζονται ανάμεσα στους «εμπορευόμενους» οι κύκλοι ύφεσης και μεγέθυνσης. Βλ. επίσης A. Rose, «One money, one market: Estimating the effects of common currencies on trade», *ό.π.*

10. P. Krugman, «Lessons of Massachusetts for EMU», στο F. Torres - F. Giavazzi (επιμ.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Λονδίνο και Cambridge 1993.



ριφέρειας σύμφωνα με το σχετικό συγκριτικό πλεονέκτημα, όπως προκύπτει από την οικονομική θεωρία. Περαιτέρω βεβαίως, και το αυξημένο εμπόριο *per se*, οδηγώντας σε μεγέθυνση και αποδοτικότητα, ενισχύει σαφώς στο πεδίο της θεωρίας τη θέση και των αξιωματούχων των Βρυξελλών που υποστηρίζουν την υπεροχή των μικροοικονομικών ωφελειών σε σχέση με το μακροοικονομικό κόστος,<sup>11</sup> τονίζοντας ακόμη τις ωφέλειες που προκύπτουν από την κινητικότητα του κεφαλαίου και την εμβάθυνση των χρηματαγορών, γεγονότα που ευνοούν ευρύτερα και την επιτυχία του ευρώ.

Το μακροοικονομικό κόστος προκύπτει από έναν συνδυασμό επιμέρους ασυγχρόνιστων επιχειρηματικών κύκλων οι οποίοι, με τη σειρά τους, προκύπτουν από τις ασύμμετρες δομές ζήτησης και τις ακαμψίες στις τιμές και στους μισθούς. Στην περιφέρεια/χώρα Α όπου μειώνεται η ζήτηση, παρουσιάζονται ανεργία, ύφεση και τα «δίδυμα» ελλείμματα –δημοσιονομικό και τρεχουσών συναλλαγών–, ενώ η περιφέρεια/χώρα Β όπου αναπτύσσεται η ζήτηση αντιμετωπίζει, αντιθέτως, πληθωριστικές πιέσεις. Από τη στιγμή που οι αγορές εργασίας είναι σχετικώς άκαμπτες και η κινητικότητα εργασίας χαμηλή, ο μόνος τρόπος αποτελεσματικής σταθεροποιητικής πολιτικής είναι η διόρθωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας η οποία, φυσικά, είναι δυνατή μόνον εφόσον υφίστανται διαφορετικά, ξεχωριστά νομίσματα για κάθε περιφέρεια/περιοχή. Ο McKinnon<sup>12</sup> προσέθεσε στα παραπάνω το κριτήριο του «μεγέθους» της υποψηφίας να εισέλθει σε μια περιοχή ενιαίου νομίσματος χώρας υποστηρίζοντας ότι οι μικρές σε μέγεθος χώρες είναι πιο «ανοικτές» –επομένως η συναλλαγματική πολιτική είναι εκ των πραγμάτων λιγότερο χρησιμ– ενώ διαθέτουν σίγουρα λιγότερες ακαμψίες και, επομένως, είναι καλύτερες υποψήφιες για κοινό νόμισμα. Ο Kenen<sup>13</sup> παρατήρησε, λίγο αργότερα, ότι όσο πιο διαφοροποιημένη είναι η δομή της ζήτησης μιας οικονομίας, τόσο λιγότερο θα την πλήττει ένα συγκεκριμένο σοκ ζήτησης και, επομένως, τόσο λιγότερο αποτελεσματική θα είναι η εγχώρια νομισματική πολιτική. Μερικοί συγγραφείς, μάλιστα, όπως ο Wyplosz,<sup>14</sup> υποστηρίζουν ότι η απουσία μεγάλων ασύμμετρων σοκ στην ευρωζώνη εξηγείται ακριβώς από τη λειτουργία αυτών των δύο κριτηρίων.

