

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ



**ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ, ΣΛΑΒΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΛΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΑΝΩΤΑΤΗ ΔΙΑΚΛΑΔΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΠΟΛΕΜΟΥ**

**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Η κρίση της ευρωζώνης: Σύμπτωμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής
κρίσης ή αποτυχία των οικονομικών του Mundell»**

Σωτήριος Χ. Πλιάτσικας

Επιβλέπων Καθηγητής: Δημήτριος Κυρκιλής

Δεκέμβριος 2019

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάστηκα 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»

Σωτήριος Χ. Πλιάτσικας

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ αποτέλεσε το έναυσμα διαδοχικών κρίσεων σε ολόκληρη την υφήλιο. Η κρίση της ευρωζώνης εντάσσεται σε αυτές τις εξελίξεις. Με την παρούσα διπλωματική εργασία περιγράφονται, αρχικά τα κύρια σημεία της θεωρίας των άριστων νομισματικών περιοχών όπως αναπτύχθηκαν από τον νομπελίστα οικονομολόγο Robert Mundell και καταλήγουμε στη διαπίστωση ότι η ευρωζώνη δεν αποτελεί έναν τέτοιο χώρο. Μέσα από την ανάλυση της ευρωπαϊκής οικονομικής αρχιτεκτονικής διαπιστώνονται οι ευπάθειες της, οι οποίες ουσιαστικά υπάρχουν από ιδρύσεως της. Με την αποκρυστάλλωση των αιτιών της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και την ανάλυση των χαρακτηριστικών της κρίσης της ευρωζώνης εξάγεται το συμπέρασμα ότι η τελευταία ήταν ως επί το πλείστον απόρροια των αστοχιών της αρχιτεκτονικής του ευρώ και όχι της παγκόσμιας κρίσης, η οποία αποτέλεσε μόνο την αφορμή. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε με την χρήση θεσμικών κειμένων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, βιβλίων οικονομολόγων, εργασίες- έρευνες αρμοδίων αναλυτών, αρθρογραφία από τον ηλεκτρονικό τύπο και άλλες πηγές ώστε να ολοκληρωθεί με την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων και προτάσεων. Το κυριότερο εύρημα της εργασίας αποτελεί το γεγονός ότι η ευρωζώνη δεν συνιστά άριστη νομισματική περιοχή και η κρίση της έγκειται στο γεγονός ότι υπήρξε εκ προοιμίου ημιτελής και όχι σε αποτυχία των οικονομικών θεωριών του Mundell, ο οποίος έχει χαρακτηριστεί ο «πνευματικός» πατέρας του ευρώ.

Λέξεις - Κλειδιά: Κρίση ευρωζώνης, χρηματοπιστωτική κρίση, άριστη νομισματική περιοχή, Mundell, αρχιτεκτονική του ευρώ, ONE

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο.....	5
Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ MUNDELL ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΡΙΣΤΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ	5
1.1 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ	5
1.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΡΙΣΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΧΗΣ	7
1.3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΩΝ ΑΡΙΣΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ	10
1.4 ΕΙΝΑΙ Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΜΙΑ ΑΡΙΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ;	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο.....	17
Η ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	17
2.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	17
2.2 ΤΑ ΤΡΙΑ ΣΤΑΔΙΑ ΚΑΙ Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΟΝΕ.....	19
2.3 ΚΥΡΙΟΙ ΦΟΡΕΙΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΟΝΕ	23
2.4 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΗΣ ΟΝΕ.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	31
Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007- 2008.....	31
3.1 Η ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	31
3.2 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	33
3.3 ΠΗΓΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	36
3.4 Η ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΚΡΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	37
3.5 ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	38
3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007/08	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	47
Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	47
4.1 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	48
4.2 ΟΙ «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΧΩΡΕΣ	51
4.3 «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ» ΕΥΡΩΖΩΝΗ	57
4.4 ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	60
4.5 Η ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΣΕ ΘΕΣΜΙΚΗ.....	64
4.6 ΤΟ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	65

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο	69
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	69
5.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	69
5.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	73
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	76
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	78

ΛΙΣΤΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

ΣΧΗΜΑ 1: Τα Κριτήρια Σύγκλισης του Μάαστριχτ.....	21
ΣΧΗΜΑ 2: Η διακυβέρνηση της ζώνης του ευρώ.....	30
ΣΧΗΜΑ 3: Η πορεία των τιμών των κατοικιών στις ΗΠΑ.....	39
ΣΧΗΜΑ 4: Ισοζύγιο προϋπολογισμού 1999-2008 (%ΑΕΠ).....	54
ΣΧΗΜΑ 5: Δημόσιο χρέος 2008 (%ΑΕΠ).....	55
ΣΧΗΜΑ 6: Μεταβολή στο δημόσιο χρέος μεταξύ 1999 και 2008(%ΑΕΠ).....	55

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά το τέλος του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου αναπτύχθηκε σταδιακά ένα καινούργιο διεθνές περιβάλλον με νέους κανόνες διεθνών ανταλλαγών και σχέσεις αλληλεξάρτησης. Αυτό το νέο διεθνές περιβάλλον, το παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον, είναι πολύ δύσκολο να μελετηθεί σφαιρικά εξαιτίας των συνεχώς μεταβαλλόμενων καταστάσεων και της πολυπλοκότητας που παρουσιάζει. Στον τομέα της οικονομίας, η παγκοσμιοποίηση έχει συμβάλει σε πολύ μεγάλο βαθμό στην εξέλιξη και τη διαμόρφωση του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Συστήματος. Ένα διεθνές σύστημα, με το οποίο ρυθμίζονται δύο πολύ σημαντικοί παράμετροι της διεθνούς οικονομίας. Οι ισοτιμίες και συναλλαγές των εθνικών νομισμάτων (νομισματικό σύστημα), δηλαδή θέματα μετατρεψιμότητας και η παροχή πίστωσης, δηλαδή η ρευστότητα.

Στο παγκοσμιοποιημένο αυτό περιβάλλον, η επικράτηση του κεφαλαίου και η πλήρη απελευθέρωση του συνέβαλε σημαντικά ώστε να δημιουργηθεί παγκόσμια οικονομική αστάθεια. Έτσι, τα κράτη μέσα στο σύγχρονο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα υποχρεώθηκαν να αναπτύξουν πρωτόγνωρες συνεργασίες για να έχουν περισσότερα οφέλη και να αποφύγουν την απομόνωση, καθότι οι παράγοντες της αλληλεξάρτησης και της αλληλεπίδρασης είναι καθοριστικοί για την επιβίωση τους.

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) και η δημιουργία της ευρωζώνης που την ακολούθησε, είναι μία τέτοιου είδους προσπάθεια συνεργασίας μεταξύ των κρατών και αποτέλεσε σημαντικότερη εξέλιξη για τη διεθνή οικονομία από τα τέλη του 20ου αιώνα μέχρι σήμερα. Έτσι, μέσα από την διαδικασία της ενοποίησης έγινε προσπάθεια τα κράτη να αναλάβουν μία κοινή νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Υπήρξαν πολλαπλών τύπων εμπόδια και προβλήματα. Τα κράτη-μέλη πείστηκαν να προχωρήσουν σε υλοποίηση της νομισματικής ενοποίησης, μόνο μετά την επιτυχή λειτουργία της ενιαίας αγοράς, όχι όμως και στη δημοσιονομική.

Τότε, επικράτησε η νεολειτουργική άποψη. Κατά τους νεολειτουργιστές η βαθύτερη οικονομική και πολιτική ενοποίηση θα δημιουργηθεί εξελικτικά μέσα

από τη λειτουργία της νομισματικής ένωσης. Η ΟΝΕ αποτέλεσε, σε μεγάλο βαθμό, μία πολιτική προσπάθεια. Το ενιαίο νόμισμα παρουσιάστηκε ως το επόμενο λογικό βήμα στην ευρωπαϊκή διαδικασία ενοποίησης (Παναγιωταρέα 2012). Η δημιουργία του στηρίχθηκε στην αυστηρή οικονομική λογική των Άριστων Νομισματικών Περιοχών (Optimal Currency Areas). Τα βασικά στοιχεία της θεωρίας αυτής αναπτύχθηκαν για πρώτη φορά από τον Robert Mundell το 1961 σε εργασία του στο *American Economic Review* με τίτλο “The theory of Optimum Currency Areas”. Η θεωρία αυτή στην ουσία σχετίζεται με το πρόβλημα της επιλογής του πλέον κατάλληλου συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ο Mundell ήταν υποστηρικτής του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών που διακρίνει σήμερα τα νομίσματα των χωρών που ανήκουν στην ΟΝΕ. Η υιοθέτηση και η εξελικτική πορεία του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος στηρίχθηκε καταρχήν στη θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών του Mundell.

Δεδομένου ότι η ΟΝΕ αποτελούσε ένα ατελές σύστημα, θα μπορούσε να χαρακτηριστεί το ευρώ, ως ένα πολιτικά άστεγο νόμισμα¹. Οι ατέλειες και οι ευπάθειες είχαν συγκαλυφθεί τα πρώτα χρόνια λειτουργίας της ΟΝΕ (1999-2010), χρόνια οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης. Η εμφάνιση όμως της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 ανέδειξε, το 2010, χωρίς να το καταλάβει κανείς, την κρίση του ευρώ, οπότε αναδύθηκαν οι ατέλειες και οι ευπάθειες του συστήματος της ευρωζώνης.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να εξετάσουμε αν η κρίση της ευρωζώνης ήταν ένα σύμπτωμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ή μια αποτυχία της θεωρίας των οικονομικών του Mundell.

Αρχικά, στο πρώτο κεφάλαιο θα αναλυθεί το θεωρητικό πλαίσιο της άριστης νομισματικής περιοχής, εστιάζοντας στα βασικά στοιχεία της θεωρίας που αναπτύχθηκαν για πρώτη φορά από τον Mundell. Θα πραγματοποιηθεί περιγραφή των κριτηρίων που πρέπει να πληροί μία άριστη νομισματική περιοχή και στη συνέχεια θα αναλυθεί η εξέλιξη της θεωρίας των άριστων νομισματικών περιοχών μετά την πρώτη ανάλυση από τον Mundell και στο τέλος του κεφαλαίου θα επιχειρήσουμε να απαντήσουμε στο ερώτημα εάν η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) αποτελεί μία άριστη νομισματική περιοχή.

¹ Ο χαρακτηρισμός ανήκει στον καθηγητή Παναγιώτη Ιωακειμίδη.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, αρχίζει με μία σύντομη ιστορική αναδρομή για το πώς φτάσαμε στην σύσταση της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, θα αναλυθούν τα τρία στάδια μέσα από τα οποία προέκυψε αυτή και τα δομικά στοιχεία στα οποία στηρίχθηκε η αρχιτεκτονική του ευρώ. Στην τρίτη ενότητα του κεφαλαίου θα αναφερθούν οι κύριοι φορείς οι οποίοι εμπλέκονται με την διοίκηση της ΟΝΕ. Τέλος, θα προσπαθήσουμε να εντοπίσουμε τα λειτουργικά προβλήματα και τις κατασκευαστικές αδυναμίες της ευρωζώνης.

Στο επόμενο κεφάλαιο, το τρίτο, είναι αφιερωμένο στη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. Για να την κατανοήσουμε, θα αναφερθούμε πρώτα στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αρχιτεκτονική δηλαδή στο πως προέκυψε το υφιστάμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα, μετά την κατάρρευση του νομισματικού συστήματος του Bretton Woods βάζοντας τέλος στη σχέση δολαρίου και χρυσού. Αρχικά, θα αναφερθούμε στο ιστορικό της κρίσης του 2008, κατόπιν θα αναζητήσουμε την πηγή της και το πως αυτή μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους. Επίσης, θα προσπαθήσουμε να εξακριβώσουμε τις γενεσιουργές αιτίες της και να καταλήξουμε σε χρήσιμα συμπεράσματα που θα μας βοηθήσουν να αποκρυπτογραφήσουμε την απάντηση στο ερώτημα της εργασίας.

Κατόπιν, στο τέταρτο κεφάλαιο, αναλύεται η κρίση της ευρωζώνης μέσα από την εξέταση των γεγονότων αφού έχει ξεσπάσει η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και μετά. Παρουσιάζονται, αρχικά, τα χαρακτηριστικά της κρίσης της ευρωζώνης, καθώς και οι «Προβληματικές» χώρες της κατά την διάρκεια της κρίσης. Επίσης, πραγματοποιείται μία αναφορά στις εθνικές πολιτικές που δημιούργησαν πρόσφορο έδαφος για την επέκταση της κρίσης στην ευρωζώνη και εκθέτει τον τρόπο με τον οποίο τα θεσμικά όργανα της ΕΕ επιχείρησαν να την αντιμετωπίσουν. Ακολουθεί μία μικρή ανάλυση το πώς η κρίση της ευρωζώνης από οικονομική μετατράπηκε σε θεσμική. Κλείνουμε το κεφάλαιο αυτό με την παρουσίαση του δημοκρατικού ελλείμματος της ευρωζώνης στον νομισματικό τομέα.

Εν κατακλείδι, στο τελευταίο κεφάλαιο οδηγούμαστε στην απάντηση του ερωτήματος της εργασίας, μέσα από τις διαπιστώσεις και τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τα προηγούμενα κεφάλαια. Η τελική διαπίστωση είναι ότι, η κρίση της ευρωζώνης είναι αποτέλεσμα της ελαττωματικής αρχικής δομής του

ευρώ και με αφορμή την παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, που ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής του 2008 και εξαπλώθηκε σε όλη την υφήλιο, ήρθε στην επιφάνεια. Χαρακτηριστικά ο J.Stiglitz (2016, σ. 35) αναφέρει: « Η δομή της ευρωζώνης -οι κανόνες, οι ρυθμίσεις και οι θεσμοί που τη διέπουν- ευθύνεται για τις κακές επιδόσεις της, συμπεριλαμβανομένων και των πολλαπλών κρίσεων που αντιμετωπίζει».

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ MUNDELL ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΡΙΣΤΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ

Ο τομέας της οικονομικής θεωρίας που προσπαθεί να απαντήσει στις ερωτήσεις σχετικά με τα οφέλη, τα μειονεκτήματα και τους κανόνες για το σχηματισμό κοινών νομισμάτων καλείται θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών. Ο Robert Mundell, είναι ο πρώτος που παρουσίασε τη θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών, το έτος 1961, με την ακαδημαϊκή του μελέτη “A Theory of Optimum Currency Areas”. Μελέτησε, με ποιους τρόπους ένα κράτος που εγκαταλείπει το εθνικό του νόμισμα και υιοθετεί το νόμισμα κάποιας ευρύτερης περιοχής, μπορεί να ελαχιστοποιήσει το κόστος που προκύπτει από την εγκατάλειψη του ελέγχου της νομισματικής του πολιτικής.

1.1 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ²

Σύμφωνα με τον Mundell, η υιοθέτηση κοινού νομίσματος προϋποθέτει την ύπαρξη μιας κοινής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία θα έχει το εκδοτικό προνόμιο και επομένως ελαστική προσφορά χρήματος ανάμεσα στις διάφορες περιοχές. Στην περίπτωση όμως, όπου η νομισματική περιοχή αποτελείται από οικονομίες με διαφορετικά νομίσματα, η προσφορά διεθνών μέσων πληρωμής (προσφορά συναλλάγματος) εξαρτάται από την συνεργασία πολλών Κεντρικών Τραπεζών, καμία εκ των οποίων δεν δύναται να επεκτείνει το παθητικό της δηλαδή να τυπώσει χρήμα, σε ρυθμούς υψηλότερους από τις άλλες, χωρίς να χάσει σε συναλλαγματικά αποθέματα και να οδηγηθεί στην υποτίμηση του νομίσματός της. Αυτό σημαίνει πως οι δυνατότητες προσαρμογής (των συμμετεχόντων σε περιπτώσεις ανισορροπιών) είναι πολύ διαφορετικές ανάμεσα σε μια νομισματική ένωση με κοινό νόμισμα και σε μια αντίστοιχη με πολλά νομίσματα. Με άλλα λόγια θα υπάρξει διαφορά ανάμεσα στην ενδοζωνική προσαρμογή, που συνιστά η ζώνη των οικονομικών περιφερειών του κοινού νομίσματος, και στη διεθνή προσαρμογή που συνιστούν τα πολλά νομίσματα των κατά τόπους οικονομιών κι ως επικρατεί μεταξύ τους καθεστώς σταθερών ισοτιμιών.

² Robert Mundell (1961). A theory of optimum currency areas. American Economic Review, vol 53, p. 657–665 (μετάφραση Αλέξης Σμυρλής 2018).

Ο Mundell για να γίνει περισσότερο κατανοητή η διαφορά δίνει το εξής απλό παράδειγμα με δυο οικονομικές οντότητες. Δηλαδή, δύο περιφέρειες εντός της ζώνης του κοινού νομίσματος ή δύο εθνικές οικονομίες, οι οποίες αρχικά βρίσκονται σε συνθήκες πλήρους απασχόλησης και με ισορροπημένο ισοζύγιο πληρωμών και να διαπιστώσουμε τι θα συμβεί όταν διαταραχθεί αυτή η ισορροπία από μια μετατόπιση της ζήτησης από τα αγαθά της B οικονομικής οντότητας στα αγαθά της A. Υποθέτουμε ότι οι μισθοί και οι τιμές δεν μπορούν να μειωθούν άμεσα χωρίς να προκαλέσουν ανεργία και πως οι νομισματικές αρχές προσπαθούν να ελέγξουν τον πληθωρισμό.

- 1η περίπτωση: οι δύο αυτές οντότητες είναι χώρες με εθνικά νομίσματα (μέλη νομισματική περιοχής με σταθερές ισοτιμίες).

Η μεταστροφή της ζήτησης από την χώρα B στην A προκαλεί ανεργία στη B και πληθωρισμό στην A. Εφόσον, οι τιμές στην οικονομία A θα επιτραπούν να αυξηθούν μέχρι κάποιο βαθμό, οι αλλαγές που θα επιφέρει η ενέργεια αυτή στους όρους εμπορίου θα ανακουφίσουν κάπως την B από το βάρος της προσαρμογής. Αν όμως, η A ασκήσει συσταλτική πιστωτική πολιτική η οποία δεν επιτρέπει τις τιμές της να αυξηθούν, όλο το βάρος της προσαρμογής θα επιβαρύνει τη χώρα B. Αυτό που απαιτείται είναι μια μείωση του πραγματικού εισοδήματος της B. Αν αυτό δεν υλοποιηθεί μέσω των όρων εμπορίου, επειδή η B δεν μπορεί να μειώσει άμεσα τις τιμές της και η A δεν αυξάνει τις δικές της, αυτό που θα συμβεί είναι πτώση της παραγωγής και της απασχόλησης στην B. Η πολιτική των πλεονασματικών χωρών να συγκρατούν τις τιμές τους (να περιορίζουν την εγχώρια ζήτηση αντί να την αυξάνουν) δημιουργεί υφεσιακές τάσεις στη διεθνή οικονομία όταν υφίσταται καθεστώς σταθερών ισοτιμιών και ειδικότερα σε μια νομισματική περιοχή με πολλά διαφορετικά νομίσματα.

- 2η περίπτωση: δύο περιφέρειες της ίδιας νομισματικής ζώνης οι οποίες είναι μέρος μιας κλειστής οικονομίας που συνίσταται από αυτή τη ζώνη και έχουν το ίδιο νόμισμα. Επίσης, ας υποθέσουμε πως η κυβέρνηση αυτής της ζώνης ακολουθεί πολιτική πλήρους απασχόλησης.

Η μεταστροφή της ζήτησης από την B στην A περιοχή δημιουργεί ανεργία στη B και πληθωριστικές πιέσεις στην A, καθώς και πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών για την A. Για να καταπολεμηθεί η ανεργία στην B, οι νομισματικές

αρχές, δηλαδή η Κεντρική Τράπεζα της νομισματικής ζώνης, αυξάνει την ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στη ζώνη (τυπώνει χρήμα). Αυτή, όμως, η νομισματική επέκταση επιδεινώνει τον πληθωρισμό στην περιοχή Α. Έτσι, με την αύξηση των τιμών στην πλεονασματική περιοχή Α, η Κεντρική Τράπεζα θα προσπαθήσει να μειώσει την ανεργία στην ελλειμματική περιοχή Β, στρέφοντας τους όρους εμπορίου κατά της Β. Η πλήρης απασχόληση έρχεται μαζί με τον πληθωρισμό στις περιοχές με κοινό νόμισμα.

Ο Mundell καταλήγει στο συμπέρασμα ότι σε μια νομισματική περιοχή που αποτελείται από πολλά εθνικά νομίσματα, ο ρυθμός ανεργίας στις ελλειμματικές οικονομίες εξαρτάται από την προθυμία των πλεονασματικών να πληθωριστούν. Σε μια νομισματική περιοχή όμως, με πολλές περιφέρειες και κοινό νόμισμα, ο πληθωρισμός εξαρτάται από την προθυμία των κεντρικών αρχών να επιτρέψουν την ανεργία στις ελλειμματικές περιοχές.

Στο τέλος, διατυπώνει την πρόταση ότι, τα δύο παραπάνω συστήματα θα μπορούσαν να συνδυαστούν με την εξής θεσμική αλλαγή: Είναι δυνατόν να πετύχουμε την εξάλειψη της ανεργίας παγκοσμίως, αν οι Κεντρικές Τράπεζες συμφωνούσαν πως το βάρος της προσαρμογής θα το αναλάμβαναν οι πλεονασματικές χώρες, οι οποίες θα δεχόταν πληθωριστικές πιέσεις, έως ότου εξαλειφθεί η ανεργία στις ελλειμματικές ή εναλλακτικά με την ίδρυση, μιας παγκόσμιας κεντρικής τράπεζας που θα εξέδιδε ένα νόμισμα το οποίο θα ήταν παγκόσμια αποδεκτό. Όμως σε μία νομισματική περιοχή, σε οποιαδήποτε από τις περιπτώσεις που αναφέρθηκαν, δεν δύναται να αποτραπεί και η ανεργία, και ο πληθωρισμός μεταξύ των μελών της. Το πρόβλημα δεν εστιάζεται στον τύπο της νομισματικής περιοχής αλλά στο πεδίο που αυτή εκδηλώνεται. Άριστη νομισματική περιοχή δεν μπορεί να είναι όλος ο κόσμος.

1.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΡΙΣΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΧΗΣ

Μια οικονομική περιοχή ορίζεται ως άριστη νομισματική περιοχή όταν δύναται να οδηγήσει ταυτόχρονα σε μείωση της ανεργίας και του πληθωρισμού στις χώρες-μέλη της (Mundell, 1961). Η παραδοσιακή θεωρία της άριστης νομισματικής περιοχής προκύπτει εάν αναλύσουμε τις θετικές και αρνητικές επιδράσεις που έχουν στην οικονομία μιας χώρας οι σταθερές και οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Βασικός στόχος της, είναι να

προσδιορίσει και να αξιολογήσει τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν οι χώρες που πρόκειται να συμμετάσχουν σε μία νομισματική ένωση (Ψαλλίδας, 2010).

Από την δεκαετία του 1960 οι οικονομολόγοι προσπάθησαν να καθορίσουν τα κριτήρια, τα οποία θα πρέπει να ισχύουν ώστε να δημιουργηθεί μία άριστη νομισματική περιοχή . Έχουν προταθεί κατά καιρούς πολλά και διαφορετικά κριτήρια. Στο σημείο όμως αυτό, θα αναφερθούμε στα κριτήρια, που πρωτοδιατυπώθηκαν από τον Mundell στο άρθρο του, το 1960, το οποίο αποτελεί και την αρχική μορφή της θεωρίας των Άριστων Νομισματικών Περιοχών.

Αρχικά, ο Mundell (1961) υποστήριξε ότι το κύριο κριτήριο που πρέπει να ισχύει για να δημιουργηθεί μία νομισματική ένωση είναι η ύπαρξη υψηλής κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών μεταξύ δύο χωρών. Εάν ο βαθμός κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών μεταξύ τους είναι υψηλός, τότε οι χώρες αυτές είναι οι ιδανικές υποψήφιες για να δημιουργήσουν μια νομισματική ένωση. Αυτό ισχύει επειδή η κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών μπορεί να αντικαταστήσει την ευελιξία της συναλλαγματικής ισοτιμίας όταν πρόκειται για την αντιμετώπιση ασυμμετρικών διαταραχών. Παρόλο, που ο Mundell στο άρθρο του, αναφέρει ότι η κινητικότητα όλων των παραγωγικών συντελεστών αποτελεί κριτήριο για τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης, επικεντρώνει την ανάλυσή του στην κινητικότητα της εργασίας. Όσον αφορά το κεφάλαιο, η επίδραση της κινητικότητας του στις πληρωμές μεταξύ των μελών για την εξάλειψη ανισορροπιών, είναι αβέβαιη.

Σύμφωνα με τον Mundell, η ύπαρξη ευέλικτων μισθών και τιμών αποτελεί, ένα επιπλέον κριτήριο, για τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης. Εφόσον, οι μισθοί και οι τιμές, είναι σε θέση να μεταβάλλονται και να προσαρμόζονται εύκολα, δεν απαιτείται η εφαρμογή συναλλαγματικής και νομισματικής πολιτικής, οπότε και υπάρχουν οι κατάλληλες συνθήκες για τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης.

Ο Mundell προσπάθησε να λύσει το πρόβλημα της επιλογής του σταθερού ή κυμαινόμενου συναλλαγματικού καθεστώτος, μέσω της επιλογής ενός νομίσματος σε έναν γεωγραφικό τομέα, λαμβάνοντας υπόψη γεωγραφικά κριτήρια. Συγκεκριμένα, μελέτησε εναλλακτικούς τρόπους που θα μπορούσαν

να αντισταθμίσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία, όπως αυτή της ευελιξίας των τιμών, της ευελιξίας των μισθών, την κινητικότητα της εργασίας, τις δημοσιονομικές μεταβιβάσεις και διαπίστωσε ότι ως άριστη νομισματική περιοχή θα μπορούσε να οριστεί μια περιοχή που δύναται να εγκαταλείψει τον συναλλαγματικό μηχανισμό προσαρμογής και να υιοθετήσει ένα ενιαίο νόμισμα. Αυτό θα προέκυπτε μόνο εάν μπορεί να ενεργοποιήσει με επιτυχία κάποιους από τους προαναφερθέντες μηχανισμούς για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις ασύμμετρες διαταραχές (Σίσκου 2014).

Καταλήγουμε, λοιπόν, στο συμπέρασμα ότι, στο αρχικό της στάδιο η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών, δηλαδή, το στάδιο το οποίο συνδέθηκε με την προσπάθεια του Mundell να δώσει λύση στην πρόκληση της επιλογής ενός νομίσματος και μιας περιοχής, δεν είχε επιτυχή αποτελέσματα. Επειδή, δεν προσέφερε πρακτικά ρεαλιστικές λύσεις. Μπορεί να ερμηνευτεί, ως εξής: πρώτον, διότι τα κριτήρια με δυσκολία μπορούν να μετρηθούν και ποσοτικοποιηθούν και, δεύτερον, η απλή εφαρμογή των κριτηρίων οδηγεί σε αντικρουόμενες απόψεις όσον αφορά την επιλογή του συγκεκριμένου συναλλαγματικού καθεστώτος (Σίσκου 2014).

Επίσης, ο Mundell, κατά την διατύπωση της αρχικής μορφής της θεωρίας των άριστων νομισματικών περιοχών καθορίζει μόνο τις οικονομικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για να υλοποιηθεί μία νομισματική ένωση. Στην πραγματικότητα όμως, οι οικονομικοί λόγοι δεν είναι συνήθως οι μοναδικοί παράγοντες που καθορίζουν τις συνθήκες για να υιοθετηθεί ένα ενιαίο νόμισμα ή όχι, μεταξύ των διαφόρων χωρών. Ιστορικοί, πολιτιστικοί και πολιτικοί παράγοντες διαδραματίζουν σημαντικό και καθοριστικό ρόλο σε αυτή την απόφαση (Ψαλλίδας 2010).

Συνοψίζοντας, η αρχική διατύπωση της κενσιανής έμπνευσης θεωρίας των ΑΝΠ αφορά τα κυριότερα κριτήρια και την ανάλυση κόστους – ωφέλειας της νομισματικής ένωσης. Τα κριτήρια αυτά (ελεύθερη κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών, ευελιξία τιμών και μισθών, βαθμός ανοίγματος των οικονομιών, αριθμός και/ή η σφοδρότητα των ασύμμετρικών σοκ, μέγεθος των οικονομιών, βαθμός διαφοροποίησης παραγωγής και κατανάλωσης, ομοιότητα των οικονομικών δομών, ομοιότητα των ποσοστών πληθωρισμού,

δημοσιονομική, πολιτική καθώς και χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση) θα πρέπει να πληρούνται από τα μέλη που συμμετέχουν σε μια ΑΝΠ, η οποία αντισταθμίζει το κόστος της απεμπόλησης από τις χώρες μέλη της εθνικής νομισματικής πολιτικής και τις προσαρμογές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής παραχωρείται σε μια υπερ-εθνική αρχή και είτε δημιουργείται ένας μηχανισμός σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των μελών, είτε υιοθετείται ένα κοινό νόμισμα. Τα αναμενόμενα οφέλη από τη δημιουργία μιας ΑΝΠ, τα οποία θα πρέπει να είναι περισσότερα από τα κόστη, σχετίζονται με την ενίσχυση των εσωτερικών και εξωτερικών ισορροπιών και συμβάλλουν στην εύκολη αντιμετώπιση των σοκ. Τα κυριότερα οφέλη αφορούν την εξαφάνιση της αβεβαιότητας που δημιουργούν οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, οπότε ενισχύεται το εμπόριο μεταξύ των μελών της ΑΝΠ, επιτυγχάνεται σε μεγαλύτερο βαθμό η εξειδίκευση και δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας. Επίσης, επιτυγχάνεται η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών και του συναλλαγματικού κινδύνου (Κυρκιλής και Μακρής, 2016).

