



ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ :

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ ΓΕΡΑΚΑΡΗ ΣΤΑΥΡΟΥΛΑΣ

ΘΕΜΑ : «ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ»



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : Κ. ΠΑΝΤΕΛΗΣ ΠΑΝΤΕΛΙΔΗΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΞΙΣΤΟΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ.....	4
1.1 Η πορεία προς της Lehman Brothers.....	5
1.2 Η κατάρρευση της Lehman Brothers και του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ.....	10
1.3 Η κρίση γίνεται παγκόσμια – περνάει και στην Ευρώπη.....	11
1.4 Ελλείμματα και Ευρώπη.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ.....	16
2.1 Θεωρητικό πλαίσιο Δίδυμων Ελλειμμάτων.....	17
2.1.1 Η Κεϋνσιανή Προσέγγιση.....	20
2.1.2 Η Νεοκλασική Προσέγγιση.....	21
2.1.3 Η υπόθεση της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας.....	22
2.2 Ευρωζώνη – Ελλειμματικός Νότος.....	25
2.2.1 Η ελληνική περίπτωση.....	31
2.2.2 Η περίπτωση της Ιρλανδίας.....	36
2.2.3 Στα πλαίσια της Ευρώπης.....	39
2.2.4 Το θολό τοπίο της «Διάσωσης».....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ – ΕΛΛΕΙΨΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	45
3.1 Εσωτερική υποτίμηση και πολιτικές ύφεσης.....	45
3.2 Εξέλιξη και αιτίες του εξωτερικού ελλείμματος.....	46
3.3 Δημόσιο χρέος και εξωτερικό έλλειμμα.....	48
3.4 Η περίπτωση χρεοκοπίας της Αργεντινής.....	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΕΥΡΩΖΩΝΗ – ΚΟΙΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ	
4.1 Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα: Σύντομο ιστορικό της ONE.....	60
4.1.1 Πλεονεκτήματα του ευρώ.....	60
4.1.2 Μειονεκτήματα του ευρώ.....	60
4.2 Η πρώτη έκκληση για ένα ευρωπαϊκό νόμισμα πριν από την κρίση του 1929.....	61
4.2.1 Το τέλος του β΄ παγκόσμιου πολέμου : ένα νέο ξεκίνημα.....	62
4.2.2 Δημιουργία της Οικονομικής & Νομισματικής Ένωσης.....	63
4.3 Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ)	64
4.3.1 Υλοποίηση της ONE.....	65
4.4 Εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας.....	70
4.5 Ισχυρές χώρες έμειναν εκτός της Ευρωζώνης.....	71
4.6 Τα νέα κράτη μέλη της ONE.....	71

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΑΡΙΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ.....	72
5.1 Παραδοσιακά κριτήρια Άριστων Νομισματικών Περιοχών.....	72
5.1.1 Βαθμός κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών.....	73
5.1.2 Βαθμός ανοίγματος μιας οικονομίας στο διεθνές εμπόριο.....	74
5.1.3 Νομισματικός παράγοντας.....	74
5.2 Μοντέρνα κριτήρια Άριστων Νομισματικών Περιοχών	75
5.2.1 Ομοιογένεια ή σύγκλιση των προτιμήσεων.....	75
5.3 Τα οφέλη.....	77
5.3.1 Τα οφέλη κοινού νομίσματος στην Ευρωζώνη.....	79
5.4 Τα κόστη.....	86
5.5 Η ΟΝΕ από την πλευρά των Άριστων Νομισματικών περιοχών.....	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	95
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	102

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία παρουσιάζει την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης με ιδιαίτερη ανάπτυξη στην ευρωπαϊκή πλευρά. Επίσης την πορεία του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος και τις οικονομικές σχέσεις που προκύπτουν από αυτό.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρατίθεται πως ξεκίνησε η παγκόσμια κρίση από την Αμερική και κατόπιν «εξαπλώθηκε» και στην Ευρώπη. Επίσης, γίνεται αναφορά στα δημοσιονομικά ελλείμματα της Ευρώπης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσεται η ευρωπαϊκή οικονομική κρίση 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. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο αναλύεται και ελληνική περίπτωση.

Το τρίτο 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. Κλείνοντας, γίνεται περιεκτική παρουσίαση της Χρεοκοπίας της Αργεντινής, η οποία έχει εμφανώς πολλά κοινά στοιχεία με την ελληνική κατάσταση.

Στο τέταρτο κεφάλαιο εισάγεται η έννοια της Ευρωζώνης και του κοινού της νομίσματος. Βλέπουμε την πορεία προς το ευρώ, τα κόστη και τα οφέλη του. Μπαίνοντας στο πέμπτο κεφάλαιο 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.

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΞΙΣΤΟΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ

Στα μέσα του 2007 η Ευρωπαϊκή Ζώνη άρχισε να υπόκειται στη δράση δύο «διαταραχών», δηλαδή δυνάμεων που αναπτύχθηκαν στο περιβάλλον του συστήματος, οι οποίες – συνοπτικά - είναι:

α) η χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξέσπασε στις ΗΠΑ και προκάλεσε περιορισμό της ρευστότητας, άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, έντονες διακυμάνσεις των βασικότερων συναλλαγματικών ισοτιμιών και αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας· και

β) η μεγάλη αύξηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, των βασικών μετάλλων και των τροφίμων, η οποία δημιούργησε έντονες πιέσεις στο – άμεσο και έμμεσο– κόστος παραγωγής, πληθωριστικές προσδοκίες και αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη του επιπέδου των τιμών.

Ας δούμε όμως αναλυτικότερα την πορεία της κρίσης χρέους:

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 είναι μια παγκόσμια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

Η κρίση αυτή έρχεται 78 χρόνια μετά την τελευταία μεγάλη κρίση του 1929 αλλά και παλαιότερες πετρελαϊκές κρίσεις. Προέκυψε μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτιόνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Η προσπάθεια απομάκρυνσης του πιστωτικού και επιτοκιακού κινδύνου από τις τράπεζες, η μετατροπή στάσιμων κεφαλαίων σε εμπορεύσιμους τίτλους και η μετακίνηση των σύνθετων επενδυτικών τίτλων στις καταστάσεις ειδικών οντοτήτων, προκάλεσαν ένα "ντόμινο" αλυσιδωτών αντιδράσεων στον αμερικανικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα.

Χαρακτηριστικά αυτής της γενικευμένης κατάστασης είναι ο κίνδυνος κατάρρευσης τραπεζών από φημολογία, πώληση άλλων σε 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 "τοξικά", όπως χαρακτηρίστηκαν, 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 επλήγησαν.

1.1 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-πλαίσιο.

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 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 κρίσης.

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 ποτέ.

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 «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 στοίχημα.

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 αποτελέσματος, την βασιμότητα της εκτίμησης για τους πραγματικούς κατόχους των «πνευματικών δικαιωμάτων» του σχετικού Νομοθετήματος. 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 βουλιμία, 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 κλασσική 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» εξασφάλισή 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 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.

1.2 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».

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 εταιρίες (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 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).

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 οικονομίας.

1.3 Η κρίση γίνεται παγκόσμια – περνάει και στην Ευρώπη

Η χρηματοοικονομική κρίση γρήγορα μετασχηματίστηκε 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 χώρες.

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 την

οικονομική πολιτική που στο παρελθόν είχαν ακολουθήσει, διότι όλες οι οικονομίες είναι διεθνοποιημένες. Διαφεύσθηκε 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 περιόρισαν 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, 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 κύκλο.

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. Σήμερα 2012 έχουμε οδηγηθεί στην σοβαρή προοπτική εξόδου της Ελλάδας από την Ευρωζώνη και το ευρώ.

1.4 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) '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). Εντούτοις, εμπειρικά δεν επιβεβαιώνεται η σχέση της πολιτικής ιδεολογίας με τα ελλείμματα (De Haan and Sturm, 1994; Hahm Deuk et al, 1996) ή ορισμένες μελέτες βρίσκουν τις 'αριστερές' κυβερνήσεις να έχουν υψηλότερα πλεονάσματα και χαμηλότερα ελλείμματα (Alesina et al, 1998; Borelli and Royed, 1995; Wagschal, 1998). 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 μυωπικές 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 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 2 : 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.

Παρακάτω γίνεται η παρουσίαση του θεωρητικού πλαισίου των δίδυμων ελλειμμάτων.

2.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ

Οι επικρατούσες θεωρίες των δίδυμων ελλειμμάτων αναφέρονται στην σχέση μεταξύ ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού και του εμπορικού ελλείμματος. 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.

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.

Ακολουθως 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 x 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 ελλείμματος.

2.1.1 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 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.

2.1.2 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 επενδύσεων.

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.

2.1.3 Η Υπόθεση της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας

Η Ρικαρντιανή ισοδυναμία, που αποδίδεται στον Barro (1974) , 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 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.

Η εξίσωση (7) είναι ο εισοδηματικός περιορισμός του κρατικού προϋπολογισμού και συνοψίζει το επιχείρημα της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας:

$$\sum_{j=0}^{\infty} (1/1 - R)^j T_{t+j} = B_t + \sum_{j=0}^{\infty} (1/1 - R)^j G_{t+j} \quad (7)$$

Δείχνει ότι η παρούσα αξία των κρατικών εσόδων από φορολογία, ισούται με την συνολική αξία των ομολογιών που είναι σε κυκλοφορία τον χρόνο t , συν την παρούσα αξία της κρατικής δαπάνης. Πιο, απλά, 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 εφόσον ικανοποιείται η παραπάνω εξίσωση (7).

