

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ  
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Η μετεξέλιξη του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας σε  
Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο»

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΤΖΙΩΝΑΣ

Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών

Τμήμα Βαλκανικών, Σλαβικών και Ανατολικών Σπουδών

Ανώτατη Διακλαδική Σχολή Πολέμου

Γεώργιος Κωνσταντάκης

Δεκέμβριος 2018

## **ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ**

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάσθηκα και τα παρουσιάζω, σύμφωνα με τους κανόνες και τις αρχές της ακαδημαϊκής δεοντολογίας, καθώς και τους νόμους που διέπουν την έρευνα και την πνευματική ιδιοκτησία. Δηλώνω, επίσης, υπευθύνως ότι, όπως απαιτείται από αυτούς τους κανόνες, αναφέρομαι και παραπέμπω στις πηγές όλων των στοιχείων που χρησιμοποιώ και τα οποία δεν συνιστούν πρωτότυπη δημιουργία μου».

Ο Υπογράφων

Γεώργιος Κωνσταντάκης

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΙΝΑΚΕΣ .....	5
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ - ABBREVIATIONS	ΣΦΑΛΜΑ! ΔΕΝ ΕΧΕΙ ΟΡΙΣΤΕΙ ΣΕΛΙΔΟΔΕΙΚΤΗΣ
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	10
ΣΚΟΠΟΣ.....	11
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	14
ΤΙ ΕΙΝΑΙ Ο ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ (ΕΜΣ)	14
ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΟΥ ΕΜΣ .....	15
ΙΣΤΟΡΙΚΟ.....	17
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΕΜΣ .....	20
Η ΑΝΑΓΚΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΕΜΣ.....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – Η ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ .....	30
Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΜΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ .....	30
ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΜΣ .....	32
ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΜΣ ΜΕ ΤΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΘΕΣΜΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ .....	37
ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΜΣ ΜΕ ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ (ΔΝΤ) .....	40
ΤΑ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΕΜΣ .....	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – Ο ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ (ΕΝΤ).....	50

ΡΗΤΟΡΙΚΗ ΠΕΡΙ ΜΕΤΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΟΥ ΕΜΣ.....	50
ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΜΕΤΕΞΕΛΙΞΗΣ.....	54
Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΝΤ .....	63
Η ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΟΥ ΕΝΤ .....	70
ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΝΤ ΜΕ ΤΟ ΔΝΤ.....	72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	77
ΕΜΠΟΔΙΑ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΝΤ.....	77
ΑΠΟΨΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΑΛΥΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΕΝΤ.....	83
ΥΠΑΡΧΕΙ ΑΝΑΓΚΗ ΜΕΤΕΞΕΛΙΞΗΣ; .....	86
ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....	98
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	103
ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ .....	108
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.....	112
Κεφαλαιακές Συνεισφορές των κρατών – μελών του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (31 Δεκεμβρίου 2017) .....	112
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.....	113
Γεωγραφική και ποιοτική κατανομή των Επενδυτών του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (Ιανουάριος 2018). .....	113
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.....	114
Επικοινωνία με την Τράπεζα της Ελλάδος και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.....	114

<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4</b> .....	<b>116</b>
<b>Άποψη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την Πρόταση Κανονισμού Ίδρυσης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου στις 11 Απριλίου 2018</b> .....	<b>116</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5</b> .....	<b>125</b>
<b>Οδικός Χάρτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE)</b> .....	<b>125</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6</b> .....	<b>130</b>
<b>Ομιλία του Διευθύνοντα Συμβούλου του ΕΜΣ Klaus Regling "A European Monetary Fund: for what purpose?" στις 10/04/2018</b> .....	<b>130</b>

## ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΟΥ ΕΜΣ. ΠΗΓΗ: <a href="https://www.esm.europa.eu/">HTTPS://WWW.ESM.EUROPA.EU/</a> , ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2018.	21
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ONE (EMU): ΑΠΟ ΤΟ ΜΑΑΣΤΡΙΧΤ (EMU 1.0) ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ (ENT) – EUROPEAN MONETARY FUND (EMF) (EMU 3.0). ΠΗΓΗ: (SAPIR AND SCHOENMAKER 2017), ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΣΤΗΝ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑ: <a href="http://www.bruegel.org">WWW.BRUEGEL.ORG</a> .	25
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΜΗΧΑΝΙΣΜΩΝ ΕΤΧΣ ΚΑΙ ΕΜΣ. ΠΗΓΗ: ESM FINANCIAL ASSISTANCE, APRIL 2018.	31
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΗ ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΙΣΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΜΕ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΠΟΥ ΠΛΗΡΩΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ (% ΤΟΥ ΑΕΠ). ΠΗΓΗ: ESM FACTSHEET "IMPACT ON BUDGETS", JANUARY 2018.	32
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΑΛΛΗΛΕΞΑΡΤΗΣΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΑΕΠ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΚΑΙ ΤΟΝ ΛΟΙΠΟ ΚΟΣΜΟ. ΠΗΓΗ: WORLD DEVELOPMENT INDICATORS, THE WORLD BANK.	81

**ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ - ABBREVIATIONS**

Asian Monetary Fund (AMF)	72
Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)	101
Board of Auditors (BoA)	16
Board of Directors (BoD)	15
Board of Governors (BoG)	15
Credit default swaps (CDS)	17
Economic and Financial Affairs Council (ECOFIN)	51
Economic and Monetary Union (EMU)	23
Emergency Liquidity Assistance (ELA)	25
Enhanced Conditions Credit Line (ECCL)	35
European Central Bank (ECB)	15
European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)	17
European Financial Stability Facility (EFSF)	17
European Investment Bank (EIB)	51
European Monetary Fund (EMF)	25
European Parliament Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON)	39
European Stability Mechanism (ESM)	14
European Systemic Risk Board (ESRB)	67
Financial Assistance Facility Agreement (FAFA)	20
Financial Assistance Working Group (FAWG)	39

Fiscal Compact (FC)	14
Foreign Direct Investments (FDI)	101
International Governmental Organization (IGO)	14
International Monetary Fund (IMF)	15
Macroeconomic Imbalances Procedure (MIP)	100
Memorandum of Understanding (MoU)	14
Outright Monetary Transactions (OMT)	25
Post Program States (PPS)	39
Precautionary Conditioned Credit Line (PCCL)	35
Single Resolution and Deposit Insurance Board (SRDIB)	25
Single Resolution and Deposit Insurance Fund (SRDIF)	69
Single Resolution Board (SRB)	25
Single Resolution Fund (SRF)	48
Single Resolution Mechanism (SRM)	51
Single Supervisory Mechanism (SSM)	25
Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM)	25
Stability and Growth Pact (SGP)	24, 25
Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU)	16
Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ)	101
Ασιατικό Νομισματικό Ταμείο (ANT)	72, 86
Δημοσιονομικό Συμβόλαιο (ΔΣ)	14

Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (ΔΜΑ)	100
Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)	15
Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ)	16
Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)	15
Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (ΕΜΕ)	51
Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (ΕΣΕ)	25
Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης και Ασφάλισης Καταθέσεων (ΕΣΕΑΚ)	25
Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ΕΤΕ)	48
Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης και Ασφάλισης Καταθέσεων (ΕΤΕΑΚ)	69
Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ)	25
Ενισχυμένη Πιστωτική Γραμμή Στήριξης (ΕΠΓΣ)	35
Επείγουσα Παροχή Ρευστότητας (ΕΠΡ)	25
Επιτροπή Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής (ΕΟΝΠ)	39
Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)	15
Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ)	10
Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤρΕ)	51
Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ΕΝΤ)	13, 25
Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ)	67
Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Αναδιάρθρωσης του Δημόσιου Χρέους (ΕΜΑΔΧ)	67
Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ)	10
Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΜΧΣ)	17



Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ)	17
Κράτη μέλη (κ – μ)	14
Μηχανισμός Αναδιάρθρωσης Δημόσιου Χρέους (ΜΑΔΧ)	25
Μνημόνιο Κατανόησης (ΜΚ)	14
Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ)	23
Ομάδα Εργασίας Οικονομικής Συνδρομής (ΟΕΟΣ)	39
Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (ΟΝΣ)	25
Προγράμματα Οικονομικής Συνδρομής (ΠΟΣ)	20
Προληπτική Πιστωτική Γραμμή Στήριξης (ΠΠΓΣ)	35
Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (ΣΟΔΥ)	51
Συμβούλιο των Κυβερνητών (ΣΤΚ)	15
Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)	24, 25
Συνθήκη για την Ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας» (Συνθ. ΕΜΣ)	19
Συνθήκη Λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)	16
Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΕΕ)	55
Συνολική Νομισματική Συναλλαγή (ΣΝΣ)	47
Σώμα Ελεγκτών (Σ.Ε.)	16

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση, αποκάλυψε σημαντικές αδυναμίες στο σχεδιασμό και την εφαρμογή της υφιστάμενης οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και ιδιαίτερα στην Ευρωζώνη. Από το 2012 που ιδρύθηκε, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην οικονομική διακυβέρνηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), καθώς παρέχει ομόλογα στο όνομα της Ευρωζώνης και χρηματοδοτεί τα προγράμματα οικονομικής ενίσχυσης των χωρών που έχουν ανάγκη. Όταν μια κυβέρνηση χάνει την πρόσβασή της στις χρηματοπιστωτικές αγορές και κάνει αίτηση για διάσωση, ο ΕΜΣ και οι λοιποί ευρωπαϊκοί θεσμοί καθίστανται υπόλογοι για το σχεδιασμό και την ενδυνάμωση των μεταρρυθμιστικών προϋποθέσεων, που συνοδεύουν την οικονομική συνδρομή. Είναι ανάγκη ο ΕΜΣ να ενταχθεί στο νομικό πλαίσιο στην ΕΕ, καθώς αυτό θα του προσδώσει το απαιτούμενο επίπεδο διαφάνειας και ακεραιότητας.

Η δημιουργία του ENT φαντάζει μία λογική συνέχεια του ΕΜΣ και της πορείας για Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Στη συγκεκριμένη εργασία παρουσιάζονται αρκετά εμπόδια για τη μετεξέλιξη αυτή, με κυρίαρχο τη συναίνεση των κρατών – μελών της Ευρωζώνης και την αναγκαία αλληλεγγύη στους κόλπους της, όπως διατείνεται η γαλλική πλευρά. Η μετεξέλιξη του ΕΜΣ είναι αναγκαία, αλλά δε σημαίνει ότι αυτός θα μετατραπεί σε ENT, τουλάχιστον ουσιαδώς, σε αντιστοιχία με το ΔΝΤ, και όχι ως απλή μετονομασία. Σε κάθε περίπτωση, το παράδοξο της ύπαρξης του ΕΜΣ, παράλληλα με τη ρήτρα «μη διάσωσης», ο ηθικός κίνδυνος και η σύγκρουση συμφερόντων, η ανάγκη ύπαρξης εναλλακτικής πηγής στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης, η δημοσιονομική πειθαρχία της Ευρωζώνης, η αποφυγή σύγχυσης του έργου του ΕΜΣ και της Κομισιόν, η ομαλή διαχείριση των κρίσεων και η επιτήρηση των μεταρρυθμιστικών μέτρων κατά τη δανειοδότηση, η βέλτιστη στελέχωση και διακυβέρνηση του ΕΜΣ για αμεσότερη αντίδραση και αποφυγή πολιτικοποίησης εντός των κόλπων του, όλα πιέζουν για άμεση μεταρρύθμιση του Μηχανισμού. Το ENT, ή ένα νέο ΕΜΣ, θα πρέπει να θεωρηθεί ο πυρήνας ενός δημοσιονομικού μέσου της Ευρωζώνης, για τη στήριξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αντιπροσώπευση των δημοσιονομικών συμφερόντων της Ευρωζώνης στο εξωτερικό, ιδίως στο ΔΝΤ.

## **ΣΚΟΠΟΣ**

Κατανοώντας τις σημαντικές αλλαγές που συντελούνται στην ΕΕ, καθώς και της ρητορικής που αναπτύσσεται τα τελευταία χρόνια, μετά την ολοκλήρωση των προγραμμάτων του ΕΜΣ και την αντιμετώπιση της χρηματοοικονομικής κρίσης της Ευρωζώνης, η συγκεκριμένη εργασία αποσκοπεί στην ανάλυση των συνθηκών, οι οποίες προτάσσουν τη μεταρρύθμιση του ΕΜΣ και γενικότερα τη διαχείριση των κρίσεων στην ΕΕ και την πορεία προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Μέριμνα κατά την εργασία υπήρξε, ώστε να αποδοθούν οι σύνθετοι οικονομικοί όροι με τον απλούστερο δυνατό τρόπο, με σκοπό να γίνονται ευρέως κατανοητοί.

Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται εισαγωγικά στοιχεία για τη λειτουργία του ΕΜΣ, ώστε να γίνει κατανοητή η αναγκαιότητα της δημιουργίας, της ύπαρξης και να κατανοηθεί, κατά το δυνατόν, η λειτουργία του. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται η παρούσα κατάσταση, με τρόπον ώστε να γίνουν κατανοητές οι συνθήκες που επιβάλλουν τη μετεξέλιξη. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι υφιστάμενοι σχεδιασμοί για τη μορφή του ΕΝΤ, όταν και αν υλοποιηθεί η μετεξέλιξη. Στο τέταρτο κεφάλαιο, με ύφος κριτικό, αποτιμώνται τα εμπόδια για τη δημιουργία του ΕΝΤ και αναλύονται οι ανάγκες που ωθούν στη μετεξέλιξη. Η εργασία αυτή είναι σαφές, ότι προσπαθεί όχι μόνο να αποτελέσει ένα ακόμη χρηστικό εργαλείο για τη μελέτη του συγκεκριμένου θέματος, αλλά και να αναδείξει την αναγκαιότητα της διαμόρφωσης κατάλληλων συνθηκών για την οικονομική ολοκλήρωση της ΕΕ και την ομαλή λειτουργία των διεθνών οικονομικών οργανισμών, με απώτερο σκοπό την οικονομική και δημοσιονομική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ, καθώς και την αποφυγή νέων κρίσεων.

## **ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Η μεθοδολογία για τη συγγραφή της εργασίας βασίστηκε σε διαφορετικές πηγές τις Ευρωπαϊκής Ένωσης, λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του ΕΜΣ, ως διεθνούς οικονομικού θεσμού. Για την οργάνωση και ανάλυση της συγκεκριμένης εργασίας επιλέχθηκε η μέθοδος της βιβλιογραφικής ανασκόπησης και της έρευνας σε ανοιχτές πηγές. Σχετικές πληροφορίες για τη λειτουργία του

ΕΜΣ συλλέχτηκαν από πολιτικά, νομικά και οικονομικά κείμενα, αναφορές των οικονομικών και πολιτικών οργάνων της ΕΕ, καθώς και των διεθνών μέσων ενημέρωσης. Σημαντική πηγή αποτέλεσε η επίσημη ιστοσελίδα του ΕΜΣ, όπως και οι ετήσιες αναφορές του Μηχανισμού. Σημαντική υπήρξε, επίσης, η αναφορά της Διεθνούς Διαφάνειας (Transparency International), της ανεξάρτητης αξιολογήτριας του ΕΜΣ Gertrude Tumpel-Gugerell, καθώς και αυτή των 5 προέδρων, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Jean-Claude Juncker, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Donald Tusk, του Eurogroup, Jeroen Dijsselbloem, της ΕΚΤ Mario Draghi και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, Martin Schulz. Αυτές οι αναφορές, μαζί με άλλα έγκριτα άρθρα οικονομικών αναλυτών, αλλά και το βιβλίο του καθηγητή Μιχάλη Δ. Χρυσομάλλη, «Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση, Οικοδόμηση, Εμβάθυνση, Ζητήματα Δημοκρατίας και Κράτους Δικαίου» (Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2018), παρείχαν το κατάλληλο θεωρητικό υπόβαθρο για τον ΕΜΣ, ώστε να αναλυθεί εν συνεχεία το θέμα της εργασίας. Σημαντικά στοιχεία για τη διερεύνηση του θέματος ήταν η λογοδοσία, η αξιοπιστία, η διακυβέρνηση και η δημοκρατικότητα στα πλαίσια του Μηχανισμού. Έπειτα, η σχέση του ΕΜΣ με τους λοιπούς θεσμούς της ΕΕ, με βάση τη διασφάλιση της ακεραιότητας στα πλαίσια της συνεργασίας τους, εκτιμώντας την ανεξαρτησία και λογοδοσία τους.

Με την επιλογή της βιβλιογραφικής ανασκόπησης επιδιώκεται η επιστημονική προσέγγιση και η αποτελεσματική τεκμηρίωση του περιεχομένου της εργασίας. Οι βιβλιογραφικές αναφορές σχολιάζονται, αναλύονται και αξιολογούνται, προκειμένου να αναδειχθούν τα βασικότερα σημεία τους, που χρησιμεύουν στο στόχο της εργασίας. Σε μια προσπάθεια να αποκτήσει η εργασία μεγαλύτερη αξιοπιστία, εστάλησαν emails με γενικά ερωτήματα τόσο στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όσο και στην Τράπεζα της Ελλάδος. Η ανταπόκριση υπήρξε άμεση και από τις δύο πηγές, με παραπομπές στην κατάρτιση του οδικού χάρτη της Κομισιόν για την εμβάθυνση της ΟΝΕ, στην ομιλία του Διευθύνοντα Συμβούλου του ΕΜΣ Klaus Regling (10/04/2018), «Ένα ENT: για ποιόν λόγο;» και στη γνώμη της ΕΚΤ για το ENT (25/06/2018). Οι τρεις συγκεκριμένες παραπομπές παρουσιάζονται ως παραρτήματα στην εργασία. Είναι γεγονός ότι, μέσω της βιβλιογραφικής ανασκόπησης, καθώς και της ανασκόπησης των πρόσφατων εξελίξεων, δεν υπάρχουν ασφαλείς μακροπρόθεσμες ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Γεγονός είναι

ότι η μετεξέλιξη του Μηχανισμού συζητείται ευρέως στις μέρες μας, χωρίς όμως όλες οι πλευρές να έχουν σαφή εικόνα της τελικής μορφής που θα έχει ένα ενδεχόμενο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ENT).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΤΙ ΕΙΝΑΙ Ο ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ (ΕΜΣ)

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) - European Stability Mechanism (ESM) είναι ένας Διακυβερνητικός Οργανισμός - International Governmental Organization (IGO), στον οποίο μετέχουν και τα 19 μέλη της Ευρωζώνης. Αποτελεί ένα μόνιμο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Ιδρύθηκε στις 27 Σεπτεμβρίου 2012, ενώ τέθηκε σε εφαρμογή τον Ιανουάριο του 2013, όταν επικυρώθηκε από τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης<sup>1</sup>. Όργανα του ΕΜΣ είναι το Συμβούλιο των Κυβερνητών και το Διοικητικό συμβούλιο<sup>2</sup>. Έχει έδρα το Λουξεμβούργο.

Σκοπός του ΕΜΣ είναι να διασφαλίσει και να παρέχει άμεση πρόσβαση σε προγράμματα οικονομικής συνδρομής στα κράτη μέλη της Ευρωζώνης, τα οποία έχουν οικονομικές δυσκολίες, έχοντας μέγιστη δανειοδοτική ικανότητα τα 500 δις ευρώ. Αυτή η αρωγή παρέχεται μόνο, όταν αποδεικνύεται ότι είναι αναγκαία για τη διασφάλιση της οικονομικής σταθερότητας της Ευρωζώνης, στο σύνολό της, καθώς και των κρατών – μελών του ΕΜΣ. Τα κράτη μέλη (κ – μ) του ΕΜΣ μπορούν να αιτηθούν διάσωσης, εάν βρίσκονται σε οικονομική δυσχέρεια ή ο οικονομικός τους τομέας αποτελεί απειλή για τη σταθερότητα της Ευρωζώνης και χρειάζεται ανακεφαλαιοποίηση. Οι διασώσεις από τον ΕΜΣ είναι υπό προϋποθέσεις (conditionality), καθώς τα κ – μ, αρχικά, υπογράφουν ένα Μνημόνιο Κατανόησης (ΜΚ) – Memorandum of Understanding (MoU), το οποίο περιγράφει ένα πρόγραμμα απαιτούμενων μεταρρυθμίσεων δημοσιονομικής προσαρμογής, έτσι ώστε να επιτευχθεί η οικονομική σταθερότητα. Άλλη προϋπόθεση, για τη λήψη προγράμματος διάσωσης από τον ΕΜΣ, είναι το κ – μ να έχει επικυρώσει το ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβόλαιο (ΔΣ) – Fiscal Compact (FC). Αφού αιτηθεί τη στήριξη από τον ΕΜΣ, το κ – μ αναλύεται και αξιολογείται σε όλους τους

<sup>1</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα [https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκός\\_Μηχανισμός\\_Σταθερότητας](https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκός_Μηχανισμός_Σταθερότητας).

<sup>2</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα <https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit>.

σχετικούς οικονομικούς παράγοντες σταθερότητας από την αποκαλούμενη Τρόικα, η οποία αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) – European Central Bank (ECB) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) – International Monetary Fund (IMF). Η τρώικα είναι υπεύθυνη να αποφασίσει ποια από τα πέντε προγράμματα στήριξης θα εφαρμοστεί.

## **ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΟΥ ΕΜΣ**

Ο ΕΜΣ διευθύνεται σε ανώτερο επίπεδο από το Συμβούλιο των Κυβερνητών (ΣΤΚ) – Board of Governors (BoG), το οποίο απαρτίζεται από τους υπουργούς οικονομικών των κ – μ της Ευρωζώνης. Το ΣΤΚ αποφασίζει είτε να τάσσεται υπό την προεδρία του Προέδρου της Ευρωομάδας (Eurogroup), είτε να εκλέγει πρόεδρο μεταξύ των μελών του (για 2 χρόνια με δικαίωμα επέκτασης). Πρόεδρος του ΣΤΚ του ΕΜΣ είναι ο Mário Centeno, ο οποίος εξελέγη στις 4 Δεκεμβρίου 2017, διαδεχόμενος τον Jeroen Dijsselbloem, ο οποίος ανέλαβε τα ηνία του Eurogroup στις 5 Νοεμβρίου 2012<sup>3</sup>. Οι κυριότερες αποφάσεις του ΣΤΚ λαμβάνονται με ομοφωνία, συμπεριλαμβανομένων των αυξήσεων κεφαλαίων, παροχής χρηματοοικονομικής αρωγής και αποδοχής μνημονίων κατανόησης<sup>4</sup>. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η ΕΚΤ και ο πρόεδρος του Eurogroup είναι δυνατό να συμμετέχουν στις συσκέψεις του ΣΤΚ ως παρατηρητές, ενώ άλλοι, συμπεριλαμβανομένων των αντιπροσώπων των θεσμών ή οργανώσεων, πιθανώς να καλούνται για να παρακολουθήσουν τις συσκέψεις ως παρατηρητές, κατά περίπτωση. Τα δικαιώματα ψήφου κάθε κ – μ στο ΣΤΚ εξισώνονται με τα μερίδια συμμετοχής που αποδίδονται σε κάθε κ – μ στο μετοχικό κεφάλαιο του ΕΜΣ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) – Board of Directors (BoD), αποτελεί το εκτελεστικό όργανο του ΕΜΣ, το οποίο απαρτίζεται από 19 Διοικητές που

<sup>3</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are#management\\_board](https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are#management_board).

<sup>4</sup> Η Συνθήκη για την ίδρυση του ΕΜΣ περιλαμβάνει και μια διαδικασία ψηφοφορίας εκτάκτου ανάγκης, όπου η χρηματοοικονομική βοήθεια δύναται να παρέχεται, εάν υποστηρίζεται από μια ειδική πλειοψηφία της τάξεως του 85 % των ψήφων, απονέμοντας το δικαίωμα βέτο στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία.

διορίζονται από τους Κυβερνήτες, μεταξύ προσωπικοτήτων υψηλών ικανοτήτων σε οικονομικά και χρηματοοικονομικά ζητήματα. Τωρινός πρόεδρος του Δ.Σ. του ΕΜΣ είναι ο κ. Klaus Regling, ο οποίος είχε διοριστεί ως Διευθύνων Σύμβουλος για την αρχική πενταετή του θητεία το 2012, ενώ επανεξελέγη για άλλα 5 χρόνια, έως τον Οκτώβριο του 2022. Ο Διευθύνων Σύμβουλος διορίζεται από το ΣΤΚ μεταξύ υποψηφίων από τα κ – μ, με σχετική διεθνή εμπειρία και υψηλά προσόντα, σχετικά με οικονομικά θέματα, ενώ μπορεί να επανεκλεγεί μόνο μια φορά<sup>5</sup>. Ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι ο νόμιμος αντιπρόσωπος του ΕΜΣ και το κορυφαίο στέλεχος του. Με τη συνεισφορά των έξι μελών του Δ.Σ., διεκπεραιώνει τις καθημερινές εργασίες του ΕΜΣ και είναι υπεύθυνος για την οργάνωση, διορισμό και απόλυση του συνόλου των 170 στελεχών του ΕΜΣ. Το Δ.Σ. εξασφαλίζει, ότι ο ΕΜΣ λειτουργεί σύμφωνα με την Ιδρυτική Συνθήκη του, καθώς και τους κανονισμούς και νόμους που υιοθετούνται από το ΣΤΚ, και αποφασίζει σύμφωνα με τα διαλαμβανόμενα στην Ιδρυτική Συνθήκη, όπως π.χ. για τις αποφάσεις που σχετίζονται με τις εκταμιεύσεις δανείων, καθώς και για όσες του αναθέτει το ΣΤΚ. Η διαδικασία λήψης αποφάσεων του Δ.Σ. διεξάγεται με την αρχή της ειδικής πλειοψηφίας, ενώ για αποφάσεις που εξουσιοδοτεί το ΣΤΚ., η διαδικασία ψήφου είναι αντίστοιχη με αυτήν του ΣΤΚ, με τα κ – μ να έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου. Οποιαδήποτε αμφισβήτηση, που αφορά στην ερμηνεία και εφαρμογή της Συνθήκης για την ίδρυση του ΕΜΣ, μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών ή μεταξύ αυτών και του ΕΜΣ, επιλύεται στο Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ), σύμφωνα με το άρθρο 273 της Συνθήκης Λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)<sup>6</sup> - Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU).

Το Σώμα Ελεγκτών (Σ.Ε.) – Board of Auditors (BoA) είναι ένα ανεξάρτητο όργανο εποπτείας του ΕΜΣ. Αποτελείται από μέλη, τα οποία διορίζονται από το ΣΤΚ. Έχουν επωμιστεί με την εποπτεία της κανονικότητας, της συμμόρφωσης, της επίδοσης και της διαχείρισης ρίσκου του ΕΜΣ. Το Σώμα, επίσης παρακολουθεί τις εσωτερικές και εξωτερικές διαδικασίες ελέγχου του ΕΜΣ και τα αποτελέσματά τους.

<sup>5</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 7 της Συνθήκης για την Ίδρυση του ΕΜΣ.

<sup>6</sup> Αναφέρεται στην εισαγωγική παράγραφο 16 του άρθρου 37 της Συνθήκης Ίδρυσης του ΕΜΣ.



## ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, η οποία έφτασε στο απόγειό της το 2008, τα αμερικάνικα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου, η σημαντική υποχώρηση στα ασφάλιστρα κινδύνου – Credit default swaps (CDS), η επακόλουθη κρίση χρέους στην ΕΕ το 2010, τα μη βιώσιμα ελλείμματα προϋπολογισμού, η μείωση της ανταγωνιστικότητας και η «φούσκα» της αγοράς ακινήτων σε πολλές χώρες της ΕΕ, όλα κατέδειξαν με τον πλέον άμεσο τρόπο τα θεσμικά κενά της ΕΕ, όπως επίσης και την ανεπάρκεια εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ευρώπη. Ως απρόσμενη συνέπεια των ανωτέρω, πολλές ευρωπαϊκές χώρες έχασαν την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, ενώ ο κίνδυνος διάσπασης της Ευρωζώνης έγινε ορατός. Τα γεγονότα επέφεραν το δανεισμό των ευρωπαϊκών κρατών, αλλά σε μια συντονισμένη προσπάθεια αντίδρασης, επιχειρήθηκε η αναδιάρθρωση της λειτουργίας της Ευρωζώνης, με σκοπό την οχύρωσή της από τις κρίσεις. Για παράδειγμα, όταν η Ελλάδα στα τέλη του 2009 βρέθηκε στη δίνη της οικονομικής κρίσης και αποφασίστηκε η οικονομική της στήριξη, η ΕΕ δεν διέθετε ούτε το νομικό μηχανισμό, αλλά ούτε τα χρηματοδοτικά εργαλεία, ώστε να παρέχει δάνειο επαρκούς μεγέθους στην Ελλάδα. Το κενό αυτό αντιμετωπίστηκε με διμερείς συμφωνίες με άλλα κ – μ της Ευρωζώνης και, τελικά, τη διάθεση στην Ελλάδα 80 δις ευρώ στις 8 Μαΐου 2010, παράλληλα με τη στήριξη των 30 δις ευρώ από το ΔΝΤ<sup>7</sup>.

Για την αντιμετώπιση ανάλογων προβλημάτων, αποφασίστηκε η δημιουργία ενός δανειακού μηχανισμού «διάσωσης», του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) – European Financial Stability Facility (EFSF) για τα κ – μ της Ευρωζώνης, καθώς και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΜΧΣ) –European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) για τα λοιπά κ – μ της ΕΕ<sup>8</sup>. Οι δύο αυτοί μηχανισμοί, σε

<sup>7</sup> Marise Cremona και Claire Kilpatrick, *EU Legal Acts: Challenges and Transformations* (Florence: Oxford University Press, 2018), κυρίως στο κεφ.3.

<sup>8</sup> 2014 ESM Annual Report, διαθέσιμο στο [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Europa/esm-jahresbericht-2014.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Europa/esm-jahresbericht-2014.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

συνεργασία με το ΔΝΤ, δάνεισαν τα ευρωπαϊκά κράτη που βρίσκονταν σε κίνδυνο, με τον ίδιο τρόπο που η ΕΚΤ δάνεισε χρήματα τις ευρωπαϊκές τράπεζες. Με τη διαφορά όμως, ότι το ΕΤΧΣ και ο ΕΜΧΣ θεωρήθηκαν προσωρινά μέτρα (έληξαν το 2013), κυρίως, λόγω της απουσίας νομικής βάσης στις συνθήκες της ΕΕ.<sup>9</sup>

Σε μια προσπάθεια να αντιμετωπίσει το πρόβλημα, η γερμανική κυβέρνηση θεώρησε ότι απαιτείται τροποποίηση της συνθήκης της Λισσαβόνας, η οποία όμως βρήκε εξ αρχής δυσκολίες στην επικύρωσή της από τα κ – μ. Πολλοί αξιωματούχοι κρατών εναντιώθηκαν στην τροποποίηση της Συνθήκης.<sup>10</sup> Ειδικότερα, η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν αρνητική σε αλλαγές που θα το επηρέαζαν. Παρ' όλα αυτά, μετά τη στήριξη του Γάλλου προέδρου Nicolas Sarkozy, η Γερμανία κέρδισε τη στήριξη του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τροποποίηση της συνθήκης τον Οκτώβριο του 2010, με σκοπό την ενίσχυση των κυρώσεων και τη δημιουργία ενός δανειοδοτικού μηχανισμού.<sup>11</sup> Παρ' όλα αυτά, δεν εκπληρώθηκε η γερμανική επιθυμία για αφαίρεση των δικαιωμάτων ψήφου, ως αποτέλεσμα κυρώσεων, καθώς αυτό θα απαιτούσε ευρύτερη αναθεώρηση της Συνθήκης. Μετά την τροποποίηση, δεν υπήρχε ανάγκη δημοψηφισμάτων, γεγονός το οποίο επιτάχυνε τη διαδικασία επικύρωσης, με αποτέλεσμα να τεθεί εν ισχύ τον Ιούλιο του 2012. Ο ΕΜΣ ήρθε να αντικαταστήσει τα δύο παλαιότερα προσωρινά προγράμματα χρηματοδότησης της ΕΕ, τα οποία χειρίστηκαν χρηματικές συναλλαγές και επιτήρηση προγραμμάτων στα δάνεια διάσωσης της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας και της Ελλάδας. Από τη δημιουργία του ΕΜΣ, όλες οι επιχειρήσεις διάσωσης για τα κ – μ της Ευρωζώνης καλύπτονται από αυτόν. Έτσι, υπήρξε μια περίοδος συνύπαρξης με τον προσωρινό δανειοδοτικό μηχανισμό του ΕΤΧΣ για έναν χρόνο, καθώς αυτός ολοκλήρωσε τη λειτουργία του τον Ιούλιο του 2013.

<sup>9</sup> Στο ίδιο.

<sup>10</sup> Honor Mahony, «Van Rompuy wants clearer 'hierarchy' to deal with future crises» (EUobserver, 2010), διαθέσιμο στην ιστοσελίδα <https://euobserver.com/institutional/30132>.

<sup>11</sup> European Council, «European Council Press releases» 2011.

Η ιδρυτική συνθήκη του ΕΜΣ, η οποία υπογράφηκε στις 2 Φεβρουαρίου 2012 και τέθηκε σε ισχύ στις 27 Σεπτεμβρίου 2012, προέβλεπε τη δημιουργία του μηχανισμού, αν τα κ – μ που αντιπροσώπευαν το 90% των κεφαλαιακών του αναγκών, επικύρωναν την ιδρυτική συνθήκη.<sup>12</sup> Το όριο αυτό καλύφτηκε, με την επικύρωση της συνθήκης από τη Γερμανία στις 27 Σεπτεμβρίου 2012, η οποία σηματοδότησε την επακόλουθη επικύρωση της από 16 από τα 17 κ – μ της Ευρωζώνης την ίδια μέρα. Το τελευταίο κ – μ από αυτά τα 17, η Εσθονία, η οποία αντιπροσωπεύει το 0.19% των κεφαλαιακών αναγκών του μηχανισμού, επικύρωσε τη συνθήκη στις 4 Οκτωβρίου 2012.<sup>13</sup>

Επιπρόσθετα, μια ξεχωριστή συνθήκη, η οποία τροποποίησε το άρθρο 136 της ΣΛΕΕ, ώστε να εξουσιοδοτήσει την ίδρυση του ΕΜΣ στο νομικό πλαίσιο της ΕΕ, τέθηκε σε ισχύ την 1 Ιανουαρίου 2013. Το τελευταίο κ – μ της τότε Ευρώπης των 27, το οποίο επικύρωσε την παραπάνω τροποποίηση, ήταν η Δημοκρατία της Τσεχίας την 23<sup>η</sup> Απριλίου του 2013, αναβάλλοντας την ημερομηνία ισχύος της συνθήκης για την 1<sup>η</sup> Μαΐου 2013<sup>14</sup>. Σύμφωνα με το κείμενο της ανωτέρω συνθήκης, η οποία έλαβε την ονομασία «Συνθήκη για την Ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας» (Συνθ. ΕΜΣ) - Treaty Establishing the European Stability Mechanism, ο ΕΜΣ είναι ανοιχτός στην ένταξη οποιουδήποτε κ – μ της ΕΕ, υπό την προϋπόθεση ότι αίρεται η άρνησή τους να υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα από το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα νέα μέλη απαιτείται να εγκριθούν από το Συμβούλιο των Διοικητών του ΕΜΣ και στη συνέχεια να επικυρώσουν τη συνθήκη για την ίδρυση του ΕΜΣ<sup>15</sup>. Έτσι, η Λετονία, που υιοθέτησε το ευρώ στις 1 Ιανουαρίου 2014, έγινε δεκτή από το Δ.Σ. του ΕΜΣ τον Οκτώβριο του 2013 και τελικά εντάχθηκε στον ΕΜΣ στις 13 Μαρτίου 2014.<sup>16</sup>

<sup>12</sup> Στο ίδιο.

<sup>13</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/treaties-agreements/agreement/?id=2012002>.

<sup>14</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/treaties-agreements/agreement/?id=2011030>.

<sup>15</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62012CJ0370&lang1=en&type=NOT&ancre>.

<sup>16</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/fagontheaccessionoflatviatotheesm.pdf>.

Αντιστοίχως, η Λιθουανία υιοθέτησε το ευρώ στις 1 Ιανουαρίου 2015, ενώ τελικώς έγινε μέλος του ΕΜΣ στις 3 Φεβρουαρίου του 2015, ανεβάζοντας τα κ – μ του ΕΜΣ σε 19.<sup>17</sup>

Ο ΕΜΣ ξεκίνησε τη λειτουργία του με μια εναρκτήρια συνάντηση στις 8 Οκτωβρίου 2012. Το πρώτο 40% του κεφαλαιακού του αποθέματος μεταφέρθηκε από τα κ – μ του στις 12 Οκτωβρίου του 2012, βάσει δέσμευσης της συνθήκης. Έως τον Απρίλιο του 2013, ο ΕΜΣ είχε εγκρίνει δύο Προγράμματα Οικονομικής Συνδρομής (ΠΟΣ) – Financial Assistance Facility Agreement (FAFA), της τάξεως των 100 δις ευρώ, που προορίζονταν για την ανακεφαλαιοποίηση των ισπανικών τραπεζών και 9 δις ευρώ για διάσωση του ανεξαρτήτου κράτους της Κύπρου. Η ανακεφαλαιοποίηση των κυπριακών τραπεζών χρηματοδοτήθηκε από τη μετατροπή των τραπεζικών καταθέσεων σε μετοχικό κεφάλαιο.<sup>18</sup>

## ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΕΜΣ

Ο ΕΜΣ έχει συνολικό αναληφθέν κεφάλαιο (subscribed capital) που ανέρχεται σε 704.8 δις ευρώ, εκ των οποίων τα 80.5 δις ευρώ έχουν καταβληθεί ήδη (καταβληθέν paid-in capital, βλέπε **Πίνακα 2**). Η οικονομική συνεισφορά κάθε κ – μ βασίζεται στην κλείδα κατανομής κεφαλαίου της ΕΚΤ, η οποία αντανακλά το αντίστοιχο μερίδιο της χώρας στο συνολικό πληθυσμό και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Ευρωζώνης (**Παράρτημα 1**). Από την άλλη, τα κ – μ λαμβάνουν μετοχές του ΕΜΣ, που ανταποκρίνονται στο αναληφθέν κεφάλαιό τους. Το μέγιστο δανειακό όριο του ΕΜΣ ανέρχεται σε 500 δις ευρώ, ενώ το υπόλοιπο αναληφθέν κεφάλαιο που δεν έχει καταβληθεί, είναι διαθέσιμο σε οποιαδήποτε στιγμή χρειαστεί. Τα κ – μ δεσμεύονται να διαθέσουν τα ανωτέρω κεφάλαια σε σύντομο χρονικό διάστημα σε συγκεκριμένες περιστάσεις. Στον **Πίνακα 1** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τη χρηματοδότηση του ΕΜΣ για τον Ιανουάριο του 2018.

<sup>17</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://en.delfi.lt/eu/lithuania-joins-european-stability-mechanism.d?id=67076230>.

<sup>18</sup> Eurogroup Statement on Cyprus. Eurogroup, 2013.

Αναληφθέν Κεφάλαιο (Subscribed capital)	704,8 δις ευρώ
Καταβληθέν Κεφάλαιο (Paid-in capital)	80,5 δις ευρώ
Δεσμευμένο καταβλητέο Κεφάλαιο (Committed callable capital)	624,3 δις ευρώ
Μέγιστη δανειοδοτική δυνατότητα (Maximum lending capacity)	704,8 δις ευρώ
Απομένουσα δανειοδοτική δυνατότητα (Remaining lending capacity, Ιανουάριος 2018)	378 δις ευρώ (75%)

**Πίνακας 1: Κεφάλαιο του ΕΜΣ. Πηγή: <https://www.esm.europa.eu/>, Ιανουάριος 2018.**

Η διαχείριση του καταβληθέντος κεφαλαίου του ΕΜΣ είναι «συνετή και συντηρητική»<sup>19</sup>. Όταν ένα κ – μ υιοθετεί το ευρωπαϊκό νόμισμα, απαιτείται να γίνει μέλος του ΕΜΣ, καθώς δεν υπάρχει ρήτρα αποχώρησης ('opt-out' clause) και συνεπώς, είναι αναγκαία η συνεισφορά στα μερίδια του ΕΜΣ. Τέτοιες περιπτώσεις διεύρυνσης έχουν λάβει χώρα δύο φορές από τη δημιουργία του ΕΜΣ, με την ένταξη της Λετονίας και της Λιθουανίας στην Ευρωζώνη. Ως συνέπεια, οι κλείδες κατανομής κεφαλαίου – με άλλα λόγια της συνεισφοράς – των κ – μ στον ΕΜΣ, αλλάζουν και ως εκ τούτου, το συνολικό κεφάλαιο αυξάνεται<sup>20</sup>. Εξάλλου, σύμφωνα με το άρθρο 12 της Συνθ. ΕΜΣ, όλα τα νέα αξιόγραφα του δημοσίου των κ – μ της Ευρωζώνης, με λήξη άνω του ενός έτους, τα οποία εκδόθηκαν μετά την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2013, απαιτείται να περιέχουν ρήτρες συλλογικής δράσης. Αυτές διασφαλίζουν, ότι η νομική τους επίπτωση είναι πανομοιότυπη, καθιστώντας τους πιστωτές ικανούς να εισηγηθούν πρόταση, κατά ειδική πλειοψηφία, για μια

<sup>19</sup> Διαθέσιμο στην επίσημη ιστοσελίδα του ΕΜΣ: <https://www.esm.europa.eu/about-us/how-we-work>.

