

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤ.ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Η Θεωρία των Άριστα Νομισματικών Περιοχών και η Ελληνική Κρίση

ΔΑΛΛΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ ΤΟΥ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΜ 14491

ΚΙΟΥΤΣΟΥΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΤΟΥ ΘΕΟΧΑΡΗ ΑΜ 14114

ΜΥΛΩΝΑ ΑΙΜΙΛΙΑ ΤΟΥ ΣΤΑΜΑΤΙΟΥ ΑΜ 15062

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

Μ Ε Σ Ο Λ Ο Γ Γ Ι 2 0 1 5

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤ.ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Η Θεωρία των Άριστα Νομισματικών Περιοχών και η Ελληνική Κρίση

1 (Α.Μ.14491)

ioandall@logistiki.teimes.gr

2 (Α.Μ. 14114)

nikokioy2@logistiki.teimes.gr

3 (Α.Μ. 15062)

aimimylo@logistiki.teimes.gr

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

Μ Ε Σ Ο Λ Ο Γ Γ Ι 2 0 1 5

Περιεχόμενα

Πίνακας Γραφημάτων και Πινάκων	4
Ευχαριστίες.....	5
Περίληψη/Abstract	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.
Εισαγωγή	6
Κεφάλαιο 1ο: Η Θεωρία Άριστων Νομισματικών Περιοχών και η Νομισματική Πολιτική των Χωρών- Μελών της Ευρωζώνης.....	8
1.1 Παραδοσιακά Κριτήρια Αξιολόγησης Άριστων Νομισματικών Περιοχών.....	8
1.2 Σύγχρονα Κριτήρια Αξιολόγησης Άριστων Νομισματικών Περιοχών.....	12
1.3 Κόστος και Οφέλη μίας Νομισματικής Ένωσης.	13
1.4 Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση ως Άριστη Νομισματική Περιοχή.....	16
Κεφάλαιο 2ο ΕΥΡΩΖΩΝΗ και το ΚΟΙΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ	22
2.1 ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΕΝΑ ΕΝΙΑΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑ: ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ Ο.Ν.Ε.	22
2.1.1 Πλεονεκτήματα του κοινού νομίσματος.....	22
2.1.2 Μειονεκτήματα του κοινού νομίσματος.....	23
2.2 Πρώτη σύλληψη της ανάγκης ενός ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος πριν από την κρίση του 1929	24
2.2.1 Τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου και το νέο ξεκίνημα των Ευρωπαϊκών Οικονομιών.....	24
2.2.2 Δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης	25
2.3 Δημιουργία και πρώτες αδυναμίες του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (ΕΝΣ)	28
2.3.1 Υλοποίηση και στάδια της ΟΝΕ.....	29
2.4 Εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ και δολλαρίου 1999-2002.....	34
2.5 Οι χώρες που ακολούθησαν ανεξάρτητη νομισματική πορεία.....	35
2.6 Τα νέα κράτη μέλη και η ΟΝΕ	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ.....	37
3.1 Η πορεία της Lehman Brothers	39
3.2 Η κατάρρευση Lehman Brothers και του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ.	44
3.3 Η κρίση γίνεται παγκόσμια – περνάει και στην Ευρώπη	46
3.4 Ελλείμματα και Ευρώπη.....	48

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ.....	51
4.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ	51
4.1.1 Η Κεϋνσιανή Προσέγγιση	54
4.1.2 Η Νεοκλασική Προσέγγιση.....	55
4.1.3 Η Υπόθεση της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας.....	56
4.2 Ευρωζώνη – ελλειμματικός Νότος	59
4.2.1 Η ελληνική περίπτωση	66
4.2.2 Η περίπτωση της Ιρλανδίας.....	72
4.2.3 Στα πλαίσια της Ευρωζώνης.....	74
4.2.4 Το θολό τοπίο της «Διάσωσης»	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ – ΕΛΛΕΙΨΗ ΑΝΑΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	81
5.1 Εσωτερική υποτίμηση και πολιτικές ύφεσης.....	81
5.2 Εξέλιξη και αιτίες του εξωτερικού ελλείμματος	82
5.3 Δημόσιο χρέος και εξωτερικό έλλειμμα	83
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	92
Προβληματισμοί και νέες πολιτικές στην Ευρώπη:.....	92
Προοπτικές για την Ελλάδα :.....	95
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	99

Πίνακας Γραφημάτων και Πινάκων

Γράφημα 1 Χρέος προς ΑΕΠ (%) για PIIGS	60
Γράφημα 2 Εμπορικά Ισοζύγια PIIGS (συνολικά) και Γερμανίας.....	61
Γράφημα 3 Σύγκριση Ιδιωτικής Κατανάλωσης Ελλάδας και Ευρωζώνης (2001-2011)	67
Γράφημα 4 Συνολικά Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	70
Εικόνα 5 Έσοδα και Δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό (%) ΑΕΠ, 2000-2015	70
Εικόνα 6 Συνολικά Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ), 1999-2010.....	71
Εικόνα 7 Πορεία Επιτοκίων 10-ετών Κρατικών Ομολόγων, 1994-2011	75
Εικόνα 8 Πορεία Επιτοκίων 10ετών Κρατικών Ομολόγων, 2009-2015.....	76
Εικόνα 9 Αξία Ομολόγων Κρατών Μελών σε Κρίση που Διατηρούν Τρίτες Χώρες (βαθύτερο σημείο ύφεσης 2010).....	77

Ευχαριστίες

Πρωταρχικά επιλεγούμε να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας στον εποπτεύοντα καθηγητή μας Δρ. Παναγιώτη Ηλιόπουλο καθώς και στις οικογένειες μας, στις οποίες και αφιερώνουμε την εργασία αυτή, για την πολύτιμη συνεισφορά τους κατά τη διάρκεια των προσωπικών μας προσπαθειών κατά την εκπόνηση της πτυχιακής μας εργασίας

Εισαγωγή

Η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία παρουσιάζει την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης με ιδιαίτερη ανάπτυξη των επιπτώσεων από ευρωπαϊκή και ελληνική σκοπιά, όπως επίσης την θεωρία των άριστα νομισματικών περιοχών, την πορεία του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος και τις εξαρτώμενες από οικονομικές σχέσεις.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναπτύσσεται η θεωρία των άριστων οικονομικών περιοχών και η νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση για την δημιουργία και λειτουργία της εντός της Ευρωζώνης. Τίθεται το ζήτημα κατά πόσο η ευρωπαϊκή ζώνη είναι μία άριστη νομισματική περιοχή. Περνώντας έτσι στην ανάλυση και την παρουσίαση της θεωρητικής βάσης των άριστων νομισματικών περιοχών. Καταλήγοντας στην ενδελεχή «ματιά» της ΟΝΕ από την σκοπιά αυτού του θεωρητικού πλαισίου.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναδρομή στη δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των υποστηριζόμενων πολιτικών που στοχεύουν στην οικονομική ενοποίηση του γεωγραφικού χώρου που αποτελεί την ΟΝΕ, αλλά και τους λόγους που ώθησαν κράτη-μέλη στην μη υιοθέτηση του κοινού νομίσματος.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αίτια και οι ρίζες της πρόσφατης οικονομικής κρίσης στις ΗΠΑ, καθώς και τα δίκτυα μέσω των οποίων εξαπλώθηκε η κρίση στους κόλπους της Ευρώπης. Η παγκοσμιοποίηση, η οικονομική ενοποίηση αλλά και η αποδοχή κοινών οικονομικών πολιτικών και στις δύο ακτές του Ατλαντικού, φάνηκε να έχει ως αποτέλεσμα την ανάδειξη και κοινών παθογενειών στις εθνικές-υπερεθνικές οικονομίες.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναδεικνύεται η ευρωπαϊκή οικονομική κρίση και με βάση το θεωρητικό πλαίσιο των Δίδυμων Ελλειμμάτων. Μέσα στο κεφάλαιο εμφανίζεται και η αντίθεση του Ευρωπαϊκού ελλειμματικού Νότου σε σχέση με τον πλεονασματικό Βορρά και δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην ελληνική περίπτωση.

Το πέμπτο κεφάλαιο αφιερώνεται στους τρόπους αντιμετώπισης της κρίσης χρέους και της έλλειψης ανταγωνιστικότητας. Αυτό το κομμάτι της εργασίας αφορά την εσωτερική υποτίμηση, τις πολιτικές ύφεσης, καθώς και την εξέλιξη – τις αιτίες του εξωτερικού ελλείμματος της Ελλάδας.

Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο της εργασίας δίνονται τα τελικά συμπεράσματα που προκύπτουν από όλη την προηγούμενη «αναζήτηση» της οικονομικής κρίσης.

Κεφάλαιο 1ο: Η Θεωρία Άριστων Νομισματικών Περιοχών και η Νομισματική Πολιτική των Χωρών- Μελών της Ευρωζώνης

Από τις αρχές του 1960 οι οικονομολόγοι στόχευαν στην επίλυση του προβλήματος της βελτιστοποίησης των νομισματικών περιοχών, διαμορφώνοντας έτσι τη θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών (στο εξής Α.Ν.Π.) , η οποία περιλαμβάνει τα κριτήρια που θα πρέπει να ισχύουν ώστε να δημιουργηθεί μια άριστη νομισματική περιοχή. Τα κριτήρια τα οποία αφορούν τη διαδικασία αξιολόγησης τα διακρίνουμε σε Παραδοσιακά και Σύγχρονα.

1.1 Παραδοσιακά Κριτήρια Αξιολόγησης Άριστων Νομισματικών Περιοχών

Η αρχική μορφή της θεωρίας των Άριστων Νομισματικών Περιοχών (Α.Ν.Π.) προτείνεται στο άρθρο του Robert A. Mundell¹ όπου και πρωτοδιατυπώνεται το ερώτημα ποιο είναι το κατάλληλο πεδίο μιας νομισματικής ζώνης; Ο Robert A. Mundell αποδεικνύει το ατελέσφορο μιας κοινής οικονομικής ζώνης σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με διαφορετικά νομίσματα μέσω ενός παραδείγματος όπου δύο διαφορετικές χώρες ή γεωγραφικές περιοχές, έστω Α και Β, αδυνατούν να ισορροπήσουν σε μια τροπή της αγοραστικής προτίμησης από το Β στο Α, με την προϋπόθεση φυσικά ότι οι μισθοί και οι τιμές δεν μπορούν να μεταβληθούν προς τα κάτω².

Στην περίπτωση από την άλλη μιας κοινής νομισματικής περιοχής η κατάσταση ανεργίας που πυροδοτείται στην οντότητα Β εξαιτίας της στροφής της αγοραστικής

¹ «What is the appropriate domain of a currency area?» Robert A. Mundell (Sep., 1961) A Theory of Optimum Currency Areas, The American Economic Review, Vol. 51, No. 4., pp. 657

² «Η πολιτική των πλεονασματικών κρατών στη συγκράτηση των τιμών επιβάλλει υφεσιακές τάσεις στην παγκόσμια οικονομία σε περιβάλλον καθορισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ή γενικότερα σε μια νομισματική περιοχή με πολλά διαφορετικά νομίσματα» Robert A. Mundell (Sep., 1961) A Theory of Optimum Currency Areas, The American Economic Review, Vol. 51, No. 4., pp. 658

ζήτησης προς τα προϊόντα της Α μπορεί να αποτραπεί μέσω αύξησης της παρεχόμενης ρευστότητας από τις νομισματικές αρχές, στην περίπτωση μας μιας κεντρικής τράπεζας, προς την οντότητα Β. Εντούτοις μια επεκτατική νομισματική πολιτική οδηγεί αυξάνει την ήδη υφιστάμενη πληθωριστική πίεση στην οντότητα Α³.

Συνεπώς κεντρικό θέμα για την ανάλυσή των άριστων νομισματικών περιοχών αναδεικνύεται είτε η επιλογή της ανεργίας σε μια ελλειμματική περιοχή είτε η επιλογή του πληθωρισμού σε μια πλεονασματική περιοχή⁴. Αρχικό λοιπόν συμπέρασμα είναι ότι δεν υπάρχει δυνατότητα εκ παραλλήλου ελέγχου και της ανεργίας και του πληθωρισμού, καθώς και ότι η έκταση μιας άριστης νομισματικής περιοχής δεν είναι όλος ο πλανήτης. Αφού ο Robert A. Mundell μελετά και την περίπτωση ελαστικών νομισματικών σχέσεων μεταξύ δύο χωρών, κάθε μία από τις οποίες διατηρεί το εθνικό της νόμισμα, όπου η συναλλαγματική ισοτιμία δηλαδή μπορεί να κυμαίνεται ελεύθερα, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η συγκεκριμένη λύση δεν επιλύει το πρόβλημα του διατοπικού, εντός όμως της ίδιας χώρας, διλήμματος ελέγχου και του πληθωρισμού και της ανεργίας σε συνθήκες διατοπικής ανισορροπίας⁵. Αντίθετα μοναδική δυνατότητα εκ παραλλήλου καταπολέμησης και των δύο είναι η εφαρμογή ελεύθερων συναλλαγματικών ισοτιμιών με περιφερειακά νομίσματα.

Μετά την ανασκόπηση από τον Robert A. Mundell της σύγχρονης του βιβλιογραφίας καταλήγει στο συμπέρασμα ότι είναι απαραίτητη εντός της περιφέρειας του κοινού νομίσματος η ελεύθερη διακίνηση του εργατικού δυναμικού. Εντούτοις η

³ To illustrate this difference consider a simple model of two entities (regions or countries), initially in full employment and balance-of-payments equilibrium, and see what happens when this equilibrium is disturbed by a shift of demand from the goods of entity B to the goods of entity A. Assume that money wages and prices cannot be reduced in the short run without causing unemployment, and that monetary authorities act to prevent inflation Robert A. Mundell (Sep., 1961) A Theory of Optimum Currency Areas, *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4., pp. 658

⁴ Σε μία νομισματική περιοχή που αποτελείται από διαφορετικά κράτη με εθνικά νομίσματα ο ρυθμός απασχόλησης στις ελλειμματικές χώρες καθορίζεται από τη βούληση των πλεονασματικών χωρών να προχωρήσουν σε πληθωριστικές πολιτικές. Αλλά σε μία νομισματική περιοχή που αποτελείται από αρκετές περιοχές με κοινό νόμισμα, ο ρυθμός του πληθωρισμού καθορίζεται από τη βούληση των κεντρικών διοικήσεων να επιτρέψουν την αύξηση της ανεργίας στις ελλειμματικές περιοχές. Robert A. Mundell (Sep., 1961) A Theory of Optimum Currency Areas, *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4., pp. 659

⁵ Δεν είναι απαραίτητα προτιμητέο από ένα σύστημα κοινού νομίσματος ή εθνικών νομισμάτων συνδεδεμένων με σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Robert A. Mundell ο.π.

κινητικότητα αυτή, αποτέλεσμα τόσο γεωγραφικών όσο και βιομηχανικών χαρακτηριστικών της νομισματικής περιοχής, είναι δυνατό να αλλάζει τόσο εξαιτίας οικονομικών όσο και εξαιτίας πολιτικών λόγων. Μια πρώτη εκτίμηση αυτού του γεγονότος θα μπορούσε να οδηγήσει στην υιοθέτηση πολλών διαφορετικών νομισματικών περιοχών για τον καλύτερο, υποτίθεται, έλεγχο της ανεργίας μέσω της υψηλής δυνατότητας εργατικής κινητικότητας. Όμως αυτό θα προκαλούσε τεράστια κόστη μετατρεψιμότητας, ιδιαίτερα στην ακραία περίπτωση της ελεύθερης διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών⁶. Παράλληλα ο αυξημένος αριθμός και η ανάλογη μικρή έκταση μιας κοινής νομισματικής περιοχής έχει και άλλα παρεπόμενα. Αρχικά ένας κατακερματισμός των κοινών νομισματικών περιοχών θα τις άφηνε έκθετες σε επιθέσεις από κερδοσκοπικά κεφάλαια, αναιρώντας ουσιαστικά τα όποια πλεονεκτήματα της νομισματικής ένωσης. Ένα άλλο επιχείρημα έχει κοινωνική βάση και χαρακτήρα. Έχει παρατηρηθεί ότι οι αλλαγές της αγοραστικής δύναμης ενός συνόλου ατόμων είναι περισσότερο αποδεκτές όταν οφείλονται σε αλλαγές συναλλαγματικών ισοτιμιών και όχι όταν οφείλονται σε πολιτικές περιστολής των μισθών και αύξησης των τιμών. Συνεπώς είναι πολιτικά πιθανότερο τα συνδικάτα να διεκδικούν μισθολογικές αυξήσεις έστω και κατώτερες από την μέση αύξηση του κόστους ζωής και να θεωρούν τις αυξήσεις αυτές επιτυχείς διαπραγματεύσεις. Πρόκειται για ένα φαινόμενο που ονομάζεται ψευδαίσθηση του χρήματος (illusion of money). Εντούτοις όσο μια νομισματική περιοχή μικραίνει και ο συνακόλουθος όγκος των εισαγωγών αυξάνει είναι αναμενόμενο η ψευδαίσθηση του χρήματος να μειώνεται, εισάγοντας επομένως από την πίσω πόρτα ένα ανώτερο όριο στον αριθμό των κοινών νομισματικών περιοχών⁷.

⁶ Ομοίως το χρήμα στο ρόλο του ως διάμεσος συναλλαγών είναι λιγότερο χρήσιμο εάν υπάρχουν πολλά διαφορετικά νομίσματα. Αν και υπάρχουν κόστη μετατροπής συναλλάγματος are always present, φαίνονται ιδιαίτερα υψηλά σε καθεστώς ελεύθερων συναλλαγματικών κινήσεων. Robert A. Mundell ο.π.

⁷ The thesis of those who favor flexible exchange rates is that the community in question is not willing to accept variations in its real income through adjustments in its money wage rate or price level, but that it is willing to accept virtually the same changes in its real income through variations in the rate of exchange. In other words it is assumed that unions bargain for a money rather than a real wage, and adjust their wage demands to changes in the cost of living, if at all, only if the cost-of-living index excludes imports. Now as the currency area grows smaller and the proportion of imports in total consumption grows, this assumption becomes increasingly unlikely. It may not be implausible to

Στο περιώνυμο άρθρο του ο Robert A. Mundell δεν εξετάζει την πιθανότητα ευελιξίας των μισθών. Είναι όμως λογικό ότι στο αρχικό μας παράδειγμα, όπου δύο διαφορετικές οντότητες A και B εντός μιας κοινής νομισματικής περιοχής αντιμετωπίζουν μια ασύμμετρη διαταραχή, εναλλακτική λύση της κινητικότητας της εργασίας να είναι η ευελιξία στους μισθούς. Συγκεκριμένα η περιοχή που αντιμετωπίζει την ύφεση, στο παράδειγμα η B, αν υιοθετήσει πολιτική ευελιξίας των μισθών, γεγονός πιθανό λόγω της αύξησης του αριθμού των ανέργων και επομένως της προσφοράς εργασίας, ενώ παράλληλα η περιοχή A λόγω της αύξησης της ζήτησης εργασίας, επακόλουθο της αυξημένης παραγωγής και εξαγωγής προϊόντων, οδηγηθεί σε μισθολογικές αυξήσεις θα μετακινήσει συνολικά το σύστημα σε μια νέα κατάσταση ισορροπίας, μειώνοντας την ζήτηση των προϊόντων της A και αυξάνοντας την ζήτηση των προϊόντων της B. Συνοψίζοντας μια ασύμμετρη διαταραχή μπορεί να αντιμετωπιστεί είτε με αυξημένη κινητικότητα της εργασίας είτε με αυξημένη μισθολογική ευελιξία.

Εν συνεχεία, ο R. McKinnon το 1963, υποστήριξε ότι το κριτήριο που θα έπρεπε να πληροί μια περιοχή για να συμμετέχει σε Α.Ν.Π. είναι αυτό του βαθμού ανοίγματος στο διεθνές εμπόριο. Για το λόγο αυτό μία οικονομία θα ωφεληθεί περισσότερο από το σύστημα σταθερών ισοτιμιών όταν είναι ανοιχτή. Αργότερα και πιο συγκεκριμένα το 1967 και 1969 οι Scitovsky και Ingram αντίστοιχα, υποστήριξαν το τρίτο παραδοσιακό κριτήριο. Σύμφωνα με αυτό όσο μεγαλύτερη είναι η κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των υποψηφίων χωρών, τόσο μεγαλύτερο θα είναι το όφελος από τον σχηματισμό Α.Ν.Π. είτε ενιαίου νομίσματος. Έτσι οι χώρες θα είναι σε θέση να χρηματοδοτούν τα ελλείματά τους εξαιτίας της αυξημένης κινητικότητας των κεφαλαίων.

Τέλος, ο Kenen το 1969 υποστήριξε πως οι κατάλληλες υποψήφιες για τη δημιουργία νομισματικής ένωσης, είναι αυτές που διαφοροποιούνται σε μεγάλο

suppose that there is some degree of money illusion in the bargaining process between unions and management (or frictions and lags having the same effects), but it is unrealistic to assume the extreme degree of money illusion that would have to exist in small currency areas. Since the necessary degree of money illusion becomes greater the smaller are currency areas, it is plausible to conclude that this also imposes an upper limit on the number of currency areas. Robert A. Mundell ο.π.

βαθμό στην παραγωγή. Πιο συγκεκριμένα, όταν μία χώρα παράγει πολλά προϊόντα δεν είναι υποχρεωμένη να προβεί σε υποτίμηση του νομίσματος της στη περίπτωση που μειωθούν οι εξαγωγές της. Τα αποτελέσματα αυτού είναι η σταθερότητα του ισοζυγίου πληρωμών, η αύξηση των εξαγωγών διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος της.

1.2 Σύγχρονα Κριτήρια Αξιολόγησης Άριστων Νομισματικών Περιοχών

Παρόλο που τα παραδοσιακά κριτήρια για το σχηματισμό μιας Α.Ν.Π. ήταν ανεπαρκή, οι διεθνείς Οικονομολόγοι στηρίχτηκαν σε αυτά για την δημιουργία των σύγχρονων. Επικεντρώθηκαν, λοιπόν, στην ομοιογένεια των προτιμήσεων των χωρών-μελών της ένωσης. Το 1973 ο Bourguinat υποστηρίζει τη χρήση ενός "δείκτη καταλληλότητας" και λαμβάνει υπ' όψιν του δύο συνθήκες :

A) την επικράτηση απ' όλες τις χώρες – μέλη της ιδέας ότι η νομισματική τους ένωση συνιστά ένα κοινό "αποδεκτό περιουσιακό στοιχείο "

B) την κοινή προσέγγιση των "εθνικών προτιμήσεων" σ' ότι αφορά σημαντικές για την πορεία τους στην Α.Ν.Π. μακροοικονομικές μεταβλητές – στόχους .

Το 1977 ο Cooper⁸ υποστηρίζει πως η Νομισματική ή Τελωνειακή Ένωση αποτελεί ένα "συλλογικό αγαθό" και κατά τον Kindleberger το 1986⁹, εάν οι χώρες- μέλη μίας ένωσης έχουν έντονες χρηματοδοτικές και εμπορικές σχέσεις, καθώς και κοινές προτιμήσεις όσο αφορά τα εμπορευόμενα προϊόντα και συλλογικά αγαθά, τότε είναι κατάλληλες για να σχηματίσουν νομισματική ένωση. Οι περιπτώσεις που μπορούμε να διακρίνουμε σύμφωνα με την "ομοιογένεια ή σύγκλιση των προτιμήσεων" είναι οι εξής :

α) Νομισματική Ένωση με Αυθόρμητη Ευθυγράμμιση της μικρής με τη μεγάλη χώρα

⁸ Cooper 1977

⁹ Kindleberger 1986

β) Νομισματική Ένωση με Επιβεβλημένη Ευθυγράμμιση από την ηγέτιδα χώρα-μέλος, η οποία αποφασίζει και θεσπίζει με βάση τα δικά της συμφέροντα και

γ) στη περίπτωση της ΟΝΕ με Διαπραγματευτική Σύγκλιση.

Τα παραπάνω κριτήρια μπορούν να δημιουργήσουν της κατάλληλες συνθήκες για τον σχηματισμό Α.Ν.Π.

1.3 Κόστος και Οφέλη μίας Νομισματικής Ένωσης.

Το κόστος μιας νομισματικής ένωσης προκύπτει από το γεγονός ότι όταν μια χώρα εγκαταλείπει το εθνικό της νόμισμα, παράλληλα παραιτείται από τη χρήση ενός εργαλείου οικονομικής πολιτικής, χάνοντας τη δυνατότητα εφαρμογής εθνικής νομισματικής πολιτικής. Αυτό σημαίνει ότι μια χώρα που εντάσσεται σε μια νομισματική ένωση δεν θα είναι πλέον σε θέση να αλλάζει την τιμή του νομίσματός (μέσω εκούσιων υποτιμήσεων ή εκούσιων ανατιμήσεων) ή να καθορίζει την ποσότητα του εθνικού της νομίσματος που βρίσκεται σε κυκλοφορία¹⁰.

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στις χώρες, οι οποίες δεν πρόκειται να εξαλειφθούν μέσα σε μια νομισματική ένωση. Πολλές, αν όχι οι περισσότερες, από τις διαφορές αυτές έχουν πολιτική και θεσμική προέλευση. Τα κράτη-μέλη, που σήμερα αποτελούν τη νομισματική ένωση στην Ευρώπη, έχουν διατηρήσει πολλές από τις εθνικές ιδιομορφίες τους. Οι αγορές εργασίας συνεχίζουν να έχουν ειδικά, εθνικά, θεσμικά χαρακτηριστικά. Τα νομικά συστήματα δεν είναι πανομοιότυπα, δημιουργούν διαφορές στη λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών, των αγορών στέγης και πιθανότατα στη λειτουργία άλλων αγορών. Οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της νομισματικής ένωσης χρησιμοποιούν διαφορετικά φορολογικά συστήματα και ακολουθούν διαφορετικές πολιτικές δαπανών.

Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση θα εξαλείψει μερικές από τις διαφορές αυτές, αλλά σίγουρα όχι όλες. Εκείνες που θα απομείνουν, κάποια μέρα θα οδηγήσουν σε αποκλίνουσες κινήσεις στην εθνική παραγωγή και στις τιμές, δημιουργώντας την ανάγκη για δύσκολες εθνικές προσαρμογές. Η απουσία πολιτικών για τη

¹⁰ Paul de Grauwe, *Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*, Παπαζήση, 2005

συναλλαγματική ισοτιμία, που θα βοηθούσαν σε αυτή τη διαδικασία προσαρμογής, θα «εισπραχθεί» τότε ως κόστος της νομισματικής ένωσης¹¹. Υπ' αυτήν την έννοια, θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι οι χώρες της Ε.Ε. που την 1η Ιανουαρίου 1999 εντάχθηκαν στην ΕΝΕ ανέλαβαν ένα συγκεκριμένο κίνδυνο. Επίσης, η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών¹² συνεχίζει να έχει σημασία για τις χώρες εκείνες που εξετάζουν το ενδεχόμενο να ενταχθούν στην ΕΝΕ ή για τις χώρες από άλλες περιοχές του κόσμου που οδεύουν προς τη δημιουργία δικής τους νομισματικής ένωσης. Ο κίνδυνος του υψηλού κόστους προσαρμογής εν όψει των ασύμμετρων διαταραχών μπορεί να μειωθεί με την εφαρμογή δύο στρατηγικών: Η μία συνίσταται στο να γίνουν οι αγορές πιο ευέλικτες, έτσι ώστε να μπορούν οι ασύμμετρες διαταραχές να προσαρμοστούν καλύτερα. Η άλλη συνίσταται στην επιτάχυνση της διαδικασίας της πολιτικής ενοποίησης. Αυτό θα μειώσει τις εθνικές ιδιομορφίες και, συνεπώς, την εμφάνιση ασύμμετρων διαταραχών που έχουν πολιτική ή θεσμική προέλευση¹³.

Τα οφέλη ενός κοινού νομίσματος είναι τα εξής:

Πρώτον, ένα κοινό νόμισμα στην Ευρώπη θα μειώσει το κόστος συναλλαγών και θα ενθαρρύνει την οικονομική ενοποίηση στην Ευρώπη.

Δεύτερον, μείωση της αβεβαιότητας όσο αφορά τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αποτέλεσμα αυτού είναι η σταθερότητα των τιμών, αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων, δημιουργώντας έτσι ένα περιβάλλον σταθερότητας και ασφάλειας αλλά και ευημερίας.

¹¹ De Grauwe P, ο.π

¹² Βασική θέση της θεωρίας αυτής είναι ότι χώρες ή περιοχές που χαρακτηρίζονται από συχνά φαινόμενα ασύμμετρων διαταραχών χρειάζονται μεγάλη ευκαμψία στην αγορά εργασίας ή/και ,μεγάλα περιθώρια προσαρμογής της δημοσιονομικής πολιτικής προκειμένου να συμπήξουν νομισματική ένωση. Μ' άλλα λόγια, όσο περισσότερο διαφέρουν οι οικονομίες ως προς τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά τους, τόσο πιο αναγκαίο είναι να υπάρχει ευκαμψία στις αγορές εργασίας (συμπεριλαμβανομένης της υψηλής κινητικότητας της εργασίας) και δυνατότητα μεταβιβάσεων από έναν κεντρικό προϋπολογισμό, ώστε να είναι δυνατή η ομαλή λειτουργία της νομισματικής ένωσης. Γκαργκάνας Ν., (1998), «Ελλάδα και ΟΝΕ, προκλήσεις και προοπτικές», οικ. Δ.Τ.Ε., τεύχος 12

¹³ De Grauwe P., (2003), «Το κόστος ενός κοινού νομίσματος», Τα οικονομικά της Νομ. Ένωσης, ό.π.

Τρίτον, η μεγαλύτερη διαφάνεια των τιμών που θα εξασφαλιστεί με τη χρησιμοποίηση ενός κοινού νομίσματος είναι πιθανό να αυξήσει τον ανταγωνισμό και να ωφελήσει τους καταναλωτές.

Τέταρτον, αν το νέο κοινό νόμισμα αναδειχθεί σε πραγματικά παγκόσμιο νόμισμα, (διεθνές επενδυτικό μέσο & μέσο διακράτησης συναλλαγματικών αποθεμάτων), επιπρόσθετα οφέλη μπορούν να αποκομιστούν με τη μορφή κυβερνητικών εσόδων και μιας επέκτασης του χρηματιστηριακού κλάδου μέσα στην ένωση¹⁴, δεν πρέπει να αναμένουμε επιπλέον οικονομική ανάπτυξη από τη νομισματική ένωση. Τα οφέλη της νομισματικής ένωσης βρίσκονται αλλού και όχι στις υποτιθέμενες ενισχυτικές επιδράσεις της .

Τα επιχειρήματα που αναπτύχθηκαν, μας οδήγησαν στα εξής συμπεράσματα:

-Πρώτον, είναι απίθανο η Ευρωπαϊκή Ένωση να συνιστά στο σύνολο της μια άριστη νομισματική ένωση. Συνεπώς, η ανάλυση κόστους-οφέλους υποδηλώνει, ότι η νομισματική ενοποίηση στην Ευρώπη ταιριάζει καλύτερα στα οικονομικά συμφέροντα των διαφόρων χωρών, αν μπορούσε να προχωρήσει με διαφορετικές ταχύτητες, δηλαδή, αν κάποιες χώρες που αισθάνονταν ότι δεν τις συμφέρει να το πράξουν, είχαν την επιλογή να αναμένουν πριν ενταχθούν στην ένωση.

-Δεύτερον, ο αριθμός των χωρών που θα ωφεληθούν από τη νομισματική ένωση είναι πιθανότατα μεγάλος. Επίσης, ο αριθμός των χωρών που είναι πιθανόν να επωφεληθούν από τη νομισματική ένωση θα αυξηθεί. Συνεπώς μακροχρονίως, η νομισματική ένωση θα αποτελεί ελκυστική πρόταση για τις περισσότερες, αν όχι για όλες, τις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

-Τρίτον, ακόμη και οι χώρες που σαφώς θα ωφεληθούν από μια νομισματική ένωση αναλαμβάνουν έναν κίνδυνο με την ένταξη τους στην ένωση. Ο κίνδυνος είναι ότι όταν συμβαίνουν μεγάλες διαταραχές, θα διαπιστώνουν ότι είναι πιο δύσκολο να προσαρμοστούν, αν έχουν εγκαταλείψει το εθνικό τους νόμισμα.

¹⁴ Γκαργκάνας Ν., (1998), «Προβλέψεις επιπτώσεων από την εισαγωγή του Ευρώ», *Δελτίο Δ* τριμήνου, Ε.Ε.Τ.