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 ελλείμματος.

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 Wallace “unpleasant monetarist arithmetic” (Sargent & Wallace, 1981, σελ.-17).

Στην προσέγγιση της Ρικαρτιανής 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 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.

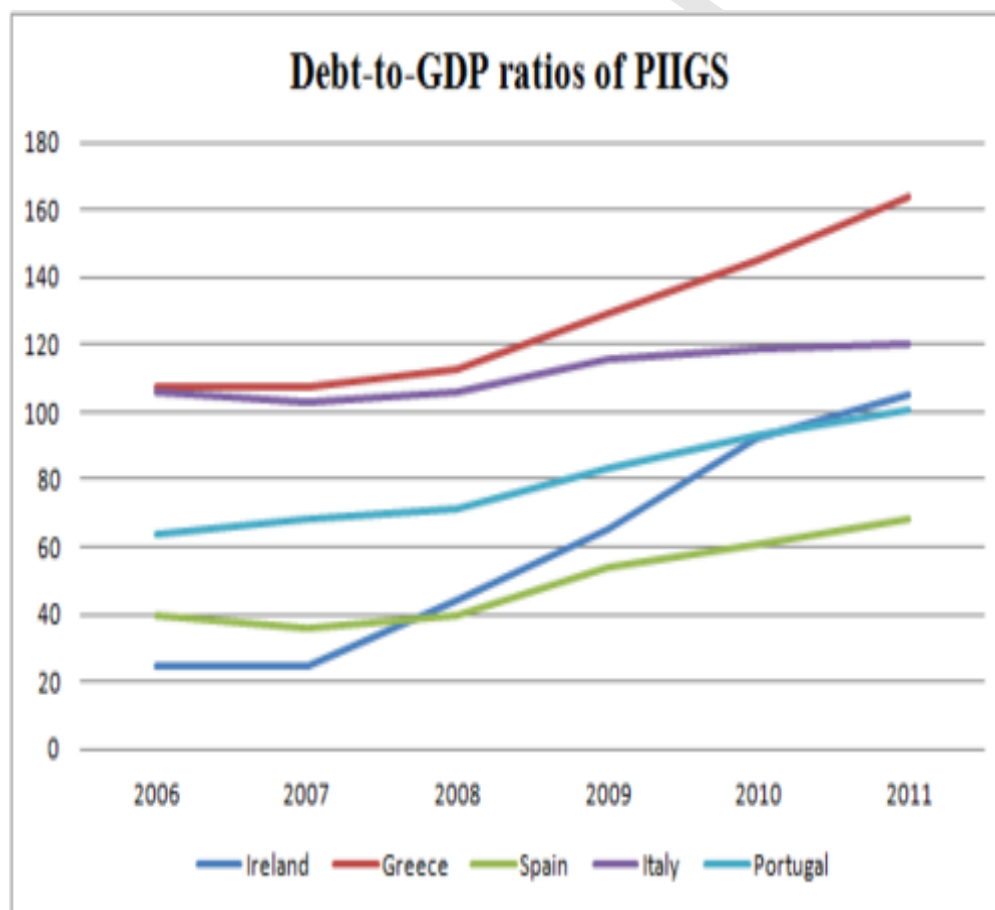
2.2 Ευρωζώνη – ελλειμματικός Νότος

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” 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 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.

Διάγραμμα 1



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.

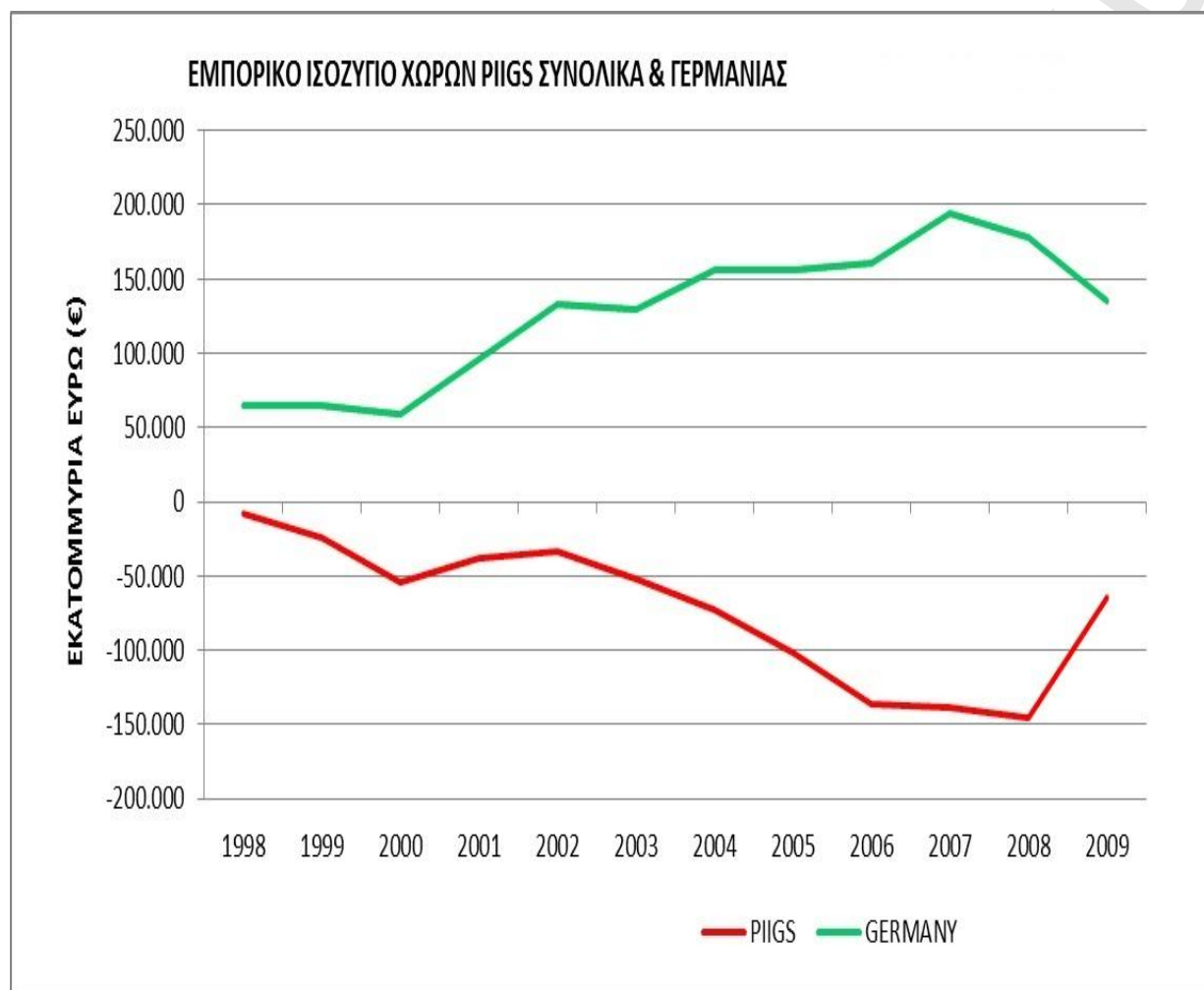
Ακολουθεί η Ιταλία όπου από το 2009-2010 & 2011 δείχνει να σταθεροποιεί το χρέος της (στις 120 μονάδες). Μετά είναι η Πορτογαλία που από 2006 έως το 2008 είχε μικρή αύξηση του χρέους της κατά περίπου 10 μονάδες. Ενώ από το 2009 έως και το 2011 αυξήθηκε περισσότερο το χρέος και με υψηλότερο ρυθμό. Η Ιρλανδία 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 χωρών 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.

Διάγραμμα 2



Πηγή : www.eurocapital.gr

Οι «ΠΙIGS» 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 Ευρωζώνη. 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 κρίσεις¹.

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 της², ενώ χώρες όπως η Ιταλία και η Γαλλία έγιναν ελλειμματικές³.

Η αντιμετώπιση των ανισοροπιών 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 ανισοροπιών, 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 το 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 χρονοτριβή.

¹ Τρανταχτά παραδείγματα έλλειψης αλληλεγγύης 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.

² Βλέπε και Behrens 2010

³ 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 Νότου (<http://www.enet.gr/>), 17 Σεπτεμβρίου, 2010.

