

8. Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ)

8.1 Εισαγωγή

Η εναρμόνιση της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής προβλέπονταν ήδη από τη Συνθήκη της Ρώμης, αλλά συνάντησε ιδιαίτερες δυσκολίες υλοποίησης. Για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, η κοινή οικονομική πολιτική είχε περιοριστεί σε μελέτες και στην εναρμόνιση του φορολογικού συστήματος με την εισαγωγή του Φόρου Προστιθεμένης Αξίας σε όλα τα κράτη μέλη, ενώ συγχρόνως παρακολουθούσε την εξέλιξη της οικονομικής συγκυρίας και παρουσίαζε περιοδικές εκθέσεις, με κάποιες συστάσεις, που δεν είχε όμως τρόπο να επιβάλλει την υλοποίησή τους. Υπήρξαν πολλές προσπάθειες εναρμόνισης της νομισματικής πολιτικής, που μέχρι την υιοθέτηση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης συνάντησαν αρκετές δυσκολίες.

Η ιδέα της καθιέρωσης του ΦΠΑ στον κοινοτικό χώρο προέκυψε από την ανάγκη εναρμόνισης των διαφορετικών γενικών έμμεσων φόρων και κυρίως των σωρευτικών. Ο ΦΠΑ είναι γενικός έμμεσος φόρος που υπολογίζεται μόνο στην αξία που προστίθεται στα αγαθά από κάθε επιχείρηση. Βασική ιδέα για την εισαγωγή του ΦΠΑ ήταν η έννοια του ελεύθερου ανταγωνισμού, με βάση την οποία κανένα κράτος μέλος δε θα φορολογεί προϊόντα προέλευσης άλλων κρατών μελών διαφορετικά απ' ό,τι θα φορολογούσε τα δικά του προϊόντα (εφόσον μια τέτοια μεταχείριση θα είχε αποτελέσματα ισοδύναμα με δασμολογικές επιβαρύνσεις). Η ίδια η φορολογία όμως παραμένει απόλυτα εθνική αρμοδιότητα και παρουσιάζει μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των κρατών-μελών. Ενδεικτικό της διαφοράς είναι ότι ο δείκτης φορολογικών εσόδων ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι σχεδόν 50% στη Δανία, 34% στην ΕΕ κατά μέσο όρο και 28% στην Ιρλανδία με ακόμα μεγαλύτερες διαφορές στη σύνθεση των άμεσων-έμμεσων φόρων και εισφορών κοινωνικών ασφαλίσεων (Καπλάνογλου 2015).

Ωστόσο το μεγάλο στοίχημα για την προώθηση της ενοποιητικής διαδικασίας ήταν η υιοθέτηση κοινής νομισματικής (και κοινού νομίσματος) και δημοσιονομικής πολιτικής. Με δεδομένη όμως τη σημασία των δύο αυτών πολιτικών για την ανάπτυξη και την ευημερία υπήρξαν μεγάλες δυσκολίες και μόνο στη δεκαετία του '90, μετά την επιτυχία της Ενιαίας Αγοράς δέχτηκαν τα κράτη-μέλη να προχωρήσουν σταδι-

ακά σε νομισματική ενοποίηση, όχι όμως και δημοσιονομική. Η θεωρία των νομισματικών ενώσεων είχε εξελιχθεί αρκετά και η οικονομική σύγκλιση φαινόταν να επιτρέπει την υιοθέτηση κοινής νομισματικής πολιτικής. Αντίθετα, τα πλουσιότερα κράτη-μέλη δεν ήταν διατεθειμένα να εγγυηθούν ελλείμματα και ελάχιστα εισοδήματα εκτός της επικράτειας τους με αποτέλεσμα να μην προωθηθεί αντίστοιχα και κοινή δημοσιονομική πολιτική. Έτσι, οργανώθηκε η Οικονομική και Νομισματική Ένωση, της οποίας οι αισιόδοξες προβλέψεις διαψεύστηκαν με την κρίση του 2008 και τις ασύμμετρες συνέπειες της με αποτέλεσμα να υπάρχει μέχρι και κίνδυνος διάλυσής της.

8.2 Θεωρητικό υπόβαθρο

Στο παρελθόν έγιναν προσπάθειες ενοποίησης του Ευρωπαϊκού νομισματικού χώρου¹⁷, ωστόσο επιστημονικά οι νομισματικές ενοποιήσεις είναι πρόσφατο αντικείμενο μελέτης. Η έννοια της νομισματικής ένωσης αφορά μια ομάδα χωρών που οικειοθελώς παραιτούνται από τη δυνατότητα θέσπισης ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής και υιοθετούν ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ή ένα κοινό νόμισμα. Το μειονέκτημα σε αυτή την περίπτωση είναι η αδυναμία άσκησης νομισματικής πολιτικής που μπορεί να προσαρμοστεί στις εκάστοτε ανάγκες ενός κράτους (π.χ. διολίσθηση συναλλαγματικής ισοτιμίας σε περίπτωση ψηλού πληθωρισμού, επεκτατική νομισματική πολιτική σε περίπτωση ύφεσης κλπ). Εξάλλου η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων που συνοδεύει μια νομισματική ένωση δημιουργεί κινδύνους μείωσης της ρευστότητας σε περιόδους κρίσης. Αντίθετα, τα πλεονεκτήματα αφορούν σε ένα κλίμα μεγαλύτερης ασφάλειας, διαφάνεια και συγκρισιμότητα στις τιμές και μείωση του συναλλακτικού κόστους στο διεθνές εμπόριο.

Η συστηματική ανάλυση του κόστους και οφέλους από την ένταξη σε μια 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, παραπλήσια χαρακτηριστικά στη δομή της παραγωγής και τα μακροοικονομικά δεδομένα με αποτέλεσμα η νομισματική πολιτική τους να είναι παρόμοια, ανεξάρτητα από το αν έχουν υιοθετήσει ένα κοινό νόμισμα ή

¹⁷ Το 1863 ο Ναπολέων ο III έκανε τη Λατινική Νομισματική Ένωση με μέλη τη Γαλλία, το Βέλγιο, την Ελβετία και την Ιταλία, όπου προβλεπόταν η έκδοση νομισμάτων ίδιου περιεχομένου σε χρυσό και ασήμι. Η ένωση κατέρρευσε αφενός γιατί τα μέλη της δε σεβάστηκαν απόλυτα τις δεσμεύσεις τους και αφετέρου επειδή η Αγγλία και η Γερμανία υιοθέτησαν άλλο σύστημα. Το 1872 η Δανία, η Νορβηγία και η Σουηδία έκαναν τη Σκανδιναβική Νομισματική Ένωση, με ενιαίο νόμισμα τη σκανδιναβική κορώνα, που λειτούργησε ως το 1914. Το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο δημιούργησαν ένα ενιαίο νόμισμα το 1921 και η ένωση αυτή λειτούργησε απόλυτα μέχρι την ενσωμάτωση των νομισμάτων των δύο κρατών στην ΟΝΕ.

όχι (Mundell, 1961). Το καθαρό όφελος είναι τόσο μεγαλύτερο, όσο υψηλότερος είναι ο βαθμός ολοκλήρωσης των οικονομιών των χωρών της νομισματικής ένωσης.

Η θεωρία του Mundell εστίασε στην προσπάθεια διαπίστωσης των χαρακτηριστικών που καθιστούν μία νομισματική περιοχή «άριστη». Το αποτέλεσμα ήταν να θεωρηθεί άριστη μια περιοχή που αποτελείται από οικονομίες με υψηλό βαθμό ολοκλήρωσης: εμπορικές ροές, ελεύθερη κίνηση κεφαλαίου και συντελεστών παραγωγής (Mundell, 1968; McKinnon, 1963). Μεταγενέστερες μελέτες χρησιμοποίησαν εναλλακτικές μεθοδολογίες και δεδομένα. Μια από αυτές (Watson, 2004) έκανε χρήση της έννοιας της κλειστής λέσχης που διαχειρίζεται κοινόκτητους πόρους με στόχο να εκτιμήσει κατά πόσο πρέπει σε περίπτωση ενώσεων να υπάρχουν θεσμοί που προβλέπουν όρους συμμετοχής, αλλά και αποβολής από τη λέσχη.