<sup>20</sup> Στο ίδιο.

νομικώς δεσμευτική τροποποίηση στους όρους πληρωμής. Αυτή είναι δυνατόν να πάρει τη μορφή της ακινησίας, επέκτασης λήξης, μείωσης ή κουρέματος επιτοκίων, ανάλογα με την περίπτωση. Στο **Παράρτημα 1** παρουσιάζονται οι κεφαλαιακές συνεισφορές των κρατών – μελών του ΕΜΣ, με δεδομένα 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2017, ενώ στο **Παράρτημα 2** η γεωγραφική και ποιοτική κατανομή των επενδυτών του ΕΜΣ, με δεδομένα Ιανουαρίου 2018.

Ο ΕΜΣ εκδίδει γραμμάτια και ομόλογα στην αγορά με διάρκεια από 1 μήνα έως 40 έτη. Οι εκδόσεις γίνονται μέσω κοινοπραξιών, δημοπρασιών, ιδιωτικών τοποθετήσεων και προσβάσεων σε υπάρχουσες χρηματοπιστωτικές οδούς. Ο ΕΜΣ μπορεί επίσης να δανειστεί από τα κ – μ του, από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή από άλλα τρίτα μέρη. Χάριν της καλής του αξιολόγησης από τους Διεθνείς Οίκους, ο ΕΜΣ απολαμβάνει ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης.<sup>21</sup> Το πιστωτικό στάτους του ΕΜΣ θεωρείται δεύτερο, πίσω μόνο από το ΔΝΤ. Οι πόροι που διατίθενται, συγκεντρώνονται και δεν προορίζονται σε κάποια συγκεκριμένη χώρα. Η επιθεώρηση και ο έλεγχος των λογαριασμών και ισολογισμών του ΕΜΣ διενεργείται από τρεις κατηγορίες επαλήθευσης, δύο εσωτερικές και μία εξωτερική.

Η εσωτερική εποπτεία είναι μια ανεξάρτητη και αντικειμενική λειτουργία, η οποία αναφέρεται απευθείας στον Διευθύνων Σύμβουλο του ΕΜΣ. Όπως αναφέρθηκε και στην διακυβέρνηση του ΕΜΣ, ο μηχανισμός δίνει ιδιαίτερη σημασία στην εσωτερική εποπτεία, με την ενσωμάτωση του ΣΤΕ (Board of Auditors). Η εσωτερική εποπτεία είναι σχεδιασμένη, ώστε να προσθέτει αξία και να βελτιώνει τις λειτουργίες του ΕΜΣ και το βοηθά, εντάσσοντας μια συστηματική και πειθαρχημένη προσέγγιση στην αξιολόγηση και βελτίωση της διαχείρισης ρίσκου του ΕΜΣ και τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου και διακυβέρνησης.

<sup>21</sup> Η υφιστάμενη εξωτερική αξιολόγηση του ΕΜΣ είναι AAA (Fitch) ή Aa1 (Moody's). Αν και ο ΕΜΣ έχει αρνητική μόχλευση (η κεφαλαιακή του βάση είναι μεγαλύτερη από τη δυνατότητα χρηματοδότησης που προσφέρει), η αξιολόγησή του είναι ευαίσθητη στις μεταβολές της αξιολόγησης των μεγαλύτερων κ – μ του, καθώς δεν είναι όλο το κεφάλαιό του πληρωμένο (paid-in). Σε περίπτωση υποβάθμισης ενός κ – μ, οι Οίκοι Αξιολόγησης πιθανόν να εκτιμήσουν, ότι ο κίνδυνος μη αποπληρωμής του καταβλητέου κεφαλαίου από αυτό το κ – μ είναι μεγαλύτερος.

Η εξωτερική εποπτεία διεξάγεται από ανεξάρτητους ελεγκτές, εγκεκριμένους από το ΣΤΚ και υπεύθυνους να επικυρώνουν τις ετήσιες χρηματοοικονομικές δηλώσεις. Οι εξωτερικοί ελεγκτές εξετάζουν τις δηλώσεις του ΕΜΣ, συσχετίζοντάς τες με γενικά αποδεκτά εποπτικά κριτήρια. Όπως διευκρινίζεται στη Συνθ. ΕΜΣ, οι εξωτερικοί ελεγκτές έχουν τη δικαιοδοσία να εξετάζουν όλα τα βιβλία και τους λογαριασμούς του ΕΜΣ και να αποκτούν όλες τις πληροφορίες, σχετικά με τις συναλλαγές. Οι διαπιστώσεις του ελέγχου, σε συνάρτηση με τις χρηματοοικονομικές δηλώσεις του ΕΜΣ, αποτυπώνονται στην αναφορά των εξωτερικών ελεγκτών, η οποία ενσωματώνεται στις χρηματοοικονομικές δηλώσεις και παρουσιάζεται στις ετήσιες αναφορές του ΕΜΣ.<sup>22</sup>

## **Η ΑΝΑΓΚΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΕΜΣ**

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) - Economic and Monetary Union (EMU) στους κόλπους της ΕΕ, διέπεται από μια θεσμική ανισορροπία, ή αλλιώς δομική ασυμμετρία, ανάμεσα στο νομισματικό και το οικονομικό σκέλος της. Αυτή έγκειται στο παράδοξο, η νομισματική πολιτική της ΟΝΕ να ανήκει αποκλειστικά στην ΕΚΤ<sup>23</sup>, εντούτοις η οικονομική και δημοσιονομική πολιτική να ανήκει στα κ – μ. Σε έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρεται ότι: «η ΟΝΕ δεν έχει προηγούμενο μεταξύ άλλων νομισματικών ενώσεων της σύγχρονης εποχής, καθώς συνδυάζει την κεντρική νομισματική πολιτική με την αποκεντρωμένη ευθύνη για την άσκηση οικονομικών πολιτικών, όμως υπόκειται σε ορισμένους περιορισμούς, όσον αφορά της εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές. Σε αντίθεση με τις νομισματικές ενώσεις, δεν υφίσταται κεντρική άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής, ούτε κεντρική δημοσιονομική ικανότητα (ομοσπονδιακός προϋπολογισμός)». <sup>24</sup> Κατά συνέπεια, τα όργανα της ΕΕ αναγκάζονταν να προτρέπουν τα κ – μ σε αυτοπειθαρχία και να μην ενδίδουν σε

<sup>22</sup> Kevin Cardiff. 2017, ESM Annual Report. (Luxemburg: ESM, 2018).

<sup>23</sup> Η αρμοδιότητα αυτή αναγορεύτηκε σε αποκλειστική με το άρθρο 3§1 περ. γ' ΣΛΕΕ.

<sup>24</sup> Μιχάλης Δ. Χρυσομάλλης. Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση, Οικοδόμηση, Εμβάθυνση, Ζητήματα Δημοκρατίας και Κράτους Δικαίου. (Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2018), Σελ 21.

παραχωρητικές πολιτικές. Αντίστοιχα, τα κ – μ, αποκλείονταν από δικαστικό έλεγχο και δεν είχαν ουσιαστικά καμία νομική ευθύνη (οι κυρώσεις είχαν διοικητικό χαρακτήρα). Συνεπώς, η ONE χαρακτηρίζεται από μια ενιαία νομισματική πολιτική σε υπερεθνικό επίπεδο (την Ευρωζώνη), μια κοινή αγορά και αρκετές αποκεντρωμένες δημοσιονομικές πολιτικές, οι οποίες παραμένουν εντός του ανεξάρτητου πλαισίου δράσης των κ – μ, αλλά υπόκεινται σε κανονισμούς και συντονιστικές διαδικασίες.<sup>25</sup> Η εύρυθμη λειτουργία της ONE απαιτεί από τις εθνικές κυβερνήσεις να διασφαλίζουν τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους, την ανταγωνιστικότητα των κρατικών οικονομιών και τη σταθερότητα των οικονομικών τους συστημάτων. Ενδεχόμενη αποτυχία να τηρηθούν αυτές οι προϋποθέσεις για μια δεδομένη χρονική περίοδο, μειώνει τα πλεονεκτήματα της ONE και θέτει σε κίνδυνο τα κ – μ, για δυσμενείς επιπτώσεις στις εγχώριες οικονομίες.

Σύμφωνα με τους κανονισμούς του Maastricht (EMU 1.0), κάθε κ – μ λαμβάνει μέτρα για τα προβλήματα δημόσιου χρέους ή τραπεζών που αντιμετωπίζει. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) – Stability and Growth Pact (SGP), ήταν αρχικά το μόνο κοινό εργαλείο, εκτός της ΕΚΤ, για την επιτήρηση και διόρθωση των δημόσιων ελλειμμάτων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Δεν υπήρχε κοινό εργαλείο, ώστε να χρησιμοποιηθεί σε περίπτωση που εμφανιζόταν μια κρίση ρευστότητας ή φερεγγυότητας σε κάποιο κ – μ. Επίσης, για τις τράπεζες δεν υπήρχε ούτε κοινό εργαλείο επιτήρησης κινδύνου, αλλά ούτε αντίστοιχο εργαλείο για κρίσεις ρευστότητας και φερεγγυότητας. Όλα είχαν αφευθεί στα χέρια των ανεξαρτήτων κρατών. Οι δύο στήλες ONE 1.0 του **Πίνακα 2** περιγράφουν αυτήν την αρχιτεκτονική, τόσο για το δημόσιο χρέος, όσο και για τις τράπεζες.

Λειτουργία	Δημόσιο Χρέος			Τράπεζες		
	ONE 1.0	ONE 2.0	ONE 3.0	ONE 1.0	ONE 2.0	ONE 3.0
Επικεφαλής Θεσμός	ONE 1.0	ONE 2.0	ONE 3.0	ONE 1.0	ONE 2.0	ONE 3.0
Επιτήρηση	ΣΣΑ	Two-pack,	Two-pack,	Επιτήρηση	Επιτήρηση	Επιτήρηση

<sup>25</sup> European Central Bank. The European Stability Mechanism. (Frankfurt: ECB Monthly Bulletin, 2011), Σελ 86, 87.



		six-pack, Δημ/μικό Σύμφωνο	six-pack, Δημ/μικό Σύμφωνο			
Επικεφαλής Θεσμός	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Εθνικός	ΕΕΜ-ΕΚΤ	ΕΕΜ-ΕΚΤ
Διαχείριση Κρίσης	-	Δάνειο Ευρωζώνης & ΟΝΣ	Δάνειο Ευρωζώνης & ΟΝΣ	Δανειστής έκτακτης ανάγκης	Δανειστής έκτακτης ανάγκης	Δανειστής έκτακτης ανάγκης
Επικεφαλής Θεσμός	-	ΕΜΣ & ΕΚΤ	ΕΝΤ & ΕΚΤ	Εθνικός ΕΠΡ	Εθνικός ΕΠΡ	ΕΚΤ ΕΠΡ
Εξυγίανση Κρίσης	-	-	ΜΑΔΧ	Εξυγίανση & Ασφάλιση Κατ/σεων	Εξυγίανση & Ασφάλιση Κατ/σεων	Εξυγίανση & Ασφάλιση Κατ/σεων
Επικεφαλής Θεσμός	-	-	ΕΝΤ	Εθνικός	ΕΣΕ & Εθνικός	ΕΣΕΑΚ & ΕΝΤ

**Πίνακας 2: Διακυβέρνηση ONE (EMU): Από το Maastricht (EMU 1.0) στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ΕΝΤ) – European Monetary Fund (EMF) (EMU 3.0). Πηγή: (Sapir and Schoenmaker 2017), διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [www.bruegel.org](http://www.bruegel.org).**

**Επεξηγήσεις Πίνακα:** European Central Bank (ECB): Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Emergency Liquidity Assistance (ELA): Επείγουσα Παροχή Ρευστότητας (ΕΠΡ). European Monetary Fund (EMF): Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ΕΝΤ). Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM): Μηχανισμός Αναδιάρθρωσης Δημόσιου Χρέους (ΜΑΔΧ). Stability and Growth Pact (SGP): Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Single Supervisory Mechanism (SSM): Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ). Single Resolution Board (SRB): Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (ΕΣΕ): Single Resolution and Deposit Insurance Board (SRDIB): Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης και Ασφάλισης Καταθέσεων (ΕΣΕΑΚ). Outright Monetary Transactions (OMT): Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (ΟΝΣ).

Η κατάσταση άλλαξε άρδην, μετά την πλήξη της Ευρωζώνης από αλληπάλληλες κρίσεις στον τραπεζικό και δημοσιονομικό τομέα. Οι εθνικές αρχές, αλλά και οι αντίστοιχες της ΕΕ, αναγκάστηκαν να αποδεχθούν, ότι τέτοιες κρίσεις έχουν αλυσιδωτές δυσμενείς επιπτώσεις σε ολόκληρη την περιοχή της Ευρωζώνης, ακόμη και όταν συμβαίνουν μόνο σε ένα κ – μ. Κατά συνέπεια, έκαναν σταδιακά βήματα, με σκοπό τη δημιουργία νέων ενιαίων εργαλείων

επιτήρησης των δημοσιονομικών στοιχείων και των τραπεζών, με σκοπό τη διαχείριση των κρίσεων δημοσίου χρέους και τραπεζών αντιστοίχως.

Η ΣΛΕΕ περιέχει δυο ουσιώδεις προβλέψεις, που στοχεύουν στην αποφυγή συσσώρευσης υπερβολικού χρέους σε εθνικό επίπεδο, καθώς και στην προστασία της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ. Αυτές είναι η ρήτρα μη διάσωσης (no-bail out clause) του άρθρου 125 και η απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης, του άρθρου 123. Αυτές οι προβλέψεις αποκλείουν τις μεταφορές και τη νομισματοποίηση του δημόσιου χρέους σε περίπτωση κρίσης χρέους σε ένα κ – μ. Κατά κύριο λόγο, η ευρωπαϊκή κρίση χρέους, έδωσε το άμεσο αρχικό κίνητρο για την αναδιάρθρωση της Ευρωζώνης και τη θωράκισή της για την αντιμετώπιση κρίσεων. Όπως όμως αναφέρθηκε παραπάνω, οι δανειοδοτικοί μηχανισμοί που αναπτύχθηκαν σε πρώτο χρόνο για την οικονομική διάσωση των κ – μ της Ευρωζώνης (ΕΤΧΣ και ΕΜΧΣ) είχαν προσωρινό και άμεσο χαρακτήρα. Σύντομα, διαφάνηκε στους κόλπους της ΕΕ, ως πρόβλημα, η έλλειψη νομικής οχύρωσης των ανωτέρω μηχανισμών εντός του ενωσιακού δικαίου.<sup>26</sup>

Συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση από τον ΕΜΧΣ εφαρμοζόταν στα πλαίσια του άρθρου 122 της ΣΛΕΕ, μολονότι αυτό προέβλεπε ότι μόνο κ – μ που αντιμετώπιζαν σημαντικές δυσκολίες που προέρχονταν από φυσικές καταστροφές ή εξαιρετικά συμβάντα πέραν του ελέγχου τους, δικαιούνταν χρηματοδότηση.<sup>27</sup> Είναι εύλογο ότι, αφού οι κυβερνήσεις που λάμβαναν το πρόγραμμα διάσωσης του ΕΜΧΣ είχαν ρόλο στη διαμόρφωση της οικονομικής αστάθειας στις χώρες τους, δεν καλύπτονταν σαφώς από το άρθρο 122. Από την άλλη, όσον αφορά στο ΕΤΧΣ, ο οποίος ιδρύθηκε ως ένας διακυβερνητικός οργανισμός εκτός των νομικών πλαισίων της ΕΕ, υπήρξε ευρεία κριτική για την ασυνέπειά του με τη ρήτρα «μη διάσωσης» (no bailout principle) του άρθρου 125 της ΣΛΕΕ.<sup>28</sup>

<sup>26</sup> Στο ίδιο, σελ 80, 87 και 91.

<sup>27</sup> Marise Cremona και Claire Kilpatrick, *EU Legal Acts: Challenges and Transformations* (Florence: Oxford University Press, 2018).

<sup>28</sup> European Economic Advisory Group, *The EEAG Report on the European Economy, "A New Crisis Mechanism for the Euro Area"*, (Munich: CESifo, 2011), σελ 80, 82, 85, 94.

Ένα άλλο μειονέκτημα του ΕΜΧΣ ήταν η μικρή χρηματοδοτική του κλίμακα, αφού περιοριζόταν από τον προϋπολογισμό της ΕΕ στα 60 δις ευρώ. Οι δυσκολίες να αυξηθεί ο προϋπολογισμός, οδήγησαν όλα τα χρηματοδοτικά εργαλεία αρωγής εκτός των πλαισίων της συνθήκης της ΕΕ. Για να αντιμετωπιστεί αυτό το χρηματοδοτικό έλλειμμα, ιδρύθηκε συγχρόνως το ΕΤΧΣ, με διακρατική συμφωνία άμεσης ισχύος. Αυτό το χρηματοπιστωτικό ταμείο ήταν πολύ μεγαλύτερο, αφού αρχικά μπορούσε να διαθέσει 440 δις ευρώ, ενώ αργότερα επεκτάθηκε.

Η δημοσιονομική εξυγίανση και οι διαρθρωτικές αλλαγές για τα κ – μ σε κίνδυνο, απαιτούσαν πολιτικές μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών και της αποκατάστασης της ανταγωνιστικότητας. Επίσης, απαιτούσαν ενεργή νομισματική πολιτική, με την ΕΚΤ να παρέχει μακροπρόθεσμη ρευστότητα στον τραπεζικό τομέα, με τη θέσπιση ενός προγράμματος αγοράς ομολόγων και με την υιοθέτηση χαμηλών επιτοκίων και αρνητικών επιτοκίων καταθέσεων. Επιπρόσθετα, απαιτήθηκε στενότερος οικονομικός συντονισμός στη νομισματική ένωση με στενότερη επιτήρηση (πιο αυστηρό σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης και δημοσιονομικό σύμφωνο) και καλύτερος συντονισμός σε επίπεδο ΕΕ. Οι εθνικοί προϋπολογισμοί υποβάλλονται πλέον στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενώ θεσπίζονται διαδικασίες για την αποφυγή των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Τέλος, για την καταπολέμηση της τραπεζικής κρίσης, χρειάστηκε η ενδυνάμωση του τραπεζικού συστήματος, με δημιουργία νέων θεσμών και εποπτικών οργάνων για τις τράπεζες, τα χρεόγραφα και τις ασφαλίσσεις. Η τραπεζική ένωση απαιτούσε τη δημιουργία ενός Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού και αντίστοιχου Ταμείου (Single Resolution Mechanism and Fund), όπως, επίσης, νέους κανονισμούς για την εξυγίανση των τραπεζών.<sup>29</sup>

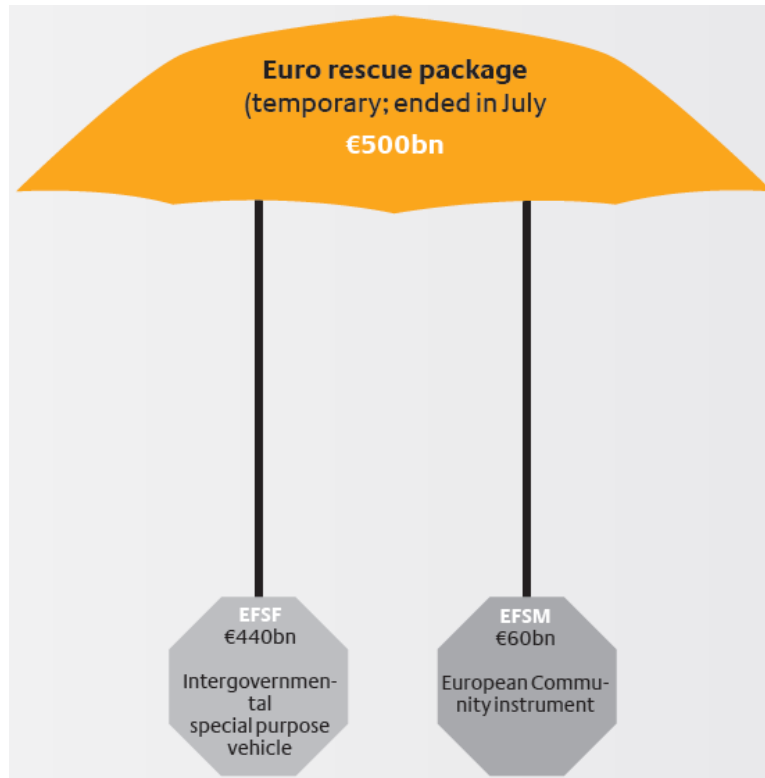
Το πιο σημαντικό βήμα προς τη μετατροπή της νομισματικής ένωσης σε μια ένωση σταθερότητας, όπως όριζε το “Maastricht 2.0”, ήταν να δημιουργηθούν αποτελεσματικές ρυθμιστικές και εποπτικές μεταρρυθμίσεις όσο το δυνατόν συντομότερα, ώστε να ενισχυθούν οι χρηματοοικονομικές αγορές σε τέτοιο βαθμό,

<sup>29</sup> Siegfried Ruhl, «ESM Presentation for US Investors.» (Luxemburg: European Stability Mechanism, 2018), σελ 5, 6.

που η αναδιάρθρωση του χρέους ακόμη και των δυνατότερων κ – μ της Ευρωζώνης, θα ήταν μια εναλλακτική οικονομικά βιώσιμη, αλλά και πολιτικά εφικτή. Αυτό θα έκανε τη ρήτρα «μη διάσωσης» αξιόπιστη, ενώ η ενοποίηση των προϋπολογισμών και των χρεών ανάμεσα στα κ – μ θα ήταν εξασφαλισμένη, μέσω της πειθαρχημένης λειτουργίας της αγοράς.<sup>30</sup>

Για να επιτευχθεί αυτός ο σκοπός, η λεπτομερής διάρθρωση ενός μόνιμου ΕΜΣ ήταν ιδιαίζουσας σημασίας, ώστε να διαδεχθεί ομαλά τους προγενέστερους μηχανισμούς προσωρινού χαρακτήρα. Επιπρόσθετα, με την εναλλακτική της παροχής βραχυπρόθεσμης, προσωρινής συνδρομής ρευστότητας, ο ΕΜΣ περιλαμβάνει, πρωτίστως, έναν μηχανισμό συμβατών κινήτρων φερεγγυότητας για τα κ – μ, ο οποίος καθιστά την αρωγή, σε περίπτωση μιας επικείμενης αφερεγγυότητας, εξαρτώμενη, αρχικώς, από την εμπλοκή ιδιωτών πιστωτών. Μόνο ένας μηχανισμός με τέτοια διάρθρωση, ήταν κατάλληλος να αποτρέψει την ανάγκη συνεχών διαπραγματεύσεων για πακέτα βοήθειας σε σύντομο χρονικό διάστημα, σε βάρος των φορολογούμενων πολιτών. Η ρήτρα «μη διάσωσης» κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων αυτών, δεν ήταν αξιόπιστη. Την ίδια στιγμή, ο ΕΜΣ εξασφάλιζε την αποτροπή μιας «επιδημίας», η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει άλλα κ – μ.

<sup>30</sup> W. Kösters και Ch. M. Schmidt, «Maastricht 2.0 statt Eurobonds (Maastricht 2.0 instead of Eurobonds)», (Financial Times Deutschland, 16 December 2010, 24.



**Εικόνα 1: Σχηματική Παράσταση των Προσωρινών Χρηματοδοτικών Εργαλείων ΕΤΧΣ και ΕΜΧΣ. Πηγή: (German Federal Ministry of Finance 2013).**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – Η ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

### Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΜΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Μέσω του ΕΜΣ, έχει επιτευχθεί η χρηματοοικονομική στήριξη της Ισπανίας για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού της συστήματος, της Κύπρου και της Ελλάδας. Η Ισπανία, αν και το πρόγραμμα χρηματοδότησής της έληξε το Δεκέμβριο του 2013, θα πρέπει να αποπληρώσει τα δάνειά της και μετά τη λήξη του προγράμματος. Το ίδιο συμβαίνει για την Κύπρο, της οποίας το πρόγραμμα έληξε τον Μάρτιο του 2016, αλλά και για την Ελλάδα, της οποίας το πρόγραμμα έληξε στις 20 Αυγούστου του 2018, τρία χρόνια μετά τη συμφωνία για το πακέτο χρηματοδοτικής αρωγής που δόθηκε στη χώρα τον Αύγουστο του 2015. Συγκεκριμένα για την Ελλάδα, το πρόγραμμα του ΕΜΣ αφορούσε στην εκταμίευση 61,9 δις ευρώ, με σκοπό τη στήριξη της μακροοικονομικής προσαρμογής και της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, ενώ τα υπόλοιπα 24,1 δις ευρώ από το προβλεπόμενο συνολικό διαθέσιμο των 86 δις ευρώ, δεν χρειάστηκε να εκταμιευτούν<sup>31</sup>. Επισημαίνεται, ότι η Ελλάδα είχε λάβει χρηματοδοτική αρωγή ύψους 141,8 δις ευρώ από το ΕΤΧΣ, σε μορφή δανείων, από το 2012 έως το 2015. Συνολικά, το κεφάλαιο που εκταμιεύτηκε για την Ελλάδα από τους δύο χρηματοδοτικούς μηχανισμούς διάσωσης, ΕΤΧΣ και ΕΜΣ, ανέρχεται στα 203,77 δις ευρώ. Το ποσό αυτό είναι άνευ προηγουμένου στη σύγχρονη ιστορία, όπως αντίστοιχα πρωτοφανής είναι η μακρά περίοδος αποπληρωμής των δανείων (μεγαλύτερη από 30 έτη), καθώς και τα ιδιαίτερα ευνοϊκά επιτόκια.

Η μέση περίοδος αποπληρωμής των δανείων του ΕΜΣ είναι από 12 έως 30 χρόνια και είναι μεγαλύτερη από τη διάρκεια των προγραμμάτων, τα οποία δε διαρκούν πάνω από 3 χρόνια. Οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες του ΕΜΣ και του ΕΤΧΣ κατά τη διάρκεια της κρίσης, συνοψίζονται στον παρακάτω **Πίνακα 3**.<sup>32</sup>

<sup>31</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα <https://www.esm.europa.eu/press-releases/greece-successfully-concludes-esm-programme>.

<sup>32</sup> Alessandro Gasparotti και Alice Zoppe, «European Stability Mechanism: Main Features, Instruments and Accountability.» (Economic Governance Support Unit, Directorate-General for Internal Policies. Brussels: European Parliament, 2018), σελ 9, διαθέσιμο και στο δικτυακό τόπο [www.europarl.europa.eu/supporting-analys](http://www.europarl.europa.eu/supporting-analys).

Αντίστοιχα, στον **Πίνακα 4** παρουσιάζεται μια εκτίμηση για την εξοικονόμηση που επετεύχθη στους προϋπολογισμούς των κ – μ που έκαναν χρήση του μηχανισμού, απολαμβάνοντας τα ευνοϊκά επιτόκια πληρωμής του δημόσιου χρέους.<sup>33</sup> Τα χρηματοδοτικά επιτόκια του ΕΤΧΣ και του ΕΜΣ καλύπτουν πλήρως τις λειτουργικές και χρηματοδοτικές δαπάνες και αντανakλούν τα μεταβαλλόμενα προφίλ κινδύνου του κάθε χρηματοδοτικού εργαλείου. Εξ' ου και οι δύο μηχανισμοί, έχουν χρησιμοποιήσει κατά το παρελθόν διάφορες προσεγγίσεις χρηματοδότησης και δανεισμού.

Assistance	Start Date	End date	Amount		
			agreed	disbursed	repaid
Ireland (EFSF)	Dec 2010	Dec 2013	€17.7bn	€17.7bn	-
Portugal (EFSF)	May 2011	May 2014	€26bn	€26bn	-
Spanish banking sector (ESM)	Nov 2012	Dec 2013	€41.3bn	<b>€41.3bn</b>	€9.6 bn
Cyprus (ESM)	Apr 2013	Mar 2016	€9 bn	<b>€ 6.3 bn</b>	-
Greece (ESM)	Aug 2015	Aug 2018	€86 bn	<b>€ 45.9 bn</b>	€ 2 bn

**Πίνακας 3: Οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες των μηχανισμών ΕΤΧΣ και ΕΜΣ. Πηγή: ESM Financial Assistance, April 2018.**

<sup>33</sup> ESM Factsheet “Impact on Budgets”, January 2018, Alessandro Gasparotti, και Alice Zoppe, «European Stability Mechanism: Main Features, Instruments and Accountability.» (Economic Governance Support Unit, Directorate-General for Internal Policies. Brussels: European Parliament, 2018), σελ 9, διαθέσιμο και στο δικτυακό τόπο [www.europarl.europa.eu/supporting-analys](http://www.europarl.europa.eu/supporting-analys).

Total budget savings (% of GDP)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ireland	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Greece		1.6	3.7	4.3	4.6	5.6
Spain		0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
Cyprus			0.1	0.2	1.9	2.1
Portugal	0.1	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7

**Πίνακας 4: Εκτιμώμενη εξοικονόμηση προϋπολογισμού με τα επιτόκια που πληρώνονται στο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ). Πηγή: ESM Factsheet “Impact on Budgets”, January 2018.**

Ο ΕΜΣ έχει δημιουργήσει ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης, ώστε να ανιχνεύει τους κινδύνους αποπληρωμής δανείων και να επιτρέπει διορθωτικές ενέργειες. Σκοπός είναι να καθοριστεί ένα συγκεκριμένο πρόγραμμα, για το οποίο η χώρα είναι ικανή να αποπληρώσει τα δάνεια που λαμβάνει. Αυτό απαιτεί μια αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της χώρας, της πρόσβασής της στις αγορές και τη μεσο-μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους της, λαμβάνοντας υπόψη και συμπληρώνοντας τη ανάλυση βιωσιμότητας δημοσιονομικών μεγεθών και της βιωσιμότητας χρέους, τις οποίες εκτελεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ, πριν και μετά το πρόγραμμα.

## **ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΜΣ**

Ο ΕΜΣ, ως μόνιμος μηχανισμός διάσωσης, παρέχει οικονομική αρωγή στα μέλη του, διασφαλίζοντας τη σταθερότητα των κ – μ, αλλά και της Ευρωζώνης στο σύνολό της. Για να το καταφέρει αυτό, κινητοποιεί πόρους, παρέχοντας δανειακά εργαλεία, τα οποία αγοράζονται από θεσμικούς επενδυτές. Αυτές οι συναλλαγές καθιστούν τον διακυβερνητικό αυτό οργανισμό, ικανό να παρέχει στα κ – μ του διάφορους τύπους οικονομικής αρωγής, όπως δάνεια για κάλυψη των αναγκών χρηματοδότησής τους, δάνεια και άμεση ενίσχυση μετοχικού κεφαλαίου για ανακεφαλαιοποίηση των χρηματοοικονομικών τους θεσμών, πιστωτικά όρια, ώστε να χρησιμοποιηθούν ως προληπτική οικονομική βοήθεια, καθώς και αγορές στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά του χρέους των κ – μ, μέσω κρατικών ομολόγων. Η οικονομική αρωγή του ΕΜΣ συνδέεται με τα δικαιούχα κ – μ που αντιμετωπίζουν αδυναμίες στις οικονομίες τους, με μεταρρυθμίσεις που



συμφωνούνται από κοινού με το κ – μ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνδυασμό με την ΕΚΤ και, όπου είναι κατάλληλο, το ΔΝΤ. Τα εργαλεία δανειοδότησης που χρησιμοποιεί ο ΕΜΣ αναλύονται ακολούθως.<sup>34</sup>

### **Δάνεια στα πλαίσια προγράμματος μακροοικονομικής ρύθμισης**

Το εργαλείο αυτό έχει εφαρμοστεί στα περισσότερα κ – μ που ανέτρεξαν στον ΕΜΣ για την οικονομική τους διάσωση, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Κύπρο. Σκοπός του εργαλείου αυτού, είναι να παρέχει αρωγή σε κ – μ του ΕΜΣ με ιδιαίτερες ανάγκες χρηματοδότησης, καθώς έχουν απολέσει την πρόσβαση στις αγορές, είτε επειδή δεν είναι δυνατό να βρουν δανειστές, είτε επειδή τα κόστη χρηματοδότησης είναι δυσανάλογα και ενδέχεται να προκαλέσουν δυσμενείς συνέπειες στη βιωσιμότητα των εθνικών τους οικονομιών.

Για την παροχή των δανείων του ΕΜΣ, προϋπόθεση είναι η υλοποίηση συγκεκριμένων προγραμμάτων μακροοικονομικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες μελετώνται και σχεδιάζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και, όπου απαιτείται, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Οι ίδιοι θεσμοί είναι αρμόδιοι για τον έλεγχο και την επιτήρηση της συμμόρφωσης των κ – μ με τις συμφωνηθείσες προϋποθέσεις του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής. Το κ – μ του ΕΜΣ είναι υποχρεωμένο να συνεργάζεται με όλα του τα μέσα για την απρόσκοπτη διεξαγωγή της ανωτέρω επιτήρησης και να καθιστά τον ΕΜΣ ικανό να εκπληρώνει τη δέουσα οικονομική επιμέλεια. Εάν το κ – μ παρεκκλίνει σημαντικά από το πρόγραμμα, οι εκταμιεύσεις δύνανται να παρακρατηθούν.<sup>35</sup>

### **Αγορές στην πρωτογενή αγορά**

Ο ΕΜΣ είναι πιθανό να δραστηριοποιηθεί στην πρωτογενή αγορά ομολόγων ή άλλων χρεογράφων που εκδίδονται από τα κ – μ του σε τιμές αγοράς,

<sup>34</sup> Διαθέσιμο στην επίσημη ιστοσελίδα του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας <https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit>.

<sup>35</sup> Στο ίδιο.

ούτως ώστε να τους επιτρέψει να διατηρήσουν ή να επανακτήσουν τη σχέση τους με την επενδυτική κοινότητα και συνεπώς να μειώσουν τον κίνδυνο μια αποτυχημένης δημοπρασίας ομολόγων ή άλλων χρεογράφων. Αυτό το εργαλείο ενδέχεται να δράσει προσθετικά σε ένα κανονικό δανειακό εργαλείο ή να αποτελέσει ένα ανεξάρτητο προληπτικό πρόγραμμα. Η εξαγορά θα περιορίζεται στο 50% του τελικού προσφερόμενου ποσού. Δεν απαιτούνται επιπρόσθετες προϋποθέσεις, πέραν του υποκείμενου προγράμματος. Το εργαλείο αυτό, αν και βρίσκεται στη φαρέτρα του ΕΜΣ, δεν έχει ακόμα εφαρμοστεί στην πράξη.<sup>36</sup>

### **Αγορές στη δευτερογενή αγορά**

Το εργαλείο αυτό χρησιμοποιείται για να υποστηρίξει την εύρυθμη λειτουργία των αγορών κυβερνητικού χρέους, όταν η απουσία της ρευστότητας στην αγορά απειλεί την οικονομική ισορροπία. Θα υλοποιηθεί, είτε κατά τη διάρκεια ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, στα πλαίσια των δανειακών υποχρεώσεων του κ – μ, είτε άνευ αυτού, όταν η οικονομική και δημοσιονομική κατάσταση του κ – μ είναι θεμελιωδώς σταθερή. Για τα κ – μ του ΕΜΣ που δεν βρίσκονται εντός προγράμματος, θα απαιτηθεί να προβλεφθούν συγκεκριμένες πολιτικές προϋποθέσεις για την εφαρμογή του εργαλείου. Επί του παρόντος, το συγκεκριμένο δεν έχει εφαρμοστεί στην πράξη.<sup>37</sup>

### **Προληπτικό πιστωτικό όριο**

Το συγκεκριμένο εργαλείο χρησιμοποιείται για να στηρίξει υγιείς πολιτικές και να αποτρέψει καταστάσεις κρίσεως. Στόχο έχει να βοηθήσει τα κ – μ του ΕΜΣ, των οποίων οι πολιτικές είναι υγιείς, να διατηρήσουν συνεχή πρόσβαση στην χρηματοδοτική αγορά, ενισχύοντας την αξιοπιστία των μακροοικονομικών τους επιδόσεων. Υπάρχουν δύο τύποι πιστωτικών ορίων, τα οποία μπορούν να αντληθούν μέσω δανείου ή εξαγοράς από την πρωτογενή αγορά. Έχουν αρχική περίοδο διάθεσης ενός χρόνου και είναι ανανεώσιμα και παρουσιάζονται ακολούθως:

<sup>36</sup> Στο ίδιο.

<sup>37</sup> Στο ίδιο.

- Ο πρώτος τύπος είναι η Προληπτική Πιστωτική Γραμμή Στήριξης (ΠΠΓΣ) – Precautionary Conditioned Credit Line (PCCL), η οποία είναι διαθέσιμη σε ένα κ – μ υπό υγιή θεμελιώδη οικονομική και δημοσιονομική κατάσταση, όπως καθορίζεται από 6 αντίστοιχα κριτήρια επιλογής, όπως το δημόσιο χρέος, η εξωτερική θέση ή η πρόσβαση στις αγορές με λογικούς όρους.

- Ο δεύτερος τύπος είναι η Ενισχυμένη Πιστωτική Γραμμή Στήριξης (ΕΠΓΣ) – Enhanced Conditions Credit Line (ECCL), στην οποία έχουν πρόσβαση όλα τα μέλη της ΕΕ, των οποίων η οικονομική και δημοσιονομική κατάσταση παραμένει υγιής, εντούτοις δεν εξασφαλίζει τα κριτήρια επιλογής του PCCL. Το κ – μ του ΕΜΣ είναι υποχρεωμένο να υιοθετήσει διορθωτικά μέτρα, ώστε να διευθετήσει τις όποιες αδυναμίες του και να αποφύγει μελλοντικά προβλήματα, σε σχέση με την πρόσβαση στην χρηματοπιστωτική αγορά. Επίσης, το κ – μ έχει την ευχέρεια να ζητήσει χρηματοδότηση σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο, κατά τη διάρκεια της περιόδου διάθεσης. Όταν διατίθεται ένα εργαλείο ECCL ή PCCL, το κ – μ του ΕΜΣ υπόκειται σε ενισχυμένη επιτήρηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η επιτήρηση καλύπτει την οικονομική κατάσταση του κ – μ, καθώς και το οικονομικό του σύστημα. Τα συγκεκριμένα εργαλεία δεν έχουν χρησιμοποιηθεί έως τώρα στην πράξη.<sup>38</sup>

### **Δάνεια για έμμεση ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών**

Το χρηματοδοτικό αυτό εργαλείο έχει σκοπό να διατηρήσει την οικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης, αντιμετωπίζοντας περιπτώσεις, όπου ο οικονομικός τομέας είναι η κύρια αιτία της κρίσης, περισσότερο από τις δημοσιονομικές ή δομικές πολιτικές. Το κ – μ που είναι δικαιούχο παρουσιάζει μια από τις κάτωθι αδυναμίες:

- Να αντιμετωπίσει την κεφαλαιακή ανεπάρκεια, μέσω λύσεων που προέρχονται από τον ιδιωτικό τομέα.

<sup>38</sup> Στο ίδιο.