2.2.1 Η ελληνική περίπτωση

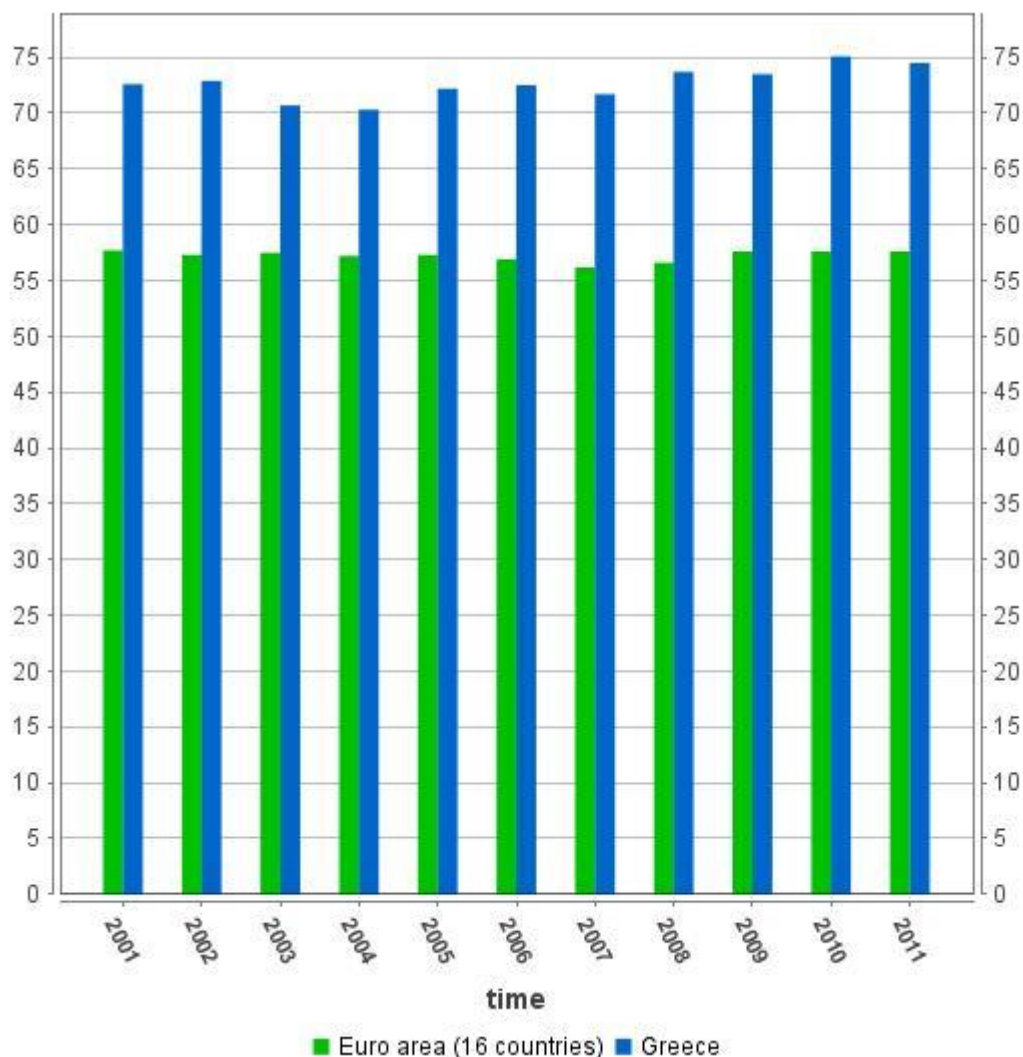
Συνοπτικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι, οι αιτίες του Ελληνικού προβλήματος βρίσκονται σε αλληλεξάρτηση. Αρχικά έχει να κάνει με την ίδια τη δομή της οικονομίας. Καθώς και με τις παθογένειες των δημόσιων οικονομικών. Το αποτέλεσμα αυτής της αιτιακής αλληλεξάρτησης είναι τριπλό: Απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας, “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 φθηνό κεφάλαιο. Η ανάλυση του δεύτερου μέρους της εθνολογιστικής ταυτότητας ($Y=C+I+G+NX$)⁴ 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.

⁴ Όπου $Y = \text{ΑΕΠ} = \text{Συνολική ζήτηση για εγχώριο προϊόν}$, $C = \text{Κατανάλωση}$, $I = \text{Επένδυση}$, $G = \text{Δημόσιες δαπάνες}$ και $NX = \text{Καθαρές εξαγωγές}$. Άρα το ΑΕΠ ισούται με τη συνολική ζήτηση για εγχώρια αγαθά και τις καθαρές εξαγωγές.

Διάγραμμα 3: Σύγκριση ιδιωτικής κατανάλωσης Ελλάδας & Ευρωζώνης

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



Πηγή: Eurostat

Τα παραπάνω συμπυκνώνονται στην παρατήρηση 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

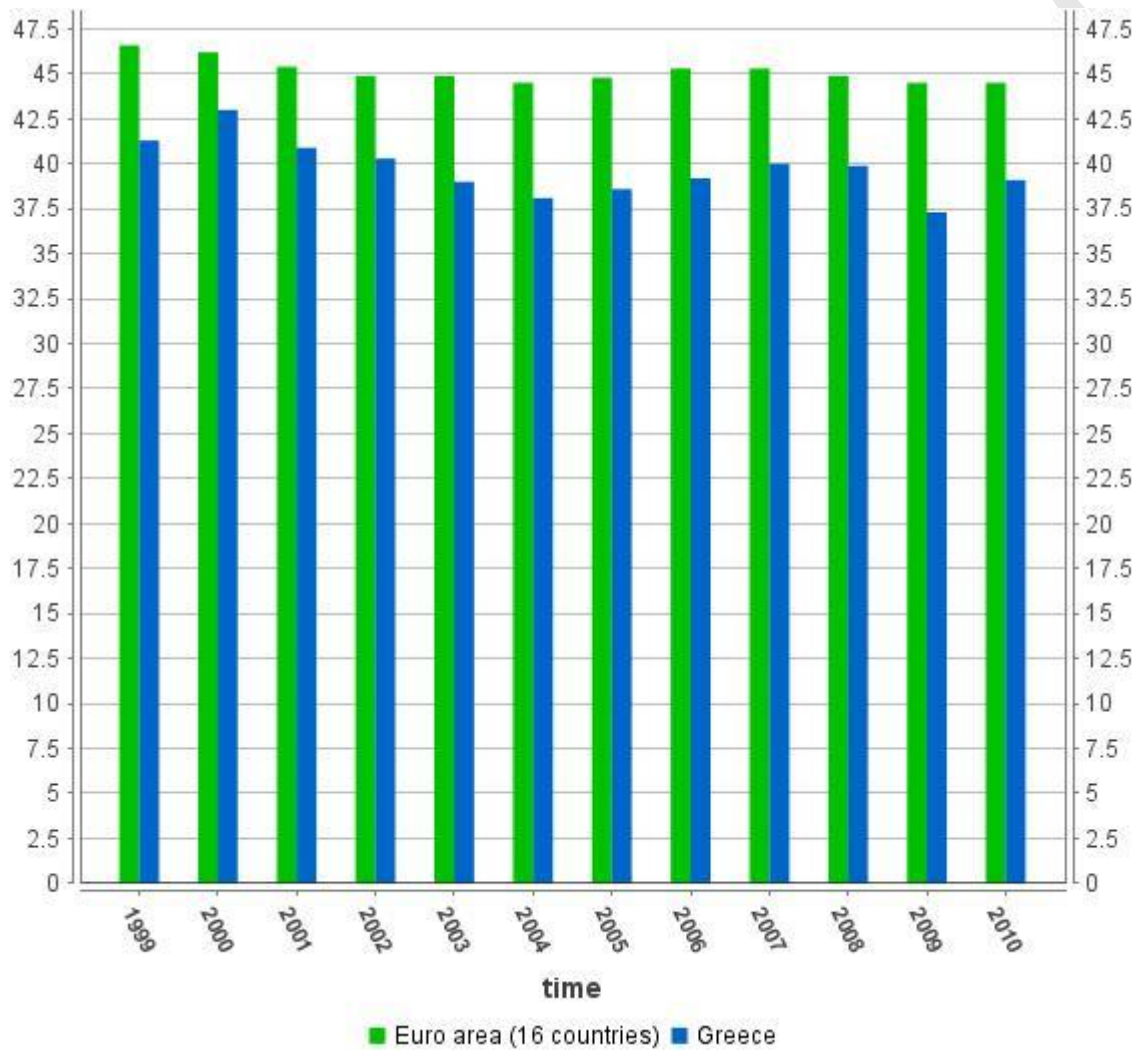
μειώθηκε (αποσύζευξη επενδύσεων – αποταμιεύσεων) στο δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα, πράγμα που αναπόφευκτα απεικονίστηκε στα ελλείμματα του ΙΤΣ και αντιμετωπίστηκε με την εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό, συσσωρεύοντας εξωτερικό χρέος. Σε συνδυασμό με την παράλληλη επέκταση της κατανάλωσης, εξηγείται 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.