Η δημοσιονομική ενοποίηση δεν έχει ακόμα αντίστοιχη θεωρητική κάλυψη, αλλά γίνονται τώρα υποδείγματα για τη σημασία, το κόστος και το όφελος της αλληλεγγύης μεταξύ χωρών σε περίπτωση κρίσεων, όπου σταθμίζεται από την μια μεριά η αρνητική επιρροή των εγγυήσεων από τα κράτη χωρίς άμεσα οικονομικά προβλήματα και από την άλλη το όφελος της ευρύτερης οικονομικής σταθερότητας. Προφανώς χρειάζεται ακόμα πολλή συστηματική διερεύνηση για να καταλήξει η θεωρία σε άριστες συνθήκες αλληλεγγύης (Tirole, 2015).

8.3 Ο δρόμος προς την ONE

8.3.1 Ιστορική αναδρομή

Στα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια, μετά την δημιουργία της ΕΚΑΧ και της ΕΟΚ το διεθνές νομισματικό σύστημα, που στηρίχτηκε στις συμφωνίες του Bretton Woods, ήταν ένα σύστημα σταθερό, βασισμένο στην κυριαρχία του δολαρίου, στο οποίο ήταν μετατρέψιμα όλα τα υπόλοιπα νομίσματα και έτσι επέτρεπε τη σταθερότητα που χρειαζόνταν οι παγκόσμιες εμπορικές ροές. Έτσι, δεν υπήρχε άμεση ανάγκη και κίνητρα στην ΕΟΚ για την υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος. Η ανάγκη αυτή παρουσιάστηκε όταν εμφανίστηκαν οι πρώτες ρωγμές στο σύστημα του Bretton Woods.

Έτσι το 1969, στη διάσκεψη κορυφής της Χάγης, τέθηκε 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 επίτευξη της ONE, σε 3 στάδια, μέσα σε 10 χρόνια, το οποίο ήταν πολύ κοντά σε αυτό που τελικά οδήγησε στην ONE τριάντα χρόνια αργότερα. Ωστόσο, η νομισματική αστάθεια που ακολούθησε όταν η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ σταμάτησε να ανταλλάσσει δολάρια με χρυσό άλλα-

ξε τα δεδομένα και στο πλαίσιο της ΕΟΚ αποφασίστηκαν μια σειρά από μέτρα για τα περιθώρια διακύμανσης των νομισμάτων, που άλλαξαν 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 Μονάδα, 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, αναπροσαρμόζοταν όταν αυτό κρινόταν απαραίτητο. 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. Αυτό υιοθετήθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

Έτσι, σε συνεργασία Ευρωπαϊκής Επιτροπής και διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών των χωρών της Κοινότητας, αποφασίστηκε η υλοποίηση της ΟΝΕ σε 3 στάδια. Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), που ξεκίνησε το 1999 αντιπροσωπεύει ένα σημαντικό βήμα για την ολοκλήρωση των οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αφορά στον συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, μια ενιαία νομισματική πολιτική και ένα κοινό νόμισμα, το ευρώ και αποτελείται από τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Ωστόσο, όσες χώρες το επέλεξαν έχουν κάνει ένα επιπλέον βήμα προς την ολοκλήρωση, υιοθετώντας το ευρώ. Οι χώρες αυτές συνιστούν την Ευρωζώνη και αυξήθηκαν σταδιακά: Την 1/1/1999 έντεκα από τα τότε κράτη-μέλη της ΕΕ (εκτός ήταν το ΗΒ, η Δανία, η Σουηδία και η Ελλάδα) δεσμεύτηκαν στην υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Την 1/1/2001 ακολούθησε και η Ελλάδα και έτσι μόνο τρεις χώρες επέλεξαν να μείνουν εκτός ΟΝΕ. Σταδιακά προστέθηκαν και πολλά από τα κράτη της ΚΑΕ, έτσι ώστε το 2015 η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει 19 χώρες.

8.3.2 Οι στόχοι και ο μηχανισμός της ΟΝΕ

Η προσδοκία από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος ήταν ότι, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Mundell, εφόσον θα οργανωνόταν σωστά, θα οδηγούσε την ΕΕ σε μακροοικονομική σταθερότητα λόγω του μεγέθους και την ευρωστίας της αγοράς, ανάπτυξη και απασχόληση λόγω της ενδυνάμωσης της Ενιαίας Αγοράς και τελικά θα βοηθούσε και σε πραγματική οικονομική σύγκλιση, εφόσον οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες θα γινόντουσαν πιο ελκυστικές σε ξένες επενδύσεις λόγω της σταθερότητας του νομίσματος τους.

Για να πετύχει η ομοιογένεια των οικονομιών που πρόβλεψε η θεωρία των Άριστων Νομισματικών Ενώσεων και να προετοιμαστεί θεσμικά η ΕΕ, προβλέφθηκαν τρία στάδια μέχρι την ολοκλήρωση του εγχειρήματος:

- *Πρώτο στάδιο (1990-1993)*: Απελευθέρωση στην κίνηση κεφαλαίου και κατάργηση των συναλλαγματικών ελέγχων, απελευθέρωση του Τραπεζικού Συστήματος, απαγόρευση χρηματοδότησης δημοσιονομικών ελλειμμάτων με έκδοση νέου χρήματος, αύξηση των πόρων που στόχευαν στην εξάλειψη των ανισοτήτων μεταξύ των περιοχών της Ένωσης.
- *Δεύτερο Στάδιο (1994-1999)*: Καθιέρωση εποπτείας των δημοσίων οικονομικών από την Επιτροπή, δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος με μέλη τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών μελών, που συντονίζει τη νομισματική πολιτική.
- *Τρίτο και τελευταίο Στάδιο*: Ξεκινά από τις αρχές του 1999 οπότε εισάγεται το ενιαίο νόμισμα αφού έχει επιτευχθεί η σύγκλιση με βάση τα κριτήρια που ορίζει η συνθήκη. Δημιουργείται η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που ασκεί την κοινή νομισματική πολιτική.

Απαραίτητο στοιχείο για την ομοιογένεια ήταν να πληρούνται μια σειρά από κριτήρια (4 οικονομικοί και ένας θεσμικός) για να μπορέσει ένα κράτος-μέλος να ενταχθεί στο κοινό νόμισμα. Όλα τα κριτήρια αφορούσαν σε ονομαστική και όχι πραγματική σύγκλιση της οικονομίας:

1. Ο πληθωρισμός δεν πρέπει να είναι μεγαλύτερος από 1,5 ποσοστιαία μονάδα του μέσου όρου του πληθωρισμού των χωρών με τα 3 χαμηλότερα επιτόκια.
2. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού: δεν μπορεί να είναι υψηλότερο του 3% του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (ΑΕΠ).
3. Το δημόσιο χρέος δεν μπορεί να είναι υψηλότερο από το 60% του ΑΕΠ (ή να έχει εμφανή πτωτική τάση ώστε να φτάσει το όριο αυτό στο άμεσο μέλλον).
4. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν πρέπει να είναι υψηλότερα από το 2 ποσοστιαίες μονάδες του μέσου όρου των επιτοκίων των χωρών με τις 3 καλύτερες επιδόσεις όσον αφορά τον πληθωρισμό.
5. Υπαγωγή του εθνικού νομίσματος στους κανόνες του ΕΝΣ και για 2 χρόνια πριν την εισαγωγή του ευρώ οι ισοτιμίες δεν πρέπει να μεταβάλλονται.