1.3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΩΝ ΑΡΙΣΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ο Mundell (1961), ήταν ο πρώτος οικονομολόγος που ασχολήθηκε, με το ζήτημα των άριστων νομισματικών περιοχών. Μετά τη δημοσίευση, όμως, της θεωρίας του εμφανίστηκαν απόψεις και από άλλους επιστήμονες οι οποίοι εμβάθυναν κι εξέλιξαν την θεωρία.

Λίγα χρόνια αργότερα, ο McKinnon (1963), διατύπωνε ότι ο σχηματισμός μιας άριστης νομισματικής περιοχής επηρεάζεται σε πολύ μεγάλο βαθμό από το πόσο μία οικονομία είναι ανοιχτή στο διεθνές εμπόριο. Υποστηρίζει ότι, όσο πιο μεγάλος είναι ο βαθμός ανοίγματος μιας οικονομίας, τόσο μεγαλύτερη είναι η ανάγκη υιοθέτησης ενός συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, έτσι ώστε να εμποδιστεί, η οποιαδήποτε αστάθεια στις τιμές, που θα προέλθει από τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μια μεταβολή στην ισοτιμία εκδηλώνεται αμέσως στις εγχώριες τιμές, με αποτέλεσμα να απολεσθούν άμεσα, τα όποια θετικά αποτελέσματα από τη μεταβολή των σχετικών τιμών μεταξύ ξένων και εγχώριων αγαθών. Έτσι, εφόσον η συγκεκριμένη οικονομία δεν μπορεί να επηρεάσει τις διεθνείς τιμές και άρα και τις σχετικές τιμές μέσω μεταβολών

στην ισοτιμία, είναι προτιμότερο να έχει το νόμισμα της μια σταθερή ισοτιμία με τα νομίσματα των κυριότερων εμπορικών της εταίρων. Οπότε, μία μικρή χώρα θα προσπαθεί να γίνει μέλος μιας νομισματικής ένωσης, καθώς όσο μικρότερο το μέγεθος της οικονομίας, τόσο πιο ανοιχτή είναι αυτή η οικονομία και η υιοθέτηση ενός καθεστώτος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, θα συνέβαλε σημαντικά ώστε να αποτραπούν διαταραχές στο επίπεδο των τιμών. Με τα δεδομένα αυτά καθίσταται προφανές ότι, οι οικονομίες που έχουν την τάση να είναι ανοιχτές, πρέπει να επιλέγουν σταθερές ισοτιμίες, ενώ ταυτόχρονα οι μικρές γεωγραφικές περιοχές τείνουν να είναι σχετικά ανοικτές και συνεπώς κατάλληλες για ένταξη σε μια νομισματική ένωση.

Σημαντική ήταν, επίσης, η συμβολή του Kenen (1969) στην εξέλιξη και εμβάθυνση της θεωρίας των άριστων νομισματικών περιοχών. Ο εν λόγω οικονομολόγος διατύπωσε, την σημασία της διαφοροποίησης των προϊόντων σε μια οικονομία, η οποία οδηγεί και σε μεγάλη διαφοροποίηση των εξαγωγών της. Επισημάνε ότι, αν σε μια οικονομία που υπάρχει έντονη διαφοροποίηση στα προϊόντα που παράγει και εξάγει, εμφανιστεί μία απρόσμενη διαταραχή στις πωλήσεις ενός προϊόντος, τότε οι υψηλές πωλήσεις σε ένα άλλο εξαγωγίμο προϊόν, θα εξισορροπήσουν τη ζημιά, ώστε να μην δημιουργηθεί γενικό ρήγμα στην οικονομία της χώρας.

Σε μια οικονομία, η οποία είναι διαφοροποιημένη, οι συνολικές εξαγωγές θα είναι σταθερότερες απ' ό,τι σε μια οικονομία που διαφοροποιείται λιγότερο στην παραγωγή των αγαθών. Έτσι διαπιστώνουμε, πως χώρες με υψηλό βαθμό διαφοροποίησης στην οικονομία τους, αποτελούν τους ιδανικούς υποψήφιους για να συμμετέχουν σε μια νομισματική περιοχή. Αυτό συμβαίνει διότι, η χρήση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής δεν αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για να αντιμετωπιστούν ανωμαλίες της αγοράς, ενώ συγχρόνως τέτοιου τύπου οικονομίες υπόκεινται σε μικρά κόστη από την εγκατάλειψη των κυμαινόμενων ισοτιμιών, γεγονός που ενθαρρύνει τη χρήση κοινού νομίσματος.

Σύμφωνα με τον Fleming (1971), τα κράτη που επιθυμούν να συμμετάσχουν σε μια νομισματική ένωση, πρέπει τα ποσοστά του πληθωρισμού τους να συγκλίνουν. Στην περίπτωση κατά την οποία τα μέλη παρουσιάζουν

αποκλίνοντα ποσοστά πληθωρισμού και για μεγάλο χρονικό διάστημα, τότε οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι δύσκολο να διατηρηθούν σταθερές. Επομένως, η ιοθέτηση μιας κοινής νομισματικής πολιτικής θα βρισκόταν αντιμέτωπη με πολλά εμπόδια, λόγω των μεγάλων διαφορών στα ποσοστά πληθωρισμού.

Ο Corden (1972) επισημαίνει ότι, η συμμετοχή σε μία νομισματική ένωση σημαίνει για την χώρα μέλος ότι εκχωρεί την άσκηση της εθνικής νομισματικής πολιτικής και τη χρήση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, καταλυτικό «εργαλείο» για την αντιμετώπιση των κρίσεων. Συνεπώς, όταν οι μισθοί και οι τιμές δεν είναι ευέλικτα, δηλαδή δεν επιδέχονται προσαρμογές, τότε οι κυβερνήσεις των χωρών είναι υποχρεωμένες να καταφύγουν στην λύση της απορρόφησης των δημοσίων δαπανών και με τον τρόπο αυτό να επιδιώκουν την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών.

Για παράδειγμα, μια χώρα, που βρίσκεται σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, βρεθεί αντιμέτωπη με μία διαταραχή που έχει αρνητικές συνέπειες στις εξαγωγές της, οι επιλογές της, στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής είναι πολύ περιορισμένες. Διότι, δεν μπορεί να μεταβάλλει την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία. Έτσι, έχει δύο επιλογές, να ακολουθήσει επεκτατική ή περιοριστική δημοσιονομική πολιτική. Θεωρείται πως ο καλύτερος τρόπος για να επιτευχθεί η προσαρμογή των μισθών και των τιμών, στην περίπτωση μιας ασύμμετρης οικονομικής διαταραχής, είναι η ύπαρξη καθεστώτος κυμαινόμενων ισοτιμιών με ταυτόχρονη χάραξη κατάλληλης νομισματικής πολιτικής.

Οι οικονομολόγοι που αναφέρθηκαν, είναι μόνο λίγοι από όσους, με εφευρέσιο τη θεωρία του Mundell, μελέτησαν, εμβάθυναν κι εξέλιξαν τη θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών. Καθένας τους, προσέγγισε από διαφορετική οπτική γωνία τις συνθήκες-κριτήρια, που πρέπει να επικρατούν έτσι ώστε, να δημιουργηθεί και να λειτουργεί μία νομισματική ένωση. Προσπάθησαν να αναλύσουν τις σχέσεις μεταξύ των κρατών- μελών που πρόκειται να συμμετέχουν σε μία νομισματική ένωση, αλλά η θεωρία του Mundell είναι αυτή που κυριαρχεί στη παγκόσμια βιβλιογραφία.

1.4 ΕΙΝΑΙ Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΜΙΑ ΑΡΙΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ;

Η θεωρία του Mundell εδράζεται στην προσπάθεια να διαπιστωθούν τα χαρακτηριστικά που ορίζουν μία νομισματική περιοχή ως «άριστη». Συνεπώς, η κατάληξη ήταν να χαρακτηριστεί ως άριστη μία περιοχή στην οποία συμμετέχουν οικονομίες με υψηλό βαθμό ολοκλήρωσης. Δηλαδή οικονομίες μεταξύ των οποίων το επίπεδο των εμπορικών συναλλαγών είναι υψηλό, το κεφάλαιο διακινείται ελεύθερα καθώς και οι υπόλοιποι συντελεστές παραγωγής (Τσιπούρη 2015).

Στα μέσα της δεκαετίας του '80, όπου το ενδιαφέρον για την ΕΕ εμφανίστηκε πάλι στο προσκήνιο, οι οικονομολόγοι προσπάθησαν να δώσουν απάντηση μέσω της θεωρίας των ΑΝΠ, στο ερώτημα για το αν έπρεπε η Ευρώπη να προχωρήσει σε μια νομισματική ένωση. Η απόφαση για υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος προκάλεσε ποικίλες αντιδράσεις και οι περισσότεροι οικονομολόγοι θεωρούσαν ότι στην ΕΕ δεν επικρατούσαν οι κατάλληλες συνθήκες, αντίστοιχες με αυτές των ΗΠΑ, για να υιοθετηθεί ένα κοινό νόμισμα (Krugman 2009).

Η θεωρία των ΑΝΠ, όπως αναπτύχθηκε από τον Καναδό οικονομολόγο νομπελίστα Robert Mundell σε προηγούμενη ενότητα του κεφαλαίου, προτείνει ένα σύνολο απαραίτητων κριτηρίων που πρέπει να πληρούν οι νομισματικές ενώσεις. Είναι προφανές ότι πολύ εύκολα μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η ευρωζώνη δεν συγκροτεί μία άριστη νομισματική περιοχή. Ειδικότερα (αλλά συνοπτικά):

- Ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων

Η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων ολοκληρώθηκε στην ευρωζώνη συγχρόνως με την δημιουργία της ενιαίας αγοράς. Αρχικά, δεν υπήρχε πρόβλεψη από τις συνθήκες για ανεξέλεγκτη κίνηση των κεφαλαίων εντός της Ε.Ε. Η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος σήμαινε και πολύ στενότερο συντονισμό, σύμφωνα με την οδηγία 88/361 της Ε.Ο.Κ., όσον αφορά την ολοκληρωτική απελευθέρωση των ροών των κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη μέλη. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ (1992) εισήγαγε την ελεύθερη κυκλοφορία

κεφαλαίων. Αυτό που ισχύει σήμερα είναι η άρση όλων των περιορισμών στις κινήσεις των κεφαλαίων και πληρωμών μεταξύ κρατών μελών.

- Κινητικότητα της εργασίας

Η μετανάστευση του πληθυσμού εντός της ευρωζώνης για λόγους εργασίας υλοποιείται σε πολύ μικρότερο βαθμό σε σχέση με αυτό της διακίνησης των κεφαλαίων. Το ενδεχόμενο εύρεσης εργασίας σε μία άλλη χώρα, είναι πολύ μικρό και περιορισμένο. Αυτό οφείλεται κατά βάθος σε λόγους που δεν είναι οικονομικοί και έχουν σχέση με το γεγονός ότι εντός της ευρωζώνης δεν χρησιμοποιείται η ίδια γλώσσα, όπως συμβαίνει αντίστοιχα στις ΗΠΑ και στις πολιτισμικές διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των λαών της ένωσης, όπως για παράδειγμα ο διαφορετικός τρόπος ζωής των ανθρώπων της κάθε χώρας. Γενικά, είναι αδιαμφισβήτητο ότι η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού υστερεί σημαντικά της αντίστοιχης στις ΗΠΑ και στον Καναδά (Μαριολής 2009). Σήμερα, όμως, λόγω της κρίσης παρατηρείται ότι υπάρχει αλλαγή του φαινομένου της περιορισμένης κινητικότητας του εργατικού δυναμικού και διαπιστώνεται η μετανάστευση πλήθους εργαζομένων από χώρες με έλλειψη θέσεων εργασίας σε περιοχές όπου υπάρχει πλεόνασμα.

- Ευελιξία των τιμών και των μισθών

Η δυνατότητα διακύμανσης των τιμών και των μισθών αποτελεί σημαντικό προαπαιτούμενο και απαραίτητη προϋπόθεση, η οποία αντισταθμίζει την αφαίρεση της δυνατότητας μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στην ευρωζώνη οι τιμές και οι μισθοί προσαρμόζονται αργά. Επομένως, καθίσταται απαραίτητη η δυνατότητα μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η ευελιξία των τιμών και των μισθών στην ευρωζώνη είναι ένα θέμα που επιδέχεται διάφορες ερμηνείες, λόγω των εγγενών δυσκολιών στη μέτρησή τους.

- Η ανάπτυξη ενός δημοσιονομικού συστήματος

Με το δεδομένο ότι δεν έχουν προβλεφθεί ρυθμιστικοί μηχανισμοί, για την αντιμετώπιση μιας ασύμμετρης οικονομικής διαταραχής, όπως για

παράδειγμα, διαφορές μεταξύ περιοχών της ΕΕ ή ασυμμετρίες που μπορούν να προκύψουν στο πλαίσιο του οικονομικού κύκλου κλπ., δεν δύναται μία χώρα-μέλος να ασκήσει ξεχωριστή δημοσιονομική πολιτική μέσω της υποτίμησης του νομίσματος της ή μεταβιβαστικές δημοσιονομικές πληρωμές. Αυτό συμβαίνει διότι δεν έχει πλέον τη δυνατότητα της προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της δημοσιονομικής πολιτικής. Δύο σημαντικές δυνατότητες που ουσιαστικά απαγορεύονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Πριν εισέλθουν στη νομισματική ένωση τέτοιου τύπου ασύμμετρες οικονομικές διαταραχές αντιμετώπιζονταν μεμονωμένα από τα κράτη-μέλη, καθόσον είχαν τη δυνατότητα να χαράζουν μία ευέλικτη νομισματική πολιτική (Κατσορίδας 1999).

Συνεπώς, είναι προφανές ότι για την επιτυχή δημιουργία μιας άριστης νομισματικής περιοχής είναι απαραίτητο να υφίσταται ένα δημοσιονομικό εργαλείο το οποίο θα έχει τη δυνατότητα να μεταφέρει πόρους και να επεμβαίνει για την αντιμετώπιση ασύμμετρων οικονομικών διαταραχών, ώστε να εξαλείψει την ανάγκη προσαρμογής μισθών και συναλλαγματικών ισοτιμιών (Σίσκου 2014).

Ο Robert Mundell έθεσε και απάντησε το ερώτημα ποιες είναι οι συνθήκες κάτω από τις οποίες μία ομάδα χωρών είναι δυνατόν να συναλλάσσεται με κοινό νόμισμα. Η ανάλυση του κατέστησε σαφές ότι οι χώρες του ευρώ είναι υπερβολικά ανομοιογενής ώστε να χρησιμοποιούν με ευκολία το ίδιο νόμισμα (Stiglitz 2016).

Δυστυχώς, η εισαγωγή του ευρώ βασίστηκε σε νεότερες έρευνες που άρχισαν να διαβρώνουν την παραδοσιακή θεωρία. Ήδη από το 1973 ο Mundell διατύπωσε την άποψη ότι η χρηματοοικονομική ολοκλήρωση, δηλαδή η κινητικότητα του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου, θα περιορίζε τις συνέπειες τυχόν ασύμμετρων διαταραχών. Εξαιτίας του μεγάλου ενθουσιασμού που επικράτησε για το καινοτόμο αυτό οικοδόμημα, η ακαδημαϊκή έρευνα εστίασε στα θετικά και όχι στα αρνητικά της νομισματικής ένωσης. Υπήρχε η πεποίθηση ότι λαμβάνοντας υπόψη, τα θετικά και τα αρνητικά, οι περισσότερες χώρες θα ωφελούνταν από την ένταξη τους σε μία νομισματική ένωση με ένα κοινό νόμισμα. Υποστήριζαν ότι, η ένταξη σε ένα κοινό νόμισμα θα αυξήσει τις

εμπορικές και χρηματοοικονομικές σχέσεις, ώστε να επέλθει η θετική συσχέτιση των οικονομικών κύκλων. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα, ο κίνδυνος ασύμμετρων διαταραχών να περιοριστεί σταδιακά με την περαιτέρω ενοποίηση που θα φέρει το ίδιο το κοινό νόμισμα (Κουλλά 2015). Με απλά λόγια, υπήρχε η ελπίδα ότι, οι χώρες θα μπορούσαν να συγκλίνουν, θα μπορούσαν να γίνουν πιο παρόμοιες και όταν μετασχηματιζόταν επαρκώς, θα μπορούσαν να συνθέσουν μία νομισματική περιοχή η οποία θα ήταν λειτουργική σε αρκετά καλό βαθμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

Η ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το κοινό νόμισμα αποτέλεσε επακόλουθο μιας προσπάθειας που ξεκίνησε στα μέσα του 20ου αιώνα, καθώς στην Ευρώπη κυριαρχούσε η αστάθεια, έπειτα από το τέλος των δύο παγκοσμίων πολέμων, οι οποίοι είχαν ως αποτέλεσμα να χαθούν περίπου 100 εκατομμύρια άνθρωποι. Οι ηγέτες της Ευρώπης κατανόησαν ότι προϋπόθεση για ένα πιο ειρηνικό μέλλον ήταν η πλήρης αναδιοργάνωση της πολιτικής, της οικονομίας ακόμα και των εθνικών ταυτοτήτων της ηπείρου (Stiglitz 2016). Απτή απόδειξη εκπλήρωσης της αναδιοργάνωσης αυτής αποτελεί η δήλωση των επιτρόπων, Dombrovskis³ και Moscovici⁴, στον πρόλογο του εγγράφου προβληματισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για την εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης ότι, «το ενιαίο νόμισμα αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα και πιο απτά επιτεύγματα της Ευρώπης. Έχει βοηθήσει τις οικονομίες μας να ολοκληρωθούν και έχει φέρει τους Ευρωπαίους πιο κοντά. Ωστόσο, ανέκαθεν επρόκειτο για κάτι πολύ περισσότερο από ένα απλό νομισματικό εγχείρημα. Σχεδιάστηκε ως υπόσχεση ευημερίας και έτσι θα πρέπει να παραμείνει, και για όσους προσχωρήσουν μελλοντικά στη ζώνη του ευρώ». Η ιστορία έχει αποδείξει ότι το νόμισμα διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο στην σύνθεση ταυτότητας και κρατικής υπόστασης.

2.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Στις αρχές της δεκαετίας του 70, τα έξι αρχικά μέλη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (Βέλγιο, Δυτική Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο και Ολλανδία) προσπάθησαν να επιτύχουν την ίδρυση μιας Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ONE) αλλά απέτυχαν. Η αποτυχία τους οφείλεται τόσο σε λόγους εξωτερικούς όπως η κατάρρευση του διεθνούς νομισματικού συστήματος του Bretton Woods, όσο και εσωτερικούς όπως η μη ολοκλήρωση

³ Αντιπρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2014- 2019), αρμόδιος για το Ευρώ και τον Κοινωνικό Διάλογο, αρμόδιος επίσης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες και την Ένωση Κεφαλαιαγορών.

⁴ Επίτροπος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2014-2019), αρμόδιος για Οικονομικές και Δημοσιονομικές Υποθέσεις, Φορολογία και Τελωνεία.

του σταδίου της κοινής αγοράς. Αυτή η αποτυχία αποτέλεσε όμως σημαντική εμπειρία. Τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας κατανόησαν ότι για την επιτυχή και ταχεία υλοποίηση μιας διαδικασίας πολυεθνικής ολοκλήρωσης, απαιτείται και αντίστοιχη προετοιμασία. Επίσης, κατανόησαν ότι για να ολοκληρωθεί το στάδιο της κοινής αγοράς έπρεπε τα υποψήφια κράτη να χαράξουν εκ των προτέρων ποικίλες δεσμευτικές πολιτικές για να υλοποιήσουν το στόχο της ΟΝΕ (Μούσης 2015).

Επομένως, το 1969, στη διάσκεψη κορυφής της Χάγης, συζητήθηκε για πρώτη φορά το θέμα δημιουργίας μιας νομισματικής ένωσης στο πλαίσιο της ΕΟΚ με κίνητρα πολιτικά και οικονομικά. Ακολούθησε μια έκθεση (έκθεση Werner το 1970), η οποία παρουσίασε ένα συγκεκριμένο σχέδιο για την επίτευξη της ΟΝΕ, σε 3 στάδια, μέσα σε 10 χρόνια, το οποίο ήταν πολύ κοντά σε αυτό που τελικά οδήγησε στην ΟΝΕ τριάντα χρόνια αργότερα. Ωστόσο, η νομισματική αστάθεια που ακολούθησε, όταν η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ σταμάτησε να ανταλλάσσει δολάρια με χρυσό άλλαξε τα δεδομένα. Στο πλαίσιο της ΕΟΚ αποφασίστηκαν μια σειρά από μέτρα για το εύρος προσαρμογής των νομισμάτων, που άλλαξε πολλές φορές ανάλογα με την εκάστοτε συγκυρία. Το πλαίσιο ήταν ένα Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ): 1979-1991 (εκτός ΗΒ) με κοινό Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), ένα σύστημα ρυθμιζόμενης σύνδεσης των νομισμάτων με αναφορά στην Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα⁵, μία λογιστική μονάδα μέτρησης και αποθεματοποίησης της αξίας. Η αξία της ήταν ο σταθμικός μέσος όρος των νομισμάτων που συμμετείχαν στο ΕΝΣ. Η στάθμιση του κάθε νομίσματος, ανάλογη με την οικονομική δύναμη της κάθε χώρας, αναπροσαρμοζόταν όταν απαιτούνταν. Το σύστημα αυτό ήταν ασταθές, χρειάστηκε πολλαπλές αλλαγές και τελικά αποφασίστηκε ότι αν ήθελε η ΕΕ νομισματική ενοποίηση έπρεπε να προχωρήσει σε κάτι πιο ριζικό (Τσιπούρη 2015).

Με βάση την έκθεση Delors⁶, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης τον Ιούνιο του 1989 αποφάσισε να προχωρήσει στο πρώτο στάδιο της ΟΝΕ τον

⁵ Η Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα ονομάστηκε ECU, από τα αρχικά του European Currency Unit.

⁶ Jacques Delors πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής από το 1985 έως το 1995

Ιούλιο του 1990 και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Στρασβούργου το 1989 ζήτησε τη σύγκληση διακυβερνητικής διάσκεψης προκειμένου να καθοριστούν οι απαραίτητες τροποποιήσεις της Συνθήκης για τη μετάβαση στο δεύτερο και τρίτο στάδιο και την υλοποίηση της ΟΝΕ. Το πρώτο στάδιο της ΟΝΕ περιελάμβανε την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, συντονίζοντας αρχικά τις οικονομικές πολιτικές και την αίροντας τους περιορισμούς στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Για τα επόμενα στάδια, οι Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών με τις προεργασίες τους συνέβαλαν καταλυτικά στην τροποποίηση της Συνθήκης. Η συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση εγκρίθηκε από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Μάαστριχτ τον Δεκέμβριο του 1991, οπότε και αποφασίστηκε ότι η Ευρώπη θα είχε ένα ισχυρό και σταθερό ενιαίο νόμισμα ως το τέλος του αιώνα (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2012).

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση αποτελεί ένα πολύ μεγάλο άλμα προς την οικονομική και νομισματική ολοκλήρωση των χωρών-μελών της ΕΕ, διότι έχει ως απώτερο σκοπό να συντονίσει, τις οικονομικές και τις δημοσιονομικές πολιτικές. Αυτή η κοινή νομισματική πολιτική είναι που θα οδηγήσει στο κοινό νόμισμα, το ευρώ. Έτσι, οι χώρες που υιοθέτησαν το ευρώ ως νόμισμα έκαναν ένα βήμα επιπλέον προς την ολοκλήρωση και δημιούργησαν την επανομαζόμενη, Ευρωζώνη. Από 11 κράτη που τη συνιστούσαν το 1999, σήμερα η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει 19 χώρες.

2.2 ΤΑ ΤΡΙΑ ΣΤΑΔΙΑ ΚΑΙ Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΟΝΕ

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Mundell, εφόσον υφίσταται η σωστή οργάνωση, η εισαγωγή ενός κοινού νομίσματος θα απέφερε στην ΕΕ μακροοικονομική σταθερότητα λόγω του μεγέθους και της ευρωστίας της αγοράς, ανάπτυξη και απασχόληση λόγω της ενδυνάμωσης της ενιαίας αγοράς που τελικά θα οδηγούσε στο να συγκλίνουν πραγματικά οι οικονομίες των χωρών. Όποτε, οι πιο αδύναμες ανταγωνιστικά θα προσέλκυαν περισσότερες ξένες επενδύσεις αφού το ενιαίο νόμισμα θα υποσχόταν σταθερότητα. Για να πετύχει η ομοιογένεια των οικονομιών που διαβεβαίωνε η θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών και να προετοιμαστούν οι θεσμικές αλλαγές στην ΕΕ,

προβλέφθηκαν τρία στάδια μέχρι την ολοκλήρωση του εγχειρήματος (Τσιπούρη 2015).

Με τη Συνθήκη του Μάαστριχ δημιουργήθηκε σταδιακά μία ενιαία νομισματική πολιτική βασισμένη σε ένα κοινό νόμισμα το οποίο θα διαχειρίζεται μια ενιαία και ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα. Το πρώτο στάδιο (1990-1993) άρχισε την 1η Ιουλίου 1990 και είχε ως στόχο την σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών και παράλληλα την στενότερη συνεργασία των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Το Δεκέμβριο του 1995 αποφασίστηκε το όνομα του ενιαίου νομίσματος να είναι ευρώ. Κατά το πρώτο στάδιο, έχουμε την απελευθέρωση στην κίνηση των κεφαλαίων, την κατάργηση των συναλλαγματικών ελέγχων, την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και την απαγόρευση χρηματοδότησης δημοσιονομικών ελλειμμάτων με έκδοση νέου χρήματος.

Κατά το δεύτερο στάδιο (1994-1999), της οικονομικής και νομισματικής ένωσης οι χώρες θα έπρεπε να μειώσουν τα ελλείμματα και να οδηγηθούν σταδιακά στην ανεξαρτητοποίηση των κεντρικών τραπεζών τους. Δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, πρόδρομος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, με μέλη τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών μελών. Παράλληλα, οι χώρες που θα αποφάσιζαν να υιοθετήσουν το κοινό νόμισμα έπρεπε να πληρούν κάποια συγκεκριμένα κριτήρια που είχαν ορισθεί στην Συνθήκη του Μάαστριχ. Την 1η Μαΐου 1998 το Συμβούλιο έκρινε ότι τα ένδεκα μέλη της ΕΕ, εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου, της Δανίας, της Σουηδίας και της Ελλάδας, πληρούσαν τους απαραίτητους όρους για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Η Δανία και η Αγγλία αρνήθηκαν να προχωρήσουν στο τρίτο στάδιο ενώ η Ελλάδα και η Σουηδία δεν πληρούσαν τους απαραίτητους όρους τότε, αλλά τον Ιούλιο του 2000 διαπιστώθηκε ότι η Ελλάδα πληρούσε πλέον τα κριτήρια σύγκλισης.

Από την 1η Ιανουαρίου 1999 ξεκινά το τρίτο στάδιο της ΟΝΕ, όπου τα έντεκα κράτη εντάσσονται στο μηχανισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του οποίου καθορίζεται αμετάκλητα μια κεντρική ισοτιμία των εθνικών νομισμάτων τους έναντι του ευρώ με κεντρικό περιθώριο διακύμανσης +/- 15%. Δημιουργείται η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) που ασκεί την κοινή

νομισματική πολιτική και την 1η Ιανουαρίου 2002 τα εθνικά νομίσματα καταργήθηκαν και αντικαταστάθηκαν από το ευρώ.

Τι μετράται	Πώς μετράται	Κριτήρια σύγκλισης
Σταθερότητα τιμών	Πληθωρισμός με βάση εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή	Δεν υπερβαίνει τις 1,5 εκατοστιαίες μονάδες το ποσοστό των τριών χωρών της ΕΕ με τις καλύτερες επιδόσεις
Υγιή δημόσια οικονομικά	Δημοσιονομικό έλλειμμα ως % του ΑΕγχΠ	Τιμή αναφοράς: όχι περισσότερο από 3 %
Διατηρήσιμα δημόσια οικονομικά	Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕγχΠ	Τιμή αναφοράς: όχι περισσότερο από 60
Διάρκεια σύγκλισης	Μακροπρόθεσμο επιτόκιο	Δεν υπερβαίνει τις 2 εκατοστιαίες μονάδες το ποσοστό των τριών χωρών της ΕΕ με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών.
Σταθερότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας	Απόκλιση από κεντρική ισοτιμία	Συμμετοχή στον ΜΣΙ για δύο χρόνια χωρίς σοβαρές εντάσεις

Σχήμα 1: Τα Κριτήρια Σύγκλισης του Μάαστριχτ
 ΠΗΓΗ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ένα νόμισμα για μία Ευρώπη, ο δρόμος προς το ευρώ, 2012

Προκειμένου η οικονομική και νομισματική ένωση να παρέχει ένα πλαίσιο για περισσότερες θέσεις εργασίας και ανάπτυξη, και για να αποφευχθούν τυχόν προβλήματα, ήταν απαραίτητο οι οικονομίες των κρατών μελών να έχουν επιτύχει υψηλό βαθμό σύγκλισης πριν από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Κατά συνέπεια, η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση έθεσε τα «κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ» (σχήμα 1), τα οποία θα έπρεπε να πληρούν οι χώρες της ΕΕ προκειμένου να υιοθετήσουν το ευρώ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2012). Τα κριτήρια είναι πέντε, τέσσερα οικονομικά και ένα θεσμικό. Αυτά είναι τα εξής:

- Σταθερότητα τιμών. Ο πληθωρισμός με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή δεν πρέπει να είναι μεγαλύτερος από 1,5 ποσοστιαία μονάδα του μέσου όρου του πληθωρισμού των χωρών με τα 3 χαμηλότερα επιτόκια.
- Υγιή δημόσια οικονομικά. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού δεν πρέπει να είναι υψηλότερο του 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ).