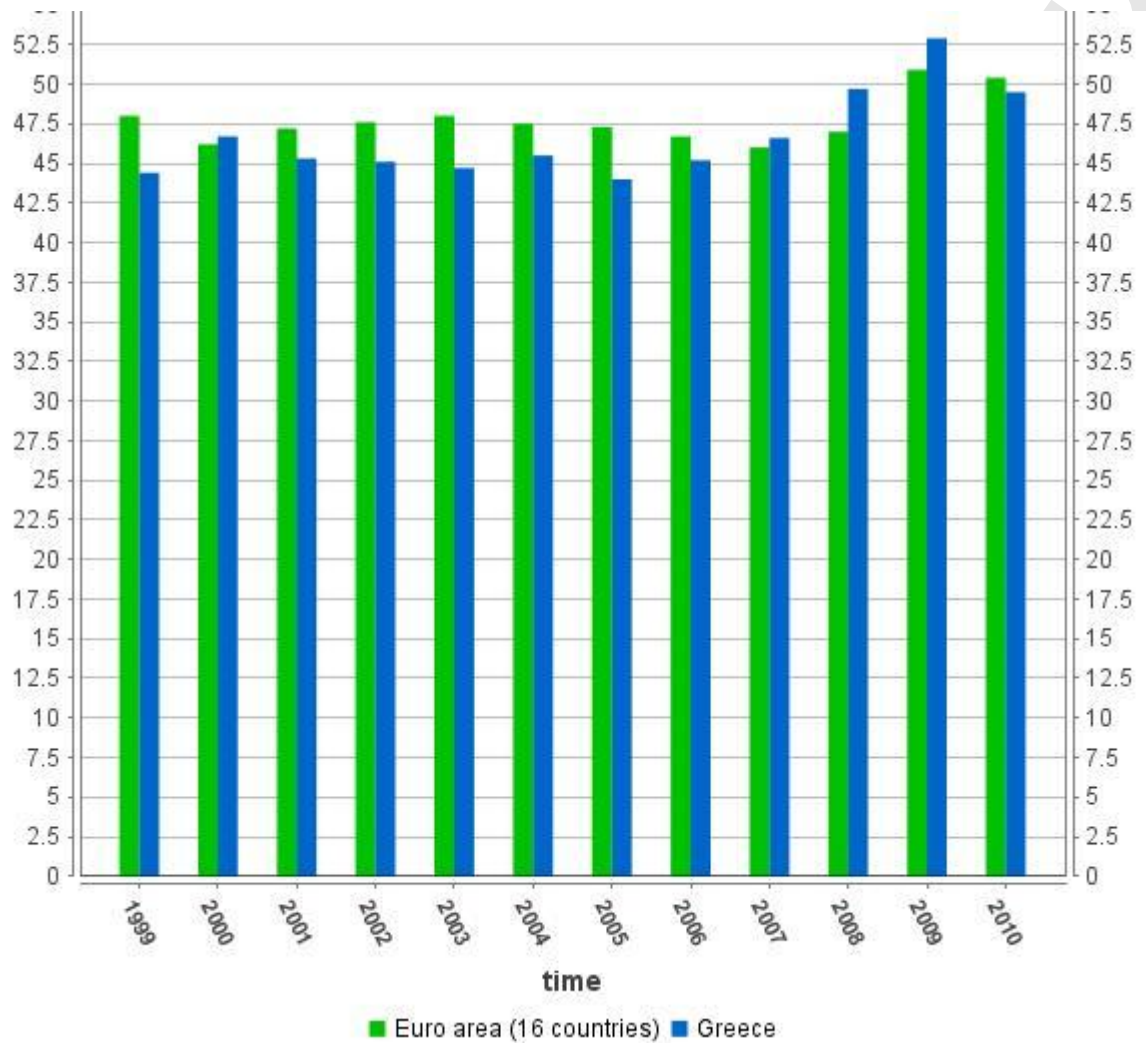
Τα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζουν τα συνολικά έσοδα και έξοδα της κυβέρνησης (% ΑΕΠ) της Ελλάδα σε σχέση με των χωρών της Ευρωζώνης. Είναι ξεκάθαρο πως τα έξοδα ήταν όλα τα χρόνια (1999-2010) περισσότερο από τα έσοδα.

Διάγραμμα 4: Συνολικά Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ)



Πηγή: Eurostat

Διάγραμμα 5: Συνολικά Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ)



Πηγή: Eurostat

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.

2.2.2 Η περίπτωση της Ιρλανδίας

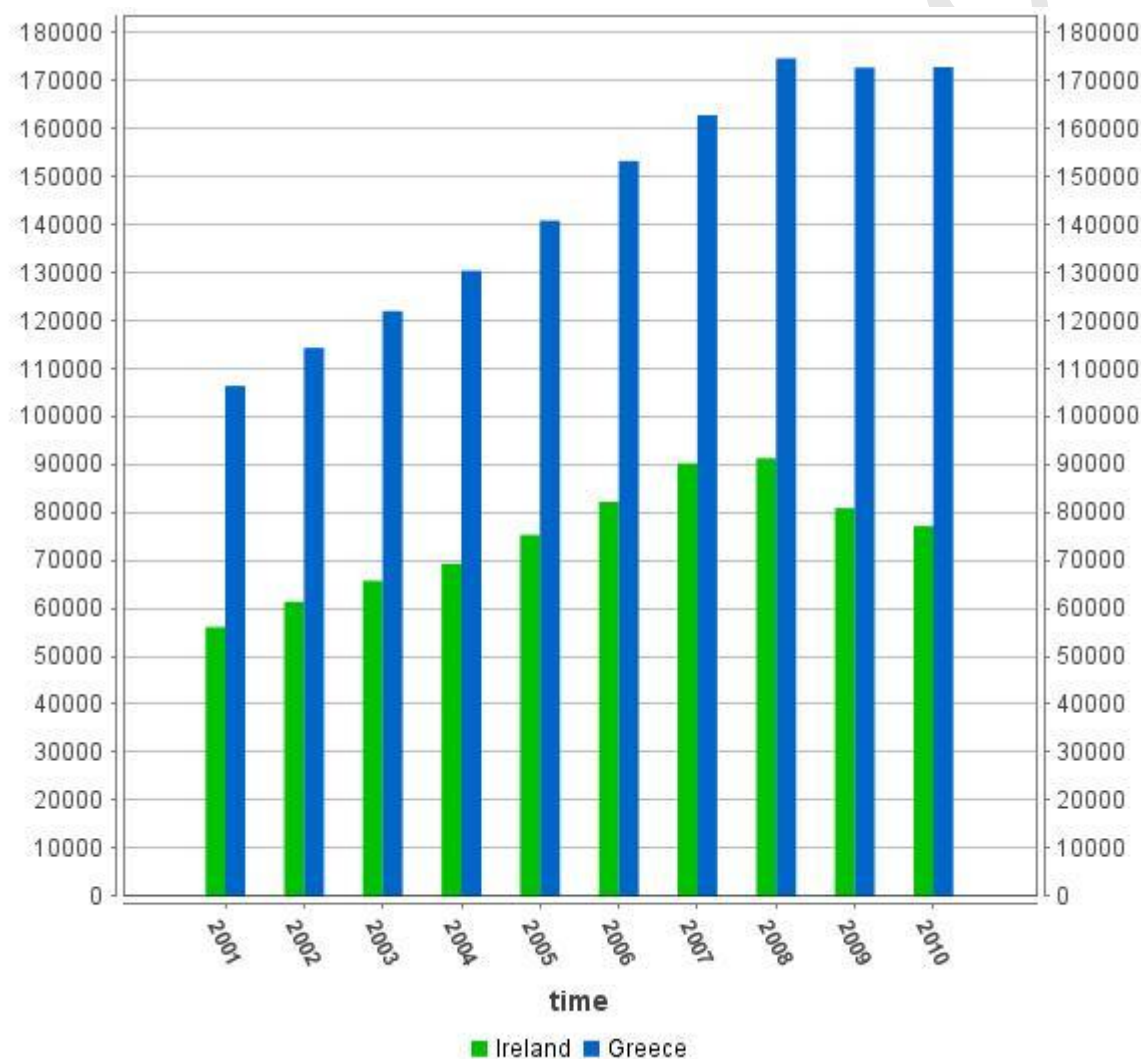
Η κρίση της Ιρλανδικής οικονομίας υπογραμμίζει την οικονομική αλληλεξάρτηση μεταξύ πραγματικής οικονομίας, τραπεζικού συστήματος και δημόσιων οικονομικών.

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.

Διάγραμμα 5: Σύγκριση της τελικής ιδιωτικής κατανάλωσης Ελλάδας και Ιρλανδίας

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



Πηγή: Eurostat

Αναφορικά με τις επενδύσεις, 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 βάση.

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%.

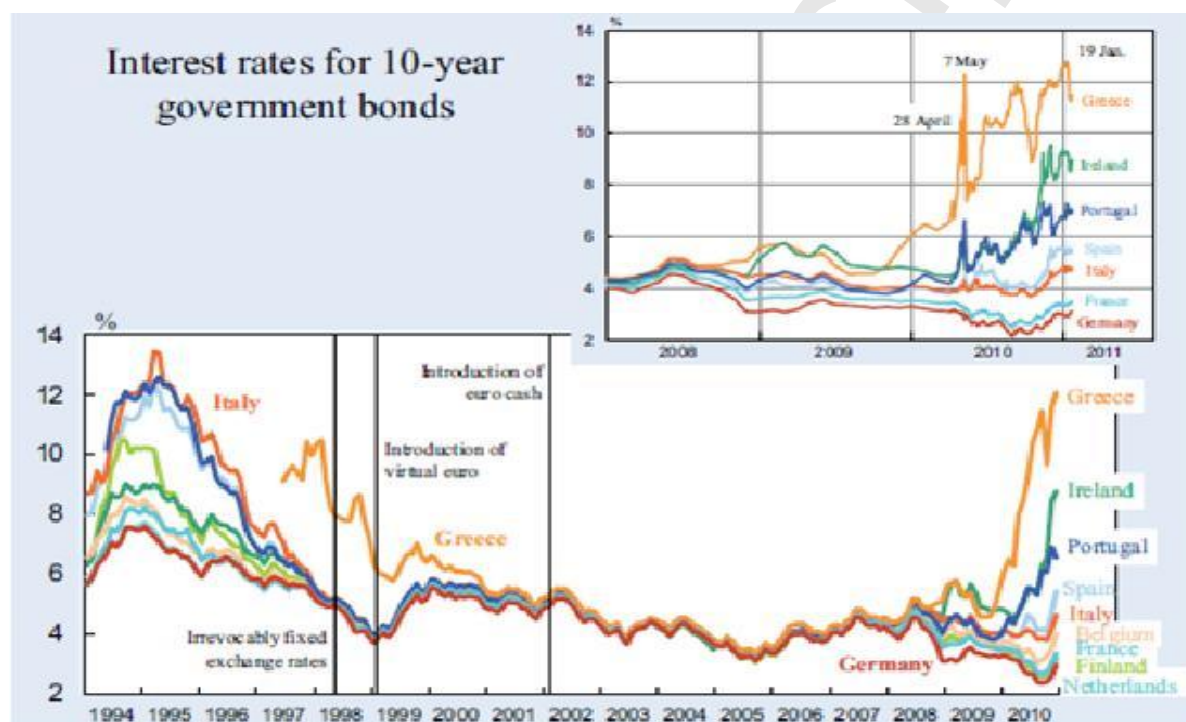
Το 2008 εντοπίζουμε το δεύτερο κομβικό σημείο όταν το κράτος απάντησε στην εγχώρια επίδραση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης προσφέροντας κάλυψη των υποχρεώσεων του υπερεκτεθειμένου ιρλανδικού τραπεζικού συστήματος. Έτσι το έλλειμμα και το χρέος εκτινάχθηκαν αποκλείοντας την Ιρλανδία από τις διεθνείς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

2.2.3 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.