Μια κριτική στα προαναφερθέντα κριτήρια των ΑΝΠ τα τελευταία χρόνια

11. M. Emerson κ.ά., *One Market, One Money*, Oxford University Press, Ν. Υόρκη 1992.

12. R. McKinnon, «Optimum currency areas», *ό.π.*

13. P. Kenen, «The theory of optimum currency areas: An eclectic view», *ό.π.*

14. C. Wyplosz, «EMU: The dark sides of a major success», *ό.π.*

έχει κυρίως εντοπιστεί στις δυνατότητες που υπάρχουν για να μοιραστεί το κόστος αυτής της ασυμμετρίας των σοκ της ζήτησης, με πρώτη εκείνη της κινητικότητας κεφαλαίου. Το θέμα έχουν ανακινήσει οι Rose και De Grauwe.<sup>15</sup> Η κινητικότητα των κεφαλαίων μπορεί να διασπείρει το ρίσκο σε διαφορετικές περιοχές και έτσι ένα ενδεχόμενο σοκ της ζήτησης να «αφορά», κάθε φορά ομοίως –άρα αρκετά συμμετρικά εν τέλει– πολλές περιοχές και όχι μία (ασύμμετρα). Την ίδια λειτουργία, ως γνωστόν, μπορεί να έχει ένας προοδευτικός ομοσπονδιακός φόρος που θα αφαιρεί εισόδημα από την περιοχή Β με το θετικό σοκ της ζήτησης και θα το αναδιανέμει προς την Α με την αρνητική διαταραχή, αν και ο De Grauwe<sup>16</sup> υποστηρίζει ότι κάτι τέτοιο μονιμοποιεί το σοκ και δεν ευνοεί κανενός είδους «δυναμική προσαρμογή». Σε κάθε περίπτωση, η ομοσπονδιακή αναδιανομή μαζί με την προτίμηση για τις μακροοικονομικές πολιτικές (π.χ. συσταλτική ή διασταλτική πολιτική), θεωρούνται από τον Baldwin<sup>17</sup> τα δύο «πολιτικά κριτήρια» που συμπληρώνουν τα οικονομικά κριτήρια τα οποία περιλαμβάνει η θεωρία των ΑΝΠ, δηλαδή τις ευέλικτες αγορές εργασίας, τη διαφοροποιημένη και ενδοβιομηχανική παραγωγή, την «ανοικτότητα» [openness].

Η αντιμετώπιση των ασυγχρόνιστων κύκλων με αντικυκλικές, στην ουσία, δημοσιονομικές πολιτικές, μπορεί να γίνει πέραν του ομοσπονδιακού και σε εγχώριο επίπεδο. Έτσι, μια εγχώρια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική μπορεί στη θεωρία να αντιμετωπίζεται ως αντίδοτο στα προβλήματα της ασυμμετρίας που αφορούν την ύφεση και την ανεργία. Στο πεδίο όμως της διαμόρφωσης πολιτικής και των «επισημών των Βρυξελλών» οι οποίοι, σπμειωτέον, προέτασαν πάντοτε τη σημασία της πολιτικής ενοποίησης η οποία θα μετράσει στην πράξη το μακροοικονομικό κόστος που επικαλείται η οικονομική θεωρία, προτάθηκε και επιβλήθηκε η γνωστή αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία με το «Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης»· αυτή, στην ουσία απενεργοποιεί το δημοσιονομικό αντικυκλικό αντίδοτο και επιβάλλει ενίοτε προ-κυκλικές αντί για αντι-κυκλικές πολιτικές. Στο σημείο αυτό επι-

15. A. Rose, «Currency Unions», στο *The New Palgrave*, MacMillan/Palgrave, Λονδίνο 2006· P. De Grauwe, *European Monetary Union*, Oxford University Press, Ν. Υόρκη 2000, 4η έκδ. (ελληνική μτφρ, Παπαζήσης, Αθήνα 2001. Επίσης, έκτη διεθνής έκδοση: Παπαζήσης, Αθήνα 2008)· του ίδιου, «European Monetary Union. A project of promise and risk», στο συνέδριο *From the Athenian Tetradrachm to the Euro*, [οργανωτές Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και The Association of European Banking History], Αθήνα, 8-9 Οκτωβρίου 2001.

16. P. De Grauwe, «European Monetary Union. A project of promise and risk», ό.π.

17. P. Baldwin - D. Taglioni, «Positive OCA criteria: Microfoundations for the Rose effect», mimeo, Graduate Institute of International Studies, Γενεύη Μάρτιος 2004.