- Βιώσιμα δημόσια οικονομικά. Το δημόσιο χρέος δεν μπορεί να είναι υψηλότερο από το 60% του ΑΕΠ.
- Διάρκεια σύγκλισης. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν πρέπει να είναι υψηλότερα από δύο ποσοστιαίες μονάδες του μέσου όρου των επιτοκίων των χωρών με τις τρεις καλύτερες επιδόσεις όσον αφορά τον πληθωρισμό.
- Σταθερότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας. Υπαγωγή του εθνικού νομίσματος στους κανόνες του ΕΝΣ και για δύο χρόνια πριν την εισαγωγή του ευρώ οι ισοτιμίες δεν πρέπει να μεταβάλλονται.

Τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ είχαν ως σκοπό να εξασφαλίσουν ότι οι οικονομίες των χωρών της ΕΕ είναι επαρκώς προετοιμασμένες να υιοθετήσουν το κοινό νόμισμα. Καθόριζαν μια ενιαία βάση για τη σταθερότητα, την ευρωστία και τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών των υποψηφίων για τη ζώνη του ευρώ, που αντικατόπτριζε σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών και ανθεκτικότητα σε οικονομικές κρίσεις. Το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας αποσκοπούσε να αποδείξει ότι οι χώρες μέλη της ευρωζώνης μπορούσαν να διαχειριστούν την οικονομία τους χωρίς τη δυνατότητα υποτίμησης του νομίσματος τους (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2012).

Παράλληλα, θεσπίστηκε, στο πλαίσιο της τρίτης φάσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Κύριος σκοπός του ήταν να εξασφαλίσει ότι η προσπάθεια για υγιή δημοσιονομικά των χωρών της ΕΕ θα συνεχιστεί μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Συγκεκριμένα, το Σύμφωνο αποτελείτο αρχικά από ένα ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (που εγκρίθηκε το 1997) και από δύο κανονισμούς του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 που προσδιορίζουν τις τεχνικές λεπτομέρειες. Ο ένας για την επίβλεψη των δημοσιονομικών θέσεων και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών και ο άλλος για την εφαρμογή της διαδικασίας σε περίπτωση υπερβολικών ελλειμμάτων.

Ύστερα από συζητήσεις σχετικά με την εφαρμογή του ΣΣΑ, οι κανονισμοί τροποποιήθηκαν το 2005. Η εφαρμογή, ωστόσο, ήταν ανεπαρκής, με αποτέλεσμα να υπάρχουν σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες σε ορισμένες χώρες της ΕΕ, οι οποίες ήρθαν στο προσκήνιο όταν ξέσπασε η

οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση το 2008. Από την κρίση και μετά, έχουν ενισχυθεί οι κανόνες οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ μέσω οκτώ κανονισμών και μιας διεθνούς συνθήκης:

- του εξάπτυχου (που καθόρισε σύστημα παρακολούθησης των ευρύτερων οικονομικών πολιτικών, έτσι ώστε να εντοπίζονται έγκαιρα προβλήματα όπως φούσκες της αγοράς ακινήτων ή μείωση της ανταγωνιστικότητας).
- του δίπτυχου (ένας νέος κύκλος παρακολούθησης για την ευρωζώνη υποχρεώνοντας τις χώρες να υποβάλλουν τα σχέδια των δημοσιονομικών προγραμμάτων τους στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάθε φθινόπωρο πλην εκείνων με προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής)
- της Συνθήκης για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση (δημοσιονομικό σύμφωνο) του 2012, με την οποία αποφασίστηκαν πιο αυστηροί κανόνες από το ΣΣΑ.

Η εν λόγω δέσμη μέτρων αποτελεί σήμερα αναπόσπαστο μέρος του Ευρωπαϊκού εξαμήνου, του μηχανισμού συντονισμού της οικονομικής πολιτικής της ΕΕ.

2.3 ΚΥΡΙΟΙ ΦΟΡΕΙΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΟΝΕ

Στην πράξη, οικονομική και νομισματική ένωση σημαίνει συντονισμός της χάραξης οικονομικών πολιτικών μεταξύ των κρατών μελών, συντονισμός των δημοσιονομικών πολιτικών, ανεξάρτητη νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ενιαίοι κανόνες και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εντός της ευρωζώνης και ενιαίο νόμισμα. Στο πλαίσιο της ΟΝΕ δεν υπάρχει ενιαίος φορέας υπεύθυνος για την οικονομική πολιτική. Τον ρόλο αυτό τον μοιράζονται τα κράτη μέλη και τα θεσμικά όργανα της ΕΕ. Οι κύριοι φορείς οι οποίοι εμπλέκονται με την διοίκηση της ΟΝΕ είναι οι παρακάτω:

Το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** καθορίζει τους κύριους πολιτικούς προσανατολισμούς, οι οποίοι τροφοδοτούν τις εργασίες του Συμβουλίου, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και των κρατών μελών. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον πρόεδρο του Ευρωπαϊκού

Συμβουλίου, τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τους ηγέτες της ΕΕ (αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων). Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συνέρχεται τουλάχιστον τέσσερις φορές το χρόνο.

Η **σύνοδος κορυφής για το ευρώ** καθορίζει τους στρατηγικούς προσανατολισμούς για τις οικονομικές πολιτικές, προκειμένου να βελτιωθούν η ανταγωνιστικότητα και η σύγκλιση μέσα στην ευρωζώνη. Η σύνοδος κορυφής για το ευρώ αποτέλεσε, μαζί με τις συνόδους του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, το υψηλότερο πολιτικό φόρουμ για τις συμφωνίες συντονισμένης δράσης με σκοπό την αντιμετώπιση της κρίσης του δημόσιου χρέους. Η σύνοδος κορυφής για το ευρώ φέρνει σε επαφή τους ηγέτες της ευρωζώνης, τον πρόεδρο της συνόδου και τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Επίσης, στις συνεδριάσεις της παρευρίσκεται και ο πρόεδρος της ΕΚΤ. Στις συνόδους αυτές μπορούν ακόμη να προσκληθούν ο πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και ο πρόεδρος της Ευρωμάδας. Η σύνοδος κορυφής για το ευρώ πραγματοποιείται δύο φορές το χρόνο.

Το **Συμβούλιο**, υπό τη σύνθεσή του ως Συμβουλίου οικονομικών και δημοσιονομικών υποθέσεων (το Συμβούλιο Ecofin), θεσπίζει ενωσιακή νομοθεσία, συντονίζει τις οικονομικές πολιτικές σε επίπεδο ΕΕ και αποφασίζει αν ένα κράτος μέλος μπορεί να ενταχθεί στο ευρώ. Απαρτίζεται από τους υπουργούς οικονομικών και/ή οικονομίας των κρατών μελών της ΕΕ. Στις συνόδους του Συμβουλίου Ecofin συμμετέχει επίσης και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ. Συνήθως, συνέρχεται μία φορά το μήνα.

Η **Ευρωμάδα** συντονίζει τις οικονομικές πολιτικές μέσα στην ευρωζώνη, προκειμένου να προαγάγει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την οικονομική ανάπτυξη. Μέρος των καθηκόντων της είναι και η προετοιμασία και η αξιοποίηση των συνόδων κορυφής για το ευρώ. Αποτελεί άτυπη ομάδα υπουργών οικονομικών και/ή οικονομίας των κρατών μελών της ευρωζώνης. Στις συνεδριάσεις της Ευρωμάδας συμμετέχουν επίσης η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ. Η Ευρωμάδα συνεδριάζει συνήθως μια φορά το μήνα, πριν από τις συνεδριάσεις του Συμβουλίου Ecofin.

Η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** προτείνει τη νέα ενωσιακή νομοθεσία και παρακολουθεί την τήρηση των στόχων και τη συμμόρφωση των κρατών-μελών σύμφωνα με τους ισχύοντες, συμπεριλαμβανομένων των κανόνων για την οικονομική διακυβέρνηση. Εξετάζει, επίσης, την οικονομική κατάσταση και απευθύνει συστάσεις προς το Συμβούλιο για τις αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν.

Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** είναι η κεντρική τράπεζα της ευρωζώνης. Χαράσσει τη νομισματική πολιτική, με πρωταρχικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών, μεταξύ άλλων μέσω του καθορισμού των επιτοκίων αναφοράς.

Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι, η πλήρης ανεξαρτησία της ΕΚΤ είναι το θεμέλιο πάνω στο οποίο η Ένωση στήριξε τη νομισματική πολιτική της. Σύμφωνα με τη γερμανική άποψη που στηρίζει την ορθότητα της στον ανεξάρτητο τρόπο λειτουργίας της Bundesbank, ο έλεγχος του νομίσματος δεν πρέπει να επιτρέπεται στους πολιτικούς, οι οποίοι, υπό την πίεση της ανεργίας, ξεχνούν τα κακά διδάγματα της ιστορίας και καταλαμβάνονται από την επιθυμία να χειριστούν τη συναλλαγματική τιμή του νομίσματος ή τα επιτόκια σαν εργαλείο ανάκαμψης της οικονομίας. Είναι αδιαμφισβήτητο ότι το αποτέλεσμα θα είναι ο άγριος πληθωρισμός. Η άσκηση του δημοκρατικού ελέγχου μπορεί να ασκείται μετέπειτα με το πέρας της θητείας των διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών και μελών του Συμβουλίου της ΕΚΤ με την απομάκρυνση τους, επειδή οι κυβερνήσεις τους έκριναν ότι εκτέλεσαν πλημμελώς τα καθήκοντά τους (Μούσης 2015).

Το **Ευρωσύστημα**, στο οποίο συμμετέχουν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών της ευρωζώνης, υλοποιεί τη νομισματική πολιτική.

Στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** συμμετέχουν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των χωρών της ΕΕ, είτε έχουν ως νόμισμα το ευρώ είτε όχι. Οι κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της ΕΕ είναι οι μέτοχοι της ΕΚΤ.

Με την ιδιότητά του ως συννομοθέτη μαζί με το Συμβούλιο, **το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο** συμμετέχει στη νομοθετική διαδικασία της ΕΕ σε ορισμένους τομείς που αφορούν τον συντονισμό της οικονομικής πολιτικής. Το Συμβούλιο, η Επιτροπή και ο πρόεδρος της Ευρωομάδας ενημερώνουν τακτικά το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σχετικά με τον τρόπο εφαρμογής της νομοθεσίας αυτής.

Εν κατακλείδι, είναι αδιαμφισβήτητα αποδεκτό ότι η υιοθέτηση του ευρώ ήταν ένα γεγονός ορόσημο για το διεθνές νομισματικό σύστημα, που στηρίζεται κατά βάση στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Η ΕΕ επιδίωξε και κατάφερε με επιτυχία την υιοθέτηση και την εισαγωγή ενός νομίσματος διεθνούς απήχησης στο σύστημα, χωρίς να είναι απαραίτητη η οποιαδήποτε μεταβολή του καταστατικού του ΔΝΤ. Οπότε, το διοικητικό συμβούλιο του ΔΝΤ αποφάσισε να παραχώρηση στην ΕΚΤ θέση παρατηρητή πλησίον του. Οι απόψεις της ΕΕ/ΟΝΕ εκφράζονται στο διοικητικό συμβούλιο του ΔΝΤ από το αρμόδιο μέλος του διοικητικού γραφείου του κράτους μέλους που ασκεί την προεδρία στη ευρωζώνη και από έναν εκπρόσωπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετέχει στις συνεδριάσεις των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των τραπεζών της Ομάδας των 8 (G8) και της ομάδας των 20 (G20) που αφορούν την ΟΝΕ, π.χ. την πολυμερή εποπτεία ή τα θέματα των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Σε αυτές τις συνεδριάσεις ένας εκπρόσωπος της Επιτροπής συμμετέχει στην αντιπροσωπεία της ΕΕ για να συνδράμει τον πρόεδρο του Συμβουλίου των υπουργών οικονομικών (Ecofin) της Ένωσης ή της ζώνης ευρώ (Μούσης 2015).

2.4 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΗΣ ΟΝΕ

Το σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ εμφάνιζε από ιδρύσεως του ορισμένα λειτουργικά προβλήματα και αδυναμίες, τα οποία επισημάνθηκαν αρκετά νωρίς από πολλούς αναλυτές. Συγκεκριμένα, αυτές οι λειτουργικές αδυναμίες αναλύονται παρακάτω:

- Ο περιορισμός της παρεμβατικής ικανότητας της κοινής νομισματικής πολιτικής. Σε αντίθεση με άλλες χώρες όπως οι ΗΠΑ, η νομισματική πολιτική της ευρωζώνης αποσκοπούσε αποκλειστικά στην

εξασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας, με ανώτατο μέσο ετήσιο πληθωρισμό το 2%. Αυτό έχει ως συνέπεια, να απομονώνονται άλλοι στόχοι, όπως αυτός της οικονομικής μεγέθυνσης και της απασχόλησης, στερώντας έτσι από τα κράτη μέλη ένα σημαντικό εργαλείο της αντικυκλικής πολιτικής. Η συγκεκριμένη στόχευση της νομισματικής πολιτικής ήταν αποτέλεσμα της γερμανικής επιμονής προκειμένου να συμμετάσχει στην ΟΝΕ. Στην ουσία, πρόκειται για υιοθέτηση του μονεταριστικού μοντέλου της Bundesbank από το γερμανικό εθνικό επίπεδο στο υπερεθνικό (Κότιος, Γαλανός και Ρουκανάς, 2012). Η Γερμανική Κεντρική Τράπεζα καθόλη τη διάρκεια λειτουργίας της, από ιδρύσεως της, είναι ανεξάρτητη από πολιτικές παρεμβάσεις και προσηλωμένη στον στόχο της, να διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών. Δηλαδή, αφέθηκε η ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική στα χέρια ανεξάρτητων τεχνοκρατών.

- Η υπερεθνικοποίηση (και αποπολιτικοποίηση) της νομισματικής πολιτικής, η οποία δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχες υπερεθνικοποιήσεις άλλων τομέων της οικονομικής πολιτικής. Παρά τους όποιους περιορισμούς, η δημοσιονομική, η εισοδηματική και η κοινωνική πολιτική παραμένουν στην αρμοδιότητα των κρατών μελών (Κότιος, Γαλανός και Ρουκανάς, 2012). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, την αύξηση του ανταγωνισμού των κρατών-μελών στους τομείς της φορολογίας, της κοινωνικής ασφάλισης, της περιβαλλοντικής προστασίας, δεδομένου ότι τα συστήματα αυτά έχουν άμεσες ή έμμεσες επιπτώσεις στην οικονομική απόδοση, στις τιμές και στην κατανομή των επενδύσεων (Παπαστάμκος και Κότιος, 2011). Αβίαστα, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι, η νομισματική ένωση δεν συνδυάστηκε με μία αντίστοιχη οικονομική ένωση.

- Η μείωση της δυνατότητας των κρατών μελών να ασκήσουν αντικυκλικές μακροοικονομικές πολιτικές. Η υπερεθνικοποίηση της νομισματικής πολιτικής, οι θεσμικοί και πραγματικοί περιορισμοί στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, και η εξαφάνιση της εθνικής συναλλαγματικής πολιτικής εντός της ευρωζώνης κατέστησαν αδύνατη την παρέμβαση των κρατών μελών. Συνεπώς, σε περιόδους αύξησης των εξωτερικών ελλειμμάτων ή σε περιόδους οικονομικής ύφεσης τα κράτη μέλη είναι υποχρεωμένα στην εφαρμογή μέτρων που αφορούν κυρίως την εισοδηματική και διαρθρωτική

πολιτική. Τα μέτρα αυτά οδηγούν συνήθως σε κοινωνικές αντιδράσεις. Επίσης, επειδή ο προϋπολογισμός της ένωσης είναι πολύ χαμηλός δεν δύναται να ασκηθεί μία κοινή αντικυκλική δημοσιονομική πολιτική (Κότιος, Γαλανός, και Ρουκανάς, 2012). Στην πραγματικότητα, η ρήξη της σχέσης ανάμεσα στην δημοσιονομική και τη νομισματική εξουσία θεωρήθηκε από τους αρχιτέκτονες της ΟΝΕ, ως η βασική προϋπόθεση για τη σταθερότητα της νέας Ευρώπης.

- Η μη ύπαρξη ενός προληπτικού μηχανισμού ή συστήματος, για την διαχείριση κρίσεων και την αντιμετώπιση ασύμμετρων οικονομικών διαταραχών. Ένας μηχανισμός ή σύστημα με τη δυνατότητα να παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς τις εξελίξεις, να προβαίνει στην αξιολόγηση τους και με τη χρήση μεθόδων έγκαιρης προειδοποίησης και κατασταλτικής παρέμβασης να συμβάλει στην αντιμετώπιση των οποίων ασύμμετρων διαταραχών. Κάτι τέτοιο όμως δεν προβλέφθηκε επειδή οι ιδρυτές της ΟΝΕ, μέσω της θεσμοθέτησης της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του Συμφώνου Σταθερότητας θεωρούσαν, ότι θα αποφεύγονταν οι κρίσεις δημοσίου χρέους, αγνοώντας, άλλες διαταραχές, όπως η ύφεση και η κρίση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Επιπλέον, προβλέπονται κυρώσεις μόνον για τα δημοσιονομικά ελλείμματα, μετά από διαδικασίες που απαιτούν πολύ χρόνο. Από την άλλη πλευρά, για το δημόσιο χρέος δεν προβλέπονται κυρώσεις (Παπαστάμκος και Κότιος, 2011). Είναι αξιοσημείωτο ότι στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα της περιόδου 1979-1999, προβλεπόταν απεριόριστες πιστωτικές διευκολύνσεις μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών του Συστήματος.

- Η απαγόρευση στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να χρηματοδοτεί τις εθνικές κυβερνήσεις. Απαγορεύτηκαν οι άμεσες ρυθμίσεις χρηματοδότησης μεταξύ της ΕΚΤ και των κυβερνήσεων των κρατών μελών της ευρωζώνης. Η ΕΚΤ σχεδιάστηκε με τρόπο ώστε να μην διαθέτει δημοσιονομικές εξουσίες, προκειμένου να μην έχει καμία υποχρέωση να βοηθήσει τις κυβερνήσεις με τις χρηματοδοτικές τους διαδικασίες (Terzi 2014). Συνεπώς, τα κράτη-μέλη για να χρηματοδοτήσουν τα όποια ελλείμματα τους καταφεύγουν στις ιδιωτικές χρηματοπιστωτικές αγορές και δανείζονται ανάλογα με την πιστοληπτική τους αξιοπιστία. Επίσης, η οποία αυθαίρετη υποβάθμιση χωρών μελών της ΟΝΕ αυξάνει το κόστος δανεισμού και τα κέρδη των πιστωτών τους.

Έτσι, υπάρχει επιπλέον όφελος για τις αγορές αν αυθαίρετα υποβαθμίσουν τις χώρες-μέλη της ευρωζώνης και σε περίπτωση που αρνηθούν να συνεχίσουν να τις δανείζουν τότε υπάρχει μόνο ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός ή η χρεοκοπία και η κατάρρευση της ευρωζώνης. Γεγονός που σημαίνει ότι, οι οίκοι αξιολόγησης αποκτούν ένα σημαντικό ρόλο υπεράνω των ευρωπαϊκών θεσμών και των κρατών.

- Η ανυπαρξία μηχανισμών αλληλεγγύης για την μεταφορά εισοδημάτων από τις χώρες για τις οποίες τα οφέλη τους είναι μεγαλύτερα από την νομισματική ένωση, προς τις χώρες που είναι λιγότερο ανταγωνιστικές και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ελλειμματικό σε σχέση με άλλες χώρες της ευρωζώνης (Κότιος, Γαλανός και Ρουκανάς, 2012). Δηλαδή, η σιγουριά των δημιουργών της ευρωζώνης ότι η δημοσιονομική πειθαρχία θα ήταν αποτελεσματική, τους κατεύθυνε στην απόφαση να μην μεριμνήσουν για την ύπαρξη ενός συστήματος εξισωτικών πληρωμών μεταξύ των κρατών μελών της, όπως συμβαίνει σε νομισματικές ενώσεις ομόσπονδων χωρών. Οι μηχανισμοί αυτοί επιτυγχάνουν την αναδιανομή του οφέλους που αποκτούν οι ισχυρές χώρες λόγω της υψηλής ανταγωνιστικότητά τους υπέρ της ανάπτυξης των «χαμένων» από τον εντονότερο οικονομικό ανταγωνισμό, δηλαδή αποσκοπούν τη μείωση των αναπτυξιακών ανισοροπιών, τις οποίες ήταν βέβαιο ότι θα δημιουργούσε η λειτουργία της ONE (Παπαστάμκος και Κότιος, 2011). Ομόσπονδα κράτη όπως οι ΗΠΑ και η Γερμανία έχουν θεσμοθετήσει τις εξισωτικές πληρωμές υπέρ των φτωχότερων ή δοκιμαζόμενων περιφερειών τους.

Εκτός από τις παραπάνω λειτουργικές αδυναμίες του συστήματος διακυβέρνησης της ONE που συναντάμε στη βιβλιογραφία και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο έγγραφο προβληματισμού σχετικά με την εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης το 2017 επισημαίνει ότι, η αρχιτεκτονική της ONE βασίζεται σε κοινές νομικές αρχές που καθορίζουν συγκεκριμένα τους στόχους και τη λειτουργία της, τον ρόλο των διαφόρων θεσμικών οργάνων και την ισορροπία των αρμοδιοτήτων μεταξύ τους, καθώς και μεταξύ της ΕΕ και των εθνικών θεσμικών οργάνων. Συνεχίζει αναφέροντας ότι, η αρχιτεκτονική αυτή σχεδιάστηκε σταδιακά κατά τη διάρκεια της τελευταίας τριακονταετίας και

μολονότι η κατεύθυνση ήταν σαφής, δεν υπήρχε εκ προοιμίου ένα ενιαίο και συνολικό σχέδιο. Καταλήγει διαπιστώνοντας ότι, υπάρχουν τρεις κύριες αδυναμίες. Πρώτον, η διακυβέρνηση της ΟΝΕ (σχήμα 2) εξακολουθεί να είναι μη ισορροπημένη από πολλές απόψεις. Δεύτερον, η θεσμική αρχιτεκτονική της ΟΝΕ είναι ένα μικτό σύστημα το οποίο είναι περίπλοκο και απαιτεί μεγαλύτερη διαφάνεια και λογοδοσία. Τρίτον, το κοινό συμφέρον της ζώνης του ευρώ δεν εκπροσωπείται ακόμη επαρκώς στον δημόσιο διάλογο και στη λήψη αποφάσεων.



Σχήμα 2: Η διακυβέρνηση της ζώνης του ευρώ
ΠΗΓΗ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Έγγραφο Προβληματισμού Σχετικά με την Εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, 2017

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ 2007- 2008

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής στα τέλη του 2007 και προκάλεσε μία γενική ανισορροπία στην παγκόσμια αγορά, και ιδιαίτερα στις οικονομίες των ευρωπαϊκών χωρών, εισήγαγε προς προβληματισμό το θέμα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ένα από τα πιο σημαντικά ζητήματα που απασχολεί στις μέρες μας τη διεθνή πολιτική οικονομία (Μανώλη και Μαρής, 2015). Δεν είναι η πρώτη κρίση που έχει βιώσει η κοινωνία μας, τα χαρακτηριστικά της, όμως είναι τέτοια που την καθιστούν αν όχι μοναδική, τουλάχιστον ίδιας δυναμικής με αυτή του 1929. Για την κατανόηση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης χρειάζεται να γνωρίζουμε την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, την εξέλιξή του στην διάρκεια του χρόνου, και να έχουμε γνώση των καταλυτικών προσπαθειών που έγιναν στη μεταπολεμική περίοδο για τη ρύθμιση της παγκόσμιας οικονομίας.

3.1 Η ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η πρώτη προσπάθεια δημιουργίας παγκόσμιου νομισματικού συστήματος ήταν ο κλασικός κανόνας του χρυσού, όπου το νόμισμα κάθε χώρας διατηρούσε σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία σε σχέση με τον χρυσό και εφαρμόστηκε για την περίοδο 1870-1914. Ο κανόνας του χρυσού τέθηκε σε ισχύ για περίπου 35 χρόνια υπό τη βρετανική ηγεμονία και είχε τις βάσεις του στη φιλελεύθερη πολιτική των ανοιχτών αγορών.

Η δεύτερη προσπάθεια ξεκίνησε όταν οι ΗΠΑ επανέφεραν τον κανόνα του χρυσού, το 1919 μετά τη λήξη του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου και από το 1925 και μετά, τον υιοθέτησαν η Αγγλία και άλλες 50 περίπου χώρες. Όμως, η επιστροφή στον κανόνα χρυσού δεν διήρκεσε πολύ, καθώς η μεγάλη οικονομική κρίση του 1929, οδήγησε στην κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος σε πολλές χώρες και αμφισβητήθηκε η ικανότητα των Κεντρικών Τραπεζών να μετατρέπουν τα νομίσματα τους σε χρυσό. Επειδή η Αγγλία αποτελούσε το κέντρο διακανονισμού των διεθνών πληρωμών αναγκάστηκε να εγκαταλείψει τον κανόνα

του χρυσού το 1931, εξαιτίας των αιτημάτων από πολλές Κεντρικές Τράπεζες να μετατρέψουν τις στερλίνες που είχαν την κατοχή τους σε χρυσό. Ακολούθησαν οι ΗΠΑ το 1933 με αποτέλεσμα να καταρρεύσει και η δεύτερη προσπάθεια σύστασης παγκόσμιου νομισματικού συστήματος.

Η τρίτη προσπάθεια πραγματοποιήθηκε πριν τη λήξη του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου, τον Ιούλιο του 1944, όπου οι εκπρόσωποι 44 χωρών συμμετείχαν στις διαπραγματεύσεις για τη δημιουργία μιας ενιαίας παγκόσμιας οικονομικής αρχιτεκτονικής. Οι διαπραγματεύσεις πραγματοποιήθηκαν στο Bretton Woods του New Hampshire των ΗΠΑ και κατέληξαν στη δημιουργία ενός νέου παγκόσμιου νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος, που είχε τριπλό στόχο. Πρώτον, την εξασφάλιση της ισορροπίας στο νομισματικό σύστημα, ιδρύοντας το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, το οποίο είχε ως κύριο σκοπό την εποπτεία και τον συντονισμό του συστήματος. Δεύτερον, η εξασφάλιση ότι το διεθνές εμπόριο θα πραγματοποιείται ελεύθερα και για την υλοποίηση αυτού του στόχου, ιδρύθηκε η Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου⁷ που είχε ως στόχο τη βελτίωση των όρων και των συνθηκών, κάτω από τους οποίους θα διεξαγόταν το διεθνές εμπόριο. Τρίτον, η ανοικοδόμηση των κρατών που είχαν σχεδόν καταστραφεί κατά τη διάρκεια του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου. Για το λόγο αυτό, δημιουργήθηκε η Διεθνής Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης που στόχευε στην ανοικοδόμηση και την ανάπτυξη των κατεστραμμένων από τον πόλεμο οικονομιών. Ουσιαστικά το σύστημα του Bretton Woods ήταν ένα νομισματικό σύστημα σταθερών αλλά και προσαρμοζόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του αμερικανικού δολαρίου. Στηρίχτηκε στον κανόνα-συναλλάγματος χρυσού με κύριο νόμισμα το δολάριο⁸, το οποίο ήταν μετατρέψιμο σε χρυσό μόνο για τις συναλλαγές μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) και των Κεντρικών Τραπεζών των χωρών που διατηρούσαν τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα σε χρυσό και κυρίως σε δολάρια.

⁷ Γνωστότερη διεθνώς ως GATT "General Agreement on Tariffs and Trade" η οποία μετεξελίχθηκε στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ)

⁸ Η τιμή του χρυσού είχε καθοριστεί στα 35 δολάρια την ουγγιά.

Παρόλη την επιτυχία του, στο νομισματικό σύστημα του Bretton Woods διακρίνονταν ένα σημαντικό μειονέκτημα. Κατέστησε το αμερικανικό δολάριο σε παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Αυτό είχε ως συνέπεια, μετά το 1965 που οι ΗΠΑ ακολούθησαν επεκτατική νομισματική πολιτική για να χρηματοδοτήσουν τον πόλεμο του Βιετνάμ και τις αυξημένες δαπάνες των κοινωνικών τους προγραμμάτων, να αυξηθεί το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, καθώς και ο πληθωρισμός. Το αποτέλεσμα ήταν, οι άλλες Κεντρικές Τράπεζες να αμφισβητήσουν τη δυνατότητα της Fed να μετατρέψει τα υπάρχοντα δολάρια σε χρυσό.