Διάγραμμα 6: Πορεία επιτοκίων 10ετών κρατικών ομολόγων

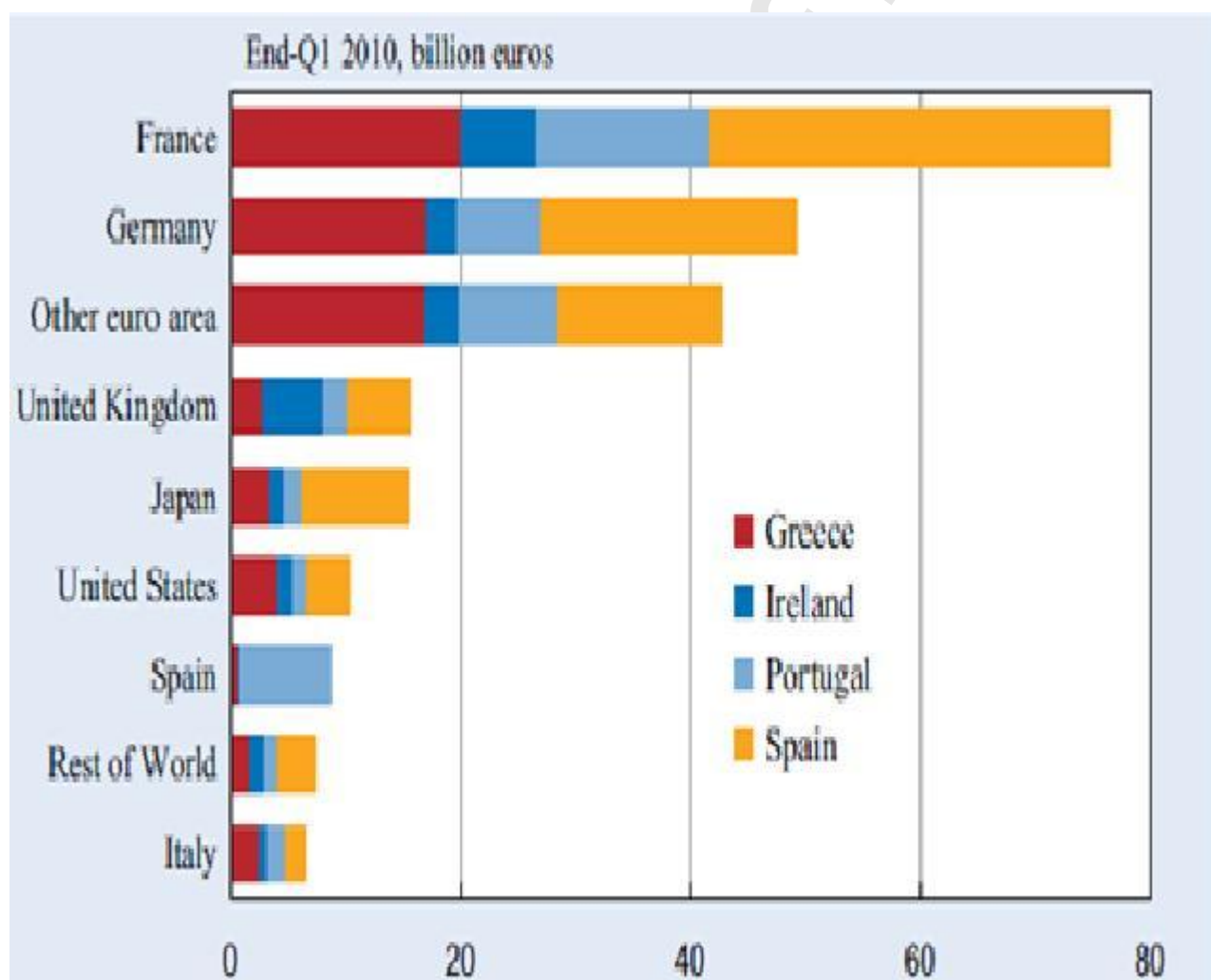


Πηγή: Reuters Ecowin, συγκριτική αξιολόγηση 10ετών ομολόγων, ως τις 20/01/11

Η ξαφνική απόκλιση των επιτοκίων το 2008 (διάγραμμα 6) 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 χρέους.

Διάγραμμα 7: Η αξία ομολόγων των κρατών μελών που βρίσκονται σε δημοσιονομική κρίση που διατηρούν άλλες χώρες



Πηγή: BIS Quarterly Review, September 2010, p. 16

Η αποτυχία των μηχανισμών «διάσωσης» Ελλάδας και Ιρλανδίας ανιχνεύεται σε τρία επίπεδα.

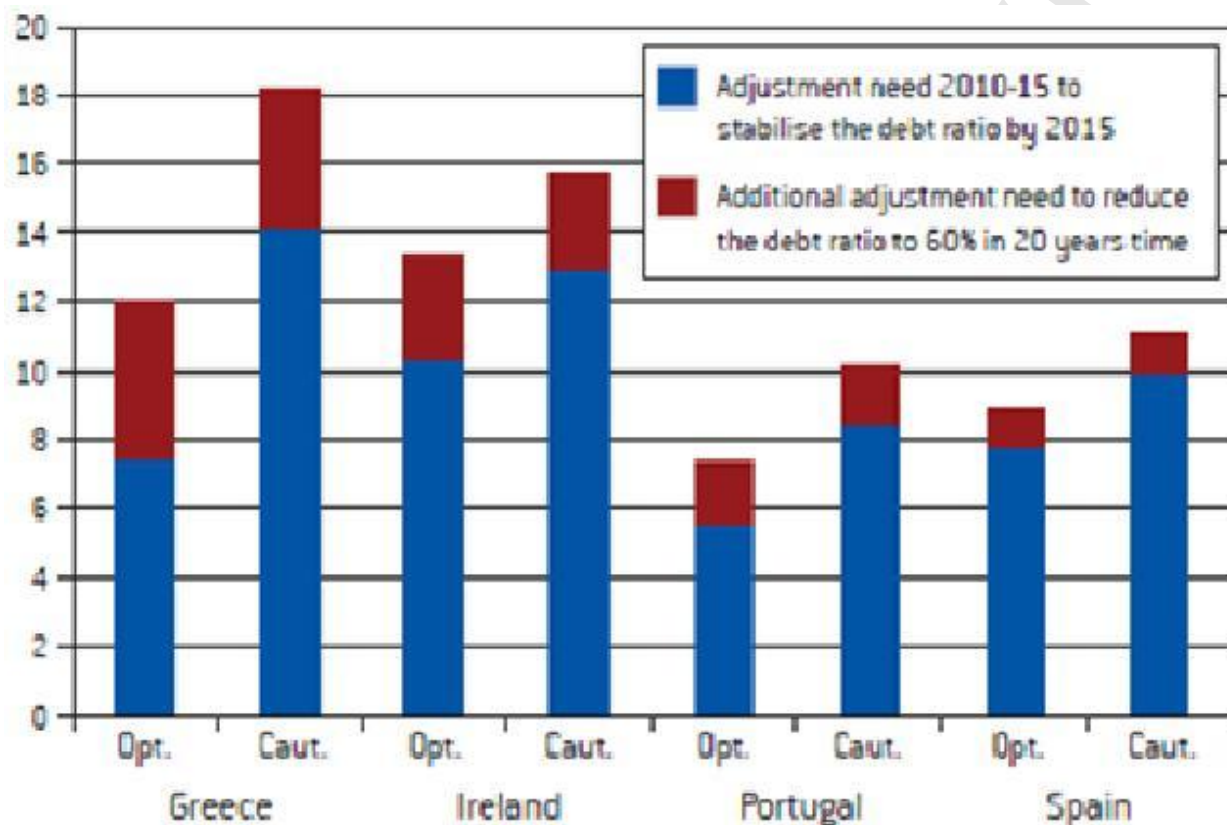
A) Σε επίπεδο όρων δανειοδότησης. Τόσο τα επιτόκια (5% για την Ελλάδα και 5,7% για την Ιρλανδία) όσο και η διάρκεια αποπληρωμής (5 έτη για την Ελλάδα και 7 για την Ιρλανδία) κρίθηκαν ιδιαίτερα επιβαρυντικά και για τις δύο χώρες με αποτέλεσμα την αναθεώρηση τους και συζητήσεις για περαιτέρω βελτίωση τους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

B) 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 ιδιαιτέρως 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 ΑΕΠ.