Οι χώρες μπορεί, επίσης, να αποφάσισαν να υιοθετήσουν ένα κοινό νόμισμα για πολιτικούς λόγους. Ένα κοινό νόμισμα μπορεί να είναι το πρώτο βήμα προς μια πολιτική ένωση που επιθυμούν να επιτύχουν. :στόσο, η οικονομική ανάλυση κόστους-οφέλους παραμένει χρήσιμη, επειδή δίνει μια ιδέα για το τίμημα που μερικές χώρες θα κληθούν να πληρώσουν για να επιτύχουν τους πολιτικούς τους στόχους.

1.4 Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση ως Άριστη Νομισματική Περιοχή

Σύμφωνα με τη θεωρία των Α.Ν.Π. μια χώρα για να συμμετέχει στη νομισματική ενοποίηση θα πρέπει να πληροί τις ακόλουθες προϋποθέσεις :

- 1) Ευέλικτες αγορές
- 2) Κινητικότητα παραγωγικών συντελεστών
- 3) Χαμηλή συχνότητα ασύμμετρων διαταραχών και
- 4) Κεντρική άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής

Γίνεται, λοιπόν κατανοητό ότι οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν μπορούν να ισχύσουν για την Ευρωζώνη ,δεδομένου και της διαφορετικότητας των εθνικοτήτων, παραδόσεων, γλωσσών και των παραγωγικών δομών κάθε χώρας.

Κατά τον De Grauwe (1994) , η νομισματική ένωση των 12 χωρών δεν αποτελεί μια άριστη νομισματική περιοχή και ορισμένες χώρες που συμμετέχουν σε αυτή θα υποστούν απώλεια ευημερίας . Στην ΟΝΕ δεν υπάρχει ο αναγκαίος βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης στο εμπόριο και την κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής ώστε τα οφέλη να είναι μεγαλύτερα από τα κόστη (Krugman και Obstfeld 1995) , αλλά ούτε καθαρή οικονομική αιτιολόγηση και η δημιουργία της ΟΝΕ προωθείται κυρίως από πολιτικούς λόγους (Eichengreen και Frieden 1993).

Άρα, η Ευρωζώνη δεν θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως Άριστη Νομισματική Περιοχή αφού η εμφάνιση των ασύμμετρων διαταραχών είναι υψηλή και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι παρουσιάζονται διαφορετικά θεσμικά και οικονομικά χαρακτηριστικά των εθνικών οικονομιών , δυσκαμψία στις αγορές προϊόντων και εργασίας αλλά και από την έλλειψη ενός κεντρικού μηχανισμού δημοσιονομικών μεταβιβάσεων.

Η Ευρωπαϊκή και Νομισματική Ένωση αναμενόταν να ωφελήσει τις χώρες που συμμετέχουν σε αυτή, διότι βάση των κριτηρίων που αναφέρθηκαν νωρίτερα θα έπρεπε να υπάρχει μεγάλος βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι υπάρχει μεγάλος όγκος συναλλαγών ως ποσοστό του συνολικού εγχώριου προϊόντος, μεγάλο ποσοστό των άμεσων και έμμεσων ξένων επενδύσεων ως ποσοστό των συνολικών επενδύσεων, άνετη μετακίνηση ενός μεγάλου μέρους του συνολικού εργατικού δυναμικού, κεντρική άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής και χαμηλή συχνότητα εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών. Είναι εμφανές ότι οι προϋποθέσεις αυτές δεν ισχύουν — για τη ζώνη του ευρώ. Εξάλλου, η ζώνη του ευρώ χαρακτηρίζεται από σημαντικά στοιχεία δυσκαμψίας στις αγορές εργασίας και προϊόντων, από έλλειψη ενός ισχυρού κεντρικού μηχανισμού δημοσιονομικών μεταβιβάσεων και από εθνικές οικονομίες που η καθεμιά τους έχει τα δικά της θεσμικά και οικονομικά χαρακτηριστικά. Εξαιτίας των συνθηκών αυτών, η συχνότητα εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών είναι υψηλή και οι επιδράσεις τους έντονες.

Η έκταση του εμπορίου όχι μόνον δεν είναι η ενδεικνυόμενη, αλλά και υπολείπεται σημαντικά της αντιστοιχούσας στο εσωτερικό των ΗΠΑ. Το ενδοκλαδικό εμπόριο μεταξύ «βόρειων» και «νότιων» (π.χ. Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία, Νότια Ιταλία) περιοχών είναι ιδιαίτερα περιορισμένο. Οι κατά σειρά πρώτες τείνουν να εξειδικεύονται στους τομείς παραγωγής «συνθέτων βιομηχανικών αγαθών και εντάσεως εξειδικευμένης εργασίας» (και να αναπτύσσουν το μεταξύ των ενδοκλαδικό εμπόριο), ενώ οι δεύτερες στους «εντάσεως φυσικών πρώτων υλών

και ανειδίκευτης εργασίας» (και, γενικά, «χαμηλής και μέσης τεχνολογίας») τομείς¹⁵.

Παρατηρούνται αποκλίσεις στις τιμές των εμπορευμάτων (σημαντικές, σε ορισμένες περιπτώσεις) και διαπιστώνεται, γενικά, ότι το σύστημα δεν διέπεται από το «νόμο της μίας τιμής»¹⁶.

Η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού ανάμεσα στις διάφορες χώρες είναι ιδιαίτερα χαμηλή, και στο εσωτερικό των αρκετά περιορισμένη. Γενικά, υπολείπεται σημαντικά της αντίστοιχης στις ΗΠΑ (κυρίως) και στον Καναδά. Το Σύμφωνο Σταθερότητας περιστέλλει σημαντικά τους βαθμούς ελευθερίας των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών και, ταυτόχρονα, σε ευθεία αντίθεση με ό,τι ισχύει στις ΗΠΑ και στον Καναδά, ο αναδιανεμητικός ρόλος του κοινοτικού προϋπολογισμού είναι οριακός.

Εάν το ζήτημα τεθεί σε όρους της σχέσης ανάμεσα στο βαθμό ετερογένειας των εθνικών παραγωγικών δομών και στο βαθμό «ευελιξίας» της αγοράς εργασίας (κινητικότητα εργατικού δυναμικού και ευκαμψία μισθών), δηλαδή ότι όσο υψηλότερος είναι ο πρώτος τόσο υψηλότερος απαιτείται να είναι και δεύτερος, τότε εκτιμάται ότι υφίσταται ένα υποσύνολο χωρών (Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία), το οποίο μάλλον συνιστά μία «άριστη νομισματική περιοχή» (De Grauwe 2001: 127-132). Ωστόσο, ακόμη και στα πλαίσια αυτού του υποσυνόλου υπάρχουν έντονες διαφοροποιήσεις, από την άποψη π.χ. του «ανοίγματος» στο ενδοζωνικό εμπόριο (στη Γαλλία και τη Γερμανία οι εισαγωγές και οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι συγκριτικά πολύ χαμηλές).

Συμπεραίνουμε ότι η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση αναπτύσσει, κατά την πορεία διαμόρφωσής της, ορισμένα δομικά χαρακτηριστικά, τα οποία δύνανται να

¹⁵ Την ευκαμψία των τιμών των εμπορευμάτων και των αμοιβών των υπηρεσιών των συντελεστών της παραγωγής. Τη διεθνή κινητικότητα των χρηματικών κεφαλαίων. Για μία συνοπτική, αλλά παραδειγματική, ανάλυση των διαχρονικών μεταβολών της διάρθρωσης του εμπορίου της ελληνικής οικονομίας, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος 2006, σελ. 112-119, 316-321, 325-330.

¹⁶ Γενικεύοντας το γνωστό θεώρημα των Harrod-Balassa-Samuelson, οι ενδοζωνικές αποκλίσεις των γενικών επιπέδων τιμών δύνανται να αναχθούν, σε ορισμένο βαθμό, τουλάχιστον: πρώτον, στις διεθνείς διαφορές των παραγωγικότητων στους τομείς παραγωγής των διεθνώς εμπορεύσιμων και μη προϊόντων· και, δεύτερον, στην κατανομή του εισοδήματος: για αυτήν τη γενίκευση, βλ. Mariolis 2008b.

αποτελέσουν σημαντικές πηγές αστάθειας¹⁷. Σε πρώτη φάση, η αδυναμία άσκησης αυτόνομης εμπορικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τους αυστηρούς περιορισμούς κατά την άσκηση της συναλλαγματικής, νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, οδηγεί στη ρύθμιση του ευρωπαϊκού καταμερισμού της εργασίας από την αδιαμεσολάβητη δράση του «νόμου του συγκριτικού πλεονεκτήματος», την απρόσκοπτη λειτουργία του οποίου αναλαμβάνουν, είτε το επιθυμούν είτε όχι, οι εθνικές εισοδηματικές πολιτικές¹⁸.

Στη δεύτερη φάση, όπου εισάγεται στο σύστημα η ελευθερία της κίνησης των χρηματικών κεφαλαίων και το ενιαίο νόμισμα, συντελείται μία τροποποίηση του εν λόγω νόμου υπό την έννοια ότι αυτός δρα, πλέον, στη βάση ύπαρξης ενός διεθνώς ενιαίου (ως προς την τάση, τουλάχιστον) επιτοκίου¹⁹. Αυτές οι εξελίξεις συμβάλλουν, βεβαίως, στην περαιτέρω υποβάθμιση των λιγότερο ανεπτυγμένων οικονομιών και, έτσι, προάγουν την ανισόμετρη ανάπτυξη του συστήματος στο σύνολό του.

¹⁷ Brewer 1985 και Parrinello 2006

¹⁸ Εν αντιθέσει με ότι υποστηρίζει η κυρίαρχη θεωρία (ακόμη και στη «ριζοσπαστική», à la Krugman, εκδοχή της), η σφραγαϊανή θεωρία αποδεικνύει ότι το ελεύθερο, και βασιζόμενο στα «συγκριτικά πλεονεκτήματα», διεθνές εμπόριο δύναται να οδηγήσει σε ζημία, δηλαδή σε συρρίκνωση των καταναλωτικών δυνατοτήτων σε μία ή, ακόμη, και σε όλες τις συμμετέχουσες οικονομίες, και ότι αυτό είναι τόσο πιο πιθανό, όσο μικρότερος είναι ο ρυθμός μεγέθυνσης του συστήματος: βλ. Steedman 1979, essays 4, 9, 11 και 12

¹⁹ Έτσι, δεν μπορούμε παρά να συμφωνήσουμε με αυτό που διαβάζουμε σε ένα ενδιαφέρον άρθρο, με τίτλο «Ο κόσμος είναι ενιαίος: αγορά, ανταγωνισμός και κράτος στο νέο περιβάλλον», το οποίο δημοσιεύθηκε στο Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank (τεύχ. 104, Ιανουάριος 2008, σελ. 19-20): «[Με την ένταξη της στη ζώνη του ευρώ, η Ελλάδα αποδέχεται ότι] τα μέτρα πολιτικής που έχει στη διάθεσή της για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας συνοψίζονται στα ακόλουθα: α) στην προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την επίτευξη υψηλών ρυθμών αύξησης της παραγωγικότητας· β) στην προσαρμογή της πολιτικής μισθών και εισοδημάτων με στόχο την αναγκαία βελτίωση της ανταγωνιστικότητας». Μάλλον δεν θα ήταν άστοχο να σημειωθούν, επίσης, τα εξής: το 2006 και το 2007 το έλλειμμα του ελληνικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε αντίστοιχα στο 11% και στο 14% του ΑΕΠ (στις περιόδους 1983–85 και 1995–98, όπου η δραχμή υποτιμήθηκε αντίστοιχα κατά περίπου 15% και 14%, αυτό το ποσοστό ήταν αντίστοιχα της τάξης του 5–10% και του 3–4%). Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας υποχώρησε σημαντικά τα τελευταία χρόνια, δεδομένου ότι η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (έναντι 28 εμπορικών εταίρων της χώρας), με βάση τις τιμές καταναλωτή, αυξήθηκε σωρευτικά μεταξύ του 2000 και του 2007 κατά 15%, ενώ το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα, αυξήθηκε σωρευτικά κατάψ 20% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 41% στη μεταποίηση: βλ. σχετικά Τράπεζα της Ελλάδος 2008, σελ. 135. Τέλος, κάτω από το λεγόμενο «όριο της φτώχειας» βρίσκονται περίπου το 20% των ελληνικών νοικοκυριών, το 13% των εργαζομένων, το 25% των συνταξιούχων, το 33% των ανέργων και το 41% των μονογονεϊκών οικογενειών με ένα τουλάχιστον εξαρτώμενο παιδί: βλ. σχετικά Τράπεζα της Ελλάδος 2008, σελ. 49

Τέλος διαμορφώνεται (και) ένα διεθνώς ενιαίο (ως προς την τάση, τουλάχιστον) ωρομίσθιο²⁰, και αυτό συνεπάγεται, με τη σειρά του, ότι ο καταμερισμός της εργασίας διέπεται, πλέον, από τα απόλυτα πλεονεκτήματα κόστους. Αυτή η διαδικασία έχει και ορισμένες παράπλευρες, αλλά εξίσου σημαντικές, συνέπειες: α) στενεύει διαρκώς τα περιθώρια άσκησης αντι-κυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής στις υποβαθμιζόμενες οικονομίες· και β) υπονομεύει, με αποφασιστικό τρόπο, την προοπτική συγκρότησης ενός πράγματι ενεργού υπερεθνικού δημοσιονομικού συστήματος, ακριβώς επειδή οι καθαρές μεταβιβάσεις εισοδήματος απαιτείται να είναι, συστηματικά, μονόδρομες (δηλαδή από τις αναβαθμιζόμενες στις υποβαθμιζόμενες οικονομίες) . Έτσι, σε συνθήκες ξεσπάσματος μίας «σύμμετρης κρίσης», η οποία πλήττει, ανισόρροπα όμως, τις χώρες-μέλη, ακριβώς επειδή οι τελευταίες ούτε ήταν, ούτε έγιναν ισόμετρα ανεπτυγμένες²¹.

Σύμφωνα με τη μετακεϋνσιανή θεωρία, οι οικονομικές διακυμάνσεις προκύπτουν από πολύπλοκες και –βασικά– αυτοτροφοδοτούμενες αλληλεπιδράσεις ανάμεσα

²⁰ βλ. σχετικά Williamson 1995, σελ. 153-157, 178-180

²¹ Το αριστερίζον αίτημα περί «δημοσιονομικού φεντεραλισμού» παραγνωρίζει το γεγονός ότι η προώθηση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης επιτείνει την ανισόμετρη ανάπτυξη και, άρα, θα αποδειχθεί ουτοπικό: βλ. Μαριόλης 1999β, σελ. 247-248. Η πρόσφατη, χωρίς περιστροφές, απόρριψη (Φεβρουάριος 2009), από την πλευρά –κυρίως– της Γερμανίας, της πρότασης έκδοσης ενιαίου ευρωπαϊκού ομολόγου, καθώς και οι αυστηρές συστάσεις, σε φάση διεθνούς ύφεσης, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάρτιος 2009) προς τις χώρες που εμφανίζουν «υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη», δύνανται να ιδωθούν ως μία επαλήθευση. Αξιοσημείωτες είναι, επίσης, οι επισημάνσεις της «Έκθεσης για τη Νομισματική Πολιτική 2008–2009» της Τραπέζης της Ελλάδος (Φεβρουάριος 2009), σελ. 40: «Στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία, η Ελλάδα λόγω των ιδιαίτερων δημοσιονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει, θα πρέπει να ακολουθήσει περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, αντίθετα από πολλές άλλες χώρες της ΕΕ»· και σελ. 32: «Μολονότι άλλες χώρες αναμένεται να παρουσιάσουν μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα από την Ελλάδα για την περίοδο 2008-2010, η διαφορά των αποδόσεων των ομολόγων τους από εκείνες των γερμανικών ομολόγων είναι πολύ μικρότερη από ότι για τα ελληνικά ομόλογα. Αυτό συμβαίνει επειδή οι εν λόγω χώρες έχουν εισέλθει σε ύφεση και τα ελλείμματά τους έχουν κυρίως κυκλικό χαρακτήρα, ενώ το δημόσιο χρέος τους είναι πολύ χαμηλότερο από το ελληνικό. Αντίθετα, τα προβλήματα της Ελλάδος που απασχολούν τις αγορές (το δημοσιονομικό έλλειμμα, το δημόσιο χρέος, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι προοπτικές αντιμετώπισης των υποχρεώσεων του ασφαλιστικού συστήματος) έχουν κυρίως διαρθρωτικό χαρακτήρα».

²¹ Ορισμένοι, προκειμένου να υπενθυμίσουν τα οφέλη (υποθετικά, στην προκείμενη περίπτωση) της ελληνικής οικονομίας από τη συμμετοχή της στη ΖΕ, προβάλλουν, κάπως έντονα, τις υποτιμήσεις των νομισμάτων της Ισλανδίας (12%), της Ουγγαρίας (9%), της Πολωνίας (18%), της Ρουμανίας (7%) και της Σουηδίας (11%) το τελευταίο τρίμηνο του 2008. Οι υποτιμήσεις δεν είναι, όμως, ζήτημα εθνικής ταπείνωσης αλλά εξισορροπητικές μεταβολές, τις οποίες είτε πραγματοποιεί η διεθνής αγορά (της οποίας την ορθολογικότητα οι προαναφερθέντες δεν φαίνεται να αμφισβητούν) ή κρίνουν ότι πρέπει να πραγματοποιήσουν οι εθνικές αρχές, στα πλαίσια ενός –κατά το δυνατόν– συνεκτικού προγράμματος σταθεροποίησης και ανάπτυξης. μισθών)

στην κατανομή του εισοδήματος, την ενεργό ζήτηση, την επισώρευση κεφαλαίου και την τεχνολογική μεταβολή· ενώ, οι περίοδοι υφέσεων και κρίσεων συνίστανται, καταρχάς, σε καταστάσεις υπερβάλλουσας παραγωγής (δηλαδή επισώρευσης αποθεμάτων, όπου οι εκούσιες ή, αλλιώς, *ex ante* αποταμιεύσεις υπερβαίνουν τις εκούσιες επενδύσεις), υποαπασχόλησης του επενδεδυμένου κεφαλαίου (ή, αλλιώς, της δυναμικότητας παραγωγής), ανεργίας και επιβάρυνσης του κρατικού προϋπολογισμού. Αυτές οι καταστάσεις δύνανται να διορθωθούν μόνον με την αύξηση της ενεργού ζήτησης (από τον ιδιωτικό, τον κρατικό ή/και τον εξωτερικό τομέα) και διακρίνονται, κατά βάση, στις τρεις ακόλουθες κατηγορίες, ανάλογα με τις επιπτώσεις που έχει μία αύξηση των μισθών ανά μονάδα συνολικού εισοδήματος του συστήματος

α) υπερσυσώρευσης κεφαλαίου, όπου το τελικό αποτέλεσμα είναι η αύξηση βαθμού απασχόλησης της δυναμικότητας παραγωγής και η μείωση του ποσοστού κέρδους και του ρυθμού μεγέθυνσης του συστήματος·

β) υποκατανάλωσης, όπου το τελικό αποτέλεσμα είναι η αύξηση του βαθμού απασχόλησης της δυναμικότητας, του ποσοστού κέρδους και του ρυθμού μεγέθυνσης και

γ) κεϋνσιανή, όπου το τελικό αποτέλεσμα είναι η μείωση του βαθμού απασχόλησης της δυναμικότητας, του ποσοστού κέρδους και του ρυθμού μεγέθυνσης. Έτσι, για παράδειγμα, όταν το σύστημα βρίσκεται σε «κατάσταση υποκατανάλωσης», μία ανακατανομή του εισοδήματος εις βάρος των μισθωτών (μία μείωση μεριδίου των μισθών) δεν θα επιλύσει το πρόβλημα, αλλά θα το επιδεινώσει, από κάθε άποψη.

Κεφάλαιο 2ο ΕΥΡΩΖΩΝΗ και το ΚΟΙΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ

2.1 ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΕΝΑ ΕΝΙΑΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑ: ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ Ο.Ν.Ε.

Το ευρώ αποτελεί σήμερα στοιχείο της καθημερινής ζωής των πολιτών 19 κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ)²². Μακροπρόθεσμα, κι άλλα κράτη μέλη πρόκειται να υιοθετήσουν το ευρώ. Το ενιαίο νόμισμα παρουσιάζει αδιαμφισβήτητα πλεονεκτήματα:

2.1.1 Πλεονεκτήματα του κοινού νομίσματος.

Το κοινό νόμισμα δίνει ώθηση στις συναλλαγές εντός της ευρωζώνης, λόγω ακριβώς της απουσίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών (μείωση της αβεβαιότητας των ισοτιμιών) και κατ' επέκταση θα ενισχυθούν οι επενδύσεις και μέσα από αυτές η αύξηση του ΑΕΠ. Η διαδικασία αυτή συμπεριλαμβάνει την ευκολότερη διακίνηση αγαθών, υπηρεσιών, κεφαλαίων και εργασίας, καθώς και χαμηλότερο κόστος των εμπορικών και χρηματοοικονομικών συναλλαγών (απουσία κόστους μετατροπής νομισμάτων). Επίσης εκλείπει ο κίνδυνος κερδοσκοπικών φαινομένων σε βάρος των εθνικών νομισμάτων (ειδικότερα των αδύναμων οικονομιών). Γίνεται εφικτή, ακόμη, η τόνωση του ανταγωνισμού εντός της ευρωζώνης λόγω της αυξανόμενης διαφάνειας των τιμών, αφού τα μεγέθη είναι πλέον ευκόλως συγκρίσιμα.

Επίσης δημιουργούνται πολιτικά πλεονεκτήματα με την ανάπτυξη της αίσθησης της ενότητας μεταξύ των χωρών μελών, αλλά και με την ικανότητα ανταγωνισμού στο διεθνές πολιτικό-οικονομικό σκηνικό με το δολάριο και το γιεν. Τα κράτη μέλη μπορούν να διακρατούν λιγότερα αποθεματικά ως ποσότητα και λιγότερο διαφοροποιημένα από ότι πριν (έμμεση απελευθέρωση πόρων για επενδύσεις).

²² Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Ευρωσύστημα,
<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.el.html>

Ταυτόχρονα τα υπόλοιπα κράτη που αυξάνουν τα αποθεματικά τους σε ευρώ θα προσδώσουν μεγαλύτερη σημασία και επιρροή στο κοινό νόμισμα και στην ΕΕ.²³

2.1.2 Μειονεκτήματα του κοινού νομίσματος.

Το πιο σημαντικό κόστος από την εισαγωγή του κοινού νομίσματος είναι ότι τα συμμετέχοντα ευρωπαϊκά κράτη δεν μπορούν πλέον να ασκούν τη δική τους νομισματική πολιτική. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) με τη συμμετοχή των χωρών της ζώνης του ευρώ καθορίζει μια ενιαία νομισματική πολιτική για όλη την ευρωζώνη. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών της ευρωζώνης ελέγχουν τις τοπικές συνθήκες, αλλά δεν ασκούν καμία επιρροή στην προσφορά χρήματος και τα επιτόκια. Έτσι, αν μια χώρα ανησυχεί για τον πληθωρισμό και μια άλλη βρίσκεται σε ύφεση, η κοινή νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντιμετωπίσει ταυτόχρονα και τα δυο προβλήματα. Άλλες επιπτώσεις έχουν να κάνουν με την πολιτική και κοινωνική δομή της ΕΕ. Τα δυο βασικά προαπαιτούμενα για την πλήρη αξιοποίηση των ωφελημάτων του κοινού νομίσματος δεν υπάρχουν σε ικανοποιητικό βαθμό: μειωμένη κινητικότητα της εργασίας και έλλειψη ικανής κεντρικής πολιτικής αρχής επιβολής δημοσιονομικής πολιτικής²⁴.

²³ Έκθεση Ινστιτούτου Εργασίας ΙΝΕ-ΟΤΟΕ, 2000 <http://www.ine.otoe.gr>

²⁴ Έκθεση Ινστιτούτου Εργασίας ΙΝΕ-ΟΤΟΕ, 2000 <http://www.ine.otoe.gr>

2.2 Πρώτη σύλληψη της ανάγκης ενός ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος πριν από την κρίση του 1929

Στις 9 Σεπτεμβρίου 1929, ο Γερμανός πολιτικός Gustav Stresemann απευθύνει στην Κοινωνία των Εθνών το ερώτημα «Πού είναι το ευρωπαϊκό νόμισμα, το ευρωπαϊκό γραμματόσημο που χρειαζόμαστε;». Έξι εβδομάδες αργότερα, στις 25 Οκτωβρίου 1929, το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης γνωρίζει αυτό που έμεινε γνωστό ως «Μαύρη Παρασκευή», και η παγκόσμια οικονομική κρίση αρχίζει²⁵. Προκαλεί σοβαρές οικονομικές διαταραχές σε παγκόσμιο επίπεδο, το κλείσιμο επιχειρήσεων και ένα άνευ προηγουμένου ποσοστό ανεργίας²⁶.

Τα κράτη αντιδρούν στην κρίση λαμβάνοντας αποπληθωριστικά νομισματικά μέτρα με σκοπό την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών τους και καθιερώνουν δασμολογικούς φραγμούς επί των εισαγόμενων προϊόντων που προέρχονται από το εξωτερικό. Η πολιτική αυτή επιδείνωσε την οικονομική κρίση. Πράγματι, αν και, βραχυπρόθεσμα, ωφελεί το κράτος, μακροπρόθεσμα, έχει σοβαρές οικονομικές συνέπειες: πληθωρισμό, συρρίκνωση της ζήτησης, αύξηση της ανεργίας και επιβράδυνση του εμπορίου σε παγκόσμια κλίμακα.

2.2.1 Τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου και το νέο ξεκίνημα των Ευρωπαϊκών Οικονομιών

Το 1944, ενώ στην Ευρώπη εξακολουθεί να μαίνεται ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος, διεξήχθη στο Bretton Woods (Μπρέτον Γουντς) των Ηνωμένων Πολιτειών διάσκεψη για την αναδιοργάνωση των χρηματοοικονομικών και νομισματικών σχέσεων σε παγκόσμια κλίμακα. Στη διάσκεψη αυτή μετείχαν πάνω από 40 χώρες, οι οποίες στις 22 Ιουλίου 1944 υπέγραψαν τις συμφωνίες του Bretton Woods. Οι συμφωνίες αυτές περιλαμβάνουν ρυθμίσεις και διαδικασίες για τη διακυβέρνηση της παγκόσμιας οικονομίας: προβλέπουν δε τη σύσταση της «Διεθνούς Τράπεζας

²⁵ Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα: σύντομο ιστορικό της ΟΝΕ, Eur-Lex Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV%3A125007>

²⁶ Τζον Κέννεθ Γκάλμπρειθ, Το μεγάλο κραχ του 1929, Λιβάνη 2000

Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης» της «ΔΤΑΑ», η οποία σήμερα αποτελεί μέρος της «Παγκόσμιας Τράπεζας» και του «Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου». Εξάλλου, με τις συμφωνίες του Bretton Woods θεσπίζεται το νομισματικό σύστημα του κανόνα του χρυσού. Το σύστημα αυτό προβλέπει σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, βασιζόμενες στο χρυσό, ο οποίος καθίσταται το αγαθό αναφοράς. Έτσι, μόνο το δολάριο ΗΠΑ είναι μετατρέψιμο σε χρυσό και τα άλλα νομίσματα αναπροσαρμόζονται με βάση το δολάριο²⁷.

Μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, ο κόσμος διέρχεται βαθιές αλλαγές. Τα βιώματα του πολέμου οδηγούν στη συνειδητοποίηση του ότι η ανάπτυξη διεθνούς συνεργασίας έχει καθοριστική σημασία για την αποφυγή νέων δεινών. Έτσι, το 1945 ιδρύεται ο Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών. Στην ευρωπαϊκή ήπειρο, τοποθετούνται τα πρώτα θεμέλια για τη μελλοντική Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω τριών Συνθηκών που συγκεντρώνουν έξι υπογράφοντα κράτη (Γερμανία, Βέλγιο, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο και Κάτω Χώρες): η συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα (ΕΚΑΧ) που υπεγράφη στις 18 Απριλίου 1951-οι συνθήκες της Ρώμης, δηλαδή η συνθήκη περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ) και η συνθήκη περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Ατομικής Ενέργειας (Ευρατόμ), που υπογράφηκαν το Μάρτιο του 1957²⁸.

2.2.2 Δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης

Στη διάσκεψη κορυφής της Χάγης του Δεκεμβρίου 1969, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων ορίζουν ένα νέο στόχο της ευρωπαϊκής οικοδόμησης: την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Μια ομάδα υψηλού επιπέδου, υπό την προεδρία του Pierre Werner, πρωθυπουργού του Λουξεμβούργου, επιφορτίζεται έτσι με τη

²⁷ The end of the Bretton Woods System (1972-1981), Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, <https://www.imf.org/external/about/histend.htm>

²⁸ Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας Ε.Ο.Κ.- πρωτότυπο κείμενο <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV:xy0023>

σύνταξη έκθεσης για τα μέσα που πρέπει να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να επιτευχθεί αυτός ο στόχος πριν από το 1980.

Η ομάδα Werner υποβάλλει την τελική της έκθεση τον Οκτώβριο του 1970. Στην έκθεση προβλέπεται η καθιέρωση Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης σε δέκα έτη, σύμφωνα με ένα σχέδιο πολλών σταδίων. Τελικός στόχος είναι η πλήρης ελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων, η απόλυτη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων των κρατών μελών και ο αμετάκλητος καθορισμός των ισοτιμιών. Η έκθεση εξετάζει τότε την υιοθέτηση ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος ως τελικό στόχο της διαδικασίας αλλά δεν τον θεωρεί ακόμη ξεχωριστό στόχο. Εξάλλου, η έκθεση συστήνει να ενισχυθεί ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών και να καθοριστούν κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές.

Τον Μάρτιο του 1971, παρά τις διαφωνίες τους για ορισμένες βασικές συστάσεις της έκθεσης, οι Έξι συμφώνησαν κατ' αρχήν για τη θέσπιση ΟΝΕ σε πολλά στάδια. Η έναρξη του πρώτου σταδίου, η οποία αντιστοιχούσε στη μείωση των περιθωρίων νομισματικής διακύμανσης, επρόκειτο να πραγματοποιηθεί σε πειραματική βάση, χωρίς να συνεπάγεται δέσμευση ως προς τη συνέχεια της πορείας.

Η κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods και η αμερικανική απόφαση για ελεύθερη διακύμανση του δολαρίου τον Αύγουστο του 1971 προκάλεσαν ένα κύμα αστάθειας στις αγορές συναλλάγματος, το οποίο επανέφερε με έντονο τρόπο το θέμα των ισοτιμιών μεταξύ των ευρωπαϊκών νομισμάτων. Η εξέλιξη αυτή αποτέλεσε σοβαρό τροχοπέδη για την περαιτέρω πορεία της ΟΝΕ.

Τον Μάρτιο του 1972, οι Έξι προσπάθησαν εκ νέου να προωθήσουν τη νομισματική ολοκλήρωση δημιουργώντας το «φίδι μέσα στο τούνελ»: πρόκειται για ένα μηχανισμό συντονισμένης διακύμανσης των νομισμάτων (πρόκειται για το λεγόμενο «νομισματικό φίδι») εντός στενών περιθωρίων διακύμανσης σε σχέση με το δολάριο (πρόκειται για το λεγόμενο «τούνελ»). Αποσταθεροποιημένο από τις πετρελαϊκές κρίσεις, την αδυναμία του δολαρίου και τις αποκλίσεις μεταξύ των οικονομικών πολιτικών, το «φίδι» χάνει σε λιγότερο από δύο έτη τα περισσότερα

μέλη του για να συρρικνωθεί τελικά σε μια ζώνη «μάρκου» που περιλαμβάνει τη Γερμανία, την Μπενελούξ και τη Δανία.

2.3 Δημιουργία και πρώτες αδυναμίες του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (ΕΝΣ)

Οι προσπάθειες για δημιουργία ζώνης νομισματικής σταθερότητας επαναλαμβάνονται τον Μάρτιο του 1979 με πρωτοβουλία της Γαλλίας και της Γερμανίας, μέσω της θέσπισης του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (ΕΝΣ), το οποίο βασίζεται στις σταθερές, αλλά προσαρμόσιμες, συναλλαγματικές ισοτιμίες. Στο μηχανισμό συναλλάγματος συμμετέχουν τα νομίσματα όλων των κρατών μελών με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο.