Το 1971 για πρώτη φορά μετά το 1893, οι ΗΠΑ παρουσίασαν ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο και γι' αυτόν τον λόγο στις 17 Αυγούστου 1971, ο Αμερικανός Πρόεδρος Ρίτσαρντ Νίξον ανέστειλε την επίσημη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό, σηματοδοτώντας έτσι το τέλος του συστήματος του Bretton-Woods. Τον Δεκέμβριο του 1971 συμφωνήθηκε ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών χωρίς τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό (Smithsonian Agreement) και από το Μάρτιο του 1973 υιοθετήθηκε ένα σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Την περίοδο 1981-1984, ανατιμήθηκε το δολάριο σε αρκετά υψηλά επίπεδα σε σχέση με τα νομίσματα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, γεγονός που επιδείνωσε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, με αποτέλεσμα να τεθεί το ζήτημα της αναθεώρησης του συστήματος των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Έτσι, με τις συμφωνίες Plaza (Σεπτέμβριος 1985) και Λούβρου (Φεβρουάριος 1987) αποφασίστηκε η συντονισμένη παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος για τη σταθεροποίηση της ισοτιμίας του δολαρίου, καθώς και η στενότερη οικονομική συνεργασία προκειμένου να εξασφαλιστεί η διεθνής ανάπτυξη, αλλά και να αποτραπούν πληθωριστικά φαινόμενα. Πρακτικά, το σύστημα που επικράτησε από το 1985 και μετά ήταν ένα σύστημα ελεγχόμενων διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, σε συνδυασμό με συντονισμένες παρεμβατικές ενέργειες από τις Κεντρικές Τράπεζες.

3.2 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Συνοπτικά τα κύρια γεγονότα που έλαβαν χώρα από το 2008 αναφέρονται παρακάτω έτσι όπως αντληθήκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος:

Τον Οκτώβριο του 2008 οι χώρες της ευρωζώνης αποφάσισαν με τη Διακήρυξη των Παρισίων να αναλάβουν συντονισμένη δράση για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Η Διακήρυξη προέβλεπε την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και μέτρα για την παροχή κρατικών εγγυήσεων για την έκδοση τραπεζικών χρεογράφων.

Το Δεκέμβριο του 2008 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης, το οποίο αποσκοπούσε στη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας και την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Το 2009 η παγκόσμια οικονομία κατέγραψε αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης για πρώτη φορά στη μεταπολεμική περίοδο, καθώς οι περισσότερες προηγμένες οικονομίες εισήλθαν σε βαθιά ύφεση και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις αναδυόμενες οικονομίες σημείωσε σημαντική επιβράδυνση. Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ. Στο επίπεδο της ΕΕ καταβλήθηκε προσπάθεια για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και ενός νέου θεσμικού πλαισίου εποπτείας, ως συνέπεια της Συνόδου Κορυφής των G20, η οποία αποτέλεσε το έναυσμα για μια μεγάλης εμβέλειας μεταρρύθμιση του εποπτικού πλαισίου της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Το 2010 ξεκίνησε η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου και στην ΕΕ η χρηματοπιστωτική κρίση μετεξελίχθηκε σε κρίση δημοσίου χρέους ορισμένων χωρών της ευρωζώνης, απειλώντας τη σταθερότητα και τη συνοχή της ΟΝΕ. Εκείνη τη χρονιά γίνεται πλέον σαφώς αντιληπτό ότι, το πρόβλημα μιας χώρας έχει μετατραπεί και σε πρόβλημα για το σύνολο της ευρωζώνης, με την Ελλάδα να βρίσκεται στο επίκεντρο των συζητήσεων. Επίσης, τίθεται για πρώτη φορά το θέμα μιας «ευρωπαϊκής οικονομικής διακυβέρνησης των 27» και παρέχονται δάνεια σε κράτη μέλη που έχουν πρόβλημα, με τη σύναψη διμερών συμφωνιών μεταξύ των κρατών μελών, καθώς και με τη συνδρομή του ΔΝΤ. Παράλληλα, άρχισε η συζήτηση για τη δημιουργία ενός μόνιμου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, ενώ δεν γίνονται αποδεκτές οι προτάσεις για την έκδοση ευρωομολόγων με την αιτιολόγηση ότι η «αμοιβαιοποίηση» του χρέους θα αποδυνάμωνε τη

δημοσιονομική και μεταρρυθμιστική προσπάθεια των χωρών με ελλείμματα, ενώ συγχρόνως θα δημιουργούσε ηθικά κυρίως θέματα στις υπόλοιπες.

Το 2011 αυξήθηκε ανησυχητικά η κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ. Οι ηγέτες της ΟΝΕ εξαιτίας των δυσμενών εξελίξεων υποχρεώθηκαν ύστερα από ισχυρές πιέσεις να οδηγηθούν με αποφασιστικότητα και συντονισμό σε ενέργειες για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους. Στην ανάληψη των ενεργειών αυτών συνέβαλε και η ύπαρξη έντονου φόβου για τις συνέπειες της κρίσης στη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας. Οι πιέσεις αυτές αποσκοπούσαν: πρώτον, στην προστασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ευρωζώνης και την αποφυγή τυχόν χρεοκοπιών κρατών – μελών (Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία είχαν ήδη υποβάλει αιτήματα βοήθειας) και δεύτερον, για την αποκατάσταση της αξιοπιστίας του ευρώ.

Το 2012 ο φόβος διάλυσης της ευρωζώνης βρίσκεται στην κορύφωση το πρώτο εξάμηνο και άρχισε να υποχωρεί σταδιακά στο δεύτερο με την εντατικοποίηση των προσπαθειών για την ουσιαστική ολοκλήρωση της ΟΝΕ. Επίσης, τίθεται σε ισχύ η συνθήκη για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας.

Το 2013 είναι έτος – ορόσημο για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους της ευρωζώνης, καθώς σηματοδοτεί την ολοκλήρωση σημαντικών αλλαγών για την ανακοπή της ύφεσης.

Συνοψίζοντας, από τον Απρίλιο του 2007, τα πρώτα σημάδια της κατάρρευσης του χρηματοπιστωτικού τομέα έκαναν την εμφάνισή τους, με τις διαδοχικές πτωχεύσεις επενδυτικών τραπεζών ανά τον κόσμο (Βαρουφάκης 2012). Όμως, η πίστη των περισσότερων οικονομολόγων, στην ικανότητα των αγορών να αυτορυθμίζονται, ήταν τέτοια που μείωνε την κριτική τους ικανότητα και τους έκανε να κλείνουν τα μάτια μπροστά στις ενδείξεις για την επερχόμενη κατάρρευση του μύθου, πάνω στον οποίο είχαν βασίσει όλες τους τις θεωρίες. Χαρακτηριστικό είναι ότι τον Οκτώβριο του 2007, οι οικονομολόγοι του ΔΝΤ παρά τις εξελίξεις, προέβλεπαν ότι ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης θα ανέρχονταν στα επόμενα χρόνια στο 5% (Patomaki 2013). Προκειμένου να γίνουν αντιληπτές όλες οι διαστάσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης, επιβάλλεται η αναφορά στην πηγή της, η οποία εντοπίζεται στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού.

3.3 ΠΗΓΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα κεφάλαια που συσσωρεύτηκαν στην Αμερική μετά την παύση του κανόνα του χρυσού και του συστήματος του Bretton Woods, διοχετεύτηκαν από τους τραπεζίτες στον χρηματοπιστωτικό τομέα, με σκοπό την αύξηση των κερδών τους. Άρχισαν έτσι να χορηγούν άκριτα στεγαστικά δάνεια στους πολίτες, οι οποίοι προκειμένου να τα λάβουν έβαζαν υποθήκη το σπίτι τους (Βαρουφάκης, Πατώκος, Τσερκέζης και Κουτσοπέτρος, 2011). Το πάγωμα της πραγματικής αξίας του μισθού του μέσου εργαζόμενου αμερικανού στα επίπεδα του 1973 (Patomaki 2013), ελαχιστοποιούσε τις πιθανότητες αποπληρωμής του δανείου και έφερε στο προσκήνιο τον όρο «επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια».

Εύλογα προκύπτει το ερώτημα, γιατί οι τράπεζες δάνειζαν τα χρήματά τους σε αναξιόπιστους πελάτες; Το κέρδος της τράπεζας ήταν ανάλογο με το ρίσκο που ενείχε η χορήγηση κάθε δανείου. Πέραν αυτού, οι τραπεζίτες μετέτρεψαν τα χρέη των δανειοληπτών τους σε υψηλού ρίσκου επενδυτικά προϊόντα τα οποία διένειμαν σε όλη την αγορά συμπεριλαμβανομένων των ευρωπαϊκών τραπεζών. Οι αγοραστές αυτών των προϊόντων στην ουσία αναλάμβαναν μέρος του κινδύνου της τράπεζας, επιδιώκοντας μερίδιο από τα κέρδη της, που σχετίζονταν με τη χορήγηση του επισφαλούς ενυπόθηκου δανείου.

Αυτή η πρακτική ήταν κερδοφόρα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους δευτερογενείς επενδυτές, με μία προϋπόθεση. Την διαρκή αύξηση της τιμής των ακινήτων που είχαν μπει υποθήκη προκειμένου να χορηγηθεί το κάθε δάνειο. Αυτά τα επενδυτικά προϊόντα έπαιζαν πλέον το ρόλο του ιδιωτικού χρήματος και χρησιμοποιούνταν ευρέως στις συναλλαγές μεταξύ επιχειρήσεων και τραπεζών. Αρκετά ευρωπαϊκά κράτη βλέποντας τα αμερικανικά «επιτεύγματα», μπήκαν στον πειρασμό και εφαρμόζοντας παρόμοιες πρακτικές, προκάλεσαν την κατακόρυφη αύξηση της τιμής των ακινήτων, ιδιαίτερα στην Ισπανία και την Ιρλανδία (Patomaki 2013).

Και ενώ όλοι είχαν επαναπαυθεί πιστεύοντας στην διαρκή αύξηση της τιμής των ακινήτων, αυτή ξαφνικά κατέρρευσε, συμπαρασύροντας μαζί της τους κατόχους των άχρηστων πλέον εγγράφων, που λίγο καιρό πριν άξιζαν κάποιες εκατοντάδες τρις δολάρια (Βαρουφάκης, Πατώκος, Τσερκέζης και Κουτσοπέτρος,

2011). Το κραχ ήταν γεγονός. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε Ευρώπη και Αμερική, άρχισαν να ανακοινώνουν διαδοχικά τα τεράστια ελλείμματά τους, με αποκορύφωμα την χρεοκοπία της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008.

3.4 Η ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΕ ΚΡΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Τα προηγούμενα χρόνια, όχι μόνο οι ιδιώτες και οι επιχειρήσεις αλλά και τα κράτη, είχαν εθιστεί στον διαρκή δανεισμό εξυπηρετώντας με αυτόν τον τρόπο τις οικονομικές τους δραστηριότητες. Όπως είδαμε παραπάνω, ο δανεισμός ήταν εύκολος και τα επιτόκιά του συνάρτηση του κινδύνου που ενείχε η χορήγηση του κάθε δανείου. Η οικονομική ύφεση δημιούργησε φόβους για αύξηση των επιτοκίων δανεισμού (Χριστοδουλάκης 2015), ή ακόμη και για αναστολή χορήγησης δανείων, κάτι που οδήγησε αρχικά την αμερικανική και αργότερα και τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις στη διάσωση των «προβληματικών» τραπεζών, είτε με κρατικοποιήσεις είτε με ενέσεις ρευστότητας από δημόσιο χρήμα (Βαρουφάκης 2012).

Μετά τη διάσωσή τους από το δημόσιο, οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λειτούργησαν προστατευτικά και έκαναν πιο αυστηρούς τους όρους του δανεισμού (Patomaki 2013). Αυτό έβαλε την οικονομία σε νέα ύφεση και κατέστησε τον δανεισμό των πιο αδύναμων χωρών εξαιρετικά δύσκολο, μέχρι και αδύνατο όπως έγινε στην περίπτωση της Ελλάδας.

Σ' αυτό το πλαίσιο τα επενδυτικά ιδρύματα δεν έχασαν την ευκαιρία να προβούν και πάλι σε κερδοσκοπικές πρακτικές. Χρησιμοποιώντας τα χρήματα που τους είχαν δοθεί από το δημόσιο, εξέδωσαν νέα επενδυτικά προϊόντα, τα λεγόμενα Credit Default Swaps (CDS) -Συμβάσεις Ανταλλαγής Κινδύνου Αθέτησης- ασφαρίζοντας με αυτόν τον τρόπο τα επισφαλή δάνεια που χορηγούσαν στα αδύναμα κράτη. Μέσω της πώλησης των CDS, τα ιδρύματα μετέφεραν τους κινδύνους των επισφαλών δανείων, στους αγοραστές τους οι οποίοι έβλεπαν την τιμή των νέων προϊόντων να αυξάνεται αναλόγως με την πιθανότητα να χρεοκοπήσει μία χώρα (Βαρουφάκης, Πατώκος, Τσερκέζης και Κουτσοπέτρος, 2011).

Η κρατική παρέμβαση λειτούργησε ανασταλτικά στην επερχόμενη κατάρρευση, όμως έδωσε την ευκαιρία στις τράπεζες να παράγουν εκ νέου

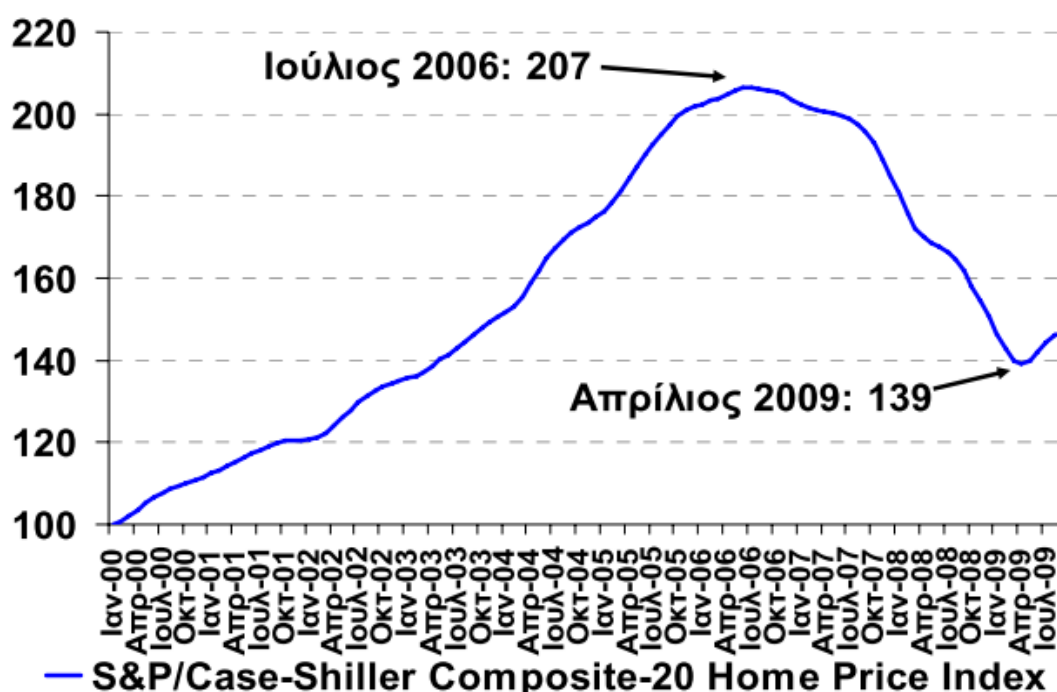
επισφαλές ιδιωτικό χρήμα και να μεταφέρουν τα ελλείμματά τους στις ήδη αδύναμες χώρες, μετατρέποντας την κρίση σε κρίση δημόσιου χρέους.

3.5 ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η τελευταία χρηματοοικονομική κρίση είναι μοναδική για πολλούς λόγους αλλά κυρίως για τον αντίκτυπο της σε κάθε σχεδόν σημείο του πλανήτη. Βιώνουμε τον δωδέκατο χρόνο μιας κρίσης που φαίνεται να μην έχει τέλος. Για να αναζητήσουμε διέξοδο από αυτή, απαραίτητη προϋπόθεση είναι να καταλάβουμε πώς δημιουργήθηκε. Ένα από τα πιο σημαντικά χαρακτηριστικά της κρίσης, που ξέσπασε το 2007- 2008, είναι το γεγονός ότι, το επίκεντρο της ήταν το κέντρο του παγκόσμιου καπιταλισμού, οι ΗΠΑ. Όπως υποστηρίζει ο Krugman (2008), οι διασυνοριακές επενδύσεις ήταν ο κύριος μηχανισμός για τη μετάδοση της κρίσης στο εξωτερικό. Αυτή είναι κυρίως η αιτία που οι συνέπειες της κρίσης επηρέασαν όλα τα κράτη και απέκτησε παγκόσμια διάσταση. Έτσι, η τελευταία χρηματοοικονομική κρίση είχε όλα τα χαρακτηριστικά των κρίσεων που έλαβαν χώρα την προηγούμενη δεκαετία, όπως η φούσκα στην αγορά ακινήτων, η μαζική απόσυρση κεφαλαίων και γενικά επενδυτικών δραστηριοτήτων, η παγίδα ρευστότητας, η κατάρρευση των παγκόσμιων ροών κεφαλαίου και ο βαθμός μετάδοσης της. Η τελευταία κρίση σηματοδοτεί την αποδόμηση του σύγχρονου χρηματοοικονομικού καθεστώτος (Krugman 2008).

Αναμφισβήτητα, μπορούν να καταγραφούν πάρα πολλές αιτίες που οδήγησαν στην τελευταία χρηματοοικονομική κρίση. Αρχικά, μία κύρια αιτία ήταν η φούσκα των περιουσιακών στοιχείων και ειδικότερα η φούσκα στην αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ που οδήγησε στη χρεοκοπία της Lehman Brothers και σε διαδοχικές χρεοκοπίες και εξαγορές που κατέστησαν επιτακτική την κρατική παρέμβαση ώστε να διασωθούν οι τράπεζες και κατ'επέκταση το χρηματοοικονομικό σύστημα (Μανώλη και Μαρής, 2015). Από το 2001 οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ανεξέλεγκτη ανοδική πορεία, η οποία προβλημάτισε πολλούς αναλυτές. Υπήρχαν βέβαια και κάποιοι αναλυτές που προέβαλαν ως δικαιολογία για την άνοδο των τιμών, την άνοδο της ποιότητας των κατοικιών. Οι τιμές των κατοικιών σταμάτησαν να ανεβαίνουν γύρω στα μέσα του 2006 και από τότε οι τιμές άρχισαν να μειώνονται και να

σταθεροποιούνται περίπου τον Απρίλιο του 2009 (σχήμα 3). Η πτώση αυτή, που διήρκεσε για 3 περίπου χρόνια, απελευθέρωσε τις δυνάμεις της κρίσης. Η πτώση των τιμών των κατοικιών είχε ως αποτέλεσμα την καθυστέρηση των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένα νοικοκυριά κατέληξαν στην απόφαση ότι ήταν πιο συμφέρουσα η επιλογή να εκχωρήσουν την οικία τους στην τράπεζα, δεδομένου ότι η αξία του σπιτιού που αγόρασαν προσφάτως είχε μειωθεί κατακόρυφα, φτάνοντας σε τιμή αρκετά χαμηλότερη από το δάνειό τους. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων. (Χαρδούβελης 2009).



Σχήμα 3: Η πορεία των τιμών των κατοικιών στις ΗΠΑ⁹
 ΠΗΓΗ: Χαρδούβελης Γκίκας, Περιοδικό Eurobank research, 2009

Δεύτερον, οι μεγάλες παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες που δεν αντιμετωπίστηκαν την τελευταία δεκαετία. Σύμφωνα με τον Χαρδούβελη (2009) οι ανισορροπίες εκδηλώθηκαν με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα

⁹ Δείκτης ονομαστικών τιμών κατοικιών των Case & Shiller με βάση το 100 τον Ιανουάριο 2000. Ο δείκτης S&P/Case-Shiller-20 χρησιμοποιεί τη μέθοδο των επαναλαμβανόμενων πωλήσεων, κατά την οποία χρησιμοποιούνται δεδομένα για κατοικίες που έχουν αποτελέσει αντικείμενο αγοροπωλησίας τουλάχιστον 2 φορές. Έχει μηνιαία συχνότητα, καλύπτει γεωγραφικά 20 μητροπολιτικές περιοχές των ΗΠΑ και τα στοιχεία συλλέγονται από γραφεία εκτιμητών.

της Κίνας. Οι ανισορροπίες αυτές οδήγησαν σε φθινό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια. Τα πολύ χαμηλά πραγματικά επιτόκια είχαν ως αποτέλεσμα, οι θεσμικοί και οι ιδιώτες επενδυτές, είτε να επιδιώκουν υψηλότερες αποδόσεις μέσω απόκτησης δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού κινδύνου είτε να δανείζονται με ευνοϊκούς όρους για ανάπτυξη κινητών και ακίνητων αξιών, τροφοδοτώντας τις τιμές και τον ανοδικό κερδοσκοπικό κύκλο. Παράλληλα, είχε ως αποτέλεσμα, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί για να ικανοποιήσουν τους πελάτες τους και να αυξήσουν την κερδοφορία τους, να προχωρήσουν σε προσφορές πολύπλοκων χρηματοπιστωτικών προϊόντων με υψηλές αποδόσεις και να δημιουργούν νέες αγορές (π.χ τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων), για την κάλυψη ή και τη μεταφορά των κινδύνων σε τρίτους (Καραμούζης 2009).

Τρίτον, τα ρυθμιστικά κενά και η ελλιπής εποπτεία. Σύμφωνα με τον Καραμούζη (2009), η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και των αγορών χρήματος, και η διεθνοποίηση της δράσης του χρηματοπιστωτικού τόμου τις τελευταίες δύο δεκαετίες, δεν συμβάδισε με αντίστοιχη αναβάθμιση – διεθνοποίηση των εποπτικών αρχών και γενικά του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κατά βάση, οι αρχές δεν αντιλήφθηκαν τους κινδύνους που ελλόχευαν από την ανεξέλεγκτη και υπερβολική διόγκωση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, με αποτέλεσμα οι σημαντικές ζημιές που υπέστη ο τομέας να μεταφερθούν, τελικά, τους φορολογούμενους πολίτες για τις επόμενες δεκαετίες. Στο σημείο αυτό θα μπορούσαμε να σημειώσουμε ότι, ένα επιπλέον ενισχυτικό της προαναφερθείσας αιτίας υπήρξε η αδράνεια και η ατελέσφορη τακτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), ώστε να αποφευχθεί η κρίση, λαμβάνοντας υπόψη τον αντίκτυπο που έχει αυτή στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και γενικότερα στην παγκόσμια οικονομία.

Τέταρτον, μία ακόμη αιτία της κρίσης μπορεί να θεωρηθεί η άκρατη πίστη στη χρήση μαθηματικών και οικονομετρικών μοντέλων, τα οποία έχουν αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια και υπερτονίζουν τη σημασία και το ρόλο των αγορών. Γι' αυτόν τον λόγο ο Soros υποστηρίζει πώς «η πεποίθηση ότι οι αγορές τείνουν προς την ισορροπία είναι άμεση υπεύθυνη για τη σημερινή

αναταραχή» (Μανώλη και Μαρής, 2015). Δηλαδή, η επικράτηση του ιδεολογήματος της εγγενούς αποτελεσματικότητας της αγοράς και της αυτόρρυθμιστικής της ικανότητας οδήγησε, μεταξύ άλλων, στη σχετική απορρύθμιση του τραπεζικού και χρηματιστηριακού συστήματος. Η πεποίθηση ότι οι αγορές αυτορυθμίζονται όπως τα οικοσυστήματα, έτσι και η αγορά, αν αφηθεί στους δικούς της μηχανισμούς, θα βρει την ιδανική ισορροπία και θα παράγει ευημερία (Κατρούγκαλος 2014). Η εποχή δηλαδή της παγκοσμιοποίησης αποδείχτηκε να μοιάζει με παγίδα του σύγχρονου καπιταλισμού και πολλοί αναλυτές πίστευαν ότι ήταν ένα σύστημα που είχε εξαλείψει τις χρηματοοικονομικές κρίσεις και τις σοβαρές υφέσεις και θα μπορούσε να αυτορυθμίζεται. Σύμφωνα με τον Χαρδούβελη (2009) επικράτησε το δόγμα της αποτελεσματικής αγοράς και των ορθολογικών προϊόντων. Υπό αυτό το πρίσμα, πολλοί έλεγχοι της αγοράς και κεφαλαιακοί περιορισμοί εξαλείφθηκαν στο όνομα του νεοφιλελευθερισμού (Μανώλη και Μαρής, 2015).

Τέλος, ιδιαίτερα σημαντική αιτία γι' αυτήν την κρίση είναι οι απορρυθμίσεις των αγορών σε συνδυασμό με τα νέα χρηματοοικονομικά και τραπεζικά προϊόντα που δημιουργήθηκαν τα τελευταία χρόνια σε πολύ υψηλό βαθμό (Μανώλη και Μαρής, 2015). Η απορρύθμιση πρακτικά σήμαινε ότι κανόνες και ρυθμίσεις στη δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα καταργούνταν ή θα χαλάρωναν. Η απορρύθμιση επήλθε σταδιακά με την κατάργηση πολλών περιοριστικών όρων του παρελθόντος. Καθοριστικό ρόλο στην απορρύθμιση των αγορών έπαιξε η ανάκληση της νομοθεσίας Glass-Steagall¹⁰ από την κυβέρνηση Clinton, το 1999. Μιας νομοθεσίας που συμπεριελάμβανε ρυθμίσεις του

¹⁰ Η νομοθεσία Glass-Steagall αποτελείται από δύο τραπεζικούς νόμους των οποίων οι εισηγητές ήταν, ο δημοκρατικός γερουσιαστής Carter Glass, πρώην υπουργός οικονομικών, και ο δημοκρατικός βουλευτής Henry Steagall, πρόεδρος της επιτροπής της Βουλής των Αντιπροσώπων επί θεμάτων του τραπεζικού συστήματος και νομίσματος. Η πρώτη νομοθεσία Glass-Steagall θεσπίστηκε το Φεβρουάριο του 1932 από τη ρεπουμπλικανική κυβέρνηση του Henry Hoover, ενώ η δεύτερη νομοθεσία Glass-Steagall θεσπίστηκε τον Ιούνιο του 1933, από τη δημοκρατική κυβέρνηση Franklin D. Roosevelt. Η πρώτη νομοθεσία αποτελούσε μια προσπάθεια αναχαίτισης της πτωτικής τάσης των τιμών (αποπληθωρισμός), και ως εκ τούτου επέκτεινε τις αρμοδιότητες της Federal Reserve σε σχέση με την προσφορά χρήματος στην οικονομία. Έτσι, επέτρεψε στην ομοσπονδιακή τράπεζα την επαναπροεξόφληση (re-discounting) περισσότερων περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών όπως κυβερνητικές ομολογίες και εμπορικά γραμμάτια. Επίσης, επέτρεψε για πρώτη φορά τη δημιουργία νομίσματος από χαρτονόμισμα χωρίς την κάλυψη χρυσού, αφού η Αγγλία από το Σεπτέμβριο του 1931 είχε εγκαταλείψει το χρυσό κανόνα εξαιτίας της αδυναμίας της να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της σε χρυσό.

τραπεζικού συστήματος σχεδιασμένες να περιορίσουν την ασύστολη κερδοσκοπία. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τον Λαβδιώτη (2012), η νομοθεσία Glass-Steagall καθιέρωσε τον πλήρη διαχωρισμό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε δύο βασικούς τομείς : (α) των εμπορικών τραπεζών και (β) των επενδυτικών τραπεζών. Το πνεύμα αυτής της νομοθεσίας, εκτός του περιορισμού της χρηματιστηριακής κερδοσκοπίας, είχε ως σκοπό να απαγορεύσει στις τράπεζες με τη χρήση εσωτερικής πληροφόρησης να κερδοσκοπούν σε κινητές αξίες με τα δικά τους κεφάλαια, αλλά και με τα κεφάλαια που τους εμπιστεύτηκαν οι πελάτες τους. Η ανάκληση της νομοθεσίας Glass-Steagall αποτέλεσε το αποκορύφωμα της κατάργησης του κρατικού παρεμβατισμού στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Έτσι, ανακλήθηκε ένας τραπεζικός νόμος που συνετέλεσε αποφασιστικά στην επίτευξη της οικονομικής σταθερότητας, όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά και στα υπόλοιπα κράτη του κόσμου που την ακολούθησαν ως τη κυρίαρχη δύναμη μετά την λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Σημαντικό ρόλο στην απορρύθμιση των αγορών διαδραμάτισε και το δεύτερο Σύμφωνο της Βασιλείας II (2004), το οποίο έδωσε έμφαση, θεωρητικά, στη σταθερότητα της αγοράς, μέσα από την αυτορρύθμιση της. Η υπογραφή του έλαβε χώρα στο απόγειο της οικονομικής παγκοσμιοποίησης, της χρηματοπιστωτικής καινοτομίας και της δημιουργίας των παγκόσμιων συστημικών τραπεζών και είχε ως στόχο την προσαρμογή του συστήματος στο νέο πλαίσιο λειτουργίας. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν στην ανεξαρτητοποίηση του τραπεζικού συστήματος από τα έθνη-κράτη και στην εισαγωγή ρυθμίσεων στο εσωτερικό νομοθετικό πλαίσιο των κρατών από ιδιώτες θεσμικούς εκπροσώπους του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η αυτορρύθμιση εδράστηκε στην άποψη ότι η ίδια η αγορά έχει την τεχνογνωσία να αξιολογεί και να σταθμίζει τους κινδύνους που αναλαμβάνει. Αυτό προκάλεσε ανησυχία σε κάποιες εθνικές ρυθμιστικές αρχές, όπως στις ΗΠΑ, όπου το ρυθμιστικό πλαίσιο εφαρμόστηκε μερικώς, καθώς όπως αποδείχτηκε λίγα χρόνια μετά, το 2007, η αγορά όχι μόνο δεν αξιολόγησε σωστά τους κινδύνους, αλλά χρησιμοποίησε την αυτορρύθμιση με σκοπό να υποβαθμίσει τεχνητά τα ρίσκα, τα οποία τελικά έφεραν τις γνωστές συνέπειες (Κολλιόπουλος 2018)

Γενικότερα, πολλοί μελετητές υποστηρίζουν ότι οι νεοφιλελεύθερες πολιτικές οι οποίες αναπτύχθηκαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 και η απορρύθμιση των χρηματαγορών είναι υπεύθυνες για τις κρίσεις των τελευταίων 40 ετών. Σύμφωνα με τον Κατρούγκαλο (2014), η ουσία της κρίσης εστιάζεται στις τεκτονικές τριβές που προκαλεί η μετάβαση από το κευνσιανό κράτος της ελεγχόμενης αγοράς στο νεοφιλελεύθερο μοντέλο της σχεδόν πλήρους απελευθέρωσης της.