σημαίνεται ότι υιοθετείται τόσο η «μονεταριστική θεωρία-λογική» που αφορά την εν γένει αναποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής στη σταθεροποίηση της οικονομίας, όσο και η θέση της «αξιοπιστίας» η οποία δίνει έμφαση στην αξιοπιστία της –περιοριστικής– οικονομικής πολιτικής. Στο πλαίσιο και των δύο ανωτέρω προσεγγίσεων, οι επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές θεωρούνται αναποτελεσματικές και αναξιόπιστες. Η θέση αυτή ενισχύεται από το έργο των Rose, Darvas και Szapary<sup>18</sup> που βρίσκουν ότι χώρες με είτε δημοσιονομική σύγκλιση είτε μειωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα τείνουν να έχουν πιο συγχρονισμένους επιχειρηματικούς κύκλους και συμπεραίνουν ότι η Ε.Ε. μπορεί να έχει μετακινηθεί προς μια ΑΝΠ μειώνοντας τις πιθανότητες για διαφοροποιημένα δημοσιονομικά σοκ [idiosyncratic fiscal shocks].

Όλη η βιβλιογραφία περιστρέφεται γύρω από το ίδιο κεντρικό ζήτημα. Η νομισματική ενοποίηση συγχρονίζει ή, αντιθέτως, αποσυγχρονίζει τους επιχειρηματικούς κύκλους; Εάν το εμπόριο, όπως υποστηρίζεται σε ένα μέρος της βιβλιογραφίας υπό τον Rose, προάγει με τη νομισματική ένωση, τότε συντονίζει πράγματι το εμπόριο τους επιχειρηματικούς κύκλους; Στο σημείο αυτό εξακολουθεί να βρίσκεται η καρδιά, ο πυρήνας της συζήτησης διεθνώς. Οι Frankel και Rose<sup>19</sup> έδειξαν ότι η επίδραση του εμπορίου στους επιχειρηματικούς κύκλους (μέσω της μείωσης του κόστους συναλλαγών και της ενίσχυσης του ενδοβιομηχανικού, «συμμετρικού» εμπορίου) είναι πράγματι θετική, δηλαδή, με άλλα λόγια, ότι τα κριτήρια της ΑΝΠ στη θεωρία, είναι ενδογενή, τουτέστιν: το ένα επηρεάζει το άλλο. Όμως, εάν είναι ενδογενή, τότε αυτό σημαίνει ότι σχεδόν αχρηστεύονται. Δεν αποτελούν στη θεωρία προϋποθέσεις, κριτήρια εισόδου μιας χώρας σε μια άριστη νομισματική περιοχή αφού αλληλοεπηρεάζονται ως ενδογενείς μεταβλητές.<sup>20</sup>

Στον τομέα των σχετικών εμπειρικών ερευνών οι Chortareas και Pelagidis<sup>21</sup> δείχνουν επίσης ότι το εμπόριο μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. έχει αυξηθεί πολύ περισσότερο απ' ό,τι το εμπόριο χωρών-μελών της Ε.Ε. με τον υπόλοιπο

18. A. Rose - Z. Darvas - G. Szapary, «Fiscal divergence and business cycle synchronization: Irresponsibility is idiosyncratic», ό.π.

19. J. Frankel - A. Rose, «The endogeneity of the optimum currency area criteria», mimeo, UC Berkeley 1997.

20. Όπως στην εξίσωση Feldstein-Horioka που μετρά την παγκοσμιοποίηση μιας οικονομίας όπου οι εγχώριες επενδύσεις και οι εθνικές αποταμιεύσεις μπορεί να επηρεάζονται ενδογενώς, για παράδειγμα από την κυβερνητική πολιτική.

21. G. Chortareas - T. Pelagidis, «Trade flows: A facet of regionalism or globalization?», *Cambridge Journal of Economics*, τόμ. 28, τχ. 2, 2004, σ. 253-272.