Παράλληλα με την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος θεσπίστηκε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), μια συμφωνία παρακολούθησης των βασικών μεγεθών και μετά την ένταξη των κρατών στην Ευρωζώνη. Σύμφωνα με το ΣΣΑ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ελέγχει το μέγεθος του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημοσίου χρέους ώστε να μην ξεπερνούν το 3% και το 60% του ΑΕΠ, αντιστοίχως. Το Συμβούλιο μπορεί να απευθύνει έγκαιρη προειδοποίηση για την αποφυγή παρεκκλίσεων. Αν αυτά τα όρια ξεπεραστούν, τίθεται σε ισχύ η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, που ξεκινά με υποδείξεις για περιστολή των ελλειμμάτων μέσα σε συγκεκριμένα χρονικά περιθώρια και μπορεί να καταλήξει σε επιβολή άλλων μορφών κυρώσεων, όπως πρόστιμα. Το 2005, το ΣΣΑ τροποποιήθηκε με την έγκριση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, μετά από πιέσεις της Γαλλίας και Γερμανίας. Οι αλλαγές αφορούσαν όχι την άμεση χαλάρωση των κριτηρίων, αλλά την εξέταση των ιδιαίτερων

συνθηκών που οδήγησαν στη δημιουργία υπερβολικού ελλείμματος, σε κάθε χώρα, πριν επιβληθούν κυρώσεις. Οι τροποποιήσεις του ΣΣΑ περιλαμβάνονται στη Συνθήκη της Λισσαβόνας, που ισχύει από 1η Δεκεμβρίου, 2009.

8.3.3 Οικονομικά δεδομένα

Τα πρώτα χρόνια της δημιουργίας της ΟΝΕ η εξέλιξη ήταν θετική, οι ρυθμοί μεγέθυνσης ικανοποιητικοί, υπήρχαν τάσεις σύγκλισης και έδειχνε ότι οι στόχοι του εγχειρήματος πετύχαιναν. Μάλιστα σε διεθνές επίπεδο το Ευρώ έδειξε μια τάση ανόδου απέναντι στο δολάριο και οι κεφαλαιαγορές της Ευρώπης αύξησαν το μερίδιό τους στις παγκόσμιες συναλλαγές (εν μέρει και λόγω της κρίσης της Enron και του Sarbanes-Oxley στις ΗΠΑ, όχι μόνο λόγω του κοινού νομίσματος στην ΕΕ).

Πίνακας 8.1: Ισοτιμία Ευρώ δολαρίου σε τριμηνιαία βάση

Περίοδος	Ισοτιμία	Περίοδος	Ισοτιμία
1999T1	1.1216	2007T3	1.3738
1999T2	1.0569	2007T4	1.4486
1999T3	1.0486	2008T1	1.4976
1999T4	1.0380	2008T2	1.5622
2000T1	0.9865	2008T3	1.5050
2000T2	0.9332	2008T4	1.3180
2000T3	0.9052	2009T1	1.3029
2000T4	0.8683	2009T2	1.3632
2001T1	0.9232	2009T3	1.4303
2001T2	0.8725	2009T4	1.4779
2001T3	0.8903	2010T1	1.3829
2001T4	0.8959	2010T2	1.2708
2002T1	0.8766	2010T3	1.2910
2002T2	0.9188	2010T4	1.3583
2002T3	0.9838	2011T1	1.3680
2002T4	0.9994	2011T2	1.4391
2003T1	1.0731	2011T3	1.4127
2003T2	1.1372	2011T4	1.3482
2003T3	1.1248	2012T1	1.3108
2003T4	1.1890	2012T2	1.2814
2004T1	1.2497	2012T3	1.2502

Περίοδος	Ισοτιμία	Περίοδος	Ισοτιμία
2004T2	1.2046	2012T4	1.2967
2004T3	1.2220	2013T1	1.3206
2004T4	1.2977	2013T2	1.3062
2005T1	1.3113	2013T3	1.3242
2005T2	1.2594	2013T4	1.3610
2005T3	1.2199	2014T1	1.3696
2005T4	1.1884	2014T2	1.3711
2006T1	1.2023	2014T3	1.3256
2006T2	1.2582	2014T4	1.2498
2006T3	1.2743	2015T1	1.1261
2006T4	1.2887	2015T2	1.1053
2007T1	1.3106	2015T3	1.1117
2007T2	1.3481		

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2015.

Ωστόσο η ισοτιμία αυξομειώνεται με γνώμονα τις εσωτερικές κρίσεις ένθεν και εκείθεν του Ατλαντικού και είναι δίκικοπο μαχαίρι, εφόσον η αύξηση της ισοτιμίας βελτιώνει μεν την αγοραστική δύναμη των κρατών και πολιτών, αλλά αντίστοιχα μειώνει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Σίγουρα τουλάχιστον στο τέλος των 15 ετών ύπαρξης του Ευρώ ο ρόλος του δολαρίου στις παγκόσμιες αγορές παραμένει κυρίαρχος.

8.3.3.1 Πληθωρισμός

Το αυστηρό κριτήριο του πληθωρισμού οδήγησε σε ταχύτατη αποκλιμάκωση του στις χώρες που ήθελαν να ενταχθούν. Χώρες με πολύ ψηλό πληθωρισμό όπως η Ελλάδα και οι Βαλτικές χώρες κατάφεραν σε σύντομο χρονικό διάστημα να μειώσουν τον πληθωρισμό τα επίπεδα που προέβλεπαν οι όροι της ONE.

Πίνακας 8.2: Μέσος ετήσιος πληθωρισμός

	1997	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
ONE (19 κράτη)	1,7	2,2	2,2	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4
Αυστρία	1,2	2,0	2,1	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5
Βέλγιο	1,5	2,7	2,5	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5
Γαλλία	1,3	1,8	1,9	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6
Γερμανία	1,5	1,4	1,9	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8

	1997	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Ελλάδα	5,4	2,9	3,5	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4
Εσθονία	9,3	3,9	4,1	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5
Ιρλανδία	1,3	5,3	2,2	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3
Ισπανία	1,9	3,5	3,4	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,2
Ιταλία	1,9	2,6	2,2	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2
Κύπρος	3,3	4,9	2,0	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3
Λετονία	8,1	2,6	6,9	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7
Λιθουανία	10,3	1,1	2,7	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2
Λουξ/ργο	1,4	3,8	3,8	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7
Μάλτα	3,9	3,0	2,5	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8
Ολλανδία	1,9	2,3	1,5	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3
Πορτογαλία	1,9	2,8	2,1	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2
Σλοβακία	6,0	12,2	2,8	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1
Σλοβενία	8,3	8,9	2,5	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4
Φινλανδία	1,2	2,9	0,8	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2

Πηγή: Eurostat, 2015, "Prices".

Το κριτήριο έχει σε μεγάλο βαθμό κρατηθεί στα όρια που έβαλε η Συνθήκη του Μάαστριχτ και μετά την οικονομική κρίση.

8.3.3.2 Το δημόσιο χρέος

Το κριτήριο του δημοσίου χρέους δεν ήταν αρκετά αυστηρό, εφόσον για πολιτικούς λόγους έγιναν δεκτές χώρες με πολύ ψηλότερο ποσοστό χρέους (Βέλγιο 130%, Ιταλία 117%) χρησιμοποιώντας την ευχέρεια του πτωτικού ποσοστού. Ωστόσο αυτό αποδείχθηκε μια βραδυφλεγής βόμβα στα θεμέλια της Ευρωζώνης, διότι οδήγησε σε μια χαλαρότητα, η οποία υπονόμωσε την εμπιστοσύνη των αγορών στο κοινό νόμισμα. (Pisani-Ferry, 2012).