Με αυτά τα δεδομένα καθίσταται προφανές ότι η πλήρης απελευθέρωση του τραπεζικού και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, σε συνδυασμό, με την τεράστια αύξηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και τη δημιουργία πληθώρας παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων συνέβαλλαν στην κατάρρευση της αγοράς των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, η οποία στη συνέχεια εξελίχθηκε σε μια διεθνή κρίση, την οποία μερικοί αποκάλεσαν την πρώτη κρίση της σύγχρονης παγκοσμιοποίησης αντίστοιχου βεληνεκούς με εκείνη του 1929, (Κυρκιλής και Μακρής, 2016).

Εν κατακλείδι, καθένας από όλους αυτούς τους παράγοντες που αναφέρθηκαν παραπάνω δεν θα μπορούσε μεμονωμένα να προκαλέσει την έκρηξη της κρίσης, αλλά ο συνδυασμός τους δημιούργησε ένα εκρηκτικό ντόμινο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, που επεκτάθηκε εκτός των ΗΠΑ και στα υπόλοιπα κράτη του κόσμου. Κατά βάση, όμως, έπληξε τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που ήταν περισσότερο διασυνδεδεμένα με τα αντίστοιχα αμερικανικά. Η κρίση γρήγορα διέδωσε τον πανικό και τον φόβο, δύο στοιχεία ικανά και αρκετά για επηρεάσουν την λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου (Χαρδούβελης 2009).

3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007/08

Η μετάδοση της κρίσης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην πραγματική οικονομία υλοποιήθηκε με γρήγορους ρυθμούς. Η αγορά ακινήτων κυριολεκτικά κατέρρευσε. Πολλοί άνθρωποι που απασχολούνταν στον κτηματομεσιτικό τομέα απολύθηκαν. Σημειώθηκε μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας σε πολλά μέρη του κόσμου και, δεδομένης της περιορισμένης ρευστότητας, η ύφεση επιδεινώθηκε σε πολλές χώρες, αφού το κόστος δανεισμού ήταν πολύ υψηλό,

αποθαρρύνοντας έτσι τις επενδύσεις και την ανάπτυξη. Σήμερα γνωρίζουμε ότι το 2009 η παγκόσμια οικονομία αντιμετώπισε τη μεγαλύτερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου, με το ρυθμό ανάπτυξης να είναι σχεδόν ανύπαρκτος. Από τη δεκαετία του 1930 και την τότε Μεγάλη Ύφεση, ποτέ ξανά η υφήλιος δεν είχε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης (Χαρδούβελης 2009).

Σύμφωνα με τον Σίσκου (2014) η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση άλλαξε την άποψη που είχε η πλειοψηφία των οικονομολόγων για τον τρόπο λειτουργίας της οικονομίας. Υπήρχε η πεποίθηση ότι η οικονομία αυτορυθμίζεται και δεν επιτρέπεται η οποιαδήποτε παρέμβαση στη λειτουργία της προκειμένου να διευθετηθούν οι ανισορροπίες, καθώς η αγορά θα καταφέρει τις εξαλείψει. Θεωρούνταν αδιανόητο να συμβεί μία τέτοια κρίση, λόγω της πίστης που υπήρχε στις ικανότητες του χρηματοπιστωτικού τομέα να διακινεί με ευέλικτο τρόπο το κεφάλαιο και να μετατοπίζει τους κινδύνους, με την εκμετάλλευση των δυνατοτήτων που διέθεταν τα καινούργια χρηματοπιστωτικά παράγωγα και επενδυτικά εργαλεία.

Επιπλέον, με τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση διαπιστώθηκε, ότι το διεθνές νομισματικό σύστημα αποπροσανατολίστηκε. Η διεθνής ροή των κεφαλαίων και διεθνής χρηματοδότηση έπαψε να έχει ως κύριο προσανατολισμό την αποταμίευση και τις επενδύσεις. Η ροή των κεφαλαίων σε μία χώρα δεν επηρεάζονταν πλέον από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το οποίο στο παρελθόν ήταν απαραίτητη προϋπόθεση. Η ροή των κεφαλαίων απελευθερώθηκε από τη επιρροή της πραγματικής οικονομίας (Σίσκου 2014). Με τον τρόπο αυτό, οι ΗΠΑ πέτυχαν μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια, τα οποία όμως διόγκωσαν ακόμη περισσότερο τις ανισορροπίες του χρηματοπιστωτικού τομέα, σε συνδυασμό με τα επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια και το κυνήγι των υψηλών αποδόσεων με τη χρήση νέων επενδυτικών προϊόντων (Κατρούγκαλος 2014).

Αξιοσημείωτο είναι ότι η κρίση και οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία επηρέασαν σε πολύ υψηλό βαθμό το διεθνές εμπόριο. Στην διάρκεια της κρίσης αυτό κατέρρευσε, γεγονός το οποίο αποτελεί σημαντικότερο κριτήριο αξιολόγησης του βαθμού της ύφεσης και σημαντικός παράγοντας για την εμβάθυνσής της. Το παγκόσμιο εμπόριο στη διάρκεια των ετών έχει

σημειώσει σημαντική πτώση σε τρεις περιπτώσεις μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο: κατά την διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης το 1974-75, το 1982-83 και κατά το 2001-02 με το σπάσιμο της φούσκας των τεχνολογικών μετοχών και τις επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου. Η πτώση, όμως, που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 μαζί με την χρηματοοικονομική κρίση, οδήγησε στην κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου, ιδιαίτερα μετά το 2008. Η πτώση αυτή ήταν ταυτόχρονη και παγκόσμια, καθόσον επηρέασε όλες τις οικονομίες και όλα τα είδη των εμπορευμάτων (Χαρδούβελης 2009).

Επίσης, ένα σημαντικό συμπέρασμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν ο επαναπροσδιορισμός του ρόλου του ΔΝΤ. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι παγκόσμιες αρχές θεωρούσαν ότι η λύση της κρίσης, όπως και στην περίπτωση της κρίσης χρέους του 1980, θα ερχόταν από το Ταμείο. Το γεγονός αυτό ανέδειξε έναν καινούργιο ρόλο για το ΔΝΤ και προωθούσε την αναγκαιότητα μεταρρύθμισης του θεσμού (Ταμουραντζής 2012)

Αν και η Αμερικανική κρίση είχε διεθνείς επιπτώσεις οι οποίες εξαπλώθηκαν ραγδαία, δεν υπήρχε μία ενιαία και συνεκτική διεθνής πολιτική για την αντιμετώπισή της. Η μεγάλη οικονομική κρίση οδήγησε στο ασφαλές συμπέρασμα πως το Διεθνές Χρηματοοικονομικό Σύστημα χρειάζεται μεταρρύθμιση, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις προκλήσεις του 21ου αιώνα. Χρειάζεται η δημιουργία μιας νέας αρχιτεκτονικής δομής που θα εδράζεται στην ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας, στην περισσότερο αποτελεσματική εποπτεία, στην προώθηση της χρηστής λειτουργίας των αγορών και την προστασία των συμφερόντων επενδυτών-καταναλωτών, στην διεύρυνση της διεθνούς συνεργασίας και την μεταρρύθμιση του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας (Ταμουραντζής 2012).

Από την τελευταία κρίση διαπιστώθηκε, επίσης, η ανάγκη βελτίωσης του θεσμικού πλαισίου ρύθμισης και εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ανάγκη στήριξης και αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα σε πολλές χώρες (Τράπεζα της Ελλάδος 2013). Για την επίτευξη αυτών, καταλυτικός είναι ο ρόλος του κράτους, των κεντρικών τραπεζών και άλλων ρυθμιστικών θεσμών, καθώς αποτελούν τη μόνη εξουσία, η οποία μπορεί να εξασφαλίσει στο χρηματοοικονομικό σύστημα νομιμοποιημένες λύσεις και να το

σταθεροποιήσει (Μανώλη και Μαρής, 2015). Στο πλαίσιο αυτό, η Σύνοδος κορυφής της “ Ομάδας των 20” (G20), στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009, αποφάσισε την ίδρυση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) ως διαδόχου του φόρουμ χρηματοπιστωτικής σταθερότητας με διευρυμένη σύνθεση και ενισχυμένες αρμοδιότητες όσον αφορά τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Κλείνοντας, θα ήταν καλό να επισημάνουμε ότι οι κρίσεις προέρχονται από την επίδραση δύο σταθερών, της πολιτικής και των αγορών. Έτσι, για παράδειγμα, για τις φούσκες που δημιουργούνται στον χώρο του χρηματιστήριου υπεύθυνες είναι οι αγορές, ενώ για την αύξηση του χρέους των κρατών που θα οδηγήσει σε κρίση δημόσιου χρέους, υπεύθυνοι είναι οι πολιτικοί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Πριν την έκρηξη της παγκόσμιας κρίσης οι ηγέτες των ευρωπαϊκών θεσμών υποστήριζαν την «προσανατολισμένη προς τη σταθερότητα» άποψη, η οποία την εποχή εκείνη επηρέαζε σε πολύ μεγάλο βαθμό τον τρόπο σχεδίασης των θεσμικών οργάνων και των πολιτικών στην ΕΕ. Προβάλλονταν η ΕΕ ως «νησίδα σταθερότητας» που στο γύρω περιβάλλον της υπάρχουν μεγάλοι και επικίνδυνοι παγκόσμιοι κίνδυνοι. Αναλυτικότερα, οι αρχές της Ευρωζώνης προειδοποιούσαν συνεχώς για τις απειλές που αναπτύσσονταν ραγδαία εξαιτίας των ανισορροπιών, που προέβαλλαν σε παγκόσμια κλίμακα την περίοδο εκείνη. Προειδοποιούσαν ότι η έκρηξη αυτών των απειλών θα είχε πολύ μεγάλες αρνητικές συνέπειες στην ΕΕ, παρά το γεγονός, ότι η ίδια, κατά την άποψη τους, δεν είχε καμία ανάμειξη στη δημιουργία των ανισορροπιών στα τρέχοντα ισοζύγια πληρωμών (Bibow 2012). Χαρακτηριστικά, ο επίτροπος της ΕΕ για τις Οικονομικές και Νομισματικές Υποθέσεις Joaquín Almunia στις αρχές της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, το 2008, δήλωνε: «για τον κόσμο, το ευρώ είναι ένα σημαντικός νέος πυλώνας στο διεθνές νομισματικό σύστημα και ένας πόλος σταθερότητας για την παγκόσμια οικονομία». Στο πνεύμα αυτό, οι αρχές της ΕΕ τους πρώτους μήνες του 2008 ήταν αρνητικές, στις παροτρύνσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την λήψη μέτρων που θα είχαν ως σκοπό την τόνωση των οικονομιών των κρατών. Αναφέροντας ότι μία τέτοια πολιτική είναι ενάντια των πεποιθήσεων της καθώς θα έθετε σε κίνδυνο το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Έτσι ο Γερμανός Υπουργός Οικονομικών σχολιάζοντας τα μέτρα διάσωσης που δρομολογήθηκαν από τις ΗΠΑ για την αντιμετώπιση της κατάρρευσης της Lehman, δήλωνε στα τέλη του Σεπτεμβρίου του 2008 ότι «αυτή η κρίση ξεκίνησε στις ΗΠΑ και πλήττει κυρίως τις ΗΠΑ ... Στην Ευρώπη και τη Γερμανία, ένα τέτοιο πακέτο μέτρων δεν θα είναι ούτε λογικό ούτε αναγκαίο».

Όμως, τον Οκτώβριο του 2008, η ΕΕ έκρινε σκόπιμη τη συμμετοχή της, στην εκστρατεία για τη λήψη μέτρων σε παγκόσμιο επίπεδο ώστε να τονωθεί η οικονομία και να αντιμετωπιστεί η παγκόσμια κρίση, καθώς επηρεάστηκε έντονα από την έκρηξη δύο ασύμμετρων διαταραχών του παγκόσμιου συστήματος.

Πρώτον, η χρηματοπιστωτική κρίση που έκανε το ντεμπούτο της στις ΗΠΑ και περιόρισε την παγκόσμια ρευστότητα, αύξησε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, επηρέασε σε πολύ μεγάλο βαθμό τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και δημιούργησε ένα αβέβαιο περιβάλλον όσον αφορά την προοπτική ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και δεύτερον, η μεγάλη άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου, των βασικών μετάλλων και των τροφίμων, τα οποία με την σειρά τους άσκησαν μεγάλες πιέσεις στο άμεσο και στο έμμεσο κόστος, δημιουργώντας ένα αβέβαιο περιβάλλον για τον τρόπο με τον οποίο θα εξελιχθούν οι τιμές στο μέλλον (Μαριόλης 2009).

4.1 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Η κρίση η οποία ξεκίνησε από στις ΗΠΑ, λόγω της διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών αγορών επηρέασε σε πολύ μεγάλο βαθμό και τις χώρες της ευρωζώνης. Όπως και στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, έτσι και στην Ευρώπη στην αρχή επέφερε πλήγμα στον τραπεζικό τομέα και ιδιαίτερα στον τομέα των ενυπόθηκων δανείων. Έπειτα, μετατράπηκε σε κρίση χρέους της Ιρλανδίας, της Ελλάδας, της Ισπανίας και της Ιταλίας, για να καταστεί τελικά κρίση της ευρωζώνης, κρίση του ευρώ. Το κλίμα εμπιστοσύνης, βεβαιότητας, σχετικής ευφορίας στην ΟΝΕ και την Ε.Ε. μετατράπηκε σε κλίμα αβεβαιότητας, δυσφορίας και φόβου (Σίσκου 2014).

Οι ευρωπαϊκές αρχές συμπεριφέρονταν υποκριτικά θεωρώντας ότι η ΕΕ δεχόταν ένα πλήγμα από μία κρίση εκτός των συνόρων της, χωρίς να είναι υπεύθυνη για την δημιουργία της και υπήρχε η πεποίθηση ότι θα αποφεύγονταν αυτή η παγκόσμια ανισορροπία εάν και τα υπόλοιπα κράτη έκτος ΕΕ, χάραζαν μία οικονομική πολιτική η οποία να εδράζεται στη σταθερότητα. Παρόλα αυτά, την άνοιξη του 2007 τα σημάδια ήταν όλο και περισσότερα, ότι τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν επενδύσει τεράστια ποσά στα ενυπόθηκα δάνεια της αμερικανικής αγοράς, για τα οποία η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας είχε πλήρη άγνοια. Με τον τρόπο αυτό, η συνεισφορά των ευρωπαϊκών τραπεζών ήταν καταλυτική στην δημιουργία της στεγαστικής φούσκας των ΗΠΑ τη δεκαετία του 2000. Συνεπώς, με την χρεοκοπία της Lehman Brothers, η οποία δημιούργησε τεράστιο σοκ στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και ιδιαίτερα στον τραπεζικό τομέα, έγινε ευρέως

γνωστό ότι, τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έπαιξαν σημαίνοντα ρόλο στο φαινόμενο της κερδοσκοπίας σε βάρος ξένων χωρών (Bibow 2012). Είναι, λοιπόν, ξεκάθαρο ότι οι φούσκες των χρηματιστηρίων, τα τοξικά χρεόγραφα και παράγωγα δεν ήταν αποκλειστικό προνόμιο των επενδυτικών τραπεζών των ΗΠΑ .

Ο τομέας της ΕΕ που ένωσε πρώτος τους κραδασμούς της κρίσης ήταν ο εθνικός τραπεζικός τομέας. Συγκεκριμένα, στην αρχή η κρίση έπληξε, τον τραπεζικό τομέα των χωρών, ο οποίος είχε τη μεγαλύτερη διασυνδεσιμότητα και τη μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση με το τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ. Από τις χώρες της ευρωζώνης ήταν οι τράπεζες της Ιρλανδίας και της Γερμανίας και από τις χώρες εκτός ευρωζώνης οι τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου. Τα παραπάνω αποδεικνύουν ότι, το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα αποδείχτηκε ευάλωτο, με αποτέλεσμα τη χρηματοδότηση των τραπεζών με τεράστια ποσά για την ανάπτυξη της ρευστότητας, καθώς και την κρατικοποίηση κάποιων από αυτών προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση (Ταμουραντζής 2012).

Στη συνέχεια, η κρίση έπληξε τις πραγματικές οικονομίες λόγω της μείωσης του διεθνούς εμπορίου, των επενδύσεων και του περιορισμού της πολιτικής χορήγησης δανείων από τις τράπεζες (λόγω αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων) (Παπαστάμκος και Κότιος, 2011). Η εξέλιξη αυτή προκάλεσε αύξηση των δημοσίων δαπανών, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής επέκτασης, όμως οι αποφάσεις από το μέρος των πολιτικών ήταν ανεπαρκείς και είχαν ως συνέπεια την κατάρρευση της δημοσιονομικής σταθερότητας, η οποία με τη σειρά της οδήγησε στην έκρηξη των κρίσεων δημόσιου χρέους στην Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιταλία και στις κρίσεις του τραπεζικού τομέα της Ιρλανδίας και της Ισπανίας (Ταμουραντζής 2012). Επομένως, τα μέτρα για την τόνωση του χρηματοπιστωτικού τομέα καθώς και τα μέτρα για την περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη των χωρών μελών της ΟΝΕ συνέβαλαν στην αρνητική εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος των χωρών μελών. Τα ελλείμματα των χωρών μελών της ένωσης στον δημοσιονομικό χώρο επηρέασαν με τη σειρά τους αρνητικά το δημόσιο χρέος αυτών, έχοντας εκτινάξει το μέσο όρο του χρέους της ΕΕ στα ύψη (Σίσκου 2014).

Συνεπώς, η βαθιά οικονομική ύφεση και η τραπεζική κρίση αύξησαν τις αναλογίες χρέους/ΑΕΠ και πίεσαν τις χρηματοπιστωτικές αγορές να δώσουν μεγαλύτερη προσοχή σε έναν θεσμικό, περιορισμό ο οποίος ήταν βέβαια γνωστός, αλλά μέχρι τότε είχε αγνοηθεί. Δηλαδή στο γεγονός ότι, σύμφωνα με τους κανόνες της ευρωζώνης, οι χώρες-μέλη της με υψηλό χρέος δεν μπορούσαν να διασωθούν αυτομάτως από την ΕΚΤ. Έτσι, αυξήθηκαν οι πιθανότητες για διάλυση της ζώνης του ευρώ και της συνακόλουθης επανομαστικοποίησης του δημοσίου χρέους. Ήταν ένα σοκ αξιοπιστίας για τη δομή της ευρωζώνης, παρά ένα σοκ αξιοπιστίας γύρω από τον πληθωρισμό. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος επέστρεφε στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος και διεύρυνε τα spreads (Terzi 2014). Με απλά λόγια, αυτή η ξαφνική αύξηση των spreads οφείλεται στο γεγονός ότι οι αγορές θεωρούσαν όλο και μεγαλύτερο το ενδεχόμενο μίας κρατικής χρεοκοπίας.

Τα έντονα προβλήματα χρέους, η μεγάλη πιθανότητα να οδηγηθούν στην πτώχευση κάποιες χώρες της ΟΝΕ και η κατάρρευση του εθνικού τραπεζικού τομέα ανέδειξαν θεσμικά και διαδικαστικά προβλήματα με τα οποία βρέθηκε αντιμέτωπη η ευρωζώνη. Έφερε στην επιφάνεια τις πολιτικές αδυναμίες της κοινής νομισματικής ένωσης και την αδυναμία της να αμύνεται στα κερδοσκοπικά χτυπήματα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αξιοσημείωτο είναι, μέσω της κρίσης της ευρωζώνης δόθηκε η δυνατότητα να αποκαλυφθεί η δύναμη των αγορών να επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα των χωρών της ευρωζώνης (Παπαστάμκος και Κότιος, 2011).

Η εκδήλωση της κρίσης στην ευρωζώνη και κυρίως η εκδήλωση της ελληνικής οικονομικής κρίσης συνέβαλε στην αύξηση της καχυποψίας των αγορών, η οποία σταδιακά περιορίστηκε στις χώρες που βρίσκονται στην περιφέρεια της Ευρώπης. Αναλυτικότερα, το γεγονός ότι ορισμένες χώρες του Νότου δεν μπορούσαν να δανειστούν, όπως η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία, οδήγησε στο συμπέρασμα πως οι χώρες του Βορρά, όπως η Γερμανία, η Φινλανδία, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία και η Ολλανδία, είχαν αναπτύξει συγκριτικά καλύτερες συνθήκες διαβίωσης, χωρίς δημοσιονομικές ανωμαλίες, χωρίς ανεργία και γενικότερα θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το γεγονός αυτό επηρέασε αρνητικά την ανάπτυξη των χωρών της περιφέρειας και

επισήμανε ότι στην ευρωζώνη υπάρχει κρίση ανταγωνιστικότητας. Η ΟΝΕ έχει πλέον να αντιμετωπίσει δίδυμα ελλείμματα, δηλαδή ελλείμματα των δημοσιονομικών και της ανταγωνιστικότητας (Μισσιρά 2014).

Τέλος, η κρίση ανέδειξε μία νέα κατάσταση της ευρωζώνης. Οι χώρες-μέλη ενώ έπαιρναν δάνεια σε ένα νόμισμα που χρησιμοποιούσαν, δεν ήταν σε θέση να ελέγχουν το νόμισμα με το οποίο δανείζονται. Για παράδειγμα, η Ελλάδα δεν είναι σε θέση να ελέγχει τα εκτυπωτήρια. Οι οφειλές της είναι σε ευρώ. Οι πιστωτές της δεν επιθυμούσαν να ανανεώσουν τα δάνεια. Τα έσοδα σε ευρώ από τις εξαγωγές δεν ήταν αρκετά για την εξόφληση των χρεών της. Κατά συνέπεια, η χώρα δεν μπορούσε να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Γίνεται λοιπόν σαφές ότι, οι χώρες που υιοθέτησαν το κοινό νόμισμα αρχικά δεν είχαν κατανοήσει τι σημαίνει να δανείζονται σε ένα νόμισμα που δεν το έλεγαν οι ίδιες και δεν αντιλήφθηκαν τις συνέπειες για την εθνική τους κυριαρχία, μεταβιβάζοντας εξουσίες οι οποίες μπορούσαν να αποτελέσουν αντικείμενο εκμετάλλευσης. Ο μόνος τρόπος για να δανειστεί η χώρα, όταν οι δανειστές δεν επιθυμούσαν πλέον να τη δανείσουν, ήταν η χορήγηση δανείων από τους εταίρους της στην ευρωζώνη. Έτσι, η ευρωζώνη άλλαξε μορφή. Η ΕΚΤ και οι αρχές της ευρωζώνης μετατράπηκαν σε εταιρείες είσπραξης απαιτήσεων για λογαριασμό των δανειστριών χωρών με τη Γερμανία να ασκεί ιδιαίτερα μεγάλη επιρροή. Η αρμοδιότητα παρακράτησης των μισθώσεων μετατρέπεται σε μέσο άσκησης πίεσης σε μία χώρα να εκχωρεί ουσιαστικά την οικονομική της κυριαρχία (Stiglitz 2016). Λαμβανόντας υπόψη τα παραπάνω, καταλαβαίνουμε και κατανοούμε την ειρωνική δήλωση του οικονομολόγου Milton Friedman, όταν ιδρύονταν η ΟΝΕ στα μέσα της δεκαετίας του 1990, ότι: «Τα ευρωπαϊκά κράτη συμπεριφέρονται σαν να προετοιμάζονται για μια συλλογική αυτοκτονία».

4.2 ΟΙ «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΧΩΡΕΣ

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η κρίση μεταφέρθηκε στην ευρωζώνη με αγωγό τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τις υπερδανεισμένες χώρες. Η αποτυχία των εθνικών και ευρωπαϊκών θεσμών να επιλύσουν το δημοσιονομικό πρόβλημα εξάπλωσε την ύφεση και δίχασε την Ευρώπη σε αυτή του αναπτυγμένου βορρά και αυτή του προβληματικού νότου.

Τα πρώτα χρόνια της κρίσης δημοσιογράφοι, ακαδημαϊκοί και κάθε είδους αναλυτές, προσπάθησαν να αποτυπώσουν τις συνέπειες της κρίσης στα άρθρα και τις μελέτες τους. Η παράταση της κρίσης μετατόπισε το κέντρο βάρους των ερευνών, από την προβολή των συνεπειών της, στην αναζήτηση των αιτιών της.

Με πρώτη την Ελλάδα το 2010, πέντε χώρες της ευρωζώνης ζήτησαν βοήθεια από την ΕΕ και το ΔΝΤ για να χρηματοδοτήσουν τους κρατικούς τους προϋπολογισμούς ή για να ανακεφαλαιοποιήσουν τις τράπεζές τους: η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ισπανία¹¹ και η Κύπρος. Παρόλο που καθεμία από τις προαναφερθείσες χώρες αντιμετωπίζει διαφορετικά οικονομικά προβλήματα, διαπιστώνουμε ότι όλες οι χώρες της ΕΕ που κατέφυγαν σε βοήθεια βρίσκονται εντός ευρωζώνης γεγονός που αποδεικνύει ότι η συμμετοχή στο ευρώ αποτελεί προϋπόθεση για την κρίση.

Ωστόσο τα αίτια που προκάλεσαν την κρίση ήταν διαφορετικά για κάθε χώρα. Η ανακοίνωση της ελληνικής κυβέρνησης τον Οκτώβριο του 2009, ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα της χώρας ξεπερνά το 12%, αύξησε την αξία των CDS της ενδεχόμενης χρεοκοπίας της, με αποτέλεσμα να αυξηθούν τα επιτόκια δανεισμού της από τις αγορές (Βαρουφάκης 2012). Στα προ της κρίσης χρόνια, η χώρα είχε την ευχέρεια να δανείζεται ακόμη και χρησιμοποιώντας παραπονημένα στοιχεία που δεν ανταποκρίνονταν στην πραγματική κατάσταση της οικονομίας της (Patomaki 2013). Η κρίση ανέδειξε τα ενδογενή προβλήματα της Ελλάδας, κάτι που σε συνδυασμό με την διεθνή ύφεση οδήγησε στην εκμηδένιση της πιστοληπτικής της ικανότητας από τους αρμόδιους οίκους αξιολόγησης. Μέχρι τον Απρίλιο του 2010, ο δανεισμός της χώρας κατέστη αδύνατος και όδευε με μαθηματική ακρίβεια στην χρεοκοπία. Με το φόβο ενός ντόμινο χρεοκοπιών στην ευρωζώνη, αποφασίστηκε στις 2 Μαΐου 2010 να δοθεί ένα πακέτο βοήθειας ύψους 110 δις ευρώ στην Ελλάδα, με τη συμμετοχή του ΔΝΤ (Μούσης 2015).