κόσμο, και το ίδιο έχει συμβεί, σε μικρότερο όμως βαθμό, με τα άλλα περιφερειακά μπλοκ –αν και τα στοιχεία αναφέρονται στην προ του ευρώ εποχή. Ένα κείμενο των Rose και Stanley<sup>22</sup> συγκέντρωσε όλες τις εμπειρικές εργασίες πάνω στο ζήτημα-κλειδί: την επίδραση των νομισματικών ενώσεων στον όγκο αυτής της εμπορίας, διαπιστώνοντας μια θετική συσχέτιση της τάξης του 30%-90%, επιβεβαιώνοντας έτσι τη λεγόμενη «επίπτωση Rose». Ο Rose<sup>23</sup> τονίζει επίσης ότι, σε τέτοια περίπτωση, περιοχές που λίγο μοιάζουν με ΑΝΠ ex ante, μπορεί να είναι ΑΝΠ ex post. Φτάνουμε, λοιπόν, έτσι στην πλήρη υπονόμηση της θεωρίας των ΑΝΠ;

Οι Bayoumi και Eichengreen,<sup>24</sup> δείχνουν περαιτέρω πώς άλλα κριτήρια, όπως η διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, μπορούν να συνιστούν κριτήρια ώστε χώρες (που επιθυμούν κοινό νόμισμα) αν και δεν αποτελούν μέλη μιας περιοχής ενιαίου νομίσματος, να είναι στην πραγματικότητα «εκλέξιμοι υποψήφιοι» για κάτι τέτοιο. Επιπλέον σημαντικό είναι το ζήτημα της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης και του ρόλου που αυτή μπορεί να παίξει στην απάλυνση του κόστους και στην ενίσχυση των κερδών από μια νομισματική ένωση –πρόκειται μάλιστα για ζήτημα που δεν έχει απασχολήσει όσο θα έπρεπε τη βιβλιογραφία μέχρι σήμερα.

### 3. Η ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΔΥΣΠΙΣΤΙΑΣ

Είναι όμως τα πράγματα έτσι; Υπάρχει και η άλλη πλευρά του νομίσματος. Ο R. Baldwin,<sup>25</sup> αν και επιβεβαιώνει τη σημασία της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας [level of volatility of exchange rate] στις εξαγωγικές επιδόσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι οποίες άλλωστε είναι ορθολογικό να επηρεάζονται θετικά είτε από κλειδωμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είτε πολύ περισσότερο από ένα ενιαίο νόμισμα, ηγείται σε ό,τι αφορά την αρθρογραφία των συγγραφέων που περιορίζουν σημαντικά τη βαρύτητα της αποκαλούμενης «επίπτωσης της νομισματικής ένωσης», δηλαδή της «Rose effect»,

22. A. Rose - T.D. Stanley, «A meta-analysis of the effect of common currencies on international trade», *ό.π.*

23. A. Rose, «Currency Unions», *ό.π.*

24. T. Bayoumi - B. Eichengreen, «Exchange rate volatility and intervention: Implications of the theory of optimum currency areas», *Journal of International Economics*, τχ. 45, 1998, σ. 191-209.

25. P. Baldwin - D. Taglioni, «Positive OCA criteria: Microfoundations for the Rose effect», *ό.π.*

μιας επίπτωσης με σημαντική θεωρητική σημασία. Μια θέση κάπως «βολική», την οποία πάντως επιβεβαιώνουν οι εργασίες τους, είναι ότι το μέγεθος της επίπτωσης αυτής εξαρτάται από τους εταίρους. Πόσο, δηλαδή, είναι ήδη ολοκληρωμένες οι οικονομίες τους, πόσο είναι ήδη γενικότερα εμπορικά ανοικτές, ποιο είναι το μέγεθός τους ή και, ακόμη, πόσο ανταγωνιστικές είναι οι αγορές τους; Υπενθυμίζεται ότι λιγότερο ανταγωνιστικές εγχώριες αγορές, καθώς ανοίγουν ή καθιερώνουν κοινό νόμισμα, ενδέχεται, λειτουργώντας πιο αποδοτικά και ανταγωνιστικά, να αυξάνουν περαιτέρω τις εμπορικές συναλλαγές τους.