Η αρχή είναι η ακόλουθη: οι συναλλαγματικές ισοτιμίες βασίζονται σε κεντρικές τιμές που καθορίζονται σε συνάρτηση με το ECU («European Currency Unit»), δηλαδή την Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα, η οποία αντιπροσωπεύει τον μέσο σταθμικό των συμμετεχόντων νομισμάτων. Από τις κεντρικές ισοτιμίες σε ECU υπολογίστηκε μια δέσμη διμερών ισοτιμιών και οι διακυμάνσεις μεταξύ των νομισμάτων δεν μπορούν να υπερβούν το περιθώριο του 2,25 % (με εξαίρεση την ιταλική λίρα για την οποία ίσχυσε περιθώριο 6 %) εκατέρωθεν των διμερών αυτών ισοτιμιών.

Σε δέκα έτη, το ΕΝΣ συνέβαλε στην ουσιαστική μείωση της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών: η ευελιξία του συστήματος, σε συνδυασμό με την πολιτική βούληση για σύγκλιση των οικονομιών, επέτρεψε την επίτευξη μόνιμης σταθερότητας των νομισμάτων.

Με την έγκριση του προγράμματος ενιαίας αγοράς το 1985, καθίσταται ολοένα και περισσότερο σαφές ότι η πλήρης αξιοποίηση των δυνατοτήτων που προσφέρει η εσωτερική αγορά δεν θα είναι εφικτή εφόσον εξακολουθεί να υφίσταται το σχετικά υψηλό κόστος συναλλαγών που οφείλεται στη μετατροπή των νομισμάτων και στις αβεβαιότητες που συνδέονται με τις - έστω και μικρές - συναλλαγματικές διακυμάνσεις. Εξάλλου, πολυάριθμοι οικονομολόγοι καταγγέλλουν αυτό το οποίο ονομάζουν «αδύνατο τρίγωνο»: η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων, η

σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η άσκηση ανεξάρτητων νομισματικών πολιτικών δεν συμβιβάζονται μακροπρόθεσμα.

2.3.1 Υλοποίηση και στάδια της ΟΝΕ

Τον Ιούνιο του 1988, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Αννόβερου σύστησε μια «επιτροπή για τη μελέτη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης», υπό την προεδρία του τότε προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Jacques Delors. Τα άλλα μέλη της επιτροπής είναι οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών, πράγμα το οποίο εξασφαλίζει την ενεργό συμμετοχή τους στην επεξεργασία των προτάσεων.

Στην έκθεση, η οποία υποβλήθηκε τον Απρίλιο του 1989, προτείνεται να ενισχυθεί η υλοποίηση της ΟΝΕ σε τρία στάδια. Υπογραμμίζεται μεταξύ άλλων η αναγκαιότητα για καλύτερο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, για θέσπιση κανόνων που να πλαισιώνουν τα εθνικά δημοσιονομικά ελλείμματα και για καθιέρωση ενός νέου θεσμικού οργάνου, εντελώς ανεξάρτητου, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), στην οποία θα ανατεθεί η νομισματική πολιτική της Ένωσης²⁹.

Με βάση την έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης, τον Ιούνιο του 1989, αποφάσισε την εφαρμογή του πρώτου σταδίου της ΟΝΕ: την πλήρη ελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων από 1ης Ιουλίου 1990. Τον Δεκέμβριο του 1989, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Στρασβούργου ζήτησε τη σύγκληση διακυβερνητικής διάσκεψης προκειμένου να προσδιοριστούν οι τροποποιήσεις που πρέπει να επέλθουν στη Συνθήκη, ώστε να είναι δυνατή η υλοποίηση οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Οι εργασίες αυτής της διακυβερνητικής διάσκεψης και της πολιτικής ένωσης (οι οποίες άρχισαν κατά το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Ρώμης τον Δεκέμβριο του 1990) κατέληξαν στη συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση η οποία εγκρίθηκε τυπικά από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων κατά το Συμβούλιο

²⁹ Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα: σύντομο ιστορικό της ΟΝΕ, Eur-lex Πρόσβαση στο Δίκαιο της Ευρώπης <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV:I25007>

Κορυφής του Μάαστριχτ τον Δεκέμβριο του 1991 και υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου 1992.

Η Συνθήκη προβλέπει την καθιέρωση της ΟΝΕ σε τρία στάδια:

Στάδιο 1 (από την 1η Ιουλίου 1990 έως την 31η Δεκεμβρίου 1993): ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων μεταξύ των κρατών μελών. Το 1979 καθιερώθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ) για τη σύνδεση των Ευρωπαϊκών νομισμάτων μεταξύ τους και την αποτροπή μεγάλων διακυμάνσεων ανάμεσα στις αντίστοιχες τιμές τους. Το ΕΝΣ δημιούργησε τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), στο πλαίσιο του οποίου οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του νομίσματος κάθε κράτους-μέλους όφειλαν να περιοριστούν σε ένα στενό περιθώριο διακυμάνσεων ($\pm 2,25\%$) εκατέρωθεν μιας τιμής αναφοράς. Αυτή η τιμή αναφοράς ορίστηκε σε ένα συγκεντρωτικό καλάθι όλων των συμμετεχόντων νομισμάτων, το οποίο ονομάστηκε Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ΕCΜ), και σταθμίστηκε ανάλογα με το μέγεθος των οικονομιών των κρατών-μελών.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980 η αγορά κάθε κράτους-μέλους ήρθε πιο κοντά με τις γειτονικές της, διαμορφώνοντας αυτό που τελικά θα ονομαζόταν Ευρωπαϊκή Κοινή Αγορά. Το διεθνές εμπόριο στην Κοινή Αγορά δυσχεραινόταν από το ρίσκο των συναλλαγματικών ισοτιμιών – παρά τη σχετική σταθερότητα που έφερε ο ΜΣΙ – και τα αυξημένα κόστη των συναλλαγών που αυτό συνεπαγόταν. Η δημιουργία ενός κοινού νομίσματος για την Κοινή Αγορά φαινόταν μια λογική λύση και έτσι η ιδέα ενός κοινού νομίσματος επανήλθε στο προσκήνιο.

Το Φεβρουάριο του 1986 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή του Jacques Delors πέρασε την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, σκοπός της οποίας ήταν να άρει τους θεσμικούς και οικονομικούς περιορισμούς μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και να θέσει το στόχο μιας κοινής Ευρωπαϊκής αγοράς. Το 1989 έγιναν σχέδια για την υλοποίηση της ΟΝΕ σε τρία στάδια. Παρότι οι διαδικασίες του Σταδίου Ι άρχισαν το 1979 με το ΕΝΣ, το πρώτο στάδιο ξεκίνησε επίσημα το 1990, όταν καταργήθηκαν οι έλεγχοι των συναλλαγματικών ισοτιμιών, απελευθερώνοντας έτσι τις κινήσεις κεφαλαίων εντός της ΕΟΚ. Το 1992 τα τρία στάδια που είχε οραματιστεί

η Επιτροπή Delors τυποποιήθηκαν στη Συνθήκη του Μάαστριχτ και συμπεριέλαβαν οικονομικά κριτήρια σύγκλισης για την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Στην ουσία, αυτό μεταμόρφωσε την ΕΟΚ στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα κριτήρια για την ιδιότητα του μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και για την υιοθέτηση του ευρώ διατυπώνονται σε τρία έγγραφα. Το 1ο είναι η Συνθήκη του Μάαστριχτ του 1992, που τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου του 1993. Αργότερα εκείνον το χρόνο δημιουργήθηκε το 2ο, από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στην Κοπεγχάγη και τη δημιουργία των «Κριτηρίων της Κοπεγχάγης», τα οποία αποσαφήνισαν τους γενικούς στόχους της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το 3ο είναι η Σύμβαση-Πλαίσιο που τίθεται υπό διαπραγμάτευση με κάθε υποψήφια χώρα πριν από την ένταξή της στην ΕΕ. Τα κριτήρια έχουν επίσης αποσαφηνιστεί στην νομοθεσία της ΕΕ και με αποφάσεις των Ευρωπαϊκών δικαστικών αρχών μέσα στα χρόνια³⁰.

Το 1ο Στάδιο της εξέλιξης της ΟΝΕ μπορεί να αντιστοιχιστεί με μια σημερινή υποψήφια χώρα που αρχικά πληροί τα κριτήρια της Κοπεγχάγης και κατόπιν εντάσσεται στην ΕΕ.

Στάδιο 2 (από την 1η Ιανουαρίου 1994 έως την 31η Δεκεμβρίου 1998): η σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών και η ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών. Την 1η Ιανουαρίου 1999 το ευρώ υιοθετήθηκε άυλα, με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες για τα νομίσματα 11 κρατών-μελών από τα 15 που ήταν τότε να κλειδώνουν την τελευταία μέρα του 1998. Η ΕΚΤ άρχισε να εφαρμόζει μια κοινή νομισματική πολιτική με τη βοήθεια των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών και άρχισε η μεταβατική περίοδος των τριών ετών που είχε οριστεί στη Μαδρίτη, η οποία θα έληγε την 1η Ιανουαρίου 2002. Στο μέσο του 2000 η Κομισιόν ανακοίνωσε ότι η Ελλάδα μπορούσε επίσημα να προχωρήσει στο τρίτο στάδιο του κοινού νομίσματος την 1η Ιανουαρίου του 2001.

³⁰ Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα: σύντομο ιστορικό της ΟΝΕ, Eur-lex Πρόσβαση στο Δίκαιο της Ευρώπης <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV:I25007>

Το ευρώ ήταν πια μια πραγματικότητα για τις 12 χώρες τη λεγόμενης Ευρωζώνης – Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία και Φινλανδία.

Κάθε χώρα που θα υιοθετούσε το νέο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου του 2002 έπρεπε να πληροί τα «Κριτήρια Σύγκλισης» που προέβλεπε η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Κάθε κράτος μέλος της ΕΕ πρέπει να πληροί πέντε κριτήρια σύγκλισης για να είναι σε θέση να περάσει στο τρίτο στάδιο. Αυτά είναι³¹:

σταθερότητα των τιμών: όσον αφορά το ποσοστό του πληθωρισμού, δεν μπορεί να υπάρχει απόκλιση μεγαλύτερη της τάξης του 1,5% σε σχέση με το μέσο όρο του ποσοστού του πληθωρισμού των τριών κρατών μελών με το χαμηλότερο πληθωρισμό,

επιτόκια: όσον αφορά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, δεν μπορεί να υπάρχει απόκλιση μεγαλύτερη της τάξης του 2% σε σχέση με το μέσο όρο των επιτοκίων των τριών κρατών μελών με τα χαμηλότερα επιτόκια,

έλλειμμα: το έλλειμμα του προϋπολογισμού των κρατών μελών δεν πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ,

δημόσιο χρέος: δεν μπορεί να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ,

σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας: οι συναλλαγματικές ισοτιμίες πρέπει να έχουν παραμείνει εντός των επιτρεπτών περιθωρίων διακύμανσης κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών.

Κατά την προετοιμασία για την κυκλοφορία του ευρώ, την 1η Ιανουαρίου του 2002, τυπώθηκαν περισσότερα από 14 δισεκατομμύρια χαρτονομίσματα, συνολικής αξίας περίπου 633 δισεκατομμυρίων ευρώ, και κόπηκαν 52 δισεκατομμύρια νομίσματα, για τα οποία χρησιμοποιήθηκαν 250.000 τόνοι μετάλλου. Στην πορεία προς την 1η Ιανουαρίου 1999 επικρατούσαν οι απαισιόδοξοι, που έσπερναν φόβο και σύγχυση.

³¹ Tony Judt, Η Ευρώπη μετά τον πόλεμο, μτφρ. Νικηφόρος Σταματάκης, εκδ. Αλεξάνδρεια, Αθήνα, 2012, σελ. 716; Υιοθέτηση του ευρώ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/index_el.htm

Στα μέσα ενημέρωσης εμφανίζονταν όλο και περισσότερα δημοσιεύματα που υποστήριζαν ότι μια τέτοια μαζική αλλαγή νομίσματος δεν θα μπορούσε να πετύχει. Αλλά τέτοιοι φόβοι αποδείχτηκαν αβάσιμοι. Τα ΑΤΜ των τραπεζών άρχισαν να προμηθεύουν το νέο νόμισμα από το πρώτο λεπτό μετά τα μεσάνυχτα και μέσα σε μερικές μέρες οι πολίτες συναλλάσσονταν με ευρώ.

Στάδιο 3 (το οποίο βρίσκεται σε εξέλιξη από την 1η Ιανουαρίου 1999): σταδιακή εισαγωγή του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος των κρατών μελών και υλοποίηση μίας κοινής νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ. Η μετάβαση στο τρίτο στάδιο εξαρτάται από την επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερής σύγκλισης, η οποία μετράται από ορισμένα κριτήρια που καθορίζονται στις Συνθήκες. Κατά τη διάρκεια του σταδίου αυτού, οι προαναφερθέντες δημοσιονομικοί κανόνες καθίστανται υποχρεωτικοί και το κράτος μέλος που δεν συμμορφώνεται ενδέχεται να υποστεί κυρώσεις. Η νομισματική πολιτική ενοποιείται και ανατίθεται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), το οποίο απαρτίζεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και την ΕΚΤ, η οποία διαδέχεται το ΕΝΙ³².

Στην επόμενη παράγραφο παρατίθενται οι πρώτες αντιδράσεις μετά την υιοθέτηση του ευρώ καθώς και μία εξέλιξη της συναλλαγματικής του ισοτιμίας η οποία παρουσιάζει ενδιαφέρον³³.

³² Tony Judt, Η Ευρώπη μετά τον πόλεμο, μτφρ. Νικηφόρος Σταματάκης, εκδ. Αλεξάνδρεια, Αθήνα, 2012, σελ. 718

³³ Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα: σύντομο ιστορικό της ΟΝΕ, Eur-Lex Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV%3A125007>

2.4 Εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ και δολλαρίου 1999-2002

Την πρώτη μέρα της διαπραγματεύσεώς του στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης, στις 4 Ιανουαρίου 1999, το ευρώ είχε τιμή 1,1789 σε σχέση με το Δολάριο ΗΠΑ (US\$). Από εκείνη τη μέρα και μετά η τιμή του έπεφτε, κατέβηκε κάτω από τη μονάδα μόλις ένα χρόνο αργότερα και συνέχισε να πέφτει μέχρι τις 26 Οκτωβρίου 2000, όταν το νέο νόμισμα έφτασε στο ελάχιστό του, στην τιμή US\$0,8225. Μέσα στο έτος η μέση ισοτιμία ήταν US\$0,95.

Το ευρώ δεν ανέκαμψε μέχρι την κυκλοφορία των ευρώ στην αγορά το 2002, οπότε ανέβηκε από \$0,90 σε \$1,02 στο τέλος του 2002. Ένα χρόνο αργότερα έφτασε στο \$1,24. Το Νοέμβριο του 2004 ξεπέρασε το φράγμα του \$1,30 και στις 30 Δεκεμβρίου του 2004 έκλεισε το έτος με την ιστορικά υψηλότερη τιμή του, \$1,3668. Μέσα στο 2005 το ευρώ είχε πτωτική πορεία, φτάνοντας μέχρι και \$1,18 τον Δεκέμβριο, αφού είχε σημειώσει ακόμα χαμηλότερες τιμές τον Νοέμβριο. Στο 2006 το ευρώ ανήλθε από \$1,1813 στις 2 Ιανουαρίου σε \$1,2958 στις 5 Ιουνίου. Στο τέλος του χρόνου το νόμισμα σημείωσε νέα κορυφή, πλησιάζοντας την ιστορικά υψηλότερη τιμή του, αφού με ευκολία έσπασε το φράγμα του \$1,30³⁴.

³⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 1999-2000; Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2002-2003, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol1999-2000.pdf>

2.5 Οι χώρες που ακολούθησαν ανεξάρτητη νομισματική πορεία

Έτσι, υλοποιήθηκαν τα δύο πρώτα στάδια της ΟΝΕ. Σήμερα, το τρίτο στάδιο βρίσκεται σε εξέλιξη. Κατ' αρχήν, όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ πρέπει να ενταχθούν σε αυτό το τελευταίο στάδιο και να υιοθετήσουν, κατά συνέπεια, το ευρώ (άρθρο 119 της συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ). Ωστόσο, ορισμένα κράτη μέλη δεν πληρούν ακόμη τα κριτήρια σύγκλισης. Τα εν λόγω κράτη μέλη χαίρουν προσωρινών παρεκκλίσεων έως ότου είναι σε θέση να ενταχθούν στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Δανία γνωστοποίησαν την πρόθεσή τους να μην ενταχθούν στο 3ο στάδιο της ΟΝΕ και κατά συνέπεια να μην υιοθετήσουν το ευρώ. Έτσι, τα δύο αυτά κράτη έχουν απαλλαγεί από τη συμμετοχή τους στην ΟΝΕ. Οι όροι του καθεστώτος απαλλαγής διευκρινίζονται στα πρωτόκολλα που συνάπτονται στις ιδρυτικές συνθήκες της ΕΕ και που αφορούν τις δύο αυτές χώρες. Ωστόσο, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Δανία διατηρούν τη δυνατότητα άρσης του καθεστώτος απαλλαγής τους και θέσης υποψηφιότητας για να ενταχθούν στο 3ο στάδιο της ΟΝΕ. Σήμερα, 17 από τα 27 κράτη μέλη έχουν ενταχθεί στο 3ο στάδιο της ΟΝΕ και κατά συνέπεια διαθέτουν ενιαίο νόμισμα, το ευρώ³⁵.

2.6 Τα νέα κράτη μέλη και η ΟΝΕ

Τα νέα κράτη μέλη της ΕΕ αναμένεται να υιοθετήσουν το ευρώ όταν θα πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις. Η Σλοβενία ήταν η πρώτη από τις χώρες της διεύρυνσης του 2004 που πληρούσε τις προϋποθέσεις αυτές και μπήκε στην ευρωζώνη το 2007. Ακολούθησαν η Κύπρος και η Μάλτα το 2008 και η Σλοβακία το 2009.

³⁵ Johan Van Overtveldt, Το τέλος του ευρώ, μετ.: Γιώργος Μπαρουξής, εκδ. Μεταίχμιο, 2012

Διανύουμε μία παγκόσμια κοινωνικό-οικονομικό-πολιτική κρίση η οποία ξεκίνησε στην Αμερική και στην συνέχεια έπληξε και την Ευρώπη. Από τις 19 χώρες της Ευρωζώνης το μεγαλύτερο πρόβλημα αντιμετωπίζουν οι Νότιες χώρες. Οι χώρες έχουν διαφορετικές δομές και αυτό είναι σαφές ότι επηρεάζει την νομισματική ενοποίηση. Οικονομολόγοι προσπαθώντας να ερμηνεύσουν τις αλληλεπιδράσεις των ξένων νομισμάτων και τι προκύπτει με την υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος οδηγήθηκαν στην θεωρία της άριστης νομισματικής περιοχής.

Συγκεκριμένα από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 οι οικονομολόγοι που ασχολούνται με τα διεθνή οικονομικά προσπάθησαν να απαντήσουν στο πρόβλημα συνθηκών για την δημιουργία άριστων νομισματικών περιοχών, με την έννοια ότι η άσκηση κοινής νομισματικής πολιτικής δεν θα δημιουργήσει προβλήματα. Έτσι δημιουργήθηκε η θεωρητική προσέγγιση των Άριστων Νομισματικών Περιοχών η οποία ασχολείται με την διερεύνηση των συνθηκών που πρέπει να ισχύουν σε κάθε χώρα μέλος, έτσι ώστε όλες να έχουν κοινό συμφέρον από την δημιουργία μιας Νομισματικής Περιοχής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ

Το 2007 η Ευρώπη και η Ευρωζώνη άρχισαν να νιώθουν τον αντίκτυπο δύο «αναταραχών», δηλαδή δυνάμεων που αναπτύχθηκαν στο περιβάλλον του συστήματος:

Η πρώτη ήταν η χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξέσπασε από τις Η.Π.Α. που προκάλεσε περιορισμό της ρευστότητας, σημαντική άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μετά από μία μακρά εποχή πολιτικών χαμηλών επιτοκίων, έντονες διακυμάνσεις των βασικότερων συναλλαγματικών ισοτιμιών και αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.

Η δεύτερη προκλήθηκε από τη σημαντική αύξηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των βασικών μετάλλων (που συχνά ακολουθούν και την πορεία της τιμής του πετρελαίου) και των τροφίμων (μετά από δύο συνεχόμενες κακές σοδειές σιτηρών σε ΗΠΑ³⁶ και Αυστραλία, η οποία δημιούργησε έντονες πιέσεις στο – άμεσο και έμμεσο– κόστος παραγωγής, πληθωριστικές προσδοκίες και αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη του επιπέδου των τιμών.

Αναλυτικότερα την πορεία της κρίσης χρέους:

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 εξελίχθηκε σε παγκόσμια επαπειλούμενη οικονομική ύφεση στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις ΗΠΑ. Η κρίση αυτή έρχεται 78 χρόνια μετά την τελευταία μεγάλη κρίση του 1929 και 36 χρόνια μετά την έναρξη των πετρελαϊκών κρίσεων. Εμφανίστηκε αρχικά στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη αύξηση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτούνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία

³⁶ Εκτός από τις πολύ κακές σοδειές σε ΗΠΑ και Αυστραλία, η Ρωσία εξέταζε το ενδεχόμενο επιβολής εξαγωγικών τελών, ώστε να διασφαλίσει αρχικά τη δική της σιτάρεια, αλλά και να αποκομίσει τα μεγαλύτερα δυνατά οφέλη από την συγκυρία. The San Diego Union Tribune, U.S., European wheat markets soar, bread prices eyed, 7/09/2007, <http://legacy.utsandiego.com/news/business/20070904-1056-markets-grains.html>

και δημιουργούνταν. Η προσπάθεια αποσόβησης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή των λιμναζόντων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η προήθηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα "ντόμινο" αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και –το εν πολλοίς εξαρτώμενο- ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα³⁷.

Κύριο χαρακτηριστικό αυτής της γενικευμένης κρίσης, που ξεκίνησε ως κρίση εμπιστοσύνης, ήταν ο κίνδυνος κατάρρευσης περιφερειακών τραπεζών από φημολογία, πώληση εκτεθιμένων τραπεζών με ιδιαίτερα χαμηλό τίμημα και άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις Κεντρικές Τράπεζες με σκοπό τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και όχι για τη διασφάλιση των τιμών, όπως παραδοσιακά οφείλουν να πράττουν. Ζημιωμένα βγήκαν τα συστήματα που εκτέθηκαν στα λεγόμενα "τοξικά" ομόλογα, συστήματα που στρέφονται πλέον προς ένα νέο κρατικό παρεμβατισμό, παράλληλα με την κατάρτιση σχεδίων επίλυσης της κρίσης προτού επεκταθεί στην ευρύτερη οικονομία των κρατών που επλήγησαν³⁸

³⁷ Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013, Το Χρονικό της Μεγάλης Κρίσης, Εκδόσεις Τράπεζα της Ελλάδος-Ευρωσύστημα

<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%A4%CE%BF%20X%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%84%CE%B7%CF%82%20M%CE%B5%CE%B3%CE%AC%CE%BB%CE%B7%CF%82%20K%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82.pdf>

³⁸ Τράπεζα της Ελλάδος 2008- 2013, ό.π.

3.1 Η πορεία της Lehman Brothers

Η κατάρρευση της Lehman Brothers αλλά και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ, «η μεγαλύτερη κρίση από την εποχή της μεγάλης ύφεσης της δεκαετίας του 1920» όπως χαρακτηρίζεται από πολλούς αναλυτές και σχολιαστές Αμερικανούς και μη, δεν θα μπορούσε βέβαια να είναι αποτέλεσμα μιας άτυχης ή ριψοκίνδυνης επενδυτικής απόφασης μιας τράπεζας ή έστω περισσότερων τραπεζών. Τέτοιας έκτασης γεγονότα είναι αποτέλεσμα συστηματικής κερδοσκοπικής συμπεριφοράς πολλών, μέσα όμως σε ένα συγκεκριμένο και ευνοϊκό γι' αυτήν τη συμπεριφορά, θεσμικό πλαίσιο ή μη-πλαίσιο³⁹.

Απορύθμιση της αγοράς των στεγαστικών δανείων

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 άρχισε να παίρνει σάρκα και οστά η «φιλολαϊκή» πολιτική της τότε κυβέρνησης των Δημοκρατικών για «ιδιόκτητα σπίτια για όλους» ιδιαίτερα για τα μέλη των μειονοτήτων. Τα οχήματα που επιλέχθηκαν για την υλοποίηση αυτής της πολιτικής ήταν οι ημι-κρατικοί χρηματοοικονομικοί οργανισμοί Fannie Mae και Freddie Mac, που αντλούσαν τα απαραίτητα κεφάλαια μέσω έκδοσης ομολόγων. Αυτοί οι οργανισμοί εξασφάλιζαν συνεχή χρηματοδότηση στο εν γένει στεγαστικό τραπεζικό σύστημα για χορήγηση όλο και περισσότερο στεγαστικών δανείων. Ενώ όμως τα ομόλογα αυτά καθώς και όλες οι μορφές χρεογράφων που εξέδιδαν δεν είχαν καμία απολύτως εγγύηση από το Αμερικάνικό Δημόσιο, οι περισσότεροι συναλλασσόμενοι είχαν την εντύπωση ότι ουσιαστικά αγόραζαν «χαρτιά του Δημοσίου». Οι οργανισμοί αυτοί πιεζόμενοι και από την τότε κυβέρνηση αλλά και από τους μετόχους τους (Fannie Mae) άρχισαν να χαλαρώνουν σε επικίνδυνο βαθμό τα κριτήριά τους σχετικά με τα δάνεια που αγόραζαν από την πρωτογενή αγορά στεγαστικής πίστης. Έτσι άρχισαν να δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την εμφάνιση των στεγαστικών δανείων χαμηλής αξιοπιστίας (sub-prime mortgages), δηλαδή δανείων που ήταν σχεδόν σίγουρο ότι δεν θα

³⁹ Time, 6 years later, 7 lessons from Lehman's Collapse, 15/09/2014
<http://time.com/money/3330793/lessons-from-lehman-brothers-collapse/>

μπορούσαν να αποπληρωθούν. Η κατάρρευση και των δύο αυτών οργανισμών το καλοκαίρι του 2008 (για τους ίδιους λόγους που κατέρρευσε και η Lehman Brothers), και η μετέπειτα εξαγορά και «διάσωσή» τους από το Αμερικανικό δημόσιο, ήταν και η αρχή της πρωτοφανούς κρίσης⁴⁰.

Γενική απορύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ

Παράλληλα όμως με την απορύθμιση της αγοράς των στεγαστικών δανείων, το 1999 άρχισε να μπαίνει σε εφαρμογή, από του κολοσσούς της Wall Street, η απορύθμιση του Τραπεζικού αλλά και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Με πρωτοβουλία του Ρεπουμπλικάνου αυτή τη φορά γερουσιαστή P.Gramm ψηφίστηκε Νόμος που ουσιαστικά καταργούσε τις διαχωριστικές γραμμές μεταξύ εμπορικών τραπεζών, επενδυτικών τραπεζών (όπως η Lehman Brothers, η Goldman Sacs κ.α.), ασφαλιστικών και χρηματιστηριακών εταιριών. Μέχρι τότε οι απαιτήσεις της Νομοθεσίας για τις εμπορικές τράπεζες ήταν πολύ πιο αυστηρές σε θέματα κεφαλαιακής επάρκειας (άρα και αυξημένης προστασίας των πελατών τους), σε σχέση με εκείνες των άλλων εταιριών του κλάδου. Κυρίως όμως απαγόρευαν τις συγχωνεύσεις μεταξύ εμπορικών τραπεζών και εταιριών που ανήκαν στους άλλους τρεις τομείς. Η ψήφιση του Νόμου πυροδότησε ένα καταιγισμό εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών των τεσσάρων από τους προηγούμενους τομείς, με αποτέλεσμα οι κολοσσοί της Wall Street να μπορούν πλέον να διαχειρίζονται τα πάντα. Από απλές καταθέσεις ιδιωτών, μέχρι και τα αποθεματικά συνταξιοδοτικών ταμείων αλλά και τα συνθετότερα και υψηλότερου ρίσκου χρηματοοικονομικά προϊόντα που επινοήθηκαν ποτέ⁴¹.

Το αποτέλεσμα ήταν να καταστεί πρακτικά αδύνατη όχι μόνο η εκτίμηση, αλλά κυρίως η διαχείριση ενός τέτοιου εύρους χρηματοοικονομικών κινδύνων. Στις αρχές του 2000, η στρατηγική, όπως αποδείχθηκε, επιλογή της απορύθμισης του Τραπεζικού συστήματος, μάλλον ολοκληρώθηκε με τη ψήφιση του Νόμου περί

⁴⁰ The Telegraph, The Collapse of Lehman Brothers, 10/09/2008,

<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/6173145/The-collapse-of-Lehman-Brothers.html>

⁴¹ Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, Is the 2007 Sub Prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison, American Economic Review, American Economic Association, vol. 98 (2), p 339-344, May 2008

«Εκσυγχρονισμού του κανονισμού περί Μελλοντικών Συμβολαίων /Παραγώγων επί Προϊόντων», δηλαδή πετρελαίου, σιτηρών, μετάλλων κλπ. Το σκεπτικό για την αναγκαιότητα του νόμου ήταν «η προστασία των επενδυτικών εταιριών από την υπερβολική ρύθμιση της λειτουργίας τους και η απελευθέρωση των σχετικών αγορών, που θα εξασφάλιζε την ηγετική θέση των Αμερικανικών εταιριών του χρηματοοικονομικού τομέα στον αιώνα που έρχεται. Το Νομοσχέδιο, που αποτελούνταν από 250, περίπου, σελίδες σύνθετου και εξειδικευμένου περιεχομένου, ήρθε στην Γερουσία πάλι με πρωτοβουλία του ίδιου γερουσιαστή P. Gramm. Όλοι οι αξιόλογοι σχολιαστές παρατήρησαν ότι ένα τέτοιο σχέδιο Νόμου δεν μπορούσε να είχε καταρτιστεί χωρίς την σε βάθος εμπλοκή των μεγάλων εταιριών της Wall Street. Εκτός των άλλων, ο νόμος που ψηφίστηκε προέβλεπε ότι «ούτε η Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ούτε η αρμόδια Επιτροπή για την διαπραγμάτευση τέτοιων συμβολαίων, δεν θα μπορούσαν πλέον να έχουν κανενός είδους παρεμβατική και ρυθμιστική εξουσία, στην έκδοση και πώληση σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων». Αυτό στην πράξη σήμαινε ότι μια τράπεζα, μια ασφαλιστική ή χρηματιστηριακή εταιρία ή ένα Hedge ή Equity Fund, θα μπορούσε για παράδειγμα να πωλήσει σε οποιονδήποτε, υπό την μορφή χρηματοοικονομικού προϊόντος, μια «υπόσχεση για οποιοδήποτε ενδεχόμενο» ή να «στοιχηματίσει σχεδόν για οτιδήποτε», χωρίς κανείς να έχει το δικαίωμα να ελέγξει κατά πόσο ήταν σε θέση (είχε δηλαδή τα ανάλογα περιουσιακά στοιχεία) να εκπληρώσει αυτές τις υποσχέσεις, αν και όταν προέκυπταν, ή να πληρώσει για το τυχόν χαμένο στοίχημα⁴²

Αν τώρα λάβουμε υπ' όψιν ότι η αγορά τέτοιων προϊόντων-υποσχέσεων άγγιξε σύμφωνα με ανεπίσημους υπολογισμούς το δυσθεώρητο ύψος των 60 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, τότε αρχίζουμε να κατανοούμε και την σκοπιμότητα αλλά και τις επιπτώσεις του σχετικού νόμου. Το γεγονός επίσης ότι ένα από αυτά τα προϊόντα και συγκεκριμένα τα «συμβόλαια κάλυψης ζημιών από αφερεγγυότητα οφειλετών /«credit default swaps» απετέλεσε το βασικό περιτύλιγμα των τιτλοποιηθέντων «τοξικών» στεγαστικών δανείων, αποδεικνύει εκ του

⁴² Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, 2008 ό.π.

αποτελέσματος, την βασιμότητα της εκτίμησης για τους πραγματικούς κατόχους των «πνευματικών δικαιωμάτων» του σχετικού Νομοθετήματος⁴³.