- Να ανακεφαλαιοποιήσει τους θεσμούς του, χωρίς δυσμενείς συνέπειες για τη δική του οικονομική σταθερότητα και δημοσιονομική βιωσιμότητα. Οι θεσμοί πρέπει να έχουν συστημική σχέση ή να αποτελούν σημαντική απειλή για την οικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης ή των κ – μ αυτής. Το κ – μ του ΕΜΣ θα πρέπει να επιδείξει την ικανότητα να αποπληρώσει το δάνειο. Στην περίπτωση αυτή, οι προϋποθέσεις συνίστανται στην οικονομική επιτήρηση, την εταιρική διακυβέρνηση και το εσωτερικό δίκαιο και σχετίζονται με την αναδόμησή τους. Όσον αφορά την επιτήρηση του κ – μ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβάλλει τη συμμόρφωση με τους κανονισμούς της ΕΕ και επίσης παρακολουθεί και ελέγχει τις επιμέρους πολιτικές, κατά την εφαρμογή του εργαλείου χρηματοδότησης. Η ΕΚΤ και η αντίστοιχη αρχή επιτήρησης βοηθούν την Επιτροπή στο έργο της. Το εργαλείο αυτό εφαρμόστηκε στην περίπτωση της Ισπανίας.<sup>39</sup>

### **Άμεση ανακεφαλαιοποίηση των θεσμών**

Το τελευταίο χρηματοδοτικό εργαλείο του ΕΜΣ, έχει σκοπό να βοηθήσει στην αποφυγή του κινδύνου εξάπλωσης μιας δυσμενούς κατάστασης από τον χρηματοοικονομικό τομέα στον κυρίαρχο τομέα ενός κ – μ, με το να επιτρέπει την άμεση ανακεφαλαιοποίηση των θεσμών. Το συνολικό ποσό που διατίθεται για αυτό το εργαλείο περιορίζεται στα 60 δις ευρώ, ενώ είναι διαθέσιμο για τράπεζες (σημαντικά συστημικά πιστωτικά ιδρύματα), χρηματοδοτικές εταιρείες συμμετοχών και σύνθετες χρηματοδοτικές εταιρείες συμμετοχών, όπως ορίζονται στη σχετική νομοθεσία της ΕΕ. Τα κ – μ είναι δικαιούχα, όταν πληρούνται οι κάτωθι προϋποθέσεις.<sup>40</sup>

- Τα κ – μ που βρίσκονται σε κίνδυνο παραβιάζουν ή βρίσκονται στο όριο της παραβίασης των σχετικών κεφαλαιακών αναγκών και δεν είναι ικανά να αντλήσουν επαρκή κεφάλαια από διαθέσιμες πηγές του ιδιωτικού τομέα, ώστε να λύσουν τα κεφαλαιακά τους προβλήματα και να καλύψουν τις κεφαλαιακές τους ανάγκες.

<sup>39</sup> Kevin Cardif, 2016 ESM Annual Report. (Luxemburg: ESM, 2017), σελ 33, 38.

<sup>40</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit>

- Οι σχετικές ρυθμίσεις που λαμβάνονται για την κατανομή των βαρών, όπως η διάσωση εκ των έσω (bail-in: προσφυγή στα χρήματα των καταθετών), η οποία εφαρμόστηκε πλήρως το 2016 με την οδηγία της ΕΕ για τη διάσωση και διάλυση των τραπεζών, δεν είναι επαρκείς για την αντιμετώπιση του κεφαλαιακού ελλείμματος.<sup>41</sup>

- Η οικονομική κατάσταση έχει συστημική σχέση ή συνιστά σοβαρή απειλή για την χρηματοοικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης στο σύνολό της ή τη χρηματοοικονομική σταθερότητα του αιτούμενου κ – μ.

- Ο θεσμός επιτηρείται από την ΕΚΤ.

- Το δικαιούχο κ – μ απαιτείται να αποδείξει, επίσης, ότι δε δύναται να παρέχει χρηματοοικονομική βοήθεια στους θεσμούς του, χωρίς ιδιαίτερα δυσμενείς επιπτώσεις στη δημοσιονομική του βιωσιμότητα και, ως εκ τούτου, η χρησιμοποίηση του εργαλείου της έμμεσης ανακεφαλαιοποίησης των θεσμών είναι ανέφικτη.<sup>42</sup>

Το εργαλείο εφαρμόζεται για την αντιμετώπιση των αιτιών των προβλημάτων του δημοσιοοικονομικού τομέα και, όπου είναι αναγκαίο, της γενικής οικονομικής κατάστασης ενός κ – μ του ΕΜΣ. Είναι δυνατό να ισχύσουν επιπρόσθετες προϋποθέσεις για την εφαρμογή του εργαλείου, οι οποίες αφορούν στους θεσμούς και τη λειτουργία τους και καθορίζονται κατά περίπτωση.

## **ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΜΣ ΜΕ ΤΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΘΕΣΜΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ**

Όντας εκτός των ευρωπαϊκών συνθηκών, ο ΕΜΣ δεν υπόκειται στις διατάξεις της ΕΕ που αφορούν θεσμούς, όργανα και οργανισμούς (όπως π.χ. η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η ΕΚΤ, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών), συμπεριλαμβανομένων και των προβλέψεων για

<sup>41</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://zeya.com/articles/banking-recovery-and-resolution-directive>

<sup>42</sup> Kevin Cardif, 2017 ESM Annual Report. (Luxemburg: ESM, 2018), σελ 41.

έλεγχο και εποπτεία (π.χ. η πρόσβαση σε κανονιστικά έγγραφα, ο Ευρωπαϊός Διαμεσολαβητής, το Ελεγκτικό Συνέδριο, η Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης, η Εποπτεία προστασίας δεδομένων ή ο ευρωπαϊκός Κανονισμός Υπηρεσιακής Κατάστασης).<sup>43</sup> Επίσης, ο ΕΜΣ δεν είναι υπόλογος έναντι του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, μολονότι, πρακτικά, ο Γενικός Διευθυντής του ΕΜΣ είναι διαθέσιμος για ακρόαση από αυτό, αν και η διαδικασία αυτή δεν έχει επισημοποιηθεί ακόμα, παρά την επιθυμία του Γενικού Διευθυντή του ΕΜΣ.<sup>44</sup> Οι Υπουργοί Οικονομικών των κ – μ που συγκροτούν το ΣΤΚ του ΕΜΣ, είναι υπόλογοι μόνο στα εθνικά τους κοινοβούλια.

Παρόλο που ο ΕΜΣ είναι εκτός του νομικού πλαισίου της ΕΕ, ο Μηχανισμός μνημονεύεται στον ευρωπαϊκό κανονισμό 472/2013, ο οποίος καθορίζει τις λεπτομέρειες του ελέγχου των προγραμμάτων μακροοικονομικής προσαρμογής. Συγκεκριμένα, ο ανωτέρω κανονισμός αναφέρει: «όταν ένα κ – μ λαμβάνει χρηματοοικονομική αρωγή σε προληπτική βάση από ένα ή περισσότερα κ – μ ή τρίτες χώρες, το ΕΜΧΣ, τον ΕΜΣ, το ΕΤΧΣ, ή από άλλον σχετικό διεθνή χρηματοοικονομικό οργανισμό (π.χ. το ΔΝΤ), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα επιβάλλει σε αυτό το κ – μ ενισχυμένη επιτήρηση». <sup>45</sup> Επιπρόσθετα, αναφέρεται ότι θα πρέπει να εκχωρηθούν στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο οι παρακάτω εξουσίες:

1. Η εξουσία για την έγκριση συστάσεων, σχετικών με τη λήψη προληπτικών διορθωτικών μέτρων και την προετοιμασία ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, καθώς και την έγκρισή του.

2. Επίσης, η εξουσία για τη λήψη αποφάσεων, σχετικά με τις κύριες απαιτήσεις πολιτικής, τις οποίες ο ΕΜΣ ή το ΕΤΧΣ σχεδιάζουν να συμπεριλάβουν στις προϋποθέσεις (conditionality) χρηματοοικονομικής συνδρομής σε προληπτική βάση, για τη χορήγηση δανείων προς ανακεφαλαιοποίηση των

<sup>43</sup> Alessandro Gasparotti, Michal Axel Minkina, και Alice Zoppe, The ESM and the proposed EMF: a comparison, (Economic Governance Support Unit, 2018 European Parliament. Study, Brussels: European Parliament, Economic Governance Support Unit 2018), σελ 52, 71.

<sup>44</sup> Μάλιστα ο κ. Klaus Regling, έχει παρακολουθήσει, κατόπιν πρόσκλησης, το Συνέδριο των Προέδρων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και έχει πάρει μέρος σε εργασίες του. Περισσότερα, στην ιστοσελίδα: [www.europarl.europa.eu/supporting-analyses](http://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses).

<sup>45</sup> Ευρωπαϊκός Κανονισμός 472/2013, άρθρο 2 παράγραφος 3, διαθέσιμος στην ιστοσελίδα <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:140:0001:0010:EL:PDF>.

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή για κάθε νέο χρηματοοικονομικό εργαλείο συμφωνείται, στα πλαίσια του ΕΜΣ.

3. Τέλος, η εξουσία για τη σύσταση έγκρισης προληπτικών διορθωτικών μέτρων προς τα κ – μ υπό εποπτεία μετά από πρόγραμμα.<sup>46</sup>

Αυτές οι εξουσίες είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την πολιτική του οικονομικού συντονισμού των κ – μ, ο οποίος, σύμφωνα με το άρθρο 121 της ΣΛΕΕ, θα πρέπει να ασκείται στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου»<sup>47</sup>. Για τα κ – μ υπό εποπτεία μετά από πρόγραμμα – Post Program States (PPS), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διεξάγει, σε συνεννόηση με την ΕΚΤ, τακτικές αποστολές επιθεώρησης, προκειμένου να εκτιμήσει την οικονομική, δημοσιονομική και χρηματοπιστωτική του κατάσταση.

Επιπρόσθετα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κοινοποιεί ανά εξάμηνο την εκτίμησή της για τα συμπεράσματα από την προετοιμασία και επιθεώρηση του προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής στην αρμόδια επιτροπή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου την Επιτροπή Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής (ΕΟΝΠ) – European Parliament Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), καθώς και στο κοινοβούλιο του οικείου κράτους μέλους, και εκτιμά ειδικότερα αν χρειάζονται περαιτέρω διορθωτικά μέτρα.<sup>48</sup> Τέλος, μετά από πρόταση του Πρωθυπουργού της Ελλάδας, Αλέξη Τσίπρα, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αποφάσισε να ενισχύσει τις προσπάθειές του για την εξασφάλιση ισχυρότερου κοινοβουλευτικού ελέγχου των προγραμμάτων χρηματοοικονομικής συνδρομής. Για το σκοπό αυτό, δημιουργήθηκε μια εξειδικευμένη Ομάδα Εργασίας Οικονομικής Συνδρομής (ΟΕΟΣ) – Financial Assistance Working Group (FAWG), εντός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στις 21 Ιανουαρίου 2016.<sup>49</sup>

<sup>46</sup> Στο ίδιο.

<sup>47</sup> Ευρωπαϊκός Κανονισμός 472/2013, εισαγωγή, παράγραφος 18, διαθέσιμος στην ιστοσελίδα <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:140:0001:0010:EL:PDF>.

<sup>48</sup> Στο ίδιο, άρθρο 14, παράγραφος 3.

<sup>49</sup> Περισσότερα στην ιστοσελίδα: <https://greece.greekreporter.com/2016/01/22/european-parliament-approved-to-monitor-implementation-of-greek-aid-program/>.

## **ΟΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΜΣ ΜΕ ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ (ΔΝΤ)**

Ο ΕΜΣ συνεργάζεται στενά με το ΔΝΤ, ώστε να διασφαλίζεται η οικονομική σταθερότητα. Όπου είναι δυνατό, η συμμετοχή του ΔΝΤ επιδιώκεται σε τεχνικό ή χρηματοοικονομικό επίπεδο. Ένα κ – μ της Ευρωζώνης, το οποίο αιτείται χρηματοοικονομική συνδρομή από τον ΕΜΣ αναμένεται να αιτηθεί, κατά το δυνατό, ανάλογη υποστήριξη από το ΔΝΤ.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική δυνατότητα του ΔΝΤ, συμπεριλαμβανομένων των πόρων βάσει ποσόστωσης και των πολυμερών και διμερών συμφωνιών δανεισμού, επί του παρόντος ανέρχεται σε πάνω από 1 τρις ευρώ. Το ΔΝΤ έχει δύο εκτενείς λειτουργίες, των οποίων η σχετική βαρύτητα μεταβάλλεται σε σχέση με τις συνθήκες. Σε ήρεμες περιόδους της παγκόσμιας οικονομίας, το ΔΝΤ αντιπροσωπεύει το πρωτογενές φόρουμ για ανάλυση και μελέτη των παγκόσμιων οικονομικών εξελίξεων. Υπάρχουν, βεβαίως, και άλλα φόρα, όπως οι ομάδες G-7 και G-20, στα πλαίσια των οποίων διεξάγονται συνδιασκέψεις υψηλού επιπέδου περί οικονομικών θεμάτων, εντούτοις, κανένα από αυτά δεν διαθέτει το μόνιμο προσωπικό υψηλής ειδίκευσης και εμπειρίας, όπως αυτό του ΔΝΤ, αλλά ούτε και την παγκόσμια εκπροσώπηση του ΔΝΤ. Στην Ευρώπη, η αντίστοιχη λειτουργία του φόρουμ και της επιτήρησης ασκείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο από κοινού, με ένα μεγάλο πίνακα υποομάδων και επιτροπών, οι οποίες εξασφαλίζουν, ότι οι υψηλόβαθμοι αξιωματούχοι έχουν τακτικές συσκέψεις με τους ομολόγους τους από την Ευρωζώνη ή την ΕΕ.

Μια ιδιαίτερης σημασίας λειτουργία του ΔΝΤ είναι η παροχή στήριξης σε χώρες με προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών. Με το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης, αυτή η λειτουργία του ΔΝΤ έχει μονοπωλήσει την εικόνα του Ταμείου, όπως απλούστερα αποκαλείται, με τη συμμετοχή του σε τέσσερα προγράμματα διάσωσης. Η συμμετοχή αυτή του ΔΝΤ σε προγράμματα διάσωσης εντός μιας τραπεζικής ένωσης, υπήρξε για αυτό μια πρωτόγνωρη



εμπειρία. Μάλιστα, το εσωτερικό Γραφείο Αξιολόγησης του ΔΝΤ (IMF Evaluation Office (IEO)) τηρεί μια κριτική στάση, ως προς τη συμμετοχή του Ταμείου σε προγράμματα στην Ευρώπη.<sup>50</sup>

Υπάρχουν συγκεκριμένες διαφορές στη λογική χρηματοοικονομικής στήριξης ή διάσωσης μεταξύ ΔΝΤ και ΕΜΣ. Το ΔΝΤ παρέχει, κατά κύριο λόγο, χρηματοδότηση, ώστε να καλυφτεί το προσωρινό κενό στο ισοζύγιο πληρωμών, με σκοπό την αρωγή των κ – μ. Αντιθέτως, ο ΕΜΣ σχεδιάστηκε, ώστε να συνεισφέρει μόνο, όταν η χρηματοοικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης είναι σε κίνδυνο. Συνεπώς, σκοπός του ΕΜΣ είναι να παρέχει ασφάλεια σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και όχι να παρέχει αρωγή σε κάποιο κ – μ ξεχωριστά. Αυτό εκτελείται μόνο ως έσχατη λύση, όταν όλο το σύστημα είναι σε κίνδυνο. Το ΔΝΤ δεν έχει αυτόν τον περιορισμό και ως εκ τούτου έχει παράσχει χρηματοοικονομική βοήθεια, ακόμα και σε περιπτώσεις που δεν υπάρχει οποιοδήποτε ρίσκο για την παγκόσμια χρηματοοικονομική σταθερότητα.

Μία άλλη διαφορά μεταξύ του μηχανισμού και του ταμείου είναι αυτή του συναλλάγματος. Το ΔΝΤ μπορεί να παρέχει σε ένα κράτος εξωτερική χρηματοδότηση ή συνάλλαγμα, όταν το κράτος αυτό έχει απολέσει την πρόσβασή του στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο ΕΜΣ δεν παρέχει συνάλλαγμα, αφού δανείζει με ευρώ τα κ – μ, τα οποία το χρησιμοποιούν ως εγχώριο νόμισμα (συμμετέχοντας στη ζώνη του ευρώ). Στην πραγματικότητα, βέβαια, ένα δάνειο σε ευρώ είναι, κατά βάση, όμοιο με ένα δάνειο σε ξένο νόμισμα, μιας αναπτυσσόμενης ή αναδυόμενης οικονομίας, καθώς σε αυτήν την περίπτωση η χώρα δεν έχει τον έλεγχο του νομίσματός της.<sup>51</sup> Έτσι, υπάρχει μικρή διαφορά

<sup>50</sup> Shinji Takagi, «The IMF and the Crises in Greece, Ireland and Portugal: An evaluation by the Independent Evaluation Office.» (Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 8 July 2016), κυρίως σελ 39 και 47. Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα [http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/EAC\\_REPORT%20v5.PDF](http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/EAC_REPORT%20v5.PDF), πρόσβαση 31 Οκτ 2018.

<sup>51</sup> Paul De Grauwe, «The Governance of a Fragile Eurozone,» (Centre for European Policy Studies, 5 May 2011), σελ 5-11. Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα <https://www.ceps.eu/system/files/book/2011/05/WD%20346%20De%20Grauwe%20on%20Eurozone%20Governance.pdf>, πρόσβαση στις 30 Οκτωβρίου 2018.

μεταξύ του ΔΝΤ, το οποίο δανείζει την Αργεντινή σε δολάρια και του ΕΜΣ που δανείζει ένα κ – μ της Ευρωζώνης σε ευρώ.

Επισημαίνεται, επίσης, η διαφοροποίηση μεταξύ δημόσιου και ιδιωτικού χρέους. Σε μερικά προγράμματα του ΔΝΤ, η εξωτερική ανάγκη χρηματοδότησης πηγάζει καταρχήν από τον ιδιωτικό τομέα (όπως π.χ. κατά τη διάρκεια της ασιατικής χρηματοοικονομικής κρίσης πριν 20 περίπου χρόνια). Ο ΕΜΣ, όμως, έχει σαφώς σχεδιαστεί, ώστε να παρέχει χρηματοδότηση για κυβερνήσεις σε κίνδυνο, με μόνο ένα εργαλείο άμεσης χρηματοδότησης των τραπεζών, το οποίο προστέθηκε στη συνέχεια. Μια κυβέρνηση είναι δυνατό να αντιμετωπίζει προβλήματα αναχρηματοδότησης, ακόμα και αν δεν έχει έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών (όπως π.χ. η Ιταλία). Πρακτικά, η διαφορά μεταξύ κρίσεως στο ισοζύγιο πληρωμών και δημοσιονομικής κρίσης δεν είναι μεγάλη. Πραγματικά, το ΔΝΤ χρηματοδοτεί κυβερνήσεις και ο δημόσιος τομέας, συνήθως, εμφανίζει μεγάλα ελλείμματα, εάν το κράτος αντιμετωπίζει κρίση ισοζυγίου πληρωμών, ακόμα και αν η πηγή της κρίσης έγκειται σε μια ανισορροπία του ιδιωτικού τομέα. Μια αιτία για το φαινόμενο αυτό, πιθανόν να είναι, ότι η κυβέρνηση της χώρας δεν έχει παρά να παρέμβει για να διασώσει τα κύρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όταν αυτά διατρέχουν κίνδυνο. Δεύτερη αιτία, πιθανόν να είναι, ότι το ΔΝΤ δεν έχει ξεκαθαρίσει, πώς η νομισματική ένωση επιδρά και διαμορφώνει τα προγράμματα οικονομικής αρωγής.<sup>52</sup> Η οικονομική δραστηριότητα έχει άμεση σχέση με μια κρίση ισοζυγίου πληρωμών, στην εξέλιξη της οποίας τα κυβερνητικά έσοδα μειώνονται. Έτσι, η κρίση ισοζυγίου πληρωμών συνδέεται με την κρίση χρέους. Το παραπάνω αποτυπώνεται γλαφυρά στο ευφυολόγημα, ότι το ΔΝΤ (IMF) σημαίνει στην ουσία “**It’s Mostly Fiscal**”, δηλαδή είναι περισσότερο δημοσιονομικό.

## **ΤΑ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΕΜΣ**

Σε ετήσια διάσκεψη, που διεξήχθη το Σεπτέμβριο του 2016, ο ΕΜΣ αποφάσισε να αρχίσει μια διαδικασία αξιολόγησης των προγραμμάτων στήριξης

<sup>52</sup> Στο ίδιο.

της σταθερότητας, ώστε να εξετάσει τη χρηματοοικονομική συνδρομή σε παλαιότερα προγράμματα, με σκοπό να εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα και να αυξήσει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητά του στο μέλλον. Η κα. G. Tumpel-Gugerell διορίστηκε ως ανεξάρτητη αξιολογήτρια των παλιών προγραμμάτων χρηματοοικονομικής συνδρομής του ΕΤΧΣ και ΕΜΣ.<sup>53</sup> Τον Ιούνιο του 2017 παρουσίασε την αναφορά αξιολόγησης του ΕΤΧΣ και ΕΜΣ για τα προγράμματα αρωγής στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία, την Ελλάδα, την Ισπανία και την Κύπρο. Συνοπτικά, κατέληξε σε έξι προτάσεις στο Συμβούλιο των Κυβερνητών του ΕΜΣ,<sup>54</sup> οι οποίες είναι οι εξής:

1. Ο ΕΜΣ πρέπει να επικεντρωθεί στην κυριότητα της αξιοπιστίας και της υποστήριξης του προγράμματος, με ρεαλισμό και στρατηγική επικοινωνία, καθώς και με τη διατήρηση της πολιτικής νομιμοποίησης. Πρέπει να αποφεύγονται οι καθυστερήσεις, σε περίπτωση που μία χώρα αδυνατεί να αντιμετωπίσει από μόνη της τα προβλήματα και απαιτεί χρηματοπιστωτική αρωγή, καθώς οι μη άμεσες αντιδράσεις οδηγούν σε αυξημένα κόστη για την ίδια τη χώρα και για το σύστημα στο σύνολό του. Ο ΕΜΣ απαιτείται να συμπεριλαμβάνει σαφώς καθορισμένες ρυθμίσεις εκτάκτου ανάγκης, ώστε να περιορίζει την αβεβαιότητα.<sup>55</sup>

2. Η σχεδίαση ενός προγράμματος χρηματοοικονομικής βοήθειας θα πρέπει να έχει ξεκάθαρους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους στόχους και προτεραιότητες. Τα βραχυπρόθεσμα μέτρα είναι αναγκαία, ώστε να κλείνουν τα χρηματοοικονομικά κενά και να εξασφαλίζουν την οικονομική σταθερότητα. Οι εκταμιεύσεις θα πρέπει να εξαρτώνται από την εφαρμογή των συμφωνηθέντων μέτρων. Απαιτείται να δίνεται προτεραιότητα σε κρίσιμους μακροοικονομικούς όρους κατά τη σχεδίαση του προγράμματος. Είναι σημαντικό να σχεδιάζονται επαρκή μέτρα με έγκαιρη εφαρμογή. Τα μέτρα που αποσκοπούν σε μακροπρόθεσμη δημοσιονομική σταθερότητα, ανταγωνιστικότητα και άλλα δομικά

<sup>53</sup> Ο ρόλος του αξιολογητή είναι να διασφαλίσει την ανεξαρτησία, την αξιοπιστία και την αμεροληψία της διαδικασίας αξιολόγησης.

<sup>54</sup> Gertrude Tumpel-Gugerell, EFSF/ESM Financial Assistance Evaluation Report. (Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2017), συνοπτικά σελ 78—81.

<sup>55</sup> Albi Tola και Sébastien Wälti, «Deciphering financial contagion in the euro area during the crisis, (Quarterly Review of Economics and Finance.» Switzerland: Swiss National Bank, 2015), σελ 108-123.

ζητήματα πρέπει να εφαρμόζονται σταδιακά από την αρχή του προγράμματος, αλλά, πιθανότερα, θα δώσουν καρπούς μετά το τέλος του προγράμματος.<sup>56</sup> Η επάνοδος στις αγορές είναι κεντρικός στόχος των προγραμμάτων, οπότε οι στρατηγικές εξόδου θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται ουσιαστικά στο σχεδιασμό, ώστε να εξασφαλίζεται επαρκής χρόνος για την εφαρμογή τους και την υποστήριξη της αξιοπιστίας τους. Συνεπώς, θα πρέπει να συμφωνούνται, να σχεδιάζονται και να καθορίζονται έγκαιρα. Αντιστοίχως, ο ΕΜΣ θα πρέπει να καθορίζει στρατηγικές, ώστε να εξασφαλίζει τη μεταρρυθμιστική δυναμική μετά το τέλος των προγραμμάτων. Για να το διασφαλίσει αυτό, θα πρέπει να προβλέπει μεταγενέστερες συμφωνίες με τα κ – μ, στα οποία εφαρμόζονται τα προγράμματα.<sup>57</sup>

3. Τα προγράμματα του ΕΜΣ είναι αναγκαίο να αντιμετωπίζουν τα θέματα του χρηματοπιστωτικού τομέα εκ των προτέρων, αλλά οι εκταμιεύσεις θα πρέπει να βασίζονται στην πρόοδο των μεταρρυθμίσεων. Θα πρέπει να προβλέπονται εξαρχής σαφείς και ολοκληρωμένες χρηματοοικονομικές στρατηγικές, συμπεριλαμβανόμενης της διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, ώστε να επιταχυνθεί η ανάκαμψη.<sup>58</sup> Οι προκλήσεις του χρηματοοικονομικού τομέα στα πρόσφατα προγράμματα του ΕΜΣ δεν είχαν εγκαίρως αναγνωριστεί. Ο ΕΜΣ θα πρέπει να αναζητεί έναν έγκαιρο και συνεχή απολογισμό της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, των διαρθρωτικών αναγκών και των σχετικών κινδύνων. Έτσι, ο ΕΜΣ θα είναι ικανός να εκτιμήσει τις πιθανές επιπτώσεις από τις εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και τις ανάγκες χρηματοδότησης, ώστε να ευθυγραμμιστούν οι εποπτικές ενέργειες με τις διαδικασίες του προγράμματος. Ο ΕΜΣ απαιτείται να συνδέει τις εκταμιεύσεις με την πρόοδο των ολοκληρωμένων στρατηγικών. Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία, όταν το μερίδιο του χρηματοπιστωτικού τομέα του προγράμματος χρηματοδότησης είναι μεγάλο.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> Gertrude Tumpel-Gugerell, EFSF/ESM Financial Assistance Evaluation Report. (Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2017), συνοπτικά σελ 78—81.

<sup>57</sup> A. R. Lennkh, E. Moshammer και V. Valenta, A comprehensive scorecard for assessing sovereign vulnerabilities, (Luxemburg: ESM Working paper, 2017), σελ 16.

<sup>58</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.esm.europa.eu/explainer-evaluation>.

<sup>59</sup> Gertrude Tumpel-Gugerell, EFSF/ESM Financial Assistance Evaluation Report. (Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2017), κυρίως σελ 11 και 27.

4. Το πλαίσιο διακυβέρνησης του ΕΜΣ θα πρέπει να βελτιωθεί και να αναπτυχθεί περαιτέρω. Θα πρέπει να τεθεί ένα πλαίσιο πολιτικής για το σχεδιασμό, τις διαπραγματεύσεις και τον απολογισμό των προγραμμάτων, καθώς και κριτήρια για τον απολογισμό της συμμόρφωσης, στα πλαίσια του συμφώνου του ΕΜΣ. Απαιτείται να καθοριστούν εκ των προτέρων οι ευθύνες των συμβαλλόμενων μερών, ώστε να επιτευχθεί η κάλλιστη συνεργασία και διαχείριση των κινδύνων και να σχεδιαστούν κατάλληλες στρατηγικές.<sup>60</sup> Εξίσου σημαντική είναι και η διάχυση των πληροφοριών, για την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εμπλεκόμενων φορέων, αλλά και για να συνδράμουν τον ΕΜΣ, ώστε να εντοπίσει τις χρηματοπιστωτικές ανάγκες και να εκτιμήσει τη δυνατότητα αποπληρωμής. Τέλος, στο στρατηγικό πλαίσιο του μηχανισμού θα πρέπει να περιλαμβάνεται η αναφορά ολοκλήρωσης του κάθε προγράμματος, ως ένδειξη χρηστής διακυβέρνησης.

5. Ο ΕΜΣ απαιτείται να αναβαθμίσει τη διαφάνεια και την αξιολόγηση των προγραμμάτων. Είναι αναγκαία η δημοσιοποίηση των αναφορών, συμπεριλαμβανόμενης και μιας βάσης δεδομένων για τη διάδοση στοιχείων, σχετικών με τα εν εξελίξει προγράμματα, η οποία εναρμονίζεται με τις πρακτικές του ΔΝΤ. Με αυτά τα δεδομένα, θα ήταν δυνατή οποιαδήποτε ενδεχόμενη εξέταση από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Ο ΕΜΣ θα πρέπει να αξιολογεί το σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης σε τακτά χρονικά διαστήματα και ανεξάρτητα από τη συνολική αξιολόγηση των προγραμμάτων, λόγω της αξίας της για την πρόβλεψη των κινδύνων για τους μετόχους των προγραμμάτων.<sup>61</sup> Παράλληλα, θα πρέπει να γίνονται αντίστοιχες τακτικές και συγκροτημένες αξιολογήσεις στις λοιπές δραστηριότητες του ΕΜΣ. Επιπρόσθετα, επισημαίνεται η ανάγκη ανάπτυξης βέλτιστων πρακτικών τήρησης αρχείων, βάσεων δεδομένων και προσπέλασης αρχείων, τα οποία είναι απαραίτητα στοιχεία για τη διεξαγωγή των προτεινόμενων μελλοντικών αξιολογήσεων του μηχανισμού.<sup>62</sup>

<sup>60</sup> Στο ίδιο, κυρίως σελ 77, 80.

<sup>61</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/press-release-evaluation>.

<sup>62</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-board-governors-statement-evaluation-report>.

6. Τα κ – μ του ΕΜΣ είναι ανάγκη να καθορίσουν το ρόλο του μηχανισμού στη θεσμική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ. Καθώς ο ΕΜΣ εξελίσσεται, τα κ – μ επιβάλλεται να εξετάσουν μια ευρύτερη προληπτική εντολή του, με σκοπό τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης, η οποία θα αποτελέσει ένα είδος τείχους προστασίας για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των κ – μ. Η αξιοπιστία του ΕΜΣ, είναι συνδεδεμένη με τον επαγγελματισμό και τον ουδέτερο χαρακτήρα του. Επί του παρόντος, ο ΕΜΣ είναι προσηλωμένος στα πρόσφατα προγράμματά του, αλλά, σύμφωνα με την έκθεση αξιολόγησης, εκτιμάται ότι η Ευρωζώνη θα ωφεληθεί από έναν ισχυρότερο και οχυρωμένο θεσμικά μηχανισμό, με μεγαλύτερη ικανότητα πρόληψης των κρίσεων. Τα κ – μ της Ευρωζώνης αντιμετωπίζουν ποικίλες προκλήσεις, οι οποίες θα χρειαστούν εφαρμογή έξυπνων πολιτικών.<sup>63</sup>

Συνεπώς, η εφαρμογή των προγραμμάτων του ΕΜΣ ανέδειξε συγκεκριμένα μειονεκτήματα, τα οποία εντοπίστηκαν στην αξιολόγηση. Στην πράξη, τα κ – μ στα οποία εφαρμόστηκαν τα προγράμματα, δεν έκαναν χρήση μίας προληπτικής πιστωτικής γραμμής από τον ΕΜΣ για την έξοδό τους στις αγορές, αλλά βασίσθηκαν, κυρίως, στη δημιουργία σημαντικών ταμειακών αποθεμάτων. Εξάλλου, η μεταχείριση των αδιάθετων πόρων για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών ήταν διαφορετική για κάθε κ – μ. Στην πραγματικότητα, χρησιμοποιήθηκαν για άλλους σκοπούς (περίπτωση Ιρλανδίας και Πορτογαλίας), ακυρώθηκαν ή επιστράφηκαν. Επίσης, ο ΕΜΣ δεν ενεργοποίησε ποτέ τα μέτρα προληπτικής στήριξης των χωρών για την επιστροφή τους στις αγορές, όπως, για παράδειγμα, μία συμφωνία για προληπτική πιστωτική γραμμή μετά την έξοδό τους από το πρόγραμμα. Η Ιρλανδία, ως πρώτη χώρα που βγήκε από πρόγραμμα, έθεσε το παράδειγμα για τις υπόλοιπες, αναζητώντας χρηματοδότηση από τις αγορές, χωρίς να ζητήσει ένα πρόσθετο δίκτυ ασφαλείας, όπως μία περαιτέρω επίσημη χρηματοδότηση ή μία προληπτική πιστωτική γραμμή («καθαρή

<sup>63</sup> Gertrude Tumpel-Gugerell, EFSF/ESM Financial Assistance Evaluation Report. (Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2017), σελ 6, 19 και κυρίως 27.

έξοδος»<sup>64</sup> Η επικρατούσα εξήγηση είναι, ότι η κόπωση από τις μεταρρυθμίσεις και η αλλαγή στους εκλογικούς κύκλους δεν έκαναν αποδεκτή τη συνέχιση του εξονυχιστικού ελέγχου στα κ – μ από το εξωτερικό. Τέλος, οι συνθήκες, υπό τις οποίες σημειώθηκε η έξοδος από το πρόγραμμα, διέφερε σημαντικά μεταξύ των κ – μ, καθώς κάποιες βγήκαν μετά από επιτυχείς αξιολογήσεις των προγραμμάτων τους, χωρίς καθυστερήσεις ή εμπόδια (Ιρλανδία και Ισπανία), ενώ η Πορτογαλία και η Κύπρος βγήκαν από τα προγράμματα, χωρίς να έχει ολοκληρωθεί η τελική αξιολόγηση.<sup>65</sup>

Επίσης, η αξιολογητής, συνοψίζοντας, επεσήμανε, ότι ο ΕΜΣ δεσμεύεται να διασφαλίσει, ότι τα πορίσματα και οι συστάσεις της έκθεσης θα αξιολογηθούν κατάλληλα, με σκοπό τη βελτίωση των μελλοντικών προγραμμάτων. Παρότι ο ΕΜΣ υπήρξε πολύ ανώτερος των προηγούμενων μηχανισμών και εργαλείων χρηματοπιστωτικής βοήθειας, ONE 1.0 και ONE 2.0 (EMU 1.0 EMU 2.0), και σε συνέχεια των καταγεγραμμένων εισηγήσεων της αξιολόγησης της κας G. Tumprel-Gugerell, καταδεικνύεται ότι ο ΕΜΣ χαρακτηρίζεται από τις ακόλουθες τρεις σημαντικές αδυναμίες:

1. Διαχείριση του δημόσιου χρέους: η δημιουργία του ΕΜΣ μείωσε τον κίνδυνο κρίσεων δημοσίου χρέους, εν μέρει χάρη στο βελτιωμένο πλαίσιο εποπτείας, αλλά κυρίως χάρη στη μεγάλη δυνατότητα χρηματοδότησης (500 δις ευρώ), αλλά και στην ευκολία που παρέχει η ΕΚΤ, της Συνολικής Νομισματικής Συναλλαγής (ΣΝΣ) – Outright Monetary Transactions (OMT). Αυτή υποδηλώνει την αγορά των ομολόγων που εκδίδουν τα κ – μ της Ευρωζώνης από την ΕΚΤ και είναι δυνητικά απεριόριστη. Με αυτά τα όπλα, ο ΕΜΣ, με την αρωγή της ΣΝΣ, είναι καλά προετοιμασμένος, ώστε να ανταποκριθεί σε κρίσεις ρευστότητας. Παρ' όλα αυτά, ο ΕΜΣ ακόμα υστερεί σε εργαλεία για να αντιμετωπίσει συντεταγμένα τις κρίσεις αφερεγγυότητας. Αυτή είναι μια μέγιστη αδυναμία, καθώς συνεπάγεται, ότι η ρήτρα «μη διάσωσης» της Συνθήκης του Μάαστριχτ δεν έχει νόημα. Πράγματι, η

<sup>64</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα [https://www.huffingtonpost.gr/2017/06/20/story\\_n\\_17221916.html](https://www.huffingtonpost.gr/2017/06/20/story_n_17221916.html).

<sup>65</sup> Στο ίδιο.

διάσωση ενός κ – μ, που αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, είναι απόλυτα δικαιολογημένη από οικονομική άποψη, αλλά η διάσωση ενός κ – μ που αντιμετωπίζει πρόβλημα αφερεγγυότητας, πρέπει να απαγορεύεται.<sup>66</sup>

2. Το έλλειμμα της τραπεζικής ένωσης: Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ) είναι σε πλήρη ισχύ και λειτουργεί επαρκώς, τουλάχιστον για τις μεγαλύτερες τράπεζες.<sup>67</sup> Το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (ΕΣΕ) είναι επίσης εν ισχύ, αλλά το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ΕΤΕ) – Single Resolution Fund (SRF) είναι ακόμη σε φάση μετάβασης. Επίσης, η χρησιμοποίηση του εργαλείου άμεσης ανακεφαλαιοποίησης του ΕΜΣ υπόκειται σε ιδιαίτερα αυστηρές προϋποθέσεις, σε βαθμό που δε συνιστά αξιόπιστη δημοσιονομική στήριξη στο ΕΤΕ. Τέλος, δεν υπάρχει συμφωνία μεταξύ των κυβερνήσεων των κ – μ, ώστε να ιδρύσουν έναν Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Εγγύησης Καταθέσεων.<sup>68</sup>

3. Η διακυβέρνηση του ΕΜΣ: σε αντίθεση με το ΔΝΤ, όπου οι αποφάσεις για παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας σε ένα κ – μ λαμβάνονται κατά πλειοψηφία, στον ΕΜΣ αντίστοιχες αποφάσεις απαιτούν ομοφωνία και την εκ των προτέρων έγκριση συγκεκριμένων εθνικών κοινοβουλίων. Ο κανόνας της ομοφωνίας ισχύει, επίσης, για δανεισμό από το εργαλείο άμεσης ανακεφαλαιοποίησης. Κατά συνέπεια, πρακτικά, οι πηγές του ΕΜΣ διατίθενται μόνο ως έσχατη λύση. Μια έγκαιρη παρέμβαση, πριν ένα κ – μ απολέσει τη δυνατότητα πρόσβασης στις αγορές, και υπό την προϋπόθεση, ότι πληροί συγκεκριμένες προϋποθέσεις, θα μπορούσαν να μετριάσουν ή ακόμη να αποτρέψουν πλήρως την εμφάνιση κρίσεων. Με αυτόν τον τρόπο, θα

<sup>66</sup> Μιχάλης Χρυσομάλλης, Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση: Ζητήματα Δημοκρατίας και Σεβασμού των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων, (Αθήνα: Digesta, 2015), σελ 142-143 και 156--157.

<sup>67</sup> Dirk Schoenmaker και N. Véron, European banking supervision: the first eighteen months, (Bruegel: Blueprint 25, 2016), σελ 14.

<sup>68</sup> Μιχάλης Χρυσομάλλης, Π. Αργαλιάς, Ι. Κυριτσάκη, Μ. Περάκης, Ελ. Σιδηροπούλου και Β. Τζώρτζη, Η Αρχή του Κράτους Δικαίου στην Έννομη Τάξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, (Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2018).



προστατεύονταν τόσο το κεφάλαιο, όσο και οι θέσεις εργασίας. Η ίδια λογική ισχύει, επίσης, για το εργαλείο άμεσης ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών.<sup>69</sup>

<sup>69</sup> Άγγελος Κόττιος, Γ. Γαλανός και Σπυρίδων Ρουκανάς, Η ελληνική κρίση και η κρίση του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, Σειρά Ερευνητικών Εργασιών, (Αθήνα: Πανεπιστήμιο Πειραιώς – Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών, 2012), σελ 7,20.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – Ο ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ (ENT)

### ΡΗΤΟΡΙΚΗ ΠΕΡΙ ΜΕΤΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΟΥ ΕΜΣ

Η συνεχιζόμενη συζήτηση για τους νέους ρόλους του ΕΜΣ έχει εντατικοποιηθεί. Έχοντας φέρει εις πέρας τα περισσότερα προγράμματα που ανέλαβε, ο ΕΜΣ φαίνεται να διανύει μια λιγότερο ενεργή περίοδο από την κορύφωση της κρίσης. Ήδη, από το 2015, οι τότε πρόεδροι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jean-Claude Juncker, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Donald Tusk, του Eurogroup Jeroen Dijsselbloem, της ΕΚΤ Mario Draghi και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου Martin Schulz, συνέγραψαν την «αναφορά των πέντε προέδρων». Σε αυτήν πρότειναν την ενσωμάτωση του ΕΜΣ στο νομικό πλαίσιο της ΕΕ έως το 2025.<sup>70</sup> Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ακολούθησε, με τη δημοσίευση των εγγράφων προβληματισμού για την εμβάθυνση της ΟΝΕ και το μέλλον των χρηματοοικονομικών της ΕΕ τον Μάιο του 2017.<sup>71</sup> Πιο πρόσφατα, στις 6 Δεκεμβρίου 2017, η Επιτροπή έθεσε έναν οδικό χάρτη για την εμβάθυνση της ΟΝΕ, συμπεριλαμβανόμενης και μιας νομικής εισήγησης για κανονισμό του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, ο οποίος ιδρύει το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ENT), εντός του νομικού πλαισίου της ΕΕ. Σύμφωνα με τον κανονισμό που εισηγείται η Επιτροπή, το ENT θα αποτελέσει όργανο της ΕΕ, ενσωματωμένο στο νομικό της πλαίσιο, βάσει του άρθρου 352 της ΣΛΕΕ. Η πρόταση βρίσκεται υπό την έγκριση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.<sup>72</sup>

<sup>70</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz, *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, (European Commission, 2015), σελ 5, 11, 18.