Πίνακας 8.3: Χρέος γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ

	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
ONE (19 κράτη)					85,8	89,1	90,9	91,9
Αυστρία	68,0	65,9	68,3	82,4	82,1	81,5	80,9	84,5
Βέλγιο	130,7	109,0	94,7	99,5	102,0	103,8	104,4	106,5
Γαλλία	55,8	58,7	67,2	81,7	85,2	89,6	92,3	95,0
Γερμανία	54,9	59,0	67,1	80,5	77,9	79,3	77,1	74,7

	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Ελλάδα					171,3	156,9	175,0	177,1
Εσθονία		5,1	4,5	6,5	6,0	9,7	10,1	10,6
Ιρλανδία	78,7	36,3	26,2	87,4	111,2	121,7	123,2	109,7
Ισπανία	61,7	58,0	42,3	60,1	69,2	84,4	92,1	97,7
Ιταλία	116,9	105,1	101,9	115,3	116,4	123,1	128,5	132,1
Κύπρος	47,9	55,2	63,4	56,5	66,0	79,5	102,2	107,5
Λετονία	13,9	12,2	11,7	46,8	42,7	40,9	38,2	40,0
Λιθουανία			17,6	36,2	37,2	39,8	38,8	40,9
Λουξ/ργο	8,1	6,1	6,3	19,6	19,1	21,9	24,0	23,6
Μάλτα	34,4	60,9	70,1	67,6	69,7	67,4	69,2	68,0
Ολλανδία	73,5	51,3	49,4	59,0	61,3	66,5	68,6	68,8
Πορτογαλία	58,3	50,3	67,4	96,2	111,1	125,8	129,7	130,2
Σλοβακία	21,7	49,6	33,8	40,9	43,4	52,1	54,6	53,6
Σλοβενία	18,3	25,9	26,3	38,2	46,5	53,7	70,3	80,9
Φινλανδία	55,1	42,5	40,0	47,1	48,5	52,9	55,8	59,3

Πηγή: Eurostat, 2015, "Government statistics".

Το εξαιρετικά ψηλό χρέος της Ελλάδας, η αύξηση του χρέους της Ιρλανδίας στην προσπάθεια της να καλύψει τα προβλήματα των εμπορικών της τραπεζών μετά την κρίση του 2008, και η αντίστοιχη άνοδος του χρέους σε Ιταλία, Ισπανία και Πορτογαλία πυροδότησαν την κρίση της Ευρωζώνης, που βρέθηκε θεσμικά απροετοίμαστη να την αντιμετωπίσει.

8.3.3.3 Το δημοσιονομικό έλλειμμα

Σε αντίθεση με το χρέος όλες οι χώρες κάλυπταν τον στόχο του ελλείμματος του προϋπολογισμού της κεντρικής κυβέρνησης όταν εντάχθηκαν, αλλά οι περισσότερες ξέφυγαν μετά την κρίση του 2008 φτάνοντας είτε σε δομικά πολύ ψηλό έλλειμμα (Ελλάδα, Ισπανία) είτε σε μεμονωμένα έτη για να καταπολεμηθούν διαρθρωτικά προβλήματα (Ιρλανδία 2010 και 2011).

Πίνακας 8.4: Ετήσιο δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ

	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
ONE (19 χώρες)					-4,1	-3,6	-2,9	-2,4
Αυστρία	-6,1	-2,0	-2,5	-4,5	-2,6	-2,2	-1,3	-2,4
Βέλγιο	-4,4	-0,1	-2,6	-4,0	-4,1	-4,1	-2,9	-3,2

	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Γαλλία	-5,1	-1,3	-3,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0
Γερμανία	-9,3	1,0	-3,3	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,7
Ελλάδα					-10,2	-8,7	-12,3	-3,5
Εσθονία		0,0	1,1	0,2	1,2	-0,2	-0,2	0,6
Ιρλανδία	-2,1	4,9	1,3	-32,5	-12,7	-8,1	-5,8	-4,1
Ισπανία	-7,0	-1,0	1,2	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,8
Ιταλία	-7,3	-1,3	-4,2	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Κύπρος	-0,7	-2,2	-2,2	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9	-8,8
Λετονία	-1,4	-2,8	-0,4	-8,1	-3,3	-0,8	-0,7	-1,4
Λιθουανία			-0,3	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Λουξ/ργο	2,5	5,7	0,2	-0,5	0,4	0,1	0,9	0,6
Μάλτα	-3,5	-5,5	-2,7	-3,3	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Ολλανδία	-8,6	1,9	-0,3	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3	-2,3
Πορτογαλία	-5,2	-3,2	-6,2	-11,2	-7,4	-5,6	-4,8	-4,5
Σλοβακία	-3,3	-12,1	-2,9	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-2,9
Σλοβενία	-8,2	-3,6	-1,3	-5,6	-6,6	-4,0	-14,9	-4,9
Φινλανδία	-5,9	6,9	2,6	-2,6	-1,0	-2,1	-2,5	-3,2

Πηγή: Eurostat, 2015, "Government statistics".

8.3.3.4 Οι αποδόσεις των ομολόγων

Τα προβλήματα της κρίσης αντικατοπτρίζονται στο κόστος δανεισμού, το οποίο σε κάποια κράτη μέλη έφτασε σε ύψη που ήταν απαγορευτικά.

Πίνακας 8.5: Αποδόσεις των ομολόγων (κριτήριο σύγκλισης ONE)

	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
ONE (19 κράτη)	10,87	8,73	5,44	3,42	3,60	4,34	3,86	2,99	2,04
Αυστρία	8,77	7,14	5,56	3,39	3,23	3,32	2,37	2,01	1,49
Βέλγιο	10,01	7,48	5,59	3,43	3,46	4,23	3,00	2,41	1,71
Γαλλία	9,94	7,54	5,39	3,41	3,12	3,32	2,54	2,20	1,67
Γερμανία	8,73	6,85	5,26	3,35	2,74	2,61	1,50	1,57	1,16
Ελλάδα		16,96	6,10	3,59	9,09	15,75	22,50	10,05	6,93
Εσθονία									
Ιρλανδία	10,08	8,25	5,51	3,33	5,74	9,60	6,17	3,79	2,37
Ισπανία	14,68	11,27	5,53	3,39	4,25	5,44	5,85	4,56	2,72

	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Ιταλία	13,54	12,21	5,58	3,56	4,04	5,42	5,49	4,32	2,89
Κύπρος				5,16	4,60	5,79	7,00	6,50	6,00
Λετονία				3,88	10,34	5,91	4,57	3,34	2,51
Λιθουανία				3,70	5,57	5,16	4,83	3,83	2,79
Λουξ/ργο	8,52	7,23	5,52	2,41	3,17	2,92	1,82	1,85	1,34
Μάλτα				4,56	4,19	4,49	4,13	3,36	2,61
Ολλανδία	8,92	6,90	5,40	3,37	2,99	2,99	1,93	1,96	1,45
Πορτογαλία	15,40	11,47	5,59	3,44	5,40	10,24	10,55	6,29	3,75
Σλοβακία				3,52	3,87	4,45	4,55	3,19	2,07
Σλοβενία				3,81	3,83	4,97	5,81	5,81	3,27
Φινλανδία	13,30	8,79	5,48	3,35	3,01	3,01	1,89	1,86	1,45

Πηγή: Eurostat, 2015, “Interest rates”.

Σε αυτά τα επίπεδα έπρεπε ή να αποχωρήσουν κάποια μέλη από την Ευρωζώνη, με κίνδυνο να διαλυθεί, ή έπρεπε να θεσμοθετηθεί ένας μηχανισμός διάσωσης.