Τα σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα χρησιμοποιήθηκαν από τις εταιρείες της Wall Street αποκλειστικά για κερδοσκοπία, όλοι ανεξαιρέτως οι μεγάλοι παίκτες επένδυσαν σε προσδοκίες, με άλλα λόγια στοιχημάτισαν με τέτοια αρπακτική διάθεση και βουλμία, που ήταν «σαν να λειτουργούσε ένα μυστικό καζίνο μέσα σε κάθε μια από αυτές». Το αποτέλεσμα ήταν να χαθεί παντελώς η αίσθηση για το που διοχετεύονταν πραγματικά οι κίνδυνοι που αναλάμβαναν μέσω των στοιχημάτων τους. Παράλληλα οι κάθε λογής ενδιάμεσοι απολάμβαναν τις προμήθειές τους ανεξάρτητα από τον κίνδυνο που ενέχονταν στα προϊόντα που πωλούσαν, και ανεξάρτητα βέβαια από την δυνατότητα του τελικού υπόχρεου να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Η κρίση της αγοράς ακινήτων Η φούσκα των ακινήτων άρχισε να δημιουργείται από το 2000 με βασικές αιτίες τις ακόλουθες:

Τα χαμηλά επιτόκια εκείνης της περιόδου.

Τα χαλαρά κριτήρια χορήγησης στεγαστικών δανείων και από τις παραδοσιακές στεγαστικές τράπεζες αλλά κυρίως τις νέες στο προσκήνιο εταιρείες / «τράπεζες» χορήγησης δανείων χαμηλής αξιοπιστίας (sub-prime). Έτσι ενώ με καθαρά τραπεζικά κριτήρια, ένα στεγαστικό δάνειο θεωρείται ασφαλές, όταν είναι ίσο με το ετήσιο οικογενειακό εισόδημα πολλαπλασιασμένο επί 3 ή το πολύ επί 3,5 - ο συνήθης πολλαπλασιαστής ξεπερνούσε το πέντε και πολλές φορές άγγιζε το δέκα!

Η πανταχού παρούσα κλασική κερδοσκοπία (ήταν η εποχή του τέλους της δεκαετίας του 1990 και αρχές της δεκαετίας του 2000) της κατάρρευσης των εταιρειών του διαδικτύου και οι επενδύσεις σε ακίνητα προσέφεραν στους κάθε είδους «επενδυτές» την σιγουριά της «ακίνητης» εξασφάλισής τους.

Το χαρακτηριστικό βέβαια της φούσκας ήταν και είναι οι απότομες και συνεχείς αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών, μέχρι τέτοιου σημείου που καθιστά αδύνατη την

⁴³ Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, 2008 ό.π

απόκτηση στέγης για μεγάλα τμήματα του πληθυσμού. Η αδυναμία αυτή έχει να κάνει φυσικά με το συνολικό οικογενειακό εισόδημα, τις τυχόν αυξήσεις σε άλλα βασικά αγαθά και υπηρεσίες, και το ύψος της μηνιαίας δόσης του στεγαστικού δανείου σε σχέση με το μηνιαίο ενοίκιο της αντίστοιχης κατοικίας. Αξίζει να σημειώσουμε ότι λίγο πριν την αρχή της κρίσης (2005), μετά και τις συνεχείς αυξήσεις των επιτοκίων, σε αρκετές περιπτώσεις η μηνιαία δόση του δανείου μιας κατοικίας ήταν μέχρι και τετραπλάσια του ενοικίου της.

Από το σημείο αυτό βέβαια αρχίζει η αντίστροφη μέτρηση. Η μειωμένη ζήτηση κατοικιών σε συνδυασμό με την συνεχώς αυξανόμενη προσφορά νέων κατοικιών, συνετέλεσε στην συνεχή πτώση των πωλήσεων, και φυσικά των τιμών των κατοικιών. Ήταν λίγο πολύ η εποχή που τέλειωνε η αρχική περίοδος χαμηλού επιτοκίου για περίπου 2 εκατομμύρια sub-prime δανειολήπτες. Και οι οποίοι αντί να καταφέρουν, σύμφωνα βέβαια με όσα τους είχε υποσχεθεί η τράπεζά τους, να μετατρέψουν το δάνειό τους σε κανονικό στεγαστικό, βρέθηκαν αντιμέτωποι με μηνιαίες δόσεις μέχρι και κατά 70% υψηλότερες, και χρεωμένοι με την διαφορά των τόκων της «περιόδου χάριτος». Και αυτό γιατί η αξία του σπιτιού τους ήταν πλέον μικρότερη από το δάνειό τους, και κατά συνέπεια η «τράπεζα» δεν διέθετε πλέον επαρκή κάλυψη. (Η πτώση των τιμών στην διετία 2005-2007 ήταν της τάξεως του 20%).

Το αποτέλεσμα ήταν βέβαια «αδυναμία πληρωμής» και κατασχέσεις κατοικιών που έφτασαν σε πρωτοφανή επίπεδα

3.2 Η κατάρρευση Lehman Brothers και του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ

Την ίδια στιγμή, οι sub-prime τράπεζες, οι δανειστές τους, οι ασφαλιστές των αρχικών δανείων, οι κάτοχοι των τίτλων που στηρίζονταν στα τοξικά αυτά δάνεια (των Εγγυημένων δηλαδή Υποχρεώσεων Οφειλών ή Collateralized Debt Obligations), αλλά και οι εκδότες των «ασφαλιστικών συμβολαίων» (credit default swaps), άρχιζαν να αντιλαμβάνονται ότι μάλλον χάνουν το στοίχημα.

Οι τιμές των ακινήτων δεν ανέβηκαν τελικά, οι δανειολήπτες αδυνατούν να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους, η μοναδική δηλαδή πηγή των χρηματικών ροών που θα τροφοδοτούσε το όλο κύκλωμα στερεύει. Οι τίτλοι χάνουν το 75% της αξίας τους όπου και ξεκινά ο εφιάλτης για επενδυτές και «ασφαλιστές». Μέχρι το τέλος του 2006 είχαν κηρύξει πτώχευση 100 sub-prime «τράπεζες»⁴⁴.

Οι χαμένοι είναι όλοι οι μεγάλοι της Wall Street. Γιατί η απορύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα επέτρεψε σε όλους να τα κάνουν όλα. Έτσι οι επενδυτικές τράπεζες που τιτλοποίησαν τα τοξικά στεγαστικά δάνεια, είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους τέτοιους τίτλους (ονομαστικής) αξίας δισεκατομμυρίων, είτε δικής τους έκδοσης είτε των ανταγωνιστών τους. Παράλληλα όμως ήταν και εκδότες «ασφαλιστικών συμβολαίων» (credit default swaps). Το ίδιο συνέβη και με τις χρηματιστηριακές εταιρείες, και με τα Hedge/Equity Funds και με τις ασφαλιστικές εταιρείες (όπως για παράδειγμα η AIG) και ευτυχώς λιγότερο (όπως τουλάχιστον φαίνεται μέχρι στιγμής) με τις εμπορικές τράπεζες, τα αμοιβαία κεφάλαια και τα συνταξιοδοτικά ταμεία.

Η Lehman Brothers «επιχείρησε να χρηματοδοτήσει πάρα πολλές επενδύσεις υψηλού ρίσκου, χωρίς να έχει την απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια» - με βάση το

⁴⁴ Richard Swedberg (2010), The structure of confidence and the collapse of Lehman Brothers, in Michael Lounsbury, Paul M. Hirsch (ed.) Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part A (Research in the Sociology of Organizations, Volume 30 Part A) Emerald Group Publishing Limited, pp.71 - 114

Reuters. Προχωρώντας σε αυτές τις άκρως ριψοκίνδυνες κινήσεις διότι της το επέτρεψε το θεσμικό πλαίσιο.

Η στιγμή λοιπόν της κατάρρευσης της αγοράς των sub-prime δανείων βρήκε την Lehman Brothers να έχει στο χαρτοφυλάκιό της αφ' ενός τοξικούς τίτλους ονομαστικής αξίας 55 δισεκατομμυρίων δολαρίων, που πλέον δεν άξιζαν ούτε δέκα, και αφ' ετέρου να έχει εκδώσει ως «ασφαλιστής» άγνωστου ύψους «ασφαλιστικά συμβόλαια» (credit default swaps)⁴⁵

Οι απελπισμένες προσπάθειες που έκανε ο επικεφαλής της Dick Fuld, να πείσει τις «αγορές» ότι θα μπορούσε να σωθεί είτε πουλώντας μερικές υγιείς θυγατρικές, είτε με την επέμβαση ξένων επενδυτών, όπως η Αγγλική Barclays ή η Κορεάτικη Korean Development Bank, έπεσαν στο κενό. Η εταιρεία υποβάλλει αίτηση για πτώχευση την Παρασκευή 19 Σεπτεμβρίου 2008. Παράλληλα συμπαρασύρει τον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό τομέα στην χειρότερη κρίση των τελευταίων 100 ετών, με απρόβλεπτες συνέπειες.

Η κρίση που ταλανίζει την παγκόσμια οικονομία από το 2007 δεν έχει κοπάσει. Από χρηματοοικονομική κρίση του δυτικού κόσμου μετατράπηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση της πλειονότητας των χωρών του πλανήτη και στη συνέχεια απέκτησε επικίνδυνες μορφές και διαστάσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, μία από τις οποίες είναι και η σημερινή εσωτερική πολιτική και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και το δραματικό αδιέξοδο της ελληνικής οικονομίας⁴⁶

⁴⁵ Richard Swedberg (2010), ό.π.

⁴⁶ Για την επέκταση της κρίσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση βλέπε επίσης: Τρύφων Κολλίντζας και Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, Οι Κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι Πολιτικές Αντιμετώπισής τους, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009. Νικόλαος Καραμούζης, Τα Αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο Ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009. Γκίκας Χαρδούβελης, Η Χρηματοοικονομική Κρίση και το Μέλλον της Παγκόσμιας Οικονομίας, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009
http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_D EC2009.pdf

3.3 Η κρίση γίνεται παγκόσμια – περνάει και στην Ευρώπη

Η χρηματοοικονομική κρίση γρήγορα μετασηματίστηκε σε οικονομική κρίση και επηρέασε όλες τις χώρες του πλανήτη. Η κρίση πέρασε από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία. Ξεκινάνε οι διακυμάνσεις στην παραγωγή και στην Ευρώπη με μεγαλύτερο αντίκτυπο στις νότιες ευρωπαϊκές χώρες⁴⁷.

Το τέταρτο τρίμηνο του 2008, μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, κατέρρευσε σχεδόν αμέσως το διεθνές εμπόριο και η παραγωγή των χωρών διεθνώς. Επηρεάστηκαν όλες οι χώρες, ανεξάρτητα από τη οικονομική πολιτική που στο παρελθόν είχαν ακολουθήσει, διότι όλες οι οικονομίες είναι διεθνοποιημένες. Διαψεύσθηκε έτσι και η θεωρία της αποσύνδεσης ή «decoupling» [που αναφέρεται στη ικανότητα μιας οικονομίας να αναπτύσσεται χωρίς να υπάρχει αντίστοιχη αύξηση των πιέσεων του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δρα], για τις αναδυόμενες οικονομίες. Το 2009 η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου, με το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης να γίνεται αρνητικός, -1,9%, για πρώτη φορά μετά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1930 και τη Μεγάλη Ύφεση. Η μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία έγινε μέσω της απομόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα προβλήματα φερεγγυότητας από τις κεφαλαιακές απώλειες οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε προσπάθεια τόνωσης της κεφαλαιακής τους βάσης ή/και μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού τους. Όμως, σε αυτές τις περιπτώσεις η μείωση του ενεργητικού είναι πολλαπλάσια της αρχικής κεφαλαιακής απώλειας. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάστηκαν να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές για να καλύψουν το χάσμα στα κεφάλαιά τους. Έτσι, θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιορίσαν τις πιστώσεις. Η μείωση στις πιστώσεις οδηγεί στη συνέχεια τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας,

⁴⁷ de Haas, Ralph and van Horen, Neeltje, International Shock Transmission after the Lehman Brothers Collapse: Evidence from Syndicated Lending (May 17, 2012). American Economic Review Papers & Proceedings, 102(3): 231–237, May 2012. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1986749>

λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η κρίση μεταφέρεται στην πραγματική οικονομία. Ταυτόχρονα, η ύφεση μειώνει τη δυνατότητα επιχειρήσεων και νοικοκυριών να εξυπηρετούν τα δάνειά τους, δημιουργώντας έτσι έναν φαύλο κύκλο⁴⁸.

Το 2010, η οικονομική κρίση προκάλεσε μεγάλα ελλείμματα στην κοινή ευρωπαϊκή ζώνη. Παράλληλα, το υψηλό κόστος δανεισμού και οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης εξαιτίας της ύφεσης κάνουν το χρέος μη διατηρήσιμο (δηλαδή αυξάνεται ταχύτατα). Οι χώρες που αντιμετωπίζουν πιο σημαντικό πρόβλημα είναι: η Ελλάδα , Πορτογαλία , Ισπανία , Ιρλανδία και η Ιταλία. Στις 2 Μαΐου 2010, οι χώρες της Ευρωζώνης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο συμφώνησε σε 110 δισεκατομμύρια € δάνειο για την Ελλάδα. Σε αντάλλαγμα η Ελλάδα συμφώνησε σε μέτρα σκληρής λιτότητας. Στις 9 Μαΐου 2010, οι Υπουργοί Οικονομικών της Ευρώπης ενέκριναν ένα ολοκληρωμένο πακέτο διάσωσης ύψους € 750 δισεκατομμυρίων (\$ 975 δισεκατομμυρίων).

Τον Ιούλιο του 2011, η Ελλάδα χρειάστηκε άλλη μια διάσωση με δανεισμό, τα προβλήματα που απειλούν να εξαπλωθούν σε Ισπανία και Ιταλία. Τον Αύγουστο του ίδιου έτους, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κοινοποιεί ότι είναι έτοιμοι να αρχίσουν να αγοράζουν ιταλικούς και ισπανικούς τίτλους για την αντιμετώπιση της κρίση του δημόσιου χρέους. Ωστόσο, η ΕΚΤ θα πρέπει ενδεχομένως να αγοράσει μέχρι και το μισό της συναλλαγής του ιταλικού και ισπανικού χρέους.

⁴⁸ Naohiko Baba, Frank Packer, The Global Financial Crisis: Causes, Threats and Opportunities, Journal of International Money and Finance, Vol (28), 8, December 2009, Pages 1350–1374

3.4 Ελλείμματα και Ευρώπη

Το ζήτημα της μείωσης των ελλειμμάτων και της δημοσιονομικής πειθαρχίας των ευρωπαϊκών χωρών αποτελεί μείζον ζήτημα των τελευταίων δεκαετιών. Και γίνεται ιδιαίτερα σημαντικό σε επίπεδο νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), όπου ο αναθεωρημένος στόχος του συμφώνου σταθερότητας πρέπει να επιτευχθεί καθώς και η ανάγκη μείωσης του χρέους.

Το πρωταρχικό ερώτημα σε έρευνες σχετικά με τα ελλείμματα, είναι ποιοι παράγοντες τα προσδιορίζουν. Έτσι, μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας έχει προσπαθήσει να εντοπίσει τους παράγοντες που επηρεάζουν τα ελλείμματα, τη μείωσή τους και τη διαφορετική απόδοση των χωρών. Οι έρευνες εστιάζουν σε εγχώριους ή διεθνείς πολιτικούς και θεσμικούς παράγοντες που επηρεάζουν τη δομή του προϋπολογισμού. Σαν τέτοιοι παράγοντες αναφέρονται η σύνθεση της κυβέρνησης στην εκάστοτε χώρα, η διάρκεια ζωής της και η σταθερότητά της καθώς και διεθνείς παράγοντες όπως οι ενιαίες αγορές και διεθνείς πολιτικές δεσμεύσεις.

Σύμφωνα με τον Hibbs (1977)⁴⁹ 'αριστερές' κυβερνήσεις που έχουν εκλεκτορικό σώμα το λαό, δίνουν ιδιαίτερη σημασία στην κοινωνική πολιτική και την απασχόληση με αποτέλεσμα να συσσωρεύουν ελλείμματα και χρέος. Στον αντίποδα βρίσκεται η άποψη για τις 'δεξιές' κυβερνήσεις, οι οποίες θέλοντας να ωφελήσουν το δικό τους εκλεκτορικό σώμα (υψηλά εισοδήματα) θεσπίζουν χαμηλότερη φορολογία που οδηγεί επίσης σε συσσώρευση ελλειμμάτων (Wagschal, 1998)⁵⁰. Εντούτοις, εμπειρικά δεν επιβεβαιώνεται η σχέση της πολιτικής ιδεολογίας με τα ελλείμματα (De Haan and Sturm,1994; Hahm Deuk et al,1996)⁵¹ ή ορισμένες μελέτες βρίσκουν τις 'αριστερές' κυβερνήσεις να έχουν υψηλότερα πλεονάσματα και

⁴⁹ Douglas Hibbs Jr, Political Parties and Macroeconomic Policy, The American Political Science Review, Vol 71, Issue 4 (Dec 1977), 1467-1487, <http://www.people.fas.harvard.edu/~iversen/PDFfiles/Hibbs1977.pdf>

⁵⁰ Uwe Wagschal 1998, *Parties, Party Systems and Policy Effects*, in: Pennings, Paul und Lane, Jan- Erik (eds.): *Comparing Party System Change*, London: Routledge, 1998, pp. 62-78

⁵¹ De Haan and Sturm,1994; "Is public expenditure really productive?: New evidence for the USA and The Netherlands," *Economic Modelling*, Elsevier, vol. 12(1), pages 60-72, Januar, Hahm Deuk et al,1996

χαμηλότερα ελλείμματα (Alesina et al,1998; Borelli and Royed,1995; Wagschal,1998)⁵². Ποικίλες είναι οι απόψεις στην βιβλιογραφία σχετικά με το μέγεθος της κυβέρνησης (αριθμός κομμάτων) ή αν υπάρχει κυβέρνηση μειοψηφίας ή πλειοψηφίας.

Σύμφωνα με τους Roubini και Sachs (1989), κυβερνήσεις συνασπισμών με πολλά μέλη αντιμετωπίζουν δυσκολίες στο να επιτύχουν ομοφωνία σχετικά με την δημοσιονομική τους πολιτική και ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεων δημιουργούν μεγάλα ελλείμματα. Αντίθετα, υπάρχουν μελέτες που υποστηρίζουν ότι κυβερνήσεις συνασπισμών είναι πιο σταθερές, συνεχείς και ακολουθούν προβλέψιμη πολιτική. Επιπλέον, υποστηρίζεται σχεδόν ομόφωνα η άποψη ότι κυβερνήσεις με μικρή διάρκεια ζωής έχουν μεγαλύτερα ελλείμματα καθώς είναι πιο μωπικές από κυβερνήσεις με μεγάλη διάρκεια ζωής (De Haan and Sturm,1994).

Ένας ιδιαίτερα κρίσιμος παράγοντας για τη δημοσιονομική πολιτική, τα ελλείμματα και τα χρέη μιας χώρας θεωρείται η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας (Wagschal, 1998). Το επιχείρημα είναι το εξής: μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα στρέφει την προσοχή της εκάστοτε κυβέρνησης στην δημοσιονομική πολιτική αφού δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει την νομισματική πολιτική για τη χρηματοδότηση των δαπανών της. Αντίθετα, άλλοι συγγραφείς (Grilli et al, 1991) δεν συμπεραίνουν ότι μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα αποτρέπει τα ελλείμματα.

Τέλος, εκτός από τους προαναφερθέντες 'εγχώριους' παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τα ελλείμματα μιας χώρας, υπάρχουν και οι διεθνείς παράγοντες, με πιο σημαντικό τις διεθνείς πολιτικές δεσμεύσεις. Επιβάλλουν περιορισμούς στην δημοσιονομική πολιτική των χωρών και τις υποχρεώνουν να ακολουθήσουν μια περιοριστική δημοσιονομική πολιτική. Χαρακτηριστικό παράδειγμα για την ΟΝΕ είναι η Συνθήκη του Μάαστριχτ και ο στόχος του 3% του ονομαστικού ΑΕΠ για τα ελλείμματα.

Συνδυάζοντας όλους τους παραπάνω παράγοντες οι Markus Freitag και Pascal Sciarini (2001), προσπάθησαν να εξετάσουν την επίδραση των πολιτικών και

⁵² Alesina et al,1998, Borelli and Royed,1995

θεσμικών παραγόντων στην αύξηση ή μείωση των ελλειμμάτων. Χρησιμοποίησαν ένα δείγμα 14 χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για 20 έτη (1978-1997), χωρίζοντας τον χρόνο σε δύο υποπεριόδους 1978-1991 και 1992-1997 για να εξετάσουν την επίδραση των μεταβλητών πριν και μετά τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Τα συμπεράσματά τους –στην πλειοψηφία τους- έρχονται σε αντίθεση με την προϋπάρχουσα βιβλιογραφία καθώς δεν επιβεβαιώνεται η αρχική υπόθεση της επίδρασης των πολιτικών και θεσμικών παραγόντων στη δημιουργία ελλειμμάτων. Με εξαίρεση τη μεταβλητή που αφορά τη διάρκεια ζωής μιας κυβέρνησης (συχνότητα αλλαγής) η οποία είναι στατιστικά σημαντική, όλες οι άλλες μεταβλητές δεν επιδρούν στην αύξηση ή μείωση των ελλειμμάτων. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα συμπεράσματα των συγγραφέων για την επίδραση των μεταβλητών πριν και μετά το Μάαστριχτ. Καταρχάς, φαίνεται πως οι θεσμικοί και πολιτικοί παράγοντες έχουν ισχυρότερη επίδραση πριν τη Συνθήκη παρά στην μετά-Μάαστριχτ εποχή. Η μεταβλητή που γίνεται τώρα σημαντική είναι η θέληση και η ικανότητα της κυβέρνησης, διότι χώρες που ‘κληρονομούν’ υψηλά ελλείμματα έχουν ισχυρή θέληση να τα μειώσουν. Εντούτοις, πρέπει να επισημάνουμε πως η έρευνα των Freitag και Sciarini είναι ιδιαίτερα ‘ευαίσθητη’ και τα αποτελέσματά της ίσως να μην είναι εύρωστα. Ένα κοινό χαρακτηριστικό πολλών βιομηχανικών και αναπτυσσόμενων χωρών, είναι η εξάρτησή τους από την ενεργό δημοσιονομική πολιτική που συνοδεύεται από μεγάλα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού. Μεγάλος αριθμός θεωρητικών και εμπειρικών μελετών έχει διερευνήσει τις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στην οικονομία.

Μάλιστα, ιδιαίτερη προσοχή έχει δοθεί στην επίδραση που έχουν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, όπου οδηγούμαστε στην θεωρία των δίδυμων ελλειμμάτων (όπου γίνεται αναλυτικότερη αναφορά παρακάτω).

Η θεωρία για τα δίδυμα ελλείμματα αφορά την υπόθεση ότι οι δημοσιονομικές διαταραχές που δημιουργούν δημοσιονομικά ελλείμματα, δημιουργούν παράλληλα και ελλείμματα στο εμπορικό ισοζύγιο. Εντούτοις, στην υπάρχουσα βιβλιογραφία δεν υπάρχει ένα σαφές συμπέρασμα, καθώς υπάρχουν και μελέτες που υποστηρίζουν τη ‘δίδυμη απόκλιση’ παρά την άποψη περί δίδυμων ελλειμμάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ

Η Παγκόσμια οικονομική κρίση πέρασε και στην Ευρώπη επιβαρύνοντας κυρίως της Νότιες χώρες της Ευρωζώνης («PIIGS: Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain»), εμφανίστηκε κυρίως με την μορφή της κρίσης των οικονομικών του κράτους.

Όλες οι Νότιες χώρες της ευρωζώνης εκτός του μεγάλου προβλήματος του δημόσιου χρέους και ελλείμματος, υφίστανται και αυτά του εξωτερικού χρέους και της συνεχούς διάβρωσης της ανταγωνιστικής θέσης της οικονομίας. Η διεθνής κρίση μεγέθυνε τις συσσωρευμένες αρνητικές επιπτώσεις των χρόνιων αδυναμιών, των χωρών αυτών, και επιτάχυνε την πτωτική πορεία των οικονομιών τους. Τείνοντας να φαίνεται πως το πρόβλημα του δημοσιονομικού ελλείμματος συμπλέκεται με το πρόβλημα του εξωτερικού ελλείμματος και χρέους, όπου τα δίδυμα ελλείμματα αναδεικνύονται ως η κύρια πηγή που τροφοδοτεί έναν επικίνδυνο φαύλο κύκλο.

4.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ

Οι επικρατούσες θεωρίες των δίδυμων ελλειμμάτων αναφέρονται στην σχέση μεταξύ ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού και του εμπορικού ελλείμματος⁵³. Η θεμελίωση αιτιώδους σχέσης ανάμεσα στα δύο ελλείμματα και η κατεύθυνση της είναι κρίσιμη για τον σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής. Τα πιθανά σενάρια σύνδεσης των δύο ελλειμμάτων είναι τέσσερα :

1. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού προκαλεί το εμπορικό έλλειμμα,
2. Το εμπορικό έλλειμμα προκαλεί το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού,
3. Τα δύο ελλείμματα δεν συνδέονται άμεσα αλλά έμμεσα, μέσω μίας ή περισσότερων μεταβλητών και
4. Τα δύο ελλείμματα δεν συνδέονται μεταξύ τους.

⁵³ EUI Working Papers: ECO, Twin Deficits. Squaring Theory, Evidence and Common Sense, European University Institute, 2005

Επομένως η αναγνώριση της μορφής της σχέσης που συνδέει τα δύο ελλείμματα είναι βασικό προαπαιτούμενο για την παραγωγή μιας αποτελεσματικής κυβερνητικής οικονομικής πολιτικής. Στην βιβλιογραφία, υπάρχουν μελέτες που υποστηρίζουν όλες τις προαναφερόμενες εκδοχές, αλλά η πλειοψηφία υποστηρίζει την πρώτη, ότι δηλαδή, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού επηρεάζει προς την ίδια κατεύθυνση το εμπορικό έλλειμμα. Ακολουθώντας παρουσιάζουμε το πλαίσιο πάνω στο οποίο θα γίνει συζήτηση για τις δύο προσεγγίσεις. Παραθέτουμε την εθνική λογιστική ταυτότητα που παρουσιάζει την θεωρητική βάση για την σχέση των δύο ελλειμμάτων :

$$GDP = C + I + G + X - M = C + S + T \quad (1)$$

Όπου:

GDP = Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

C = Κατανάλωση

I = Επενδύσεις

G = Κρατικές Δαπάνες

X = Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών

M = Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών

S = Αποταμίευση

T = Φόροι

Από την ταυτότητα (1) μπορούμε να εξάγουμε την σχέση (2) και να καθορίσουμε τις συνθήκες που τα δύο ελλείμματα συνδέονται.

$$S + T + M = I + G + X \quad (2)$$

Συνεχίζοντας, τα δίδυμα ελλείμματα αναφέρονται σαν το έλλειμμα στον κρατικό προϋπολογισμό ($T - G$) και τα εμπορικό έλλειμμα ($X - M$). Από την εθνική λογιστική ταυτότητα του εισοδήματος (1) παίρνουμε :

$$(X - M) = (T - G) + (S - I) \quad (3)$$

$$\text{ή } TD = BD - SD \quad (4)$$

Με:

TD = είναι το εμπορικό έλλειμμα, δηλαδή η διαφορά εξαγωγών και εισαγωγών, αγαθών και υπηρεσιών. Είναι γνωστό και σαν ξένη αποταμίευση.

BD = είναι το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, δηλαδή η διαφορά μεταξύ δημοσίων εσόδων και εξόδων. Είναι γνωστό και σαν δημόσια αποταμίευση.

SD = είναι η επιπλέον αποταμίευση σε σχέση με την επένδυση που ισούται με την καθαρή ιδιωτική αποταμίευση.

Ακόμη , το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού (BD), είναι η κρατική δαπάνη για αγαθά και υπηρεσίες (G) και η κρατική δαπάνη για τόκους του δημόσιου χρέους ($R \times B$), μείον τα κρατικά έσοδα από την φορολογία (T) :

$$BD = G + R \times B - T \quad (5)$$

Με : R = το ονομαστικό επιτόκιο

B = το συσσωρευμένο δημόσιο χρέος.

Συνδυάζοντας τις δύο εξισώσεις (3) και (5), προκύπτει :

$$TD = (I - S) + (BD - R \times B) \quad (6)$$

που είναι η κύρια λογιστική σχέση που συνδέει τα δύο ελλείμματα.

Ανάλογα, λοιπόν , την δημοσιονομική πολιτική προκύπτουν και οι παρακάτω προσεγγίσεις που ερευνούν την σχέση μεταξύ του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού και του εμπορικού ελλείμματος⁵⁴

4.1.1 Η Κεϋνσιανή Προσέγγιση

Η άποψη των Κεϋνσιανών είναι ότι για την μελέτη των επιπτώσεων του δημοσιονομικού ελλείμματος στην οικονομική δραστηριότητα, θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί το πραγματικό (αποπληθωρισμένο) έλλειμμα και όχι το έλλειμμα σε τρέχουσες τιμές. Αν χρησιμοποιήσουμε το κρατικό έλλειμμα αποπληθωρισμένο και απαλλαγμένο από τις επιπτώσεις των κυκλικών διακυμάνσεων τότε έχουμε το πραγματικό έλλειμμα στο επίπεδο πλήρους απασχόλησης.

Οι Νεοκεϋνσιανοί υποστηρίζουν ότι αν χρησιμοποιήσουμε το πραγματικό έλλειμμα πλήρους απασχόλησης, τότε αυτά που εμφανίζονται ως ελλείμματα στον προϋπολογισμό είναι στην ουσία σε πολλές περιπτώσεις πλεονάσματα και ο ρυθμός ανάπτυξης επηρεάζεται θετικά.

Κατά την κεϋνσιανή αντίληψη, οι μεταβολές της ζήτησης αποτελούν τον βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της ύφεσης. Όσο μεγαλύτερο είναι το πραγματικό έλλειμμα πλήρους απασχόλησης, τόσο υψηλότερος είναι ο ρυθμός ανάπτυξης και χαμηλότερο το ποσοστό ανεργίας. Η δημοσιονομική πολιτική εφόσον μετρηθεί σωστά μπορεί να αποτελέσει ένα πρόσφορο μέσο για την χάραξη οικονομικής πολιτικής.

Η κριτική που ασκείται στις παραπάνω απόψεις στηρίζεται σε μία σειρά επιχειρημάτων όπως :

Όταν οι κάτοχοι δημοσίων χρεογράφων δεν έχουν επίγνωση του γεγονότος ότι ο πληθωρισμός μειώνει την πραγματική αξία του καθαρού πλούτου τους τότε η αύξηση του κρατικού ελλείμματος σε τρέχουσες τιμές εκλαμβάνεται ως αύξηση

⁵⁴ EUI Working Papers: ECO, Twin Deficits. Squaring Theory, Evidence and Common Sense, European University Institute, 2005

ιδιωτικού πλούτου και οδηγεί σε ενίσχυση της ζήτησης, όπως ακριβώς με την πραγματική αύξηση του ελλείμματος.

Ακόμα και αν η πληθωριστική αύξηση του κρατικού ελλείμματος δεν επηρεάζει την ζήτηση είναι δυνατόν να επηρεάζει την παραγωγή και

την απασχόληση κάτω από την δημιουργία αρνητικού επενδυτικού κλίματος.

Η αύξηση του πραγματικού δημοσίου χρέους μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των επενδύσεων και σε επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης για δύο λόγους :

A) Λόγω του αποτελέσματος της εκτόπισης, δηλαδή, ύψωση επιτοκίων - μείωση επενδύσεων και

B) Λόγω της δημιουργίας κλίματος ανασφάλειας ως προς την ικανότητα της κυβέρνησης να αντιμετωπίζει με επιτυχία τις οικονομικές διαταραχές.

4.1.2 Η Νεοκλασική Προσέγγιση

Η Νεοκλασική προσέγγιση υποστηρίζει πως μία μείωση της φορολογίας θα οδηγήσει σε μία αύξηση της τρέχουσας κατανάλωσης. Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να εξαχθεί από το Κεϋνσιανό υπόδειγμα. Μία μείωση της φορολογίας αυξάνει το διαθέσιμο εισόδημα. Αν η οριακή ροπή προς κατανάλωση του διαθέσιμου εισοδήματος είναι μεγαλύτερη από το μηδέν, τότε ένα τμήμα της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος δαπανάται για κατανάλωση. Το υπόλοιπο μέρος του εισοδήματος οδηγεί σε μεγαλύτερη ιδιωτική αποταμίευση.