Όμως η Ελλάδα δεν ήταν η μοναδική χώρα που αντιμετώπιζε τον κίνδυνο της χρεοκοπίας. Στην Ιρλανδία για διαφορετικούς λόγους τα πρώτα ανησυχητικά σημάδια έκαναν την εμφάνισή τους από το 2008, όταν η κυβέρνηση έμπαινε

¹¹ Η Ισπανία έλαβε οικονομική βοήθεια μόνο από την ΕΕ για να ανακεφαλαιοποιήσει τις τράπεζές της

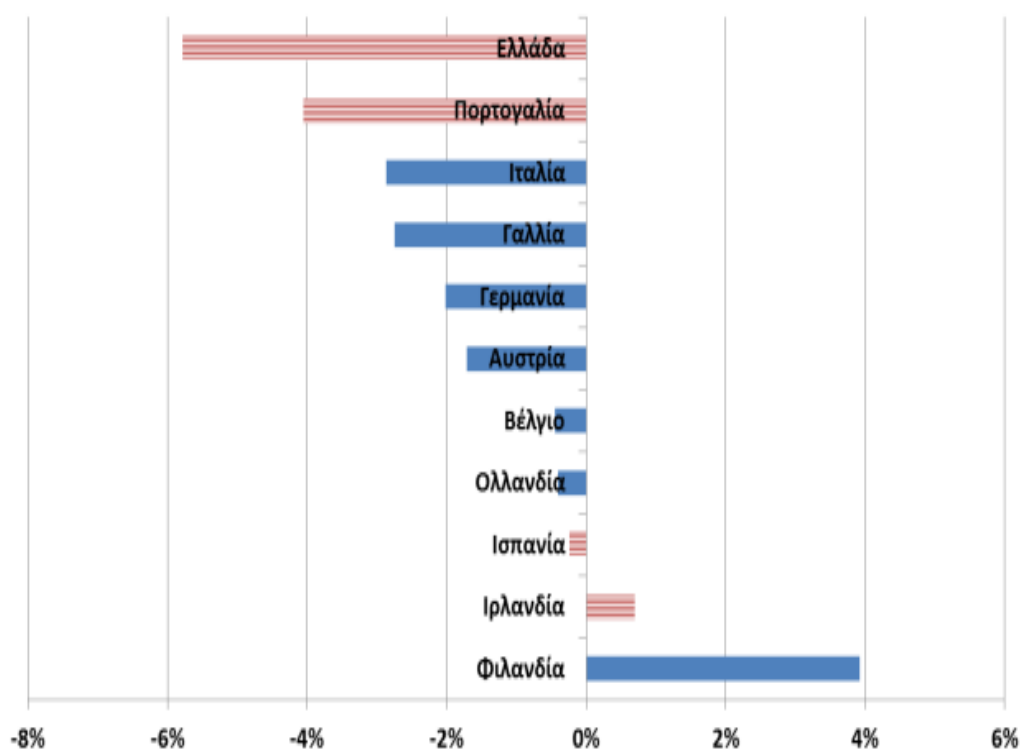
εγγυητής των αποταμιεύσεων και των ομολόγων των υπερχρεωμένων τραπεζών της (Βαρουφάκης 2012). Οι ιρλανδικές τράπεζες είχαν υπερχρεωθεί στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν και να μεγεθύνουν την ήδη διογκωμένη αγορά ακινήτων (Βαρουφάκης, Πατώκος, Τσερκέζης και Κουτσοπέτρος, 2011). Οι καλά πληροφορημένες αγορές μείωσαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας και την έφεραν στο χείλος της χρεοκοπίας στο τέλος του 2010, αφού γνώριζαν ότι τα χρέη των τραπεζών της ξεπερνούσαν τις δυνατότητες της χώρας. Έτσι η Ιρλανδία έγινε η δεύτερη χώρα που έγινε αποδέκτης δανείου από την ΕΕ και το ΔΝΤ, τον Δεκέμβριο του 2010, προκειμένου να αποφύγει την επίσημη χρεοκοπία.

Οι ενέργειες της Ένωσης δεν ήταν αρκετές για να αποσοβήσουν την επέκταση της κρίσης και σε άλλες χώρες. Λίγους μήνες μετά την Ιρλανδία, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία αντιμετώπισαν κρίσεις δημοσίου χρέους. Τα αίτια αποδίδονται στο βαθμό σύνδεσης των οικονομιών των χωρών της ευρωζώνης, ωστόσο δεν είναι τα μοναδικά. Η κρίση εκδηλώθηκε πιο έντονα σ' αυτές τις χώρες έναντι άλλων, εξαιτίας του ήδη υψηλού δημοσίου χρέους της Πορτογαλίας, της κατάρρευσης της αγοράς ακινήτων στην Ισπανία και των υπερδανεισμένων ιταλικών επιχειρήσεων (Σημίτης 2017).

Το ντόμινο των εξελίξεων δεν σταμάτησε εκεί. Ο τραπεζικός τομέας της Κύπρου, επλήγη ως συνέπεια της ξέφρενης δανειοδοτικής δραστηριότητάς του, που συνοδεύτηκε με την κατοχή υποβαθμισμένων ελληνικών ομολόγων. Η αδυναμία της κυπριακής κυβέρνησης να αντιληφθεί τη λειτουργία των αγορών και να αποβάλλει τις ιδεοληπτικές πολιτικές, την οδήγησε σε εσφαλμένες ενέργειες που κατέληξαν στην μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας, αποκλείοντάς την από τις αγορές τον Ιούλιο του 2011 (Ιωάννου και Αιμιλιανίδης, 2013).

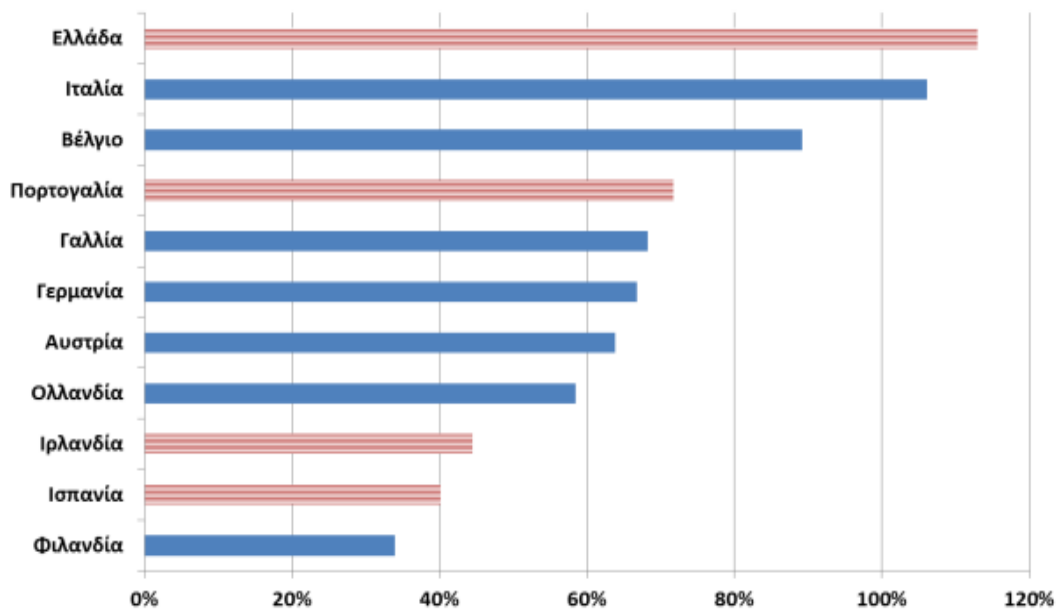
Δεδομένου ότι η σπατάλη στο δημόσιο τομέα συχνά αναφέρεται ως η κύρια αιτία της κρίσης στην ευρωζώνη θα ακολουθήσει μία σύντομη ανάλυση σε τρεις δείκτες δημοσιονομικών ανισορροπιών, όσον αφορά τις χαρακτηριζόμενες «προβληματικές» χώρες: το μέσο δημοσιονομικό έλλειμμα κατά τη διάρκεια 1999-2008, το επίπεδο του δημοσίου χρέους το 2008 και την αύξηση του

δημοσίου χρέους μεταξύ 1999-2008, ως ποσοστό του ΑΕΠ.



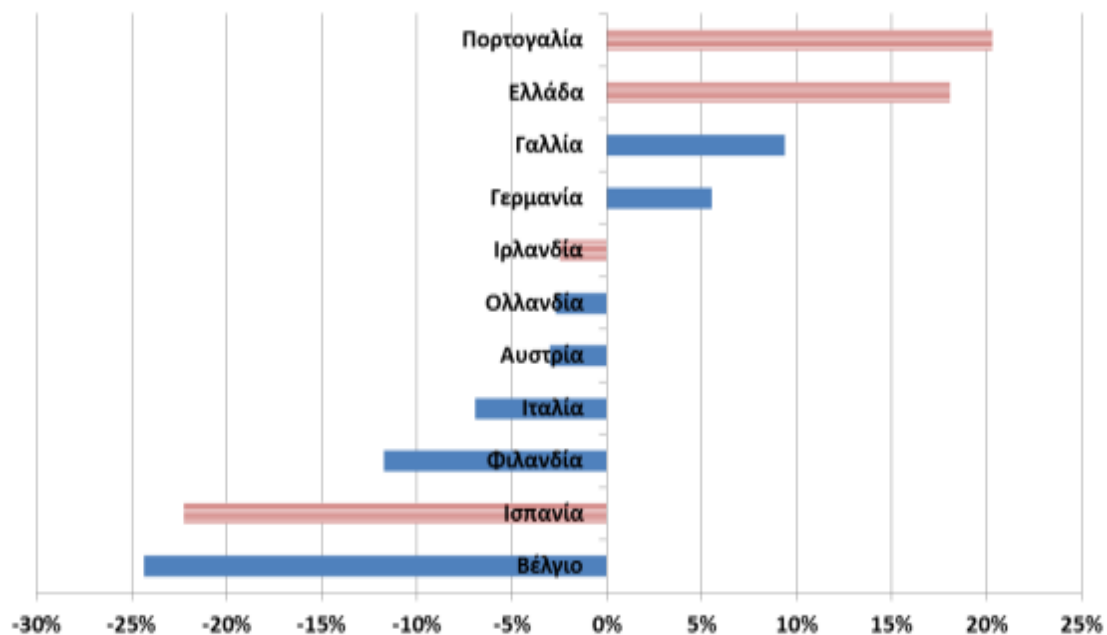
Σχήμα 4: Ισοζύγιο Προϋπολογισμού 1999- 2008 (%ΑΕΠ)
ΠΗΓΗ: Eurostat

Από το παραπάνω σχήμα (σχήμα 4) φαίνεται ότι το έλλειμμα της Ελλάδας ήταν πολύ υψηλό καθώς επίσης και της Πορτογαλίας. Όμως, οι άλλες δύο περιφερειακές χώρες δηλαδή η Ισπανία και η Ιρλανδία παρουσίαζαν καλύτερες επιδόσεις ακόμα και σε σύγκριση με τη Γερμανία. Το μέσο έλλειμμα της Ισπανίας ήταν μικρότερο του ενός τετάρτου τοις εκατό του ΑΕΠ (0,24%), ενώ η Ιρλανδία παρουσίασε πλεονασματικό προϋπολογισμό.



Σχήμα 5: Δημόσιο χρέος 2008 (%ΑΕΠ)
 ΠΗΓΗ: Γαλενιανός 2015, ΕΛΙΑΜΕΠ (Eurostat)

Από το σχήμα 5 διακρίνεται ότι το 2008 η Ελλάδα εμφάνισε το υψηλότερο επίπεδο δημόσιου χρέους μεταξύ των χωρών της ευρωζώνη και η Πορτογαλία ήταν η τέταρτη πιο υπερχρεωμένη χώρα, με το δημόσιο χρέος της να είναι λίγο μεγαλύτερο από αυτό της Γερμανίας. Ενώ, η Ιρλανδία και η Ισπανία εμφάνιζαν το δεύτερο και τρίτο χαμηλότερο επίπεδο δημόσιου χρέους.



Σχήμα 6: Μεταβολή στο δημόσιο χρέος μεταξύ 1999 και 2008 (%ΑΕΠ)
 ΠΗΓΗ: Γαλενιανός 2015, ΕΛΙΑΜΕΠ (Eurostat)

Τέλος, από το σχήμα 6 διαπιστώνεται ότι η Πορτογαλία είχε τη μεγαλύτερη αύξηση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, μεταξύ 1999 και 2008. Ακολουθούσαν η Ελλάδα, η Γαλλία και η Γερμανία. Η Ιρλανδία και η Ισπανία ήταν υποδείγματα δημοσιονομικής πειθαρχίας, αφού μείωσαν το δημόσιο χρέος τους εκείνη την περίοδο.

Με αυτά τα δεδομένα καθίσταται προφανές ότι, η άποψη που κυριαρχούσε την περίοδο εκείνη ότι η δημοσιονομική σπατάλη αποτελούσε τη βασική αιτία της κρίσης θα μπορούσε να ερμηνεύσει τις περιπτώσεις της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, αλλά δεν δύναται να δώσει μία λογική εξήγηση στο γεγονός ότι η Ιρλανδία και η Ισπανία υποχρεώθηκαν να καταφύγουν σε εξωτερική βοήθεια. Και οι δύο αυτές χώρες χαρακτηρίζονταν από δημοσιονομική πειθαρχία, καθώς είχαν πολύ μικρά δημοσιονομικά ελλείμματα, ή και πλεονάσματα, και κατάφεραν να πετύχουν μεγάλες μειώσεις του δημοσίου τους χρέους, με αποτέλεσμα να έχουν σημαντικά μικρότερο χρέος ακόμη και από τη Γερμανία στο ξεκίνημα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Συναφώς, δεν μπορεί να εξηγηθεί το γεγονός ότι οι χώρες της περιφέρειας βρίσκονται σε κρίση ενώ οι χώρες του πυρήνα όχι, υπό το πρίσμα της δημοσιονομικής πολιτικής (Γαλενιανός 2015).

Πριν ολοκληρωθεί η ενότητα των «προβληματικών» χωρών, θα πρέπει να γίνει αναφορά και στην Γερμανία. Εύλογα θα αναρωτηθεί κανείς, πώς είναι δυνατόν να ενταχθεί η Γερμανία των πλεονασμάτων στις «προβληματικές» χώρες. Η απάντηση είναι πως η Γερμανία παρά την οικονομική ευρωστία της, μέχρι σήμερα αποτελεί μέρος του προβλήματος και όχι μέρος της λύσης του. Η γερμανική επιμονή περί μη ενεργοποίησης της ρήτρας αλληλεγγύης του άρθρου 122, παρ. 2 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), που προβλέπει την οικονομική ενίσχυση των μελών της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δυσκολίες εξαιτίας έκτακτων περιστάσεων (Μαριάς 2011), καθυστέρησε την αντίδραση της ΕΕ, αφήνοντας τις πληγείσες χώρες εκτεθειμένες στους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει μόνο την προφανή υπαιτιότητα της Γερμανίας στην κρίση της ευρωζώνης. Οι ηγεμονικές της τάσεις αποτελούν διαρκώς τροχοπέδη στην υγιή ανάπτυξη της ΕΕ

και αντανακλώνται πιο έντονα στην ελλειμματική δομή και τις αδυναμίες της ΟΝΕ, όπως αναλύθηκαν στο 2ο Κεφάλαιο.

4.3 «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ» ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Η επανένωση της Γερμανίας, είχε βραχυπρόθεσμα αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία της αφού την επιβάρυνε με περίπου 1,3 τρις δολάρια (Βαρουφάκης 2012). Ωστόσο μακροπρόθεσμα η Γερμανία εντός της ΟΝΕ πέτυχε να ανατρέψει υπέρ της την κατάσταση, αφού με πρόσχημα την επιβαρυσμένη από την επανένωση οικονομία της, καθήλωσε τους μισθούς των εργαζομένων, αυξάνοντας παράλληλα την παραγωγή της. Η καθήλωση των μισθών είχε δύο συνέπειες. Πρώτον, μείωσε την εγχώρια ζήτηση και δεύτερον, αύξησε την ανταγωνιστικότητα των γερμανικών προϊόντων στο εξωτερικό (κυρίως εντός ευρωζώνης) (Μαριάς 2011), αφού μείωσε σημαντικά το κόστος παραγωγής. Μ' αυτό τον τρόπο η Γερμανία κατάφερε να συσσωρεύσει εμπορικά πλεονάσματα που ανήλθαν μεταξύ 100 και 200 δις ευρώ ετησίως, την περίοδο 2002-2009 (Patomaki 2013).

Μιμούμενες την Γερμανία, η Φινλανδία, η Αυστρία και η Ολλανδία, ακολούθησαν παρόμοιες οικονομικές πολιτικές, (Patomaki 2013) εκμεταλλευόμενες πλήρως τα πλεονεκτήματα της ευρωζώνης μονομερώς. Μη έχοντας την επιλογή της υποτίμησης του νομίσματός τους, ώστε να αυξήσουν ή να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά των προϊόντων τους, οι υπόλοιπες χώρες κατέφυγαν στο μοναδικό πλεονέκτημα της ευρωζώνης που είχε απομείνει προς εκμετάλλευση. Τον εύκολο δανεισμό (Βαρουφάκης 2012). Η αξιοπιστία που προσέδιδε το ευρώ ακόμη και σε αδύναμες χώρες, μείωνε σημαντικά τα επιτόκια δανεισμού, εθίζοντάς τις στον δανεισμό από τις αγορές, αναστέλλοντας παράλληλα κάθε παραγωγική δραστηριότητα (Χριστοδουλάκης 2015).

Έτσι, ο ανεπτυγμένος βορράς συσσωρεύει πλεονάσματα, την στιγμή που ο μη ανταγωνιστικός νότος εκτίθετο όλο και περισσότερο σε δανεικά χρήματα συσσωρεύοντας ελλείμματα, προκειμένου να καταναλώσει τα προϊόντα του βορρά. Πρόκειται για έναν φαύλο κύκλο που καταδεικνύει την ανισοκατανομή του πλούτου εντός της ευρωζώνης και την έλλειψη ενός θεσμού ελέγχου των πλεονασμάτων.

Σ' αυτό το πλαίσιο όλοι ήταν ικανοποιημένοι αφού οι πλεονασματικές χώρες κατάφεραν να διογκώνουν συνεχώς τα πλεονάσματά τους, ενώ οι ελλειμματικές παρά την υπερχρέωσή τους, σταθεροποιούσαν το βιοτικό τους επίπεδο χάρη στην εύκολη πρόσβαση στις αγορές, που τους παρείχε η αξιοπιστία του ευρώ. Αυτή η ευημερία όμως, δεν ήταν βασισμένη στην πραγματική οικονομία, αλλά στα σαθρά θεμέλια του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το ξέσπασμα της κρίσης απογείωσε τα επιτόκια δανεισμού των αδύναμων χωρών, αποκλείοντάς τις από τις αγορές, με τον τρόπο που περιγράφηκε στην ενότητα 3.4.

Συνάγεται, λοιπόν, από τα παραπάνω ότι στην περίπτωση της ευρωζώνης, οι ανισορροπίες μεταξύ των κρατών μελών ήταν αναπόφευκτες δεδομένου ότι οι διαφορές μεταξύ των χωρών ήταν μεγάλες, είχαν διαφορετικές οικονομίες και η ζώνη του ευρώ δεν διέθετε τις θεσμικές δικλίδες που θα εξασφάλιζαν τη χρήση ενός κοινού νομίσματος από ανομοιογενής οικονομίες (Stiglitz 2016). Στο πέρασμα των χρόνων η ιστορία μας έχει διδάξει ότι κάθε φορά που υπάρχει διασύνδεση με κοινό νόμισμα ή με σταθερή νομισματική ισοτιμία, οικονομιών με ανομοιογενή δυναμικότητα, ισχύει ο κανόνας της μεταφοράς πλούτου από την λιγότερο στην περισσότερο ανταγωνιστική οικονομία. Αυτό το φαινόμενο εξελίχθηκε μεταξύ των χωρών του Νότου και του βορρά στην ΕΕ (Κατρούγκαλος 2014).

Ως εκ τούτου, για να επιτευχθεί η σωστή λειτουργία μιας ζώνης ενιαίου νομίσματος, όπως η ευρωζώνη, πρέπει να αντιμετωπιστούν δύο προκλήσεις. Πρώτον, να διασφαλιστεί ότι όλες οι χώρες μπορούν να διατηρήσουν πλήρη απασχόληση και δεύτερον, ότι καμία χώρα δεν θα παρουσιάζει μόνιμα εμπορικά ελλείμματα, με τις εισαγωγές να υπερβαίνουν επί σειρά ετών τις εξαγωγές. Έτσι, μία οικονομία που αντιμετωπίζει ύφεση έχει στην διάθεσή της τρεις κύριους μηχανισμούς για να αποκαταστήσει την πλήρη απασχόληση. Πρώτον, τη μείωση επιτοκίων, ώστε να ενισχυθούν η κατανάλωση και οι επενδύσεις, δεύτερον, η μείωση συναλλαγματικών ισοτιμιών ώστε να αυξηθούν οι εξαγωγές και τρίτον, η χρήση δημοσιονομικής πολιτικής, η αύξηση, δηλαδή, δαπανών ή μείωση φόρων. Το κοινό νόμισμα αφαίρεσε τη δυνατότητα χρήσης των δύο πρώτων μηχανισμών, και έπειτα μέσω της εφαρμογής των κριτηρίων σύγκλισης

αφαιρέθηκε από το οπλοστάσιο των εθνικών οικονομιών και η δυνατότητα άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής. Ακόμα χειρότερα σε πολλές περιπτώσεις το ενιαίο νόμισμα αναγκάζει κάποιες χώρες να προβούν σε αντίθετες ενέργειες, δηλαδή να μειώσουν τις δαπάνες και να αυξήσουν τους φόρους σε περίοδο οικονομικής ύφεσης, όταν θα πρέπει να τονωθούν οι δαπάνες και να περιοριστούν οι φόροι (Stiglitz 2016).

Πρακτικά, για να εξισορροπηθούν οι ανισορροπίες της ευρωζώνης πρέπει να επιτευχθεί η ανακύκλωση των ισολογισμών από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές χώρες για να διατηρηθεί η δυναμική της συνολικής ζήτησης. Αυτό σημαίνει ότι η χώρα πιστωτής θα πρέπει να διαδραματίσει ενεργό ρόλο ως μέρος ενός μηχανισμού εξισορρόπησης και ότι το κύριο βάρος της προσαρμογής δεν πρέπει να βαρύνει τη χώρα οφειλέτη, η οποία τυγχάνει να είναι η πιο αδύναμη και η λιγότερο αναπτυγμένη χώρα (Caldentey και Vernego, 2012).

Επιπροσθέτως, η κρίση της ευρωζώνης και οι ανισορροπίες που εμφανίστηκαν μεταξύ των χωρών της περιφέρειας και του πυρήνα έφερε στην επιφάνεια και το θέμα της σύγκλισης μεταξύ των παραπάνω χωρών. Στο πλαίσιο της ΕΕ, ως «σύγκλιση», αρχικά, θεωρήθηκε η επίτευξη της σύγκλισης των οικονομικών πολιτικών και αποσκοπούσε να συντονίσει τις δημοσιονομικές πολιτικές των χωρών-μελών. Με την πάροδο του χρόνου όμως, την έννοια του όρου αντικατέστησε, η επιδίωξη της προσπάθειας για σύγκλιση των οικονομικών αποτελεσμάτων, δηλαδή η σταθερότητα των τιμών, τα υγιή δημόσια οικονομικά, οι νομισματικές συνθήκες και τα ισοζύγια, το άνοιγμα των αγορών και οι ανταγωνιστικές συνθήκες λειτουργίας τους. Η επικράτηση των ονομαστικών κριτηρίων στη φιλοσοφία της Ε.Ε. και της ευρωζώνης αποτέλεσε το έναυσμα για πληθώρα αρνητικών κριτικών που είχαν ως συνέπεια τις έντονες διαφωνίες για τη σχέση μεταξύ ονομαστικής και πραγματικής σύγκλισης. Διαφωνίες οι οποίες συνεχίζονται μέχρι και σήμερα χωρίς να έχουν καταλήξει σε κάποια ομοφωνία τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπορικό επίπεδο (Κυρκιλής και Μακρής, 2016).

Τέλος, η ειρωνεία είναι ότι ενώ τα κριτήρια σύγκλισης αποσκοπούσαν να βοηθήσουν τις χώρες να συγκλίνουν, η λιτότητα που επιβλήθηκε με απώτερο στόχο τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, στην πραγματικότητα

επέφερε τα αντίθετα αποτελέσματα. Στην καλύτερη περίπτωση, το ποσοστό της μείωσης του ελλείμματος ήταν πάρα πολύ μικρό σε σχέση με τα αναμενόμενα αποτελέσματα και αυτό επειδή, μέσω των περικοπών επιτεύχθηκε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία με την σειρά της οδήγησε σε μείωση των εσόδων από τους φόρους και στην αύξηση των δαπανών για προνοιακά επιδόματα. Οπότε, όσο διαρκούσε η κρίση η ανάπτυξη και η σταθερότητα δεν ήταν δυνατόν να επιτευχθούν. Τα κράτη της ευρωζώνης απέκλιναν αντί να συγκλίνουν (Stiglitz 2016), αφού ο εύλογος πολιτικός στόχος της σύγκλισης μέσω δημοσιονομικών κανόνων συγκρούστηκε με τις παρενέργειες της απενεργοποίησης του απόλυτου μηχανισμού της συνολικής ζήτησης στην ευρωπαϊκή οικονομία (Terzi 2014).

4.4 ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ¹²

Για την αντιμετώπιση της κρίσης, τα κράτη μέλη, η ευρωζώνη και η Ευρωπαϊκή Ένωση ως σύνολο κατέβαλαν τεράστιες προσπάθειες προκειμένου να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, να στηρίξουν την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση και να βελτιώσουν την οικονομική διακυβέρνηση.

Η κρίση αποκάλυψε συστηματικές αδυναμίες στις οικονομίες των κρατών μελών. Για την αντιμετώπισή τους, οι εθνικές κυβερνήσεις και τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα προχώρησαν σε ένα μεγάλο εύρος πρωτοβουλιών για να εξασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης και να θωρακίσουν τη δομή τόσο της ευρωζώνης όσο και της ΕΕ ως συνόλου. Προκειμένου να αποτραπούν παρόμοιες κρίσεις στο μέλλον, κατέληξαν στην απόφαση για ευρεία μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης, βελτιώσεις της ρύθμισης και της εποπτείας του τραπεζικού τομέα και πρόβλεψη χρηματοδοτικής συνδρομής στις κυβερνήσεις της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες. Αναλυτικότερα:

¹²Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Κατανώντας την Οικονομική και Νομισματική Ένωση https://www.consilium.europa.eu/media/31472/qc0417545eln_pdfweb_20171016165020.pdf

- **Βελτίωση του Συντονισμού των Πολιτικών Μεταξύ των Κρατών Μελών**

Το κλειδί για το συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών είναι το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Το σύμφωνο ενισχύθηκε το 2011, όταν τέθηκε σε ισχύ το «εξάπτυχο» —δέσμη έξι νομοθετικών μέτρων— και ενίσχυσε την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ. Το ΣΣΑ αποτελείται από δύο σκέλη: το προληπτικό και το διορθωτικό σκέλος. Το προληπτικό σκέλος επικεντρώνεται στην αξιολόγηση των σχεδίων των εθνικών προϋπολογισμών για τον επόμενο χρόνο και στις δημοσιονομικές πολιτικές για τα επόμενα τρία χρόνια. Στόχος του είναι να προλαμβάνει τα υπερβολικά ελλείμματα. Το διορθωτικό σκέλος ενεργοποιείται όταν μια χώρα έχει υπερβολικό επίπεδο χρέους ή ελλείμματος. Κατά την εφαρμογή των παραπάνω κανόνων λαμβάνονται υπόψη διάφορες έκτακτες περιστάσεις οι οποίες έχουν επιπτώσεις στους εθνικούς προϋπολογισμούς και είναι πέρα από τον έλεγχο κυβερνήσεων, όπως η οικονομική ύφεση, οι έκτακτες δαπάνες για την καταπολέμηση της τρομοκρατίας ή το κόστος της προσφυγικής κρίσης.

Η δημοσιονομική σταθερότητα ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο με το «δίπτυχο» για τη βελτίωση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής επίβλεψης της ευρωζώνης. Στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου¹³, τα κράτη μέλη της ευρωζώνης υποβάλλουν τα σχέδια προϋπολογισμού τους στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για αξιολόγηση πριν από την ψήφισή τους από τα εθνικά κοινοβούλια. Αν κράτος μέλος αντιμετωπίζει σοβαρές οικονομικές δυσκολίες ή αστάθεια, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα το θέσει υπό ενισχυμένη επιτήρηση. Αυτό συνεπάγεται υψηλότερο βαθμό παρακολούθησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο, πέρα από τον συνηθισμένο συντονισμό της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόζεται σε όλες τις χώρες.

Η Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση (ΣΣΣΔ, δημοσιονομικό σύμφωνο), η οποία υπογράφηκε το Μάρτιο του 2012 από τα 19 κράτη-μέλη της ευρωζώνης και με έναρξη ισχύος από την 1η

¹³ Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο είναι ένας κύκλος συντονισμού της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής μέσα στην ΕΕ. Στα κράτη μέλη δίνονται κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις, τις οποίες λαμβάνουν υπόψη όταν καταρτίζουν τα εθνικά σχέδια προϋπολογισμού. Η διαδικασία καλύπτει την εξαμηνιαία περίοδο από την αρχή κάθε χρόνου (γι' αυτό και η ονομασία «εξάμηνο»).

Ιανουαρίου του 2013, αξιοποιεί και συμπληρώνει τους δημοσιονομικούς κανόνες του ΣΣΑ. Απαιτεί από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης να θεσπίσουν ενιαίους και μόνιμα δεσμευτικούς δημοσιονομικούς κανόνες στην εθνική τους νομοθεσία, και κατά προτίμηση στο Σύνταγμά τους. Για την υποβοήθηση στο έργο της εποπτείας και εφαρμογής του ΣΣΑ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σύστησε το Ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, ένα ανεξάρτητο όργανο που απαρτίζεται από πέντε διεθνείς εμπειρογνώμονες.

Επιπλέον, για την αποτροπή των ανισορροπιών στις οικονομίες των επιμέρους χωρών και στην ΕΕ συνολικά, έχει δημιουργηθεί ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες. Τα κράτη μέλη ελέγχονται για πιθανές ανισορροπίες βάσει ενός πίνακα επιδόσεων με δείκτες, όπως το επίπεδο ανεργίας, το εργασιακό κόστος, οι διαφορές μεταξύ εισαγωγών και εξαγωγών, οι τάσεις των τιμών στην αγορά κατοικίας, ώστε να γίνεται κατανοητό πώς εξελίσσονται οι οικονομίες στον χρόνο. Η Επιτροπή πραγματοποιεί ετήσια αξιολόγηση και εντοπίζει εκ των προτέρων τα πιθανά προβλήματα. Στηριζόμενη στην αξιολόγηση αυτή, απευθύνει επιμέρους συστάσεις προς τα κράτη μέλη, οι οποίες ενσωματώνονται συνήθως στη διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

Τέλος, για την προώθηση της ανάπτυξης έχει εκπονηθεί ένα επενδυτικό σχέδιο για την ΕΕ, προκειμένου να συμβάλει στην αποκατάσταση των πιστωτικών ροών στην οικονομία. Κεφάλαια από τον προϋπολογισμό της ΕΕ και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) χρησιμοποιούνται για τη στήριξη βιώσιμων επενδυτικών έργων που δεν θα μπορούσαν να χρηματοδοτηθούν διαφορετικά. Αυτό συμβαίνει συχνά με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Επιπλέον, η πρόσθετη χρηματοδότηση από την ΕΕ λειτουργεί ως καταλύτης για την κινητοποίηση ιδιωτικών πηγών χρηματοδότησης για τα έργα αυτά. Πέρα από τη χρηματοδότηση, η πρωτοβουλία αυτή παρέχει τεχνική βοήθεια σε διάφορα επενδυτικά σχέδια και προσπαθεί να βρει τρόπους για την άρση των εμποδίων που δυσκολεύουν τις επενδύσεις.