<sup>71</sup> Valdis Dombrovskis και Pierre Moscovici, *Reflection Paper on the Deepening of Economic and Monetary Union*, (Brussels: European Commission, 2017), για το θέμα της μετεξέλιξης του ΕΜΣ, σελ 6.

<sup>72</sup> Jean-Claude Juncker, *Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund*, (Brussels: European Commission, 2017), για το θέμα της νομικής θωράκισης του ENT, σελ 8 και 9.

Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει ο ΕΜΣ να λειτουργεί υποστηρικτικά στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ΕΤΕ). Με αυτόν τον τρόπο το ΕΤΕ θα δρα ως πιστωτικό ίδρυμα έσχατης λύσης, που περιορίζεται στην ομαλή εξυγίανση των τραπεζών σε κίνδυνο. Εξάλλου, όταν συμφωνήθηκε η γενική προσέγγιση για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (ΕΜΕ) – Single Resolution Mechanism (SRM) τον Δεκέμβριο του 2013, οι υπουργοί Οικονομίας και Οικονομικών που συμμετέχουν στην Ευρωμάδα (Eurogroup) και στο Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (ΣΟΔΥ) – Economic and Financial Affairs Council (ECOFIN) υιοθέτησαν μια δήλωση για τη διασφάλιση του ΕΜΕ. Η δέσμευσή τους ανανεώθηκε το Δεκέμβριο του 2015, με την εξής δήλωση: «Σύμφωνα με τη συμφωνία του Δεκεμβρίου 2013, μια κοινή διασφάλιση του ΕΜΕ θα αναπτυχθεί κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, και θα είναι πλήρως επιχειρησιακή το αργότερο ως το τέλος αυτής, όταν οι πόροι του ΕΜΕ κατανέμονται πλήρως». <sup>73</sup> Ο σκοπός είναι η ανάδειξη της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, υποστηρίζοντας την αξιοπιστία των ενεργειών του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης (ΕΣΕ). Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο καλούνται να εγκρίνουν την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής έως τα μέσα του 2019.

Σε ομιλία του Διευθύνοντα Συμβούλου του ΕΜΣ, κ. Klaus Regling, με θέμα «Ένα Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο: για ποιον λόγο;» σε οικονομικό συνέδριο στις Βρυξέλλες στις 10 Απριλίου 2018, εκφράστηκε η επιθυμία του για μετεξέλιξη του ΕΜΣ, σύμφωνα με σχετικό ψήφισμα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΡΕ) – European Investment Bank (EIB). Ο κ. Regling επεσήμανε, ότι ο ΕΜΣ είναι τώρα περισσότερο αναμεμιγμένος με τη σχεδίαση των χρηματοοικονομικών πτυχών των προγραμμάτων. Συγκεκριμένα, ο ΕΜΣ παρακολουθεί αν τα κ – μ υπό πρόγραμμα, μπορούν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους με το λεγόμενο σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης. Επίσης, η ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους, που έχει αναπτύξει ο μηχανισμός, αποτελεί

<sup>73</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/12/08/statement-by-28-ministers-on-banking-union-and-bridge-financing-arrangements-to-srf/>

τεχνολογικό επίτευγμα. Παράλληλα, η Ευρώπη βασίζεται όλο και λιγότερο στο ΔΝΤ. Ως συνέπεια των ανωτέρω, φαντάζει λογικό, ότι ο ΕΜΣ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο μέλλον, θα είναι από κοινού υπεύθυνοι για το σχεδιασμό, τη διαπραγμάτευση και την επιτήρηση των προγραμμάτων αρωγής, αμφότεροι σεβόμενοι πλήρως τις αρμοδιότητες εκάστου, ως θεσμικά όργανα της ΕΕ, σύμφωνα με τις Συνθήκες και χωρίς αλληλοεπικάλυψη. Για τον κύριο Regling, η μετεξέλιξη αυτή δεν πρέπει να δώσει στον ΕΜΣ ένα ρόλο συντονισμού οικονομικής πολιτικής, υπό το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης ή τη Διαδικασία Μακροοικονομικών Ισορροπιών, η οποία έχει ανατεθεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ο ΕΜΣ και η Επιτροπή θα πρέπει να θέσουν το πλαίσιο για να διαμορφώσουν τη μελλοντική τους συνεργασία.<sup>74</sup>

Εξάλλου, η Γερμανίδα καγκελάρια, Άγκελα Μέρκελ, μίλησε για τη μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT κατά τη συνεδρίαση της Κοινοβουλευτικής Ομάδας της Χριστιανικής Ένωσης (CDU/CSU) στις 17 Απριλίου 2018.<sup>75</sup> Προσέθεσε, ότι η μετάβαση θα πρέπει να συνδεθεί με αλλαγές στη ΣΕΕ και να εγκριθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ενώ απέσπασε το θερμό χειροκρότημα των Γερμανών βουλευτών, παρά το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί, ότι ο ΕΜΣ μπορεί να αντικατασταθεί από ένα ENT, χωρίς μεγάλες αλλαγές στις Συνθήκες, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως. Το ENT θα πρέπει να είναι ένας θεσμός των κ – μ και όχι ένας ακόμη θεσμός της ΕΕ, επί του οποίου η Επιτροπή θα είχε αποφασιστική επιρροή. Ο αντιπρόεδρος της Κοινοβουλευτικής Ομάδας, Ραλφ Μπρινκχάους, υπογράμμισε τη σύμφωνη γνώμη του με την Καγκελάρια και τόνισε ότι «κανείς δεν μπορεί να ισχυριστεί ότι η Γερμανία φρενάρει τα μεταρρυθμιστικά σχέδια».<sup>76</sup> Την ίδια θέση στήριξε ο υπουργός Οικονομικών Βόλφγκανγκ Σόιμπλε στα πλαίσια του Eurogroup της 9 Οκτωβρίου 2017, καθώς και ο πρόεδρος της Μπούντεσμπανκ Γενς Βάιντμαν. Αντίθετο είναι το κόμμα των Φιλελευθέρων της

<sup>74</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.thepressproject.gr/article/126518/Othiseis-Reglingk-gia-Europako-Nomismatiko-Tameio>.

<sup>75</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.briefingnews.gr/politiki/tin-metexelixa-toy-eyropaikoy-mihanismoy-statherotitas-se-eyropaiko-nomismatiko-tameio-zita>.

<sup>76</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.tanea.gr/2018/04/18/world/i-merkel-gia-ti-metekseliksi-toy-ems-se-nomismatiko-tameio/>.

Γερμανίας (FDP), το οποίο θεωρείται πιθανός εταίρος ενός μελλοντικού κυβερνητικού συνασπισμού με Χριστιανοδημοκράτες και Πράσινους.<sup>77</sup> Αυτό που στην πραγματικότητα φοβάται η γερμανική πλευρά, ιδίως οι συντηρητικοί, είναι ένα ENT υπό την αρμοδιότητα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τα χρήματα των Γερμανών φορολογούμενων να χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των αδύναμων κ – μ της Ευρωζώνης, χωρίς τη δυνατότητα η Bundestag (Γερμανική Κάτω Βουλή), να θέτει βέτο σε πακέτα στήριξης.<sup>78</sup> Η γερμανική κυβέρνηση στοχεύει να καταστήσει την ΕΕ περισσότερο ανεξάρτητη από το ΔΝΤ, ενισχύοντας ακόμη περισσότερο το ευρωπαϊκό νόμισμα, προτείνοντας κατά προτεραιότητα την τραπεζική ένωση και την ένωση της κεφαλαιακής αγοράς της Ευρωζώνης.<sup>79</sup>

Από την άλλη, ο Emmanuel Macron και η γαλλική πλευρά συμφωνεί με τη μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT, στα πλαίσια μιας ευρύτερης μεταρρύθμισης της Ευρωζώνης, ώστε να θωρακιστεί επαρκώς έναντι νέων κρίσεων. Η διαφορά όμως με τη Γερμανία, είναι ότι ο Γάλλος πρόεδρος επιθυμεί να έχει η Ευρωζώνη το δικό της προϋπολογισμό, θέση στην οποία η Γερμανία αντιτίθεται.<sup>80</sup> Μετά τη συνάντησή του στην Αθήνα με τον Έλληνα πρωθυπουργό Αλέξη Τσίπρα στις 11 Σεπτεμβρίου 2017, ο Γάλλος πρόεδρος είχε δηλώσει σχετικά: «Η παρουσία του ΔΝΤ ήταν ένα σύμπτωμα της έλλειψης εμπιστοσύνης μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών. Το ΔΝΤ που συμμετείχε στην οικονομική διάσωση της Ελλάδας, λόγω της πίεσης της Γερμανίας, δεν είχε θέση στις ευρωπαϊκές υποθέσεις και, συνεπώς, η μεταρρύθμιση των θεσμών της Ευρωζώνης είναι απαραίτητη και απαιτείται να εμπεριέχει τη δημιουργία ενός νέου ENT».<sup>81</sup>

<sup>77</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.protothema.gr/economy/article/719988/to-verolino-exakolouthei-na-stirizei-tin-anavathmisi-tou-ems/>.

<sup>78</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.reuters.com/article/us-europe-eurozone-germany/merkel-wants-european-monetary-fund-with-national-oversight-sources-idUSKBN1HP227>.

<sup>79</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.euractiv.com/section/future-eu/news/merkel-offers-macron-concessions-on-eurozone-reforms/>.

<sup>80</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.reuters.com/article/us-europe-eurozone-germany/merkel-wants-european-monetary-fund-with-national-oversight-sources-idUSKBN1HP227>.

<sup>81</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.newindianexpress.com/world/2017/sep/11/french-president-macron-calls-for-the-creation-of-european-monetary-fund-to-solve-debt-crisis-1655574.html>.

Οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις επιθυμούν τη μετεξέλιξη, αλλά χωρίς την ενεργή ανάμειξη της Κομισιόν ή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Το Συμβούλιο της ΕΕ επιθυμεί τη θεσμοθέτηση ενός ENT, που δεν υπάγεται στο καθιερωμένο σύστημα λήψης αποφάσεων που ισχύει στις Βρυξέλλες και εντάσσεται στο πλαίσιο ευρύτερου σχεδίου για την αναδιάρθρωση του νομισματικού και οικονομικού συστήματος.<sup>82</sup> Ο φόβος τους είναι, πως αν η Κομισιόν και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμμετέχουν στο σύστημα λήψης αποφάσεων του ENT, τότε η γραφειοκρατία και τα πολιτικά κίνητρα θα δυσχεραίνουν την αποτελεσματική λειτουργία του, ενώ δε θα μπορεί να διαχειριστεί τα ισχυρά κ – μ που θα διατρέχουν κίνδυνο χρεοκοπίας σε μια δύσκολη οικονομική συγκυρία. Γι' αυτό, είναι καλύτερα να υπάρχει διακυβερνητικός έλεγχος. Από την άλλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αντιδρούν σε μια τέτοια προοπτική, καθώς θα τους έθετε άνευ αρμοδιότητας.

## **ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΜΕΤΕΞΕΛΙΞΗΣ**

Υπάρχουν αρκετές σκέψεις για νέες λειτουργίες του ΕΜΣ, είτε στα πλαίσια μιας νέας δομής (όπως το ENT) είτε στο υφιστάμενο πλαίσιο λειτουργίας του, έπειτα από μια μικρότερης κλίμακας μεταρρύθμιση. Αρχικά, όπως έχει ήδη επισημανθεί, ο ΕΜΣ θα δράσει υποστηρικτικά στο ΕΤΕ, ώστε να είναι καλύτερα προετοιμασμένο για μία μεγάλη κρίση. Το πιστωτικό όριο του ΕΤΕ θα ανέλθει στα 55 δις ευρώ το 2023. Μία στήριξη που, προσεγγιστικά, θα συντελέσει στον διπλασιασμό αυτού του ποσού, μέσω μιας πιστοληπτικής γραμμής του ΕΜΣ, ανάλογου μεγέθους, φαντάζει όχι μόνο εφικτή, αλλά και πιθανή.<sup>83</sup> Ο ΕΜΣ θα μπορούσε, επίσης, να παρέχει μια περιορισμένη δημοσιονομική δυνατότητα για την Ευρωζώνη, με σκοπό την επίτευξη μακροοικονομικής σταθερότητας. Βραχυπρόθεσμα δάνεια του ΕΜΣ, με μικρή περίοδο αποπληρωμής και λιγότερο

<sup>82</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.kathimerini.gr/948858/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/eyrwpaiiko-nomismatiko-tameio-xwris-anamei3h-komision>.

<sup>83</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.thepressproject.gr/article/126518/Othiseis-Regklingk-gia-Europako-Nomismatiko-Tameio>.

αυστηρές προϋποθέσεις από τα πρόσφατα προγράμματα του μηχανισμού, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν εγκαίρως, ώστε να αντιμετωπιστούν μικρές κρίσεις, πριν αυτές εξελιχθούν σε μεγάλες. Άλλη πιθανή λειτουργία του ΕΜΣ είναι η διαχείριση ενός «πλαίσιου αναδιάρθρωσης» του δημόσιου χρέους, ώστε να καταστήσει τις διαπραγματεύσεις με τους ιδιώτες πιστωτές περισσότερο αξιόπιστες. Η επιλογή του όρου «πλαίσιο αναδιάρθρωσης», αντί του «μηχανισμού αναδιάρθρωσης», έγκειται στην πρόθεση για απουσία αυστηρών κανόνων, όπως η αυτόματη επέκταση των προθεσμιών. Με λίγα λόγια, ο ΕΜΣ θα μπορούσε να είναι ο διαμεσολαβητής μεταξύ των πιστωτών και του ενδιαφερόμενου κ – μ, ώστε να επιτευχθεί ένα θετικό αποτέλεσμα για όλους.<sup>84</sup>

Αρκετές από τις παραπάνω προτάσεις είχαν τεθεί, εξ αρχής, στη συνοπτική πρόταση της Επιτροπής για εμβάθυνση της νομισματικής ένωσης το Δεκέμβριο του 2017.<sup>85</sup> Η πρόταση αυτή αποτελεί την κατάλληλη βάση, για τη μελλοντική μετεξέλιξη του ΕΜΣ.<sup>86</sup> Ένα άλλο ουσιώδες σημασίας στοιχείο, είναι η συμπερίληψη του ΕΜΣ, εντός της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΕΕ), θέμα στο οποίο ο Διευθύνων Σύμβουλος του ΕΜΣ κος Regling έχει διαφορετική άποψη από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ως προς τον τρόπο που θα εφαρμοστεί. Η Επιτροπή προτείνει την επιλογή ενός παράγωγου δικαίου, μέσω του άρθρου 352.<sup>87</sup> Ο κος Regling, για λόγους ανεξαρτησίας και αποτελεσματικότητας του ΕΜΣ, προτείνει ένα αντίστοιχο μοντέλο με αυτό της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (Ετρε), η οποία είναι σαφώς αγκιστρωμένη στην ΣΕΕ, αλλά με δικό της πρωτόκολλο, κεφάλαιο και λογοδοσία έναντι των μετόχων της.<sup>88</sup> Για να συντελεστεί αυτό, θα απαιτηθεί τροποποίηση της ΣΕΕ, η οποία έως ότου πραγματοποιηθεί, ο ΕΜΣ θα συνεχίσει να λειτουργεί υπό διακυβερνητική

<sup>84</sup> Στο ίδιο.

<sup>85</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-5005\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-5005_en.htm).

<sup>86</sup> European Commission, «Further Steps Towards Completing Europe's Economic and Monetary Union: a Roadmap», (European Commission - Press release. Brussels, 2017), σελ 4-6.

<sup>87</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz,. Completing Europe's Economic and Monetary Union, (European Commission, 2015), σελ 5, 6, 12, 18.

<sup>88</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.thepressproject.gr/article/126518/Othiseis-Regklngk-gia-Europako-Nomismatiko-Tameio>.

οργάνωση. Βέβαια, με το παρόν νομικό πλαίσιο, θα πρέπει να υπάρχει διακυβερνητική συμφωνία, ώστε να δικαιολογηθεί τυπικά οποιαδήποτε επαφή του ΕΜΣ με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Κατά συνέπεια, αποτελεί θέμα προτεραιότητας να αναθεωρηθεί η Συνθ.ΕΜΣ, ώστε να καθορίζει σαφώς την ενσωμάτωση του μηχανισμού στο νομικό πλαίσιο της ΕΕ, μέσω πρωτογενούς νομοθεσίας.<sup>89</sup>

Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jean-Claude Juncker σε ομιλία του στο State of the Union Address στις 13 Σεπτεμβρίου 2017, είχε δηλώσει ότι: «Η ευρωζώνη είναι πιο ανθεκτική τώρα, από ότι τα προηγούμενα χρόνια. Τώρα, έχουμε τον ΕΜΣ. Πιστεύω, ότι ο ΕΜΣ θα πρέπει σταδιακά να μεταβληθεί σε ένα Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο, το οποίο, όμως, απαιτείται να είναι σταθερά αγκιστρωμένο στους κανόνες και τις ικανότητες της ΕΕ».<sup>90</sup> Η αναφερόμενη μετεξέλιξη, είχε επίσης επισημανθεί στην «Αναφορά των Πέντε Προέδρων» τον Ιούνιο του 2015, όταν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε προτείνει να βασιστεί στη δομή του ΕΜΣ, ώστε να ιδρύσει το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο (ENT), το οποίο θα αγκιστρωθεί στο νομικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι, το ENT θα ιδρυθεί ως μια ξεχωριστή νομική οντότητα υπό το ευρωπαϊκό ενωσιακό δίκαιο.<sup>91</sup> Το ENT θα βασιστεί στην αρχιτεκτονική του ΕΜΣ, με ουσιαστική διατήρηση των υφιστάμενων χρηματοπιστωτικών και θεσμικών δομών του, μεταξύ άλλων, όσον αφορά τον ρόλο των εθνικών κοινοβουλίων. Έτσι, θα συνεχίσει να συνδράμει τα κ – μ της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικές δυσχέρειες. Το ENT, όπως αναλύεται στην πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, θα έχει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:<sup>92</sup>

<sup>89</sup> Στο ίδιο.

<sup>90</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα [http://europa.eu/rapid/press-release\\_AGENDA-17-2321\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_AGENDA-17-2321_en.htm).

<sup>91</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz,. Completing Europe's Economic and Monetary Union, (European Commission, 2015), σελ 18, 19.

<sup>92</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz,. Completing Europe's Economic and Monetary Union, (European Commission, 2015), σελ 13-15 συνοπτικά και 17-29 αναλυτικότερα.



1. Θα διαδεχθεί τον ΕΜΣ, διατηρώντας ουσιαστικά τις τρέχουσες θεμελιώδεις οικονομικές και οργανισμικές δομές.<sup>93</sup>

2. Τα τελευταία χρόνια, ο ΕΜΣ παρείχε αποφασιστική συνδρομή στη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας της Ευρωζώνης, παρέχοντας επιπρόσθετη οικονομική αρωγή στα μέλη της που είχαν ανάγκη. Το ENT θα εξακολουθήσει να παρέχει υποστήριξη για την οικονομική σταθερότητα των κ – μ της Ευρωζώνης που έχουν ανάγκη. Η οικονομική ισχύς που θα είναι διαθέσιμη στο ENT, ώστε να αντιδρά επαρκώς σε κρίσεις, θα είναι όμοια με αυτή του ΕΜΣ, με συνολική δανειακή επάρκεια στα 500 δισεκατομμύρια €.<sup>94</sup>

3. Το ENT θα παρέχει, ως έσχατο βοήθημα, την κοινή υποστήριξη στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης, ως μέρος της Τραπεζικής Ένωσης, με ανώτατο όριο τα 60 δις ευρώ, δυνάμενο να αυξηθεί, με τη μορφή πιστώσεων ή εγγυήσεων. Δηλαδή, θα παρέχει έναν υποστηρικτικό μηχανισμό ασφαλείας για το ΕΤΕ και θα ενεργεί ως δανειστής έσχατης ανάγκης, ώστε να διευκολύνει την ομαλή εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών. Το γεγονός αυτό, θα προάγει την εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα, θεμελιώνοντας την αξιοπιστία των επιλεγθέντων ενεργειών του ΕΤΕ, μειώνοντας έτσι την πιθανότητα δημιουργίας μιας κατάστασης, στην οποία απαιτείται εξαρχής υποστήριξη. Η δημιουργία αυτής της υποστήριξης έχει ήδη συμφωνηθεί επί της αρχής, αλλά απαιτείται η πολιτική βούληση, ώστε να υλοποιηθεί. Οποιαδήποτε πιθανή εφαρμογή της θα είναι χρονικά και δημοσιονομικά ουδέτερη, εφόσον όποιοι χρηματικοί πόροι χρησιμοποιούνται θα ανακτηθούν από τους τραπεζικούς τομείς των κ – μ που συμμετέχουν στην Τραπεζική Ένωση.<sup>95</sup>

4. Η διαδικασία λήψης απόφασης προβλέπεται να είναι ταχύτερη σε συγκεκριμένες έκτακτες περιπτώσεις. Το γεγονός αυτό, θα καταστήσει τη συμμετοχή στη διαχείριση προγραμμάτων χρηματοδοτικής συνδρομής αμεσότερη,

<sup>93</sup> Στο ίδιο.

<sup>94</sup> Στο ίδιο.

<sup>95</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.cnn.gr/oikonomia/story/108509/protaseis-komision-gia-embvathynsi-eyrozonis-ti-provlepoy-n-gia-eyropaiko-noko-tameio>.

με αποτέλεσμα την αμεσότερη και αποτελεσματικότερη διαχείριση κρίσεων. Οι αποφάσεις για την υποστήριξη της σταθερότητας θα μπορούν να λαμβάνονται από μια ενισχυμένη ειδική πλειοψηφία, κατά την οποία θα απαιτείται το 85% των ψήφων του Διοικητικού Συμβουλίου για τη συνέχιση της διαδικασίας. Συνοπτικά, η λήψη αποφάσεων στο ENT, συγκριτικά με τον ΕΜΣ, θα βελτιωθεί, με τους παρακάτω κανόνες ψηφοφορίας:<sup>96</sup>

- Ομοφωνία, για αποφάσεις που έχουν βαρύνουσα και άμεση δημοσιονομική επίπτωση στα κ – μ (π.χ. αποφάσεις για τη δανειακή δυνατότητα, για κεφάλαια που δεν χρειάζονται επειγόντως, κ.τ.λ.)

- Ενισχυμένη ειδική πλειοψηφία, (85%), για αποφάσεις που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική αρωγή, την εκταμίευση και την ανάπτυξη της υποστήριξης.

- Ειδική πλειοψηφία (80%).

- Απλή πλειοψηφία.

5. Το ENT θα έχει πιο άμεσο ρόλο στη διαχείριση των προγραμμάτων οικονομικής συνδρομής, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Με τον καιρό, το ENT θα μπορέσει να αναπτύξει νέα οικονομικά εργαλεία για να υποστηρίξει ή να συμπληρώσει άλλους οικονομικούς θεσμούς και προγράμματα της ΕΕ, για παράδειγμα έναν πιθανό μελλοντικό μακροοικονομικό μηχανισμό σταθεροποίησης των κ – μ, στη ζώνη του ευρώ. Ένας σταθεροποιητικός μηχανισμός θα παρέχει τη δυνατότητα να ενεργοποιεί πόρους τάχιστα, με έναν αυτοματοποιημένο τρόπο, τα κριτήρια επιλογής του οποίου θα έχουν προκαθοριστεί. Τα κ – μ θα πρέπει πρώτα να ενεργοποιήσουν τους εθνικούς αυτοματοποιημένους σταθεροποιητικούς μηχανισμούς και τη διακριτική δημοσιονομική τους πολιτική, σε εναρμόνιση με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Αν ο εθνικός μηχανισμός δεν επαρκεί, τότε θα ενεργοποιείται η λειτουργία σταθεροποίησης του ENT. Η εγκαθίδρυση του ENT, στα πλαίσια της

<sup>96</sup> Στο ίδιο.

ΕΕ, θα ενδυναμώσει την αποτελεσματικότητα και την υπευθυνότητα στο επίπεδο της ΕΕ, με πλήρη σεβασμό στο ρόλο των εθνικών Κοινοβουλίων. Είναι ενδεικτικό, εξάλλου, ότι στο προτεινόμενο καταστατικό του ΕΝΤ, απουσιάζει κάθε αναφορά για τη συμμετοχή του ΔΝΤ.<sup>97</sup>

6. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και η Επιτροπή θα διατηρήσουν τις ευθύνες και δυνατότητές τους σε οικονομική και δημοσιονομική εποπτεία και συντονισμό πολιτικών, όπως θεσπίστηκαν στις συνθήκες της ΕΕ. Το Άρθρο 352 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ (ΣΛΕΕ) κάνει λόγο για την ένταξη του ΕΜΣ στο πλαίσιο της ΕΕ, καθώς αυτή η ενέργεια θεωρείται αναγκαία για την οικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης. Επίσης, προβλέπει συγκεκριμένο ρόλο των εθνικών Κοινοβουλίων. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θα έχει έναν συμβουλευτικό ρόλο για τη διαδικασία διορισμού του Διευθύνοντα Συμβούλου του ΕΝΤ.<sup>98</sup>

<sup>97</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz,. *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, (European Commission, 2015), σελ 13-15 συνοπτικά και 17-29 αναλυτικότερα.

<sup>98</sup> Στο ίδιο.

7. Το ENT θα είναι υπόλογο έναντι του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, καθώς επίσης και έναντι των εθνικών κοινοβουλίων, με την υποβολή ετήσιας αναφοράς, ακροάσεων, προφορικών και γραπτών ερωτήσεων ή διαβαθμισμένων συσκέψεων. Ειδικότερα, τα εθνικά κοινοβούλια θα δύνανται να προσκαλούν τον Διευθύνοντα Σύμβουλο του ENT και να του υποβάλλουν προφορικά και γραπτά αιτήματα και ερωτήσεις. Το δόγμα Meroni, το οποίο προέκυψε από τις υποθέσεις 9/56 και /56 (Meroni v High Authority [1957/1958] ECR 133), αφορά στην έκταση και τις προϋποθέσεις, υπό τις οποίες τα θεσμικά όργανα της ΕΕ δύνανται να μεταβιβάζουν τα καθήκοντά τους σε ρυθμιστικά οικονομικά μοντέλα, ενώ οι υποκείμενες υποθέσεις θα πρέπει να



δημοσιοποιούνται, επιτρέποντας εμπειρισταωμένη διερεύνηση.<sup>99</sup> Σε ορισμένες έκτακτες περιπτώσεις, ο Διευθύνων Σύμβουλος του ENT θα μπορεί να λαμβάνει αποφάσεις, οι οποίες θα προωθούνται απευθείας στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο θα έχει στη διάθεσή του 24 ώρες, ώστε να τις συζητήσει, να τις απορρίψει, να τις υιοθετήσει ή να τις επαναπροωθήσει στον Διευθύνοντα Σύμβουλο, ο οποίος θα σεβαστεί τους λόγους που αποτυπώθηκαν στο Συμβούλιο.<sup>100</sup>

**Εικόνα 2: Η Πορεία για το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο. Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «Completing Europe's Economic and Monetary**

<sup>99</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://transparency.eu/european-stability-mechanism-must-become-eu-institution-to-make-it-accountable/>.

<sup>100</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz., Completing Europe's Economic and Monetary Union, (European Commission, 2015), σελ 13-15 συνοπτικά και 17-29 αναλυτικότερα.

## **Union, The Commission's Contribution to the Leaders' Agenda, 6 December 2017.**

Σύμφωνα με τον οργανισμό Διεθνής Διαφάνεια – Transparency International (TI), ο ΕΜΣ πρέπει να ενταχθεί στις ευρωπαϊκές συνθήκες, ώστε να αυξηθεί η λογοδοσία του, ένα συμπέρασμα που συμπεριέλαβε σε σχετική μελέτη του για το μηχανισμό.<sup>101</sup> Σύμφωνα με τη μελέτη του TI, ο ΕΜΣ έχει καλή επίδοση στον οικονομικό έλεγχο και την ακεραιότητα, αλλά υστερεί στη λογοδοσία. Όμως, θα πρέπει να ενταχθεί στις υπάρχουσες δομές της ΕΕ, πριν αναπτυχθεί σε «Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο», όπως άλλωστε είχε προταθεί από τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jean-Claude Juncker, στην ατζέντα του για το 2018: «θα προτείνουμε να φέρουμε τον ΕΜΣ εντός του νομικού πλαισίου της ΕΕ, για να τον καταστήσουμε περισσότερο υπόλογο δημοκρατικά και την ίδια στιγμή, για να ενδυναμώσουμε το ρόλο του και τη διαδικασία λήψης απόφασης σε αυτόν.<sup>102</sup> Ο Leo Hoffmann-Axthelm, συντονιστής έρευνας του υπεύθυνου τμήματος του TI για την ΕΕ, συμπεραίνει ότι ο ΕΜΣ έχει μεν στέρεο χρηματοπιστωτικό έλεγχο, αλλά ο δημοκρατικός του έλεγχος υστερεί. Από τη μία κατηγορείται για αυστηρές πολιτικές, ενώ από την άλλη αποτελεί μια δεξαμενή ρευστότητας που χρησιμοποιείται, βάσει πολιτικών επιλογών των υπουργών οικονομικών της Ευρωζώνης. Εάν ο στόχος είναι η μετάβαση από την κρίση στη σταθερότητα, τότε ο ΕΜΣ απαιτείται να περιέλθει υπό τη σκέπη των συνθηκών της ΕΕ, ώστε να εφαρμοστούν τυπικά κριτήρια λογοδοσίας και δημοκρατικότητας.<sup>103</sup>

Η ενδελεχής έρευνα του TI αποκάλυψε, ότι ο ΕΜΣ είναι άμεσα ελεγχόμενος από τα κ – μ, αλλά εκχωρεί το σχεδιασμό και την επιτήρηση των προϋποθέσεων για τις μεταρρυθμίσεις στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ. Τα κυβερνητικά

<sup>101</sup> Cornel Ban και Leonard Seabrooke, «From Crisis to Stability. How to make the European Stability Mechanism transparent and accountable», (Brussels: Transparency International EU, 2017), σελ 15.

<sup>102</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A52017DC0650%2801%29>.

<sup>103</sup> Cornel Ban και Leonard Seabrooke, «From Crisis to Stability. How to make the European Stability Mechanism transparent and accountable», (Brussels: Transparency International EU, 2017), σελ 10,15 και 22.

όργανα του ΕΜΣ δεν εκδίδουν πρακτικά συσκέψεων, γεγονός που καθιστά δύσκολη την κατανόηση, τόσο από τους πολίτες, όσο και από τα κοινοβούλια, του ποιος είναι επικεφαλής των μεταρρυθμίσεων που επιβάλλονται από τα προγράμματα αρωγής. Επιπρόσθετα, λόγω της υφιστάμενης διαδικασίας ψηφοφορίας στον μηχανισμό, ο έλεγχος, επί του παρόντος, είναι προνόμιο των Μεγάλων Δυνάμεων, όπως η Γερμανία και η Γαλλία.

Ο ΕΜΣ παρουσιάζεται πρόθυμος να βελτιώσει τη διαφάνεια στους κόλπους του, κυρίως με την Πρωτοβουλία Διαφάνειας του 2016.<sup>104</sup> Παρ' όλ' αυτά, λίγα μπορούν να επιτευχθούν υπό τις υφιστάμενες θεσμικές ρυθμίσεις. Μόνο, καθιστώντας τον ΕΜΣ εντός των ευρωπαϊκών συμβάσεων, θα καταστεί δυνατό να τεθεί ο οργανισμός υπό το κεκτημένο διαφάνειας και ακεραιότητας της ΕΕ, παρέχοντας π.χ. το δικαίωμα πρόσβασης σε έγγραφα του οργανισμού. Όπως επίσης αποδεικνύεται από τη μελέτη του ΤΙ, οι διεθνείς βέλτιστες πρακτικές δεν εφαρμόζονται πάντα στον ΕΜΣ. Συγκεκριμένα, δεν υπάρχει ανεξάρτητο γραφείο εσωτερικής αξιολόγησης, αλλά ούτε και εκτιμήσεις για τον κοινωνικό αντίκτυπο των προγραμμάτων διάσωσης, γεγονός που, εύλογα, συντέλεσε στην όξυνση των κοινωνικών προβλημάτων που επέφερε η ατζέντα των μεταρρυθμίσεων. Συμπερασματικά, η Διεθνής Διαφάνεια ΕΕ (ΤΙ ΕΕ) κατέληξε, ότι μια μετεξέλιξη του ΕΜΣ θα πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία:<sup>105</sup>

- Ο ΕΜΣ θα πρέπει να ενταχθεί στις ευρωπαϊκές συμβάσεις κατά προτεραιότητα.
- Η λήψη αποφάσεων θα πρέπει να διεξάγεται από τα όργανα του ΕΜΣ και όχι από το Eurogroup.
- Η δημοσίευση των πρακτικών των συσκέψεων του ΕΜΣ, ή ένας αντίστοιχος, λεπτομερής μηχανισμός λογοδοσίας, θα πρέπει να προβλεφθεί.

<sup>104</sup> Kevin Cardiff, 2016 ESM Annual Report, (Luxemburg: ESM, 2017) σελ 12, 69, 70.

<sup>105</sup> Cornel Ban και Leonard Seabrooke, «From Crisis to Stability. How to make the European Stability Mechanism transparent and accountable», (Brussels: Transparency International EU, 2017), συνοπτικά σελ 9.

## Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ENT

Η καγκελάρια Angela Merkel και ο Γάλλος πρόεδρος Emmanuel Macron, σε κύκλο συνομιλιών τους, μελετούν ριζικές μεταρρυθμίσεις στους θεσμούς της ΕΕ. Κοινό τόπο των συνομιλιών των δύο κορυφαίων Ευρωπαίων ηγετών, θα μπορούσε να αποτελέσει η επέκταση του ΕΜΣ σε ENT, υπό την προϋπόθεση να ξεκαθαριστούν σημαντικά θέματα που αφορούν στη λειτουργία του νέου θεσμού.<sup>106</sup> Είναι όμως γεγονός, βάσει της πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ότι το ENT θα έχει δύο βασικές λειτουργίες:

Πρώτον, θα αποτελεί ένα ανεξάρτητο εργαλείο για την αντιμετώπιση των κρίσεων. Στις περιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών εμποδίων στα κ – μ, θα αποφασίζει, αν η φύση του προβλήματος συνιστά ένα προσωρινό πρόβλημα ρευστότητας ή αποτελεί προϊόν ενός μακροπρόθεσμου ζητήματος φερεγγυότητας. Στην πρώτη περίπτωση, θα παρέχονται δάνεια για χρηματοπιστωτική αρωγή, υπό την προϋπόθεση μεταρρυθμίσεων, όπως στην περίπτωση της Ιρλανδίας και της Ισπανίας. Στη δεύτερη περίπτωση, η έμφαση θα δίνεται στους μετασχηματισμούς. Χάρη στις πλειοψηφικές ρήτρες στις συμβάσεις ομολόγων, οι συνθήκες για την αναδιάρθρωση του χρέους έχουν βελτιωθεί. Βεβαίως, απαιτούνται περαιτέρω μεταρρυθμίσεις, ώστε να καταλήξει το ENT στη θεσμοθέτηση μιας σαφούς διαδικασίας κυρώσεων, με διπλό αντίκτυπο στην αποφυγή μιας κρίσης. Συγκεκριμένα, αφενός τα κ – μ με υψηλό δημόσιο χρέος θα αναγνωρίσουν ξεκάθαρα τους κινδύνους, που αποφέρει η περαιτέρω διόγκωση του δημόσιου χρέους στους πολίτες τους, αφετέρου οι επενδυτές θα προειδοποιούνται, ότι τα κρατικά ομόλογα ενέχουν κίνδυνο διαγραφής.<sup>107</sup>

Δεύτερη λειτουργία του ENT θα συνιστά η παρακολούθηση της οικονομικής πολιτικής του κ – μ. Με αυτόν τον τρόπο, δημιουργείται ένα μέσο έγκαιρης προειδοποίησης για τις κρίσεις. Αυτή είναι μια λειτουργία που εφαρμόζει ήδη το

<sup>106</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.austriancenter.com/european-monetary-fund-needed/>.

<sup>107</sup> Valdis Dombrovskis και Pierre Moscovici, Reflection Paper on the Deepening of Economic and Monetary Union, (Brussels: European Commission, 2017), σελ 13-15.

ΔΝΤ. Παρέχοντας αυτή τη λειτουργία στο ENT, η ΕΕ θα ανεξαρτητοποιηθεί ως έναν βαθμό, καθώς η διακυβέρνησή του θα υλοποιείται από ένα Δ.Σ., αποτελούμενο από μέλη των κ – μ της Ευρωζώνης. Όπως και ο ΕΜΣ, το ENT θα χρηματοδοτείται από ομόλογα, στα οποία θα συμμετέχουν όλα τα κ – μ της Ευρωζώνης. Καθώς το ENT θα μπορεί να παρέχει στα κ – μ κεφάλαιο, η γνώμη του θα είναι, αναμφισβήτητα, ιδιαίτερα βαρύνουσα. Μακροπρόθεσμα, θα μπορούσε να συνδέσει τους όρους για τη γεφύρωση δανείων ή ενισχύσεων προς αναδιάρθρωση των τραπεζών, με οικονομικούς δείκτες που καταγράφουν την πρόοδο που σημειώθηκε στις μεταρρυθμίσεις από τη δικαιούχο χώρα.<sup>108</sup>

Οι λειτουργίες αυτές του ENT θα απαιτήσουν τη συμφωνία όλων των κ – μ της Ευρωζώνης, με θυσία των εθνικών, προς όφελος των ευρωπαϊκών συμφερόντων, ιδιαίτερα της Γερμανίας και της Γαλλίας. Επισημαίνεται, για παράδειγμα, η ζημιά που υπέστησαν οι γαλλικές τράπεζες με τη μορφή έντονων αποσβέσεων και κεφαλαιακών ζημιών, λόγω της παρατεταμένης αφερεγγυότητας της Ελλάδας. Επιπρόσθετα, οι επικριτές του ENT, το θεωρούν ως απειλή για τους υπάρχοντες θεσμούς της ΕΕ, όπως την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Όμως, η κριτική αυτή αδυνατεί να αναγνωρίσει, ότι τα κεφάλαια και οι εγγυήσεις πίσω από τον ΕΜΣ ή το αυριανό ENT, προέρχονται απευθείας από τα κ – μ, τουλάχιστον για το ορατό μέλλον. Έτσι, ο έλεγχος από τους υπουργούς οικονομικών της Ευρωζώνης και των εθνικών κοινοβουλίων είναι και παραμένει ουσιώδης. Εάν το ENT εξελιχθεί σε ευρωπαϊκό προϋπολογισμό, με τα δικά του φορολογικά έσοδα, όπως επιθυμεί η γαλλική πλευρά, τότε θα πρέπει να αναθεωρηθεί ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωκοινοβουλίου. Με την παρούσα πολιτική κατάσταση στην ΕΕ, αυτό το ενδεχόμενο φαντάζει μακρινό.<sup>109</sup>

Οι τρωτότητες της οικονομικής και νομισματικής ένωσης (EMU 2.0) διαφαίνεται να μπορούν να διορθωθούν με τη μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT. Το ENT θα πρέπει να είναι καθ' όλα ικανό να λειτουργεί ως δημοσιονομικός

<sup>108</sup> André Sapir και Dirk Schoenmaker, *The Time Is Right for a European Monetary Fund*, (Brussels: Bruegel, 2017), σελ 5-7.

<sup>109</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.ft.com/content/c4bb8638-ab71-11e8-89a1-e5de165fa619>.