Όμως, λόγω του ότι μόνο ένα μέρος της μειωμένης φορολογίας αποταμιεύεται, το αποτέλεσμα είναι μία πτώση στην εγχώρια αποταμίευση, διότι η μείωση της δημόσιας αποταμίευσης δεν αντισταθμίζεται πλήρως από την αύξηση των ιδιωτικών αποταμιεύσεων σε ένα μοντέλο κλειστής οικονομίας. Η πτώση της εγχώριας αποταμίευσης προκαλεί έλλειψη αποταμιεύσεων σε σχέση με το επίπεδο των επενδύσεων που ίσχυε πριν την μείωση της φορολογίας. Σαν αποτέλεσμα, το πραγματικό επιτόκιο θα αυξηθεί προκειμένου να εξισώσει την εγχώρια αποταμίευση με την επένδυση. Η προσαρμογή αυτή καταλήγει σε μία μείωση της

εγχώριας αποταμίευσης βραχυπρόθεσμα και σε μικρότερο πάγιο κεφάλαιο μακροπρόθεσμα. Αυτή είναι η ουσία της υπόθεσης του εκτοπισμού των επενδύσεων⁵⁵.

Ωστόσο, λόγω του μεγάλου βαθμού παγκόσμιας αλληλεξάρτησης, η ανάλυση μιας τόσο κλειστής οικονομίας δίνει περιορισμένη εξήγηση των συνεπειών μιας μείωσης της φορολογίας. Συγκεκριμένα, μια τέτοια ανάλυση δεν επιτρέπει σε κάποιον να προσεγγίσει το θέμα του πως το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού και το εμπορικό έλλειμμα μπορεί να είναι αιτιωδώς σχετιζόμενα. Οπότε θα πρέπει να αναζητηθεί ένα μοντέλο ανοιχτής οικονομίας ώστε να επιτευχθεί μια ουσιαστικότερη ανάλυση του θέματος. Πολύ σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση των αποτελεσμάτων του ελλείμματος στον κρατικό προϋπολογισμό παίζουν οι μέθοδοι χρηματοδότησης του ελλείμματος αυτού, ο βαθμός κινητικότητας του κεφαλαίου και ο τύπος του συστήματος καθορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

4.1.3 Η Υπόθεση της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας

Η Ρικαρντιανή ισοδυναμία, που αποδίδεται στον Barro (1974)⁵⁶, υποστηρίζει την απουσία οποιασδήποτε σχέσης ανάμεσα στα δύο ελλείμματα. Αυτή η προσέγγιση θεωρεί ότι αν το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού χρηματοδοτείται από είσπραξη φόρων ή από έκδοση ομολογιών δεν θα έχει επίδραση στην εθνική κατανάλωση και στην εθνική αποταμίευση. Οι πολίτες μιας χώρας σκεφτόμενοι ορθολογικά, θεωρούν ότι μια μείωση της φορολογίας θα αντισταθμιστεί από μία αύξηση της φορολογίας που θα επιβληθεί στο μέλλον. Κατά συνέπεια, τα νοικοκυριά δεν θα αυξήσουν την κατανάλωση τους, αλλά θα αποταμιεύσουν όλο το ποσό της μείωσης της φορολογίας. Ολόκληρο το ποσό της μείωσης των φόρων αποταμιεύεται προκειμένου να καλύψει μεγαλύτερες φορολογικές υποχρεώσεις που αναμένονται να επιβληθούν στο μέλλον. Το ποσό που εξοικονομείται διατηρείται από τα νοικοκυριά υπό την μορφή ομολογιών που εκδίδονται από την

⁵⁵ EUI Working Papers: ECO, Twin Deficits. Squaring Theory, Evidence and Common Sense, European Univeristy Institute, 2005

⁵⁶ Robert J. Barro, Are Government Bonds Net Wealth?, The Journal of Political Economy, Vol 82 (6), Dec 1974 <http://piketty.pse.ens.fr/files/Barro1974.pdf>

κυβέρνηση. Στην περίπτωση αυτή, το έλλειμμα του προϋπολογισμού χρηματοδοτείται από την πώληση ομολογιών στα νοικοκυριά. Επιπλέον, επειδή τα νοικοκυριά αντιμετωπίζουν την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος τους σαν ένα ποσό δεσμευμένο για μια μελλοντική αύξηση της φορολογίας, δεν θεωρούν τις κρατικές ομολογίες που έχουν στην κατοχή τους καθαρό πλούτο.

Οπότε όταν η δημόσια αποταμίευση θα μειωθεί κατά το έλλειμμα του προϋπολογισμού, η ιδιωτική αποταμίευση θα αυξηθεί κατά το ίδιο ποσό, αφήνοντας την εθνική αποταμίευση αμετάβλητη. Ακολούθως, το πραγματικό επιτόκιο και οι επενδύσεις θα παραμείνουν στο ίδιο επίπεδο, μη ασκώντας επίδραση στο εμπορικό ισοζύγιο.

Εφόσον το έλλειμμα του προϋπολογισμού αφήνει την εγχώρια αποταμίευση αμετάβλητη, το αν η ανάλυση βασίζεται σε μοντέλο ανοιχτής ή κλειστής οικονομίας δεν έχει καμία σημασία. Και στα δύο μοντέλα, το πραγματικό επιτόκιο μένει το ίδιο έτσι ώστε η καθαρή εισροή κεφαλαίου παραμένει αμετάβλητη και το εμπορικό ισοζύγιο ανεπηρέαστο. Και πάλι το συμπέρασμα της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας π.χ. στο μοντέλο μιας ανοιχτής οικονομίας είναι ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού δεν σχετίζεται με το εμπορικό ισοζύγιο. Αξιώνει δηλαδή ότι η χρηματοδότηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού με την επιβολή φόρων είναι ισοδύναμη με την χρηματοδότηση μέσω ομολογιών, αφού η έκδοση ομολογιών αντιμετωπίζεται σαν αναβολή των φορολογικών υποχρεώσεων για το μέλλον. Το συμπέρασμα στο οποίο φτάνει η προσέγγιση αυτή αποδίδεται μερικώς στην συμπεριφορά της κυβέρνησης. Η θεμελιώδης υπόθεση είναι ότι η κυβέρνηση καθορίζει την άριστη πολιτική δαπανών στην πορεία. Δεδομένης της πορείας αυτής, η χρηματοδότηση με την επιβολή φορολογίας άμεσα ή στο μέλλον δεν έχει σημασία. Επειδή το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού δεν επηρεάζει την εγχώρια αποταμίευση, το πραγματικό επιτόκιο των επενδύσεων, δεν έχει ακόμη καμία επίδραση και στο εμπορικό ισοζύγιο. Επομένως, κατά την αρχή της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας, δεν υπάρχει

σχέση μεταξύ του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού και του εμπορικού ελλείμματος⁵⁷.

Η υπόθεση πίσω από την σταθερότητα της εγχώριας αποταμίευσης είναι ότι τα νοικοκυριά δε αντιμετωπίζουν περιορισμό ρευστότητας. Διαφορετικά, δεν υπάρχει καμία εγγύηση ότι θα αποταμιεύσουν ολόκληρο το ποσό της μείωσης του φόρου. Και αυτό γιατί αν τα νοικοκυριά αντιμετωπίσουν ένα δεσμευτικό περιορισμό ρευστότητας, το επιπλέον εισόδημα που θα προκύψει λόγω της μειωμένης φορολογίας ισοδυναμεί με μία χαλάρωση του περιορισμού αυτού και επιτρέπει αύξηση της κατανάλωσης. Επειδή μέρος της μείωσης των φόρων δαπανάται, η αύξηση των ατομικών αποταμιεύσεων δεν θα αντισταθμίσει πλήρως την μείωση στην δημόσια αποταμίευση. Σαν αποτέλεσμα, η εγχώρια αποταμίευση μειώνεται προκαλώντας αυξήσεις του πραγματικού επιτοκίου και μειώσεις του επιπέδου επενδύσεων.

Επίσης, η προσέγγιση της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας παραβλέπει την χρηματοδότηση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού μέσω χρηματοδότησης με έκδοση χρήματος.

Υπάρχουν δύο γεγονότα που προκαλούν την χρηματοδότηση του ελλείμματος μέσω έκδοσης χρήματος αντί μέσω της πώλησης ομολογιών. Το ένα από αυτά είναι η ανοδική τάση του εγχώριου επιτοκίου όταν το έλλειμμα του προϋπολογισμού χρηματοδοτείται μέσω ομολογιών υπό ατελή κινητικότητα κεφαλαίου. Ένα άλλο είναι ο υψηλότερος πληθωρισμός που προκαλείται με την χρηματοδότηση μέσω ομολογιών στο πλαίσιο των Sargent και Wallace⁵⁸. Στην προσέγγιση της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας δεν παρατηρείται κανένα από τα δύο γεγονότα. Από τη μία, το πραγματικό επιτόκιο δεν αυξάνεται επειδή η εγχώρια αποταμίευση παραμένει αμετάβλητη σαν αποτέλεσμα της μείωσης της φορολογίας. Από την άλλη, το επιχείρημα των Sargent και Wallace (1981) δεν ισχύει. Στην προσέγγιση αυτή, όταν εξαγοράζονται οι ομολογίες η πληρωμή της αξίας τους προέρχεται από

⁵⁷ Robert J. Barro, Are Government Bonds Net Wealth?, The Journal of Political Economy, Vol 82 (6), Dec 1974 <http://piketty.pse.ens.fr/files/Barro1974.pdf>

⁵⁸ Sargent E. & Wallace E., Unpleasant monetarist arithmetic, Routledge, 1981

τα υψηλότερα φορολογικά έσοδα που θα εισπραχθούν στο μέλλον. Άρα, δεν είναι αναγκαίο για μια κυβέρνηση να αυξήσει την προσφορά χρήματος προκειμένου να χρηματοδοτήσει την εξαγορά των ομολογιών αυτών. Επομένως, δεν θα σημειωθεί κάποια επίδραση στον πληθωρισμό.

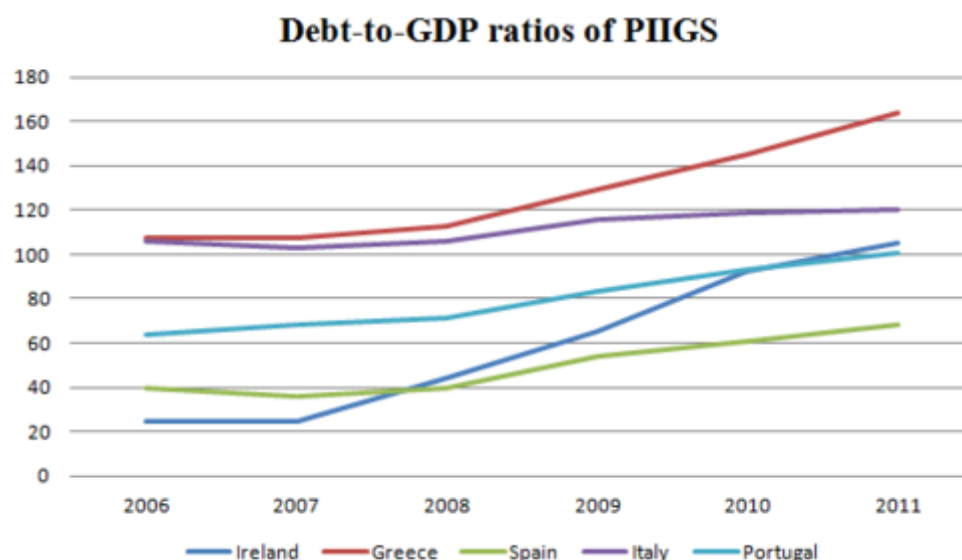
4.2 Ευρωζώνη – ελλειμματικός Νότος

Όταν δημιουργήθηκε η ζώνη του ευρώ, οι χώρες που αποφάσισαν να υιοθετήσουν το κοινό νόμισμα είχαν ήδη μια μακρά ιστορία. Σημαντικές διαρθρωτικές και δομικές διαφορές ανάμεσα στις χώρες του Ευρωπαϊκού Βορρά και Νότου (ο Νότος πάντα ταλανιζόταν από ένα υδροκέφαλο και δυσκίνητο κράτος, με κλειστές αγορές και χαμηλή παραγωγικότητα) έδωσαν σημαντικό πλεονέκτημα εκκίνησης στις ήδη ανεπτυγμένες χώρες του Βορρά, καταδικάζοντας τον Νότο στη συσσώρευση ελλειμμάτων και μετατρέποντας σε μεγάλο βαθμό σε διαρθρωτικά τα πλεονάσματα του Βορρά και τα ελλείμματα του Νότου. Σε μια ζώνη ελεύθερου εμπορίου και κοινού νομίσματος, οι οικονομικοί πόροι εισέρρεαν προς τον πλεονασματικό Βορρά, ενώ ο ελλειμματικός Νότος συσσώρευε χρέη. Κάτω από άλλες συνθήκες, οι ελλειμματικές χώρες του Νότου θα υποτιμούσαν το νόμισμά τους και/ή θα επέβαλαν προστατευτικά μέτρα. Μέσα στην ΟΝΕ όμως, η μεταφορά πόρων από τον Νότο στον Βορρά θα έφερνε μια νέα ισορροπία μέσω της αύξησης των μισθών στον πλεονασματικό Βορρά και της μείωσης των μισθών στον ελλειμματικό Νότο, επαναφέροντας έτσι τη χαμένη τους ανταγωνιστικότητα. Δυστυχώς όμως, για πολλά χρόνια γινόταν ακριβώς το αντίθετο: ένας συνδυασμός κυβερνητικών πολιτικών και διαρθρωτικών χαρακτηριστικών οδήγησαν σε αυξήσεις μισθών πάνω από την παραγωγικότητα στις χώρες του Νότου (τη στιγμή που ο Νότος επιτύγχανε σημαντικές αυξήσεις στη μέση παραγωγικότητα), ενώ η Γερμανία ακολουθούσε πολιτική “wagedumping”⁵⁹ για τη στήριξη των εξαγωγών της, με αποτέλεσμα χώρες όπως η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ελλάδα να απολέσουν ένα μεγάλο μέρος της ανταγωνιστικότητάς τους και να συσσωρεύουν ελλείμματα και χρέη οδηγώντας την ευρωζώνη στην πρώτη σημαντική κρίση της σύντομης ιστορίας της

⁵⁹ EuObserver, French Minister Slams German Wage-Dumping, 19/09/2013, <https://euobserver.com/political/121504>

την Άνοιξη του 2010. Στο παρακάτω διάγραμμα που ακολουθεί βλέπουμε την πορεία του χρέους των νότιων χωρών σε σχέση με το ετήσιο ΑΕΠ τους για την χρονική περίοδο από το 2006 έως και το 2011

Γράφημα 1 Χρέος προς ΑΕΠ (%) για PIIGS



Πηγή: www.eurocapital.gr

Παρατηρούμε ότι η Ελλάδα έχει το υψηλότερο χρέος το οποίο είναι σε αυξητική πορεία από το 2006 έως το 2011 (πάνω γύρω στις 60 μονάδες). Δυστυχώς φαίνεται εξαιρετική αύξηση από το 2010 έως το 2011, οι πολιτικές διαχείρισης, προφανώς ήταν τελείως άκαρπες.

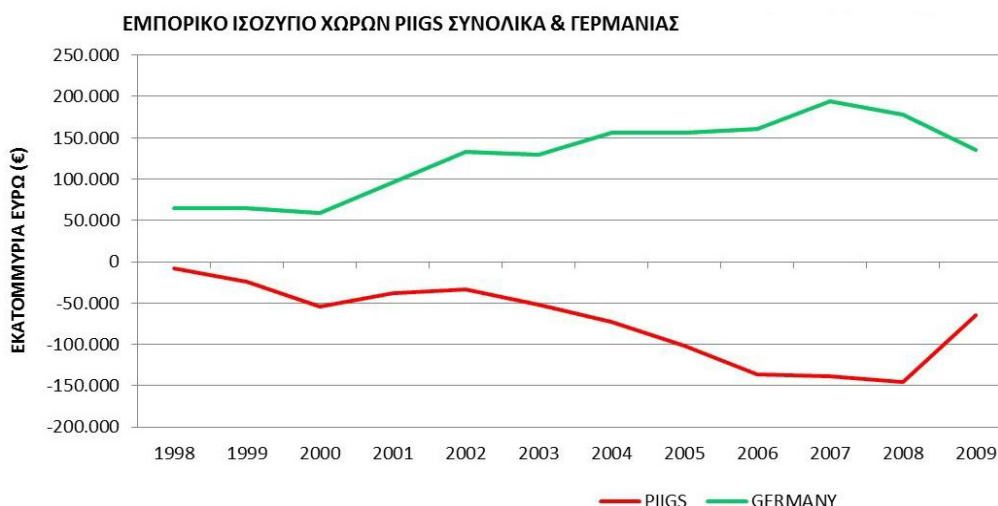
Ακολουθεί η Ιταλία όπου από το 2009-2010 & 2011 δείχνει να σταθεροποιεί το χρέος της (στις 120 μονάδες). Μετά είναι η Πορτογαλία που από 2006 έως το 2008 είχε μικρή αύξηση του χρέους της κατά περίπου 10 μονάδες. Ενώ από το 2009 έως και το 2011 αυξήθηκε περισσότερο το χρέος και με υψηλότερο ρυθμό. Η Ιρλανδία ενώ ξεκίνησε το 2006 με το μικρότερο χρέος από το 2007 και πέρα, έχει μια κορυφαία αύξηση όπου ξεπερνάει για λίγο κοντά στο 2010 την Πορτογαλία και αγγίζει, περίπου, τις 90+ μονάδες. Τέλος η Ισπανία ενώ ξεκινάει στην τέταρτη θέση, το χρέος της έχει σταθερή πορεία έως το 2008 (τότε η Ιρλανδία την ξεπερνά) και με όχι και τόσο ραγδαίο ρυθμό αυξάνεται έως και το 2011.

Σε όλες τις νότιες χώρες το χρέος αυξήθηκε ,δραματικά για την Ελλάδα, και με πιο ήπιο ρυθμό για τις υπόλοιπες τρεις χώρες.

Συνοπτικά και αρκετά γενικευμένα, η χαμηλή παραγωγικότητα, ο φαύλος κύκλος των ελλειμμάτων και η υιοθέτηση ακατάλληλων στρατηγικών αντιμετώπισης όλων των θεμάτων οδηγούν στην δυσάρεστη αυξητική πορεία των χρεών.

Στο δεύτερο διάγραμμα που ακολουθεί θα δούμε το εμπορικό ισοζύγιο των νότιων χώρων σε σχέση με αυτό της Γερμανίας (καθώς είναι και η πιο ισχυρή οικονομία μέσα στην Ευρωζώνη), από το 1998 έως και το 2009. Τα συμπεράσματα είναι αρκετά δυσάρεστα για τις νότιες χώρες

Γράφημα 2 Εμπορικά Ισοζύγια PIIGS (συνολικά) και Γερμανίας



Πηγή: www.eurocapital.gr

Οι «PIIGS» ξεκινάνε ήδη από το 1998 με ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο το οποίο έχει αυξητική πορεία και κορυφώνεται από το 2006 έως και 2008 αγγίζοντας τις -150.000εκ.ευρώ όπου και ξέσπασε η οικονομική κρίση στην Ευρώπη, από το 2008 και μετά ξεκινάει να μειώνεται με κάθετο σχεδόν ρυθμό, πηγαίνοντας κοντά στις -55.000 εκ.ευρώ. Αντίθετα η Γερμανία είχε πάντα πιο ισχυρή οικονομία χωρίς ελλείμματα και μάλιστα από το 2000 έως και το 2007 (όπου ξέσπασε και η κρίση) είχε έντονη ανοδική κατεύθυνση. Από το 2007 έως 2009 μειώνεται το εμπορικό της ισοζύγιο 60.000εκ. ευρώ σε καμία περίπτωση όμως δεν είναι ελλειμματικό. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αντίστοιχη χρονική περίοδος λειτουργεί πιο ευνοϊκά για τις

νότιες χώρες καθώς εκείνες μειώνουν το έλλειμμα τους. Λιγότερη πλεονασματική Γερμανία σημαίνει λιγότερο ελλειμματικό νότο. Αξίζει να σημειωθεί ότι μέσα στο 2012 μισθολογικές αυξήσεις-ρεκόρ (τις υψηλότερες των 20 τελευταίων ετών) πέτυχαν οι Γερμανοί, οι οποίες εκτιμάται ότι θα τονώσουν τη ζήτηση στη μεγαλύτερη ευρωπαϊκή οικονομία και ίσως βοηθήσουν και το Νότο να ανακάμψει. Το γερμανικό συνδικάτο μετάλλου (IG Metall) απέσπασε αυξήσεις 4,3%, ενώ είχαν προηγηθεί οι δημόσιοι υπάλληλοι με συλλογική σύμβαση για αύξηση 6,3%. Η μέση ετήσια αύξηση μισθών στην Γερμανία κατά την τελευταία πενταετία ήταν μόλις 1%, σε σχέση με 2,7% στην Ευρωζώνη⁶⁰.

Η εγκράτεια αυτή θεωρείτο από πολλούς ειδικούς ως ο κύριος λόγος για τις οικονομική διχοτόμηση της Ευρωζώνης μεταξύ ενός υπερανταγωνιστικού βορρά και ενός υπερκαταναλωτικού νότου. Περίπου 3,6 εκατομμύρια Γερμανοί εργάτες, μόνο στον κλάδο μετάλλου, θα λαμβάνουν από το 2013 περίπου 7 δισ. ευρώ ετησίως επιπλέον. Αυτό θα τους επιτρέψει να καταναλώνουν περισσότερα εισαγόμενα προϊόντα ή να δαπανούν περισσότερα χρήματα για τις διακοπές τους σε άλλες χώρες όπως την Ελλάδα, η οποία αντλεί περίπου 10 δισ. ευρώ κάθε χρόνο από τουριστικά έσοδα. Όσο ταχύτερα αυξάνονται οι γερμανικοί μισθοί, τόσο ευκολότερα εκτιμάται πως θα αποκαταστήσουν την ανταγωνιστικότητά τους άλλες οικονομίες του ευρωπαϊκού νότου. Αυτό ίσως επιτρέψει να αποκατασταθεί η ισορροπία στην οικονομία της Ευρωζώνης χωρίς να χρειαστεί να αποχωρήσει κάποια χώρα από το κοινό νόμισμα.

Οι διαμάχες μέσα στην ευρωζώνη είναι αποτέλεσμα της απουσίας κεντρικής οικονομικής διακυβέρνησης, με αποτέλεσμα να συγκρούονται διάφορες εθνικές οικονομικές πολιτικές και στρατηγικές. Σε μια νομισματική ένωση, όπως π.χ. των ΗΠΑ, υπάρχει κεντρική οικονομική διακυβέρνηση, αλλά και αλληλεγγύη. Στην ΟΝΕ συγκρούονται διάφορες εθνικές στρατηγικές, οι οποίες σε συνδυασμό με την έλλειψη κεντρικής διακυβέρνησης και ουσιαστικής αλληλεγγύης μετατρέπουν τα προβλήματα σε κρίσεις (τρανταχτά παραδείγματα έλλειψης αλληλεγγύης

⁶⁰ Το Βήμα, 21/05/2012, Γερμανία: Αυξήσεις Ρεκόρ πέτυχε η Ομοσπονδία Μετάλλου, <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=458743>

αποτελούν η αρνητική διάθεση της πλειοψηφίας του Γερμανικού λαού να συνδράμει την Ελλάδα, η κωλυσιεργία της Γερμανικής κυβέρνησης στην υιοθέτηση του πακέτου στήριξης, με τελική εμπλοκή «ξένων», το ΔΝΤ).

Οι θεσμικές και οι διαρθρωτικές διαφορές μεταξύ του Κέντρου και της Περιφέρειας οδήγησαν σχηματικά σε έναν πλεονασματικό Βορρά (όπως παρουσιάστηκε παραπάνω) και σε έναν ελλειμματικό Νότο. Επίσης - για παράδειγμα, στη διάρκεια της πρώτης δεκαετίας του 21ου αιώνα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας ήταν κατά μέσο όρο κοντά στο 4% του ΑΕΠ της (Βλέπε και Behrens 2010), ενώ χώρες όπως η Ιταλία και η Γαλλία έγιναν ελλειμματικές (Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του Ιουλίου 2010, το ισοζύγιο πληρωμών της ευρωζώνης (εισαγωγές και εξαγωγές για αγαθά και υπηρεσίες) παρουσίαζε έλλειμμα ύψους 3,8 δισ. ευρώ, με τη Γερμανία πλεονασματική και ελλειμματικές τις χώρες του Νότου⁶¹).

Η αντιμετώπιση των ανισορροπιών μεταξύ των πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομιών της Ευρωζώνης είναι απαραίτητη για την ανάπτυξη. Οι χώρες με σημαντικό πλεόνασμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορούν να συμβάλλουν στην άμβλυση των μακροοικονομικών ανισορροπιών, ενθαρρύνοντας τις επενδυτικές πρωτοβουλίες και παρέχοντας κίνητρα για την τόνωση της εγχώριας ζήτησης μέσω αύξησης μισθών (κάτι το οποίο έγινε στην Γερμανία) με βάση την παραγωγικότητα.

Είναι γεγονός ότι, όπως σημειώνει ο J. Sapir «οι αρχές της Ευρωζώνης έχουν εφεξής χάσει κάθε έλεγχο πάνω στις εξελίξεις». Για να αποκαταστηθεί αυτή η δυνατότητα ελέγχου, θα έπρεπε να τροποποιηθεί εξ ολοκλήρου η αντίληψη των πραγμάτων, να οριστεί μια πολιτική ικανή να συμβιβάζει τα πλέον ασυμβίβαστα (τα συμφέροντα και τις προσδοκίες των μεν και των δε), και αυτό να γίνει χωρίς χρονοτριβή⁶².

⁶¹ Ελευθεροτυπία, 17/09/2010 <http://www.enet.gr>

⁶² Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro?*, εκδόσεις LeSeuil, 2012

Το γερμανικό εμπορικό ισοζύγιο έκλεισε το 2014 με πλεόνασμα ρεκόρ ύψους 217 δισ. ευρώ. Οι εξαγωγές ανήλθαν σε 1.134 δισ. ευρώ, επίσης ύψος ρεκόρ, ενώ οι εισαγωγές έφθασαν τα 916,5 δισ. ευρώ. Σε σχέση με το 2013 η ποσοστιαία μεγέθυνση των εξαγωγών ήταν της τάξεως του 3,7%, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 2,0%.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της γερμανικής στατιστικής υπηρεσίας Destatis, οι γερμανικές εξαγωγές προς τις χώρες της Ε.Ε. ανήλθαν σε 657 δισ. ευρώ το 2014 παρουσιάζοντας αύξηση 5,4% σε σχέση με το 2013. Αντίστοιχα οι εισαγωγές ανήλθαν στα 600 δισ. ευρώ παρουσιάζοντας αύξηση 3,6% σε σχέση με το 2013.

Μάλιστα, σύμφωνα με πολλές αναλύσεις, η παρατηρούμενη μείωση της αξίας του ευρώ θα υποβοηθήσει περαιτέρω την αύξηση των γερμανικών εξαγωγών προς τις τρίτες χώρες, ενώ αντιθέτως η αύξηση των εισαγωγών αναμένεται να περιοριστεί περαιτέρω λόγω της πτώσης της τιμής του πετρελαίου.

Τα συγκεκριμένα αποτελέσματα τροφοδοτούν εκ νέου μια παλιά αντιπαράθεση, η οποία έχει τεθεί εν πολλοίς στο αρχείο, αλλά παραμένει πάντοτε ζωντανή για τους οικονομολόγους, αλλά και όσους ελέγχουν τους κανονισμούς της Ε.Ε.

Η αντιπαράθεση αφορά το ότι η Γερμανία δεν «σέβεται» τους κανόνες της Ε.Ε. σχετικά με το επιτρεπόμενο ποσοστό των εξαγωγών ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Όπως είναι γνωστό η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο του λεγόμενου "six pack", το οποίο θα έπρεπε να εγγυάται την οικονομική ισορροπία στην Ευρωζώνη, έχει θέσει όριο 6,0% του ΑΕΠ στα πλεονάσματα του εμπορικού ισοζυγίου των χωρών - μελών. Όποια χώρα υπερβαίνει το συγκεκριμένο όριο για τρία συνεχή έτη διατρέχει τον κίνδυνο να υποστεί κυρώσεις. Η Γερμανία έχει υπερβεί το συγκεκριμένο όριο για πέμπτο συνεχή έτος (2010-2014) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή «διεξάγει έρευνα».

Οι συνέπειες αυτής της οικονομικής συμπεριφοράς είναι γνωστό ότι δεν συνάδει με τον ρόλο της μεγαλύτερης οικονομικής δύναμης εντός μιας οικονομικής και νομισματικής περιοχής. Σύσσωμοι οι διεθνείς αναλυτές καταδικάζουν την

ακολουθούμενη οικονομική πολιτική της Γερμανίας, όταν μάλιστα στηρίζεται σε τέσσερις παράγοντες που επιταχύνουν την απόκλιση των οικονομιών της Ευρωζώνης⁶³.

Πρώτον: Στη χαμηλότερη αύξηση των μισθών σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Συγχρόνως έχει διαμορφωθεί μια μεγάλη κατηγορία εργαζομένων στη Γερμανία (περίπου 7 εκατομμύρια) που αμείβονται με το ποσό των 400 ευρώ.

Δεύτερον: Στον κάτω από τον μέσο όρο των χωρών της Ευρωζώνης σχηματισμό ακαθάριστων δημοσίων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου.

Τρίτον: Στη χαμηλότερη πραγματική ισοτιμία του ενιαίου νομίσματος, που βοηθά σημαντικότερα την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας εις βάρος των εταίρων της στην Ευρωζώνη δεδομένου ότι το 50,0% των εμπορικών συναλλαγών της Γερμανίας πραγματοποιείται εντός της Ευρωζώνης.

Τέταρτον: Στο σημαντικά χαμηλότερο κόστος δανεισμού της οικονομίας της λόγω της διαφορετικής αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Γερμανίας, που επίσης αποτελεί σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Οι ΗΠΑ πρωταγωνιστούν στις κριτικές προς την οικονομική πολιτική της Γερμανίας, υποστηρίζοντας ότι θα πρέπει να αυξηθεί πάραυτα η γερμανική εγχώρια ζήτηση. Μάλιστα, σε μια περίοδο που οι ΗΠΑ παρουσιάζουν αξιοσημείωτη μεγέθυνση με σημαντική μείωση της ανεργίας και ετοιμάζονται μετά την επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολούθησαν τα τελευταία έτη να προβούν σε αύξηση των επιτοκίων, προκειμένου να αποφύγουν πιθανές ανισορροπίες στην οικονομία τους, θεωρούν ότι είναι η σειρά της Ευρώπης να πάρει τη σκυτάλη ακολουθώντας την πορεία που οι ίδιες χάραξαν έτσι ώστε η παγκόσμια οικονομία να ξεπεράσει τα προβλήματα που δημιούργησε η πρόσφατη οικονομική κρίση⁶⁴.