- **Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα - Δημιουργώντας μία Τραπεζική Ένωση**

Η κρίση αποκάλυψε την ύπαρξη σοβαρών ελλείψεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Κρίθηκε επιτακτική η παρέμβαση των κυβερνήσεων για να αποφευχθεί η χρεοκοπία κάποιων τραπεζών έπρεπε να παρέμβουν για να αποτρέψουν την κατάρρευση ορισμένων τραπεζών. Προς αποφυγή παρόμοιων καταστάσεων στο μέλλον και προκειμένου να βελτιώσει τον συντονισμό μεταξύ των κρατών μελών σχετικά με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, η ΕΕ ίδρυσε νέες εποπτικές αρχές για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η οποία επικεντρώνεται στον τραπεζικό τομέα, η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων, η οποία επικεντρώνεται στα καθεστώτα ασφάλισης και συνταξιοδότησης, η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών που επικεντρώνεται στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) το οποίο εποπτεύει τη μακροοικονομική γενικά λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνολικά.

Κοινή εποπτεία των τραπεζών. Στο πλαίσιο του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού (EEM), η ευθύνη για την εποπτεία των τραπεζών στην ευρωζώνη μεταβιβάστηκε από τις εθνικές αρχές στην ΕΚΤ. Η ΕΚΤ και οι εθνικές εποπτικές αρχές επιβλέπουν από κοινού τις τράπεζες της ευρωζώνης, καθώς και των χωρών που συμμετέχουν στον μηχανισμό χωρίς να έχουν υιοθετήσει ως νόμισμα, το ευρώ. Έτσι επιτυγχάνεται πιο συνεκτική επίβλεψη του τραπεζικού τομέα και υπάρχει η δυνατότητα για σε άμεση δράση όταν εντοπίζονται αδυναμίες.

Θεσπίστηκε ο ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης, ο οποίος ρυθμίζει την εξυγίανση των μη βιώσιμων τραπεζών. Αποτελείται από το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης και το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης. Επομένως, η αναδιάρθρωση και εξυγίανση των τραπεζών έχει μεταφερθεί από το εθνικό στο ενωσιακό επίπεδο.

- **Μηχανισμοί Σταθερότητας**

Δημιουργήθηκαν προσωρινοί μηχανισμοί για τη γρήγορη αποκατάσταση της σταθερότητας στην ευρωζώνη. Ο ακρογωνιαίος λίθος του ευρωπαϊκού τείχους προστασίας, ο μόνιμος ευρωπαϊκός μηχανισμός σταθερότητας (ΕΜΣ),

αντικατέστησε τα προσωρινά καθεστώτα τον Οκτώβριο του 2012. Ο ΕΜΣ είναι διεθνές χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που συστάθηκε από τις χώρες της ευρωζώνης και αποτελεί το κύριο όργανο για την παροχή βοήθειας στις χώρες της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν χρηματοδοτικές δυσκολίες.

Η εύρεση κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των δανείων υλοποιείται με δανεισμό του ΕΜΣ από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Από τη δανειοδοτική αυτή ικανότητα μπορεί να χρησιμοποιηθεί ποσό ύψους μέχρι και 60 δισεκατομμυρίων ευρώ για την απευθείας ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών. Κάθε δόση του δανείου διατίθεται στην υπό συνδρομή χώρα μόνον εφόσον αυτή πληροί τις εκ των προτέρων συμφωνηθείσες προϋποθέσεις για την αποκατάσταση βιώσιμων δημόσιων οικονομικών και τη μεταρρύθμιση της οικονομίας της. Η υλοποίηση των παραπάνω παρακολουθείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ. Το ΔΝΤ συμμετέχει, όπου αυτό είναι δυνατόν. Όλες οι χώρες μέλη της ευρωζώνης είναι μέλη του ΕΜΣ

4.5 Η ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΣΕ ΘΕΣΜΙΚΗ

Χαρακτηριστικό είναι ότι στο πέρασμα των χρόνων ο όρος «χρηματοοικονομική κρίση», άφησε πίσω του τον προσδιορισμό «χρηματοοικονομική» και όλοι αναφέρονται σ' αυτή με τον γενικό όρο «η κρίση». Θα μπορούσε κανείς να υποθέσει ότι η απομάκρυνση του προσδιορισμού «χρηματοοικονομική» έγινε χάριν συντομίας. Αυτός, όμως, δεν είναι ο μοναδικός λόγος. Η αρχική οικονομική κρίση, μετατράπηκε σε μία πολυεπίπεδη κρίση η οποία απειλεί το κύρος των θεσμικών οργάνων, θέτοντας συνεχώς την αποτελεσματικότητά τους σε δοκιμασία

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που έπληξε την Ευρώπη το 2008, μετά την χρεοκοπία της Lehman Brothers στις ΗΠΑ, ήρθε να υπενθυμίσει ότι η ΕΕ είναι ένα ημιτελές σχέδιο. Υπό το πρίσμα αυτό, ο De Grauwe θεωρεί ότι η κρίση στην ευρωζώνη είναι μια υπαρξιακή κρίση, η οποία έφερε στην επιφάνεια και την πολιτική πλευρά του ευρώ μέσω της προσπάθειας αντιμετώπισης της. Επιπλέον, υποστηρίζει ότι το ενιαίο νόμισμα δημιουργήθηκε λόγω της αλληλεπίδρασης μεταξύ πολιτικών στόχων και οικονομικής πραγματικότητας (De Grauwe 2013).

Η διαχείριση όμως της κρίσης και οι πολιτικές ύφεσης που ακολούθησε η ΕΕ συνέβαλαν στην απομάκρυνση των πολιτών από την ευρωπαϊκή ιδέα και εκφράστηκαν με την ενίσχυση των ευρωσκεπτικιστικών κομμάτων. Οι φωνές για την επιστροφή στο εθνικό κράτος αυξήθηκαν, με χαρακτηριστικό παράδειγμα την άνοδο του Εθνικού Μετώπου στη Γαλλία (Ιωακειμίδης 2015) και αποκορύφωμα τη νίκη του Brexit με το δημοψήφισμα του 2016 στη Μ. Βρετανίας όταν η κρίση βρισκόταν στο απόγειο της.

Η εμμονή της Γερμανίας στην εφαρμογή πολιτικών λιτότητας, καθώς και ο πρωταγωνιστικός ρόλος που έπαιξε στην εξέλιξη της κρίσης, την έβαλαν στο στόχαστρο κυρίως των πολιτών του νότου αλλά και της Γαλλίας αναβιώνοντας τις εθνικές αντιπαλότητες του παρελθόντος, μεταξύ των ευρωπαϊκών λαών (Ιωακειμίδης 2015). Παράλληλα αναδύθηκε η άποψη ότι η ΕΕ έχει μετατραπεί στην Ευρώπη της Γερμανίας, γεγονός που καταδεικνύει τη δυσφορία των πολιτών απέναντι στα θεσμικά όργανα της ΕΕ, που επέτρεψαν να συμβεί κάτι τέτοιο. Τα τελευταία αποδείχτηκαν αναποτελεσματικά στο να τιθασεύσουν τόσο την οικονομική κρίση, όσο και τις ηγεμονικές τάσεις της Γερμανίας, μετατρέποντας έτσι την κρίση σε κρίση θεσμών.

4.6 ΤΟ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Αποτελεί εύλογο ερώτημα το κατά πόσο η λειτουργία της ΕΕ ανταποκρίνεται στο δημοκρατικό πρότυπο. Στο πλαίσιο αυτό, έχει ασκηθεί κριτική σχετικά με την κατάσταση της δημοκρατίας στο χώρο της ΕΕ, η οποία χαρακτηρίζεται ως δημοκρατικό έλλειμμα (Μισσιρά 2014). Το δημοκρατικό έλλειμμα είναι ένας όρος, που χρησιμοποιείται ευρέως στην βιβλιογραφία, με την έννοια ότι τα θεσμικά όργανα της ΕΕ και οι διαδικασίες λήψης αποφάσεών τους στερούνται δημοκρατικής νομιμότητας και ότι φαίνονται απρόσιτα στον απλό πολίτη, εξαιτίας της πολυπλοκότητάς τους.

Σύμφωνα με τον καθηγητή ευρωπαϊκού δικαίου Δονάτο Παπαγιάννη, τα στοιχεία που συνθέτουν το έλλειμμα είναι: πρώτον, η μη καθορισμένη επακριβώς διάκριση της νομοθετικής και εκτελεστικής εξουσίας και η απουσία ενός νομιμοποιημένου οργάνου, που να ασκεί τη νομοθετική εξουσία αλλά και τον αποτελεσματικό δημοκρατικό έλεγχο της εκτελεστικής, και δεύτερον, η λειτουργία

των οργάνων της ένωσης χαρακτηρίζεται από μυστικότητα και διεργασίες χωρίς διαφάνεια. Τρωτό σημείο αποτελεί ο τρόπος λειτουργίας του Συμβουλίου των υπουργών, το οποίο συνιστά το κυριότερο νομοθετικό όργανο. Θεωρείται ότι δεν έχει άμεση δημοκρατική νομιμοποίηση καθώς αντλεί την εξουσία του έμμεσα μέσω των δημοκρατικών κυβερνήσεων των κρατών μελών.

Η ΕΕ έχει αναγνωρίσει αυτό το θεσμικό κενό και, αργά αλλά σταθερά γίνεται μία μεγάλη προσπάθεια για να ενισχυθεί η δημοκρατική λογοδοσία, με εξαίρεση ένα τομέα. Αυτόν της νομισματικής ένωσης. Ο πιο ισχυρός θεσμός στην ΕΕ είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα η οποία έχει δημιουργηθεί έτσι ώστε να είναι ανεξάρτητη, δηλαδή να μην λογοδοτεί σε εκλεγμένες ηγεσίες ούτε να κατευθύνεται από αυτούς. Άλλη μία νεοφιλελεύθερη ιδέα που ήταν της μόδας στην εποχή της δημιουργίας του ευρώ (Stiglitz 2016). Με άλλα λόγια, υπήρχε η πεποίθηση ότι η μεταβίβαση της νομισματικής κυριαρχίας από τα κράτη σε έναν φορέα της ΕΕ που δεν διέθετε καμία φορολογική εξουσία και δυνατότητα δημοσίων δαπανών θα απέτρεπε τις εθνικές κυβερνήσεις από το να κάνουν χρήση νομισματικής κυριαρχίας για απόσβεση του χρέους μέσω πληθωρισμού, θα περιόριζε τις καθαρές τους δαπάνες και θα διαμόρφωνε ένα σταθερό περιβάλλον και την πολυπόθητη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Στην πραγματικότητα, η ρήξη της σχέσης ανάμεσα στην δημοσιονομική και τη νομισματική εξουσία θεωρήθηκε ως βασική προϋπόθεση για τη σταθερότητα της ΕΕ. Δηλαδή, η ρήξη του δεσμού μεταξύ νομίσματος και κράτους ήταν ακριβώς ο λόγος που οι αρχιτέκτονες του ευρώ είχαν ισχυριστεί ότι αυτό θα ήταν ένα υψηλής ποιότητας σταθερό νόμισμα (Terzi 2014).

Ο Νίκος Κοτζιάς (2009) στον πρόλογο του βιβλίου του Paul Krugman, «η κρίση του 2008», αναφέρει ότι μεταφέρθηκε στην ΕΕ το γερμανικό μοντέλο της θεματικά περιορισμένης «αυτόνομης- τεχνοκρατικής» Κεντρικής Τράπεζας το οποίο και εδραιώθηκε εντός της ΟΝΕ. Κατά αυτόν τον τρόπο, εμφανίστηκε η νομισματική πολιτική ως μη πολιτική και η ΕΚΤ τέθηκε εκτός δημοκρατικού ελέγχου από τους θεσμούς, ακόμα και από εκείνους τους ελλειμματικούς διακρατικούς μηχανισμούς της. Επιπλέον, το σύστημα αυτό μεταφέρθηκε, στα πλαίσια του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, στο σύνολο των κεντρικών εθνικών τραπεζών των κρατών που συμμετέχουν στην ΟΝΕ. Έτσι, τα κράτη

απώλεσαν τον δημοκρατικό έλεγχο της νομισματικής πολιτικής, της Κεντρικής Τράπεζας και σε μεγάλο βαθμό το τραπεζικό τους σύστημα. Παράλληλα τα εθνικά κοινοβούλια απώλεσαν την αρμοδιότητα να ελέγχουν τις υπόλοιπες τράπεζες μέσω της Κεντρικής Τράπεζας. Δηλαδή, δημιουργήθηκαν μηχανισμοί και μεγάλα πεδία πολιτικής που ενδιαφέρουν άμεσα τους πολίτες εκτός όμως δημοκρατικών κανόνων. Το κοινοβούλιο ουσιαστικά έπαψε να έχει ακόμα και τυπικά πλήρη κυριαρχία. Πράγματι, εκτός δημοκρατικού ελέγχου, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και το τραπεζικό σύστημα συνέσφεραν καταλυτικά στην αύξηση των κοινωνικών, εισοδηματικών και ιδιοκτησιακών ανισοτήτων και όποτε επί των πραγματικών επιπτώσεων της σημερινής κρίσης

Συμπερασματικά, στην ευρωζώνη, οι παραδοσιακά ιστορικοί δεσμοί ανάμεσα στη δημιουργία του χρήματος και την εθνική κυριαρχία θα διαλυθούν σε πρωτοφανή επίπεδο. Η δημιουργία του χρήματος θα είναι ευθύνη ενός ομοσπονδιακού οργανισμού, του Ευρωπαϊκού Συστήματος των Κεντρικών Τραπεζών, που έγινε με τη συνθήκη του Μάαστριχτ, εντελώς ανεξάρτητο από τις κυβερνήσεις, ένα πολιτικά ουδέτερο όργανο, ενώ οι δημοσιονομικές αρμοδιότητες και άλλες εξουσίες θα παραμείνουν στα χέρια των συμμετεχόντων κρατών - εθνών (Terzi 2014). Δηλαδή, η ΕΚΤ είναι μια ασυνήθιστη Κεντρική Τράπεζα, θεωρείται ανεξάρτητη με την έννοια ότι κανένας δημόσιος θεσμός, ή κράτος-μέλος δεν νομιμοποιείται να επηρεάζει τις δραστηριότητες και τις αποφάσεις της. Ουσιαστικά, η ανεξαρτησία της προκύπτει από την απουσία ενιαίου ευρωπαϊκού κράτους με το οποίο θα ήταν υποχρεωμένη να συνεργάζεται (Λαπαβίτσας και συν., 2010).

Αξίζει, επίσης, να προσθέσουμε ότι, η κρίση του 2008, ίσως, να αποτέλεσε ένα πείραμα για να διαπιστωθούν τα πλεονεκτήματα που μπορεί να προσφέρει η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών. Διαπιστώθηκε, όμως, ότι οι χώρες που δεν είχαν ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες τα πήγαν πολύ καλύτερα από τις άλλες. Η βασική αιτία αυτής της διαφοράς της επίδοσης είναι απλή: δεν υπάρχει πραγματικά «ανεξάρτητος» θεσμός. Όλοι οι θεσμοί επηρεάζονται με τον έναν ή τον άλλον τρόπο από κάποια ομάδα. Επιθυμητό θα ήταν η κεντρική τράπεζα να εκφράζει και να εξυπηρετεί τα συμφέροντα της χώρας. Όμως, οι κεντρικές τράπεζες στις περισσότερες χώρες, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, είναι εξαρ-

τημένες μιας μικρής ομάδας, της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Γίνεται, λοιπόν, σαφές ότι, η άρση της πολιτικής λογοδοσίας των κεντρικών τραπεζών, τουλάχιστον όπως έγινε στις ΗΠΑ και την ΕΕ, ουσιαστικά μεταφέρει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ο οποίος έχει τα δικά του συμφέροντα και τη δική του ιδεολογία (Stiglitz 2016).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

5.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στα προηγούμενα κεφάλαια επιχειρήθηκε η ανάλυση της θεωρίας των άριστων νομισματικών περιοχών όπως διατυπώθηκε από τον Mundell, παρουσιάστηκε η αρχιτεκτονική του ευρώ καθώς και οι δομικές του αστοχίες, πραγματοποιήθηκε ανάλυση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης 2007-2008 και εξετάστηκε η κρίση της ευρωζώνης. Συνοψίζοντας, από την ανάλυση των παραπάνω, προέκυψαν ποικίλα συμπεράσματα, ξεχωρίζουν όμως τα παρακάτω:

➤ Σύμφωνα με την θεωρία του Mundell η λεπτομερής ανάλυση του κόστους και οφέλους από την συμμετοχή σε μία νομισματική ένωση οδήγησε στο συμπέρασμα ότι τα οφέλη είναι μεγάλα και τα προβλήματα από τις απώλειες περιορίζονται αν οι οικονομίες που ενοποιούνται έχουν αναπτυγμένες μεταξύ τους εμπορικές σχέσεις, παρόμοια χαρακτηριστικά παραγωγικών συντελεστών και μακροοικονομικών δεδομένων, με αποτέλεσμα η νομισματική πολιτική τους να είναι παρόμοια, ανεξαιρέτως από το αν έχουν εισάγει ένα κοινό νόμισμα ή όχι. Το καθαρό όφελος είναι ανάλογο με το επίπεδο του βαθμού ολοκλήρωσης που επιτεύχθηκε από τις οικονομίες των χωρών της νομισματικής ένωσης.

➤ Η κατάρρευση της αγοράς των ενυπόθηκων επισφαλών στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, η οποία εν τέλει εξελίχθηκε σε μια διεθνή κρίση, εδράζεται στην πλήρη απελευθέρωση του τραπεζικού και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στην τεράστια αύξηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και στη δημιουργία πληθώρας τοξικών χρηματοοικονομικών προϊόντων. Μερικοί αναλυτές την αποκάλεσαν ως πρώτη κρίση της σύγχρονης παγκοσμιοποίησης, αντίστοιχου βεληνεκούς με εκείνη του 1929, και η οποία στον χώρο της ευρωζώνης μετατράπηκε σε κρίση χρέους. Η κρίση αυτή αποκάλυψε τις δομικές και λειτουργικές αδυναμίες της ευρωζώνης, ο σχηματισμός της οποίας δεν βασίσθηκε στη θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών, όπως υποστηρίχθηκε από τον Mundell, αλλά μόνο σε μια

ψευδεπίγραφη ονομαστική μακροοικονομική σύγκλιση, αποφεύγοντας την πραγματική ή διαρθρωτική σύγκλιση τόσο πριν όσο και μετά τον σχηματισμό της (Κυρκιλής και Μακρής, 2016).

➤ Στην πράξη δεν επιβεβαιώθηκαν οι προσδοκίες της θεωρίας των Άριστων Νομισματικών Περιοχών όπως αυτή ενέπνευσε την ΕΕ και ιδιαίτερα την νομισματική ένωση. Αρχικά, οι χώρες-μέλη της ζώνης του ενιαίου νομίσματος αποδέχτηκαν το γεγονός ότι τα κριτήρια δεν πληρούνταν από όλες τις χώρες ώστε να είναι ικανές να συμμετέχουν σε μια ΑΝΠ. Το πλείστο, όμως, των κριτηρίων δεν ήταν ρεαλιστικά, γεγονός το οποίο συνέβαλε στο να μην επιτευχθεί η πραγματική σύγκλιση πλην των περιπτώσεων των ομογενών οικονομιών. Οι εσωτερικές και εξωτερικές ανισοροπίες ανάμεσα στις χώρες μέλη δημιουργήθηκαν λόγω της μεταξύ τους ανομοιογένειας και της προσπάθειας να επιβληθούν ομοιόμορφοι κανόνες στην οικονομική πολιτική. Η παγκόσμια κρίση ενίσχυσε αυτές τις ανισοροπίες στο εσωτερικό της ένωσης προκαλώντας έκρηξη κρίσεων χρέους, για τις οποίες δεν υπήρχε μία συλλογική λύση (Κυρκιλής και Μακρής, 2016).

➤ Διαπιστώνοντας οι χώρες-μέλη της ευρωζώνης την «συμμετρική» μορφή με την οποία εκδηλωνόταν η κρίση, και εφόσον η ευρωζώνη αποτελούσε ή είχε εξελιχθεί μετά την δημιουργία της σε μία Άριστη Νομισματική Περιοχή, έπρεπε να την διαχειριστούν ανάλογα, δηλαδή με τη λήψη μίας δέσμης ενιαίων μέτρων. Δυστυχώς, όμως, μέσα από την ανάλυση διαπιστώθηκε ότι η ευρωζώνη όχι μόνο δεν συνιστά μία άριστη νομισματική περιοχή αλλά έχει υιοθέτηση και κάποιες δομικές ευπάθειες οι οποίες ενδέχεται να διαδραματίσουν αποσταθεροποιητικό ρόλο κατά μήκος της καθοδικής φάσης του οικονομικού «κύκλου» (Μαριόλης 2009). Συνεπώς, είναι δυνατόν να υποστηριχθεί ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση ήταν το έναυσμα για την έκρηξη της οικονομικής κρίσης στην ευρωζώνη, χωρίς όμως, να αποτελεί την αιτία που την δημιούργησε, αλλά την αφορμή η οποία συνέβαλε ώστε να εκδηλωθεί αυτή.

➤ Οι αρχιτέκτονες της ευρωζώνης παρέβλεψαν ότι η ελεύθερη ροή των κεφαλαίων και η άρση του συναλλαγματικού κινδύνου, και τα δύο αναπόφευκτα αποτελέσματα της νομισματικής ζώνης, μπορούσαν να δημιουργήσουν ενδογενείς οικονομικές ασυμμετρίες. Λόγω της ελεύθερης ροής

των κεφαλαίων παρατηρήθηκε η διακίνηση τους από τις πλεονασματικές χώρες του πυρήνα όπως η Γερμανία, προς χώρες-εισαγωγείς κεφαλαίων στην περιφέρεια όπως η Ισπανία και η Ελλάδα, ενώ η εκτιμώμενη εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου συνέβαλε στο να ενταθούν ακόμη περισσότερο αυτές τις ροές. Αυτές οι ταχύρρυθμες εισροές των κεφαλαίων προκάλεσαν μη βιώσιμη μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση και απώλεια της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των χωρών που υποδεχόταν τα κεφάλαια, με αναπόφευκτο επακόλουθο τη δημιουργία σοβαρής κρίσης (Γκαργκάνας 2012). Μία κρίση που οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι η ευρωζώνη απέχει πολύ από το να αποτελεί μια ΑΝΠ.

➤ Η υιοθέτηση του ευρώ βασίστηκε σε νεότερες έρευνες που άρχισαν να φθείρουν την παραδοσιακή θεωρία του Mundell. Επικράτησε η άποψη, ότι έπρεπε να δημιουργηθεί η νομισματική ένωση στο χώρο που ήταν πολιτικά αποδεκτή και έπειτα, οι οποίες ατέλειες θα διορθωθούν με την πάροδο του χρόνου μέσα από την δυναμική οικονομική και πολιτική ενοποίηση που θα επιτυγχάνονταν με το κοινό νόμισμα. Στο τέλος της δεκαετίας του 2000, οι οικονομίες της ευρωζώνης βρέθηκαν να έχουν δεχτεί ισχυρό πλήγμα από μία ασύμμετρη διαταραχή (Κουλλά 2015). Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ δεν ήταν σε θέση να την αντιμετωπίσει διότι βασική της αρμοδιότητα είναι να εστιάζει στον πληθωρισμό για την ύπαρξη σταθερότητας, σε αντίθεση με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ η οποία έχει ως στόχο την ανεργία, την ανάπτυξη και τη σταθερότητα (Stiglitz 2016).

➤ Επίσης, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι, εάν η ΕΚΤ είχε τη δυνατότητα να διαχειριστεί τα ομόλογα των κρατών μελών, στοχεύοντας τις αποδόσεις τους, δεν θα είχαμε βιώσει καμία κρίση δημόσιου χρέους. Συγκεκριμένα, το πρόβλημα δεν έγκειται στον θεσμικό περιορισμό της ΕΚΤ να χρηματοδοτήσει απευθείας τις κυβερνήσεις των κρατών μελών. Η ίδια διάταξη υπάρχει και στις ΗΠΑ με την διαφορά ότι, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα λειτουργώντας ως κεντρικός διαμορφωτής του ομοσπονδιακού χρέους έχει τη δυνατότητα να είναι έτοιμη ανά πάσα στιγμή να μετατρέψει το κρατικό χρέος σε άμεσο κεντρικό τραπεζικό χρήμα (ισολογισμοί τραπεζών στην κεντρική τράπεζα) με επιλεγμένο επιτόκιο. Οπότε, οι ΗΠΑ μπορούν να χρεοκοπήσουν μόνο με

εσκεμμένη άρνηση πληρωμών. Αντίθετα το χρέος της ευρωζώνης απέκτησε θετική πιθανότητα χρεοκοπίας, λόγω της απαγόρευσης νομισματικής χρηματοδότησης του από την ΕΚΤ (Terzi 2014). Εξαιτίας αυτού του γεγονότος, οι αγορές γνωρίζοντας ότι τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης δεν έχουν στη διάθεσή τους την αντίστοιχη νομισματική πολιτική για να αντιμετωπίσουν την ύφεση που βρίσκεται σε εξέλιξη, υποβάθμιζαν τις οικονομίες που αντιμετώπιζαν υψηλά ελλείμματα και χρέη.

➤ Κατά τη διάρκεια της κρίσης υπήρξε η λανθασμένη άποψη ότι τα προβλήματα των χωρών της περιφέρειας ήταν αποτέλεσμα των δημοσιονομικών τους ελλειμμάτων. Όμως η κρίση στην ζώνη του ευρώ είναι το αποτέλεσμα μιας ανισορροπίας μεταξύ των χωρών του κέντρου και της περιφέρειας της ευρωζώνης, η οποία είναι εγγενής στο σύστημα του ευρώ ως οικονομικό μοντέλο. Υποβοηθούμενες από την στήριξη που παρέχει η νομισματική ενοποίηση και η χρηματοπιστωτική απορρύθμιση, οι χώρες του πυρήνα της ευρωζώνης άσκησαν εξαγωγικές αναπτυξιακές πολιτικές ή με απλά λόγια πολιτικές προάσπισης των συμφερόντων τους σε βάρος των χωρών της περιφέρειας με αποτέλεσμα την διόγκωση των ανισορροπιών και την συσσώρευση χρέους σ'αυτές τις χώρες. Αυτή η ανισορροπία έγινε μη βιώσιμη και ήρθε στην επιφάνεια κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας κρίσης. Δυστυχώς, εξαιτίας του γεγονότος ότι κατά τη διάρκεια μιας κρίσης οι κυβερνήσεις πρέπει να αυξήσουν τις δαπάνες προκειμένου να μετριασθούν οι επιπτώσεις της, ενώ την ίδια στιγμή τα έσοδα τείνουν να μειώνονται (λόγω της συστολής των οικονομικών δραστηριοτήτων ή της διαμόρφωσης μιας ολοκληρωτικής ύφεσης), τα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι αναπόφευκτα και αναδεικνύονται ως ένα από τα αγαπημένα αίτια για την κρίση (Pérez-Caldentey και Vernengo 2012).

➤ Όπως επισημαίνει και ο Ιωακείμης (2015) η κρίση στην ευρωζώνη υπήρξε εν μέρει προέκταση της γενικότερης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Υπήρξε όμως και αποτέλεσμα ενδογενών παραγόντων, όπως η «ημιτελής κατασκευή» της οικονομικής και νομισματικής ένωσης (ONE), με ουσιαστικά μόνο τη νομισματική ένωση σε λειτουργία, χωρίς οικονομική, δημοσιονομική και τραπεζική ένωση, αλλά και χωρίς ένα

αποτελεσματικό, νομιμοποιημένο θεσμικό πλαίσιο και διαδικασίες για τη διαχείριση της ευρωζώνης και των προκλήσεων ή των κρίσεων που ενδεχομένως θα αντιμετώπιζε.

➤ Όπως αναφέρθηκε, για να λειτουργήσει σωστά μία ζώνη ενιαίου νομίσματος όπως η ευρωζώνη, πρέπει να αντιμετωπιστούν δύο προκλήσεις. Πρώτον, να εξασφαλιστεί ότι όλες οι χώρες μπορούν να διατηρήσουν πλήρη απασχόληση και δεύτερον, ότι καμία χώρα δεν παρουσιάζει μόνιμα εμπορικά ελλείμματα, με τις εισαγωγές να υπερβαίνουν επί σειρά ετών τις εξαγωγές (Stiglitz 2016). Είναι προφανές ότι θα υπάρχουν χιλιάδες διαταραχές οι οποίες έχουν διαφορετικές επιπτώσεις σε κάθε χώρα. Οι διαφορές αυτές είναι αποτέλεσμα της διαφορετικής διάρθρωσης των οικονομιών των χωρών-μελών της νομισματικής ένωσης. Όσο και αν συγκλίνουν οι χώρες όσον αφορά τα ελλείμματα και τα χρέη θα συνεχίσουν να υπάρχουν μεγάλες διαρθρωτικές διαφορές. Λαμβάνοντας υπόψη αυτά κατανοούμε ότι, οι έντονες διαφορές μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης καθιστά αδύνατη την ταυτόχρονη επίτευξη πλήρους απασχόλησης και ισοσκελισμένο εξωτερικού ισοζυγίου, με δεδομένη την απουσία των απαραίτητων θεσμών που θα συνέβαλαν να ξεπεραστεί μία τέτοια κατάσταση.