8.4 Η ONE στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης

8.4.1 Το πρόβλημα

Οι νομισματικές ατέλειες και η ελλιπής παρακολούθηση ήταν κάποια από τα σημαντικότερα αίτια της κρίσης, αν και δεν έχει δοθεί και η απαιτούμενη προσοχή στο θέμα της πραγματικής οικονομίας: Ένα θέμα που παραμελήθηκε ήταν η έντονα διαφοροποιημένη εξέλιξη της σχέσης μισθού-παραγωγικότητας στα μέλη της Ευρωζώνης πριν από την κρίση (Thimann, 2015). Μια σύντομη αποτίμηση είναι ότι η κρίση στην Ευρώπη προήλθε ή/και επιδεινώθηκε από τα υπερβολικά ελλείμματα σε πολλές χώρες, επειδή δεν έγινε σεβαστό το ΣΣΑ, κάτι που υπονόμωσε την καλή εποχή τις δυνατότητες της ONE (Buti & Pench, 2004), από τη μείωση ανταγωνιστικότητας των χωρών της Ευρωζώνης (αθροιστική μείωση με δείκτη μοναδιαίο κόστος εργασίας, τα υπερβολικά μακρο-οικονομικά ελλείμματα (προϋπολογισμού και εξωτερικού εμπορίου), τους ανεπαρκείς ελέγχους (η Eurostat ενοποιούσε αλλά δεν είχε δικαίωμα άρνησης των εθνικών στατιστικών στοιχείων), τους ασυντόνιστους ελέγχους τραπεζών (λόγω των διασυνδέσεων κρατών και τραπεζών που αντικατόπτριζαν εθνικές προτιμήσεις), τις θεσμικές ατέλειες στους μηχανισμούς της ONE και βέβαια τη μεταφορά της κρίσης από τις ΗΠΑ.

8.4.2 Η αντιμετώπιση της κρίσης και οι μηχανισμοί διάσωσης

Οι θεσμοί της ΟΝΕ δεν ήταν έτοιμοι να αντιμετωπίσουν μια τέτοια κρίση, η οποία ουσιαστικά έδειξε ότι η προετοιμασία και η θεσμική οχύρωση του αρχικού σχεδίου ήταν ανεπαρκής. Μάλιστα η κριτική από ακαδημαϊκούς αναλυτές αλλά και τον οικονομικό τύπο συχνά αναφέρθηκε σε αφελή σχεδιασμό, εφόσον δείχνει η πολιτική να θεωρούσε ότι δεν θα υπάρξουν κρίσεις. Έγινε όμως σαφές ότι στην ΟΝΕ είναι απαραίτητος ένας συντονισμός για την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας και διαρθρωτικών αλλαγών (για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας) σε εθνικό επίπεδο (ξεπερνώντας πλέον το ατελές ΣΣΑ), πρόσθετα μέτρα νομισματικής πολιτικής, καλύτερος συντονισμός και έλεγχος οικονομικής πολιτικής, ενίσχυση του τραπεζικού τομέα και η δημιουργία ενός υποστηρικτικού μηχανισμού για τα κράτη μέλη που αδυνατούσαν να δανειστούν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, λόγω των δυσθεώρητων επιτοκίων.

Επειδή ο μηχανισμός δεν ήταν έτοιμος και η διαδικασία λήψης αποφάσεων είναι αργή, ενώ οι πιέσεις από την αγορά προς τα αδύναμα κράτη-μέλη ήταν τεράστιες και άμεσες, τα μέτρα που πάρθηκαν ήταν στην αρχή αποσπασματικά και μόνο σταδιακά μπόρεσαν να καλύψουν τις ανάγκες και να οργανώσουν ένα σύστημα πιο έτοιμο να αντιμετωπίσει κρίσεις. Τα μέτρα μπορούν να διαχωριστούν σε διευκόλυνση της ρευστότητας και θεσμικά:

- Η *διευκόλυνση της ρευστότητας* ξεκίνησε με ένα πρόγραμμα εξαγορών (Security Markets Programme με 200 δισ. Ευρώ), επεκτάθηκε σε μία μακροχρόνια αναχρηματοδοτική παρέμβαση (Long Term Refinancing Operation το 2011), που περιλάμβανε τη χρηματοδότηση τραπεζών της Ευρωζώνης (που διαθέτουν πάγια) με 1 τρισ. Ευρώ για να εξασφαλίσει τη ρευστότητα τους, να εμποδίσει την άνοδο των επιτοκίων και να συμβάλλει στη σταθεροποίηση του συστήματος. Στη συνέχεια το σύστημα επεκτάθηκε σε απευθείας νομισματικές συναλλαγές (Outright monetary transactions 2012)¹⁸, για να επιτραπούν οι αγορές υπό προϋποθέσεις στη δευτερογενή αγορά κρατικών ομολόγων στις χώρες που παρουσίαζαν οικονομικές δυσκολίες. Ωστόσο η μεγαλύτερη παρέμβαση ήταν η απόφαση της ΕΚΤ το 2015 να προχωρήσει σε ποσοτική χαλάρωση¹⁹, αγοράζοντας ομόλογα όλων των κρατών μελών, όπως έκανε πολύ νωρίτερα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, για να τονώσει την οικονομία της Ευρωζώνης και να διευκολύνει τις επενδύσεις και την έξοδο από την κρίση.
- *Θεσμικά* οι παρεμβάσεις αφορούσαν καταρχήν τη δημιουργία μηχανισμών χρηματοδοτικής σταθεροποίησης που θα μπορούν να παρεμβαίνουν σε περιπτώσεις κρί-

¹⁸ http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

¹⁹ <http://bruegel.org/2015/03/european-central-bank-quantitative-easing-the-detailed-manual/>

σης (Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για άμεση παρέμβαση και στη συνέχεια Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας ως μόνιμος θεσμός), την εποπτεία των τραπεζών μαζί με έλεγχο ποιότητας ενεργητικού και διεξαγωγή stress tests (με νέες οδηγίες και στόχο την Τραπεζική Ένωση που αναφέρεται στο Κεφάλαιο 4 για την Εσωτερική Αγορά), την ενίσχυση ή τη δημιουργία νέων εποπτικών μηχανισμών (ΕΒΑ²⁰, ΕΙΟΡΑ²¹, ΕΣΜΑ²², ΕΣΡΒ²³) των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών και συντονισμό / πρωτοβουλίες για καλύτερους διεθνείς κανόνες (Βασιλεία ΙΙΙ, αύξηση τραπεζικών κεφαλαίων).

Επιπλέον, την ώρα που ξέσπασε το ελληνικό πρόβλημα η ΕΕ έκρινε ότι δεν είχε την απαιτούμενη εμπειρία διαχείρισης κρίσεων χρέους, εφόσον ήταν κάτι πρωτόγνωρο για τα μέλη της. Έτσι, ζήτησε τη συνεργασία του ΔΝΤ αφ' ενός για να εξασφαλίσει τη συγχρηματοδότηση των απαιτούμενων δανείων και αφ' ετέρου για να αξιοποιήσει την εμπειρία του Ταμείου από τη διαχείριση κρίσεων των αναπτυσσομένων χωρών. Η συνεργασία οδήγησε στον άτυπο θεσμό της Τρόικας, μιας συνεργασίας και κοινής εκπροσώπησης των τριών φορέων που εμπλέκονται στους μηχανισμούς διάσωσης (ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα). Η επιλογή της οικονομικής πολιτικής από την Τρόικα ήταν η επιβολή μέτρων λιτότητας για να αναχαιτιστούν τα ελλείμματα και το χρέος έτσι ώστε να μπορούν τα κράτη-μέλη με προβλήματα να επανέλθουν στη διεθνή κεφαλαιαγορά. Η συνεργασία υπήρξε πότε εποικοδομητική και πότε προβληματική, έχει υποστεί δε ιδιαίτερα έντονη ακαδημαϊκή κριτική, όπως εξηγείται στο κεφάλαιο περί αξιολόγηση (1.5).