συνεργάτης της ΕΚΤ, ώστε να εγγυηθεί τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης, σε περίπτωση κρίσης χρέους ή τραπεζικής κρίσης, καθώς και σε ενδεχόμενη απειλή από αυτές. Η λειτουργία κατανομής κινδύνων του ENT, είναι άμεσα συνδεδεμένη με το επιθυμητό αποτέλεσμα, που δεν είναι άλλο από τη μείωση του κινδύνου εκδήλωσης κρίσεων (χρέους ή τραπεζικών). Η δημιουργία του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ), ο οποίος μειώνει τον κίνδυνο των τραπεζικών κρίσεων, ήταν ένα σημαντικό βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση. Αντιστοίχως, η παροχή στο ENT της ευθύνης για την αντιμετώπιση των αφερέγγυων κ – μ, θα ήταν άλλο ένα εξίσου σημαντικό βήμα, για τη μείωση του κινδύνου κρίσεων χρέους. Τέλος, η θέσπιση τελών ή ορίων για την έκθεση των τραπεζών σε κρατικά χρεόγραφα θα μείωνε τον κίνδυνο των λεγόμενων «doom loops» τραπεζών – κυβερνήσεων.<sup>110</sup>

Ένα στοιχείο, εξίσου σημαντικό, το οποίο προκύπτει από τη μετατροπή του ΕΜΣ σε ENT, είναι η επίλυση ποικίλων ζητημάτων διακυβέρνησης. Αποτελεί σημαντική εξέλιξη, να ενοποιηθεί η διακυβέρνηση των κρίσεων χρέους και των τραπεζικών κρίσεων εντός της ΕΚΤ και του ENT. Το σκεπτικό σε αυτήν την εξέλιξη είναι ότι, τελικά η κατάσταση ενός τραπεζικού συστήματος εξαρτάται από τη δύναμη της δημοσιονομικής αρχής, υπό την οποία λειτουργεί, και από την ικανότητά του να παρέχει ένα δημοσιονομικό αντιστάθμισμα.<sup>111</sup> Μια τραπεζική κρίση, είναι πιθανό να καταλήξει σε κρίση χρέους, όταν το κυρίαρχο κράτος δεν μπορεί να προσφέρει ένα αξιόπιστο στήριγμα στο τραπεζικό του σύστημα. Στην Ευρωζώνη, η ΕΚΤ απαιτείται να αποτρέψει ή να διαχειρίζεται μια κρίση χρέους ή τραπεζική κρίση, με τη λογική ότι και οι δύο τύποι κρίσεων, προϋποθέτουν την παροχή ρευστότητας σε προσωρινή βάση. Στη συνέχεια, όμως, αυτή η λειτουργία είναι αναγκαίο να αποτελέσει αρμοδιότητα του ENT, ως δημοσιονομικού πράκτορα των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ, με σκοπό την προστασία της

<sup>110</sup> Doom loops: Όρος που χρησιμοποιείται για να περιγράψει το φαινόμενο, κατά το οποίο οι τράπεζες, που έχουν στην κατοχή τους κρατικά ομόλογα, δέχονται ισχυρές πιέσεις, όταν τα δημοσιονομικά του κράτους επιδεινώνονται και τα ομόλογα θεωρούνται υψηλού ρίσκου. Εξελίσσονται έτσι, με τη σειρά τους, σε νέο πρόβλημα για το κράτος, του οποίου η δημοσιονομική θέση κινδυνεύει με νέα επιδείνωση.

<sup>111</sup> Dirk Schoenmaker, «Resolution of International Banks: Can Smaller Countries Cope?» (European Systemic Risk Board, Φεβρουάριος 2017), σελ 23.

σταθερότητας των κυβερνήσεων και των τραπεζών. Πρακτικά, το ENT θα αναλάβει όλες τις τρέχουσες ευθύνες του ΕΜΣ, αλλά θα τις επεκτείνει, αποκτώντας ένα νέο μοντέλο διακυβέρνησης. Η επέκταση του ENT, σε σχέση με τον ΕΜΣ θα πρέπει να αντιμετωπίσει τα δύο κανάλια του συνδέσμου των κρατικών τραπεζών, τις κρίσεις δημόσιου χρέους και τις τραπεζικές κρίσεις.

### **ΤΟ ENT ΚΑΙ ΟΙ ΚΡΙΣΕΙΣ ΧΡΕΟΥΣ**

Στα πλαίσια της διαχείρισης κρίσεων δημοσίου χρέους, πολλοί ειδικοί, όπως ο τέως υπουργός οικονομικών της Γερμανίας, Wolfgang Schäuble, εκτιμούν ότι το ENT θα πρέπει να αναλάβει από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή την ευθύνη για την εποπτεία της τήρησης των δημοσιονομικών κανόνων.<sup>112</sup> Σύμφωνα με αυτήν την οπτική του θέματος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι αρκετά πολιτικό όργανο και όχι σε ικανό βαθμό ανεξάρτητη από τα κ – μ, τα οποία επιβάλλεται να εποπτεύει, ώστε να εφαρμόσει τους κανόνες με την πρέπουσα αυστηρότητα. Εκτιμάται, όμως, ότι είναι μάλλον απίθανο το ENT να είναι λιγότερο πολιτικό και περισσότερο ανεξάρτητο από τα κ – μ του, από όσο είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Σίγουρα, τουλάχιστον, ο προκάτοχός του, ο ΕΜΣ, δεν είναι. Στην πραγματικότητα, είναι απίθανο, ότι οποιοδήποτε όργανο της ΕΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο ΕΜΣ ή το μελλοντικό ENT, θα μπορούσε να έχει την ισχύ και την εξουσία (που εκπορεύεται από τα κ – μ), για να επιβάλλει με αυστηρότητα τους δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ, ώστε να αποφύγει τελείως τα προβλήματα βιωσιμότητας του χρέους.

Μια άλλη προσέγγιση, είναι η ισχυροποίηση της ρήτρας «μη διάσωσης», η οποία ήδη υπάρχει στη ΣΛΕΕ, με τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Αναδιάρθρωσης του Δημόσιου Χρέους, ώστε να διασφαλιστεί η εξυγίανση στη ζώνη του ευρώ.<sup>113</sup> Η δημιουργία αυτού του μηχανισμού θα ενισχύσει την πειθαρχία της αγοράς και θα βοηθήσει στην πρόληψη μελλοντικών κρίσεων χρέους. Αυτός ο προτεινόμενος Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Αναδιάρθρωσης του

<sup>112</sup> Wolfgang Schäuble, «Non-paper for paving the way towards a Stability Union.» (Berlin: Bundesministerium der Finanzen, 2017) σελ 1, 2.

<sup>113</sup> F. Gianviti, A. Krueger, J. Pisani-Ferry, A. Sapir, και J. von Hagen, «A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal», (Bruegel, 2010), σελ 18-22.

Δημόσιου Χρέους (ΕΜΑΔΧ) θα είχε μια οικονομική λειτουργία, καθώς και μία λειτουργία εκδίκασης. Έτσι, σε ρόλο διαμεσολαβητή, θα μπορούσε να εκκινήσει και να διεξάγει διαπραγματεύσεις μεταξύ ενός αφερέγγυου κράτους – οφειλέτη και τους πιστωτές του, καθιστώντας ευκολότερη την επίτευξη συμφωνίας, σχετικά με τη μείωση της τρέχουσας αξίας των υποχρεώσεων του οφειλέτη, ούτως ώστε να αποκαταστήσει τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών του.

Ένα ειδικό δικαστήριο θα καθιστούσε τη συμφωνία οφειλέτη και πιστωτών δεσμευτική προς όλες τις πλευρές, υπό την προϋπόθεση να έχει συμφωνηθεί από την πλειοψηφία των πιστωτών. Το δικαστήριο θα λειτουργούσε σε στενή συνεργασία με το ENT, το οποίο θα εκτιμούσε το πότε ένα κράτος – οφειλέτης έχει καταστεί αφερέγγυο, με το πόσο θα μειωνόταν το χρέος του και ποιο θα ήταν το προσδοκώμενο πρωτογενές πλεόνασμα για αυτό, με σκοπό την αποκατάσταση της βιωσιμότητας του χρέους του. Το ENT, επίσης, θα είχε την ευθύνη να παρέχει χρηματοπιστωτική αρωγή στο κράτος – οφειλέτη, ώστε να το καταστήσει ικανό να αναλάβει την αναγκαία οικονομική προσαρμογή, με σκοπό τη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών μεγεθών του. Αυτού του είδους η αρωγή, θα ήταν δυνατή μόνο κατόπιν συμφωνίας μεταξύ οφειλέτη και πιστωτών και μόνον αφού θα έχει αποκατασταθεί η φερεγγυότητα και των δύο πλευρών. Αυτό, βέβαια, δε σημαίνει ότι όλες οι χρηματοπιστωτικές βοήθειες που θα προσφέρει το ENT, θα έχουν προϋπόθεση την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους. Στην ουσία, το ENT, όπως ο ΕΜΣ, θα συνεχίσει να δανείζει φερέγγυα κράτη που αντιμετωπίζουν προσωρινές δυσκολίες. Μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όταν το ENT κρίνει, ότι ένα κράτος είναι αφερέγγυο και αφού η διαδικασία διαιτησίας από τον ΕΜΑΔΧ καταλήξει σε συμφωνία μεταξύ οφειλέτη και πιστωτών, τότε το ENT θα παρέχει χρηματοοικονομική αρωγή υπό τον όρο της αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους.

Η δημιουργία ενός μηχανισμού, όπως ο ΕΜΑΔΧ που προτείνουν οι Gianviti και οι συνεργάτες του, καθώς και η δυνατότητα αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους, θα πρέπει να συνοδευτεί με σημαντικές μετατροπές στη ρυθμιστική αντιμετώπιση των κρατικών ανοιγμάτων των τραπεζών. Όπως αναφέρει το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) – European Systemic Risk Board (ESRB), αυτό θα μπορούσε να λάβει τη μορφή συντελεστών στάθμισης κινδύνου ή ορίων συγκέντρωσης σε κρατικά ομόλογα που κατέχουν οι τράπεζες

της Ευρωζώνης. Αυτές οι μετατροπές θα ενίσχυαν περαιτέρω την πειθαρχία της αγοράς και θα περιόριζαν τον κίνδυνο μελλοντικών κρίσεων δημόσιου χρέους.<sup>114</sup>

## ΤΟ ENT ΚΑΙ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

Το δεύτερο σκέλος, στο οποίο το νέο ENT θα πρέπει να έχει εκτεταμένη αρμοδιότητα σε σύγκριση με τον σημερινό ΕΜΣ, είναι η διαχείριση τραπεζικών κρίσεων. Στην περίπτωση αυτή, η κατευθυντήρια αρχή θα πρέπει να είναι η ευθυγράμμιση των κινήτρων και των ευθυνών στα κατάλληλα επίπεδα λήψης αποφάσεων. Επί του παρόντος, η ΕΚΤ εποπτεύει άμεσα τις σημαντικές τράπεζες των κ – μ και έμμεσα τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες. Θα έπρεπε, όμως, η ΕΚΤ να ήταν υπεύθυνη για την Επείγουσα Παροχή Ρευστότητας (ΕΠΡ) [Emergency Liquidity Assistance (ELA)] στις τράπεζες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, μια λειτουργία που επί του παρόντος διεξάγεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.<sup>115</sup> Η ίδια κατευθυντήρια αρχή θα πρέπει να ισχύει και για την επίλυση των κρίσεων. Το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (ΕΣΕ) [Single Resolution Board (SRB)] είναι, επί του παρόντος, επικεφαλής της εξυγίανσης στην Ευρωζώνη και διαχειρίζεται το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ΕΤΕ), το οποίο βρίσκεται σε φάση μετάβασης. Ένα ευρωπαϊκό σχήμα εγγύησης καταθέσεων θα πρέπει, επίσης, να δημιουργηθεί και να διαχειρίζεται από τον ίδιο θεσμό, σε αντιστοιχία με την Ομοσπονδιακή Εταιρεία Καταθέσεων και Ασφάλισης στις Ηνωμένες Πολιτείες. Το νέο αυτό σχήμα, με πιθανή ονομασία Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης και Ασφάλισης Καταθέσεων (ΕΣΕΑΚ) – Single Resolution and Deposit Insurance Board (SRDIB) θα δράσει με την αρχή του ελάχιστου κόστους. Αυτή επιτάσσει στην αρχή εξυγίανσης να επιλέξει τη μέθοδο εξυγίανσης με το μικρότερο κόστος για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης και Ασφάλισης Καταθέσεων, όσον αφορά το συνολικό ύψος

<sup>114</sup> Mario Draghi, ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures, (Frankfurt: European Systemic Risk Board - ESRB, 2015), σελ 137-139.

<sup>115</sup> C. Goodhart και D. Schoenmaker, «The ECB as lender of last Resort?» (VoxEU, October 2014).

των δαπανών και των (ενδεχόμενων) υποχρεώσεων που θα προκύψουν. Ο συνδυασμός των λειτουργιών θα επιτρέψει τη γρήγορη λήψη αποφάσεων.<sup>116</sup>

Ο ρόλος του ENT θα είναι, επίσης, να λειτουργεί ως δημοσιονομική υποστήριξη στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Αυτό σημαίνει, ότι θα πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις. Πρώτον, η διαδικασία για την υλοποίηση του εργαλείου άμεσης ανακεφαλαιοποίησης, θα πρέπει να απλουστευθεί, ώστε να μπορεί να αναπτύσσεται όσο το δυνατόν γρηγορότερα, όταν απαιτηθεί. Δεύτερον, το ENT θα πρέπει να επιτρέπεται να συμμετέχει, είτε μόνο, είτε σε συνεργασία με τα κ – μ, σε προληπτικές ανακεφαλαιοποιήσεις. Τρίτον, το ENT θα πρέπει να είναι ικανό να παρέχει πιστωτική γραμμή στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης και Ασφάλισης Καταθέσεων (ΕΤΕΑΚ) – Single Resolution and Deposit Insurance Fund (SRDIF), δηλαδή το νέο ενοποιημένο ταμείο, το οποίο θα συνθέτει τις λειτουργίες του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ΕΤΕ) και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Ασφάλισης Καταθέσεων. Αυτό το ενοποιημένο ταμείο, το ΕΤΕΑΚ, θα διαχειρίζεται αντίστοιχα από το ανωτέρω ΕΣΕΑΚ, ακριβώς όπως το Υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α., (US Department of the Treasury), παρέχει την αντίστοιχη διαχείριση στον αμερικανικό Ομοσπονδιακό Οργανισμό Καταθέσεων και Ασφάλισης (Federal Deposit and Insurance Corporation). Είναι σημαντικό δε να σημειωθεί, ότι ο ηθικός κίνδυνος που συνδέεται με τη λειτουργία του ENT, ως δημοσιονομική υποστήριξη στο τραπεζικό σύστημα, είναι δυνατόν να ελαχιστοποιηθεί, με τους ακόλουθους τρόπους:

1. Με τον αυστηρό έλεγχο των κρατικών εκθέσεων των τραπεζών, σε συνδυασμό με τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Αναδιάρθρωσης του Δημόσιου Χρέους (ΕΜΑΔΧ), ο οποίος θα μειώσει τον κίνδυνο επανέκθεσης των τραπεζών.

<sup>116</sup> D. Gros, και D. Schoenmaker, «European Deposit Insurance and Resolution in the banking», (Journal of Common Market Studies, 2014), σελ 529-546.

2. Με την ελάττωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, με την παράλληλη εντατικοποίηση των μηχανισμών πρόληψής τους, όπως έχει ήδη προταθεί από την ΕΚΤ.<sup>117</sup>

3. Με το να καταστούν τα ασφάλιστρα εγγύησης καταθέσεων ανάλογα του κινδύνου, όπως έχει ήδη προταθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.<sup>118</sup>

Η λογική έγκειται στο ότι το ENT δεν πρέπει να καταπιάνεται μόνο με τις κρίσεις χρέους ή αντίστοιχα μόνο με τις τραπεζικές κρίσεις. Θα πρέπει να ασχολείται και με τους δύο τύπους κρίσεων, ώστε να αποφεύγονται αποτελεσματικά και έγκαιρα τα «doom loops» των εθνικών τραπεζών. Οι προτεινόμενη αρχιτεκτονική λειτουργίας του ENT παρουσιάζεται στον **Πίνακα 2** του Κεφαλαίου 1 της παρούσας εργασίας, στις δύο στήλες με τίτλο ONE 3.0 (EMU 3.0), η μία από τις οποίες περιγράφει τη λειτουργία του ENT για τις κρίσεις χρέους και η δεύτερη για τις τραπεζικές κρίσεις.

## Η ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΟΥ ENT

Ο νέος ρόλος που ανατίθεται στο ENT, θα απαιτήσει μια νέα μορφή διακυβέρνησης, σε σχέση με αυτήν του ΕΜΣ. Το πιο σημαντικό στοιχείο, είναι η κατάργηση του κανόνα ανωνυμίας, ο οποίος παρεμποδίζει τον ΕΜΣ. Όλες οι αποφάσεις χρηματοοικονομικής αρωγής του ENT, είτε αυτές εμπλέκουν κυβερνήσεις, είτε τράπεζες, ή ακόμα το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης και

<sup>117</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr171004.en.html>.

<sup>118</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [https://ec.europa.eu/info/publications/commission-proposal-european-deposit-insurance-scheme-edis\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/commission-proposal-european-deposit-insurance-scheme-edis_en).

Ασφάλισης Καταθέσεων (ΕΣΕΑΚ), θα πρέπει να λαμβάνονται με ενισχυμένη πλειοψηφία.<sup>119</sup>

Πέραν τούτου, υφίσταται διαφωνία για το αν το ENT θα έχει διακυβερνητικό χαρακτήρα, όπως ο ΕΜΣ ή το ΔΝΤ, ή θα αποτελέσει ένα νέο ευρωπαϊκό θεσμό, όπως η ΕΚΤ ή η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Σε κάθε περίπτωση πάντως, το θέμα της ανωνυμίας των αποφάσεων είναι ανεξάρτητο από το θέμα του διακυβερνητικού ή θεσμικού χαρακτήρα, αφού η ανωνυμία δεν υπάρχει στο ΔΝΤ (διακυβερνητικού χαρακτήρα), αλλά ούτε στους θεσμούς που δημιουργήθηκαν με αποφάσεις της ΕΕ (ΕΚΤ ή ΕΤρΕ).

Η ίδρυση του ENT, ως ευρωπαϊκού θεσμού θα του προσέδιδε μεγαλύτερη ευρωπαϊκή νομιμοποίηση, όπως, άλλωστε, επισημάνθηκε ήδη από την έκθεση του οργανισμού Παγκόσμιας Διαφάνειας (TI).<sup>120</sup> Στον ΕΜΣ, όλες οι κρίσιμες αποφάσεις εκτελούνται από το ΣτΚ, το οποίο απαρτίζεται από τους υπουργούς οικονομικών του Eurogroup. Στο ENT, το ΣτΚ θα αποτελείται από τους υπουργούς του Eurogroup, καθώς επίσης από έναν υπουργό οικονομικών της Ευρωζώνης και ορισμένους αντιπροσώπους αυτής, οι οποίοι θα συνθέτουν ένα Ευρωσύστημα Δημοσιονομικής Πολιτικής.<sup>121</sup> Αυτό θα αποτελεί έναν θεσμό της ΕΕ, ο οποίος θα αντικαταστήσει το ανεπίσημο Eurogroup και θα ενεργεί ως σώμα υπεύθυνο για όλες τις αποφάσεις δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ. Επίσης, θα

<sup>119</sup> Υπάρχουν αρκετές διαφωνίες, σχετικά με τη συμβατότητα αυτής της αλλαγής με το γερμανικό δίκαιο. (Βλέπε: <https://www.bundesverfassungsgericht.de/Shared-Docs/Pressemitteilungen/EN/2014/bvg14-023.html>). Σύμφωνα με αυτό, αντίστοιχες αποφάσεις, για παροχή χρηματοοικονομικής αρωγής, απαιτούν την εμπλοκή της Bundestag. Αυτό είναι δυνατό, μόνο σε περίπτωση που η Γερμανία διατηρήσει το δικαίωμα αρνησικυρίας (veto), το οποίο μπορεί να επιτευχθεί στα πλαίσια της υπερ-πλειοψηφίας. Αυτό όμως, δεν θα αλλάξει θεμελιωδώς τη λογική της έσχατης λύσης του ΕΜΣ. Η μόνη λύση στο πρόβλημα είναι να περιοριστεί η προϋπόθεση παροχής πρότερης έγκρισης μιας κεφαλαιακής αύξησης του ENT, από την Bundestag ή οποιαδήποτε άλλο εθνικό κοινοβούλιο. Εφόσον το παθητικό κάθε κ – μ του ENT θα περιορίζεται στην κλειδα κεφαλαίου που του αναλογεί (όπως αντίστοιχα συμβαίνει στον ΕΜΣ), δεν υπάρχει λόγος ξεχωριστής έγκρισης από τα εθνικά κοινοβούλια για κάθε απόφαση χρηματοοικονομικής αρωγής.

<sup>120</sup> Cornel Ban και Leonard Seabrooke, «From Crisis to Stability. How to make the European Stability Mechanism transparent and accountable», (Brussels: Transparency International EU, 2017), σελ 15.

<sup>121</sup> A. Sapir και G. Wolff, «Euro-area governance: what to reform and how to do it», (Bruegel, 2015), σελ 6, 7.

αποτελέσει τον πολιτικό εταίρο της ανεξάρτητης ΕΚΤ, μια πρόταση που στηρίζει σθεναρά η γαλλική πλευρά. Ο υπουργός εξωτερικών της Ευρωζώνης, καθώς και οι υπόλοιποι αντιπρόσωποι, θα ορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και θα εγκρίνονται από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο οποίο θα είναι υπόλογοι.

## **ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ENT ΜΕ ΤΟ ΔΝΤ**

Σε μια προσπάθεια σύγκρισης με τη μετεξέλιξη του ΕΜΣ, το Ασιατικό Νομισματικό Ταμείο (ΑΝΤ) – Asian Monetary Fund (ΑΜΦ) υπήρξε μια αντίστοιχη πρωτοβουλία των ασιατικών κρατών. Η Ιαπωνία είχε προτείνει τη δημιουργία του ΑΝΤ, με σκοπό να ανεξαρτητοποιηθεί από το ΔΝΤ και να επιτύχει το άνοιγμα των εμπορικών δρόμων, την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας, τη δημοσιονομική πειθαρχία και τη σταθερότητα των τιμών. Ο κύριος λόγος, για τον οποίο, τελικώς, απέτυχε η ίδρυσή του ήταν, ότι η λειτουργία του θα υπονόμει το ΔΝΤ και, δευτερευόντως, ότι ήταν υπερβολικά επιρρεπές σε προβλήματα ηθικού κινδύνου. Κατά πολλούς βέβαια, συνετέλεσε σε μεγάλο βαθμό στην αποτυχία του ΑΝΤ, η άρνηση της Κίνας να συμμετάσχει σε μια ιαπωνική πρωτοβουλία. Ως κύριος, όμως, λόγος αποτυχίας του ΑΝΤ έχει καταγραφεί ο φόβος, ο οποίος συνδεόταν με το γεγονός, ότι το περιφερειακό αυτό ταμείο θα προσέφερε πιο «χαλαρούς» όρους και προϋποθέσεις δανειοδότησης από το ΔΝΤ, αυξάνοντας, με αυτόν τον τρόπο, τον ηθικό κίνδυνο του δανειζόμενου. Ομοίως όμως, θα αύξανε και τον ηθικό κίνδυνο του πιστωτή, στην περίπτωση που το περιφερειακό ταμείο θα δρούσε προστατευτικά για τις περιφερειακές τράπεζες και τα πιστωτικά ιδρύματα.<sup>122</sup> Τελικώς, προτιμήθηκε η πρωτοβουλία Chiang Mai (Chiang Mai Initiative), η οποία θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια υποσκελισμένη έκδοση του Ασιατικού Νομισματικού Ταμείου, καθώς, επισήμως, αποδέχτηκε την υποβολή, οποιασδήποτε προσπάθειας παρέμβασής του, στο ΔΝΤ προς έγκριση<sup>123</sup>. Με άλλα λόγια, η σύγκριση της πιθανής μετεξέλιξης του ΕΜΣ σε

<sup>122</sup> Charles Wyplosz, «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» (Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 10-12, 28.

<sup>123</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://asiancenturyinstitute.com/economy/248-chiang-mai-initiative-an-asian-imf>



ENT, με την αντίστοιχη περίπτωση του ANT, καταδεικνύει ότι, σε κάθε περίπτωση, μια τέτοια μεταρρύθμιση είναι αναγκαίο και ουσιώδες να καθορίσει και να διασαφηνίσει a priori τη σχέση του ENT με το ΔΝΤ.

Όσο και αν η περίπτωση της Ευρωζώνης διαφέρει από την αντίστοιχη ασιατική, εκτιμάται, ότι η σχέση των δύο ταμείων είναι καθοριστική για την δημιουργία και ομαλή λειτουργία του ENT. Το ΔΝΤ υπήρξε συμβαλλόμενο μέρος στα ευρωπαϊκά προγράμματα διάσωσης και εταίρος στις διαπραγματεύσεις που αυτά συνεπάγονταν. Η κύρια διαπραγματευτική του ισχύς, πήγαζε από το γεγονός, ότι η συμφωνία με τον ΕΜΣ όριζε, ότι τα δάνεια που παρείχε ο μηχανισμός θα έπρεπε να συντονίζονται με τα δάνεια του ΔΝΤ, κατά το δυνατόν. Τον Ιούλιο του 2015 αποδείχτηκε, ότι αυτό δεν ήταν δυνατό να επιτευχθεί στην περίπτωση της Ελλάδας, έτσι η Ευρώπη βρέθηκε σε στάση αναμονής της αντίδρασης του ΔΝΤ. Κύριος λόγος της καθυστέρησης υπήρξε η μη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους. Συγκεκριμένα, το ΔΝΤ διατεινόταν, ότι αυτό δεν είναι βιώσιμο, και ως εκ τούτου δεν ήταν δυνατό να προχωρήσει σε πίστωση, εάν δεν συντελούταν αναδιάρθρωσή του.

Από την άλλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρούσε, ότι οι προηγούμενες αναδιαρθρώσεις έχουν αναμορφώσει και μειώσει αισθητά την εξυπηρέτηση του χρέους, γεγονός που, ωστόσο, δεν έχει σχέση με τη βιωσιμότητα του χρέους. Ως αποτέλεσμα, ο ρυθμιστικός χαρακτήρας της Τρόικα, έχει πλέον ανασταλεί και πιθανώς να μην αποκατασταθεί ποτέ. Η περίπτωση της Ελλάδας είναι ιδιαίτερη και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για ασφαλή γενικευμένα συμπεράσματα, σε σχέση με το πόσο χαλαρότερος θα μπορούσε να είναι ένας ευρωπαϊκός θεσμός, αντίστοιχος του ΔΝΤ. Τα έως τώρα στοιχεία καταδεικνύουν, ότι οι ευρωπαϊκοί θεσμοί ήταν, εν γένει, σκληρότεροι, όσον αφορά τις προϋποθέσεις που συνδέονταν με το σχεδιασμό των διασώσεων και τα επιτόκια που έθετε ο ΕΜΣ.<sup>124</sup>

<sup>124</sup> Charles Wyplosz, «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» (Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 28.

Έχοντας απορρίψει κάθε πρόταση αναδιάρθρωσης του χρέους, οι ευρωπαϊκοί θεσμοί πιέζουν για φιλόδοξα μέτρα μείωσης των ελλειμμάτων, όπως και για δομικές μεταρρυθμίσεις. Από την άλλη, τα επιτόκια έχουν υποχωρήσει σε μηδενικά επίπεδα, γεγονός που καθιστά τον ΕΜΣ πολύ πιο ελαστικό για την ώρα, σε σχέση με το ΔΝΤ. Συμπερασματικά λοιπόν, καθίσταται σαφές, ότι τα χρηματοπιστωτικά προγράμματα της Ευρωζώνης ξεκίνησαν ως «πολύ σκληρά», όσον αφορά τις προϋποθέσεις, τους όρους και τα επιτόκια των δανείων, αλλά εντέλει αναγκάστηκαν να υπαναχωρήσουν, μειώνοντας στο ελάχιστο τα επιτόκια και μην ενεργοποιώντας την αναδιάρθρωση του χρέους, η οποία θα ήταν χρησιμότερο να εφαρμοστεί στην αρχή των προγραμμάτων. Οι μη χρηματικές προϋποθέσεις ήταν οι μόνες που κατέστησαν αυστηρότερες. Έτσι, η ευρωπαϊκή διέξοδος χρηματοδότησης δεν υπονομεύει το ΔΝΤ με ελαστικότερες προϋποθέσεις, αλλά με την ετοιμότητά της να δανείζει μεγάλα ποσά, με αυστηρότερες προϋποθέσεις. Η ζώνη του ευρώ δίνει μεγαλύτερη έμφαση στον ηθικό κίνδυνο του δανειζόμενου, με το να θέτει αυστηρές προϋποθέσεις, παρά στον ηθικό κίνδυνο του πιστωτή, με το να αρνείται την αναδιάρθρωση του χρέους. Αυτό το φαινόμενο αποδίδεται στα συμφέροντα των χωρών – πιστωτών, οι οποίες κυριαρχούν στη διαδικασία λήψης απόφασης, αφού υπάρχουν λιγότεροι δανειζόμενοι από τους πιστωτές.

Ως εκ τούτου, ο ανταγωνισμός μεταξύ των πιστωτών της Ευρωζώνης και του ΔΝΤ, είναι το βασικό σημείο προσοχής. Ένα μελλοντικό ENT θα πρέπει να βελτιώσει τη στρατηγική του, εκμεταλλευόμενο τις πρόσφατες εμπειρίες του και να αποσαφηνίσει το πώς σκοπεύει να ανταγωνιστεί το ΔΝΤ. Το ΔΝΤ, αντίστοιχα, έχει διαμορφώσει τη στρατηγική του από μια μακρά εμπειρία. Μένει να αποδειχθεί, κατά πόσον θα υπάρξει υγιής ανταγωνισμός. Αυτός θα επέλθει μοιραία, αν οι χώρες σε ανάγκη δανεισμού, δύνανται να επιλέξουν ελεύθερα μεταξύ ΔΝΤ και ENT. Η εμπειρία της περιόδου 2010-12 φανερώνει, ότι τα κ – μ της ζώνης του ευρώ πιέζονταν να μην αιτηθούν δάνεια απευθείας από το ΔΝΤ, όπου τα ευρωπαϊκά κράτη μειονεκτούσαν σε ισχύ.<sup>125</sup> Η ΕΚΤ έχει επίσης θεσμικό ρόλο,

<sup>125</sup> Paul Blustein, *Laid Low: Inside the Crisis That Overwhelmed Europe and the IMF*. (Ontario: CIGI Press, 2016), σελ 6, 7.

καθώς ελέγχει τον ELA και, γενικότερα, την ικανότητα παραγωγής χρήματος. Έτσι, το ENT απαιτείται να αποφασίσει, εάν στοχεύει να ανταγωνιστεί το ΔΝΤ ή εάν το ΔΝΤ θα είναι η άμεση διέξοδος, σε περίπτωση κρίσεων.

Ο σκοπός του ΕΜΣ είναι να διασφαλίζει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης. Το κύριό του έργο είναι ενδογενές, αφορά στη ζώνη του ευρώ. Επιπρόσθετα, ο ΕΜΣ, πιθανώς, θα αναλάβει περισσότερο έργο, δεδομένου ότι, η χρηματοοικονομική συνδρομή του ΔΝΤ θα καταστεί οριακή, αφού ο ΕΜΣ μπορεί να κινητοποιήσει μεγάλους πόρους. Είναι ρεαλιστικότερο να εγκαταλειφτεί η προϋπόθεση, η οποία είναι περισσότερο πολιτική, οποιοδήποτε πρόγραμμα του ΕΜΣ να διεκπεραιώνεται παράλληλα με πρόγραμμα του ΔΝΤ. Αυτό δεν θα απαιτούσε μεγάλη αλλαγή στη Συνθήκη του ΕΜΣ, αφού ο μηχανισμός μπορεί να επωφεληθεί από τη συνεργασία του με το προσωπικό του ΔΝΤ στον σχεδιασμό του προγράμματος και την ανάλυση της βιωσιμότητας του χρέους. Το μόνο που θα χρειαζόταν, θα ήταν ο περιορισμός της συμμετοχής του ΔΝΤ σε αντίστοιχα προγράμματα των κ – μ της ζώνης του ευρώ.

Άλλη μια σημαντική πτυχή είναι η εξωστρέφεια της Ευρωζώνης. Ένας τροποποιημένος ΕΜΣ θα μπορούσε να αποτελέσει το όχημα, για μια ενοποιημένη αντιπροσώπευση των δημοσιονομικών συμφερόντων των χωρών της ζώνης του ευρώ στο ΔΝΤ.<sup>126</sup> Ένα από τα πλεονεκτήματα της παραπάνω στρατηγικής, είναι η αντιμετώπιση της έμφυτης αντίφασης, ότι οι μεν συνεισφορές στο ΔΝΤ θεωρούνται δημοσιονομικό θέμα, άρα θέμα που άπτεται της ανεξαρτησίας των κ – μ του, οι δε χρηματοδότηση είναι νομισματική, οπότε καταγράφεται στα βιβλία των εθνικών κεντρικών τραπεζών, παρότι η νομισματική πολιτική είναι ενιαία. Πρακτικά, αυτό δεν έχει ιδιαίτερη σημασία, λόγω των σχετικά μικρών ποσών που διακινούνται στα προγράμματα του ΔΝΤ. Όμως, μια ομογενοποίηση των ποσοστών που καταβάλουν τα κ – μ της Ευρωζώνης στο ΔΝΤ και η ενοποίηση μιας δημοσιονομικής λειτουργίας, μέσω του ΕΜΣ, θα απέφερε σημαντικά

<sup>126</sup> Daniel Gros «Banking Union with a sovereign Virus: The self-serving regulatory treatment of sovereign debt in the euro area.» Thinking ahead for Europe, (Brussels: Centre for European Policy Studies, 2013), σελ 6, 7.

πλεονεκτήματα. Δεν υπάρχει ουσιαστική αντίφαση μεταξύ της ιδέας, ότι ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής και της επιτήρησης διατηρείται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και της ιδέας, ότι ο ΕΜΣ αντιπροσωπεύει τα δημοσιονομικά συμφέροντα της Ευρωζώνης στο ΔΝΤ. Ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και κατ' επέκταση στην ΕΕ, έχει λάβει μια περίπλοκη δομή, με εργαλεία και διαδικασίες και με ετήσιο ή συχνότερο χαρακτήρα. Αυτό όμως έχει λίγη σχέση με τη λιγότερο επίσημη, και λιγότερο λεπτομερή διαδικασία, παγκόσμιου συντονισμού, στην οποία θα συμμετέχει ο ΕΜΣ, ή το ENT, μέσω της συμμετοχής του στο ΔΝΤ.<sup>127</sup>

Το πλεονέκτημα να αντιπροσωπεύει είτε ο ΕΜΣ, είτε το ENT την Ευρωζώνη στο ΔΝΤ, είναι η εμπειρία που θα αποκτήσει ο μηχανισμός ή το νέο ταμείο από τα τρέχοντα προγράμματα του ΔΝΤ, τις επιτυχίες, αλλά και τις αποτυχίες τους. Αυτή η εμπειρία θα ήταν χρήσιμη, επίσης, εάν ο ΕΜΣ θα απαιτηθεί να συμμετέχει σε νέο πρόγραμμα για κάποιο κ – μ της ζώνης του ευρώ. Τυπικά, τα προγράμματα του ΔΝΤ περιγράφονται στους ισολογισμούς των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Αυτό θα πρέπει να αλλάξει επίσης, καθώς τα κ – μ του ENT υποτίθεται, ότι θέτουν τα εθνικά τους συναλλάγματα στη διάθεση του ΔΝΤ. Όμως, στην περίπτωση της Ευρωζώνης το συνάλλαγμα όλων των κ – μ είναι το ευρώ. Επί της αρχής, μόνο η ΕΚΤ δύναται να παρέχει ευρώ. Μια ενοποίηση των δημοσιονομικών συνεπειών των προγραμμάτων του ΔΝΤ στον ΕΜΣ, πιθανώς να προϋποθέτει συγκεκριμένες ενοποιήσεις ενεργειών από τα κ – μ προς την ΕΚΤ.<sup>128</sup>

<sup>127</sup> IMF. «Greece Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2012 Extended Arrangement.» (IMF Country Report No. 17/44. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2017), σελ 36, 37.

<sup>128</sup> Giovanni Dell'Ariccia, Deniz Igan, Luc Laeven, Hui Tong, Bas Bakker και Jérôme Vandenbussche, «Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms», (Washington: IMF Staff Discussion Note, 2012), σελ 18, 19.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### ΕΜΠΟΔΙΑ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΝΤ

Πολλές ευρωπαϊκές χώρες είναι απρόθυμες να διορθώσουν το παράδοξο μιας ενοποίησης με κοινό νόμισμα, αλλά όχι κοινή οικονομική και δημοσιονομική πολιτική. Κατά συνέπεια, το ευρωπαϊκό νόμισμα είναι ευάλωτο σε κρίσεις, παρά τις εύρωστες οικονομίες και τη μείωση της ανεργίας στην Ευρωζώνη. Οπότε, η σταθερή ανάκαμψη τίθεται συνεχώς σε κίνδυνο, δεδομένου ότι το δημόσιο χρέος παραμένει υψηλό, τα τοξικά δάνεια των τραπεζών παραμένουν αυξημένα, ενώ η πολιτική κατάσταση σε ορισμένα κ – μ παραμένει εύθραυστη.<sup>129</sup> Για να μειωθεί ο κίνδυνος των κρίσεων, ο Γερμανός πρώην Υπουργός Οικονομικών Wolfgang Schäuble προτείνει την άποψη, το ευρώ να καταστεί ανεξάρτητο από τις πολιτικές αλλαγές στα κ – μ της Ευρωζώνης. Σκοπός είναι να μην έχει σημασία ποιο κόμμα έχει τα ηνία της κυβέρνησης του κ – μ υπό κρίση, αλλά όλα να δεσμεύονται για τήρηση των μεταρρυθμίσεων του προγράμματος, ανεξάρτητα από την φιλελεύθερη, συντηρητική, αριστερή ή ακόμα και εθνικιστική ρητορική τους. Μόνον έτσι θα διασφαλιστεί η σταθερότητα του κοινού νομίσματος. Σε περίπτωση προβλημάτων και μη αξιόπιστων πολιτικών θα πρέπει να τίθενται σε εφαρμογή αυτοματοποιημένοι μηχανισμοί, ώστε να προστατευθούν οι πιστωτές.<sup>130</sup>

Οι χώρες που απειλούνται με πτώχευση θα πρέπει να λαμβάνουν ειδικό δάνειο, ώστε να εκπληρώσουν τις άμεσες υποχρεώσεις τους και να συνεισφέρουν στη διατήρηση της σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ. Ως αντάλλαγμα, οι χώρες αυτές θα μπορούν να μειώσουν τα χρέη τους με συμμετοχή των πιστωτών. Αν και η ιδέα αυτή έχει τις ρίζες της αρκετά νωρίς, στην αρχή της ελληνικής κρίσης χρέους το 2010, εντούτοις δεν εφαρμόστηκε, καθώς προτάθηκε η συμμετοχή του ΔΝΤ στα προγράμματα διάσωσης των ευρωπαϊκών κ – μ. Παρ' όλ' αυτά, ο Wolfgang Schäuble επιμένει, ότι είναι δυνατό να εφαρμοστεί στις μελλοντικές κρίσεις, χωρίς

<sup>129</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.cnn.gr/news/kosmos/story/78128/giati-o-soimple-thelei-to-eyropaiko-nomismatiko-tameio-pois-o-rolos-tis-elladas>.

<sup>130</sup> Wolff Guntram, «Beyond The Juncker And Schäuble Visions Of Euro-Area Governance», (Policybrief . Brussels: Bruegel, 2017), σελ 7, 8.

τη συμμετοχή του ΔΝΤ, αλλά με τη συνδρομή ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου. Όπως είναι φυσικό, αυτή η πρόταση θα αντιμετωπίσει τη σθεναρή αντίσταση των ευρωπαϊών εταίρων, καθώς οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις θα πρέπει να πειστούν για ένα αυστηρό καθεστώς. Για να το αποδεχτούν αυτό, ιδιαίτερα οι χώρες της Νότιας Ευρώπης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ένα πακέτο συμβιβασμών, το οποίο θα λαμβάνει υπόψη και τα δικά τους συμφέροντα.<sup>131</sup>

Όπως επισημάνθηκε στη ρητορική περί μετεξέλιξης, οποιαδήποτε πρόοδος σύμφωνη με τις σκέψεις του Γερμανού πρώην Υπουργού Οικονομικών, θα συντελεστεί, όταν η γαλλική και η γερμανική πλευρά συμφωνήσουν ως προς τη μορφή του ENT και αυτό ενδέχεται να συμβεί, μόνο όταν οι δύο χώρες αποκτήσουν νέες κυβερνήσεις. Η μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT προσκρούει στον έλεγχο των εθνικών προϋπολογισμών, όπου προς το παρόν, υπάρχει διάσταση απόψεων. Για τον Schäuble θα πρέπει να μεταφερθεί από την Κομισιόν στο ENT, αλλά τόσο η Γαλλία, όσο και άλλα ευρωπαϊκά κράτη δε συναινούν σε αυτό. Ένα άλλο αγκάθι είναι η αναθεώρηση των ευρωπαϊκών συνθηκών, η οποία είναι εξαιρετικά δύσκολη.