Πάντως, η ερευνητική εργασία του Baldwin έχει μεγάλη σημασία διότι απομακρύνεται από τη παρελθοντολογική μελέτη ετερογενών και διαφοροποιημένων νομισματικών ενώσεων και αφοσιώνεται στην εμπειρική μελέτη του ίδιου του ευρώ. Οι Micco, Stein και Ordonez<sup>26</sup> βρήκαν μια πολύ μέτρια αύξηση –της τάξης του 4%-10%– του ενδοευρωπαϊκού εμπορίου από το ευρώ, χωρίς πάντως να διακρίνουν ποια είναι τα δέοντα χαρακτηριστικά του ι-δανικού μέλους της Ε.Ε. Ο Baldwin έδειξε ότι τα μεγαλύτερα ποσοστά επίπτωσης αφορούν τις χώρες που ήταν ήδη πολύ «δεμένες», δηλαδή τις χώρες της Μπενελούξ και τη Γερμανία<sup>27</sup> πρόκειται για εύλογη και οξυδερκή παρατήρηση. Αυτές οι χώρες είχαν πάντοτε χαμηλή «volatility» της συναλλαγματικής ισοτιμίας και επομένως δεν είναι αυτές στις οποίες θα έπρεπε να εντοπίζονται οι μεγαλύτερες «επιπτώσεις Rose», αλλά αντιθέτως στις υπόλοιπες χώρες που ήταν προηγουμένως σχετικά κλειστές. Η εμπειρική έρευνα δείχνει ακόμη ότι το ευρώ αύξησε το εμπόριο γενικώς, τόσο το ενδοευρωπαϊκό όσο και όλο το υπόλοιπο –δεν έχει δηλαδή δημιουργήσει «εκτροπή εμπορίου» πράγμα που ενδεχομένως θα ήταν, για παράδειγμα, αναμενόμενο, βάσει της σχετικής συμβατικής θεωρίας, για τις τρεις χώρες εκτός ευρωζώνης (Δανία, Σουηδία, Μ. Βρετανία).

Όσον αφορά τη σύγκλιση τιμών η οποία μπορεί να προέλθει από την εξάλειψη των εμποδίων του εμπορίου και την ταυτόχρονη αύξησή του, οι Engel και Rogers,<sup>27</sup> ερευνώντας τιμές από ευρωπαϊκές πόλεις για την περίοδο από το 1999, δεν βρήκαν κάποια τάση για σύγκλιση. Ο υπολογισμός του Baldwin<sup>28</sup> για την αύξηση του εμπορίου στην ευρωζώνη μετά το 1999, έδωσε ποσοστό

26. A. Micco - E. Stein - G. Ordonez, «The currency Union Effect on Trade: Early evidences from EZ», *Economic Policy*, αρ. 37, Οκτώβριος 2003, σ. 317-356.

27. C. Engel - J. Rogers, «European product market Integration after the Euro», *European Policy*, τχ. 39, Ιούλιος 2004.

28. R. Baldwin, «Euro's trade impact», *Financial Times*, 12 Ιουλίου 2004.

μόλις 9%, ενώ, παραδόξως, κατά το ίδιο ποσοστό αυξήθηκαν οι εισαγωγές των χωρών της ευρωζώνης τόσο από άλλες χώρες της ευρωζώνης όσο και από χώρες εκτός αυτής, όπως η Μ. Βρετανία, η Δανία, η Σουηδία (ιδιαίτε- ρως γι' αυτές τις τρεις κατά 7%). Μια σειρά άλλων μελετών που κινούνται στο ίδιο μήκος κύματος<sup>29</sup> επιβεβαιώνουν μια μάλλον μέτρια, ιδίως σε σχέση με το ποσοστό Rose, αυξητική επίδραση του κοινού νομίσματος στο εμπόριο της τάξης του 5%-20%· τη θεωρούν μάλιστα αποτέλεσμα της one-off εξα- φάνισης του σταθερού κόστους του εμπορίου στην ευρωζώνη η οποία ευ- νόησε το σύνολό του, εντός και εκτός της ευρωζώνης. Υπήρξε, δηλαδή, πα- ντού μια μάλλον μέτρια δημιουργία εμπορίου χωρίς όμως να υπάρχει καθό- λου εκτροπή εμπορίου, έτσι ώστε το κόστος της μη εισόδου μιας χώρας στην ευρωζώνη να είναι τελικώς πολύ μικρό.