Διάγραμμα 8: Ανάγκη προσαρμογής πρωτογενούς ισοζυγίου (2010-2015, % ΑΕΠ) υπό διαφορετικά μακροοικονομικά σενάρια και διαφορετικούς στόχους σταθεροποίησης του χρέους



Σημείωση: Opt: αισιόδοξο, Caut: με επιφυλάξεις. Τα πρωτογενή ισοζύγια το 2010 ήταν -3,7 για την Ελλάδα, -9,6% για την Ιρλανδία (εξαιρουμένης της τραπεζικής στήριξης), -4,4% για την Πορτογαλία και -7,3% για την Ισπανία. Τα επίπεδα σταθεροποίησης του χρέους στην περίπτωση προσαρμογής με το μπλε χρώμα στις στήλες είναι 160% για την Ελλάδα, 123% για την Ιρλανδία, 98% για την Πορτογαλία και 84% για την Ισπανία.

Πηγή: Davras et al (2011) σελ. 2

2.2.4 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 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 ανισοροπιών 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 3: ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΧΡΕΟΥΣ – ΕΛΛΕΙΨΗ ΑΝΑΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

3.1 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.

3.2 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 εταιρών 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 1999-2004 οφειλόταν κατά τα 67% στα μεγάλα περιθώρια κέρδους και κατά 20% στους εμμέσους φόρους, ενώ μόνο κατά 13% στο κόστος εργασίας.

Είναι επίσης αξιοσημείωτο ότι το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία όχι μόνο δεν χειροτέρευσε αλλά βελτιώθηκε ελαφρά την περίοδο 2001-2005. 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 Ευρώπης.

3.3 Δημόσιο χρέος και εξωτερικό έλλειμμα

Η πορεία των οριακών ρευστών διαθεσίμων 2007-2010 στην Ελλάδα μέσα στα πλαίσια της Ευρωζώνης

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 στην χαμηλής εξασφάλισης στεγαστικά δάνεια των ΗΠΑ, η οποία είχε λάβει μεγάλες διαστάσεις τα προηγούμενα χρόνια, αύξανε 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 αβεβαιότητα. 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, 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

⁵ M₃= ελάχιστο όριο ρευστών διαθεσίμων.

κατηγορίες καταθέσεων και στις περισσότερες κατηγορίες δανείων επηρεαζόμενα από την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ αλλά και την άνοδο των επιτοκίων στην αγορά χρήματος εξαιτίας της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά το δεύτερο εξάμηνο.

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, αντανακλώντας 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 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 δραστηριότητας⁶

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 μεταβλητότητα⁷.

Οι παράγοντες που επί μακρόν διασφάλιζαν τους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης⁸ της ελληνικής οικονομίας άρχισαν πλέον να αποδυναμώνονται ή ακόμη χειρότερα να μην συντρέχουν καθότι 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

⁶ Τράπεζα της Ελλάδος (Φεβρουάριος 2009), Νομισματική πολιτική 2008-2009, Ίδρυμα εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, σελ. 107

⁷ Τράπεζα της Ελλάδος (Φεβρουάριος 2009), Νομισματική πολιτική 2008-2009, Ίδρυμα εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, σελ. 85-86

⁸ 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 χρόνου. DiIulio, Eugene (2001). «Μακροοικονομική Ανάλυση». Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Τζιόλα. σελ. 11

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 Δεκέμβριο⁹.

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 του 2009 έναντι 14,4% το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο. Η πορεία αυτή συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο όπου και διαμορφώθηκε στο

⁹ Τράπεζα της Ελλάδος (Φεβρουάριος 2009), Νομισματική πολιτική 2008-2009, Ίδρυμα εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, σελ. 109

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 εξωτερικό¹⁰

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 επιβραδυνμένα, 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 Νοέμβριο¹¹.

Δείκτης της κρίσης και της συνεπακόλουθης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας αποτέλεσε το ΑΕΠ, το οποίο και διαμορφώθηκε στο -2,0% καταγράφοντας αύξουσα καθοδική πορεία -1,0% το πρώτο τρίμηνο, -1,9% το

¹⁰ Τράπεζα της Ελλάδος (Μάρτιος 2010), Νομισματική Πολιτική 2009-2010, Τράπεζα της Ελλάδος Ευρωσύστημα, σελ. 78-85

¹¹ Τράπεζα της Ελλάδος (Μάρτιος 2010), Νομισματική Πολιτική 2009-2010, Τράπεζα της Ελλάδος Ευρωσύστημα, σελ. 41

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 2008¹².

Δυστυχώς τα ελλείμματα συνέχισαν αυξητική πορεία έως και σήμερα, με φυσικό επακόλουθο να διογκώνεται περισσότερο και το Δημόσιο χρέος.

Εν κατακλείδι :

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

¹² Τράπεζα της Ελλάδος (Μάρτιος 2010), Νομισματική Πολιτική 2009-2010, Τράπεζα της Ελλάδος Ευρωσύστημα, σελ. 69

αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους. Οι εισροές αυτές συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς οι καθαρές 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 πληθυσμού.

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.

3. 4 Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ ΤΗΣ ΑΡΓΕΝΤΙΝΗΣ

Η περίπτωση της Αργεντινής αποτελεί το πιο τρανταχτό παράδειγμα χρεοκοπίας κράτους. Η πρόεδρος της χώρας Κριστίνα Κίρτσνερ υποστηρίζει ωστόσο ότι η κοινωνική αναταραχή στην Ελλάδα είναι η ίδια με αυτήν που έπληξε την Αργεντινή λίγο πριν τη χρεοκοπία της.

Η χώρα εισήλθε το 1999 σε μια βαθιά ύφεση, η οποία έφτασε στο αποκορύφωμά της τον Ιανουάριο του 2002, όταν δήλωσε αδυναμία να καλύψει το χρέος της.

Προσθέτει δε ότι αυτή η αναταραχή προκαλείται από το πανομοιότυπη αντιμετώπιση που προσπαθεί να περάσει το ΔΝΤ με «πάγωμα» δαπανών, μείωση μισθών και σκληρή δημοσιονομική προσαρμογή. Συνοπτικά, η οικονομική κρίση της Αργεντινής διήρκεσε από το 1998 έως το 2002, με τα εξής κεντρικά σημεία: (α) την ισχυρότατη ύφεση, η οποία «έπληξε» τη χώρα μεταξύ των ετών 1998 - 1999 και (β) την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος (2001/02), η οποία ουσιαστικά ήταν το «προϊόν», το φυσικό επακόλουθο, της ύφεσης. Τα γεγονότα αυτά οδήγησαν στην παραίτηση της πολιτικής ηγεσίας της χώρας, την οποία ακολούθησε μία περίοδος μεγάλης εσωτερικής αστάθειας. Τελικά, το ΑΕΠ της Αργεντινής μειώθηκε συνολικά κατά 21%, με καταστροφικά αποτελέσματα για τον κοινωνικό της ιστό. Στο ζενίθ της κρίσης (μέσα του 2002), το ποσοστό της «φτώχειας» έφτασε το 57%, ενώ η ανεργία ξεπέρασε το 23%.

Η αφετηρία της διαδρομής προς την πτώχευση του 2002 βρίσκεται στο 1983, τη χρονιά που έπεσε η χούντα και η χώρα επιδίωξε να γιατρέψει τις πληγές από τον καταστροφικό πόλεμο στα Φώκλαντς.

Η επιχείρηση ανασυγκρότησης έγινε με δανεικά χρήματα, η αποπληρωμή των οποίων, όμως, αποδείχθηκε ιδιαίτερα δύσκολη με συνέπεια την κατάρρευση του «αουστράλ», του εθνικού νομίσματος που είχε αντικαταστήσει το «πέσο» μετά την πτώση της χούντας. Οι αλληπάλληλες υποτιμήσεις σε συνδυασμό με τις φτωχές επιδόσεις της κυβέρνησης στο πεδίο της οικονομίας είχαν ως αποτέλεσμα τον υπερπληθωρισμό: Στο μεγαλύτερο διάστημα της δεκαετίας του '80 ο πληθωρισμός της Αργεντινής κινούνταν μεταξύ 10%-20%.

Το 1989 έφτασε το 5.000%! Μπροστά στο αδιέξοδο, η Αργεντινή υιοθέτησε εκ νέου το «πέσο», επιβάλλοντας σταθερή ισοτιμία 1 προς 1 με το δολάριο, ουσιαστικά το δολάριο γινόταν εθνικό νόμισμα της χώρας. Αρχικά, η κίνηση λειτούργησε ανακουφιστικά: Οι τιμές σταθεροποιήθηκαν και στη συνέχεια άρχισαν να υποχωρούν. Αυτό είχε ως συνέπεια να βελτιωθεί η ποιότητα ζωής πολλών πολιτών, που πλέον μπορούσαν να ταξιδέψουν στο εξωτερικό, να

αγοράζουν εισαγόμενα αγαθά και να παίρνουν δάνεια με χαμηλά επιτόκια δολαρίου. Ωστόσο, υπήρξε ένα τίμημα: Η ισοτιμία 1 προς 1 με το δολάριο κατέστησε φτηνές τις εισαγωγές και έπληξε τις εξαγωγές. Κίνηση η οποία έγινε για να περιορίσει τον εισαγόμενο πληθωρισμό καθώς δεν είχε και πολλές επιλογές. Έτσι, σταδιακά αυξήθηκε το ήδη τεράστιο χρέος της χώρας σε δολάρια, ενώ κατατροπώθηκε η εγχώρια παραγωγή. Την ίδια ώρα οι κρατικές δαπάνες παρέμεναν αδικαιολόγητα υψηλές και η διαφθορά βασίλευε.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έδινε δάνεια, τα οποία εξανεμίζονταν ως συνέπεια μαζικής φοροδιαφυγής και ξεπλύματος χρήματος σε off shore εταιρίες. Ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του '90 η κατάσταση ήταν μη διατηρήσιμη και απλώς χρειάστηκε μια αρνητική συγκυρία για να ανοίξουν οι ασκοί του Αιόλου: Η υποτίμηση του νομίσματος της Βραζιλίας, ρεάλ, και ταυτόχρονα η ανατίμηση του δολαρίου, επέφεραν βαρύ πλήγμα στις εξαγωγές της Αργεντινής. Ως συνέπεια, η χώρα εισήλθε το 1999 σε μια βαθιά ύφεση, η οποία έφτασε στο αποκορύφωμά της τον Ιανουάριο του 2002, όταν η χώρα δήλωσε αδυναμία να καλύψει το χρέος της. Το 2001 οι εκροές κεφαλαίων προς το εξωτερικό από απελπισμένους καταθέτες που έβλεπαν τη χρεοκοπία να έρχεται κορυφώθηκαν.