Πιο ρεαλιστικό ενδεχόμενο είναι η εισαγωγή κανόνων για την πτώχευση κρατών στην υπάρχουσα συνθήκη για τον ΕΜΣ, χωρίς αναθεώρηση των ευρωπαϊκών συνθηκών. Έτσι, ο ΕΜΣ ή το μελλοντικό ENT θα μπορούσαν να συμβάλουν στη διάσωση υπερχρεωμένων χωρών. Όπως δήλωσε ο αντιπρόεδρος της ΕΚΤ, Βίτορ Κονσταντίσιο, σε συνέντευξή του στην ιταλική εφημερίδα *la Repubblica*, δεν υπάρχουν πειστικά επιχειρήματα για την μετατροπή του ΕΜΣ σε ένα επονομαζόμενο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο.<sup>132</sup> Ο ίδιος θα διατηρούσε τον ΕΜΣ ως έχει, «με τα υφιστάμενα καθήκοντά του, τα οποία εκτελεί καλά». Σχολίασε επίσης, ότι: «Δεν βλέπω επιχειρήματα για την τροποποίηση του θεσμικού πλαισίου και τη δημιουργία μιας νέας οντότητας, μειώνοντας τον ρόλο της Κομισιόν».

<sup>131</sup> Wolff Guntram, «Beyond The Juncker And Schäuble Visions Of Euro-Area Governance», (Policybrief . Brussels: Bruegel, 2017), σελ 8.

<sup>132</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα <https://www.cnn.gr/oikonomia/story/113783/diafonei-o-konstantsio-stin-metatropi-toy-esm-se-eyropaiko-nomismatiko-tameio>.

Ένα κύριο στοιχείο, που μπορεί να αποτελέσει τροχοπέδη στην επικείμενη μετεξέλιξη του ΕΜΣ, είναι η αλληλεγγύη μεταξύ των κ – μ της Ευρωζώνης, αλλά και της ΕΕ γενικότερα. Σε πολλά θέματα της ευρωπαϊκής πολιτικής, οικονομικής φύσεως και μη, βλέπε μετανάστευση, είναι έκδηλη η έλλειψη κοινού οράματος και κοινών πολιτικών. Η αλληλεγγύη μεταξύ των κ – μ της Ευρωζώνης, μπορεί να υπήρξε ένα σημαντικό πολιτικό επιχείρημα, υπέρ μιας ευρωπαϊκής λύσης κατά την κρίση στην Ευρωζώνη, αλλά δεν είναι δυνατό να κρύψει τις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των κρατών. Έχει καταστεί σαφές, άλλωστε, ότι οι κρίσεις σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ, αντιμετωπίστηκαν από τα λοιπά κ – μ με γνώμονα την προστασία των δικών τους τραπεζών, οι οποίες ήταν σημαντικά εκτεθειμένες. Το επιχείρημα αυτό εξηγεί, γιατί τα συγκεκριμένα κ – μ αντιστέκονται σθεναρά σε μια πιθανή αναδιάρθρωση του χρέους, η οποία, μοιραία, θα επιφέρει κόστος στους φορολογούμενους πολίτες τους.<sup>133</sup>

Ακόμη και ο επανακαθορισμός του χρέους το 2012, διεξήχθη κατά τρόπον, ώστε να αποφευχθεί η οποιαδήποτε βίαια πολιτική αντίδραση. Συγκρούσεις συμφερόντων, εντούτοις, υπάρχουν και στο ΔΝΤ. Άλλωστε, κατά την περίοδο της κρίσης στην Ευρωζώνη, αποδέχτηκε να είναι μειοψηφικός εταίρος και να αμβλύνει τον ειδικό κανόνα πρόσβασης σε αυτό, καθώς θέλησε να συμμετάσχει σε ιστορικές επιχειρήσεις, μετά από χρόνια σιγής. Επιπρόσθετα, ο μεγαλύτερος μέτοχος του ΔΝΤ, οι Η.Π.Α., ήταν ιδιαίτερα ανήσυχες για το τραπεζικό τους σύστημα.<sup>134</sup> Στην περίπτωση της ΕΕ, όμως, ο βαθμός ολοκλήρωσης και οι ισχυροί δεσμοί των κ – μ της ζώνης του ευρώ, καθιστά τόσο τις συγκρούσεις συμφερόντων, όσο και τον ανταγωνισμό μεταξύ των κ – μ ευρύτερο. Οι πολιτικοί της Ευρωζώνης συνδιαλέγονται συχνά, οπότε έχουν την απαιτούμενη ωριμότητα να προβούν σε αμοιβαίες υποχωρήσεις, ως αποτελέσματα διαπραγματεύσεων. Παρότι οι διακυβερνητικές διαπραγματεύσεις δεν είναι κατακριτέες, εντούτοις συνιστούν μια

<sup>133</sup> Charles Wyplosz και Sylvia Sgherri, «The IMF's role in Greece in the context of the 2010 Stand-by Arrangement», (Independent Evaluation Office, IMF, 2016: Background Paper 16-02/11), σελ 18, 41.

<sup>134</sup> Paul Blustein, Laid Low: Inside the Crisis That Overwhelmed Europe and the IMF. (Ontario: CIGI Press, 2016), σελ 6, 7.

αιτία, που εξηγεί γιατί το ENT ενδέχεται να είναι πιο πολιτικοποιημένο από το ΔΝΤ.<sup>135</sup>

Μια διάσταση αυτής της πολιτικοποίησης είναι η χρήση της κρίσης από τα ΜΜΕ ή άλλους παρατηρητές. Κατά τη διάρκεια της κρίσης της Ευρωζώνης, τα ΜΜΕ ανέλυαν τα γεγονότα υπό εθνική σκοπιά και περιέγραφαν τις συνθήκες χρηματοδότησης υπό εθνικές βάσεις. Το ίδιο συμβαίνει για τις περισσότερες κρίσεις που απαιτούν διεθνή χρηματοδότηση. Πράγματι, η ίδια αντιμετώπιση υπήρξε κατά τη Μεξικανική κρίση το 1982, ή την κρίση στη Νοτιοανατολική Ασία το 1997, ακόμα και την κρίση της Αργεντινής το 2001. Σε κάθε περίπτωση, η κοινή γνώμη των κρατών – πιστωτών (διαμέσου του ΔΝΤ ή διακρατικά, υπό τη διαχείριση του ΔΝΤ) κατέκρινε τα κράτη – δανειολήπτες για ανάρμοστη πολιτική ή μεμφόταν κατά της διαφθοράς που μάστιζε τα κράτη αυτά.

Στα πλαίσια της ΕΕ, αντίστοιχα αιχμηρά σχόλια των ΜΜΕ, υπέσκαπταν την αλληλεγγύη, τις κοινές αρχές, τα πιστεύω των κ – μ και εν γένει την κοινή μοίρα των κρατών της Ένωσης. Στη συνέχεια, η προκατάληψη που καλλιεργήθηκε σε πολιτικό επίπεδο και δυναμιτίστηκε από τα ΜΜΕ, μεταδόθηκε στους οικονομικούς κύκλους. Οι οικονομολόγοι πλέον διαφωνούσαν, ανάλογα με το κράτος προέλευσής τους και ανάλογα με το κράτος – δανειολήπτη, με συνέπεια το διευρυνόμενο χάσμα μεταξύ των απόψεων των τεχνοκρατών, το οποίο ενδυναμωνόταν από τους πολιτικούς διαξιφισμούς και το αντίστροφο. Ένα αντίστοιχο κλίμα, θα ήταν συνεχώς αποσταθεροποιητικό για τη λειτουργία του ENT.<sup>136</sup>

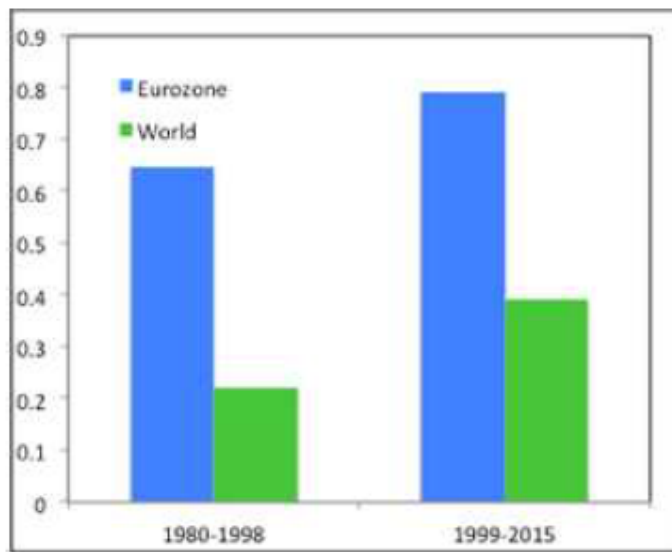
Ο ρόλος ενός διεθνούς πιστωτή είναι να παρέχει ασφάλεια στα μέλη του, βασική αρχή της οποίας είναι η διαφοροποίηση του ρίσκου. Με άλλα λόγια, όσο μεγαλύτερη είναι η αντιπροσώπευση, και συνεπώς περισσότερα τα μέλη, τόσο περισσότερο διαφοροποιημένο ή κατακερματισμένο είναι το ρίσκο. Αυτός ο κατακερματισμός, δεν επιτυγχάνεται μόνο από την ευρεία αντιπροσώπευση, αλλά και από την διασφάλιση συμβάντων που έχουν μικρή ή ακόμα καλύτερα αρνητική

<sup>135</sup> Charles Wyplosz, «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» (Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 16, 20, 21, 30.

<sup>136</sup> Charles Wyplosz, «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» (Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 20, 21.



συσχέτιση. Στην περίπτωση της Ευρωζώνης και για ένα υψηλό επίπεδο ολοκλήρωσης, η συσχέτιση μεταξύ των κ – μ είναι μεγάλη, οπότε και το ρίσκο δεν είναι εύκολο να διαφοροποιηθεί. Ο παρακάτω **Πίνακας 5** είναι ενδεικτικός αυτής της τάσης. Ακόμη και αν οι εθνικοί δείκτες ανάπτυξης, σε σχέση με το ΑΕΠ, αλληλοεξαρτώνται κατά τη διάρκεια του χρόνου, η παγκόσμια αλληλεξάρτηση είναι εμφανώς μικρότερη από την αντίστοιχη της Ευρωζώνης. Συμπερασματικά, το ENT πιθανώς να αντιμετωπίσει πρόβλημα στη χρηματοδότηση μιας κρίσης, ιδιαίτερα αν αυτή εξελιχθεί σε αλυσιδωτή κρίση στην Ευρωζώνη.<sup>137</sup>



**Πίνακας 5: Αλληλεξάρτηση των Δεικτών Ανάπτυξης σε σχέση με το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη και τον λοιπό κόσμο. Πηγή: World Development Indicators, the World Bank.**

Η εμπειρία και γνώση που έχει αποκτηθεί από τα πρόσφατα προγράμματα του ΕΜΣ, δεν είναι σίγουρο ότι θα αποτελέσουν πλεονέκτημα για το νέο ENT, καθώς οι κρίσεις δεν είναι ποτέ ίδιες και η αντιμετώπισή τους θα πρέπει να προσαρμόζεται σε κάθε περίπτωση. Η πολύχρονη ενασχόληση του ΔΝΤ με κρίσεις σε κάθε γωνιά του κόσμου έχει επιφέρει σημαντική εμπειρία, η οποία αποτυπώνεται στο σχεδιασμό κάθε νέου προγράμματος. Είναι δύσκολο να εκτιμηθεί πόσο προσφέρει η εμπειρία αυτή στην επιτυχία κάθε προγράμματος, το οποίο αρχικώς σχεδιάζεται από ένα περιφερειακό συμβούλιο και στη συνέχεια

<sup>137</sup> Στο ίδιο, σελ 19.

προωθείται σε άλλα συμβούλια, για τροποποίηση, σύμφωνα με τις βέλτιστες πρακτικές που εφαρμόστηκαν σε άλλα προγράμματα κατά το παρελθόν.

Είναι γεγονός, ότι κατά την διάρκεια της κρίσης, το Ευρωσύστημα κλονίστηκε από εσωτερικές διαμάχες, οι οποίες βγήκαν στο φως της δημοσιότητας. Από την αρχή της δημιουργίας του, το ευρωπαϊκό οικοδόμημα αναγνώρισε τον κίνδυνο των διαφωνιών με τις εθνικές γραμμές. Αυτός, άλλωστε, είναι ο λόγος, για τον οποίο, επισήμως, αναφέρεται μόνο στα συγκεντρωτικά οικονομικά στοιχεία της Ευρωζώνης (πληθωρισμός, ανάπτυξη, χρηματοοικονομικές συνθήκες κ.τ.λ.), ενώ συστηματικά αποφεύγει να αναφέρεται σε εθνικά στοιχεία. Αυτή όμως η πρακτική δε μπορεί να διατηρηθεί, όταν μια χώρα βρίσκεται σε κατάσταση κρίσης. Σε αυτήν την περίπτωση, οι ευρωπαϊκοί θεσμοί απαιτείται να μελετήσουν τις τοπικές συνθήκες και τις πιθανές συνέπειες που θα αποφέρουν στα λοιπά κ – μ. Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα για αυτό το φαινόμενο, αποτελεί η διακύμανση των επιτοκίων.<sup>138</sup> Θεωρητικά, η μέση τιμή των επιτοκίων καθορίζεται κεντρικά στην Ευρωζώνη, από την ΕΚΤ. Εντούτοις, κατά τη διάρκεια μιας κρίσης, τα εθνικά επιτόκια αποκλίνουν, μερικές φορές σε σημαντικό βαθμό. Σε αυτές τις περιπτώσεις, καθίσταται αδύνατο να αναφερόμαστε σε κοινή νομισματική πολιτική. Το ευρωπαϊκό σύστημα δε μπορεί να συντονίσει την πολιτική του, σύμφωνα με τις ανάγκες κάθε κ – μ<sup>139</sup>.

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, η ΕΚΤ αναγνώρισε αυτό το πρόβλημα και προσπάθησε να το περιορίσει με τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (ΟΝΣ), γεγονός που προκάλεσε αντιδράσεις. Το πρόβλημα αυτό συμφύεται σε κάθε νομισματική ένωση, δεν έχει σαφή λύση, ενώ δημιουργεί ζήτημα για τη λειτουργία της ΕΚΤ εν προκειμένω, αλλά γενικότερα, για τη λειτουργία της κάθε κεντρικής τράπεζας. Κατά συνέπεια, επηρεάζει και το ENT, το οποίο πρέπει να παραμείνει ανεξάρτητο από τα ποικίλα εθνικά συμφέροντα στο σχεδιασμό των προγραμμάτων. Το δίλημμα για το ENT έγκειται, στο εάν αποσκοπεί μόνο στο να

<sup>138</sup> Daniel Gros, «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» (Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 19, 27-28.

<sup>139</sup> Όταν η νομισματική ένωση είχε τεθεί υπό αμφισβήτηση κατά τη δεκαετία του '90, η βιβλιογραφία χαρακτήριζε τα ασύμμετρα σοκ, ως την Αχίλλειο πτέρνα ενός κοινού νομίσματος.

παρέχει ανακούφιση σε ένα κ – μ υπό κρίση ή εάν λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα των μετόχων του. Το ΔΝΤ αντιμετωπίζει το ίδιο πρόβλημα, χωρίς να το έχει επιλύσει.<sup>140</sup> Η στρατηγική που ακολουθεί το ΔΝΤ για παρέμβαση σε μία χώρα με κρίση είναι να μεριμνά για τα συμφέροντα της χώρας αυτής. Ωστόσο, οι μέτοχοι του ΔΝΤ συχνά αντιδρούν, εξ ου και οι συχνές καταγγελίες για πολιτικοποίηση του Ταμείου. Παρ' όλ' αυτά, η αντιπροσώπευσή του είναι παγκόσμια, γεγονός που απεικονίζεται και στη στελέχωση του Εκτελεστικού του Συμβουλίου, γεγονός το οποίο, κατά κάποιον τρόπο, απαλύνει το πρόβλημα.<sup>141</sup>

## **ΑΠΟΨΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΑΛΥΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ENT**

Η Επιτροπή Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου – European Parliament Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) ζήτησε το Φεβρουάριο του 2017 τις γνώμες τριών αναλυτών, σχετικά με τη μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT.

Σύμφωνα με τον καθηγητή Wyplosz (The Graduate Institute, Geneva), η μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT δεν είναι ούτε αναγκαία, ούτε επιθυμητή. Επισημαίνει, ότι ο έσχατος σκοπός του ENT, όπως και του ΔΝΤ, είναι να αποφύγει τις κρίσεις χρέους. Αυτό αναλύεται, στο να επιτευχθεί κατάλληλη πειθαρχία στη δημοσιονομική πολιτική και στο να αποφευχθεί ο πανικός στο χρηματοοικονομικό τομέα, ο οποίος οδηγεί τις κυβερνήσεις να δανείζονται αδρά. Το Σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης της ΕΕ, δημιουργήθηκε για αυτόν το σκοπό, αλλά έχει μάλλον αποτύχει.<sup>142</sup> Το ENT δεν θα κάνει το Σύμφωνο πιο αποτελεσματικό, αλλά, αντιθέτως, θα το καταστήσει πιο αδύναμο. Θα αποτελέσει έναν θεσμό για τη διάσωση των χωρών, ο οποίος με την απόρριψη της ρήτρας «μη διάσωσης», θα

<sup>140</sup> IMF. «Greece Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2012 Extended Arrangement.» (IMF Country Report No. 17/44. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2017), σελ 36, 37.

<sup>141</sup> Mario Draghi, «Opinion of the European Central Bank of 11 April 2018 on a proposal for a regulation on the establishment of the European Monetary Fund,» (Official Journal of the European Union, 2018), σελ 4.

<sup>142</sup> Charles Wyplosz και Sylvia Sgherri, «The IMF's role in Greece in the context of the 2010 Stand-by Arrangement», (Independent Evaluation Office, IMF, 2016: Background Paper 16-02/11), σελ 15, 16.

δημιουργήσει ηθικό κίνδυνο. Επιπλέον, το ENT θα έχει αρμοδιότητες επιτήρησης και ανάλυσης δημοσιονομικών και μακροοικονομικών στοιχείων, οι οποίες διεκπεραιώνονται επί του παρόντος από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωσύστημα. Εάν υπάρξει σύγκυση στις αρμοδιότητες αυτές, αυτό θα αποτελέσει σπατάλη πόρων. Από την άλλη, εάν οι αρμοδιότητες αυτές μεταφερθούν στο ENT, τότε θα πρέπει να διευθετηθούν τα ζητήματα διακυβέρνησης και ευθύνης.<sup>143</sup> Εντέλει, ο μόνος λόγος ύπαρξης του ENT, παράλληλα με το ΔΝΤ, είναι ότι οι πόροι του τελευταίου δεν επαρκούν για την εξομάλυνση μιας εκτενούς κρίσης, η οποία επηρεάζει ανεπτυγμένες χώρες σε διαδικασία ολοκλήρωσης και κυρίως στο χρηματοοικονομικό τομέα, όπου δύνανται να υπάρξουν αλυσιδωτές αντιδράσεις. Πιθανή πρακτική λύση, αποτελεί ο σχεδιασμός και η υλοποίηση εθνικών προγραμμάτων από το ΔΝΤ και η συγκέντρωση πόρων από φίλιες γειτονικές χώρες.

Κατά τον Daniel Gross (Centre for European Policy Studies – CEPS), ο ΕΜΣ δρα ήδη ως ENT, από τη στιγμή που παρέχει χρηματοοικονομική αρωγή στα κ – μ. Όμως, οι λοιπές αρμοδιότητες του ΔΝΤ, όπως η επιτήρηση και ο συντονισμός της πολιτικής θα πρέπει να παραμείνουν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευροgroup και άλλους υφιστάμενους ευρωπαϊκούς θεσμούς.<sup>144</sup> Με βάση αυτήν την εκτίμηση, προτείνονται δύο σημαντικές μεταρρυθμίσεις για τον ΕΜΣ. Αρχικά, θα πρέπει να αποφευχθεί η συγχρηματοδότηση με το ΔΝΤ στα μελλοντικά προγράμματα που θα αναλάβει ο μηχανισμός. Ακολούθως, τα κ – μ της Ευρωζώνης θα πρέπει να μεταφέρουν τις ποσοτώσεις που παρέχουν από το ΔΝΤ στον ΕΜΣ, ο οποίος θα αντιπροσωπεύει ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ στο ΔΝΤ. Τέλος, ο ΕΜΣ θα πρέπει να ενταχθεί μακροπρόθεσμα στο νομικό πλαίσιο της Ένωσης.<sup>145</sup> Συμπερασματικά, κατά τον Gros, κάθε εξέλιξη του ΕΜΣ θα πρέπει

<sup>143</sup> Charles Wyplosz, «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» (Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 25, 30.

<sup>144</sup> Daniel Gros, «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» (Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 2, 21-22.

<sup>145</sup> Daniel Gros και Thomas Mayer, «A European Monetary Fund, why and how?» (Working Document No.2017/11. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017), σελ 5, 8.

να αποβλέπει στη βελτίωση της ευελιξίας και της διαφάνειας στους κόλπους του. Ο ΕΜΣ θα πρέπει να είναι ο πυρήνας χρηματοοικονομικής σταθερότητας της Ευρωζώνης, που μπορεί να χρησιμοποιηθεί αργότερα για να ενοποιήσει τη συνδρομή της Ευρωζώνης στο ΔΝΤ. Η ισορροπία μεταξύ της παροχής στήριξης στις κυβερνήσεις της Ευρωζώνης ή στους ενιαίους θεσμούς της Ευρωζώνης (όπως το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης ή ένα μελλοντικό σύστημα ασφάλισης) ενδέχεται να διαφοροποιηθεί με την πάροδο του χρόνου, κατά τρόπο που δεν είναι δυνατό να προβλεφθεί.

Εξάλλου, ο καθηγητής Jonathan Rodden (Stanford University) διεξάγει συγκριτική ανάλυση των μηχανισμών περιφερειακής ασφάλισης των Η.Π.Α. Ισχυρίζεται, ότι η δημοσιονομική σταθεροποίηση επιτυγχάνεται, μέσω ενός προοδευτικού φόρου εισοδήματος. Αντίθετα με την κοινή πεποίθηση, οι ομοσπονδιακές άμεσες δαπάνες και επιχορηγήσεις δεν στοχεύουν ούτε στα κράτη που πάσχουν από βραχυπρόθεσμες ασύμμετρες αρνητικές κρίσεις, ούτε, μακροπρόθεσμα, σε σχετικά φτωχά κράτη. Οι δημοσιονομικές πολιτικές των κυβερνήσεων υπονομεύουν τον σταθεροποιητικό ρόλο του συστήματος των ομοσπονδιακών φόρων. Εάν οι μεταρρυθμιστές της Ευρωζώνης εξετάσουν τις Η.Π.Α. και άλλες ομοσπονδίες, επιδιώκοντας μια πιο βιώσιμη αρχιτεκτονική για το ευρώ, θα πρέπει να επικεντρωθούν περισσότερο σε ζητήματα ηθικού κινδύνου και δημοσιονομικής πειθαρχίας.<sup>146</sup> Ωστόσο, η εμπειρία των Η.Π.Α. υποδεικνύει μια σειρά προκλήσεων στο σχεδιασμό που αντιμετωπίζει οποιοσδήποτε μελλοντικός μηχανισμός σταθεροποίησης της Ευρωζώνης. Ο καθηγητής Rodden προτείνει ισχυρούς μηχανισμούς επιτήρησης και εξυγίανσης των δημοσιονομικών πολιτικών των κ – μ της Ευρωζώνης, υποστηρίζοντας, ότι ανάλογες αρμοδιότητες δεν συναντώνται σε ενώσεις, όπως οι Η.Π.Α., ο Καναδάς και η Ελβετία. Επιπλέον, υπάρχουν λόγοι ανησυχίας για την αξιοπιστία των προσπαθειών αυτών στην Ευρωζώνη, όπως είναι τώρα δομημένη. Εάν δεν υπάρξει πολιτική βούληση για άμεση πολιτική και δημοσιονομική ενοποίηση, τα κ – μ θα συνεχίσουν να είναι

<sup>146</sup> Jonathan A. Rodden, «An evolutionary path for a European Monetary Fund? A comparative perspective», (European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee, 2017), σελ 5, 6, 23, 25.

κυρίαρχα και, ως εκ τούτου, θα πειθαρχούν (ή όχι) στους ψηφοφόρους και τις πιστωτικές αγορές, παρά στις ευρωπαϊκές ρυθμιστικές αρχές. Επομένως, ίσως είναι χρήσιμο να εξεταστούν πολιτικές που θα καθιστούσαν αξιόπιστη τη ρήτρα «μη διάσωσης».<sup>147</sup>

## **ΥΠΑΡΧΕΙ ΑΝΑΓΚΗ ΜΕΤΕΞΕΛΙΞΗΣ;**

Όταν υπάρχει το ΔΝΤ, ποιος ο λόγος δημιουργίας ενός ENT; Πιθανός λόγος θα ήταν, ότι το ΔΝΤ δεν έχει τους πόρους να ανταπεξέλθει στις ανάγκες προηγμένων οικονομιών, μεγαλύτερων από τους συνήθεις «πελάτες» του ΔΝΤ, ιδίως λόγω των τεράστιων αναγκών που απαιτούνται για την αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ των πλήρως ενταγμένων χωρών. Παρ' όλ' αυτά, το παραπάνω δεν ισχύει ως επιχείρημα, αφού κατά τη διάρκεια της κρίσης στη ζώνη του ευρώ, το ΔΝΤ ήταν ικανό να διαχειρίζεται δάνεια από φίλιες χώρες, ενώ παράλληλα παρέμενε υπεύθυνο για όλες τις πτυχές των προγραμμάτων διάσωσης. Η Ευρωζώνη θα μπορούσε να ακολουθήσει το παράδειγμα του ΔΝΤ, χωρίς την ίδρυση ενός ENT, μόνο με τη χρήση ενός χρηματοοικονομικού οργάνου, το οποίο θα ενεργοποιούταν σε περίπτωση κρίσης, χωρίς τη δημιουργία ενός οργανισμού με τη δυνατότητα να διαπραγματεύεται και να επιβάλλει τις προϋποθέσεις των προγραμμάτων. Η ύπαρξη του ΕΜΣ, μπορεί να εγγυηθεί αυτήν την διαχείριση κρίσεων, με μια μεταρρύθμιση στη διακυβέρνησή του, ώστε να είναι πιο ευέλικτη, άμεση και αποτελεσματική, με σκοπό να αντιδρά, κατά το δυνατόν, ταχύτερα.<sup>148</sup>

Ο μόνος ουσιώδης λόγος δημιουργίας του ENT, είναι η απεξάρτηση από το ΔΝΤ. Αυτός είναι ένας πολιτικός λόγος, ο οποίος είναι αντίστοιχος με αυτόν που ώθησε, εν μέσω κρίσης, όσους οραματίζονταν το Ασιατικό Νομισματικό Ταμείο (ANT). (Rose 1999). Μπορεί το ΔΝΤ να μπλοκάρει πάλι την ανάδειξη ενός

<sup>147</sup> Jonathan A. Rodden, «An evolutionary path for a European Monetary Fund? A comparative perspective», (European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee, 2017), σελ 3.

<sup>148</sup> Mario Draghi, «Opinion of the European Central Bank of 11 April 2018 on a proposal for a regulation on the establishment of the European Monetary Fund,» (Official Journal of the European Union, 2018), σελ 2.

ανταγωνιστή; Το 1997 οι Η.Π.Α. και οι ευρωπαϊκές χώρες, που αποτελούν μαζί την πλειοψηφία των μετόχων του ΔΝΤ, ενώθηκαν ενάντια στη δημιουργία του ΑΝΤ. Αντίστοιχα, οι Η.Π.Α. και οι μη ευρωπαϊκές χώρες, πιθανώς να αντιπαχθούν στη δημιουργία του ΕΝΤ. Το ερώτημα είναι, κατά πόσον το επιθυμούν και κατά πόσο δύνανται να το σταματήσουν. Ένα εναλλακτικό σενάριο είναι να αφήσουν το ΕΝΤ να αναπτυχθεί, ώστε να αποτελέσει προηγούμενο για περαιτέρω περιφερειακά νομισματικά ταμεία. Μια τέτοια εξέλιξη θα αποτελούσε μεγάλη μεταρρύθμιση στο διεθνές νομισματικό σύστημα.<sup>149</sup>

Το ΕΝΤ είναι πολιτικά εφικτό, αυτό όμως δε σημαίνει, ότι είναι οικονομικά επιθυμητό. Ένα πλεονέκτημα από τη δημιουργία του, θα είναι να επιτρέψει στην Ευρωζώνη να βελτιώσει, ότι δημιουργήθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης. Αυτό, εντούτοις, δεν αποτελεί καθολικά αποδεκτό πλεονέκτημα, καθώς τα αποτελέσματα των ευρωπαϊκών προγραμμάτων διάσωσης είναι αμφίσημα, συνεπώς απαιτείται βελτίωση, αλλά η εναλλακτική λύση είναι να αποσυνδεθεί ο μηχανισμός, μόλις ολοκληρωθεί η αποστολή του, να κλείσει τα βιβλία του και να βασιστεί στο ΔΝΤ, σε περίπτωση που προκύψει ανάγκη. Η φυσική τάση των ιδρυμάτων είναι να μένουν για πάντα, αλλά αυτή θα πρέπει να καταπολεμείται, αν υπάρχουν αρκετοί λόγοι για να κλείσουν. Η διόρθωση του ΕΜΣ, δεν αποτελεί σημαντικό λόγο, ώστε να δημιουργηθεί το ΕΝΤ. Η δημιουργία του ΕΝΤ θα ήταν περισσότερο περίπλοκη, από ότι φαντάζει. Οι ηθικοί κίνδυνοι είναι αντίστοιχα μεγάλοι. Κατά τις τελευταίες δεκαετίες, το ΔΝΤ πάσχιζε να ισοροπήσει μεταξύ της στήριξης, σε περίπτωση ανάγκης, και του ηθικού κινδύνου. Είναι πιθανό να πασχίζει και στο μέλλον. Το ΕΝΤ θα κληθεί να ωριμάσει σε πιο δύσκολες συνθήκες, αφού τα εθνικά συμφέροντα εμπλέκονται βαθιά, σε μια περιοχή στενής ενοποίησης, όπως η ΕΕ.<sup>150</sup>

Είναι αναγκαίο να βρεθεί η κατάλληλη δομή διακυβέρνησης, να καθοριστεί ο ρόλος του ευρωπαϊκού συστήματος στις λειτουργίες του, ως συλλογική κεντρική

<sup>149</sup> 15 Οι Weder di Mauro και Zettelemeyer παρέχουν μια ενδιαφέρουσα ανάλυση για αυτό το τροποποιημένο σύστημα, στο Weder di Mauro, Beatrice, and Jeromin Zettelmeyer 'The New Global Financial Safety Net: Struggling for Coherent Governance in a Multipolar System', (CIGI Essays in International Finance 4, 2017).

<sup>150</sup> Daniel Gros και Thomas Mayer, «A European Monetary Fund, why and how?» (Working Document No.2017/11. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017), σελ 10.

τράπεζα και εποπτικός μηχανισμός των εμπορικών τραπεζών. Ο καθορισμός των αρμοδιοτήτων του ENT και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και η διευκρίνιση των σχέσεων με το ΔΝΤ, αποτελούν πρόκληση. Είναι, επίσης, σημαντικό να στελεχωθεί το ENT με προσωπικό υψηλής ποιότητας, καθώς η ενασχόληση με κρίσεις, είναι, τεχνικώς, ένα από τα πιο αποθαρρυντικά καθήκοντα που μπορεί να αντιμετωπίσει ένας οικονομικός οργανισμός. Με λίγες χώρες να αντιμετωπίζουν σπάνιες κρίσεις, το ENT θα πρέπει να κρατά το προσωπικό του απασχολημένο. Μία λύση είναι να μεταφερθεί η αρμοδιότητα οικονομικής επιτήρησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο ENT. Ακόμη και σε αυτήν την περίπτωση, η πρόκληση συνάγεται στο γεγονός, ότι η επιτήρηση και η διαχείριση κρίσεων θα συγχέονται.<sup>151</sup>

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, σε ψήφισμά του για τη δυνατότητα συγκεντρωτικού προϋπολογισμού της Ευρωζώνης, εξέφρασε την ανάγκη της δημιουργίας του ENT. Συγκεκριμένα, επεσήμανε ότι: «Ο ΕΜΣ, εκπλήρωσε τις αυξανόμενες δραστηριότητές του, αλλά θα πρέπει να αναπτυχθεί σε ένα ENT, το οποίο θα πρέπει να εξοπλιστεί με ξεκάθαρη εντολή και επαρκείς πιστοληπτικές και δανειοδοτικές δυνατότητες, ώστε να απορροφά τα συμμετρικά και ασύμμετρα χτυπήματα.<sup>152</sup>

Από την άλλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε ο ΕΜΣ να μετατραπεί σε ENT, το οποίο θα αποτελέσει μια ευρωπαϊκή ευκολία χρηματοδότησης, ικανή να παρέχει χρηματοοικονομική αρωγή, υπό προσυμφωνημένων κανόνων και συνθηκών.<sup>153</sup> Το ENT θα δρα υποστηρικτικά στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ETE) για τα τραπεζικά πιστωτικά ιδρύματα της Ευρωζώνης. Μελλοντικά, θα μπορούσε να επεκτείνει τη λειτουργία του, με την εξέλιξή του σε ένα ταμείο μακροοικονομικής

<sup>151</sup> Lack of fitness was a concern at the IMF during the benign decade of the Great Moderation that preceded the Great Financial Crisis.

<sup>152</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα:  
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/497755/IPOL-ECON\\_NT\(2014\)497755\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/497755/IPOL-ECON_NT(2014)497755_EN.pdf)

<sup>153</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz, „Completing Europe's Economic and Monetary Union, (European Commission, 2015), σελ 18, 19.



σταθεροποίησης, ή σε δημοσιονομική στήριξη των κ – μ της Ευρωζώνης, τα οποία βρίσκονται σε χρηματοοικονομική ανάγκη.<sup>154</sup>

Επιπρόσθετα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, μέσω υπομνήματος που κατέθεσε ο πρόεδρος Donald Tusk, πριν από την άτυπη Σύνοδο ηγετών, έθεσε τις βάσεις για μια σειρά ιδεών, προς την ίδια κατεύθυνση, ως ακολούθως:<sup>155</sup>

- Η ίδρυση ενός κοινού θεσμού υποστήριξης του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ETE), πιθανώς υπό τη μορφή μιας πιστωτικής γραμμής του ΕΜΣ.
- Περεταίρω ανάπτυξη του ΕΜΣ, με τη δημιουργία του ENT.
- Συνεχής ανάπτυξη του οδικού χάρτη του Συμβουλίου του Ecofin, τον Ιούνιο του 2016, με σκοπό τη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης.

Συγκεκριμένα, ο κύριος Tusk σε δηλώσεις του μετά τις συναντήσεις, επεσήμανε ότι: «Οι συμμετέχοντες στη Σύνοδο συμφώνησαν με την πρότασή μου, για τους επόμενους 6 μήνες, η δουλειά των υπουργών οικονομικών μας θα πρέπει να επικεντρωθεί σε τομείς, στους οποίους η σύγκληση των απόψεών μας είναι η μεγαλύτερη.<sup>156</sup>

Επίσης, ο πρόεδρος του Eurogroup Mário Centeno, δήλωσε στις 17 Ιανουαρίου του 2018 ότι: «το ΔΝΤ θα απολέσει την επαφή του με της μελλοντικές κρίσεις της ΕΕ. Αυτό μας καλεί να σκεφτούμε σοβαρά μια αναβάθμιση του ΕΜΣ. Θα πρέπει να διευρύνουμε την εμβέλεια του ΕΜΣ και να οργανώσουμε να το καταστήσουμε ταχέως, ως ένα κοινό εργαλείο στήριξης του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ETE). Στους επόμενους μήνες, θα είμαστε ικανοί να βρούμε αρκούντως κοινή θέση και να διευθετήσουμε τις διαφωνίες, ώστε να ολοκληρωθεί

<sup>154</sup> Daniel Gros, «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» (Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 5, 6.

<sup>155</sup> Donald Tusk, «Remarks by President Donald Tusk following the European Council meetings on 14 and 15 December 2017», (813/17. Brussels: Council of the EU, 2017), σελ 1.

<sup>156</sup> Στο ίδιο, σελ 1.

η τραπεζική ένωση, καθώς και ο μελλοντικός ρόλος του ΕΜΣ.»<sup>157</sup> Ο πρόεδρος του Eurogroup αναφέρθηκε εκ νέου στην ανάγκη μετεξέλιξης του ΕΜΣ στις 12 Μαρτίου 2018, στις σημειώσεις του μετά τη σύσκεψη του Eurogroup, όπου δήλωσε ότι: «Στον ανασχηματισμό του ΕΜΣ, έχουμε καλή πρόοδο. Υπάρχει εκτενής στήριξη για ενίσχυση του ρόλου του ΕΜΣ στη διαχείριση κρίσεων στο υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο, ενώ παράλληλα αποφεύγεται κάθε αλληλοεπικάλυψη με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η ανταλλαγή απόψεων σήμερα, επιβεβαίωσαν πάλι την εκτενή στήριξη, ώστε να καταστήσουμε τον ΕΜΣ εργαλείο στήριξης του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ΕΤΕ). Είναι, βεβαίως, κατανοητό, ότι αυτό το έργο πρέπει να συνεχιστεί σε όλα τα στοιχεία της μεταρρύθμισης του ΕΜΣ, προκειμένου να είμαστε έτοιμοι, μέχρι τον Ιούνιο, για τη λήψη απόφασης για μια ευρύτερη δέσμη μέτρων».<sup>158</sup>

Επίσης, σε σημειώσεις για τα αποτελέσματα της συνέλευσης του ECOFIN της 23<sup>ης</sup> Ιανουαρίου του 2018, αναφέρεται ότι: «η πρόταση για τη δημιουργία του ENT, σε αντικατάσταση του ΕΜΣ, εγείρει ερωτήματα, που χρειάζονται απαντήσεις. Η προεδρεία του ECOFIN θεωρεί, ότι θα πρέπει να αποτελέσει θέμα του Eurogroup, να αναλάβει αυτές τις προσπάθειες, στο πλαίσιο των εργασιών για την περαιτέρω ανάπτυξη του ΕΜΣ».<sup>159</sup>

Κατά την ΕΚΤ, είναι γεγονός, ότι η ένταξη του ΕΜΣ, ως θεσμικό όργανο της ΕΕ, θα το καταστήσει ικανό να εκπληρώσει πιο εύκολα το σκοπό του, να συνεισφέρει στη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της Ευρωζώνης και των κ – μ που συμμετέχουν στην τραπεζική ένωση. Για την επίτευξη του στόχου του, ο ΕΜΣ μπορεί να αντλήσει κεφάλαια και να παρέχει στήριξη σε κ – μ που βρίσκονται ή απειλούνται από σοβαρά χρηματοοικονομικά προβλήματα. Επίσης, η ΕΚΤ σημειώνει, ότι εάν ο ΕΜΣ παραμείνει εκτός του

<sup>157</sup> Mario Centeno, «Keeping the momentum in the Euro area 2018 and beyond», (Berlin: Eurogroup, 2018), σελ 9.

<sup>158</sup> Mario Centeno, «Remarks following the Eurogroup meeting of 12 March», (12/18, Brussels: Council of the EU, 2018), σελ 1.

<sup>159</sup> M. Hradiský και συν. «Economic Dialogue and Exchange of views with the Presidents of the Council (ECOFIN)», (Brussels: Economic Governance Support Unit European Union, 2018), σελ 3.