Στην ολοκληρωμένη πλέον απάντησή του στον Rose, ο Baldwin<sup>30</sup> υπολο- γίζει στο 9% την πιθανότερη συνολική επίπτωση του ενιαίου νομίσματος στο εμπόριο· αυτή, κατά την άποψή του, σημειώθηκε άμεσα γύρω στο 1999, δεν δημιούργησε εκτροπή εμπορίου με τις ευρωπαϊκές χώρες εκτός ευρωζώ- νης καθώς αύξησε τις εξαγωγές της Δανίας, Σουηδίας και Μ. Βρετανίας κα- τά 7% προς τις χώρες της ευρωζώνης, αλλά αντιθέτως αύξησε συνολικά το ενδο-ευρωπαϊκό και εξω-ευρωπαϊκό εμπόριο. Τελικά όμως, όχι τόσο από την εξαφάνιση του κόστους συναλλαγών [transaction cost], αλλά κυρίως α- πό την ανάπτυξη νέων αγαθών προς και από την αγορά της ευρωζώνης.

Έτσι, ο Baldwin μένει πιο κοντά στην παράδοση της θεωρίας των ΑΝΠ και θεωρεί ότι η εντατικοποίηση του εμπορίου της ευρωζώνης που θα φέρει σύγκλιση τιμών και επιπλέον οικονομική μεγέθυνση μπορεί να προέλθει εφε- ξής περισσότερο από τις γνωστές διαρθρωτικές αλλαγές στις αγορές εργα- σίας και προϊόντος –διαφορετικά το μακροοικονομικό κόστος, που όπως προαναφέρθηκε προκύπτει από τη νομισματική πολιτική του τύπου «one size fits all», μπορεί να είναι σημαντικότερο.

Από την άλλη πλευρά, και πάλι, η «ενδογενής θεωρία» των ΑΝΠ, δηλαδή ότι η νομισματική ένωση προάγει ισχυρότερη οικονομική/εμπορική ενοποίη- ση, υπονοεί ότι μετριαζονται οι δυσκολίες και το κόστος του τύπου «one size does not fit all» αφού οι επιχειρηματικοί κύκλοι γίνονται πιο συγχρονισμέ- νοι, μέσω της αύξησης του εμπορίου και της εκχείλισης της ζήτησης

29. R. Baldwin - V. Di Nino, *Euros and Zeros: The Common Currency Effect on Trade in New Goods*, Graduate Institute of International Studies, Γενεύη 2005.

30. R. Baldwin, «In or out? Does it matter? An evidence-based analysis of the trade effects of the Euro», *CEPR*, Ιούλιος 2006.

[demand spill-overs]. Δηλαδή, αυξημένη ζήτηση σε μια χώρα αυξάνει τις εισαγωγές της από τις άλλες χώρες-μέλη, τονώνοντας και σε αυτές τη ζήτηση με αποτέλεσμα να έχουμε παντού θετικό –συμμετρικό– σοκ της ζήτησης.<sup>31</sup> πράγμα που, στη συγκεκριμένη περίπτωση, διευκολύνει το έργο της ΕΚΤ. Σε αντίθετη περίπτωση, χρειάζονται οι γνωστές μαντελιανές διαρθρωτικές αλλαγές στις αγορές εργασίας.