Το *Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM)* ήταν ένας προσωρινός μηχανισμός για άμεση λύση των προβλημάτων που προέκυψαν το 2009, ένα έκτακτο όργανο ειδικού σκοπού (special purpose vehicle), με έδρα το Λουξεμβούργο, που συμφωνήθηκε από τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης το 2010 με στόχο τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας στην Ευρώπη με την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη της ευρωζώνης σε οικονομική δυσκολία. Πρόκειται για ένα (προσωρινό) πρόγραμμα χρηματοδότησης έκτακτης ανάγκης, το οποίο βασίζεται σε κεφάλαια που αντλούνται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και κατοχυρώνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, χρησιμοποιώντας τον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως εγγύηση (μέχρι 60 δισεκατομμύρια Ευρώ). Μια ξεχωριστή οντότητα, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) εξουσιοδοτείται να δανειστεί έως και € 440.000.000.000. Το σύστημα λειτουργεί υπό την εποπτεία της Επιτροπής αλλά η διαχείριση διαθεσίμων και διοικητική υποστήριξη του ανατέθηκαν στην Ευρωπαϊ-

²⁰ Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών

²¹ Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων

²² Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

²³ Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου

κή Τράπεζα Επενδύσεων. Το EFSF είχε, αρχικά, την μέγιστη πιστοληπτική διαβάθμιση (AAA από την Fitch Ratings και την Standard & Poor's και Aaa από την Moody's) αλλά λόγω των μεγάλων αναγκών η πιστοληπτική του ικανότητα υποβαθμίστηκε. Ο μηχανισμός είχε αρκετές ατέλειες λόγω της ταχύτητας με την οποία έπρεπε να δημιουργηθεί και γι' αυτό αποφασίστηκε να υποκατασταθεί από το ESM και να διαλυθεί όταν αποπληρωθούν τα δάνεια που έδωσε σε Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, ενώ μετά την δημιουργία του ESM δεν έχει καμία νέα δικαιοδοσία.

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (EMΣ, European Stability Mechanism) ESM) είναι ο διάδοχος του EFSF, ο μόνιμος μηχανισμός με σταθερούς κανόνες που δημιουργήθηκε με βάση την εμπειρία της κρίσης και του EFSM/EFSF για να διαφυλάξει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ΕΕ και να εξαλείψει τις εντάσεις στις αγορές κρατικών χρεογράφων της Ευρωζώνης. Ο EMΣ αποτελεί τον μεγαλύτερο χρηματοδοτικό οργανισμό παγκοσμίως. Μαζί με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) διαθέτει συνολικά κονδύλια ύψους έως και 750 δις. ευρώ για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Είναι πλέον το μόνιμο και αναπόσπαστο τμήμα της ολοκληρωμένης στρατηγικής της ΕΕ για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ευρωζώνη

Σε ό,τι αφορά την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, οι οποίες δεν μπόρεσαν να ανταποκριθούν στα προβλήματα που δημιούργησε η κρίση χρησιμοποιήθηκε από την ΕΚΤ ο μηχανισμός έκτακτης βοήθειας ρευστότητας (Emergency Liquidity Assistance, ELA), τον οποίο προέβλεπε το καταστατικό της. Ο κανόνας της ΕΚΤ είναι ότι οι κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών δανείζουν τις εμπορικές τράπεζες με τα επιτόκια που θεσπίζει το Συμβούλιο της ΕΚΤ και βάση επιλέξιμες εγγυήσεις (όπως κρατικά ομόλογα με πιστοποίηση υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Το πρόβλημα όμως είναι ότι σε περιπτώσεις κρίσης τα κρατικά ομόλογα που διαθέτουν οι τράπεζες δεν έχουν πια την πιστοληπτική ικανότητα, που απαιτείται, αλλά οι ανάγκες για δανεισμό είναι ακόμα μεγαλύτερες. Ο ELA θεσπίστηκε για να δίνει την ευχέρεια να συνεχίζεται η δανειοδότηση ακόμα και με ανεπαρκείς εγγυήσεις. Ωστόσο, σε αντίθεση με την τακτική διαδικασία, εφόσον μια κεντρική τράπεζα του συστήματος ζητήσει την έκτακτη υποστήριξη που προβλέπει ο ELA χρειάζεται ειδική έγκριση από το Συμβούλιο της ΕΚΤ για την πρόσθετη δανειοδότηση.

8.4.3 Αρχικές εκτιμήσεις για το μέλλον

Ενώ τα πρώτα βήματα και οι αντιδράσεις έδειξαν αργή μεν αλλά ευέλικτη αντίδραση μένουν ακόμα πολλά βήματα να γίνουν για να θωρακιστεί η ΟΝΕ. Πολλοί ερευνητές εκτιμούν ότι ποτέ δεν θα υπάρξει πλήρης ολοκλήρωση αν δεν προωθηθεί και η Δημοσιονομική Ένωση με εγγύηση των εθνικών χρεών των κρατών μελών από

όλα τα μέλη της Ευρωζώνης. Κάποιες περισσότερο ή λιγότερο προχωρημένες σκέψεις για το άμεσο μέλλον είναι οι εξής:

Στο πλαίσιο των προσπαθειών της να είναι πρωτοπόρος και να ακολουθεί τις σύγχρονες τάσεις και γνώσεις η ΕΕ είχε ξεκινήσει ήδη πριν από την κρίση τη συζήτηση για *επιβολή Φόρου Tobin*²⁴ στην ΕΕ. Η ιδέα προωθήθηκε με Γαλλογερμανική πρωτοβουλία για την αποθάρρυνση βραχυπρόθεσμων χρηματιστηριακών συναλλαγών στην ΕΕ και ήταν σημαντική και ευπρόσδεκτη από τα υπερεθνικά όργανα, που έβλεπαν τη φορολογία του κλάδου ως άλλο ένα τρόπο κατακερματισμού της Ενιαίας Αγοράς. Η πρώτη επίσημη πρόταση της Επιτροπής για συζήτηση εμφανίστηκε το 2011²⁵. Ωστόσο, η κίνηση αυτή βρήκε αντίθετα κάποια κράτη μέλη και ιδιαίτερα το ΗΒ, που είναι το χρηματοπιστωτικό κέντρο της Ένωσης και το δεύτερο μεγαλύτερο στον κόσμο. Ο αντίλογος αυτός αφορά τον κίνδυνο αναποτελεσματικότητας εφόσον μπορεί η εισαγωγή του φόρου να τρέψει σε φυγή χρηματοπιστωτικές συναλλαγές που θα οδηγηθούν σε ανταγωνιστικούς χώρους αναπτυγμένων (Νέα Υόρκη) ή και αναπτυσσόμενων (ΝΑ Ασία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα) αγορών. Μια αρχική εκτίμηση των εσόδων από τον φόρο Tobin ήταν της τάξης των 30-35 δισ. Ευρώ τον χρόνο, που αντιπροσωπεύει 0.4-0.5% του ΑΕΠ των κρατών μελών αλλά, επειδή δεν υπήρξε συμφωνία από όλους αποφασίστηκε (όπως και το ενιαίο νόμισμα) να προσχωρήσει η υλοποίηση της φορολόγησης του χρηματοπιστωτικού τομέα από μέρος μόνο των κρατών μελών. Έτσι το τελικό ύψος εξαρτάται από τον συντελεστή φορολόγησης και τον αριθμό των χωρών που θα συμμετάσχουν. Το θέμα είναι ακόμα ρευστό, γιατί έχουν εμφανιστεί νομικά κωλύματα και αντιδράσεις αλλά καταρχήν προβλέπεται να υιοθετηθεί από 11 χώρες το 2016.

Υπάρχει επίσης στο τραπέζι η συζήτηση με πρωτοβουλία της ΕΚΤ για ενίσχυση της Περιφέρειας με *τιτλοποιημένα δάνεια μικρομεσαίων επιχειρήσεων*, που μπορούν να βοηθήσουν να ενισχυθεί η ρευστότητα των περιφερειακών ευρωπαϊκών τραπεζών.