⁶³ Κώστας Μελάς, Αργεντινή-Ελλάδα: Μια Περιγραφική Συγκριτική Ανάλυση των Οικονομικών Εξελίξεων στις δύο Χώρες μετά από τις Αθετήσεις Πληρωμών, Πατάκη 2015

⁶⁴ Η Αυγή, 22/02/2015, Πλεόνασμα Ρεκόρ στο Εμπορικό Ισοζύγιο της Γερμανίας, <http://www.avgi.gr/article/5333910/pleonasma-rekor-sto-emporiko-isozugio-tis-germanias>

Συνεπώς οι προσαρμογές στην Ευρωζώνη θα πρέπει να ξεκινήσουν από τις πλεονασματικές χώρες δίνοντας έτσι τη δυνατότητα στις ελλειμματικές χώρες να προσαρμοστούν μέσα σε ένα σαφώς ευνοϊκότερο οικονομικό πλαίσιο. Η μονόπλευρη απαίτηση για προσαρμογή των ελλειμματικών χωρών αποτελεί φενάκη και οδηγεί σε καταστροφικά αποτελέσματα όπως αυτά που βιώνουμε στη χώρα μας, αλλά και στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης

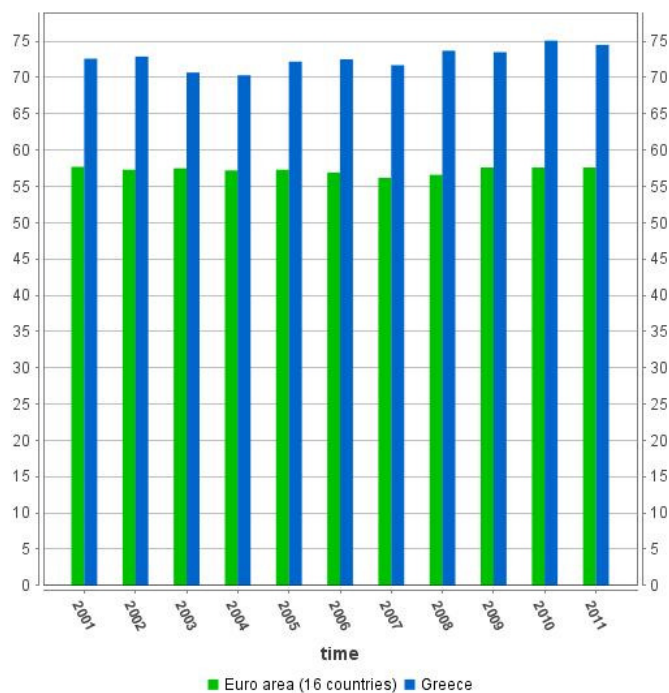
4.2.1 Η ελληνική περίπτωση

Συνοπτικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι, οι αιτίες του Ελληνικού προβλήματος βρίσκονται σε αλληλεξάρτηση. Αρχικά έχει να κάνει με την ίδια τη δομή της οικονομίας. Καθώς και με τις παθογένειες των δημόσιων οικονομικών. Το αποτέλεσμα αυτής της αιτιακής αλληλεξάρτησης είναι τριπλό: Απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας, “δίδυμα” ελλείμματα και αυξανόμενο χρέος. Τα εγχώρια προβλήματα επιδείνωσε η είσοδος της χώρας στην ΟΝΕ, εν μέρει λόγω εισροής πόρων που ενίσχυσαν την κατανάλωση αλλά κυρίως λόγω της εύκολης πρόσβασης σε φθινό κεφάλαιο. Η ανάλυση του δεύτερου μέρους της εθνολογιστικής ταυτότητας ($Y=C+I+G+NX$) επιβεβαιώνει τα παραπάνω. Την ελλειμματικότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) δεν εξηγεί η υπόθεση Balassa – Samuelson, ενώ η ακαμψία των μισθών και η χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας μόνο μερικώς αποτελούν εξήγηση, καθώς δε λαμβάνουν υπόψη τις δομικές ακαμψίες της ελληνικής οικονομίας και ποιοτικές παραμέτρους (non-price competitiveness). Ικανοποιητικότερα εξηγούν τα ελλείμματα η παράμετρος της κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Η κατανάλωση ενισχύθηκε από την απελευθέρωση των πιστωτικών αγορών και την είσοδο στην ΟΝΕ των χαμηλών επιτοκίων και είναι μια παράμετρος που εξηγεί ικανοποιητικά την ελλειμματικότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) και τα προβλήματα του ελληνικού οικονομικού μοντέλου, καθώς ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι η υψηλότερη στην υπόλοιπη ευρωζώνη και δεν καλύπτεται από εγχώρια παραγωγή. Χαρακτηριστικά, η ελληνική οικονομία εισάγει αγαθά αξίας τριών ευρώ για κάθε αγαθό αξίας ενός ευρώ που εξάγει.

Γράφημα 3 Σύγκριση Ιδιωτικής Κατανάλωσης Ελλάδας και Ευρωζώνης (2001-2011)

(Τελική κατανάλωση νοικοκυριών και μη-κερδοσκοπικών οργανισμών που εξυπηρετούν νοικοκυριά, τρέχουσες τιμές, εκατ. €)



Πηγή: Eurostat 2013, poleconomix.gr

Πίνακας 1 Κατά Κεφαλή Κατανάλωση στην Ε.Ε. (2014)

Η κατά κεφαλήν κατανάλωση στην Ε.Ε.
2014, σε PPS: ισοδύναμες μονάδες αγοραστικής δύναμης

Πραγματική κατά κεφαλήν ιδιωτική κατανάλωση	Ε.Ε.-28	Κατά κεφαλήν ΑΕΠ
100	Ε.Ε.-28	100
140	Λουξεμβούργο	263
123	Γερμανία	124
121	Αυστρία	128
⋮	⋮	⋮
93	Ιρλανδία	132
91	Κύπρος	85
90	Ισπανία	93
83	Ελλάδα	72
83	Πορτογαλία	78
⋮	⋮	⋮
49	Βουλγαρία	45

ΠΗΓΗ: Eurostat
Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Πηγή: Καθημερινή 17 Ιουν. 2015

Παρατηρείται ότι το 88,8% του ελληνικού ΑΕΠ αντιστοιχεί σε κατανάλωση την περίοδο 2000-2009 (Βαγιανός κ.α., 2010).

Οι επενδύσεις, παρότι διαχρονικά μειώνονται ως ποσοστό του ΑΕΠ, ωστόσο σε απόλυτους αριθμούς αυξήθηκαν, σε αντίθεση με την αποταμίευση που μειώθηκε (αποσούζευξη επενδύσεων – αποταμιεύσεων) στο δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα, πράγμα που αναπόφευκτα απεικονίστηκε στα ελλείμματα του ΙΤΣ και αντιμετωπίστηκε με την εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό, συσσωρεύοντας εξωτερικό χρέος. Σε συνδυασμό με την παράλληλη επέκταση της κατανάλωσης, εξηγείται η ταχεία ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας, λόγω ενίσχυσης της συνολικής εγχώριας ζήτησης. Η επιλογή ενός τέτοιου μοντέλου ανάπτυξης αντικατοπτρίζει ένα δομικό έλλειμμα εξωτερικής ανταγωνιστικότητας.

Άλλωστε, τα ελληνικά ελλείμματα στην πράξη επιβεβαιώνονται ως δίδυμα, κυρίως μετά από το 1999, που ατόνησε η Ρικαρντιανή ισοδυναμία, γεγονός που υποδηλώνει ότι σταδιακά η δημοσιονομική πολιτική άρχισε να επηρεάζει την εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Αναφορικά με τις δημόσιες δαπάνες το επίπεδό τους δε διαφέρει ιδιαίτερα από το μέσο επίπεδο της Ευρωζώνης, ωστόσο υπάρχει υστέρηση στον τομέα των εσόδων, με αποτέλεσμα την κάλυψη της διαφοράς με κρατικό δανεισμό. Επιπρόσθετα, η παρατηρούμενη προκυκλική δημοσιονομική επέκταση δεν αύξησε τις επενδύσεις, αλλά την κατανάλωση, γεγονός που τροφοδότησε περαιτέρω τη ζήτηση και την κατανάλωση διογκώνοντας ελλείμματα και χρέος.

Σε σχετικά υψηλά επίπεδα, αν και μειωμένη βεβαίως λόγω της κρίσης, ήταν η κατά κεφαλήν πραγματική ιδιωτική κατανάλωση το 2014. Το ενδιαφέρον στοιχείο που προκύπτει από την ανάλυση της Eurostat είναι ότι ενώ το 2014 η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα βρισκόταν στο 83% του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ βρισκόταν πολύ χαμηλότερα, στο 72% του μέσου όρου της Ε.Ε. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2009, προ Μνημονίου δηλαδή, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα βρισκόταν στο 94% του μέσου όρου της Ε.Ε.

Με βάση την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση, όπως αυτή αποτυπώνεται σε ισοδύναμες μονάδες αγοραστικής δύναμης, η Ελλάδα κατατάσσεται στη 15η θέση μεταξύ των 28 χωρών-μελών της Ε.Ε., κάτω από την Ισπανία (90% του μέσου όρου της Ε.Ε.) και στα ίδια επίπεδα με την Πορτογαλία. Από πλευράς κατά κεφαλήν ΑΕΠ δυστυχώς κατατάσσεται πλέον πολύ χαμηλά, στην 22η θέση μεταξύ των 28 χωρών-μελών της Ε.Ε., μετά την Εσθονία. Τα στοιχεία που δημοσιοποίησε χθες η Eurostat έρχονται να επιβεβαιώσουν αν μη τι άλλο την ύπαρξη μιας Ευρωπαϊκής Ένωσης τριών ταχυτήτων. Στην πρώτη ταχύτητα βρίσκονται δέκα κράτη-μέλη, με την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση να βρίσκεται πάνω από τον μέσο κοινοτικό όρο, ακόμη και κατά 40%. Πρόκειται για το Λουξεμβούργο (κατά 40% πάνω από τον μέσο όρο), τη Γερμανία (23% πάνω από τον μέσο όρο), την Αυστρία (21% πάνω από τον μέσο όρο), τη Δανία (15% πάνω από τον μέσο όρο), το Βέλγιο, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο (14% πάνω από τον μέσο όρο), τη Φινλανδία (13% πάνω από τον μέσο όρο) και τέλος τη Γαλλία και την Ολλανδία (12% πάνω από τον μέσο όρο της Ε.Ε.)⁶⁵.

Στη δεύτερη ταχύτητα κατατάσσονται δώδεκα κράτη όπου η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση είναι έως και 30% κάτω από τον μέσο όρο. Πρόκειται για την Ιταλία, την Ιρλανδία, την Κύπρο και την Ισπανία, όπου η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση βρίσκεται σε επίπεδα έως και 10% κάτω του μέσου όρου, ακολουθούν η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Λιθουανία με την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση να υπολείπεται περισσότερο του 10% και έως 20% του μέσου όρου, ενώ σε πέντε κράτη (Μάλτα, Τσεχία, Πολωνία, Σλοβενία και Σλοβακία) η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση είναι κάτω από τον μέσο όρο κατά 20% έως 30%.

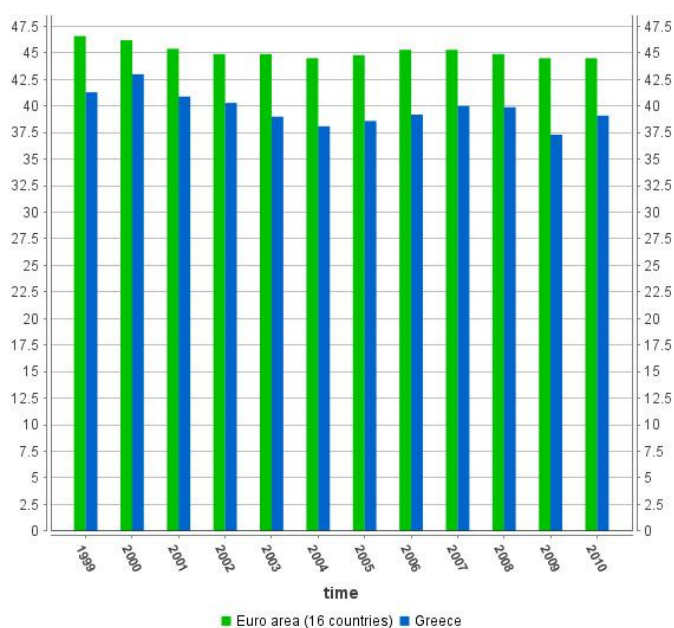
Στην τρίτη ταχύτητα βρίσκονται οι χώρες όπου η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση υπολείπεται περισσότερο από 30% του μέσου όρου, ενώ στην τελευταία θέση

⁶⁵ Eurobank Research, 7 Ημέρες Οικονομία, Ανάγκη για την Ενίσχυση της Δυναμικής των Ελληνικών Εξαγωγών: Η Ισχνή Αναπτυξιακή Πορεία στην Ευρωζώνη Δημιουργεί Εμπόδια
http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7%20%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%A1%CE%95%CE%A3%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%91%2019_6_15.pdf

βρίσκεται η Βουλγαρία, με την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση να βρίσκεται μόλις στο 49% του μέσου όρου της Ε.Ε.

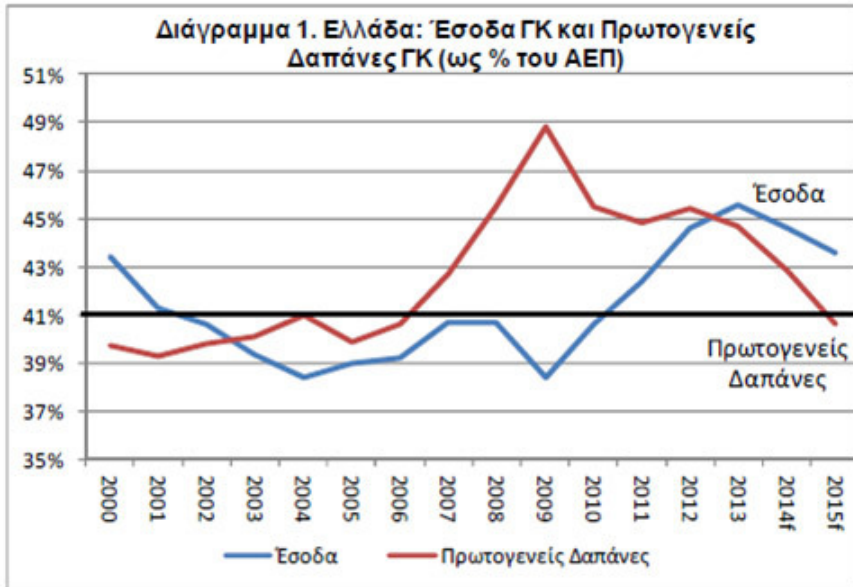
Τα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζουν τα συνολικά έσοδα και έξοδα της κυβέρνησης (% ΑΕΠ) της Ελλάδα σε σχέση με των χωρών της Ευρωζώνης. Είναι ξεκάθαρο πως τα έξοδα ήταν όλα τα χρόνια (1999-2010) περισσότερο από τα έσοδα

Γράφημα 4 Συνολικά Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)



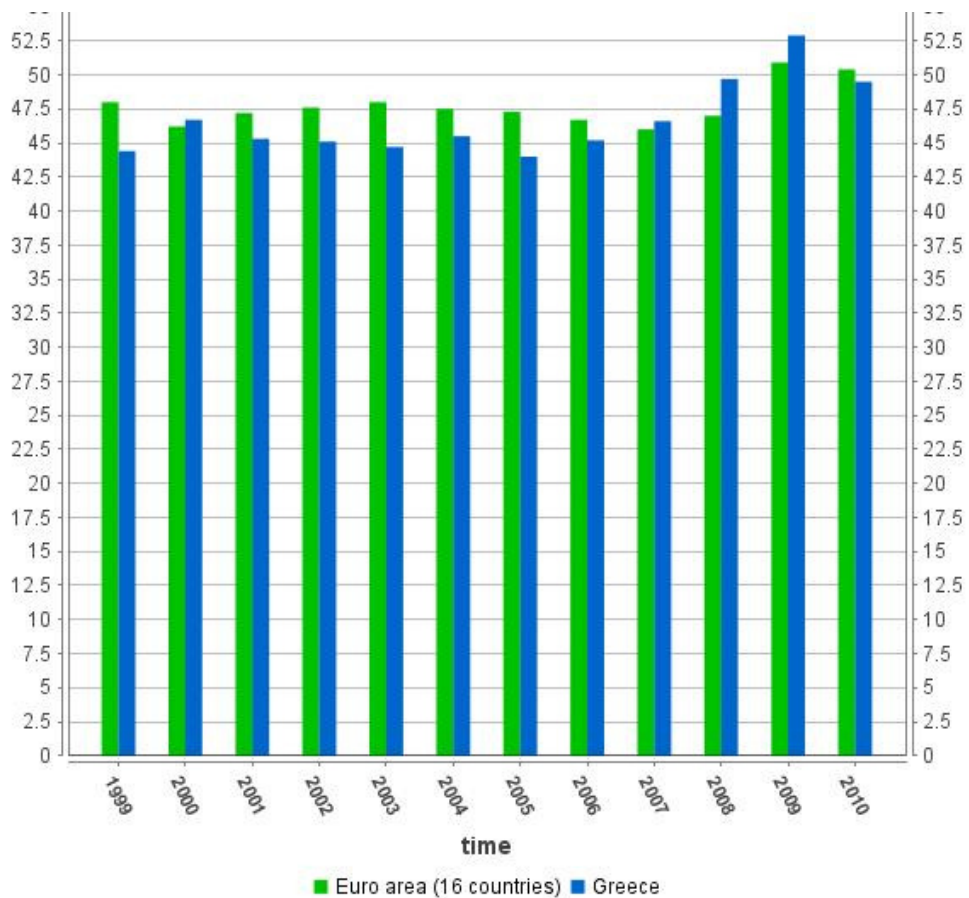
Πηγή: Eurostat 2013, www.poleconomix.gr

Εικόνα 5 Έσοδα και Δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό (%) ΑΕΠ, 2000-2015



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Alpha Bank

Εικόνα 6 Συνολικά Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ), 1999-2010



Πηγή: Eurostat 2013, www.poleconomix.gr

Καταλήγουμε ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι πρόβλημα κατανάλωσης και μη παραγωγικών επενδύσεων, που κατευθύνθηκαν κυρίως σε κατασκευές, υπονομεύοντας διαχρονικά την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Ας εξετάσουμε όμως και το παράδειγμα της Ιρλανδίας, μία νότια χώρα που αύξησε ραγδαία και κατακόρυφα το χρέος της τα τελευταία χρόνια

4.2.2 Η περίπτωση της Ιρλανδίας

Η κρίση της Ιρλανδικής οικονομίας υπογραμμίζει την οικονομική αλληλεξάρτηση μεταξύ πραγματικής οικονομίας, τραπεζικού συστήματος και δημόσιων οικονομικών.

Η πολιτική συναίνεση για την επιλογή νεοφιλελεύθερου οικονομικού μοντέλου (χαμηλοί φόροι / χαμηλή δημόσια δαπάνη) στο τέλος της δεκαετίας του 1970, προσέλκυσε Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) και οδήγησε στη δημιουργία μιας δυναμικά αναπτυσσόμενης οικονομίας, με ρυθμούς ανάπτυξης που το διάστημα 1995 – 2008 άγγιζαν 6% με 8% ετησίως και με πλεονασματικό ισοζύγιο χάρη στο αρκετά εξελιγμένο, αν και χαμηλής διαφοροποίησης, εξαγωγικό της καλάθι.

Η ανατίμηση της συναλλαγματικής της ισοτιμίας, που παρατηρήθηκε μετά την είσοδο στην ΟΝΕ, επιβεβαιώνει την υπόθεση Balassa – Samuelson, καθώς παρατηρείται διαφορικός πληθωρισμός. Επιπρόσθετα, παρότι το κόστος εργασίας αυξήθηκε, έναντι των εμπορικών της εταίρων, ωστόσο το κόστος στον βιομηχανικό τομέα και στις εξαγωγίμες υπηρεσίες κινήθηκε σε αντίθετη κατεύθυνση. Τονίζουμε ότι η κατανάλωση, σε αντίθεση με την Ελλάδα δεν είναι ο καθοριστικός παράγοντας της διαχρονικής ανόδου του ΑΕΠ.

Το Ιρλανδικό μοντέλο στηρίχθηκε στις άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) ενώ η διαχρονικά θετική ιδιωτική αποταμίευση μείωσε την ανάγκη για εξωτερικό δανεισμό. Η στροφή όμως μετά την κρίση dot.com, από τις παραγωγικές επενδύσεις (κυρίως υψηλής τεχνολογίας) σε επενδύσεις κατοικίας, που την περίοδο 2001-2008 απορροφούσαν τα 2/3 των επενδύσεων, συνδέεται άμεσα με την κρίση στην οποία περιήλθε η χώρα Σε ότι αφορά στις δημόσιες δαπάνες από το 2003 σταδιακά

ακολουθήθηκε μια επεκτατική προ-κυκλική δημοσιονομική πολιτική, ενώ τα κρατικά έσοδα εξαρτιόνταν ολοένα και περισσότερο από τους φόρους μεταβίβασης στον κατασκευαστικό τομέα, συρρικνώνοντας τη φορολογική βάση⁶⁶.

Δύο σημεία καμπής μπορούμε να σημειώσουμε στην Ιρλανδική πορεία. Το πρώτο το 2001, όπου η αμερικανικής προέλευσης κρίση dot.com είχε αρνητικές συνέπειες στις ΑΞΕ και η Ιρλανδική οικονομία υπέστη απώλειες. Προκειμένου για τη διατήρηση των ρυθμών ανάπτυξης, η Ιρλανδική οικονομία εξαρτήθηκε από τις κατασκευές κατά τρόπο μη βιώσιμο. Στο σημείο αυτό τα οργιώδη δάνεια των Ιρλανδικών τραπεζών τροφοδότησαν μια από τις μεγαλύτερες φούσκες στην αγορά ακινήτων παγκοσμίως. Αυτό είναι και το τέλος του αυθεντικού Ιρλανδικού θαύματος, καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι κατασκευές όχι μόνο δε μπόρεσαν να υποκαταστήσουν τη θετική επίδραση των επενδύσεων σε νέες τεχνολογίες, αλλά αντιθέτως οδήγησαν σε μια χρηματοπιστωτική φούσκα, το σκάσιμο της οποίας το 2008 συρρίκνωσε την πραγματική οικονομία κατά 12% και αύξησε την ανεργία σταδιακά στο 14%.

Το 2008 εντοπίζουμε το δεύτερο κομβικό σημείο όταν το κράτος απάντησε στην εγχώρια επίδραση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης προσφέροντας κάλυψη των υποχρεώσεων του υπερεκτεθειμένου ιρλανδικού τραπεζικού συστήματος. Έτσι το έλλειμμα και το χρέος εκτινάχθηκαν αποκλείοντας την Ιρλανδία από τις διεθνείς αγορές.

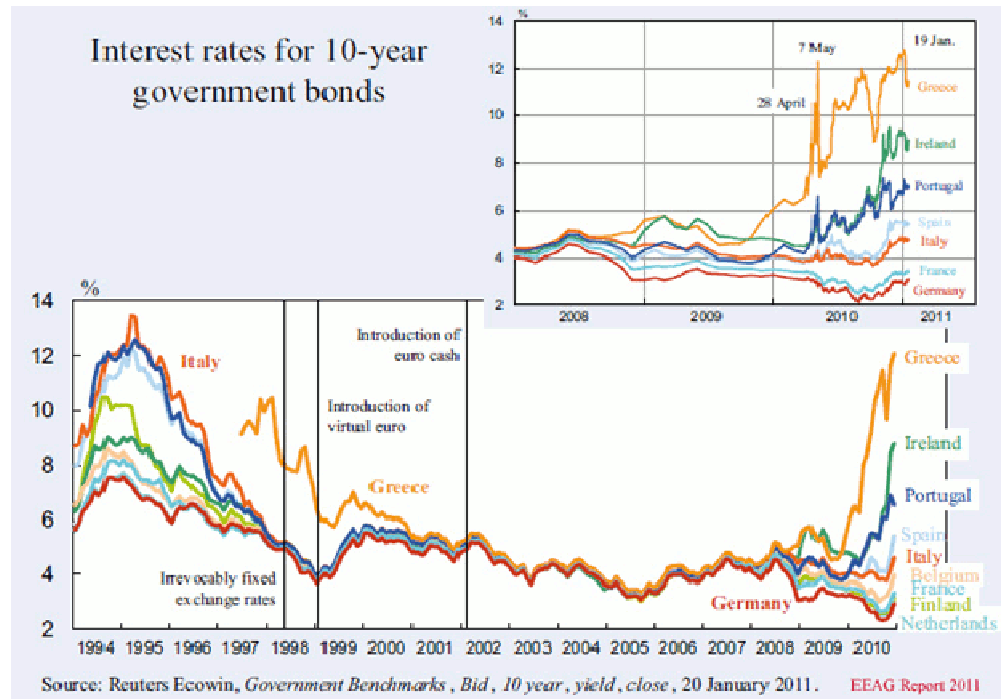
Παρατηρούμε ότι η κρίση στην Ιρλανδία οφείλεται κυρίως σε χρονικά εντοπισμένες πολιτικές αποφάσεις οι οποίες αντανακλώνται στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη από το 2008 και ύστερα, ενώ αντίθετα στην Ελλάδα η διαχρονική επιδείνωση των μακροοικονομικών μεγεθών μάλλον αντικατοπτρίζει την απουσία πολιτικής συναίνεσης σε ότι αφορά θεμελιώδεις οικονομικές επιλογές για τον προσανατολισμό της χώρας

⁶⁶ Eurobank Research, 7 Ημέρες Οικονομία, Ανάγκη για την Ενίσχυση της Δυναμικής των Ελληνικών Εξαγωγών: Η Ισχνή Αναπτυξιακή Πορεία στην Ευρωζώνη Δημιουργεί Εμπόδια
http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7%20%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%A1%CE%95%CE%A3%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%91%2019_6_15.pdf

4.2.3 Στα πλαίσια της Ευρωζώνης

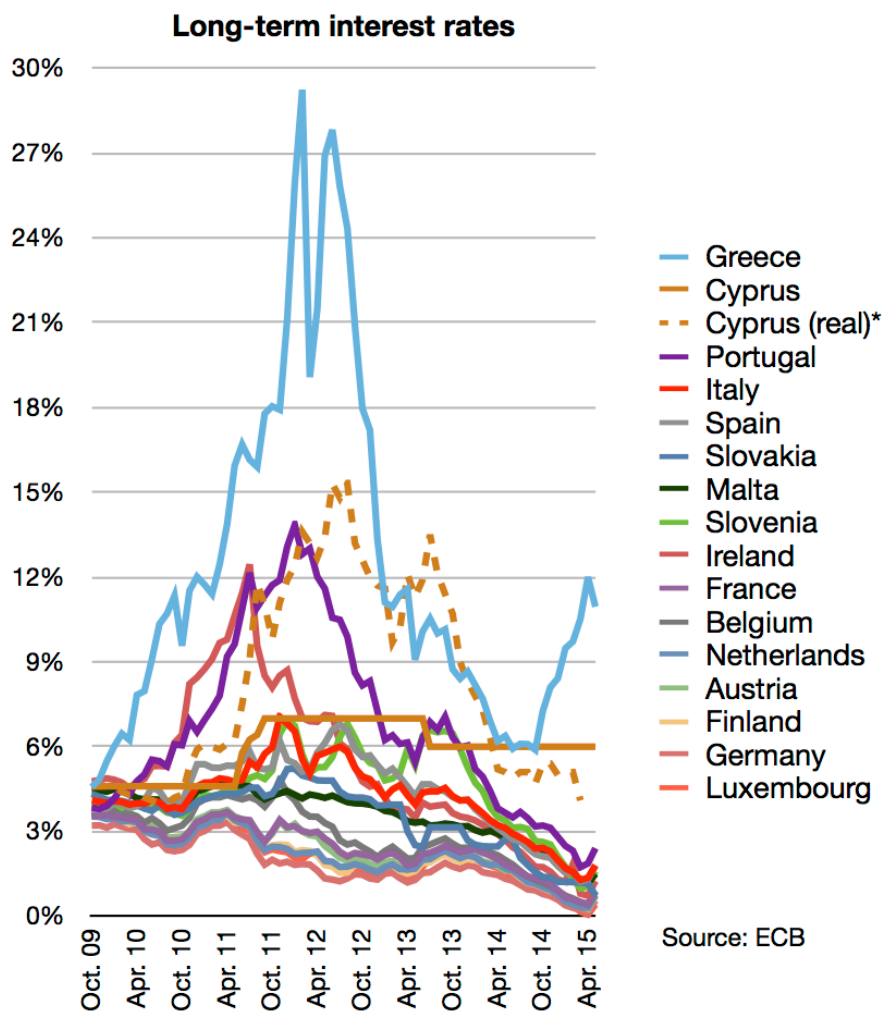
Η «διάσωση» Ελλάδας και Ιρλανδίας έχει πρωταρχικό στόχο να επιστρέψουν οι χώρες στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, γεγονός που ανάγει τις εκτιμήσεις της αγοράς για τη φερεγγυότητα των δύο χωρών ως καθοριστικό παράγοντα επιτυχίας. Η εξέλιξη στα spreads όμως δείχνει ότι οι όροι των μνημονίων και η εφαρμογή τους δεν πείθουν τους επενδυτές ακόμη και σήμερα.

Εικόνα 7 Πορεία Επιτοκίων 10-ετών Κρατικών Ομολόγων, 1994-2011



Πηγή: Reuters Ecowin, συγκριτική αξιολόγηση 10ετών ομολόγων 1994-2011

Εικόνα 8 Πορεία Επιτοκίων 10ετών Κρατικών Ομολόγων, 2009-2015



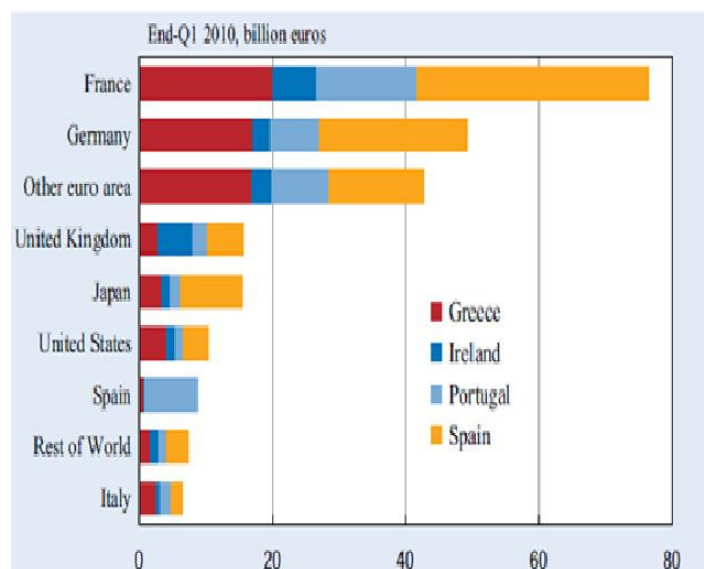
* actual market trade values without cut-off yield for Cyprus government bond maturing 3 February 2020

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα 2015

Η απόκλιση των πιτοκίων το 2008 (διάγραμμα \$\$) συνδέει την κρίση χρέους με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, υπογραμμίζει τον αποσταθεροποιητικό ρόλο των αγορών και των οίκων αξιολόγησης (αδυναμία πρόβλεψης κρίσεων και υπεραντίδραση που εντείνει τις κρίσεις), κυρίως όμως αποδεικνύει ότι η επέμβαση ΕΕ και ΔΝΤ δεν πέτυχε το στόχο της ύστερα από πολλούς μήνες εφαρμογής σε

Ελλάδα και Ιρλανδία αντίστοιχα. Η παροχή δανειακής στήριξης ήταν μια πολιτική απόφαση καθόλου αυτονόητη, η οποία επιλέχθηκε έναντι της χρεοκοπίας, καθώς θεωρήθηκε ότι η τελευταία θα είχε ισχυρές επιδράσεις στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα (κυρίως σε Γαλλικές και Γερμανικές τράπεζες, βλέπε διάγραμμα 7) και στα δημόσια οικονομικά άλλων χωρών του ευρώ (spillover effects) επεκτείνοντας την κρίση χρέους⁶⁷

Εικόνα 9 Αξία Ομολόγων Κρατών Μελών σε Κρίση που Διατηρούν Τρίτες Χώρες (βαθύτερο σημείο ύφεσης 2010)



Πηγή: BIS Quarterly Review, Sept 2010, p 16, www.poleconomix.gr

Η αποτυχία των μηχανισμών διάσωσης τόσο σε Ελλάδα όσο και Ιρλανδία ανιχνεύεται σε τρία επίπεδα.

A) Σε επίπεδο όρων δανειοδότησης. Τόσο τα επιτόκια (5% για την Ελλάδα και 5,7% για την Ιρλανδία) όσο και η διάρκεια αποπληρωμής (5 έτη για την Ελλάδα και 7 για την Ιρλανδία) κρίθηκαν ιδιαίτερα επιβαρυντικά και για τις δύο χώρες με αποτέλεσμα την αναθεώρηση τους και συζητήσεις για περαιτέρω βελτίωση τους ακόμα και στο τελευταίο Eurogroup (11/7/2011).

⁶⁷ Λίνα Σπηλιοπούλου, Η Πολιτική Οικονομία της Ελληνικής και Ιρλανδικής Κρίσης και η Απάντηση της Ευρωζώνης, <http://www.poleconomix.gr/portal/pages/1867>

Β) Σε επίπεδο περιεχομένου και στις δύο περιπτώσεις διακρίνουμε δύο πυλώνες, αυτόν της δημοσιονομικής προσαρμογής και εκείνον των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι μεταρρυθμίσεις όμως αποδίδουν μακροπρόθεσμα και η συσταλτική δημοσιονομική πολιτική, σε περίοδο ύφεσης δε δρα αντικυκλικά, αντίθετα εντείνει ένα φαύλο, αυτοτροφοδοτούμενο, υφεσιακό κύκλο. Πρόκειται για μια σπειροειδή αρνητική πορεία, όπου οριζόντιες περικοπές και αύξηση φόρων πλήττουν ζήτηση και κατανάλωση οδηγώντας σε ύφεση, κυρίως στην περίπτωση της Ελλάδας, όπου η μείωση της κατανάλωσης επηρεάζει ιδιαίτερα το σχηματισμό του ΑΕΠ και η απουσία εύρωστου εξαγωγικού προσανατολισμού δε δρα αντισταθμιστικά όπως στην Ιρλανδική οικονομία.