Μπορούμε επομένως στο σημείο αυτό να υποστηρίξουμε ότι όλο το ερευνητικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στον όγκο του εμπορίου που επιπλέον προάγει η νομισματική ένωση [«the new new trade theory of Melitz»]. Η προαγωγή του όγκου του εμπορίου μέσω του ενιαίου νομίσματος είναι κρίσιμο ζήτημα διότι αφορά τα μικροοικονομικά οφέλη από τη συμμετοχή σε μια περιοχή κοινού νομίσματος, οφέλη τα οποία συγκρίνονται πάντοτε με το μακροοικονομικό κόστος. Εξακολουθούν βεβαίως να παραμένουν εξίσου σημαντικά ζητήματα όπως η ελαστικότητα των αγορών εργασίας, ο ισχυρός ομοσπονδιακός αναδιανεμητικός προϋπολογισμός στη γερμανική ή την αμερικάνικη εκδοχή καθώς και η χρηματοοικονομική ολοκλήρωση που μπορεί πάντοτε να διασπείρει ακόμη και τα αρχικώς ασυγχρόνιστα σοκ της ζήτησης<sup>32</sup> και να αναδιανείμει τις δυσμενείς επιπτώσεις, δηλαδή τη διαφοροποίηση των τιμών και την επιλεκτική ακρίβεια, την υψηλή ανεργία και, εσχάτως, το βάθεμα της οικονομικής ανισότητας που απειλεί πλέον και το κατώτερο εισοδηματικό άκρο της ευρωπαϊκής μεσαίας τάξης.

#### 4. ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ

Μήπως οι παρακάμψεις από τους δημοσιονομικούς κανόνες έχουν διασώσει σήμερα την ευρωζώνη (η εκδίκση της ΑΝΠ); Μήπως χωρίς δημοκρατική νομιμοποίηση, τέτοιοι κανόνες είναι καταδικασμένοι τελικώς να παρακαμφθούν; Χωρίς τη δημοσιονομική σταθεροποίηση που ανέτρεψε το Σύμφωνο, ποια ανεργία θα είχαμε σήμερα; Ποιοί οικονομικοί θεσμοί είναι σήμερα αναχρονιστικοί; Πρέπει πράγματι να βαθαίνει η Ενιαία Αγορά για την εξομάλυνση των κύκλων (διαρθρωτικές αλλαγές, απελευθέρωση αγορών); Πόσο θα επηρεάζει στο μέλλον την κατάσταση που περιγράψαμε η διεύρυνση; Ποιον ρόλο μπορεί να παίξει η εναρμόνιση των θεσμών στην προαγωγή του εμπορίου ώστε να συγχρονιστούν περισσότερο οι κύκλοι; Η οικονομία είναι

31. Στο ίδιο.

32. P. Lane, «The real effects of EMU», IHS Discussion Paper αρ. 115, 2006.

τελικά μόνον μια ατμομηχανή της πολιτικής ενοποίησης [«endogenous OCA»]; Είναι, στην ουσία, όπως υποστήριζαν για χρόνια οι Βρυξέλλες, η «ανοικτότητα» και το εμπόριο τα μόνα κριτήρια ενοποίησης/επιτυχίας; Οι κατάλληλοι πολιτικοί θεσμοί πρέπει να κατασκευασθούν από τις χώρες-μέλη ή, όπως συμβαίνει έως ένα σημείο σήμερα, πρέπει να αναλαμβάνει η Ε.Ε. το κόστος αυτό (π.χ. με το να επιβάλλει με κανόνες τη δημοσιονομική πειθαρχία) με αποτέλεσμα να επιρρίπτεται στις πλάτες της το πολιτικό κόστος; Η συζήτηση «rules versus discretion» μπορεί να μεταφερθεί από τη νομισματική πολιτική και στη δημοσιονομική πολιτική (καθώς σε αυτή μάλλον τη λογική των «κανόνων» εντάσσεται το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που δεν έχει λειτουργήσει ικανοποιητικά μέχρι σήμερα); Στο σημείο αυτό εισέρχεται και ένα ζήτημα που αφορά τους θεσμούς;<sup>33</sup> οι εκλεγμένοι αντιπρόσωποι και η οιαδήποτε εθνική κυβέρνηση μπορεί να διαφωνούν με τον συγκεκριμένο θεσμό που επιμένουν και συνεχίζουν να προωθούν οι Βρυξέλλες...

Τα παραπάνω ερωτήματα συνιστούν τα πεδία στα οποία αναμένεται να επικεντρωθεί διεθνώς την αμέσως προσεχή περίοδο η σχετική έρευνα.

33. C. Wyplosz, «EMU: The dark sides of a major success», *ό.π.*