Ένα θετικό επακόλουθο της κρίσης ήταν η πίεση για έναν Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που ξεκίνησε το 2014 (ECB, 2014) και οδήγησε σε κοινή εποπτεία 6000 τραπεζικών ιδρυμάτων. Η Ευρώπη έκανε ένα σημαντικό βήμα προς το στόχο της να δημιουργήσει ένα ενιαίο πλαίσιο τραπεζικής δράσης για τη ζώνη του ευρώ, με την απόφαση της ΕΕ να δώσουν νέες εξουσίες στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ώστε να επιβλέπει τις τράπεζες της ευρωζώνης. Η τραπεζική Ένωση σχεδιάστηκε, όπως και η ONE, ως μια διαδικασία σε τρία στάδια που αφορούν μια ενιαία εποπτική αρχή τραπεζών, μία αρχή εξυγίανσης και ένα ενιαίο σύστημα εγγυήσεων των καταθέσεων. Αποτελεί το πιο φιλόδοξο έργο που ξεκίνησε από την κρίση

²⁴ Φόρου επί των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών που ονομάστηκε έτσι προς τιμήν του Νομπελίστα οικονομολόγου James Tobin

²⁵ Περισσότερες πληροφορίες http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm

χρέους και έχει σχεδιαστεί για να παρέχει ένα ισχυρότερο θεμέλιο για το ενιαίο έργο του νομίσματος (όπως αναλύεται στο αντίστοιχο Κεφάλαιο της Ενιαίας Αγοράς).

Βέβαια, το πιο ριζοσπαστικό μέτρο θα ήταν ένας κοινός προϋπολογισμός της Ευρωζώνης, πράγμα όμως το οποίο πολιτικά δεν συζητείται, τουλάχιστον προς το παρόν. Η εναλλακτική λύση των Ευρω-ομολόγων μπορεί να είναι μια ενδιάμεση και εφικτή λύση αλλά, παρά τα πλεονεκτήματά της, συναντά αντιστάσεις από τις χώρες που δεν έχουν ανάγκη από αυξημένη προστασία και τελικά θα οδηγούσε σε αύξηση του κόστους δανεισμού και του κινδύνου που παίρνουν (Pisani-Ferry, 2012). Μια πιο μετριοπαθής πρόταση είναι η μετατροπή ενός μέρους εθνικών ομολόγων σε ομόλογα της Ευρωπαϊκής Ένωσης που θα μπορούσε να διεξαχθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση για δικό της λογαριασμό, με παρόμοιες όμως συνέπειες και αντιδράσεις (Holland, 2011).

Τέλος πρέπει να επισημανθεί ότι η κρίση, αν και δεν σταμάτησε τη διαδικασία της διεύρυνσης της Ευρωζώνης, που στη διάρκεια της κρίσης αύξησε τα μέλη της σε 19, δημιούργησε ωστόσο κάποιους ενδοιασμούς στα κράτη-μέλη που είναι ακόμα εκτός ενιαίου νομίσματος (Hunter, & Ryan, 2009).

8.5 Αξιολόγηση

Οι αδυναμίες του συστήματος που δεν μπορούσε να συντονίσει την νομισματική, δημοσιονομική και πολιτική ανταγωνιστικότητα είχαν επισημανθεί πολύ πριν την κρίση (Allsopp & Artis, 2003). Οι επιφυλάξεις που είχαν εκφραστεί από την αρχή αφορούσαν τη δυνατότητα/αδυναμία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης να υποκαταστήσει την έλλειψη κοινής δημοσιονομικής πολιτικής, την εξέλιξη της ισοτιμίας του νομίσματος, τις συνέπειες κρίσεων με ασύμμετρα πλήγματα λόγω της διαφορετικής ανταγωνιστικότητας των μελών της Ευρωζώνης αλλά και τυχόν αντιπαράθεση με τις ΗΠΑ για την κυριαρχία του νομίσματος διεθνών πληρωμών.

Στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας της ΟΝΕ, παρά τα όποια προβλήματα παρουσιάστηκαν, το εγχείρημα είχε θεωρηθεί επιτυχημένο, όχι μόνο από τους Ευρωπαϊκούς θεσμούς, που το αποτιμούσαν τόσο πολιτικά όσο και οικονομικά, αλλά και από ακαδημαϊκούς ερευνητές, που θεώρησαν τους κινδύνους που είχαν επισημανθεί υπερβολικούς (Verdun, 2010) και την επιρροή της ΟΝΕ στις κεφαλαιαγορές ιδιαίτερα θετική (Danthine κ.ά., 2000). Εξάλλου βοήθησε στη μείωση του πληθωρισμού (Meller & Nautz, 2012) σε μια σχετική εναρμόνιση της οικονομικής συγκυρίας (Altavilla, 2004) και στην σύγκλιση των αγορών λόγω διαφάνειας τιμών, όπως για παράδειγμα στην αγορά ακινήτων (Yunus & Swanson, 2012) και καταναλωτικών αγαθών (Fischer, 2009). Βέβαια σε κάποιο μέτρο τα θετικά αποτελέσματα της ενοποίησης σε περίοδο ανόδου είχαν το αντίθετο αποτέλεσμα (μπούμερανγκ), όταν διευκόλυναν την εξάπλωση της κρίσης στον ενοποιημένο χώρο (Grammatikos & Vermeulen, 2012).

Από την αρχή της θέσπισης της ONE υπήρξαν ουσιαστικές αντιρρήσεις από οικονομολόγους που εκτιμούσαν ότι τα κριτήρια της νομισματικής σύγκλισης ήταν ανεπαρκή και θα έπρεπε να υιοθετηθούν και κριτήρια σύγκλισης των κρατών μελών στην πραγματική οικονομία, όπως ρυθμοί μεγέθυνσης του ΑΕΠ και απασχόληση/ ανεργία. Ήδη πριν την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος οι Haug κ.α (2000) επεσήμαναν ότι δεν ήταν όλα τα κράτη-μέλη έτοιμα για την ONE και ότι η απόφαση ήταν πολιτική μάλλον παρά οικονομική.

Ένα άλλο μεγάλο θέμα που συζητήθηκε από την αρχή της δημιουργίας της ONE ήταν η βιωσιμότητα μιας νομισματική ένωσης χωρίς κοινή δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή μια πολιτική αμοιβαίων εγγυήσεων των μελών της Ένωσης σε περίπτωση ασύμμετρων πληγμάτων της οικονομίας. Σε ομοσπονδιακές χώρες όπως οι ΗΠΑ η μεταφορά πόρων από τις πλουσιότερες στις φτωχότερες πολιτείες είναι αυτονόητες μέσω του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού ενώ οι αντίστοιχες μεταβιβάσεις είναι ελάχιστες στο εσωτερικό της Ευρωζώνης. Σε αυτή τη λογική ο Feldstein (2005) κατέκρινε την αποδυνάμωση της επιβολής σεβασμού του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και θεώρησε ότι αυτό πρακτικά ακύρωνε την όποια προσπάθεια υποκατάστασης μιας κοινής δημοσιονομικής πολιτικής και θα οδηγούσε σε προβλήματα.

Υπάρχουν εκ των προτέρων στη βιβλιογραφία πολύ έντονες αντιθέσεις, οι οποίες εκφράστηκαν και πριν την ολοκλήρωση της ONE. Αφορούν και στην υιοθέτηση του κοινού νομίσματος και σε αυτή καθ' εαυτή την φιλοσοφία της ONE. Νομπελίστες, όπως οι Paul Krugman και Joseph Stiglitz προτάσσουν την έλλειψη κριτηρίων πραγματικής σύγκλισης αλλά και το γεγονός ότι δημιουργήθηκε μια νομισματική ένωση χωρίς αντίστοιχη δημοσιονομική εναρμόνιση και εγγύηση. Κατ' άλλους το πρόβλημα αφορά μεμονωμένες χώρες, οι οποίες δεν θα έπρεπε να είχαν ενταχθεί

Εκ των υστέρων η κριτική δε αφορά μόνο το σχεδιασμό και την διακυβέρνηση της ONE αλλά και τους χειρισμούς από την ΕΚΤ, η οποία άλλοτε κατηγορείται για ολιγωρία και άλλοτε για λάθος διαχείριση κινδύνου τόσο από ερευνητική κοινότητα (Eichler & Hielscher, 2012) όσο και από τη σκοπιά έγκυρων οικονομικών περιοδικών (The Economist, 2011). Επιπλέον η κριτική προς τους χειρισμούς της ΕΚΤ επεκτείνεται στο ότι το LTRO βοήθησε και μη βιώσιμες τράπεζες να δανείζονται με 1% και να δανείζουν τις κυβερνήσεις με 4-5% περιορίζοντας την εκκαθάριση των τραπεζών.