Γ) Σε επίπεδο φιλοσοφίας. Εξ ορισμού η παροχή δανειακών κεφαλαίων αντιμετωπίζει το πρόβλημα της ρευστότητας όχι της φερεγγυότητας, την οποία φαίνεται να επιδεινώνει, αφού το τελικό χρέος αυξάνεται. Πρόκειται για ένα οξύμωρο σχήμα: Η ίδια η προσπάθεια εφαρμογής του μνημονίου μας απομακρύνει από το στόχο για τον οποίο σχεδιάστηκε.

Ενδεικτική είναι η μελέτη των Darvas et al (2011) οι οποίοι καταλήγουν ότι απαιτούνται τρομακτικές προσαρμογές (πρωτογενή πλεονάσματα 8,4% για να υποχωρήσει το χρέος στο 60% ως το 2034) όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και στην Ιρλανδία. Τα τελευταία 50 έτη καμία χώρα του ΟΟΣΑ (με την εξαίρεση της Νορβηγίας λόγω πετρελαίου) δεν έχει διατηρήσει πρωτογενές πλεόνασμα μεγαλύτερο του 6% του ΑΕΠ⁶⁸.

4.2.4 Το θολό τοπίο της «Διάσωσης»

Η πολιτική που επιλέχθηκε και εκφράστηκε μέσω των μνημονίων ήταν: αποφυγή με κάθε τρόπο της χρεοκοπίας, παροχή ρευστότητας για την εξυπηρέτηση του ώριμου χρέους, δημοσιονομική προσαρμογή και μεταρρυθμίσεις για να αντιδράσουν θετικά

⁶⁸ Darvas, Zsolt, Jean Pisani-Ferry and André Sapir (2011) 'A comprehensive approach to the euro-area debt crisis', Bruegel Policy Brief No 2011/02, February
<http://www.bruegel.org/publications/show/publication/a-comprehensive-approach-to-theeuro-area-debt-crisis.html>

οι αγορές και να μειώσουν τα επιτόκια ώστε να επιστρέψουν σε αυτές η Ελλάδα και η Ιρλανδία. Πρόκειται όμως για στόχο ανεδαφικό. Από ότι τη στιγμή που μια οικονομία δε μπορεί η ίδια να εξυπηρετήσει το χρέος της, η παροχή ρευστότητας (δάνεια) δεν αποτελεί λύση. Αντιθέτως επιτείνει το φαύλο κύκλο Ύφεση – Χρέος – Ύφεση, ενώ δε μπορούμε να αναμένουμε ότι η αγορά θα εξυπηρετήσει το συσσωρευμένο χρέος, καθώς δεν είναι ο ρόλος της αυτός. Σύμφωνα με το παραπάνω σκεπτικό απορρίπτουμε τον όρο «διάσωση» για τα υπερχρεωμένα κράτη. Άλλωστε ο όρος δεν είναι κατάλληλος όταν οι οίκοι αξιολόγησης υποβαθμίζουν διαρκώς την πιστοληπτική ικανότητα Ιρλανδίας και Ελλάδας και οι αγορές εκτινάσσουν τα επιτόκια των δεκαετών ομολόγων (βλέπε αντιδράσεις στις 12/7/2011, μετά τη σύνοδο του Eurogroup).

Αυτές οι παρατηρήσεις, ύστερα από αρκετούς μήνες εφαρμογής των μνημονίων, μας οδηγούν στη σκέψη ότι η παροχή ρευστότητας δεν έχει πρωταρχικό στόχο τη δημοσιονομική προσαρμογή ή την προώθηση μεταρρυθμίσεων. Όπως δήλωσε η Καγκελάρια Μέρκελ, μετά την απόφαση της Συνόδου Κορυφής (23-24 Ιουνίου 2011) για το δεύτερο πακέτο δανεισμού προς την Ελλάδα «*αγοράζουμε πράγματι χρόνο*». Αναρωτιέται κανείς ποιος είναι ο λόγος της εξαγοράς χρόνου, ιδιαίτερα όταν αυτός ενέχει οικονομικό και πολιτικό κόστος εφόσον δε διευκολύνει την επιστροφή στις αγορές.

Η εύλογη ερώτηση είναι γιατί η ευρωπαϊκή αντίδραση στην κρίση δεν έθεσε στο επίκεντρο εξαρχής α) την προστασία του τραπεζικού συστήματος με κεφαλαιακές ενισχύσεις, ώστε να αντέξει στη χρεοκοπία Ελλάδας ή/και Ιρλανδίας και β) την ανάπτυξη ενός μηχανισμού που θα λειτουργούσε ανασταλτικά σε επιδράσεις τύπου ντόμινο σε άλλες αδύναμες οικονομίες του ευρώ. Η ερμηνεία που προτείνουμε έχει δύο παραμέτρους. Η πρώτη έχει να κάνει με την έννοια της αλληλεξάρτησης, και η δεύτερη με την έντονη προβληματική των μακροοικονομικών ανισορροπιών στην ΟΝΕ.

Από την Ευρωζώνη απουσιάζουν μηχανισμοί ανακύκλωσης πλεονασμάτων, που δρουν αποτρεπτικά στην εκδήλωση των εγγενών κρίσεων του καπιταλιστικού συστήματος. Όμως προτάσεις για τη θεσμοθέτηση ενός ευρωπαϊκού

αναδιανεμητικού μηχανισμού θεωρούνται ουτοπικές, και πολιτικά μη επιθυμητές, διότι βραχυπρόθεσμα θα συνδεόταν με απώλεια εξουσίας των πλεονασματικών χωρών προς ένα αυτόνομο θεσμό και μακροπρόθεσμα θα έφερνε την Ευρωζώνη θεωρητικά πιο κοντά σε μια ομοσπονδία κρατών. Εξάλλου, μέχρι και το 2008 η ανάγκη ικανοποιείτο αποτελεσματικά από το χρηματοπιστωτικό σύστημα, ωθώντας στην ολοκλήρωση και τη διόγκωση του, ενώ παράλληλα αύξησε την αλληλεξάρτησή του με τις πλεονασματικές χώρες. Η κρίση του 2008 διατάραξε αυτή τη σχέση και απέδειξε ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας λειτουργεί πολύπλοκα, έχοντας υψηλή ροπή ανάληψης υπερβολικού κινδύνου που οδηγεί αναγκαστικά σε διάσωση του με δημόσιους πόρους. Η κρίση χρέους ως απότοκος κρίση του 2008, βρίσκει τις πλεονασματικές χώρες ανέτοιμες να διαχειριστούν αυτή την πραγματικότητα.

Με άλλα λόγια αυτό που επιχειρείται να διασωθεί από την κατάρρευση είναι ένα σύστημα αλληλεξάρτησης μεταξύ πλεονασματικών χωρών, τραπεζικού τομέα και αγορών. Ενδεχομένως αυτή η σκέψη να φαίνεται υπερβολική αλλά ας τη δούμε ως μια πιθανή ερμηνεία της ιδιαίτερης προσπάθειας που γίνεται για την εξαγορά χρόνου, καθώς η ιστορία δείχνει ότι η στάση αναμονής σε θέματα χρέους είναι μια στάση αμφίβολων αποτελεσμάτων και αυτό οι δανειοδότες το γνωρίζουν

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ – ΕΛΛΕΙΨΗ ΑΝΑΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.1 Εσωτερική υποτίμηση και πολιτικές ύφεσης

Το γνωστό από το ελληνικό Μνημόνιο δόγμα της «εσωτερικής υποτίμησης» αποτελεί το θεωρητικό υπόβαθρο του Συμφώνου Ανταγωνιστικότητας, γεγονός που καθιστά τη χώρα μας πειραματόζωο για την επιτυχία της μείωσης όχι μόνο του δημοσιονομικού αλλά και του εξωτερικού ελλείμματος, που θεωρούνται στην περίπτωση μας αλληλένδετα (δίδυμα). Για την ελληνική κυβέρνηση, την τρόικα και το ελληνικό κεφάλαιο, η κατακόρυφη αύξηση του εξωτερικού ελλείμματος μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και πριν την έναρξη της σημερινής κρίσης απορρέει από το συνδυασμό υπερβολικής αύξησης της εγχώριας ζήτησης και επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας της εγχώριας παραγωγής κατά 10 έως 20%, λόγω της συγκριτικά μεγαλύτερης αύξησης του εργατικού κόστους στην Ελλάδα έναντι των χωρών με τις οποίες αυτή συναλλάσσεται. Ρητός στόχος του Μνημονίου είναι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών να πέσει στο 2-3% του ΑΕΠ, από 14% το 2008. Εφόσον δεν μπορεί να υποτιμηθεί το νόμισμα, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας θα προέλθει από τη μείωση του κόστους εργασίας, που θα οδηγήσει σε μείωση των τιμών των εγχώριων προϊόντων σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους της χώρας (εσωτερική υποτίμηση). Με βάση τη λογική του Μνημονίου, οι πολιτικές λιτότητας για τη μείωση του δημόσιου ελλείμματος θα προκαλέσουν αρχικά ύφεση, η οποία όμως είναι λειτουργική για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και άρα την ανάκαμψη της οικονομίας. Διότι οι μισθωτοί και τα συνδικάτα θα εξαναγκασθούν - είτε προς αποφυγή είτε ως συνέπεια της ανεργίας που προκαλεί η ύφεση - σε μειώσεις μισθών και ελαστικοποίηση των όρων απασχόλησης και εργασίας, που οδηγούν σε μείωση του εργατικού κόστους. Για να επιταχυνθεί η διαδικασία της εσωτερικής υποτίμησης και τα αποτελέσματά της να είναι μόνιμα, πραγματοποιούνται θεσμικές ανατροπές στις εργασιακές σχέσεις (διευκόλυνση απολύσεων, επιχειρησιακές συμβάσεις, διαιτησία κλπ). Έτσι η

δημοσιονομική «θεραπεία σοκ» συμβάλλει στη «εσωτερική υποτίμηση», που με τη σειρά της οδηγεί το κεφάλαιο σε έξοδο από την κρίση και τον κόσμο της εργασίας σε ανεργία, φτώχεια και εργασιακό μεσαίωνα.

Όμως η εξέταση των αιτιών της επιδείνωσης του εξωτερικού ελλείμματος, με βάση τα επίσημα στατιστικά στοιχεία και τις σχετικές μελέτες, δείχνει ότι αυτή οφείλεται σε μικρό βαθμό στην μείωση της ανταγωνιστικότητας-τιμής και ακόμη λιγότερο στην αρνητική εξέλιξη του εργατικού κόστους.

5.2 Εξέλιξη και αιτίες του εξωτερικού ελλείμματος

Βάση στοιχείων από την Τράπεζα Ελλάδος δίνεται η δυνατότητα παρακολούθησης της εξέλιξης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και τη συναγωγή συμπερασμάτων ως προς τους προσδιοριστικούς της παράγοντες. Καταρχήν, είναι καλό να γίνει γνωστό ότι το μέσο ετήσιο έλλειμμα κατά την εικοσιπενταετία 1974-1998 ανέρχονταν σε 3,6% του ΑΕΠ, ενώ το 1994 αυτό σχεδόν μηδενίστηκε. Μεγάλη αύξηση σημειώθηκε πριν την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ (1999-2000) και την περίοδο μετά το 2004. Τη διετία 2007-2008 το έλλειμμα υπερέβη το 14% του ΑΕΠ, που ήταν το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 35 ετών. Στην αρνητική εξέλιξη του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά την δεκαετία 1999-2008 συνέβαλαν οι δυσμενείς εξελίξεις στα ισοζύγια αγαθών και υπηρεσιών αθροιστικά κατά 31%, το ισοζύγιο εισοδημάτων κατά 33% και το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 36%. Άρα η επιδείνωση οφείλεται κατά δύο τρίτα στο ισοζύγιο εισοδημάτων (κυρίως λόγω των ολοένα και υψηλότερων πληρωμών για το διογκούμενο εξωτερικό χρέος) και στο ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων (κυρίως λόγω της σταδιακής υποχώρησης των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε. – αγροτικές επιδοτήσεις ΚΑΠ - και δευτερευόντως των μεταναστευτικών εμβασμάτων), που δεν αντισταθμίζουν πλέον, όπως παλαιότερα, σημαντικό τμήμα της ελλειμματικότητας του εμπορικού ισοζυγίου – άρα υπάρχει έλλειμμα ανταγωνιστικότητας. Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ανέρχονταν ήδη στο 9,7% του ΑΕΠ το 2000. Στη συνέχεια σταδιακά υποχώρησε, ενώ από το 2005 άρχισε και πάλι να διευρύνεται για να φθάσει στο 11% του ΑΕΠ το

2008. Στην πρόσφατη επιδείνωση, τα ισοζύγια καυσίμων και πλοίων έπαιξαν τον μεγαλύτερο ρόλο. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου, που επιδεινώνει σημαντικά το εμπορικό ισοζύγιο λόγω της πετρελαϊκής εξάρτησης της χώρας, και η εισαγωγή πλοίων, για την εξυπηρέτηση των αναγκών επέκτασης του ναυτιλιακού κεφαλαίου, ήταν οι βασικοί παράγοντες επιδείνωσης του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών την περίοδο 2005-2008. Ακολουθεί η μείωση της ανταγωνιστικότητας της εγχώριας παραγωγής, με βάση τις σχετικές τιμές των προϊόντων. Όμως, η εξέλιξη του εργατικού κόστους έπαιξε από μικρό έως ασήμαντο ρόλο σ' αυτήν τη μείωση.

Η ανατίμηση του ευρώ κατά 36% μεταξύ 2001 και 2008 ήταν ο βασικός λόγος της επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας-τιμής των εγχώριων προϊόντων έναντι αυτών των εμπορικών εταίρων της Ελλάδας εκτός ευρωζώνης, ενώ ο συγκριτικά υψηλότερος πληθωρισμός στην Ελλάδα (κατά 1% περίπου ετησίως) είναι ο κύριος λόγος επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας-τιμής των ελληνικών προϊόντων έναντι αυτών των υπόλοιπων χωρών της ευρωζώνης. Η ίδια όμως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αναγνώρισε ότι ο υψηλότερος πληθωρισμός της Ελλάδας μεταξύ 1999-2012 οφειλόταν κατά τα 67% στα μεγάλα περιθώρια κέρδους και κατά 20% στους εμμέσους φόρους, ενώ μόνο κατά 13% στο κόστος εργασίας⁶⁹.

Είναι επίσης αξιοσημείωτο ότι το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία όχι μόνο δεν χειροτέρευσε αλλά βελτιώθηκε ελαφρά την περίοδο 2001-2013. Αυτό υποδηλώνει την ύπαρξη άλλων προσδιοριστικών παραγόντων που πρόσκαιρα υπεραντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση της απώλειας ανταγωνιστικότητας-τιμής, με βασικότερο τον γεωγραφικό αναπροσανατολισμό του εξωτερικού εμπορίου προς τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης⁷⁰.

5.3 Δημόσιο χρέος και εξωτερικό έλλειμμα

Η πορεία των οριακών ρευστών διαθεσίμων 2007-2013 στην Ελλάδα μέσα στα πλαίσια της Ευρωζώνης

⁶⁹ ECB Reports, 2014

⁷⁰ ECB Reports, 2008

Το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κινήθηκε στην κατεύθυνση της εκ νέου αύξησης των βασικών επιτοκίων στις 8 Μαρτίου και στις 6 Ιουνίου, κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά. Το αποτέλεσμα ήταν στις πράξεις της κύριας αναχρηματοδότησης το επιτόκιο προσφοράς να φτάσει το 4% τον Ιούνιο του 2007. Αυτή η εξέλιξη ήταν αναμενόμενη καθότι το σκέλος της συγκέντρωσης και ανάλυσης οικονομικών δεδομένων, που αποτελεί και αντικείμενο της ΕΚΤ, οδηγήθηκε στο συμπέρασμα ότι οι πληθωριστικοί κίνδυνοι που έπληξαν τις οικονομίες της ευρωζώνης θα εμφανίσουν ενισχυτικές τάσεις. Η πιστωτική επέκταση στις χαμηλής εξασφάλισης στεγαστικά δάνεια των ΗΠΑ, η οποία είχε λάβει μεγάλες διαστάσεις τα προηγούμενα χρόνια, αύξησε τις επισφάλειες επηρεάζοντας τα οικονομικά αποτελέσματα όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παγκοσμίως ενώ παράλληλα ασκούσε ανοδικές τάσεις στα διατραπεζικά επιτόκια στις αγορές χρήματος των ανεπτυγμένων οικονομιών. Ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής αναταραχής για την οικονομική δραστηριότητα και τις νομισματοπιστωτικές εξελίξεις, και συνεπώς για τις πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, περιβαλλόταν από αβεβαιότητα⁷¹.

Και το 2007 ο ετήσιος ρυθμός του νομισματικού μεγέθους M3 συνέχισε να κινείται σε καθεστώς υψηλότερο αυτό του αντίστοιχου μέσου όρου της ζώνης του ευρώ. Οι συνεχείς μετατοπίσεις κεφαλαίων από στοιχεία εκτός του νομισματικού μεγέθους M35 σε στοιχεία που αποτιμώνται στο M3 (ελάχιστο όριο ρευστών διαθεσίμων), σαν προσπάθεια συνδυασμού αυξημένων αποδόσεων, γρήγορης δυνατότητας απεμπλοκής και ρευστοποίησης. Λογικό επακόλουθο των δεδομένων αυτών ο ρυθμός ανόδου του μεγέθους M3 επιταχύνθηκε περαιτέρω το 2007 και το τέταρτο τρίμηνο διαμορφώθηκε σε 14,7%, έναντι 10,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2006.

Τα τραπεζικά επιτόκια συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το 2007 σε όλες τις κατηγορίες καταθέσεων και στις περισσότερες κατηγορίες δανείων επηρεαζόμενα από την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ αλλά και την άνοδο των επιτοκίων

⁷¹ Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα, Νομισματική Πολιτική: Ενδιάμεση Έκθεση 2007, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPoli2007.pdf>

στην αγορά χρήματος εξαιτίας της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά το δεύτερο εξάμηνο⁷².

Αυτές οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις έχουν επηρεάσει δυσμενώς τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε αισθητά από 4,2% το πρώτο εξάμηνο, σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά τους τελευταίους μήνες, αντανakλώντας κυρίως την αύξηση του εισαγόμενου πληθωρισμού, (εν μέρει για συγκυριακούς και εν μέρει για μονιμότερους λόγους διαρθρωτικού χαρακτήρα) και σε μικρότερο βαθμό του κόστους παραγωγής. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε περαιτέρω και έφτασε το 14,1% του ΑΕΠ συντελώντας στην υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας. Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε επί δεύτερο κατά σειρά έτος κάτω από 3% και το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στο 95%, το δεύτερο ψηλότερο στη ζώνη του ευρώ.

Ωστόσο, η αύξηση ήταν γενικά μικρότερη από ότι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να σημειωθεί στις περισσότερες περιπτώσεις περαιτέρω σύγκλιση των Ελληνικών επιτοκίων προς τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, το 2007 τα επιτόκια στις δύο σπουδαιότερες κατηγορίες στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα παρέμειναν χαμηλότερα από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του νομισματικού μεγέθους M3, μετά την επιτάχυνση που σημείωσε το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2008, επιβραδύνθηκε σε 12,3% το Δεκέμβριο του 2008, αλλά πάντως διατηρήθηκε σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2008: 6,6%). Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων καταθέσεων και οι αρνητικές αποδόσεις του συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά την εξεταζόμενη περίοδο ενίσχυσαν τις προτιμήσεις των επενδυτών για τοποθετήσεις που παρέχουν μεγαλύτερο βαθμό

⁷² Όπ.

ασφάλειας και ρευστότητας και σχετικά υψηλότερες αποδόσεις. Αυτή η συμπεριφορά των επενδυτών συνέβαλε στη μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία εκτός Μ3 προς τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 (ιδίως καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη). Η πρόσφατη επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής του Μ3 συνδέεται με την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας⁷³

Λόγω της μεγάλης πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) υποχώρησε ραγδαία, και πολύ περισσότερο από ό,τι αναμενόταν, τους τελευταίους μήνες του 2008 και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 2,2%. Τους πρώτους επτά μήνες του 2008 όμως, όταν οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου αυξάνονταν συνεχώς, ο πληθωρισμός είχε φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα (4,9% το Μάιο, τον Ιούνιο και τον Ιούλιο). Οι εξελίξεις αυτές συνετέλεσαν ώστε ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός να διαμορφωθεί το 2008 σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από ό,τι το 2007 (4,2% έναντι 3,0%). στόσο, ο πυρήνας του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) εμφάνισε πολύ μικρότερη μεταβλητότητα⁷⁴.

Οι παράγοντες που επί μακρόν διασφάλιζαν τους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης (Η οικονομική ανάπτυξη είναι ποιοτικός όρος της μακροοικονομίας ο οποίος αναφέρεται στην αύξηση της δυνατότητας ικανοποίησης των ατομικών και κοινωνικών αναγκών, με την πάροδο του χρόνου, στο εσωτερικό μίας οικονομίας. Σχετίζεται στενά με τον όρο οικονομική μεγέθυνση και συνήθως οι δύο όροι χρησιμοποιούνται εναλλάξ. Η οικονομική μεγέθυνση όμως είναι μία αυστηρά ποσοτική έννοια η οποία αναφέρεται στην αλλαγή του πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος με την πάροδο του χρόνου⁷⁵) της ελληνικής οικονομίας άρχισαν πλέον να αποδυναμώνονται ή ακόμη χειρότερα να μην συντρέχουν καθότι

⁷³ Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2008-2009, σελ 107

⁷⁴ Οπ. Σελ 85-86

⁷⁵ Diulio, Eugene (2001). «Μακροοικονομική Ανάλυση». Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Τζιόλα. σελ. 11

υπερέβαιναν επί μακρόν και κατά πολύ τους διατηρήσιμους ρυθμούς παραγωγικής ικανότητας της χώρας μας. Παράλληλα οι ρυθμοί ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο παρουσίασαν υποχώρηση συμπαρασύροντας και την εγχώρια οικονομία. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ελληνικής οικονομίας έγινε αισθητή από τα μέσα του 2007 και συνεχίστηκε το 2008. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 3,3% τους πρώτους εννέα μήνες του 2008, έναντι 4,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2007. Το τρίτο τρίμηνο του 2008 το ΑΕΠ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,1% (έναντι 4,1% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2007).

Στην Ελλάδα παρατηρήθηκε στα επιτόκια νέων καταθέσεων η εξής ιδιαίτερη συμπεριφορά. Παρότι η ΕΚΤ προέβη σε μείωση των βασικών επιτοκίων το τελευταίο τρίμηνο του 2008, κατά 175 μονάδες βάσης συνολικά, τα επιτόκια σημείωσαν σημαντική αύξηση ενώ το επιτόκιο καταθέσεων ημέρας παρέμεινε αμετάβλητο. Η άνοδος αυτή, παρότι μη αναμενόμενη, αντικατόπτριζε το κλίμα ανησυχίας και αβεβαιότητας που κυριάρχησε μετά την κατάρρευση των διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των συνεπαγόμενων συνθηκών ρευστότητας όπως αυτές επιτείνονται στις διεθνείς αγορές. Συνεπώς οι τράπεζες επιχειρώντας να προσελκύσουν νέα κεφάλαια, με σκοπό να διασφαλίσουν την απρόσκοπτη πρόσβασή τους σε ρευστότητα πρόσφεραν ελκυστικούς όρους. Το επιτόκιο των καταθέσεων αυτών (που αποτελούν και τη σπουδαιότερη κατηγορία καταθέσεων) αυξήθηκε κατά 84 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 5,36% το Δεκέμβριο.

Το εν λόγω επιτόκιο ήταν το Νοέμβριο (το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο και διαμορφώθηκε σε 1,24% το Δεκέμβριο⁷⁶

Το 2009 χαρακτηρίστηκε από σημαντική αντιστροφή και επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης και από μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Τα δεδομένα αυτά είχαν και την ανάλογη επίδραση στον δείκτη νομισματικής ρευστότητας M3. Τα σύννεφα της πτωτικής πορείας του M3 είχαν ήδη διαφανεί από το δ' τρίμηνο του 2008 για να καταλήξει στο ιστορικό χαμηλό του 4,8% το δ' τρίμηνο

⁷⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2008-2009, όπ. Σ. 97

του 2009 έναντι 14,4% το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο. Η πορεία αυτή συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο όπου και διαμορφώθηκε στο οριακά θετικό 1,0%. Παρόλη την φαινομενικά φθίνουσα πορεία ο δείκτης παρέμεινε σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό, ο οποίος από τον Οκτώβριο κινούνταν σε αρνητικά επίπεδα. Σε μικρότερο βαθμό σχετίζεται με τη μείωση των επιτοκίων των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων, η οποία κατέστησε τις τοποθετήσεις σε στοιχεία εντός του Μ3 λιγότερο ελκυστικές και συνέβαλε στη μετατόπιση αποταμιευτικών διαθεσίμων από στοιχεία του Μ3 (ιδίως από τις καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη) προς στοιχεία εκτός του Μ3. Η υποχώρηση του ρυθμού κατά τους τελευταίους μήνες του έτους ενδεχομένως συνδέεται επίσης με τη μετατόπιση αποταμιευτικών κεφαλαίων προς το εξωτερικό⁷⁷ (**Τράπεζα της Ελλάδος (Μάρτιος 2010), Νομισματική Πολιτική 2009-2010, Τράπεζα της Ελλάδος Ευρωσύστημα, σελ. 78-85)**)

Συντονισμένη και συνεπής με την αγορά χρήματος στην ζώνη του ευρώ, όπου και συμμετέχει, η ελληνική αγορά χρήματος κινήθηκε το 2009, καθ' όλη την διάρκεια του έτους και σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες, πτωτικά στα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων νέων τραπεζικών καταθέσεων. Η υποχώρηση ξεκίνησε συντονισμένα τους πρώτους οκτώ μήνες με έντονη βιαιότητα για να παραμείνει πτωτική, έστω και επιβραδυνόμενα, προς το τέλος του έτους. Κίνηση αυτή είχε χαρακτήρα εξομάλυνσης τόσο λόγω της αύξησης που είχε παρουσιάσει το εν λόγω νομισματικό μέγεθος τα δύο προηγούμενα έτη όσο και λόγω της μείωσης των βασικών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. (κατά 150 μονάδες βάσης) η οποία πραγματοποιήθηκε στη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2009. Αναλυτικότερα, το επιτόκιο των νέων καταθέσεων μίας ημέρας των νοικοκυριών, διαμορφώθηκε σε 0,43% το Δεκέμβριο, δηλαδή όσο και το Νοέμβριο (Δεκέμβριος 2008: 1,24%), ενώ εκείνο των νέων καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι ένα έτος από τα νοικοκυριά αυξήθηκε σε 2,10%, από 2,01% το Νοέμβριο.

Δείκτης της κρίσης και της συνεπακόλουθης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας αποτέλεσε το ΑΕΠ, το οποίο και διαμορφώθηκε στο -2,0%

⁷⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2009-2010, σ. 41

καταγράφοντας αύξουσα καθοδική πορεία -1,0% το πρώτο τρίμηνο, -1,9% το δεύτερο, -2,5% το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο και παραμένοντας, συνεπώς, αρνητικός καθ' όλο το 2009. Την ανάλογη υποχώρηση, παραμένοντας όμως σε θετικό πρόσημο, παρουσίασε ο πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Η πτωτική πορεία που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2008 συνεχίστηκε έως και τον Σεπτέμβριο του 2009, όπου και κατέγραψε το χαμηλό του 0,7%. Ακολούθησε η άνοδος επηρεασμένος από την σημαντική αύξηση των τιμών των πετρελαιοειδών με αποτέλεσμα να φτάσει το Δεκέμβριο στο 2,6%. Συνολικά λοιπόν σε ετήσια βάση ο πληθωρισμός κινήθηκε μεσοσταθμικά σε ποσοστό 1,3%. Σύμφωνα με στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, το έλλειμμα του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2009 ανήλθε σε 13,0% του ΑΕΠ έναντι αντίστοιχου ελλείμματος 6,1% το 2008 και αναθεωρημένου ετήσιου στόχου 5,0% του ΑΕΠ. Επίσης, το πρωτογενές έλλειμμα του Κρατικού Προϋπολογισμού διευρύνθηκε το 2009 σε 7,8% του ΑΕΠ, από 1,4% του 2008⁷⁸

Δυστυχώς τα ελλείμματα συνέχισαν αυξητική πορεία έως και σήμερα, με φυσικό επακόλουθο να διογκώνεται περισσότερο και το Δημόσιο χρέος. Επίσης σύμφωνα με μελέτη της Τράπεζας Ελλάδος, κύριο χαρακτηριστικό της χρηματοδότησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών την περίοδο 2000-2008 ήταν η μηδενική συμβολή των ξένων άμεσων επενδύσεων και η εξάρτηση της χρηματοδότησης κατά 66% από την καθαρή εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Οι μεταβιβάσεις από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ε.Ε. συμμετείχαν στη χρηματοδότηση κατά 15%, ενώ το υπόλοιπο 19% καλύφθηκε από τις τοποθετήσεις ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και ρέπος στην Ελλάδα. Το 79,8% της καθαρής εισροής κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου συνίσταται σε τοποθετήσεις επενδυτών από το εξωτερικό σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου και συνδέεται με τις αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους. Οι εισροές αυτές συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς οι καθαρές

⁷⁸ Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2009-2010, σ. 69

πληρωμές τόκων (που εγγράφονται στο ισοζύγιο εισοδημάτων) υπερδιπλασιάστηκαν την περίοδο 2000-2008 και ανήλθαν σε 3,4% του ΑΕΠ το 2008.

Οι συντάκτες του Μνημονίου, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος και όλοι οι ορθόδοξοι οικονομολόγοι θεωρούν ότι η βασική αιτία της εκτόξευσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μετά το 1998 ήταν η υπερκατανάλωση, για την οποία ευθύνονται τα δημόσια ελλείμματα και η υποχώρηση της ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση. Συνεπώς, οι πολιτικές ύφεσης απαντούν και στο δημόσιο χρέος και στο εξωτερικό έλλειμμα.

Η εγχώρια ζήτηση όντως αποτέλεσε τον κινητήρα της ελληνικής οικονομίας την περίοδο 1995-2008, που της επέτρεψε να αναπτυχθεί κατά 20% περισσότερο από όσο οι άλλες 35 αναπτυγμένες οικονομίες του κόσμου (Έκθεση ΙΝΕ-ΓΣΕΕ για την ελληνική οικονομία και απασχόληση 2010), ενώ οι αποταμιεύσεις μειώθηκαν από 20,4% του ΑΕΠ το 1994 σε 7,1% του ΑΕΠ το 2008 (το δεύτερο χαμηλότερο ποσοστό στην Ε.Ε. των 27, με μέσο όρο 20,4%). Ωστόσο, η εμπορευματική σύνθεση των εισαγωγών της περιόδου 1999-2008 δείχνει ότι 60% περίπου των εισαγομένων προϊόντων είχαν ως τελικό χρήστη τις επιχειρήσεις και το υπόλοιπο 40% τα νοικοκυριά (Μελέτη Τράπεζας Ελλάδος). Αυτό δείχνει ότι η πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας με τις άλλες χώρες της Ε.Ε. την περίοδο 1995-2008 στηρίχθηκε στον υψηλό ρυθμό συσσώρευσης του κεφαλαίου και την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας. Κλειδί αυτής της θετικής εξέλιξης ήταν η αισθητή μείωση των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων από το 1995 και ύστερα, στο πλαίσιο της διαδικασίας ένταξης της Ελλάδας στην ΟΝΕ και αργότερα της συμμετοχής στην ευρωζώνη. Η μείωση αυτή έδωσε ισχυρότατη ώθηση στην κατανάλωση και τις επενδύσεις, αλλά αποτέλεσε – όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων με την παγκόσμια κρίση – και την αχίλλειο πτέρνα του ελληνικού μοντέλου ανάπτυξης, λόγω του υπερβολικού δημόσιου δανεισμού.