νομικού πλαισίου της ΕΕ, ως διακυβερνητικός οργανισμός, οποιαδήποτε μελλοντική συζήτηση, σχετική με τα καθήκοντα που θα μπορούσαν να ανατεθούν στον ΕΜΣ στον τομέα της οικονομικής διακυβέρνησης, πρέπει να σέβεται τις υφιστάμενες αρμοδιότητες που ανατίθενται στους λοιπούς ευρωπαϊκούς θεσμούς.<sup>160</sup>

Τόσο ο Γάλλος πρόεδρος Macron, όσο και η Γερμανίδα καγκελάρια Merkel συμφωνούν μεν στη μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT, διαφωνούν δε στο σκοπό που θα εξυπηρετεί. Η γαλλική πλευρά θεωρεί το ENT, ως ένα μέσο για κατανομή των κινδύνων, ενώ η γερμανική πλευρά, ως ένα εργαλείο για τη μείωση του ρίσκου. Από την άλλη, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Jean-Claude Juncker, έχει συχνά υποδείξει, σχετικά με την τραπεζική ένωση, ότι: «Θα μπορέσει να λειτουργήσει μόνο, αν η μείωση και η κατανομή του ρίσκου πάνε χέρι – χέρι».<sup>161</sup> Εξάλλου, μια ομάδα από δεκαπέντε Γάλλους και Γερμανούς οικονομολόγους πρότειναν μια δέσμη μεταρρυθμίσεων της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συνδυάζουν στοιχεία πειθαρχίας των αγορών, αλλά και κατανομής ρίσκου. Καταλήγουν στη μέση λύση, δηλαδή, ότι η Γερμανία απαιτείται να αποδεχθεί την ιδέα μεγαλύτερης κατανομής ρίσκου στην Ευρωζώνη, ενώ η Γαλλία απαιτείται να αποδεχθεί την ιδέα ενός μεγαλύτερου επιπέδου πειθαρχίας των αγορών.<sup>162</sup>

Συνεπώς, η μετεξέλιξη του ΕΜΣ σε ENT έγκειται στην ισορροπία μεταξύ της πειθαρχίας των αγορών και της κατανομής ρίσκου. Η τελευταία θα προκύψει από την αυξανόμενη δυνατότητα του ENT να παρεμβαίνει έγκαιρα σε μία κρίση χρέους ή τραπεζική, και όχι να αποτελεί έσχατη λύση, όπως ο ΕΜΣ. Επίσης, θα προκύψει από τη δυνατότητα του ENT να δρα ως δημοσιονομική στήριξη, για τη δημιουργία μιας ολοκληρωμένης τραπεζικής ένωσης, η οποία περιλαμβάνει έναν ευρωπαϊκό

<sup>160</sup> Mario Draghi, «Opinion of the European Central Bank of 11 April 2018 on a proposal for a regulation on the establishment of the European Monetary Fund,» (Official Journal of the European Union, 2018), σελ 1.

<sup>161</sup> Jean-Claude Juncker, Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund, (Brussels: European Commission, 2017), σελ 1, 2.

<sup>162</sup> A. Bénassy-Quéré, M. Brunnermeier, L. Feld, M. Fratzscher, P. Martin, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro, J. Zettelmeyer, H. Enderlein, E. Farhi, C. Fuest, P. Gourinchas, J. Pisani-Ferry, «A resilient Euro needs Franco-German compromise,» (Bruegel Blog, 2017, σελ 27.

μηχανισμό ασφάλισης καταθέσεων. Από την άλλη, η πειθαρχία των αγορών θα επέλθει από τη μειωμένη έκθεση των τραπεζών σε κρατικά χρεόγραφα και με τη δυνατότητα χρησιμοποίησης του ENT να αναδιαρθρώσει το δημόσιο χρέος, χωρίς να τίθενται τα κ – μ σε πανικό.<sup>163</sup>

Η πιθανή δημιουργία του ENT δεν θα πρέπει να ληφθεί ως μια μεμονωμένη πρωτοβουλία, αλλά ως κομμάτι μιας ευρύτερης θεσμικής μεταρρύθμισης της δημοσιονομικής οργάνωσης της Ευρωζώνης, με σκοπό την καλύτερη διαχείριση τραπεζικών κρίσεων και κρίσεων δημοσίου χρέους και τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στα κ – μ σε λιγότερο σοβαρές περιπτώσεις. Η ιδέα για ένα ENT είχε προταθεί από το 2010 από τη γερμανική κυβέρνηση, αλλά παρέμεινε ανεφάρμοστη, καθώς έγειρε συζητήσεις για το αν απαιτείται τροποποίηση των ευρωπαϊκών συμβάσεων για τη δημιουργία του.<sup>164</sup> Σήμερα, το θέμα της δημιουργίας του ENT είναι και πάλι στο προσκήνιο. Έχει εγκριθεί επί της αρχής από το Γάλλο πρόεδρο Emmanuel Macron, τη Γερμανίδα καγκελάρια Angela Merkel, τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jean-Claude Juncker και τον Klaus Regling, διευθύνοντα σύμβουλο του ΕΜΣ. Όμως, παρά την πολιτική σύγκληση, υπάρχουν αρκετές διαφορές, ως προς το τι θα αντιπροσωπεύει και πώς θα λειτουργεί το νέο Ταμείο.

Από οικονομικής άποψης, η ανάγκη για το ENT αμφισβητείται, αφού για την αντιμετώπιση των κρίσεων υπάρχει ήδη το ΔΝΤ. Δεν είναι βέβαιο, ότι το ΔΝΤ δεν διαθέτει επαρκείς πόρους, ώστε να ασχοληθεί με τις κρίσεις της Ευρωζώνης, αν ακολουθήσει τη συνήθη πρακτική της συγκέντρωσης πρόσθετης πίστωσης από τα κ – μ. Ο ΕΜΣ (παλαιότερα το ΕΤΧΣ) υπήρξε αρκετά αποτελεσματικό στη χρηματοδότηση κρίσεων, μέχρι στιγμής, παρέχοντας συνολικά 260 δις ευρώ σε κ – μ που βρίσκονταν σε κίνδυνο. Παρ' όλα αυτά, είναι εμφανές, ότι η δομή διακυβέρνησης της διαχείρισης κρίσεων της Ευρωζώνης είναι πολύπλοκη, αργή

<sup>163</sup> Mario Draghi, «Opinion of the European Central Bank of 11 April 2018 on a proposal for a regulation on the establishment of the European Monetary Fund,» (Official Journal of the European Union, 2018), σελ 3.

<sup>164</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.austriancenter.com/european-monetary-fund-needed/>.

και εγγενώς πολιτικοποιημένη. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παραμένει υπεύθυνη για την πρόληψη των κρίσεων, την επιτήρηση και τη διαχείρισή τους. Είναι επίσης μέλος της Τρόικα, σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, ή της “Quadriga” (με την προσθήκη του ΕΜΣ) των οργανισμών που διαπραγματεύονται τη χρηματοπιστωτική αρωγή. Εξάλλου, οι αποφάσεις δανειοδότησης, με τη σειρά τους, απαιτούν την πλειοψηφία του Eurogroup, το οποίο απαρτίζεται από τους Υπουργούς Οικονομικών της ζώνης του ευρώ. Μάλιστα, απαιτείται η προηγούμενη έγκριση ορισμένων εθνικών κοινοβουλίων, όπως η γερμανική Bundestag, πριν την προώθηση του θέματος στο Eurogroup. Υπό αυτό το πρίσμα, κάποιες από αυτές τις λειτουργίες, θα μπορούσαν να απλοποιηθούν, με τη λειτουργία του ENT. Θα απαιτηθούν, όμως, σημαντικές μεταρρυθμίσεις στη διακυβέρνηση της ΕΕ, που μεταφράζονται σε περαιτέρω υποχωρήσεις της κρατικής κυριαρχίας των κ – μ της Ευρωζώνης.<sup>165</sup>

Ένα πλήρες ENT, βασισμένο στο μοντέλο του ΔΝΤ, απαιτεί τη δημιουργία ενός μεγάλου και ισχυρού ιδρύματος (ενδεικτικά το ΔΝΤ έχει συνολικά περίπου 2,700 άτομα προσωπικό, ενώ ο ΕΜΣ περίπου 122). Αυτό θα πρέπει να είναι ικανό να επιτηρεί τη χρηματοοικονομική πολιτική των κ – μ, καθώς και να προλαμβάνει ή να επιλύει κρίσεις χρέους ή χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Το ίδρυμα αυτό θα απαιτήσει ένα μεγάλο βαθμό πολιτικής ανεξαρτησίας (στο ΔΝΤ οι εξουσίες έχουν ανατεθεί στο εκτελεστικό συμβούλιο, ενώ τηρείται ένα περίπλοκο σύστημα πλειοψηφίας, βασιζόμενο στον αριθμό των μετοχών στο Ταμείο). Στις Βρυξέλλες θεωρούν μόνο μερικά από τα χαρακτηριστικά του ENT ελκυστικά, ενώ κάθε πλευρά προτείνει αντικρουόμενα στοιχεία, για να συμπεριληφθούν στην τελική του μορφή.<sup>166</sup>

Η γερμανική εκδοχή επιθυμεί την αποφυγή του ηθικού κινδύνου. Αν και η Γερμανία ήταν αυτή που εισηγήθηκε τη συμμετοχή του ΔΝΤ στα ευρωπαϊκά

<sup>165</sup> Daniel Gros και Thomas Mayer, «A European Monetary Fund, why and how?» (Working Document No.2017/11. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017), σελ 5, 6.

<sup>166</sup> Daniel Gros, «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» (Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 21, 22.

προγράμματα, τώρα ανησυχεί, ότι τα λοιπά μέλη της Τρόικα, κυρίως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, θα είναι υπερβολικά εξαρτημένα από τις χώρες, τις οποίες προορίζονται να εκπροσωπούν και να επιτηρούν. Το ΔΝΤ, από την άλλη, εμφανίστηκε απρόθυμο να αναλάβει το ρόλο του στην τελευταία φάση διάσωσης της Ελλάδας, εφόσον δεν υπήρχε συμφωνία για ουσιαστική ελάφρυνση του χρέους. Συνεπώς, για τη Γερμανία, το ΔΝΤ θα αναλάβει την επίλυση του προβλήματος. Εάν το νέο Ταμείο αποτύχει να είναι τόσο πολιτικοποιημένο, θα μπορέσει να αναλάβει το ρόλο της Κομισιόν στην επιτήρηση των δομικών μεταρρυθμίσεων, αλλά και στην επιβολή δημοσιονομικών κανόνων.<sup>167</sup>

Ο ηθικός κίνδυνος που επικαλείται η γερμανική πλευρά, διακρίνεται στον ηθικό κίνδυνο του δανειολήπτη και σε αυτόν του πιστωτή. Ο πρώτος έγκειται στον πειρασμό να δανείζονται υπερβολικά τα κράτη, με την προσδοκία να έρθει μια διάσωση. Ο δεύτερος συντελείται, όταν υπάρχει το κίνητρο να παρέχει ένας πιστωτής υπέρογκα δάνεια, ευελπιστώντας, ότι ο δανειζόμενος θα διασωθεί, με ελάχιστο ή καθόλου κόστος για τον πιστωτή. Για τους Γερμανούς, αποτελεί προτεραιότητα η μείωση του ηθικού κινδύνου και η λήψη μέτρων για την αποφυγή του. Συνεπώς, δίνουν έμφαση στην πρόληψη της κρίσης, με την ενίσχυση των εργαλείων διατήρησης του ελέγχου των δημόσιων οικονομικών, αντίστοιχων του Δημοσιονομικού Συμφώνου. Επίσης, για την αποφυγή της κρίσης, επενδύουν στον περιορισμό των “doom loops.” των κρατικών τραπεζών και την παροχή δανείων, μόνο με τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους (φερεγγυότητα) και έπειτα από την αποσαφήνιση ξεκάθαρων κανόνων αναδιάρθρωσης του χρέους, παρέχοντας εγγύηση στους πιστωτές. Τέλος, για την πρόληψη κρίσεων στηρίζουν την θέσπιση αυστηρών όρων δημοσιονομικής προσαρμογής και δομικές μεταρρυθμίσεις στα κ – μ υπό διάσωση.<sup>168</sup>

<sup>167</sup> Daniel Gros και Thomas Mayer, «A European Monetary Fund, why and how?» (Working Document No.2017/11. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017), σελ 5, 10, 12.

<sup>168</sup> Daniel Gros, «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» (Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 17, 26.

Στον αντίποδα, η γαλλική άποψη υποδεικνύει ένα ENT αλληλεγγύης και κατανομής κινδύνου. Σύμφωνα με τις δηλώσεις του Γάλλου προέδρου Macron, η γαλλική πλευρά οραματίζεται το ENT, ως ένα θεσμό σταθεροποίησης της Ευρωζώνης. Η αλληλεγγύη, η προστασία και η κατανομή του κινδύνου αποτελούσαν ανέκαθεν τις προτεραιότητες των Γάλλων, όσον αφορά την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Για αυτούς, θα πρέπει να εναρμονιστούν οι δημοσιονομικές, κοινωνικές και οικονομικές πολιτικές στα γαλλικά επίπεδα. Σημαντικός, επίσης, παράγοντας του γαλλικού οράματος είναι ο κοινός προϋπολογισμός (περίπου τριπλάσιος από τον υφιστάμενο της ΕΕ), ο οποίος θα ενισχύεται από φόρους στα κ – μ της Ευρωζώνης και θα διαχειρίζεται από έναν ισχυρό Ευρωπαϊκό Υπουργό Οικονομικών, ο οποίος θα ελέγχεται από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Δεν είναι ξεκάθαρο, αν η Γαλλία επιθυμεί αυτές οι δυνάμεις να αναμειγνύονται σε έναν παραδοσιακό οργανισμό διάσωσης, όπως το ENT, ή να δίδονται σε κάποιο διαφορετικό δημοσιονομικό θεσμό. Το σίγουρο είναι ότι, κατά τη γαλλική άποψη, απαιτούνται περισσότερα κεφάλαια, ώστε να διατεθούν σε επίπεδο ΕΕ και να διανεμηθούν σε δημόσιες δαπάνες. Οι δαπάνες αυτές θα ήταν μάλλον διακριτικές, παρακάμπτοντας τις απαιτήσεις για λιτότητα ή όρους, αντίθετα με τη γερμανική προσαγή. Συνεπώς, η Γαλλία επιθυμεί να βάλει τέλος στη γερμανική ισχύ του βέτο, για την κινητοποίηση των πόρων.<sup>169</sup>

Για την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ENT διακρίνεται από ικανότητα και εξουσία. Είναι από τις βασικές αρχές του ΕΜΣ, η πρόσβαση σε προγράμματα διάσωσης να εξαρτάται από τη συμμετοχή στο δημοσιονομικό σύμφωνο και άλλους ισχύοντες κανόνες της ΕΕ υπό την εποπτεία της Επιτροπής. Στην πρόταση της Επιτροπής για τη δημιουργία του ENT, λαμβάνεται μέριμνα, ώστε αυτή να έχει ηγετικό ρόλο, επικουρούμενη από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, αλλά όχι ένα ξεχωριστό κοινοβούλιο της Ευρωζώνης, όπως κατέστησε σαφές ο κ. Juncker. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής έχει επανειλημμένα δηλώσει, ότι ένα μελλοντικό ENT πρέπει να είναι σταθερά πακτωμένο στους κανόνες και τις

<sup>169</sup> Charles Wyplosz, «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» (Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 17, 18.

αρμοδιότητες της ΕΕ.<sup>170</sup> Σύμφωνα με τις προτάσεις της Επιτροπής, ο Αντιπρόεδρος της δεν θα αναλάβει μόνο το ρόλο του Υπουργού Οικονομικών της Ευρωζώνης και του προέδρου του Eurogroup, αλλά θα αναλάβει τόσο τη διοίκηση του ENT, όσο και τον συντονισμό των χρηματοοικονομικών εργαλείων, τα οποία χρησιμοποιούνται σε περίπτωση κρίσεων. Καθίσταται σαφές, λοιπόν, ότι το ENT που οραματίζεται η Επιτροπή, δεν αποτελεί ένα διακυβερνητικό σύμφωνο μεταξύ των κ – μ της Ευρωζώνης, τα οποία είναι οι μέτοχοί του, αλλά ελέγχεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.<sup>171</sup>

Επί του παρόντος, δεν υφίσταται μια περιφερειακή εναλλακτική λύση του ΔΝΤ. Όπως αναφέρθηκε, η προσπάθεια δημιουργίας του Ασιατικού Νομισματικού Ταμείου απέτυχε, κυρίως, επειδή η λειτουργία του θα υπονόμει το ΔΝΤ. Σήμερα, η ΕΕ είναι δυνατό να μεταρρυθμίσει τον ΕΜΣ σε ένα πιο ισχυρό, αλλά ορθολογικό θεσμό και απλά να το ονομάσει «Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο». Η δημιουργία αυτού του θεσμού θα έχει σοβαρές νομικές, πολιτικές και οικονομικές επιπτώσεις. Τα οράματα του Βερολίνου, του Παρισιού και των Βρυξελλών, που αναφέρθηκαν, καταδεικνύουν τις αντίρροπες δυνάμεις που θα πρέπει να ισορροπήσουν για να δημιουργηθεί το ENT. Σε όλες τις τάσεις αυτές, στην πιο αγνή μορφή τους, απαιτούνται αλλαγές στις ευρωπαϊκές συμφωνίες, οι οποίες είναι αμφίβολο, ότι θα εξασφαλίσουν τη συναίνεση των κ – μ της Ευρωζώνης.<sup>172</sup> Συμπερασματικά, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να δημιουργηθεί το ENT, ως προς το όνομα, αλλά δεν θα αποτελέσει μια ουσιαστική αλλαγή, αλλά θα αποτελέσει έναν τροποποιημένο ΕΜΣ. Μιλάμε, λοιπόν, για μια πιθανότητα όχι τόσο για «μετεξέλιξη», όσο για «μετονομασία» του ΕΜΣ. Την ίδια στιγμή, ένας νέος θεσμός, με μεγαλύτερο προϋπολογισμό, περισσότερο προσωπικό και μεγαλύτερη ισχύ, θα μπορούσε να παρεκκλίνει σε μια κατεύθυνση, την οποία οι δημιουργοί του δεν είχαν προβλέψει.

<sup>170</sup> Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz, „Completing Europe's Economic and Monetary Union, (European Commission, 2015), σελ 18, 19.

<sup>171</sup> André Sapir και Dirk Schoemaker, *The Time Is Right for a European Monetary Fund*, (Brussels: Bruegel, 2017), σελ 6-7.

<sup>172</sup> Daniel Gros και Thomas Mayer, «A European Monetary Fund, why and how?» (Working Document No.2017/11. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017), σελ 7.



Ο μελλοντικός ΕΜΣ θα πρέπει να αναζητήσει την ταυτότητά του. Θα αποτελέσει ένα σημαντικό στοιχείο της ΕΕ, το οποίο θα διαχειρίζεται τις κρίσεις και την κατανομή ρίσκου, ακόμα και αν αναζητήσει να εισάγει νέους κανονισμούς και αμοιβαίες δεσμεύσεις για την αποφυγή ηθικού κινδύνου.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Τα επιτυχημένα προγράμματα διάσωσης του ΕΜΣ κατέδειξαν την ανάγκη ύπαρξης ενός δανειστή έσχατης λύσης για κράτη μαστιζόμενα από οικονομική κρίση. Η περίπτωση της Ελλάδας απέδειξε, επίσης, ότι η φερεγγυότητα και η ρευστότητα είναι πολύ δύσκολο να διακριθούν. Άλλο ένα σημαντικό συμπέρασμα προκύπτει από την κρίση στην Ευρωζώνη. Όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα ολόκληρης της περιοχής κινδυνεύει, οι κυβερνήσεις πιστεύουν, ότι δεν έχουν άλλη επιλογή από το να διασώσουν ακόμη και τις κυβερνήσεις που είναι πιθανώς αφερέγγυες. Επιπλέον, τα θεσμικά όργανα της ΕΕ θα πιέσουν ακόμη τις εθνικές κυβερνήσεις να αποδεχθούν ένα σχέδιο διάσωσης, για να περιορίσουν την οικονομική αστάθεια. Αυτό καθιστά δύσκολη την επιβολή όρων και την αύξηση του πολιτικού κόστους τόσο για τους πιστωτές, όσο και για τους οφειλότες, καθώς και οι δύο αισθάνονται, ότι δεν ενεργούν προς το συμφέρον τους. Ένας μηχανισμός χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι, επομένως, απαραίτητος για να διασφαλιστεί η διάσωση των κ – μ. Το ΕΝΤ πρέπει να δύναται να αποφασίσει, εάν θα χορηγήσει οικονομική ενίσχυση σε μια χώρα που δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το χρέος της, επειδή έχει χάσει την πρόσβαση στις αγορές.<sup>173</sup>

Το εάν το χρέος μιας χώρας είναι βιώσιμο, είναι σπάνια γνωστό με βεβαιότητα, εκ των προτέρων. Ως εκ τούτου, είναι σωστό η Ένωση, στο πνεύμα αλληλεγγύης, να δώσει, αρχικά, σε μια χώρα το πλεονέκτημα της αμφιβολίας και να παράσχει οικονομική στήριξη. Εντούτοις, θα πρέπει να περιοριστεί η έκθεση της ΕΕ. Εάν ένα πρόγραμμα δεν τηρείται, η περικοπή ή αναδιάρθρωση του χρέους, θα πρέπει να εκτιμηθεί. Το ΕΝΤ θα βοηθήσει, ακόμη και όταν είναι αναπόφευκτο, καθώς θα μπορούσε να προσφέρει χρηματοδότηση και να ορίσει ένα πλαίσιο διαπραγματεύσεων μεταξύ των πιστωτών και της χώρας – οφειλέτη. Η δημιουργία του ΕΜΣ και των λοιπών προσωρινών μηχανισμών διάσωσης ήταν δικαιολογημένη, τόσο ως ένδειξη, ότι οι ηγέτες της ευρωζώνης ήταν διατεθειμένοι

<sup>173</sup> Charles Wyplosz, «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» (Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 25, 26.

να πράξουν ό, τι χρειάζεται για να σώσουν το ευρώ, καθώς και επειδή αντιστοιχούσε σε μια πιεστική ανάγκη.<sup>174</sup> Η διαδικασία λήψης αποφάσεων του ΕΜΣ είναι κάπως αργή, αλλά αυτό ήταν δύσκολο να αποφευχθεί, λόγω των μεγάλων ποσών που διακυβεύονται. Οι δανειολήπτες του ΕΜΣ κατάφεραν να ολοκληρώσουν και τα πέντε προγράμματα που τέθηκαν σε εφαρμογή. Υπάρχουν αρκετά διαφορετικά εργαλεία για την αντιμετώπιση των περισσότερων απρόβλεπτων συνεπειών. Βραχυπρόθεσμα, η τρέχουσα μορφή του ΕΜΣ δεν είναι ιδανική, αλλά φαίνεται επαρκής. Ο ΕΜΣ διαθέτει το απαραίτητο προσωπικό, το οποίο είναι ικανό για ανεξάρτητη παρακολούθηση και σχεδιασμό των προγραμμάτων. Είναι, όμως, αμφίβολο εάν τα υπουργεία οικονομικών των κ – μ, που κυριαρχούν στη λήψη αποφάσεων του ΕΜΣ θα επιτρέψουν τη συνέχιση αυτής της ανάπτυξης και θα παράσχουν μεγαλύτερα περιθώρια στο προσωπικό, αποφεύγοντας την πολιτικοποίηση του Μηχανισμού. Σε κάθε περίπτωση, δεν θα χρειαστούν μεγάλες επίσημες αποφάσεις, για να καταστήσουν τον ΕΜΣ ισοδύναμο ενός ΕΝΤ.<sup>175</sup>

Όταν η Ευρωζώνη μαστιζόταν απροετοίμαστη από τη μεγάλη οικονομική κρίση, ήταν πρωταρχικής σημασίας να δημιουργηθεί έγκαιρα ένα δίκτυο ασφαλείας για να εξασφαλιστεί η σταθερότητα του ευρωπαϊκού νομίσματος. Η προσοχή πρέπει τώρα να μετατοπιστεί από τη διαχείριση, στην πρόληψη κρίσεων. Το πρώτο βήμα είναι να θωρακιστεί ο ΕΜΣ με έμπειρο προσωπικό και αναλυτική ικανότητα. Το επόμενο βήμα είναι να δημιουργηθεί ένα πλαίσιο για την κατανομή ρόλων και τη συνεργασία μεταξύ του ΕΜΣ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αυτό δεν θα είναι τυπικά εύκολο, όσο ο ΕΜΣ παραμένει διακυβερνητικός θεσμός. Θα πρέπει να αποφευχθεί να είναι ανενεργό το προσωπικό του ΕΜΣ για δεκαετίες, μέχρι την επόμενη οικονομική κρίση. Επίσης, θα πρέπει να αποφευχθεί η σύγχυση ρόλων με την Κομισιόν. Ένας αποδεκτός συμβιβασμός, θα ήταν η Επιτροπή να παραμένει υπεύθυνη για το συντονισμό και τη γενική εποπτεία στο πλαίσιο των υφιστάμενων θεσμών και διαδικασιών, ενώ το προσωπικό του ΕΜΣ να

<sup>174</sup> Daniel Gros και Thomas Mayer, «A European Monetary Fund, why and how?» (Working Document No.2017/11. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017), σελ 5, 10.

<sup>175</sup> Kevin Cardiff, 2017 ESM Annual Report, (Luxemburg: ESM, 2018), σελ 36.

συμμετάσχει σε εκείνες τις πτυχές της εποπτείας, που αφορούν τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.<sup>176</sup>

Αυτό φαίνεται σκόπιμο, ιδίως για τη Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (DMA) - Macroeconomic Imbalances Procedure (MIP), σκοπός της οποίας είναι η πρόληψη οικονομικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων, μέσω της παρακολούθησης ορισμένων παραμέτρων που συνήθως σηματοδοτούν μια πιθανή χρηματοπιστωτική κρίση. Η ευθύνη για την προετοιμασία των εκθέσεων, στο πλαίσιο της DMA, δύναται να κατανεμηθεί μεταξύ της Επιτροπής και του ΕΜΣ ή του μελλοντικού ENT. Επίσης, το ENT θα μπορούσε να συμμετάσχει στην εκπόνηση οποιωνδήποτε «σχεδίων διορθωτικών ενεργειών» που ενδέχεται να απαιτήσει το Συμβούλιο σε περίπτωση που παρατηρηθούν σοβαρά προβλήματα στα προγράμματα.<sup>177</sup> Αυτή η ανάγκη για επισημότερη συμμετοχή του ΕΜΣ ή του ENT στις εν λόγω διαδικασίες της Ένωσης, αποτελεί άλλο ένα επιχείρημα για να τεθεί η Συνθήκη ΕΜΣ στο γενικό πλαίσιο διακυβέρνησης της ΟΝΕ και συνεπώς στη ΣΛΕΕ, γεγονός που θα αυξήσει τη δημοκρατική λογοδοσία του ENT.<sup>178</sup>

Μακροπρόθεσμα, ο ΕΜΣ ή το ENT θα εξελιχθεί περαιτέρω. Πιθανώς, ο όρος «Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο» να μην αντικατοπτρίζει, σαφώς, τι πρέπει να αλλάξει στον ΕΜΣ. Πρωτίστως, η ανάγκη παροχής χρηματοοικονομικής αρωγής στα κ – μ θα υποχωρήσει με τον καιρό, δεδομένης της δημοσιονομικής προσαρμογής, της τραπεζικής ένωσης και της ένωσης των κεφαλαιακών αγορών. Πράγματι, σύμφωνα με το δημοσιονομικό σύμφωνο, το δημόσιο χρέος στην Ευρωζώνη θα πρέπει να μειώνεται σταδιακά, με στόχο να φτάσει τουλάχιστον στο 60% του ΑΕΠ. Αυτό το γεγονός και μόνο, θα ελαττώσει την ανάγκη ύπαρξης ενός

<sup>176</sup> Daniel Gros, «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» (Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 21.

<sup>177</sup> Kevin Cardiff, 2017 ESM Annual Report, (Luxemburg: ESM, 2018), σελ 9, 23, 46.

<sup>178</sup> C. Alcidi, D. Gros, J. Nunez-Ferrer και D. Rinaldi, «The instruments providing macrofinancial support to EU Member States», (CEPS Research Report. Brussels: European Parliament's Committee on Budgets, 2017), σελ 3, 22.

ENT.<sup>179</sup> Από την άλλη, η Τραπεζική Ένωση, με την οδηγία που έχει θέσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2014/59/ΕΕ για την ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων – Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), θα μειώσει σημαντικά την πίεση στα εθνικά δημόσια οικονομικά, σε περίπτωση έκρηξης μιας τραπεζικής κρίσης.<sup>180</sup> Τέλος, η ένωση των κεφαλαιακών αγορών θα οδηγήσει, πρωτίστως, σε εκτενέστερη διασυννοριακή χρηματοδότηση με τη μορφή Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) - Foreign Direct Investments (FDI), ιδίων κεφαλαίων και άλλων μορφών μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων, μειώνοντας έτσι την πιθανότητα «απότομων στάσεων» στις διασυννοριακές ροές κεφαλαίων. Επιπλέον, μια ολοκληρωμένη κεφαλαιαγορά θα καθιστούσε πιθανότερο να διανεμηθεί διασυννοριακά το κεφάλαιο διάσωσης, γεγονός που θα συνεπαγόταν έναν περαιτέρω βαθμό κατανομής κινδύνου μεταξύ των χωρών. Αν όλα αυτά τα στοιχεία εφαρμοστούν πλήρως, ο ΕΜΣ, ίσως, να μην είναι ποτέ απαραίτητος για τη χρηματοδότηση των κ – μ.<sup>181</sup>

Στην πραγματικότητα, όμως, κανένα από τα παραπάνω στοιχεία ολοκλήρωσης δεν θα υλοποιηθεί πλήρως. Αρκετά κ – μ θα παραμείνουν σε επισφαλή κατάσταση, με μεγάλα δημόσια χρέη, συγκεντρωτικά τραπεζικά συστήματα, προσανατολισμένα στο εθνικό επίπεδο και μεγάλη διασυννοριακή χρηματοδότηση, υπό μορφή χρέους. Συνεπώς, η λειτουργία στήριξης του ΕΜΣ ή του ENT θα παραμείνει σημαντική, τουλάχιστον σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Στο βαθμό που ο συνδυασμός της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης Κεφαλαιαγοράς οδηγεί σε ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, ο κίνδυνος περιφερειακών τραπεζικών κρίσεων ενδέχεται να μειωθεί, αλλά η γενικευμένη κρίση στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ παραμένει, ως ενδεχόμενο. Αυτό συνεπάγεται, ότι είναι σημαντικό, σε κάποιο βαθμό, ο ΕΜΣ ή το ENT να

<sup>179</sup> Στο ίδιο, σελ 22.

<sup>180</sup> Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.hba.gr/EuropeanAssociation?sectiontype=BRRD>.

<sup>181</sup> Daniel Gros, «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» (Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017), σελ 18, 22.

αποτελέσει μια εναλλακτική του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ΕΤΕ), γεγονός που θα καταστήσει περιττό το Εργαλείο Άμεσης Ανακεφαλαιοποίησης.<sup>182</sup>

Το ίδιο θα πρέπει να ισχύσει για την Ενιαία Ασφάλιση Καταθέσεων, εάν και όταν αυτή δημιουργηθεί. Επίσης, ως απόρροια της μετεξέλιξης του ΕΜΣ σε ΕΝΤ, τα κ – μ της Ευρωζώνης θα μπορούσαν να συγκεντρώσουν στον ΕΜΣ, τις εθνικές ποσοστώσεις που αποδίδουν στο ΔΝΤ, προετοιμάζοντας το έδαφος για μια κοινή εκπροσώπηση της ζώνης του ευρώ στα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ως εκ τούτου, το ΕΝΤ, ή οποιαδήποτε μετεξέλιξη του ΕΜΣ, θα πρέπει να θεωρηθεί ο πυρήνας ενός δημοσιονομικού μέσου της ζώνης του ευρώ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και, γενικότερα, ως θεσμός που μπορεί να αντιπροσωπεύει τα κοινά δημοσιονομικά συμφέροντα της Ευρωζώνης στο εξωτερικό, ιδίως στο ΔΝΤ. Εντούτοις, οι μεταρρυθμίσεις στον ΕΜΣ θα έχουν αντίκτυπο και αποτέλεσμα, μόνο αν συνοδευτούν με άλλα μέτρα για ελαχιστοποίηση του κινδύνου εμφάνισης νέων κρίσεων, μειώνοντας τη μόχλευση τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα.<sup>183</sup>

<sup>182</sup> Daniel Gros και Thomas Mayer, «A European Monetary Fund, why and how?» (Working Document No.2017/11. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017), σελ 8, 9.

<sup>183</sup> André Sapir και Dirk Schoenmaker, The Time Is Right for a European Monetary Fund, (Brussels: Bruegel, 2017), σελ 7.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Alcidi, C., D. Gros, J. Nunez-Ferrer, και D. Rinaldi. «The instruments providing macrofinancial support to EU Member States.» *CEPS Research Report*. Brussels: European Parliament's Committee on Budgets, 2017.
- Ban, Cornel και Leonard Seabrooke. «From Crisis to Stability. How to make the European Stability Mechanism transparent and accountable.» Brussels: Transparency International EU, 2017.
- Bénassy-Quéré, A., και συν. «A resilient Euro needs Franco-German compromise.» *Bruegel Blog*, 2017.
- Blustein, Paul. *Laid Low: Inside the Crisis That Overwhelmed Europe and the IMF*. Ontario: CIGI Press, 2016.
- Cardiff, Kevin. *2016 ESM Annual Report*. Luxemburg: ESM, 2017.
- Cardiff, Kevin. *2017 ESM Annual Report*. Luxemburg: ESM, 2018.
- Centeno, Mario. «Keeping the momentum in the Euro area 2018 and beyond.» Berlin: Eurogroup, 2018.
- . «Remarks following the Eurogroup meeting of 12 March.» *124/18*. Brussels: Council of the EU, 2018.
- Council, European. «European Council Press releases.» 2011.
- Cremona, M. και C. Kilpatrick. *EU Legal Acts: Challenges and Transformations*. Florence: Oxford University Press, 2018.
- De Grauwe, Paul. «The Governance of a Fragile Eurozone.» *Centre for European Policy Studies*. 5 May 2011. Διαθέσιμο στο <https://www.ceps.eu/system/files/book/2011/05/WD%20346%20De%20Grauwe%20on%20Eurozone%20Governance.pdf> (πρόσβαση October 30, 2018).

Dell’Ariccia, Giovanni, Deniz Igan, Luc Laeven, Hui Tong, Bas Bakker και Jérôme Vandenbussche. «Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms.» Washington: IMF Staff Discussion Note, 2012.

Dombrovskis, Valdis και Pierre Moscovici. *Reflection Paper on the Deepening of Economic and Monetary Union*. Brussels: European Commission, 2017.

Draghi, Mario. *ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures*. Frankfurt: European Systemic Risk Board (ESRB), 2015.

Draghi, Mario. «Opinion of the European Central Bank of 11 April 2018 on a proposal for a regulation on the establishment of the European Monetary Fund.» *Official Journal of the European Union*, 2018.

Eurogroup. *Eurogroup Statement on Cyprus*. Eurogroup, 2013.

European Central Bank. *The European Stability Mechanism*. Frankfurt: ECB Monthly Bulletin, 2011.

European Commission. «Further Steps Towards Completing Europe's Economic and Monetary Union: a Roadmap.» *European Commission - Press release*. Brussels: European Commission, 2017.

European Council. «European Council Press releases.» 2011.

European Economic Advisory Group. *The EEAG Report on the European Economy, “A New Crisis Mechanism for the Euro Area”*. Munich: CESifo, 2011.

Gasparotti, Alessandro, Michal Axel Minkina και Alice Zoppe. *The ESM and the proposed EMF: a comparison, Economic Governance Support Unit, 2018 European Parliament*. Study, Brussels: European Parliament, Economic Governance Support Unit, 2018.

Gasparotti, Alessandro και Alice Zoppe. «European Stability Mechanism: Main Features, Instruments and Accountability.» *Economic Governance Support Unit, Directorate-General for Internal Policies*. Brussels: European Parliament, 2018.



- German Federal Ministry of Finance. *To the point, European Stability Mechanisms*. Berlin: Public Relations Division, German Federal Ministry of Finance, 2013.
- Gianviti, F., A. Krueger, J. Pisani-Ferry, A. Sapir και J. von Hagen. «A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal.» Bruegel, 2010.
- Goodhart, C., και D. Schoenmaker. «The ECB as lender of last Resort?» *VoxEU*, October 2014.
- Graf, Ulrich. *2014 ESM Annual Report*. Luxemburg: ESM, 2015.
- Gros, D. και D. Schoenmaker. «European Deposit Insurance and Resolution in the banking.» *Journal of Common Market Studies*, 2014.
- Gros, Daniel και Thomas Mayer. «A European Monetary Fund, why and how?» *Working Document No.2017/11*. Brussels: Center for European Policy Studies, 2017.
- Gros, Daniel. «Banking Union with a sovereign Virus: The self-serving regulatory treatment of sovereign debt in the euro area.» *Thinking ahead for Europe*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2013.
- . «In depth analysis, An evolutionary path towards a European Monetary Fund.» *Scrutiny paper provided in the context of Economic Dialogues with the President of the Eurogroup in the Economic and Monetary Affairs Committee*. Brussels: European Parliament Economic Governance Support Unit, 2017.
- Guntram, Wolff. «Beyond The Juncker And Schäuble Visions Of Euro-Area Governance.» *Policybrief* . Brussels: Bruegel, 2017.
- Hradiský, M. και συν. «Economic Dialogue and Exchange of views with the Presidents of the Council (ECOFIN).» Brussels: Economic Governance Support Unit European Union, 2018.
- IMF. «Greece Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2012 Extended Arrangement.» *IMF Country Report No. 17/44*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2017.

Juncker, Jean-Claude, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz. *Completing Europe's Economic and Monetary Union*. European Commission, 2015.

Juncker, Jean-Claude. *Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund*. Brussels: European Commission, 2017.

Kösters, W. και Ch. M. Schmidt. «Maastricht 2.0 statt Eurobonds (Maastricht 2.0 instead of Eurobonds).» *Financial Times Deutschland*, 16 December 2010.

Lennkh, A. R., E. Moshhammer και V. Valenta. *A comprehensive scorecard for assessing sovereign vulnerabilities*. Luxemburg: ESM Working paper, 2017.

Mahony, Honor. «Van Rompuy wants clearer 'hierarchy' to deal with future crises.» *EUobserver*, 2010.

Draghi, Mario. «Opinion of the European Central Bank on a proposal for a regulation on the establishment of the European Monetary Fund.» *Official Journal of the European Union*, 2018.

Rodden, Jonathan A. «An evolutionary path for a European Monetary Fund? A comparative perspective.» *European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee*, 2017.

Rose, Andrew. «Is There a Case for an Asian Monetary Fund?» *Federal Reserve Board of San Francisco Economic Letter*, 1999.

Ruhl, Siegfried. «ESM Presentation for US Investors.» Luxemburg: European Stability Mechanism, 2018.

Sapir, A. και G. Wolff. «Euro-area governance: what to reform and how to do it.» *Bruegel*, 2015.

Sapir, André και Dirk Schoenmaker. *The Time Is Right for a European Monetary Fund*. Brussels: Bruegel, 2017.

Schäuble, Wolfgang. «Non-paper for paving the way towards a Stability Union.» Berlin: Bundesministerium der Finanzen, 2017.

- Schoenmaker, Dirk. «Resolution of International Banks: Can Smaller Countries Cope?» *European Systemic Risk Board*, Φεβρουάριος 2017.
- Schoenmaker, Dirk και N. Véron. *European banking supervision: the first eighteen months*. Bruegel: Blueprint 25, 2016.
- Takagi, Shinji. «The IMF and the Crises in Greece, Ireland and Portugal: An evaluation by the Independent Evaluation Office.» *Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund*. 8 July 2016. Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα [http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/EAC\\_\\_REPORT%20v5.PDF](http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/EAC__REPORT%20v5.PDF) (πρόσβαση October 31, 2018).
- Tola, Albi και Sébastien Wälti. «Deciphering financial contagion in the euro area during the crisis, Quarterly Review of Economics and Finance.» Switzerland: Swiss National Bank, 2015.
- Tumpel-Gugerell, Gertrude. *EFSF/ESM Financial Assistance Evaluation Report*. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2017.
- Tusk, Donald. «Remarks by President Donald Tusk following the European Council meetings on 14 and 15 December 2017.» 813/17. Brussels: Council of the EU, 2017.
- Wyplosz, Charles. «In Depth Analysis. A European Monetary Fund?» *Economic Governance Support Unit*, 2017.
- Wyplosz, Charles και Sylvia Sgherri. «The IMF's role in Greece in the context of the 2010 Stand-by Arrangement.» *Independent Evaluation Office, IMF*, 2016: Background Paper 16-02/11.
- Κόττιος, Άγγελος, Γ. Γαλανός και Σπυρίδων Ρουκανάς. *Η ελληνική κρίση και η κρίση του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, Σειρά Ερευνητικών Εργασιών*. Αθήνα: Πανεπιστήμιο Πειραιώς – Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών, 2012.

Χρυσομάλλης, Μιχάλης Δ. *Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση, Οικοδόμηση, Εμβάθυνση, Ζητήματα Δημοκρατίας και Κράτους Δικαίου*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2018.

Χρυσομάλλης, Μιχάλης. *Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση: Ζητήματα Δημοκρατίας και Σεβασμού των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων*. Αθήνα: Digesta 2015.