Η τότε κυβέρνηση για να σταματήσει την αιμορραγία των κεφαλαίων έθεσε δρακόντειους περιορισμούς πυροδοτώντας κοινωνική έκρηξη. Σε αυτές τις κρίσιμες στιγμές τα ηνία της χώρας ανέλαβε ο Εντουάρντο Ντουάλτε. Ο νέος πρόεδρος προχώρησε άμεσα στην κατάλυση της σταθερής ισοτιμίας «πέσο»-δολαρίου. Ως συνέπεια το νόμισμα της Αργεντινής καταβαραθρώθηκε αναγκάζοντας τη χώρα σε στάση πληρωμών πάνω στο ύψους 132 δισ. δολαρίων χρέος, δηλαδή τη μεγαλύτερη μέχρι τότε πτώχευση στην ιστορία (αυτό θα είχε και ως συνέπεια η έξοδος της Ελλάδας από το ευρώ). Η αδυναμία της να καλύψει τις υποχρεώσεις της ουσιαστικά έθεσε την Αργεντινή εκτός διεθνών αγορών, σταματώντας απότομα τη ροή των επενδύσεων προς τη χώρα. Ο πληθωρισμός και η ανεργία εκτινάχθηκαν στα ύψη και η χώρα έμοιαζε παραδομένη στο χάος. Σταδιακά, ωστόσο, άρχισε να φαίνεται το όφελος από την υποτίμηση του «πέσο». Οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατακόρυφα,

ωφελημένες και από την ανάδειξη της Κίνας, που τότε άρχισε να κάνει την εμφάνισή της στο διεθνές προσκήνιο.

Όμως, η χρεωκοπία της Αργεντινής δε σήμανε το τέλος της χώρας. Το αντίθετο. Η οικονομία της αυξήθηκε, κατά μέσο όρο 9% από το 2003 μέχρι και το 2008. Πιο συγκεκριμένα : το ΑΕΠ αναπτύχθηκε με ρυθμό: 8,8% το 2003, 9% το 2004, 9,2% το 2005, 8,5% το 2006, 8,7% το 2007 και 6,8% το 2008, το 2009 λόγω της κρίσης είχε οριακή αύξηση. Οι επενδύσεις έχουν τριπλασιαστεί από το 2003 και έχουν δημιουργηθεί πάνω από 3 εκατομμύρια θέσεις εργασίας, με την ανεργία να παραμένει σταθερή περίπου στο 8%. Η δε κατανάλωση έχει αυξηθεί κατά 66%, σε σχέση με την προ της κρίσης, περίοδο.

Η βιομηχανική παραγωγή, επίσης, έχει αυξηθεί εντυπωσιακά. Αυξήθηκε 60% από το 2002, αν και μειώθηκε 1,5% την περίοδο 2008-2009. Ιδιαίτερα εντυπωσιακή είναι η αυτοκινητοβιομηχανία, όπου η παραγωγή από 159.000 μονάδες το 2002, σκαρφάλωσε στις 597.000 μονάδες το 2008, με τις πραγματικές πωλήσεις να έχουν αυξηθεί ακόμα περισσότερο.

Η ανάσταση της βιομηχανίας και της γεωργίας δημιούργησε νέες θέσεις εργασίας και μέσα σε λίγα χρόνια η ανεργία έπεσε από 20% στο 8,5. Η άνθηση των εξαγωγών έφερε στη χώρα συνάλλαγμα διευκολύνοντας τις προσπάθειες αποπληρωμής του χρέους. Τελικά, το 2005 η κυβέρνηση συμφώνησε να αποπληρώσει το 75% των πιστωτών της με το (προνομιακό σε σύγκριση με τα ονομαστικά της επιτόκια) επιτόκιο 30%. Η πρόεδρος της Αργεντινής, Κριστίνα Φερνάντεζ ντε Κίρτσονερ, υπέγραψε διάταγμα για να αξιοποιηθούν τα ύψους 47,1 δισ. δολάρια συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας για να πληρωθούν οι πιστωτές της περίφημης «Λέσχης των Παρισίων» αλλά υπαναχώρησε την τελευταία στιγμή, πιεσμένη κι από την απειλή της διεθνούς κρίσης.

Πλέον η Αργεντινή έδωσε και την τελευταία δόση του πολυετούς ομολόγου, εξοφλώντας τους δανειστές της, στις 03 Αυγούστου του 2012.

Το παράδειγμα χρεοκοπίας της Αργεντινής δείχνει πως η χώρα δεν «εξαφανίστηκε» ούτε καταστράφηκε ολοσχερώς από το οικονομικό αδιέξοδο που αντιμετώπισε, κατάφερε να αντιστρέψει την κατάσταση και να πάρει μετά το τέλμα, ανοδική πορεία. Η Ελλάδα βέβαια λειτουργεί μέσα σε διαφορετικές συνθήκες, έχοντας διαφορετικά μεγέθη, μία «απόλυτη» (και όχι «ελεγχόμενη» χρεωκοπία) ίσως να μην είχε τα θετικά αποτελέσματα της Αργεντινής.



Η οικονομική κρίση που βιώνει αυτή την στιγμή η Ευρώπη είναι πολύ δύσκολη και το μεγαλύτερο πρόβλημα το αντιμετωπίζουν οι νότιες χώρες. Τα ελλείμματα που δεν μπορούν να ισορροπήσουν, τα οποία έχουν αλληλεξάρτηση μεταξύ τους, η συνεχόμενη διόγκωση τους και οι «λάθος πολιτικές» διαχείρισης αυτών, αναφέρθηκαν στα παραπάνω κεφάλαια. Η επόμενη σημαντική πτυχή, που είναι πολύ εποικοδομητικό να παρουσιαστεί - και που αναπτύσσεται στα επόμενα κεφάλαια, είναι να προσεγγίσουμε την κατάσταση βλέποντας τι εστί κοινό νόμισμα, πως προέκυψε (ιστορικό), καθώς την λογική που κρύβεται πίσω από την νομισματική ένωση, όπου μοιραία εμπλέκεται και η θεωρία της άριστης νομισματικής περιοχής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΕΥΡΩΖΩΝΗ - ΚΟΙΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ

4.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΝΙΑΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑ: ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΟΝΕ

Το ευρώ αποτελεί σήμερα στοιχείο της καθημερινής ζωής των πολιτών 17 κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Μακροπρόθεσμα, κι άλλα κράτη μέλη πρόκειται να υιοθετήσουν το ευρώ. Το ενιαίο νόμισμα παρουσιάζει αδιαμφισβήτητα πλεονεκτήματα:

4.1.1 Πλεονεκτήματα του ευρώ.

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

Σαφώς υπάρχουν και μειονεκτήματα:

4.1.2 Μειονεκτήματα του ευρώ.

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 πολιτικής.

4.2 Η πρώτη έκκληση για ένα ευρωπαϊκό νόμισμα 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 αρχίζει. Προκαλεί σοβαρές οικονομικές διαταραχές σε παγκόσμιο επίπεδο, το κλείσιμο επιχειρήσεων και ένα άνευ προηγουμένου ποσοστό ανεργίας.

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.

4.2.1 Το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου: ένα νέο ξεκίνημα

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 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 δολάριο.

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 1957.

4.2.2 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 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 ONE.

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.

4.3 Δημιουργία 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.

4.3.1 Υλοποίηση της ONE

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 ONE 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 Ένωσης.

Με βάση την έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης, τον Ιούνιο του 1989, αποφάσισε την εφαρμογή του πρώτου σταδίου της ONE: 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 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 1^η Ιουλίου 1990 έως την 31^η 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 (ΕCΥ), 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 χρόνια.

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 1^η Ιανουαρίου 1994 έως την 31^η 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.

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 είναι:

- **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. 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 1^η 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 ΕΝΙ.

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



Το ευρώ: το ενιαίο νόμισμα για πάνω από 310 εκατομμύρια πολίτες της ΕΕ.

4.4 Εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Την πρώτη μέρα της διαπραγμάτευσής του στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης, στις 4 Ιανουαρίου 1999, το ευρώ είχε τιμή 1,1789 σε σχέση με το Δολάριο ΗΠΑ (US\$). Από κείνη 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 \$1,30.

4.5 Ισχυρές χώρες έμειναν εκτός της Ευρωζώνης

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 3^ο 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 3^ο στάδιο της ΟΝΕ. Σήμερα, 17 από τα 27 κράτη μέλη έχουν ενταχθεί στο 3^ο στάδιο της ΟΝΕ και κατά συνέπεια διαθέτουν ενιαίο νόμισμα, το ευρώ.

4.6 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 έπεται η Σλοβακία το 2009.