Πράγματι λοιπόν, ο ταχύτερος ρυθμός αύξησης της ζήτησης στην Ελλάδα έναντι των υπόλοιπων χωρών της ευρωζώνης και των άλλων εμπορικών της εταίρων, ώθησε σε ταχύτερη αύξηση των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών. Ωστόσο, η συνταγή της ύφεσης μπορεί μεν βραχυχρόνια να ευνοεί την ισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών

συναλλαγών μειώνοντας απότομα και αισθητά την εγχώρια ζήτηση και θέτοντας σε λειτουργία τη διαδικασία εσωτερικής υποτίμησης, αλλά πέραν των κοινωνικών καταστροφών που προκαλεί, υποσκάπτει την αναπτυξιακή προοπτική και την ποιοτική αναβάθμιση των παραγωγικών δυνατοτήτων της χώρας, από τις οποίες εξαρτάται όχι μόνο η κοινωνική πρόοδος αλλά και η βελτίωση της «διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας» της οικονομίας, δηλαδή η ποιότητα, η προστιθέμενη αξία και το τεχνολογικό περιεχόμενο των προϊόντων που παράγει. Το «δόγμα του σοκ» καταστρέφει ολόκληρα τμήματα του παραγωγικού ιστού ενώ ταυτόχρονα πνίγει τις επενδύσεις (δημόσιες και ιδιωτικές), που αποτελούν αναγκαία (αν και όχι ικανή) προϋπόθεση για την τεχνολογική και ποιοτική αναβάθμιση της εγχώριας παραγωγής, που μόνο αυτή θα μπορέσει να επιφέρει ταυτόχρονα ισορροπία στις εξωτερικές οικονομικές συναλλαγές και προοπτική βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου του πληθυσμού⁷⁹.

Ακριβώς παρακάτω παρατίθεται η περίπτωση της ύφεσης και της χρεοκοπίας της Αργεντινής η οποία παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον διότι υπάρχουν πολλά κοινά στοιχεία με αυτό που βιώνει η Ελλάδα αυτή την περίοδο.

⁷⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2012-2013, σ. 65-72

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Προβληματισμοί και νέες πολιτικές στην Ευρώπη:

Η πρόσφατη βαθιά οικονομική κρίση ανέδειξε την ανάγκη σύλληψης και υλοποίησης μιας ολοκληρωμένης πολιτικής σχετικά με την πρόληψη και διαχείριση κρίσεων, με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της Ε.Ε., ειδικά καθώς η ενοποίηση των εθνικών οικονομιών, στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης, καθιστούν ολοένα και πιο δυσχερή τον έλεγχο των πολυάριθμων οικονομικών και πολιτικών μεταβλητών που επηρεάζουν το παγκόσμιο σύστημα.

Αν και η Ευρωπαϊκή Ένωση σχεδιάστηκε ώστε να δημιουργηθεί στους κόλπους της μια άριστη νομισματική περιοχή, αναγνωρίζεται ότι εντός της ενυπάρχουν αντικρουόμενα εθνικά συμφέροντα μεταξύ των μελών- χωρών, που δεν αφήνουν αρκετό χώρο για σχεδιασμό κοινών στόχων και προοπτικών.

Κρίνεται απαραίτητη η μείωση των αυτοτροφοδοτούμενων ελλειμμάτων, των οποίων η απαρχή ανιχνεύεται στις ελλείψεις, αλλά και τις ανεπάρκειες, στο παγκόσμιο αλλά και το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Στην εργασία αυτή έχει γίνει σαφές ότι αυτές οι ελλείψεις και ανεπάρκειες είναι σε μεγάλο βαθμό υπαίτες για το μέγεθος και της διάρκειας της κρίσης που ξεκίνησε το 2007, αλλά τα αποτελέσματά της είναι ορατά ακόμα και σήμερα, κάνοντας αυτή την κρίση του οικονομικού συστήματος, την μεγαλύτερη σε διάρκεια από τον 19^ο αιώνα. Κρίνεται συνεπώς επιτακτική η ανάγκη ενίσχυσης μιας διευρωπαϊκής συνεργασίας για τη θέσπιση ομοιόμορφων κανόνων και γενικά την υιοθέτηση ομοιογενών ρυθμιστικών πλαισίων, σεβόμενες ωστόσο την ποικιλομορφία των Ευρωπαϊκών οικονομιών. Από την άλλη, όσο μεγαλύτερη είναι η ανομοιογένεια των ρυθμιστικών πλαισίων (αλλά και των οργάνων εποπτείας τους) ανάμεσα στις διάφορες χώρες τόσο περισσότερος χώρος θα υπάρχει για να αναπτύσσονται επιμέρους εθνικά προβλήματα που όμως

θα επηρεάζουν όλους τους εταίρους. Η έλλειψη ενός σταθερού συνόλου κανόνων αναγκαστικά οδηγεί σε στρεβλώσεις στον ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ενθαρρύνει το αρμπιτράζ σε θέματα ρύθμισης. Η απουσία ενός εναρμονισμένου συνόλου κανόνων, σε παγκόσμιο επίπεδο, για παράδειγμα στον ορισμό του κεφαλαίου, είναι προφανής. Ανομοιογένειες στο ρυθμιστικό πλαίσιο υπάρχουν ακόμη και σε ενιαίες χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως η ΕΕ. Όπως σημειώνεται στην έκθεση de Larosière (2009)⁸⁰, η οποία παραμένει το ίδιο επίκαιρη 6 χρόνια αργότερα, το υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο στην Ευρώπη συνεχίζει να στερείται συνοχής, κυρίως λόγω των επιλογών που παρέχονται στα μέλη αναφορικά με την εφαρμογή των κοινοτικών Οδηγιών. Αυτός ο βαθμός ελευθερίας οδηγεί σε μία ποικιλομορφία αναφορικά με τον τρόπο ενσωμάτωσης των Οδηγιών στα επιμέρους Εθνικά Δίκαια, ανάλογα με τις συνθήκες, πολιτικές ισορροπίες και νομοθεσία. Η επίτευξη μεγαλύτερου βαθμού ομοιογένειας του ρυθμιστικού πλαισίου εντός της ΕΕ μπορεί να αποτελέσει σημαντικό συστατικό στοιχείο μιας ευρύτερης προσπάθειας ενίσχυσης της οικονομικής διακυβέρνησης της ενιαίας ευρωπαϊκής οικονομίας, με στόχο την ενδυνάμωση και την όσο το δυνατόν ομαλότερη λειτουργία της. Αναπόσπαστο κομμάτι της όλης διαδικασίας είναι και οργάνωση ενός σωστού και ενδεδειγμένου ελέγχου τήρησης αυτών που έχουν θεσπιστεί.

Μια πρόταση που προωθείται από ευρωπαϊστές τεχνοκράτες είναι η μεταφορά της προληπτικής εποπτείας υπό την αιγίδα των κεντρικών τραπεζών, που μπορεί – σύμφωνα με αυτούς- να είναι ο πιο αποτελεσματικός τρόπος για τη διατήρηση της θεσμικής ανεξαρτησίας της εποπτείας. Η ανεξαρτησία αυτή της εποπτείας αποτελεί μια σημαντικής μορφής άμυνα έναντι των συχνών πολιτικών πιέσεων, αλλά και πιέσεων που προκαλούνται από ομάδες που έχουν τα μέσα άσκησης επιρροής. Πάντοτε οι κεντρικές τράπεζες συγκαταλέγονται μεταξύ των πιο ανεξάρτητων ιδρυμάτων στις δημοκρατικές κοινωνίες, αφού απαιτείται ένας ψηλός βαθμός ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας για τη διασφάλιση της νομισματικής

⁸⁰ The De Larosiere Group Report, The High Level Group of Financial Supervision in the EU, Brussels 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

σταθερότητας. Η εμπειρία από την πρόσφατη κρίση έχει δείξει ότι σε χώρες και τομείς όπου η αρμοδιότητα της εποπτείας δεν ασκείται από ουσιαστικά ανεξάρτητους φορείς, ήταν επιρρεπείς σε πολιτικές επιδράσεις και παρεμβολές, οι οποίες συνέβαλαν στη χειροτέρευση της κατάστασης. Ένα τέτοιο παράδειγμα χώρας όπου η έλλειψη εποπτείας από ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα προκάλεσε -και πιθανώς διόγκωσε τα ήδη- μεγάλα προβλήματα, κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση αποτελούν οι ΗΠΑ. Χρηματοοικονομικά ιδρύματα με καθοριστικό ρόλο στην εξέλιξη της παγκόσμιας κρίσης, όπως οι Fannie Mae και Freddie Mac, , Lehman Brothers, Goldman Sachs (μεταξύ άλλων), δεν εποπτεύονταν από την Fed (Ομοσπονδιακή Τράπεζα). Από διάφορους μελετητές εκ των υστέρων προτείνεται ότι η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, θα μπορούσε να χειριζόταν καλύτερα τους συστηματικούς κινδύνους -και ενδεχόμενα να απέτρεπε αυτό που τελικά έγινε γενεσιουργός αιτία- της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, εάν ασκούσε ευρύτερο εποπτικό ρόλο. Από την άλλη βέβαια αντιτείνεται ότι η οικονομία και οι οικονομικές πολιτικές οφείλουν να μην σχεδιάζονται τεχνοκρατικά, αλλά να απαντούν στα συγκεκριμένα πολιτικά προβλήματα που καλείται το κάθε κράτος να λύσει εντός των συνόρων του. Κερδίζοντας μια άριστη νομισματική περιοχή, θα χανόταν η ευκαιρία για μία πραγματική Ευρωπαϊκή πολιτική ένωση με αυτόν τον τρόπο. Οι ισορροπίες θα είναι σίγουρα δύσκολες και απαιτούνται επιδέξιοι χειρισμοί, ώστε η πολιτική να έχει τη δυνατότητα να χαράξει οικονομικές στρατηγικές και να αποτραπεί το αντίθετο.

Εξαιρώντας τις προτάσεις για την χάραξη γενικών οικονομικών πολιτικών στα Ευρωπαϊκά πλαίσια (που θα μπορούσε να είναι η αφετηρία μιας άλλης εργασίας), και προσπαθώντας να επικεντρωθούμε στο στοιχείο της άριστης οικονομικής περιοχής της Ε.Ε., κρίνουμε ότι θα ήταν αναγκαία η οικοδόμηση ενός συστήματος διαχείρισης κρίσεων για την ΕΕ, με αρκετά μεγαλύτερες αρμοδιότητες και χρηματοδότηση, αλλά και με πολύ μικρότερη γραφειοκρατική εξάρτηση, καθώς ο μικρός χρόνος αντίδρασης σε περιπτώσεις κρίσης αποτελεί αναγκαιότητα. Παρά τη μακρά περίοδο της παρούσας οικονομικής κρίσης, οι τρέχουσες προτάσεις που τίθενται υπό ευρωπαϊκή διαβούλευση, φαίνεται να στερούνται οράματος

(τουλάχιστον του αρχικού οράματος της Ευρώπης των λαών) και να μην προχωρούν με την απαιτούμενη ταχύτητα προς ένα λειτουργικό αποτέλεσμα. Πολιτικές ευαισθησίες και ισορροπίες που υπάρχουν στα διασυνοριακά ιδρύματα, ιδιαίτερα αναφορικά με την κατανομή του κόστους, επιβραδύνουν τη λήψη αποφάσεων σε επίπεδο ΕΕ. Την ίδια στιγμή μερικά κράτη-μέλη προχωρούν στην υιοθέτηση εθνικών μέτρων, τα οποία δύνανται να αυξήσουν τον κίνδυνο εμφάνισης μελλοντικών στρεβλώσεων του ανταγωνισμού στην ενιαία αγορά της ΕΕ και περιπλέκουν την εισαγωγή ενός ενιαίου πλαισίου. Η συνεχιζόμενη απουσία ενός συμφωνημένου περιεκτικού πλαισίου διαχείρισης κρίσεων και η αβεβαιότητα για το μελλοντικό πλαίσιο αποτελούν μειονέκτημα της ΕΕ έναντι των Ηνωμένων Πολιτειών και επηρεάζουν αρνητικά την εξέλιξη της ευρωπαϊκής κρίσης.

Προοπτικές για την Ελλάδα :

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι αρνητικές επιπτώσεις από την συνεχιζόμενη κρίση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, είναι απαραίτητο να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της Ελληνικής οικονομίας και ασφαλέστερος τρόπος γι' αυτό είναι να συνεχιστεί η προσπάθεια για τη βελτίωση των βασικών μεγεθών της οικονομίας.

Αυτό, και πέραν πολιτικής θέασης, σημαίνει ότι πρέπει να συνεχιστεί η δημοσιονομική εξυγίανση, ώστε να μηδενιστεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και να μειωθεί σημαντικά το δημόσιο χρέος. Βέβαια σε συνθήκες οικονομικής κρίσης τα Κεϋνσιανά οικονομικά, τα οποία δοκιμάστηκαν με επιτυχία στις κρίσεις του 1929 και 1971, διδάσκουν ότι κάτι τέτοιο είναι όχι μόνο ανέφικτο, αλλά και καταστροφικό. Στις παρούσες όμως πολιτικές ισορροπίες εντός της Ε.Ε., η χάραξη εθνικής οικονομικής πολιτικής είναι ανέφικτη.

Σε αυτό το πλαίσιο θα πρέπει να εντείνουμε τις προσπάθειες ενίσχυσης της παραγωγικότητας και της συγκράτησης του κόστους παραγωγής, προκειμένου να εξαιρεθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ευρωζώνης, ώστε να αποκατασταθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η αύξηση της ανταγωνιστικότητας αλλά και η ενίσχυση της εθνικής αποταμίευσης είναι αναγκαίες για να μειωθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η βελτίωση της παραγωγικότητας και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της

οικονομίας θα απαιτήσει συνέχιση των μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας.

Η αποπληρωμή του χρέους προϋποθέτει αρχικά τη μείωση του ελλείμματος και την δημιουργία πλεονασμάτων⁸¹. Το μέρος του ελλείμματος που δεν περιλαμβάνει τις πληρωμές των τόκων ονομάζεται πρωτογενές έλλειμμα. Μηδενικό πρωτογενές έλλειμμα σημαίνει ότι η κυβέρνηση δεν προσθέτει καινούργιο χρέος σ' αυτό που της κληρονόμησαν παλαιότερες κυβερνήσεις.

Η κυβέρνηση καλείται από τους θεσμούς να δημιουργήσει πρωτογενές πλεόνασμα, με τη λογική ότι εάν το πρωτογενές πλεόνασμα υπερβεί τις πληρωμές των τόκων του χρέους, το συνολικό έλλειμμα θα έχει αρνητικό πρόσημο και το χρέος θα μειωθεί. Αν το πρωτογενές πλεόνασμα ισούται με τις πληρωμές των τόκων του χρέους, το έλλειμμα μηδενίζεται και το χρέος θα παραμένει σταθερό. Παρόλο που για τη μείωση του χρέους απαιτείται αρνητικό έλλειμμα.

Επιθυμητά αποτελέσματα μπορούν να επιτευχθούν ακόμη και με μηδενικό ή ελάχιστα θετικό έλλειμμα. Αν το ΑΕΠ της Ελλάδας διπλασιαζόταν ξαφνικά χωρίς καμία αλλαγή στο δημόσιο χρέος, η Ελλάδα θα αντιμετώπιζε πολύ μικρότερο πρόβλημα χρέους. Η Ελλάδα μπορεί να επιτύχει και να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ, εφόσον αυξήσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της. Η αύξηση της ανταγωνιστικότητας έχει ιδιαίτερα αυξημένη σημασία λόγω του μεγάλου εξωτερικού χρέους της Ελλάδας. Μία χώρα μπορεί να αποπληρώσει το εξωτερικό της χρέος πραγματοποιώντας περισσότερες εξαγωγές από εισαγωγές. Δεδομένου ότι η Ελλάδα εισάγει αυτή τη στιγμή σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι εξάγει απαιτείται μεγάλη αύξηση της ανταγωνιστικότητας ώστε οι εξαγωγές να υπερκεράσουν τις εισαγωγές. Το επιχείρημα περί αύξησης της ανταγωνιστικότητας προσκρούει βέβαια στην οικονομική πραγματικότητα της Ελλάδας, καθώς α) σύμφωνα με το παραπάνω επιχείρημα περί δημιουργίας πλεονασμάτων, δεν δίνεται χώρος για προώθηση επιχειρηματικών δράσεων μέσα

⁸¹ Στα Κεϋνσιανά οικονομικά βέβαια, τα πλεονάσματα οφείλουν να δημιουργούνται σε περιόδους οικονομικής άνθησης, ώστε να χρηματοδοτήσουν την αναζωογόνηση της οικονομίας κατά την περίοδο της ύφεσης, που αν και δεν είναι δυνατό να προβλεφθεί με ακρίβεια, είναι περίπου δεδομένη η εμφάνισή της στο μέλλον.

από εθνικά προγράμματα, και β) δεν μπορεί να υπάρξει υποτίμηση του νομίσματος εντός ευρώ, ώστε τα εθνικά παραγόμενα προϊόντα να καταστούν αυτόματα πιο ανταγωνιστικά στο εξωτερικό και να υποκαταστήσουν τα ακριβότερα (λόγω υποτίμησης) εισαγόμενα ανταγωνιστικά προϊόντα.

Το τρέχον πρόβλημα της Ελλάδας είναι ο συνδυασμός υψηλού χρέους, μεγάλου ελλείμματος και χαμηλής ανταγωνιστικότητας, που αρχικά κακώς είχε εκλειφθεί ως πρόβλημα ρευστότητας το 2010. Ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων ευθύνεται για το γεγονός ότι η Ελλάδα μπορεί να δανειστεί μόνο με πολύ υψηλά επιτόκια στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Είναι σίγουρο ότι ένα μεγάλο μέρος του Ελληνικού χρέους δεν θα είναι δυνατό να αποπληρωθεί. Και αυτό παρά την ευνοϊκή περίπτωση επίτευξης συνεχών πλεονασματικών προϋπολογισμών, καθώς το πλεόνασμα τους δεν θα ήταν ικανό να καλύψει τον αυτοτροφοδοτούμενο ρυθμό αύξησης του χρέους λόγω των υψηλών επιτοκίων που δανειζόμαστε από τις αγορές, τους εταίρους και τους θεσμούς που απαρτίζουν την Τρόικα. Καθώς οι αποφάσεις που οδήγησαν στην είσοδο της Ελλάδας στην Ε.Ε., αλλά και της αύξησης του χρέους στο τρέχον ύψος ήταν πολιτικές (καθώς οι παράγοντες της Ε.Ε. είχαν γνώση της πραγματικής οικονομικής κατάστασης στην Ελλάδα), ο μόνος τρόπος ουσιαστικής απεμπλοκής από την κρίση, θα πρέπει να είναι επίσης πολιτικός, καθώς οικονομικά θα ήταν ανέφικτο. Ακούγονται όλο και συχνότερα φωνές στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο που καλούν σε μία αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους σε ποσοστό που θα το καθιστά βιώσιμο και εξυπηρετήσιμο.

Οι οικονομικές πολιτικές των τελευταίων δεκαετιών χρεοκώπησαν την Ελλάδα το 2010, αν και αρκετοί τονίζουν ότι έφθασε απλά στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Είναι όμως αλήθεια ότι ουσιαστικές μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν σε άλλες χώρες πολλά χρόνια νωρίτερα αναβάλλονταν συνεχώς στην Ελλάδα για λόγους μικροπολιτικής, χωρίς βέβαια να αρνούμαστε ότι η καθυστέρηση αυτή μπορεί να οφείλετο και σε διαφορετικό πολιτικό όραμα. Αυτό όμως είχε ως αποτέλεσμα η χώρα να μείνει πολύ πίσω, και να λειτουργεί με ένα αναποτελεσματικό δημόσιο

τομέα⁸², ένα άνισο και αναποτελεσματικό φορολογικό σύστημα, ένα μη βιώσιμο συνταξιοδοτικό σύστημα, και ένα περιοριστικό και αναποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο σε μία μη ανταγωνιστική οικονομία.

Η έλλειψη μεταρρυθμίσεων έχει σημαντικές παρενέργειες στη νέα γενιά, καθώς η παρεχόμενη εκπαίδευση υστερεί ποιοτικά σε σύγκριση με τα διεθνή πρότυπα. Μετά από την ολοκλήρωση των σπουδών τους, οι νέοι αντιμετωπίζουν δυσκολίες κατά την είσοδό τους στην αγορά εργασίας, καθώς το περιοριστικό ρυθμιστικό πλαίσιο αποθαρρύνει τις επενδύσεις και τη δημιουργία θέσεων εργασίας, αλλά επίσης υπάρχουν σοβαρές στρεβλώσεις σε οτιδήποτε αφορά την τεχνική/επαγγελματική εκπαίδευση και την ανάπτυξη του επιχειρείν. Τα αυξανόμενα μεταναστευτικά κύματα των νέων, αποστερούν από την κοινωνία μελλοντικούς εργάτες και εργαζόμενους, στον οποίων την εκπαίδευση έχει επενδύσει η ελληνική πολιτεία, αποστερούν από την οικονομία πρωτοπόρες ιδέες και ανάπτυξης, αλλά επίσης τίθενται οι βάσεις για τις μελλοντικές ανισορροπίες στα συνταξιοδοτικά ταμεία και τη δημογραφική ανάπτυξη του πληθυσμού.

Ένα από τα λίγα θετικά σημεία της τρέχουσας οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα είναι ότι υπάρχουν μεγάλα περιθώρια βελτίωσης μετά την ανάκαμψη. Υπάρχουν αρκετές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν στη χώρα να ανακτήσει χαμένο έδαφος και να εξορθολογιστούν οι δημόσιες δαπάνες σε σχέση τόσο με τις πραγματικές κοινωνικές ανάγκες, όσο και με τις πραγματικές δυνάμεις της εθνικής οικονομίας.

Η πρόσφατη κρίση απείλει να λάβει παγκοσμίως διαστάσεις καταστροφής. Σε αυτή τη δύσκολη χρονική περίοδο, θα πρέπει να πρυτανεύσουν λογικές σύνθεσης και συμβιβασμού, ώστε οι απειλές που αναδύθηκαν από την παγκόσμια ύφεση να μπορέσουν να μετατραπούν σε ευκαιρίες: ανασύνταξης δυνάμεων, επίλυσης προβλημάτων και τελικά επιθετικής πολιτικής ανάπτυξης και ποιοτικής αναδιάρθρωσης.

⁸² Σε βάση παραγωγικότητας και όχι κόστους, καθώς το κόστος της ελληνικής δημόσιας διοίκησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, είναι στο μέσο ευρωπαϊκό όρο, σύμφωνα και με όλες τις εκθέσεις του ΟΟΣΑ και της Eurostat

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνόγλωσση

Αλεξιάκης Παναγιώτης, Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση, Εκδόσεις Σάκκουλα 1994

Αλμπάνη Μ., Ν. Γ. Ζόνζηλος και Ζ. Μπραγουδάκης, «Εκτιμήσεις του Δυνητικού Προϊόντος Της Ελληνικής Οικονομίας με τη Μέθοδο Της Συνάρτησης Παραγωγής (Βραχυχρόνιες, Μεσοπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Εκτιμήσεις)», στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2013

Αυγή (Η), 22/02/2015, Πλεόνασμα Ρεκόρ στο Εμπορικό Ισοζύγιο της Γερμανίας, <http://www.avgi.gr/article/5333910/pleonasma-rekor-sto-emporiko-isozugio-tis-germanias>

Βαγιανός, Δ., Βέττας, Ν. και Μεγήρ, Κ. *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μία κρίσιμη συγκυρία*, 2010
http://greekeconomistsforreform.com/wpcontent/uploads/Reform_GR.pdf

Βήμα (Το), 21/05/2012, Γερμανία: Αυξήσεις Ρεκόρ πέτυχε η Ομοσπονδία Μετάλλου, <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=458743>

Γκάλμπρειθ Τζον Κέννεθ, Το μεγάλο κραχ του 1929, Λιβάνη 2000

Γκαργκάνας Νικόλαος Χ., “Η προσαρμογή στην ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ” Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος στο γεύμα του Euro 50 Group 2005

Gibson, Η., «Ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας Κατά Τομέα την Περίοδο 1995- 2003, στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής», Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2010

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Υιοθέτηση του ευρώ, http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/index_el.htm

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Ευρωσύστημα, <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.el.html>

Eur-Lex Πρόσβαση στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα: σύντομο ιστορικό της ΟΝΕ, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV%3A125007>

Eur-lex Πρόσβαση στο Δίκαιο της Ευρώπης, Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα: σύντομο ιστορικό της ΟΝΕ, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV:125007>

Eurobank Research, 7 Ημέρες Οικονομία, Ανάγκη για την Ενίσχυση της Δυναμικής των Ελληνικών Εξαγωγών: Η Ισχνή Αναπτυξιακή Πορεία στην Ευρωζώνη Δημιουργεί Εμπόδια http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7%20%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%A1%CE%95%CE%A3%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%91%2019_6_15.pdf

Ζόνζηλος, Ν. Γ., «Παραγωγικότητα, Ανυπόμονοι Καταναλωτές και Έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής», Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2010

Θαλασσινός Ελευθέριος Ι, Σταματόπουλος Θεόδωρος Β, Διεθνή Οικονομικά, Εκδόσεις Σταμούλης 1998

Ινστιτούτο Εργασίας ΙΝΕ-ΟΤΟΕ, Έκθεση Ινστιτούτου Εργασίας ΙΝΕ-ΟΤΟΕ, 2000 <http://www.ine.otoe.gr>

Καραμούζης Νικόλαος, Τα Αίτια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης και ο Ρόλος του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος ΙV, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009.

Κατσορίδας Δημήτρης Α., Ευρωπαϊκή Ένωση: Είναι “Βέλτιστη Νομισματική Περιοχή”;, 1999 <http://www.inegsee.gr/enimerwsi-46-doc3.htm>

Κολλίντζας Τρύφων και Ψαλιδόπουλος Μιχάλης, Οι Κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι Πολιτικές Αντιμετώπισής τους, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος ΙV, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009.

Κυρκιλής, Δ., «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις», Εκδόσεις Κριτική, 2002.

Μαλλιαρόπουλος, Δ., «Η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ , Οικονομία & Αγορές», Eurobank Research, Τόμος 5, Τεύχος 4, Ιούλιος 2010

Μελάς Κώστας, Αργεντινή-Ελλάδα: Μια Περιγραφική Συγκριτική Ανάλυση των Οικονομικών Εξελίξεων στις δύο Χώρες μετά από τις Αθετήσεις Πληρωμών, Πατάκη 2015

Diulio Eugene, «Μακροοικονομική Ανάλυση». Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Τζιόλα, 2001

Judt Tony, Η Ευρώπη μετά τον πόλεμο, μτφρ. Νικηφόρος Σταματάκης, εκδ. Αλεξάνδρεια, Αθήνα, 2012

Overtveldt Johan Van, Το τέλος του ευρώ, μετ.: Γιώργος Μπαρουξής, εκδ. Μεταίχμιο, 2012

Σπηλιοπούλου Λίνα, Η Πολιτική Οικονομία της Ελληνικής και Ιρλανδικής Κρίσης και η Απάντηση της Ευρωζώνης, <http://www.poleconomix.gr/portal/pages/1867>

Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 1999-2000;

Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2002-2003,
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPoli1999-2000.pdf>

Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα, Νομισματική Πολιτική: Ενδιάμεση Έκθεση 2007,
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPoli2007.pdf>

Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα, Νομισματική Πολιτική 2008,
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPoli2008.pdf>

Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα, Νομισματική Πολιτική: Ενδιάμεση Έκθεση 2009-10,
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPoli2009-10.pdf>

Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα, Νομισματική Πολιτική 2012,
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPoli2012.pdf>

Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωσύστημα, Νομισματική Πολιτική 2013-2014,
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPoli2013-14.pdf>

Χαρδούβελης Γκίκας, Η Χρηματοοικονομική Κρίση και το Μέλλον της Παγκόσμιας Οικονομίας, Eurobank Research Οικονομία και Αγορές, Τόμος IV, τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009
http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf

Διεθνής

Barro Robert J., Are Government Bonds Net Wealth?, The Journal of Political Economy, Vol 82 (6), Dec 1974 <http://piketty.pse.ens.fr/files/Barro1974.pdf>

Brissimis, S. N., G. Hondroyiannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas and M. A. Vasardani, "Current Account Determinants and External Sustainability in Periods of Structural Change", ECB Working Paper Series No. 1243, Sept 2010

Baba Naohiko, Packer Frank, The Global Financial Crisis: Causes, Threats and Opportunities, [Journal of International Money and Finance, Vol \(28\), 8](#), December 2009, Pages 1350–1374

Blanchard O. and Giavazzi F, "Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?", *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 2002 pp. 147-209.

Brissimis, N. et al., *Current Account Determinants and External Sustainability in Periods of Structural Change*, ECB Working Paper Series, No 1243, Sept 2010
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1243.pdf>

Calomiris, G, The Impending Collapse of the European Monetary Union, *Cato Journal*, Vol. 18, No3, 1999

Darvas, Z., Christophe G., Pisani-Ferry J, and André Sapir, A comprehensive approach to the euro-area debt crisis: background estimates', Bruegel Working Paper 2010/05, Feb 2011

<http://www.bruegel.org/publications/show/publication/acomprehensive-approach-to-euro-area-crisis-background-calculations.html>

Darvas, Zsolt, Jean Pisani-Ferry and André Sapir, 'A comprehensive approach to the euro-area debt crisis', Bruegel Policy Brief No 2011/02, Feb 2011

<http://www.bruegel.org/publications/show/publication/a-comprehensive-approach-to-theeuro-area-debt-crisis.html>

Eberle William May, "Mundell, the Euro, and Optimum Currency Areas", 2002 <http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp00009.pdf>

EUI Working Papers: ECO, Twin Deficits. Squaring Theory, Evidence and Common Sense, European University Institute, 2005

Gros, D., and Thygesen, N., European Monetary Integration: From the European Monetary System to Economic and Monetary Union, Addison Wesley Longman 1998.

Haan De and Sturm, "Is public expenditure really productive?: New evidence for the USA and The Netherlands," Economic Modelling, Elsevier, vol. 12(1), pages 60-72, Jan 1994

De Haas, Ralph and van Horen, Neeltje, International Shock Transmission after the Lehman Brothers Collapse: Evidence from Syndicated Lending. American Economic Review Papers & Proceedings, 102(3): 231–237, May 2012. Available at SSRN:

<http://ssrn.com/abstract=1986749>

Hibbs Douglas Jr, Political Parties and Macroeconomic Policy, The American Political Science Review, Vol 71, Issue 4 (Dec 1977), 1467-1487,

<http://www.people.fas.harvard.edu/~iversen/PDFfiles/Hibbs1977.pdf>

IMF, The end of the Bretton Woods System (1972-1981),

<https://www.imf.org/external/about/histend.htm>

Kenny Paul 2003 "The theory of optimum currency areas" Student Economic Review, Vol.17,2003,pp.137-149

<http://www.tcd.ie/Economics/SER/archive/2003/137149%20Optimum%20Currency%20Areas.Pdf>

Krugman Paul R., Obstfeld Maurice, International Economics Theory and Policy, Pearson Addison Wesley, Seventh Edition, 2006.

Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S., Is the 2007 Sub Prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison, American Economic Review, American Economic Association, vol. 98 (2), p 339-344, May 2008

Rose Andrew K., March 7, 2006 "Currency Unions"

<http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/Palgrave.pdf>

<http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/ERDI.pdf>

De Larosiere Group Report (The), The High Level Group of Financial Supervision in the EU, Brussels 2009,
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

San Diego Union Tribune (The), U.S., European wheat markets soar, bread prices eyed, 7/09/2007, <http://legacy.utsandiego.com/news/business/20070904-1056-markets-grains.html>

Swedberg Richard, The structure of confidence and the collapse of Lehman Brothers, in Michael Lounsbury, Paul M. Hirsch (ed.) *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part A (Research in the Sociology of Organizations, Volume 30 Part A)* Emerald Group Publishing Limited, 2011 pp.71 – 114

Telegraph (The), The Collapse of Lehman Brothers, 10/09/2008,
<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/6173145/The-collapse-of-Lehman-Brothers.html>

Time, 6 years later, 7 lessons from Lehman's Collapse, 15/09/2014
<http://time.com/money/3330793/lessons-from-lehman-brothers-collapse/>

Wagschal Uwe, *Parties, Party Systems and Policy Effects*, in: Pennings, Paul und Lane, Jan-Erik (eds.): *Comparing Party System Change*, London: Routledge, 1998, pp. 62-78

Ιστότοποι :

www.europa.eu

www.imf.org

www.minfin.gr

www.poleconomix.gr

www.tanea.gr

www.cepr.net

www.bankofgreece.gr

www.epp.eurostat.ec.europa.eu

www.eurocapital.gr