Χρυσομάλλης, Μιχάλης, Π. Αργαλιάς, Ι. Κυριτσάκη, Μ. Περάκης, Ελ. Σιδηροπούλου και Β. Τζώρτζη. *Η Αρχή του Κράτους Δικαίου στην Έννομη Τάξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, 2018.

## ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

[https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκός\\_Μηχανισμός\\_Σταθερότητας](https://el.wikipedia.org/wiki/Ευρωπαϊκός_Μηχανισμός_Σταθερότητας).

<https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit> .

[https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are#management\\_board](https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are#management_board)

[https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Europa/esm-jahresbericht-2014.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Europa/esm-jahresbericht-2014.pdf?__blob=publicationFile&v=3)

<http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/treaties-agreements/agreement/?id=2012002>

<http://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/treaties-agreements/agreement/?id=2011030>

<http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62012CJ0370&lang1=en&type=NOT&ancre=>

<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/faqontheaccessionoflatviatotheesm.pdf>

<https://en.delfi.lt/eu/lithuania-joins-european-stability-mechanism.d?id=67076230>

<https://www.esm.europa.eu/about-us/how-we-work>

<https://www.esm.europa.eu/press-releases/greece-successfully-concludes-esm-programme>.

[www.bruegel.org](http://www.bruegel.org).

<https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit>

<https://zeya.com/articles/banking-recovery-and-resolution-directive>

[www.europarl.europa.eu/supporting-analyses](http://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses)

<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:140:0001:0010:EL:PDF>

<https://greece.greekreporter.com/2016/01/22/european-parliament-approved-to-monitor-implementation-of-greek-aid-program/>

<https://www.esm.europa.eu/explainer-evaluation>

<https://www.esm.europa.eu/press-releases/press-release-evaluation>

<https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-board-governors-statement-evaluation-report>

[https://www.huffingtonpost.gr/2017/06/20/story\\_n\\_17221916.html](https://www.huffingtonpost.gr/2017/06/20/story_n_17221916.html)

<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/12/08/statement-by-28-ministers-on-banking-union-and-bridge-financing-arrangements-to-srf/>

<https://www.thepressproject.gr/article/126518/Othiseis-Regklingk-gia-Europako-Nomismatiko-Tameio>

<https://www.briefingnews.gr/politiki/tin-metexelixa-toy-eyropaikoy-mihanismoy-statherotitas-se-eyropaiko-nomismatiko-tameio-zita>

<http://www.tanea.gr/2018/04/18/world/i-merkel-gia-ti-metekseliksi-toy-ems-se-nomismatiko-tameio/>

<https://www.protothema.gr/economy/article/719988/to-verolino-exakolouthei-na-stirizei-tin-anavathmisi-tou-ems/>

<https://www.reuters.com/article/us-europe-eurozone-germany/merkel-wants-european-monetary-fund-with-national-oversight-sources-idUSKBN1HP227>

<https://www.euractiv.com/section/future-eu/news/merkel-offers-macron-concessions-on-eurozone-reforms/>

<https://www.reuters.com/article/us-europe-eurozone-germany/merkel-wants-european-monetary-fund-with-national-oversight-sources-idUSKBN1HP227>

<http://www.newindianexpress.com/world/2017/sep/11/french-president-macron-calls-for-the-creation-of-european-monetary-fund-to-solve-debt-crisis-1655574.html>

<http://www.kathimerini.gr/948858/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/eyrwpaike-nomismatiko-tameio-xwris-anamei3h-komision>

<https://www.thepressproject.gr/article/126518/Othiseis-Regklingk-gia-Europako-Nomismatiko-Tameio>

[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-5005\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-5005_en.htm)

[http://europa.eu/rapid/press-release\\_AGENDA-17-2321\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_AGENDA-17-2321_en.htm)

<https://www.cnn.gr/oikonomia/story/108509/protaseis-komision-gia-emvathynsi-eyrozonis-ti-provlepoyne-gia-eyropaiko-noko-tameio>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A52017DC0650%2801%29>

<https://www.austriancenter.com/european-monetary-fund-needed/>

<https://www.ft.com/content/c4bb8638-ab71-11e8-89a1-e5de165fa619>

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr171004.en.html.T>

[https://ec.europa.eu/info/publications/commission-proposal-european-deposit-insurance-scheme-edis\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/commission-proposal-european-deposit-insurance-scheme-edis_en)

<https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2014/bvg14-023.html>

<http://asiancenturyinstitute.com/economy/248-chiang-mai-initiative-an-asian-imf>

<https://www.cnn.gr/news/kosmos/story/78128/giati-o-soimple-thelei-to-eyropaiko-nomismatiko-tameio-poios-o-rolos-tis-elladas>

<https://www.cnn.gr/oikonomia/story/113783/diafonei-o-konstantsio-stin-metatropi-toy-esm-se-eyropaiko-nomismatiko-tameio>

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/497755/IPOL-ECON\\_NT\(2014\)497755\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/497755/IPOL-ECON_NT(2014)497755_EN.pdf)

<https://www.austriancenter.com/european-monetary-fund-needed/>

<https://www.hba.gr/EuropeanAssociation?sectiontype=BRRD>

<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/usirpresentationjanuary180.pdf>

[https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex\\_52018ab0020\\_en\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_52018ab0020_en_txt.pdf).

[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-5005\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-5005_en.htm)

<https://www.esm.europa.eu/speeches-and-presentations/european-monetary-fund-what-purpose-speech-klaus-regling>

[www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

### Κεφαλαιακές Συνεισφορές των κρατών – μελών του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (31 Δεκεμβρίου 2017)

Member States	Credit rating (S&P/Moodys/Fitch)	ESM contribution key (%)	Capital subscription (€bn)	Paid-in capital (€bn)
Austria	(AA+/Aa1/AA+)	2.7644	19.48	2.23
Belgium	(AA/Aa3/AA-)	3.4534	24.34	2.78
Cyprus	(BB+/Ba3/BB)	0.1949	1.37	0.16
Estonia	(AA-/A1/A+)	0.1847	1.30	0.15
Finland	(AA+/Aa1/AA+)	1.7852	12.58	1.44
France	(AA/Aa2/AA)	20.2471	142.70	16.31
Germany	(AAA/Aaa/AAA)	26.9616	190.02	21.72
Greece	(B-/Caa2/B-)	2.7975	19.72	2.25
Ireland	(A+/A2/A)	1.5814	11.15	1.27
Italy	(BBB/Baa2/BBB)	17.7917	125.40	14.33
Latvia*	(A-/A3/A-)	0.2746	1.935	0.22
Lithuania**	(A-/A3/A-)	0.4063	2.86	0.33
Luxembourg	(AAA/Aaa/AAA)	0.2487	1.75	0.20
Malta	(A-/A3/A+)	0.0726	0.51	0.06
Netherlands	(AAA/Aaa/AAA)	5.6781	40.02	4.57
Portugal	(BBB-/Ba1/BB+)	2.4921	17.56	2.01
Slovakia	(A+/A2/A+)	0.8184	5.77	0.66
Slovenia	(A+/Baa1/A-)	0.4247	2.99	0.34
Spain	(BBB+/Baa2/BBB+)	11.8227	83.33	9.52
<b>Total</b>		<b>100%</b>	<b>704.8</b>	<b>80.55</b>

\* 13 Mar 2014 Latvia joined the ESM.

\*\* 03 Feb 2015 Lithuania joined the ESM.

12

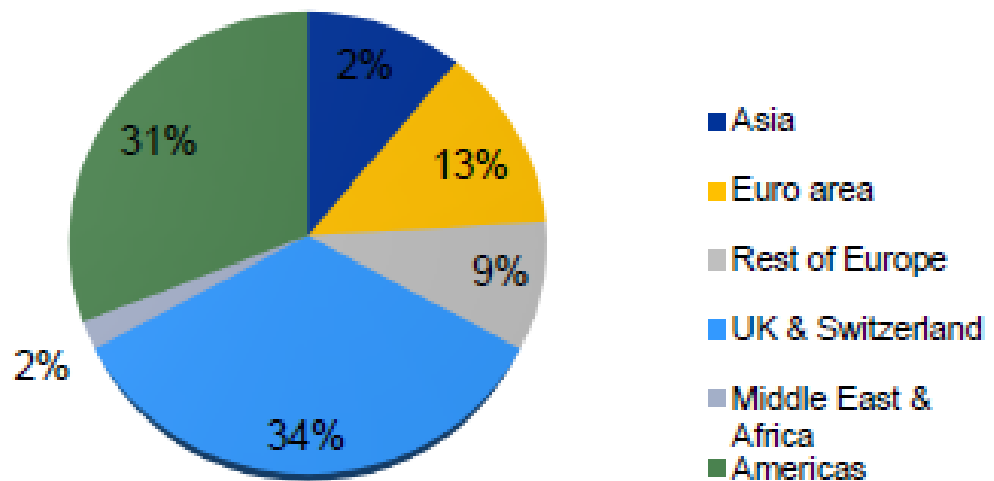
Πηγή: Παρουσίαση στους επενδυτές του ΕΜΣ, Ιανουάριος 2018, διαθέσιμη στην ιστοσελίδα

<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/usirpresentationjanuary180.pdf>

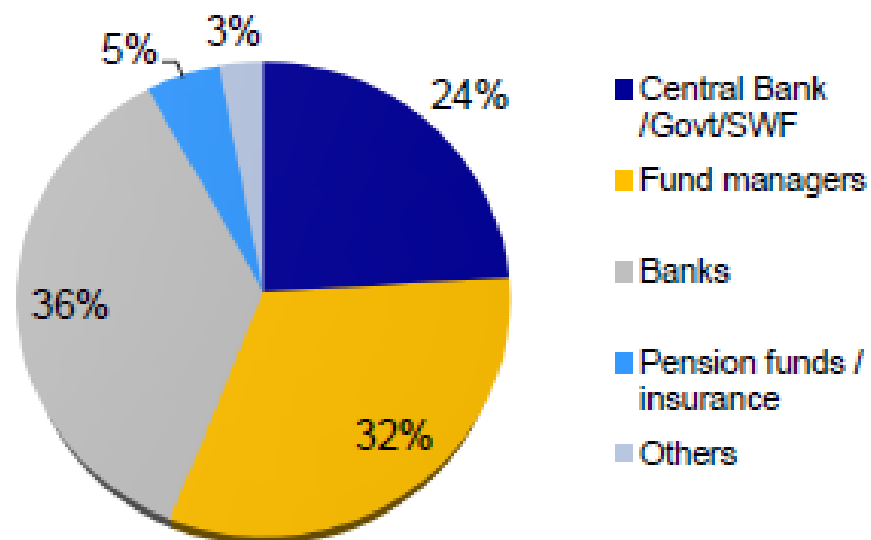


## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

Γεωγραφική και ποιοτική κατανομή των Επενδυτών του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (Ιανουάριος 2018).



### Breakdown by investor type



Πηγή: Παρουσίαση στους επενδυτές του ΕΜΣ, Ιανουάριος 2018, διαθέσιμη στην ιστοσελίδα

<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/usirpresentationjanuary180.pdf>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

### Επικοινωνία με την Τράπεζα της Ελλάδος και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή

#### Ερώτημα προς την Τράπεζα της Ελλάδος:

Καλησπέρα σας,

είμαι ο Αντισμήναρχος της Πολεμικής Αεροπορίας Γεώργιος Κωνσταντάκης. Στα πλαίσια της διατριβής μου στο Μεταπτυχιακό "Διεθνείς Σχέσεις και Ασφάλεια" στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, ερευνώ το θέμα: «Η μετεξέλιξη του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας σε Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο». Θα ήθελα, αν είναι δυνατόν, τη θέση σας επί του θέματος ή την υπόδειξή σας για παραπομπή σε κάποιο σχετικό κείμενο. Τα σημεία που θα ήθελα να εστιάσετε είναι το κατά πόσον αυτή η μετεξέλιξη είναι αναγκαία και ποιες οι πιθανές επιπτώσεις της για την Ελλάδα. Σας ευχαριστώ πολύ.

#### Απάντηση της Τράπεζας της Ελλάδος:

Κύριε Κωνσταντάκη,

Σύμφωνα με σχετική υπόδειξη στελέχους της Διεύθυνσης Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων της Τράπεζας, αναφορικά με το παρακάτω ερώτημά σας, σας παραπέμπουμε στη "Γνώμη της ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ" με ημερομηνία 11 Απριλίου 2018 ([https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex\\_52018ab0020\\_en\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_52018ab0020_en_txt.pdf)).

Με εκτίμηση,

Τμήμα Γραμματείας

#### Ερώτημα προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή:

Contribution to master thesis "The transformation of European Stability Mechanism in European Monetary Fund"

Dear Sir or lady,

I am Lt Colonel (Hellenic Air Force) Georgios Konstandakis. In line with my research for my master thesis "The transformation of European Stability Mechanism in European Monetary Fund" at the University of Macedonia (Branch International Relations and Security), I would kindly ask you about any aspect of yours, regarding the subject matter. If you please, I would like to focus on whether

this transformation is necessary and the possible implications to Eurozone member states and Greece. Thank you in advance.

**Απάντηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής:**

Dear Mr. KONSTANDAKIS

Thanks for your email and interest in our work.

For information on the transformation you may want to consult web sites such as:

[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-5005\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-5005_en.htm)

where you find the press release accompanying the Commission proposal and the related documents, or

<https://www.esm.europa.eu/speeches-and-presentations/european-monetary-fund-what-purpose-speech-klaus-regling>

where you can find the speech by Klaus Regling, ESM Managing Director, "A European Monetary Fund: for what purpose?"

That said, our Unit is not directly involved in research on the transformation of the European Stability Mechanism in European Monetary Fund, and we therefore cannot provide you with additional help/information on the assessment of possible implications for Eurozone Member States and Greece.

Kind regards,

Francesca Campolongo

Head of Unit Finance & Economy

Directorate B – Growth & Innovation

European Commission

DG Joint Research Centre

Office: 67/ 6a – TP 670

Via E. Fermi, 2749

I - 21027 Ispra (Varese), Italy

Tel +39 0332 78 5476

Fax +39 0332 78 5733

[Francesca.Campolongo@ec.europa.eu](mailto:Francesca.Campolongo@ec.europa.eu)

<http://www.jrc.ec.europa.eu>

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4**

### **Άποψη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την Πρόταση Κανονισμού Ίδρυσης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου στις 11 Απριλίου 2018**

C 220/2 EN Official Journal of the European Union 25.6.2018

III

(Preparatory acts)

EUROPEAN CENTRAL BANK

**Opinion of the European Central Bank**

**of 11 April 2018**

**on a proposal for a regulation on the establishment of the European  
Monetary Fund**

**(CON/2018/20)**

(2018/C 220/02)

#### **INTRODUCTION AND LEGAL BASIS**

On 1 February 2018 the European Central Bank (ECB) received a request from the Council of the European Union for an opinion on a proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund<sup>184</sup> (hereinafter the 'proposed regulation').

The ECB's competence to deliver an opinion is based on Articles 127(4) and 282(5) of the Treaty on the Functioning of the European Union since the proposed regulation is relevant to the primary objective of the European System of Central

<sup>184</sup> COM(2017) 827 final.

Banks (ESCB) to maintain price stability, as referred to in Articles 127(1) and 282(2) of the Treaty and Article 2 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (hereinafter the 'Statute of the ESCB'), and contains provisions concerning the ECB's involvement in the governance structure and tasks of the European Monetary Fund.

In accordance with the first sentence of Article 17.5 of the Rules of Procedure of the European Central Bank, the Governing Council has adopted this opinion.

### **General observations**

The ECB supports the European Commission's initiative to bring the European Stability Mechanism (ESM) into the Union legal framework<sup>185</sup>. As noted in the Report of the Five Presidents on Completing Europe's Economic and Monetary Union<sup>186</sup>, prepared by the Presidents of the European Commission, the European Council, the European Parliament, the Eurogroup and the ECB, this initiative is an important step towards the completion of Europe's economic and monetary union. The establishment of the ESM as a body of the Union would allow it to better achieve its objective of contributing to safeguarding the financial stability of the euro area, as well as of the Member States participating in the banking union. To achieve its objective, the ESM can mobilise funding and provide stability support to the benefit of Member States which are experiencing, or are threatened by, severe financing problems.

The ECB also notes that, should the ESM remain outside the Union legal order as an intergovernmental body, any future discussion of the tasks that could be conferred on the ESM in the field of economic governance must respect the

<sup>185</sup> See paragraph 8 of Opinion CON/2011/24. All ECB opinions are published on the ECB's website at [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>186</sup> See European Commission, 'Completing Europe's Economic and Monetary Union', Report by Jean-Claude Juncker, in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz, 22 June 2015, available on the Commission's website at [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

existing competences conferred on the Union and on its institutions under Union law<sup>187</sup>.

The ECB emphasises that the proposed regulation is an important first step, and that further reforms of the ESM will be essential. First, the ESM should be provided with the financial instruments necessary to achieve its objectives and to fulfil its tasks. The ECB recommends that these financial instruments should be further reviewed, to ensure that these are adequate to effectively address the causes of financial instability and contagion in situations of acute market instability<sup>188</sup> and to support the Banking Union. In particular, the precautionary financial assistance instruments, with adequate conditionality, should be improved in order to better contribute to crisis prevention. Second, in order to effectively apply these instruments, it is important to enhance the ESM's governance arrangements, in order to achieve swift and credible decision-making procedures, based on high quality independent technical advice.

C 220/2 EN Official Journal of the European Union 25.6.2018

### **Specific observations**

#### **1. The role of the ECB**

1.1. The Treaty establishing the European Stability Mechanism (hereinafter the 'ESM Treaty') allocates various tasks of the ESM to be performed by the European Commission, in liaison with the ECB. In particular, the European Commission is allocated the tasks, in liaison with the ECB, to assess requests for stability support, to negotiate a memorandum of understanding detailing the conditionality attached to the financial assistance granted, and to monitor compliance with the conditionality attached to the financial assistance. More specifically, in the context

<sup>187</sup> See 'Commission of the European Communities v French Republic', 7-71, ECLI:EU:C:1971:121, paragraph 20; Opinion 1/92, 'Opinion of the Court of 10 April 1992, ECLI:EU:C:1992:189, paragraph 41; Thomas Pringle v Government of Ireland and Others', C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, paragraph 158.

<sup>188</sup> See paragraph 6 of Opinion CON/2011/24.

of assessing the request for stability support, the Chairperson of the Board of Governors is obliged to entrust the European Commission, in liaison with the ECB, with the tasks to assess the existence of a risk to the financial stability of the euro area as a whole or of its Member States; to assess whether public debt is sustainable; and to assess the actual or potential financing needs of the Member State concerned. Moreover, both the European Commission and the ECB are allocated the function to assess the urgency of requests for stability support, and to participate as observers in the meetings of the Board of Governors and the Board of Directors.

1.2. The Court of Justice of the European Union (CJEU) held in the Pringle case<sup>189</sup> that the duties conferred on the European Commission and the ECB by the ESM Treaty, important as they are, do not entail any power to make decisions. Further, the activities pursued by these two institutions within the ESM Treaty solely commit the ESM<sup>190</sup>. The CJEU also held that, 'As regards the tasks allocated to the ECB by the ESM Treaty, they are in line with the various tasks which the FEU Treaty and the Statute of the ESCB [and of the ECB] confer on that institution'<sup>191</sup>.

1.3. The role of the ECB under the proposed regulation remains largely the same as under the ESM Treaty. In that respect, the ECB considers it important to emphasise that any contribution under both the ESM Treaty and under the proposed regulation would focus on specific issues which are of relevance to the basic task of the ESCB to define and implement monetary policy, and also to the contribution of the ESCB to the smooth conduct of policies pursued by the competent authorities relating to the prudential supervision of credit institutions and the stability of the financial system. The ECB's involvement should ensure that the ECB is in a position not only to assess implications for its tasks, but also to

<sup>189</sup> See C-370/12 'Pringle'.

<sup>190</sup> See C-370/12 'Pringle', paragraph 161.

<sup>191</sup> See C-370/12 Pringle, paragraph 165. See also paragraph 150 of the Opinion of Advocate General Cruz Villalón in Peter Gauweiler and Others v Deutscher Bundestag, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7.

provide its expertise for the benefit of the ESM, the European Commission and the Member State concerned. The current formulation according to which the European Commission performs its tasks 'in liaison with' the ECB was developed in the midst of the financial crisis. The ECB recommends that, in the light of further development and enhancement of the Union's permanent crisis management framework in a post-crisis environment, any contributory role of the ECB should be further clarified to better reflect the ECB's tasks and independence under the Treaties and the clear allocation of technical expertise and responsibilities in the future framework of the ESM. Going forward, the ECB may deal, in an appropriate manner and where necessary, in accordance with its competences, with financial sector policies and macro-critical issues, such as headline fiscal targets and sustainability and financing needs.

1.4. Finally, the ECB recommends that clarifications should be introduced to the proposed regulation to reflect the role of the ECB under other pieces of legislation, including, in particular, the role of the ECB within the Single Supervisory Mechanism (SSM), which was established in 2013, after the entry into force of the ESM Treaty<sup>192</sup>. Financial assistance instruments addressed to the banking sector should take into account the responsibilities of the ECB for the supervision of credit institutions within the framework of the SSM<sup>193</sup>. In this respect, the proposed regulation should ensure adequate and timely involvement of, or provision of information to, the ECB, as appropriate, in preparation for providing support under those instruments.

## **2. Support to the Single Resolution Board**

2.1. The proposed regulation introduces a new task to be carried out by the ESM, in order to achieve its objective of contributing to safeguarding the financial stability of the euro area, as well as of the Member States participating in the

<sup>192</sup> Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions (OJ L 287, 29.10.2013, p. 63).

<sup>193</sup> *Landeskreditbank Baden-Württemberg-Förderbank v European Central Bank*, T-122/15, ECLI:EU:T:2017:337, paragraph 63.



Banking Union. The ESM is tasked with providing financial support, in the form of credit lines or guarantees, to the Single Resolution Board (SRB), which was established in accordance with Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council<sup>194</sup>.

25.6.2018 EN Official Journal of the European Union C 220/3

2.2. As emphasised in the Report of the Five Presidents on Completing Europe's Economic and Monetary Union, the ECB supports the initiative to assign the ESM with the task to provide a credible common backstop to the Single Resolution Fund (SRF). As the ECB has noted previously (1), it welcomes the proposal to establish additional backstop arrangements that could be activated in exceptional circumstances, in the event that the SRF's ex ante contributions are not sufficient and the ex post contributions are not immediately accessible to cover its expenses, by contracting borrowings or other forms of support from credit and financial institutions or other third parties. Such a backstop should be implemented as soon as possible, and at the latest before the end of the transition period on 1 January 2024 provided for under Regulation (EU) No 806/2014.

2.3. It is very important that the backstop supports all possible measures by the SRB, including the provision of both solvency support and liquidity support to institutions under resolution. Such liquidity support presents a far smaller risk that losses will be incurred, and is by definition temporary in nature. Backstop arrangements which facilitate the provision of liquidity by the SRB are particularly important, because the volumes of liquidity support to an institution under resolution may be high, thus exceeding the SRF's capacity.

2.4. The ECB agrees that the backstop should be fiscally neutral over the medium term by ensuring that public assistance is recouped by means of ex post levies on the financial industry. This requirement preserves one of the main

<sup>194</sup> Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010 (OJ L 225, 30.7.2014, p. 1).

rationales for establishing a Single Resolution Mechanism, namely to resolve banks without incurring permanent costs for taxpayers. It would be important to carefully calibrate the time horizon for recouping these funds from the financial sector so as to avoid overly pro-cyclical levies<sup>195</sup>.

2.5. The ECB notes a certain incongruence in the decision-making processes on support to the SRB. On the one hand, the non-euro area Member States participating in the SSM, and the euro area Member States, through the ESM, will jointly provide financial support to the SRB. For that reason, decisions on support to the SRB will be taken by the Board of Governors, acting in agreement with the non-euro area Member States participating in the SSM. However, when it comes to the subsequent approval of such decisions by the Council, all members of the Council may participate in the vote<sup>196</sup>. This includes non-euro area Member States that do not participate in the SSM.

2.6. Finally, the ECB emphasises the need to ensure that the whole procedure regarding such support to the SRB can be completed rapidly and does not delay the adoption and execution of the SRB's decision on the resolution scheme. Decisions on ESM disbursements should be as automatic, swift and efficient as possible. In this respect the ECB welcomes the fact that the proposed regulation provides for a rapid procedure in respect of ESM decisions on drawdowns. The Managing Director has the authority to decide on the drawdown, and must adopt this decision, at the latest, 12 hours after the receipt of a request from the SRB<sup>197</sup>.

### **3. Renaming the European Stability Mechanism**

3.1. The European Commission's initiative to rename the ESM could be misleading, as regards both the objectives of the ESM and the instruments available to it. The ECB suggests that the existing name of the ESM should be

<sup>195</sup> See paragraph 2.8 of Opinion CON/2013/76.

<sup>196</sup> Article 3(4) of the proposed Regulation and Articles 22 and 23 of the Annex to the proposed Regulation.

<sup>197</sup> Articles 22(7) and 23(2)(b) of the Annex to the proposed Regulation.

maintained, as this will ensure clarity and continuity for the public. In this respect, the use of the term 'monetary' in the new name of the Union body under the proposed regulation is inaccurate, in particular as the objectives and tasks of the ESM are not 'monetary' in nature. In accordance with the Treaties, economic policy is based on the close coordination of Member States' economic policies, on the internal market, and on the definition of common objectives, while the basic tasks to define and implement the monetary policy of the Union and to conduct foreign exchange operations are conferred on the ESCB, which is governed by the decision-making bodies of the ECB.

3.2. The CJEU held in the Pringle case that the establishment of the ESM falls within the area of economic policy<sup>198</sup>. The Court noted that the objective pursued by the ESM, which is to safeguard the stability of the euro area as a whole, is clearly distinct from the objective of maintaining price stability, which is the primary objective of the Union's monetary policy. Even though the stability of the euro area may have repercussions on the stability of the currency used within that area, an economic policy measure cannot be treated as equivalent to a monetary policy measure for the sole reason that it may have indirect effects on the stability of the euro<sup>199</sup>.

C 220/4 EN Official Journal of the European Union 25.6.2018

3.3. The ECB understands that the choice of the proposed new name may have been inspired by the International Monetary Fund (IMF). However, the IMF was established under different circumstances and with different objectives and tasks. The IMF was established by means of Articles of Agreement of the IMF adopted in 1944 and charged with monitoring members' adherence to the 'par value' exchange rate system — also known as the Bretton Woods system — to avoid a repetition of the competitive devaluations that had contributed to the Great Depression in the 1930s. Its purposes include, inter alia, to promote international

<sup>198</sup> See C-370/12 Pringle, paragraph 60.

<sup>199</sup> See C-370/12 Pringle, paragraph 56.

monetary cooperation; facilitate the expansion and balanced growth of international trade; promote exchange stability, maintain orderly exchange arrangements among members, and avoid competitive exchange depreciation; and make the general resources of the IMF temporarily available to its members under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments<sup>200</sup>.

Done at Frankfurt am Main, 11 April 2018.

The President of the ECB

Mario DRAGHI

(

<sup>200</sup> See Article I(i), (ii), (iii) and (v) of the Articles of Agreement of the International Monetary Fund.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5

Οδικός Χάρτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)

European Commission - Press release



**Commission sets out Roadmap for deepening Europe's Economic and Monetary Union**

Brussels, 6 December 2017

**With a Roadmap for action and several concrete measures, the European Commission is delivering today on the commitment made by President Jean-Claude Juncker in his 2017 State of the Union address and the Five Presidents' Report of 2015 to deepen Europe's Economic and Monetary Union.**

Building on the vision set out in the Five Presidents' Report of June 2015 and the Reflection Papers on the Deepening of the Economic and Monetary Union and the Future of EU Finances of spring 2017, the European Commission is setting out a Roadmap for deepening the Economic and Monetary Union, including concrete steps to be taken over the next 18 months. A number of initiatives are also presented as part of this package. The overall aim is to enhance the **unity**, **efficiency** and **democratic accountability** of Europe's Economic and Monetary Union by 2025.

President **Juncker** said: "After years of crises, it's now time to take Europe's future into our own hands. Today's robust economic growth encourages us to move ahead to ensure that our Economic and Monetary Union is more

united, efficient and democratic, and that it works for all of our citizens. There is no better time to fix the roof than when the sun is shining."

Deepening the Economic and Monetary Union (EMU) is a means to an end: more jobs, growth, investment, social fairness and macroeconomic stability. The single currency offers protection and opportunities to Europeans, and a strong and stable euro area is essential for its members as well as for the EU as a whole. There have been important institutional reforms to strengthen Europe's EMU in recent years but its architecture remains incomplete. Today's Roadmap reflects remaining challenges and sets out a way ahead.

The economic and financial crisis that hit Europe did not start in the euro area but laid bare some of its institutional weaknesses. Almost ten years later, thanks to determined efforts at all levels, Europe is experiencing a robust recovery with economic growth in all Member States. Unemployment is at its lowest level since 2008. Economic sentiment is at its highest since 2000. Europeans also show the highest level of support for the single currency since the introduction of euro notes and coins.

This provides a **window of opportunity** for deepening Europe's Economic and Monetary Union. The next 18 months should be used to take the necessary next steps, as agreed in the Leaders' Agenda.

In addition to the Roadmap, today's package includes four main initiatives:

1. A proposal to establish a **European Monetary Fund (EMF)**, anchored within the EU's legal framework and built on the well-established structure of the European Stability Mechanism (ESM). In recent years, the ESM has played a decisive role in safeguarding the stability of the euro area by assisting Member States to regain or maintain access to sovereign bond markets. The EMF would build on the ESM architecture, with its current financial and institutional structures essentially preserved, including when it comes to the role played by national parliaments. It would thus continue to assist euro area Member States in financial distress. In addition, the EMF would provide the common backstop to the Single Resolution Fund and act as a last resort lender in order to facilitate the orderly resolution of distressed banks. More rapid decision-making in cases of urgency

and more direct involvement in the management of financial assistance programmes are also foreseen. Over time, the EMF could also develop new financial instruments, for instance to support a possible stabilisation function. The European Parliament and the Council are invited to adopt this proposal by mid-2019.

2. A proposal to **integrate the substance of the Treaty on Stability, Coordination and Governance into the Union legal framework, taking into account the appropriate flexibility built into the Stability and Growth Pact** and identified by the Commission since January 2015. In 2012, the 25 signatory Member States legally committed to incorporate the substance of that Treaty into Union law five years after its entry into force, which corresponds to 1 January 2018. The European Parliament has also called for this. The proposal incorporates into Union law the main elements of the Treaty in order to support sound fiscal frameworks at national level and is fully in line with existing rules defined in primary and secondary legislation. The European Parliament and the Council are invited to adopt this proposal by mid-2019.

3. A Communication on **new budgetary instruments for a stable euro area within the Union framework** setting out a vision of how certain budgetary functions essential for the euro area and the EU as a whole can be developed within the framework of the EU's public finances of today and tomorrow. The Communication discusses four specific functions: a) support to Member States for structural reforms through **a reform delivery tool and technical support** at the request of Member States; b) **a dedicated convergence facility for Member States on their way to joining the euro**; c) **a backstop for the Banking Union**, through the EMF/ESM, to be agreed by mid-2018 and made operational by 2019; and d) a **stabilisation function** in order to protect investments in the event of large asymmetric shocks. The Commission will present the necessary initiatives in May 2018 in the context of its proposals for the **post-2020 Multiannual Financial Framework**. The European Parliament and the Council will then be invited to adopt these proposals by mid-2019. For the period 2018-2020, the Commission is also proposing **to strengthen the Structural Reform Support Programme**, by doubling the funding available for technical support activities, thus reaching €300 million up to 2020. The Commission is also proposing to test the new reform

delivery tool in a pilot phase. To that end, it proposes **targeted changes to the Common Provisions Regulation** governing the European Structural and Investment Funds (ESIF) in order to extend the possibilities to use part of their performance reserve in support of agreed reforms. The European Parliament and the Council are invited to adopt these latter two proposals in 2018.

4. A Communication spelling out the possible functions of a **European Minister of Economy and Finance** who could serve as Vice-President of the Commission and chair the Eurogroup, as is possible under the current EU Treaties. By bringing together existing responsibilities and available expertise, this new position would strengthen the coherence, efficiency, transparency and democratic accountability of economic policy-making for the EU and the euro area, in full respect of national competences. Reaching a common understanding on the role of the Minister by mid-2019 would allow setting it up as part of the formation of the next Commission. The Eurogroup could then also decide to elect the Minister as its President for two consecutive terms in order to align both mandates.

Today's package is neither the first nor the final step in the process of completing Europe's Economic and Monetary Union – one of the top priorities for President Juncker's Commission, as set out in his Political Guidelines, the Five Presidents' Report and the Reflection Papers on Deepening the Economic and Monetary Union and the Future of EU Finances. All reforms initiated so far have been driven by the need to combine **solidarity and responsibility** at all levels and this is also a central priority of today's package.

The "wind is in Europe's sails" not only when it comes to economic performance, but also with regards to citizens' confidence in the single currency. A new Flash Eurobarometer on the euro area published today shows that **64% of respondents say the euro is a good thing** for their country.

## **Background**

Today's package is part of President Juncker's broader Roadmap for a more United, Stronger and more Democratic Union as well as the resulting Leaders' Agenda on the road to Sibiu, presented by the President of the European Council, Donald Tusk, where on 9 May 2019 important decisions on the future of



Europe should be taken. The package, which also builds on ideas presented by the European Parliament and French President Emmanuel Macron in his Sorbonne speech in September, is presented ahead of the inclusive Euro Summit on 15 December 2017 where EU leaders will meet for a first discussion on the next steps to be taken, and a dedicated meeting planned on 28-29 June 2018 with a view to reaching concrete decisions.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6

**Ομιλία του Διευθύνοντα Συμβούλου του ΕΜΣ Klaus Regling "A European Monetary Fund: for what purpose?" στις 10/04/2018.**

ESM

Brussels, Belgium



**Klaus Regling, ESM Managing Director**

**"A European Monetary Fund: for what purpose?"**

Euro 50 Group conference

Brussels, 10 April 2018

Ladies and gentlemen,

I am very pleased to speak at this conference. The Euro 50 Group, as always, has succeeded in putting together a programme that is very relevant for the current policy debate. The discussion about the political situation in Italy we just listened to clearly shows that.

This first session deals with a European Monetary Fund (EMF), one of the key proposals in the debate about deepening EMU. I will give you my perspective on how developing the ESM into a more complete crisis resolution mechanism could make the monetary union more robust. A more developed ESM may - or may not - be called EMF. For me, substance is more important than a name. Legal and governance issues are, however, important, and I will return to that point.

The ESM has matured substantially since its inception. The EFSF, the ESM's predecessor, was set up as a temporary solution in 2010, and was not meant to be used at all. Its initial function was that of a cash machine to raise money and disburse loans to programme countries. Now eight years later, the ESM - a permanent institution - has built up a strong track record of achieving results. Four of the five countries that received EFSF or ESM loans have successfully ended their programmes, and have among the highest growth rates in

the euro area. Our task of financing the programmes has given us considerable expertise operating in financial markets, and analysing them. Last year, EFSF and ESM issued 61 billion euros in bonds. The complex and highly technical work on the short-term debt relief measures for Greece, which we implemented last year, is another example of our market activities. Over the years, we have taken on additional tasks. The ESM is now more closely involved in the design of the financial aspects of programmes. We monitor whether former programme countries can pay back their loans with our so-called Early Warning System. And the debt sustainability analysis we have provided for programme countries is state-of-the-art.

At the same time, Europe has come to rely less on the IMF. At the start of the crisis, the Fund was needed not only for its financial firepower, but also for its broad experience with assistance programmes. Over the years, the financial contributions of the Fund have become gradually smaller. The IMF contributed one-third in the beginning of the crisis, but only one-tenth in the second Greek programme. In the current Greek programme, it has not made any financial contribution so far. We also know there is criticism inside the IMF, from its non-European members, who say that the Fund has been too active in Europe. Consequently, Europe may not be able to count on the IMF to the same degree as in the past.

Therefore, it seems reasonable that the ESM and the European Commission in the future will be jointly responsible for designing, negotiating and monitoring assistance programmes. Of course, this needs to happen with full respect to the competences of both institutions as laid down in the Treaty, and without any overlap. I have no intention of taking competences away from the Commission. But in order for the ESM to be ready to act at short notice when financial assistance is requested, we need to be able to regularly monitor the economic situation in all euro area countries, and not just the current or former programme countries.

Let me be clear that this would not give the ESM a role in the economic policy coordination under the Stability and Growth Pact or the Macroeconomic Imbalances Procedure, which is entrusted to the Commission. The ESM and the Commission have already started working on a framework to set out what this future cooperation could look like.

With a more prominent role for the ESM, the institution could also be given other mandates. But a stronger, more powerful ESM is not a goal in itself. What we should try to achieve is a more robust monetary union, with a more resilient economy.

What is needed to reach that objective? The main shortfall that the euro area still needs to fix is a lack of economic risk-sharing, which is underdeveloped compared to the U.S., but also compared to risk-sharing within large European countries such as Germany and France. Risk-sharing takes place through two channels: the market channel and the fiscal channel. The more risk is shared through banks and markets, the fewer fiscal mechanisms are needed. Promoting financial integration, particularly by moving towards a capital market union and a fully developed banking union, is therefore an important goal, as it would promote private sector risk-sharing. On the public sector side, a limited fiscal capacity for macroeconomic stabilisation - without creating permanent transfers – would make sense.

From that analysis, one can derive a number of new functions for the ESM. The first is a financial backstop for the Single Resolution Fund (SRF), so that it is better prepared for a big crisis. The SRF's war chest will reach its final level of 55 billion euros in 2023. A backstop that would roughly double that amount through an ESM credit line of about the same size, seems reasonable.

The ESM could also provide a limited fiscal capacity for the euro area for the purpose of macroeconomic stabilisation. Shorter-term ESM loans, to be repaid within a business cycle, and with a lighter conditionality than our regular programmes, could help tackle small crises to prevent a bigger one. Of course, other tools could achieve the same objective, such as a rainy day fund or a complementary unemployment insurance. Risk-sharing would really be promoted if the financing of common public goods were to happen via corporate income tax. From an economic perspective, these are all very good ideas, but there is less political consensus about them. And therefore, a shorter-term ESM facility might be easier to implement.

Another possible new mandate for the ESM is managing a sovereign debt restructuring framework to make rescheduling negotiations with private creditors more predictable. I call this a “framework” and not a “mechanism” because it would not include strict rules, such as an automatic extension of maturities, which would be pro-cyclical. The ESM could be the moderator between creditors and the

country concerned, along the example of the London Club, to achieve an outcome that is fair for everybody.

So far my thoughts about what a future EMF could look like, and, more importantly, why it makes economic sense. Many of these thoughts were first mentioned in the Commission's comprehensive proposal for deepening monetary union of December, which contained many good ideas, and provides an excellent basis for the current debate.

There are also things I disagree with. I have always been in favour of incorporating the ESM into the EU Treaty, but I don't believe the legal basis the Commission is proposing – secondary legislation via Article 352 - is the right way. The model that I prefer - for reasons of the efficacy and independence of the ESM - is that of the EIB, a body that is clearly anchored in the EU Treaty, but with its own protocol, its own capital and accountability to its shareholders. For this to happen however, the EU Treaty would need to be changed, which is not possible at the moment. Therefore, the ESM should continue with its intergovernmental set-up for a while. An amended ESM Treaty could clearly state the objective of integrating the ESM into the Community framework via primary legislation as soon as possible. In the meantime, I could imagine an intergovernmental agreement between the European Parliament and the ESM, to formalise my regular appearances at the European Parliament.

Ladies and gentlemen, let me come to a conclusion. The title of this conference is: "Seizing the Momentum for Strengthening the EMU". I see widespread support for our efforts to deepen the monetary union. The paper by 14 leading economists from France and Germany that came out in January is a good example. And Markus Brunnermeier's excellent book "The euro and the battle of ideas" argues convincingly that Europe must look for common ground to overcome its problems – despite differences in national traditions and political views that have developed over centuries. It is equally encouraging that support for the euro is at the highest level since 2004 among the citizens of the euro area.

In December, it looked as if Europe was doing exactly that: seizing the momentum. But only four months later I'm not so sure anymore. We seem to be losing the momentum, rather than seizing it. Let me explicitly warn here against the risk of political inaction. Countries need to understand that the current reform agenda is a package. One should not look at its individual elements in isolation.

No country will get all that it wants - but each country will get something. For that to happen, national traditions and convictions will have to meet somewhere in the middle. That is how Europe works. If countries can't agree on this package, we risk having to wait for the next crisis. Then, the changes we are debating now would be inevitable. But they would happen under extreme time pressure, and probably at greater cost.