Ωστόσο είναι πολλοί οι οικονομολόγοι, οι οποίοι παρά την κριτική αναγνωρίζουν ότι η ΕΚΤ έκανε ότι μπορούσε, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων και εντολών που έχει, για να σώσει την Ευρώπη από μια παρατεταμένη κρίση και θεωρούν άδικη τη μείωση της εμπιστοσύνης των πολιτών στον θεσμό (Ehrmann, κ.ά., 2010).

Η κρίση δικαίωσε σε μεγάλο βαθμό αυτούς που κατέκριναν τα κριτήρια της απλής νομισματικής σύγκλισης θεωρούσαν ότι οι δομικές διαφορές οδηγούν σε αδυναμία προσέλκυσης επενδύσεων με αποτέλεσμα να μην μπορούν οι αδύναμοι κρίκοι να ξεπεράσουν την ανάγκη για υποτίμηση του νομίσματος τους και να υιοθετούν ανα-

γκαστικά πολιτικές λιτότητας που οδηγούν σε φαύλους κύκλους (Thimann 2015). Η πολιτική της λιτότητας στηλιτεύτηκε τελικά τόσο από φιλελεύθερους όσο και από αριστερούς οικονομολόγους (Tilford κ.ά., 2011; Laravitsas κ.ά., 2010) με δομικά επιχειρήματα αλλά και λόγω της αδυναμίας της Τρόικας να εκτιμήσει σωστά τον πολλαπλασιαστική δημοσίων δαπανών και το μέγεθος της κρίσης που τελικά δημιούργησε η λιτότητα με τον τρόπο που επιβλήθηκε. Η γραμμή της λιτότητας και ο κύριος εκπρόσωπος της, που είναι η Γερμανική οικονομική πολιτική και η μεγάλη επιρροή της, έχει υποστεί εντονότατη κριτική από Αμερικανούς αναλυτές και έχει ενίοτε οδηγήσει και σε πολιτικές εντάσεις μεταξύ ΗΠΑ και ομοσπονδιακής Δημοκρατίας. Σε κάποιο μέτρο η κριτική έχει οδηγήσει σε μια γενικευμένη αντιπαράθεση πολιτικών και οικονομολόγων για την κατανόηση της ΟΝΕ και τα αίτια της κρίσης, που κινδυνεύει να υποσκάψει την Ευρω-Ατλαντική προσέγγιση (Kundnani, 2015).

Από τη σκοπιά της διαχείρισης της κρίσης έχει προκύψει και μια βασική αντιπαράθεση που προσπαθεί να αποτυπώσει τα ασύμμετρα κέρδη και ζημιές από την νομισματική ενοποίηση. Σε όλη την Ευρώπη αλλά ακόμα και στο εσωτερικό της Γερμανίας οι απόψεις δίστανται:

- Από τη μια πλευρά η ορθόδοξη άποψη πρεσβεύει ότι με τα δάνεια που καλείται να πληρώσει η Γερμανία και το ελληνικό κούρεμα μεταβιβάζει πόρους και χάνει τόσο το Γερμανικό κράτος σε πιστοληπτική ικανότητα όσο και οι Γερμανοί επενδυτές στη χώρα (θεσμικοί και ιδιώτες).
- Από την άλλη οι πιο περίπλοκες και ριζοσπαστικές προσεγγίσεις πρεσβεύουν ότι υπάρχουν και άμεσα κέρδη από όλη την κρίση στη Ν. Ευρώπη, η οποία έκανε τη Γερμανία τον πιο ασφαλή δανειολήπτη με αποτέλεσμα να στραφούν προς τα κρατικά της ομόλογα οι επενδυτές και έτσι να μειωθούν σε πρωτοφανές επίπεδο τα επιτόκια που πληρώσει το Γερμανικό κράτος. Επιπλέον, στην περίπτωση της Ελλάδας η Γερμανία κατηγορείται ότι δανείζεται στις διεθνείς κεφαλαιαγορές με χαμηλότερο επιτόκιο από ότι δανείζει την Ελλάδα, άρα έχει άμεσο κέρδος από την Ελληνική κρίση²⁶.

Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος των ερευνητών εκφράζει αμφιβολίες για την φερεγγυότητα των υποδειγμάτων που χρησιμοποιούνται, καθώς είναι ακόμα νωρίς και υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα για την τελική έκβαση της κρίσης. Είναι προφανές ότι η τελική αποτίμηση θα γίνει μετά την αποπληρωμή (ή όχι) των δανείων, την κατάπτωση (ή όχι) των εγγυήσεων των κρατών-μελών και της ΕΚΤ και τελικά τη συνεισφορά (ή όχι) της ΟΝΕ στη μεγέθυνση του εισοδήματος.

Ανεξάρτητα πάντως από την κριτική σε ότι αφορά στην συνοχή και τη μεγέθυνση υπάρχουν και ερευνητές που μετά την κρίση τονίζουν τη θετική συνεισφορά

²⁶ <http://www.leibniz-gemeinschaft.de/en/media/news/news-single/article/deutschland-profitiert-von-eurokrise-100002049/>

της ΟΝΕ στην χρηματοοικονομική ολοκλήρωση και τη βελτίωση του ρυθμιστικού πλαισίου όχι μόνο στο εσωτερικό της Ευρωζώνης αλλά και πέρα από αυτή (Kalemli-Ozcan, κ.ά., 2009).

Τα προβλήματα εξακολουθούν να είναι περίπλοκα δεδομένου ότι η κρίση της Ευρωζώνης είναι εν μέρει δημοσιονομική και τραπεζική και απειλεί με χρεοκοπία κρατών αλλά και εν μέρει τραπεζική για τράπεζες χωρών που έχουν εκτεθεί σε μεγάλα δάνεια προς τις χώρες του Νότου. Οι χειρισμοί για να μην υπάρξουν έντονες αντιδράσεις σε ένα τόσο αλληλοεξαρτούμενο σύστημα είναι δύσκολοι. Ιδιαίτερα το θέμα της διαχείρισης χρεωκοπίας κρατών, εντός ή εκτός Ευρωζώνης είναι κάτι που δεν μπορεί κανείς να ξέρει κανείς τι προεκτάσεις θα έχει και κατά συνέπεια πως πρέπει να το διαχειριστεί και γι' αυτό δεν παίρνονται ριζικές αποφάσεις (Alphandery, κ.ά., 2011).

Μια συνολική αποτίμηση της υιοθέτησης της ΟΝΕ δεν μπορεί να γίνει, εφόσον η εικόνα αλλάζει ανάλογα με τη χρονική στιγμή και την οπτική γωνία. Αλλά το βέβαιο είναι ότι υπήρξαν ατέλειες στον αρχικό σχεδιασμό και έχουν γίνει βήματα προς την διόρθωσή τους. Τα βήματα αυτά έχουν απομακρύνει την οικονομική πολιτική από τον απλό στόχο της σταθερότητας των τιμών και την ονομαστική σύγκλιση και έχουν στρέψει την προσοχή προς τη μεγέθυνση, την απασχόληση και γενικά την πραγματική οικονομία. Σε ποιο μέτρο αυτό είναι συμβατό με το καταστατικό της ΕΚΤ και πόσο αποτελεσματικές θα είναι οι παρεμβάσεις θα φανεί μετά από χρόνια.