5.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Τα εξαγόμενα συμπεράσματα τα οποία αναφέρθηκαν παραπάνω επιβάλλουν να προχωρήσουμε στην αναφορά κάποιων προτάσεων που συναντάμε ευρέως στη βιβλιογραφία και οι οποίες αν υιοθετηθούν από θεσμικά όργανα ίσως οδηγήσουν στο να καταστεί δυναμικά η ευρωζώνη μία άριστη νομισματική περιοχή. Επιπρόσθετα, θα συμβάλλουν να αντιμετωπιστεί επιτυχώς η κρίση της ευρωζώνης με την επίτευξη της ορθής πλέον λειτουργίας της, ως νομισματική ένωση και τα οφέλη που θα προκύψουν για τις συμμετέχουσες χώρες να είναι περισσότερα από τα κόστη. Αναλυτικότερα:

➤ Πρέπει να καταρτιστούν μηχανισμοί και διαδικασίες που διέθετε το κράτος για να αντισταθμιστούν η απώλεια της δυνατότητας νομισματικής υποτίμησης, διακυμάνσης των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας ούτως ώστε, να επιτυγχάνεται πλήρη απασχόληση, καθώς επίσης, και

εξισορροπημένο εμπορικό ισοζύγιο. Δηλαδή, να δημιουργηθούν μηχανισμοί σαν κι αυτούς, που έχουν καταρτίσει τα περισσότερα ομόσπονδα κράτη. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ υπάρχει μηχανισμός κοινής στήριξης για την αντιμετώπιση δυσμενών διαταραχών στο τραπεζικό σύστημα. Αν μία τράπεζα αντιμετωπίσει σοβαρότατο πρόβλημα δεν θα διασωθεί από την εκάστοτε πολιτεία αλλά από ένα ομοσπονδιακό φορέα, διότι η εξασθένιση των τραπεζών επιδεινώνει τη δημοσιονομική θέση του κράτους, η οποία με τη σειρά της εξασθενίζει περαιτέρω τις τράπεζες.

➤ Σε συνέχεια της παραπάνω πρότασης καθοριστικό θα είναι η τροποποίηση της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ώστε η ΕΚΤ να μπορεί να επέμβει ως κεντρικός διαμορφωτής του ευρωπαϊκού δημοσίου χρέους και ως δανειστής εσχάτης ανάγκης προς τα κράτη-μέλη. Με αυτόν τον τρόπο θα επιτραπεί στην ΕΚΤ να αναλάβει ενεργό ρόλο στην εκτόνωση της κρίσης και να ενισχύσει απευθείας τις χώρες που επλήγησαν από την κρίση, θέτοντας παράλληλα ως προϋπόθεση για τους αποδέκτες την επίτευξη ρεαλιστικών στόχων στον τομέα της ανάπτυξης. Το τίμημα του πληθωρισμού που θα προκύψει, θα εξισορροπηθεί μακροπρόθεσμα από την ανάπτυξη που θα επιτευχθεί.

➤ Η ΟΝΕ έχει δώσει έμφαση στον τομέα της νομισματικής ένωσης, ενώ στον τομέα της οικονομικής ένωσης περιορίζεται στην εφαρμογή διακυβερνητικής συνεργασίας, με τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των μελών της, χωρίς να προχωρήσει στην εφαρμογή κοινής οικονομικής πολιτικής. Η επίλυση των προβλημάτων που ανέκυψαν με την κρίση απαιτεί την εφαρμογή κοινής πολιτικής. Η επιτυχία της κοινής πολιτικής προϋποθέτει τη θέσπιση μηχανισμών ελέγχου της εφαρμογής της.

➤ Θα πρέπει να επεκταθούν οι προβλέψεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και στο πεδίο ελέγχου των πλεονασμάτων, θέτοντας ανώτατο όριο και γι' αυτά, στο ίδιο πνεύμα που έχει τεθεί ανώτατο όριο στα ελλείμματα. Η κατοχύρωση της εφαρμογής του αναθεωρημένου ΣΣΑ, συνεπάγεται την θέσπιση ενός εποπτικού μηχανισμού ο οποίος στην περίπτωση που διαπιστώνει υπερβολικά πλεονάσματα θα τα δεσμεύει και θα τα διοχετεύει με την μορφή επενδύσεων σε όλο το εύρος της ένωσης, με γνώμονα το κοινό

συμφέρον. Αυτό θα συμβάλλει στην ισοκατανομή των θέσεων εργασίας και της παραγωγικής δραστηριότητας και θα καταστήσει όλα τα μέλη το ίδιο ανταγωνιστικά. Όλα τα παραπάνω θα συντελέσουν στην ομοιόμορφη και υγιή ανάπτυξη της ΕΕ. Πρακτικά, αυτό σημαίνει την ανακύκλωση των ισολογισμών από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές χώρες για τη διατήρηση της δυναμικής της συνολικής ζήτησης. Ο τρόπος λειτουργίας του μηχανισμού αυτού δύναται να στηριχτεί στη θεμελιώδη αρχή της πρότασης του Κένυς για τη σύσταση μίας Διεθνούς Ένωσης Εκκαθάρισης¹⁴. Οι ΗΠΑ, για παράδειγμα, διαθέτουν σημαντικό ομοσπονδιακό προϋπολογισμό που προβλέπει σταθεροποιητικές μεταβιβάσεις μέσω αυτόματων μηχανισμών όπως είναι το φορολογικό σύστημα και το σύστημα επιδότησης ανεργίας. Συνεπώς, όταν μία Πολιτεία αντιμετωπίζει πρόβλημα π.χ. αύξηση της ανεργίας τότε μεγάλο μέρος του κόστους καλύπτεται από το Ομοσπονδιακό κράτος.

➤ Όμως η κρίση δεν προκλήθηκε μόνο από την ανισοκατανομή του πλούτου, αλλά και από τα ελλείμματα που προέκυψαν από εσφαλμένες εθνικές πολιτικές, που οδήγησαν στον υπερδανεισμό. Κατά τη διάρκεια της κρίσης οι αμερικανικοί οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας λειτούργησαν κερδοσκοπικά εναντίον των μελών της ευρωζώνης, εκμεταλλευόμενοι την απουσία αντίστοιχου ευρωπαϊκού ιδρύματος. Η δημιουργία ενός ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης θα λειτουργήσει προστατευτικά για τα ευρωπαϊκά κράτη και θα αποτρέψει την διενέργεια επιθετικής οικονομικής πολιτικής από πλευράς Αμερικής.

Οι παραπάνω μηχανισμοί θα συμβάλλουν στην δημιουργία των απαραίτητων προϋποθέσεων για την εξισορρόπηση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών σε όλη την επικράτεια της ΕΕ. Η κατοχύρωση των παραπάνω μηχανισμών και η πλήρης νομιμοποίηση των ήδη υπαρχόντων, απαιτεί ένα γενναίο βήμα εμπάθουσας, το οποίο συνεπάγεται την υπογραφή μίας νέας συνθήκης, που θα καταδείξει την σταθερότητα της ΕΕ, θα προκαλέσει ασφάλεια στους πολίτες της και θα αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της σε διεθνές επίπεδο.

¹⁴ Η πρόταση του Κένυς βασιζόταν στην απλή ιδέα ότι η οικονομική σταθερότητα εξαρτιόταν από την ισορροπία μεταξύ εισαγωγών και εξαγωγών και η όποια απόκλιση από την ισορροπία οδηγούσε σε αυτόματη χρηματοδότηση των χρεωστικών χωρών από τις πιστώτριες χώρες μέσω ενός παγκόσμιου συστήματος εκκαθάρισης ή ενός συστήματος διακανονισμού για το εμπόριο και τις πληρωμές στις τρέχουσες συναλλαγές.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση που είχε ως αφετηρία τις Ηνωμένες Πολιτείες την περίοδο 2007-08 είχε ως αποτέλεσμα να ζήσει η Ευρωπαϊκή Ένωση την χειρότερη ύφεση στην εξηκονταετή περίπου ιστορία της. Συγχρόνως, ανέδειξε τις δομικές ευπάθειες και αδυναμίες του αρχικού σχεδιασμού της ΟΝΕ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2017). Οι δυσλειτουργίες της ευρωζώνης, τόσο ως προς τη δομή όσο και προς τις πολιτικές της μπορούν, σύμφωνα με τον νομπελίστα οικονομολόγο Joseph Stiglitz (2016,σ.37), να αποδοθούν:

«κατά κύριο λόγο στο συνδυασμό μιας οικονομικής ιδεολογίας που επικράτησε την εποχή της δημιουργίας του ευρώ και μιας έλλειψης βαθιάς πολιτικής αλληλεγγύης. Ως αποτέλεσμα του συνδυασμού αυτού, η δημιουργία του ευρώ έσπερνε τους σπόρους της ίδιας του της καταστροφής».

Πολλοί ήταν αυτοί που θεωρούσαν πως η δημιουργία της ΟΝΕ δεν θα είναι τόσο αποτελεσματική γιατί δεν διέθετε τα κριτήρια μιας ΑΝΠ και τις ικανότητες των ΗΠΑ για να αντιμετωπίζει ασύμμετρες διαταραχές. Αυτό όμως, δεν είναι απαραίτητο να μας οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι η ΟΝΕ δεν θα πετύχει ως νομισματική ένωση, καθώς για τη μετεξέλιξη των ΗΠΑ σε μία ΑΝΠ έπρεπε να περάσουν 150 περίπου χρόνια. Το γεγονός ότι οι πραγματικές οικονομίες των κρατών μελών της ΕΕ δεν συγκλίνουν οδηγεί σε επιπλέον δυσχέρειες και προκλήσεις για τις οποίες, στο άμεσο μέλλον πρέπει να δοθεί μία λύση. Οι λόγοι που το επιβάλλουν είναι οι εξής: πρώτον, διότι είναι επιτακτική η ανάγκη εύρεσης μιας λύσης για την μελλοντική επιβίωση της ΟΝΕ και δεύτερον, διότι τα συμφέροντα των κρατών μελών θα το επιβάλλουν. Στην περίπτωση που παραβλεφθεί η επίλυσή τους, το μέλλον της ΟΝΕ θα καταστεί αβέβαιο.

Υποθέτουμε ότι αυτά είχε στο μυαλό του ο Μάριο Ντράγκι, ο οποίος ολοκλήρωσε την ομιλία του, τον Οκτώβριο του 2019 στην Ακαδημία Αθηνών με το συμπέρασμα ότι : «Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής οφείλουν να αντλούν διδάγματα από το παρελθόν, να μελετούν την εμπειρία τρίτων και να

αποφεύγουν προβλέψιμους κινδύνους, αλλάζοντας σήμερα τις πολιτικές τους. Η νομισματική ένωσή μας γεννήθηκε ατελής και, στο διάστημα μίας δεκαετίας, αντιμετώπισε μια κρίση την οποία λίγοι θα μπορούσαν να είχαν προβλέψει. Είναι κατανοητό ότι δεν ήταν έτοιμη». Ως εκ τούτου, η θεσμική αρχιτεκτονική θα μπορούσε να αλλάξει σε πιο ουσιαστικό βαθμό.

Το φιλόδοξο ευρωπαϊκό όραμα είχε ως σκοπό την ευημερία και την ειρήνη φέρνοντας τους λαούς και τις χώρες της Ευρώπης ακόμα πιο κοντά. Η μεγάλη πρόκληση που προκύπτει από την κρίση της ευρωζώνης, είναι να διδαχτούμε από το παρελθόν και να αναλάβουμε δράσεις που θα εξασφαλίζουν την σταθερότητα και την ακεραιότητα της ΟΝΕ, προκειμένου να δημιουργήσουμε τη νέα μελλοντική ευρωπαϊκή οικονομική και πολιτική πραγματικότητα. Η περαιτέρω εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και η ενίσχυση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα καταστήσουν την Ένωση πιο ανταγωνιστική και ανθεκτική και θα αποτελέσουν τη βάση για την ενίσχυση του διεθνούς ρόλου του ευρώ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

Βαρουφάκης, Γιάνης. *Παγκόσμιος Μινώταυρος*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα 2012.

Βαρουφάκης Γιάνης, Τάσος Πατώκος, Λευτέρης Τσερκέζης, Χρήστος Κουτσοπέτρος, *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ, εκδόσεις ΚΑΜΠΥΛΗ ΑΕΒΕ, Αθήνα 2011.

Βαρουφάκης Γιάνης, Galbraith James και Holland Stuart. *Μια μετριοπαθής πρόταση για την επίλυση της κρίσης του ευρώ*. Αθήνα: Εκδόσεις Ποταμός, 2014.

Βαρουφάκης Γιάνης, Μισσός Βλάσσης. *Παγκόσμια οικονομική κρίση. Οι ρίζες της σημερινής κρίσης στο μεταπολεμικό σχεδιασμό της παγκόσμιας οικονομίας*. Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ, εκδ. ΚΑΜΠΥΛΗ ΑΕΒΕ, Αθήνα 2012.

Γαλενιανός, Μανόλης. *Η Ελληνική Κρίση: Αίτια και Επιπτώσεις*. Κείμενο Πολιτικής No 16 Μαΐος 2015, ΕΛΙΑΜΕΠ.

Bibow, Jörg. *Η κρίση ευρώ-χρέους και το ευρωτρίλλημα της Γερμανίας*. Working Paper No 721, Μάιος 2012, Levy Economics Institute of Bard College.

Γκαργκάνας, Νικόλαος. *Η αντιμετώπιση της κρίσης της ζώνης του ευρώ και η μετάβαση προς μια πιο ολοκληρωμένη Οικονομική και Νομισματική Ένωση*. Κείμενο Πολιτικής No 10 Μάιος 2013, ΕΛΙΑΜΕΠ.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή. *Ένα νόμισμα για μία Ευρώπη, ο δρόμος προς το ευρώ*. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή. *Λευκή Βίβλος για το μέλλον της Ευρώπης*. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2017.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή. *Έγγραφο Προβληματισμού Σχετικά με την Εμβάθυνση της ΟΝΕ*. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2017.

- Ευρωπαϊκή Επιτροπή. *Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση και το ευρώ*. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2015.
- Καραμούζης, Νικόλαος. *Τα Αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος*. Eurobank Research Οικονομία & Αγορές, Δεκέμβριος 2009.
- Κατσορίδας, Δημήτρης. *Ευρωπαϊκή Ένωση : Είναι «Βέλτιστη Νομισματική Περιοχή»*. Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, Περιοδικό Ενημέρωση, Τεύχος 46, Απρίλιος 1999.
- Κολλίντζας Τ, Ψαλιδόπουλος Μ. *Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισής τους*. Eurobank Research οικονομία και αγορές, Δεκέμβριος 2009.
- Κολλιόπουλος, Αθανάσιος. *Βασιλεία ΙΙΙ: Διασφάλιση της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή Εξασφάλιση του Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος*. Κείμενο Εργασίας Νο 91/2018, Απρίλιος 2018, ΕΛΙΑΜΕΠ.
- Κουτεντάκης Φραγκίσκος, Κουκουριτάκης, Μίνως. *Διεθνής Μακροοικονομική*. Εκδόσεις Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών, Αθήνα, 2015.
- Κότιος Άγγελος, Γαλανός Γεώργιος και Ρουκανάς Σπυρίδων. *Η ελληνική κρίση και η κρίση διακυβέρνησης της Ευρωζώνης*. Σειρά ερευνητικών εργασιών 18 (1): 1-26, Ιούλιος 2012, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.
- Krugman Paul. *Η κρίση του 2008 και η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης*. Εκδόσεις Καστανιώτη: Αθήνα 2007.
- Κυρκιλής Δημήτριος, Μακρής Γεώργιος, *Ο μύθος περί εργασιακού κόστους*. Foreign Affairs the Hellenic Edition, τεύχος Φεβρουαρίου- Μαρτίου 2016.
- Λαπαβίτσας Κ, C., Kaltebrunner, A., Lindo, D., Michell, J., Paineira, J.,P., Pires, E., Powell, J., Stenfors, A. & Teles, N. *Κρίση Ευρωζώνης: Φτώχεια του Δυνατού, Πτώχευση του Αδυνάτου*. Αθήνα:Νοβόλι, 2010.

- Μανώλη Παναγιώτα, Μαρής Γεώργιος. *Εισαγωγή στη Διεθνή Πολιτική Οικονομία*. Εκδόσεις Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών, Αθήνα, 2015.
- Μαργαρώνη Μαίρη, Μισσιρά Δήμητρα, Σαραβάκος Κωνσταντίνος. *Η σύγχρονη Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Κρίση, το Δημοκρατικό Έλλειμμα και η Άνοδος του Ευρωσκεπτικισμού*. Ινστιτούτο έρευνας και κατάρτισης Ευρωπαϊκών θεμάτων, Ερευνητικό Πρόγραμμα Ι.Ε.Κ.Ε.Θ. 2013 – 2014.
- Μαρής, Γεώργιος. *Η πολιτική οικονομία της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης και η ΟΝΕ*. Ιανουάριος 2014, Διδακτορική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου.
- Μαριόλης, Θεόδωρος. *Η Ζώνη του ευρώ και η Διεθνής οικονομική κρίση*. Monthly Review, No. 53 (118), Μάιος 2009.
- Μαριάς, Νότης. *Το μνημόνιο της χρεοκοπίας και ο άλλος δρόμος «Πειραματόζων η Ελλάς»*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα 2011.
- Μούσης, Νίκος. *Ευρωπαϊκή Ένωση, δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. 15η εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2015.
- Μουρμούρας, Ιωάννης. *Η Διπλή Κρίση Δημόσιου Χρέους-Τραπεζών*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Γερμανός, 2013.
- Παναγιωταρέα, Ελένη. *Εισαγωγή: Η πολιτική της κρίσης στην Ευρωζώνη*. Ελληνική Επιθεώρηση Πολιτικής Επιστήμης, Τόμος 39, Μάιος - Νοέμβριος 2012, 7- 19.
- Ratomaki, Heikki. *Η μεγάλη αποτυχία της ευρωζώνης*, μτφ. Γιώργος Μπαρουξής, 1η εκδόσεις Μεταίχμιο, Αθήνα 2013.
- Perez-Caldentey Esteban, Vernego Matias. *Οι ανισορροπίες του ευρώ και η χρηματοπιστωτική απορρύθμιση: Μια μετακεύνσιανή ανάλυση της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους*. Working Paper No 702, Ιανουάριος 2012, Levy Economics Institute of Bard College

- Σίσκου, Θωμάς. *Ο ρόλος του καθεστώτος συναλλαγματικής ισοτιμίας στην οικονομική ανάπτυξη των ευρωπαϊκών χωρών σε μετάβαση*, 2014, Διδακτορική Διατριβή, Θεσσαλονίκη, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Ταμουραντζης, Ασημάκης. *Ο ρόλος του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού συστήματος και επιπτώσεις στην Παγκόσμια Οικονομία*, 2012, Διπλωματική Εργασία, Αθήνα, Πάντειο Πανεπιστήμιο Αθηνών.
- Terzi, Andrea, *Ο δρόμος προς την κόλαση είναι στρωμένος με καλές προθέσεις: Φόβοι νομισματοποίησης και οι περιορισμένες επιλογές της Ευρώπης*, Working Paper No 810, Ιούνιος 2014, Levy Economics Institute of Bard College.
- Stiglitz, Joseph E. *ΕΥΡΩ: Πως ένα κοινό νόμισμα απειλεί το μέλλον της Ευρώπης*. Μετάφραση: Νίκος Ρούσσος. Αθήνα: Εκδόσεις Κυριάκος Παπαδόπουλος Α.Ε., 2016.
- Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. *Κατανοώντας την Οικονομική και Νομισματική Ένωση*. Λουξεμβούργο: Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2017.
- Τράπεζα της Ελλάδος. *Το Χρονικό της Μεγάλης κρίσης: η τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013*. Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος, 2013.
- Τσιπούρη, Λένα. *Ευρωπαϊκή οικονομική ενοποίηση: μεταξύ σφύρας και άκμονος*. Εκδόσεις Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα, 2015.
- Τσώλης, Ζώης. *Το σχέδιο για τη νέα Ευρώπη και το ευρώ*. το Βήμα, 2017
- Χαρδούβελης, Γκίκας, *Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας*. Eurobank Research οικονομία και αγορές, Δεκέμβριος 2009.
- Χατζηδημητρίου, Ιωάννης. *Διεθνείς Επιχειρηματικές Δραστηριότητες*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις ΑΝΙΚΟΥΛΑ, 2003.
- Χριστοδουλάκης, Νίκος. *Οικονομικές Θεωρίες και Κρίσεις, Μια κριτική εξιστόρηση*, εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ, Αθήνα 2015.

Ψαλλίδας, Διονύσιος, *Δοκίμια πάνω στην επίδραση του ευρώ στο διεθνές εμπόριο των χωρών της οικονομικής και νομισματικής Ένωσης*, 2010, Διδακτορική Διατριβή, Πάτρα, Πανεπιστήμιο Πατρών.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Corden, Warner Max. *Monetary Integration*. Essays in International Finance No. 93, Princeton University, New Jersey, April 1972.

De Grauwe, Paul. *The Political Economy of the Euro*, Annual Review of Political Science vol. 16: 153-70, 2013

Fleming J. *On Exchange Rate Unification*. Economic Journal 81: 467-488. Sep 1971

Kenen, Peter. *The theory of optimum currency areas: An eclectic view*. In *Mundel edition Monetary problems of the international economy*. University of Chicago 41-60, 1969

McKinnon, Ronald. *Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, Vol. 53, No. 4, Sep., 1963, pp. 717-725.

Mundell, Robert. *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, Vol. 51, No. 4., Sep. 1961, pp. 657-665.

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

Αγγέλης, Γ, «Οι 7 μεγάλες αλλαγές στην αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης»
capital.gr, Σεπτέμβριος 17, 2017

Διαθέσιμο: <http://www.capital.gr/oikonomia/3240410/oi-7-megales-allages-stin-arxitektoniki-tis-eurozonis> (πρόσβαση Νοέμβριος 17, 2019).

Berggruen Nicolas και Gardels Nathan, «*Η επόμενη Ευρώπη. Προς μια ομοσπονδιακή ένωση.*» Foreign Affairs the Hellenic Edition, Νοέμβριος 18, 2013

Διαθέσιμο:<http://www.foreignaffairs.gr/articles/69581/nicolas-berggruen-kai-nathan-gardels/i-epomeni-eyropi?page=show> (πρόσβαση Ιούνιος 23, 2019)

Λιαργκόβας, Παναγιώτης, «*Η Ευρώπη και η κρίση. Τι έχουμε μάθει;*» Foreign Affairs the Hellenic Edition, Φεβρουάριος 26, 2014

Διαθέσιμο:<https://foreignaffairs.gr/articles/69701/panagiotis-liargkobas/i-eyropi-kai-i-krisi?page=show> (πρόσβαση Ιούνιος 23, 2019)

Δονάτος Παπαγιάννης, «*Υπάρχει δημοκρατικό έλλειμμα στην ΕΕ;*» donparagiannis.blogspot.com, Απρίλιος 8, 2014

Διαθέσιμο: <http://donparagiannis.blogspot.com/2014/04/blog-post.html> (πρόσβαση Νοέμβριος 21, 2019)

europa.eu «*Μια ειρηνική Ευρώπη – η αρχή της συνεργασίας*»

Διαθέσιμο:https://europa.eu/european-union/about-eu/history/1945-1959_el (πρόσβαση Οκτώβριος 29, 2019)

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «*Η ΕΕ και...η οικονομική και νομισματική ένωση*» Διαθέσιμο: <https://op.europa.eu/webpub/com/factsheets/emu/el/> (πρόσβαση Οκτώβριος 31, 2019)

Ιωάννου Χριστίνα, Αιμιλιανίδης Αχιλλέας, «*Πώς και γιατί η Κύπρος βυθίστηκε στην κρίση. Τα πραγματικά αίτια της κρίσης*» Foreign Affairs. the Hellenic Edition, Μάρτιος 3, 2013

Διαθέσιμο:<http://www.foreignaffairs.gr/articles/69205/xristina-ioannoy-kai-axilleas-aimilianidis/pos-kai-giati-i-kypros-bythistike-stin-krisi?page=show> (πρόσβαση Νοέμβριος 17, 2019)

Ιωακειμίδης, Παναγιώτης, «*Η ευρωπαϊκή κρίση και η αντιμετώπισή της*», Παρεμβάσεις, Τεύχος 60, 22-12-15, Αναδημοσίευση από το Books' Journal, Νοέμβριος 2015,

Διαθέσιμο:<http://booksjournal.gr/παρεμβάσεις/item/1697-η-ευρωπαϊκή-κρίση-και-η-αντιμετώπισή-της> (πρόσβαση Νοέμβριος 17, 2019)

- Καραμούζης, Νικόλαος: *«Η κρίση στην ευρωζώνη, αιτία και προοπτικές»*, kathimerini.gr, Νοέμβριος 27, 2011
Διαθέσιμο:<https://www.kathimerini.gr/443996/article/epikairothta/politikh/h-krish-sthn-eyrwzwnh-aitia-kai-prooptikes> (πρόσβαση Ιούλιος 21, 2019)
- Κατρούγκαλος, Γιώργος, *«Αιτίες της κρίσης»*, katrougalos.gr, Απρίλιος 12, 2014
Διαθέσιμο:<https://katrougalos.gr/rf1-32> (πρόσβαση Νοέμβριος 3, 2019)
- Κότιος Γ. και Παπαστάμκος Α. *«Η κρίση της ευρωζώνης: κρίση του συστήματος ή της πολιτικής.»*, naftemporiki, Ιούλιος 11, 2011.
Διαθέσιμο: <http://www.naftemporiki.gr/story/329780/i-krisi-tis-eurozonis> (πρόσβαση Νοέμβριος 21, 2017).
- Κουρματζής Θανάση, *«Η ευρωζώνη και τα προβλήματα της αρχιτεκτονικής της»*, humanact.gr, 2011,
Διαθέσιμο:<http://humanact.gr/joomla/index.php/2011-06-17-18-56-33> (πρόσβαση Νοέμβριος 18, 2019)
- Λαβδιώτης Σπύρος, *«Η Ανάκληση της Glass-Steagall»*, spiros26.wordpress.com, Ιανουάριος 30, 2010,
Διαθέσιμο:<https://spiros26.files.wordpress.com/2009/10/ceb7-ceb1cebdcceaccebacebbceb7cf83ceb7-cf84ceb7cf82-glass-steagall3.pdf> (πρόσβαση Σεπτέμβριος 8, 2019)
- Draghi, Mario, *«Πολιτικές σταθεροποίησης σε μία νομισματική ένωση»*, Ομιλία του προέδρου της ΕΚΤ στην Ακαδημία Αθηνών, Οκτώβριος 1, 2019,
Διαθέσιμο:https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191001_1~5d7713fcd1.el.html (πρόσβαση Νοέμβριος 8, 2019)
- Κουλλά, Ονούφριος, *«Ατελής νομισματική ένωση η ευρωζώνη»*, archive.philenews.com, Απρίλιος 6, 2015
Διαθέσιμο:<http://archive.philenews.com/el-gr/f-me-apopsi-eponymes-gnomes/385/250647/atelis-nomismatikiki-enosi-i-evrozoni> (πρόσβαση Νοέμβριος 21, 2019)

Krugman Paul. «*Revenge of the Optimum Currency Area*», New York Times, Ιούνιος 24, 2012

Διαθέσιμο:<https://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/24/revenge-of-the-optimum-currency-area/> (πρόσβαση Νοέμβριος 25, 2019)

Πλιάκα, Ηρώ- Χριστίνα, «*Ήταν η ευρωζώνη καταδικασμένη να βρεθεί σε κρίση;*», Οκτώβριος 31, 2018

Διαθέσιμο:<https://kedisa.gr/%ce%83%ce%bc%ce%ad%ce%bd%ce%b7-%ce%bd%ce%b1-%ce%b2%cf%81%ce%b5%ce%b8/> (πρόσβαση Ιούλιος 21, 2019)

Σημίτης, Κώστας, «*Οι προοπτικές της Ευρωπαϊκής Ένωσης σήμερα. Μια νέα ευρωπαϊκή πολιτική είναι αναγκαία*», Όμιλος «Αριστόβουλος Μάνεσης», Φεβρουάριος 27, 2015 Διαθέσιμο:<http://www.constitutionalism.gr/simitis-eurounion/> (πρόσβαση Νοέμβριος 17, 2019)

Σμυρλής, Αλέξης, «*Είναι η ευρωζώνη μία άριστη νομισματική περιοχή;*», diem25.org, Ιανουάριος 8, 2018

Διαθέσιμο: <https://diem25.org/oca/> (πρόσβαση Ιούλιος 17, 2019)

Swoboda Alexandre, «*Robert Mundell and the Theoretical Foundation for the European Monetary Union*» Δεκέμβριος 13,1999. Διαθέσιμο:<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/54/vc121399> (πρόσβαση Οκτώβριος 23, 2019)

Τσάμης, Ανδρέας, «*Γιατί η ευρωζώνη δεν αποτελεί άριστη νομισματική περιοχή;*», Εφημερίδα Πελοπόννησος, Σεπτέμβριος 15, 2015

Διαθέσιμο:<https://www.linkedin.com/pulse/%7-tsamis> (πρόσβαση Νοέμβριος 20, 2019)