Διανύουμε μία παγκόσμια κοινωνικό-οικονομικό-πολιτική κρίση η οποία ξεκίνησε στην Αμερική και στην συνέχεια έπληξε και την Ευρώπη. Από τις 17

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 5 : ΑΡΙΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ

Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών, όπως δημιουργήθηκε από τους Mundell (1961), Mc Kinnon (1963) και Kenen (1969) αναφέρεται σε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ή ένα σύστημα με ένα κοινό νόμισμα μεταξύ δύο ή περισσότερων χωρών, το οποίο θα επιτρέπει το μέγιστο βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης μεταξύ των χωρών που θα συμμετάσχουν. Η Θεωρία άριστης νομισματικής περιοχής (ΘΑΝΠ) δείχνει τα κριτήρια από τα οποία εκτιμώνται τόσο τα κόστη όσο και τα οφέλη της ένταξης μίας χώρας σε Νομισματική Ένωση.

5.1 Παραδοσιακά κριτήρια Άριστων Νομισματικών Περιοχών

Ο πρώτος που ασχολήθηκε με το θέμα των Άριστων Νομισματικών Περιοχών ήταν ο καθηγητής R. Mundell , ο οποίος ανέπτυξε το κριτήριο του βαθμού κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών μέσα στην ένωση, ως προσδιοριστικό παράγοντα ενδεχόμενου σχηματισμού Άριστης Νομισματικής

Περιοχής. Αργότερα ο McKinnon υποστήριξε ότι ο σπουδαιότερος προσδιοριστικός παράγοντας για την συμμετοχή μιας χώρας σε μια νομισματική ένωση, είναι ο βαθμός ανοίγματος μιας οικονομίας στο διεθνές εμπόριο. Τέλος ένα τρίτο κριτήριο είναι αυτό του νομισματικού παράγοντα το οποίο εισηγήθηκαν οι J. Scitovsky και J. Ingram. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό όσο μεγαλύτερες είναι, όχι μόνο, οι εμπορικές σχέσεις αλλά επίσης και η κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των υπό ένωση χωρών, τόσο μεγαλύτερο συμφέρον θα υπάρχει για αυτές από την δημιουργία μιας Άριστης Νομισματικής Περιοχής, ή ενός κοινού νομίσματος.

5.1.1 Βαθμός κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών

Σύμφωνα με το πρώτο κριτήριο αυτό του βαθμού κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών μέσα στην ένωση, δύο χώρες A και B έχουν συμφέρον να δημιουργήσουν μια νομισματική περιοχή εάν και μόνο η κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών στο εσωτερικό της ένωσής τους είναι μεγαλύτερη από ότι στο εξωτερικό. Σε αντίθετη περίπτωση το σύστημα των μεταβλητών συναλλαγματικών ισοτιμιών θα είναι πιο ωφέλιμο για αυτές. Για να τεκμηριώσει το επιχείρημά του ο R. Mundell θεωρεί ότι οι A και B είναι δύο χώρες οι οποίες πριν προχωρήσουν στον σχηματισμό νομισματικής ένωσης βρίσκονται σε ταυτόχρονη εσωτερική και εξωτερική ισορροπία ($Y_E = Y_F$) και ($BP = 0$). Αν μετά την δημιουργία Οικονομικής Ένωσης των A και B, μια διαταραχή προκαλέσει στην χώρα A αύξηση της συνολικής ζήτησης των προϊόντων της B τότε με δεδομένη την μη κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών από χώρα σε χώρα, θα έχουμε μείωση της παραγωγής της A με αντίστοιχη υποαπασχόληση των πόρων της ($Y_E < Y_F$) και εξωτερικό εμπορικό έλλειμμα $BT < 0 \Rightarrow (BP < 0)$, και αντίθετα πληθωρισμό για την χώρα B ($Y_E > Y_F$) και εμπορικό πλεόνασμα ($BT > 0 \Rightarrow BP \Rightarrow 0$).

Στην περίπτωση όμως που έχει σχηματιστεί από τις δύο χώρες μια Νομισματική Περιοχή, η μεταστροφή της ζήτησης στην A για τα προϊόντα της B μπορεί να αντιμετωπιστεί με την μεταφορά παραγωγικών συντελεστών από την μία (A) χώρα στην (B). Έτσι η μετακίνηση των παραγωγικών συντελεστών

από τις αγορές με την υπερβάλλουσα προσφορά (χώρα Α) στις αγορές με την υπερβάλλουσα ζήτηση (χώρα Β), θα τις εξισορροπήσει τελικά όλες χωρίς την ανάγκη του συναλλάγματος.

5.1.2 Βαθμός ανοίγματος μιας οικονομίας στο διεθνές εμπόριο

Το δεύτερο “παραδοσιακό” κριτήριο για την δημιουργία μιας νομισματικής περιοχής είναι αυτό του βαθμού ανοίγματος μιας οικονομίας στο διεθνές εμπόριο. Η άποψη αυτή διατυπώθηκε από τον McKinnon (1963), και προσδιορίζει το παραπάνω κριτήριο ως το σπουδαιότερο προσδιοριστικό παράγοντα για την συμμετοχή μιας χώρας σε μια νομισματική ένωση. Επιπλέον, σύμφωνα με αυτό το κριτήριο όσο πιο ανοικτή είναι η οικονομία τόσο μεγαλύτερη είναι η ωφέλεια από την υιοθέτηση του συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μέτρα του βαθμού ανοίγματος των εξαγωγών θεωρούνται είτε ο λόγος εισαγωγών και εξαγωγών στο ΑΕΠ [$(X+M) / Y$] είτε η εγχώρια παραγωγή των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών στο ΑΕΠ (Q_i / Y).

5.1.3 Νομισματικός παράγοντας

Το κριτήριο του νομισματικού παράγοντα προτάθηκε από τους J. Scitovsky και J. Ingram, κάτι που δεν είχε περιληφθεί στην ανάλυση των Mundell και McKinnon. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό εκτός από το μέγεθος των εμπορικών σχέσεων, σπουδαίο ρόλο για την συμμετοχή ή όχι μιας χώρας σε μια νομισματική ένωση παίζει η κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των υπό ένταξη χωρών σε αυτήν την ένωση, μιας και όσο μεγαλύτερη η κινητικότητα των κεφαλαίων μεταξύ των χωρών που μετέχουν στην ένωση τόσο πιο συμφέρουσα είναι η συμμετοχή τους σε αυτή. Η τεκμηρίωση αυτής της άποψης στηρίζεται στο επιχείρημα ότι όσο μεγαλύτερη είναι η κινητικότητα των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ των χωρών μελών της ένωσης, τόσο πιο εύκολα θα μπορούν αυτές να χρηματοδοτούν τα ελλείμματά τους χωρίς σοβαρές επιδράσεις στις ισοτιμίες και στα επιτόκια.

5.2 Μοντέρνα κριτήρια Άριστων Νομισματικών Περιοχών

Τα παραδοσιακά κριτήρια των άριστων Νομισματικών Περιοχών ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του '70 θεωρήθηκαν από αρκετούς Οικονομολόγους ως ανεπαρκή. Έτσι ενώ ουσιαστικά αναγνώριζαν την αναγκαιότητα αυτών των κριτηρίων για την ύπαρξη μιας Άριστης Νομισματικής Περιοχής, δεν θεωρούσαν τις συνθήκες αυτές και ικανές για την Νομισματική Ένωση των υποψήφιων οικονομιών. Η σύγχρονη προσέγγιση των Άριστων Νομισματικών Περιοχών στηρίζεται σε αυτά τα παραδοσιακά κριτήρια, αλλά παράλληλα τα συμπληρώνει και με την λεγόμενη “ομοιογένεια των προτιμήσεων” των χωρών μελών της Ένωσης.

5.2.1 Ομοιογένεια ή σύγκλιση των προτιμήσεων

Σύμφωνα με την θεωρία της ομοιογένειας ή σύγκλισης των προτιμήσεων θα πρέπει να χρησιμοποιείται ένας “δείκτης καταλληλότητας” ο οποίος θα σταθμίζει τα προηγούμενα παραδοσιακά κριτήρια, και επιπλέον θα λαμβάνει υπ' όψιν του τις εξής δύο συνθήκες:

- α. Την επικράτηση από όλες τις χώρες – μέλη της ιδέας ότι η νομισματική τους ένωση συνιστά ένα κοινά “αποδεκτό περιουσιακό τους στοιχείο”
- β. Μια κοινή προσέγγιση των “εθνικών προτιμήσεων” σ' ότι αφορά σημαντικές για την πορεία τους προς την Άριστη Νομισματική Περιοχή μακροοικονομικές μεταβλητές – στόχους.

Εάν οι δύο παραπάνω συνθήκες δεν ικανοποιούνται, τότε η όποια προσπάθεια για την επίτευξη κοινού ενιαίου νομίσματος μεταξύ μιας ομάδας χωρών θεωρείται δύσκολη αν όχι αδύνατη. Επομένως εάν τα παραπάνω κριτήρια ισχύουν και οι χώρες μέλη της Ένωσης έχουν έντονες εμπορικές και χρηματοδοτικές σχέσεις, και επιπλέον δείχνουν να έχουν τουλάχιστον παραπλήσιες προτιμήσεις για τα εμπορευόμενα προϊόντα τους αλλά και για ίδια τα συλλογικά αγαθά τους, τότε ικανοποιούν τις αναγκαίες και ικανές

συνθήκες για να σχηματίσουν Νομισματική Ένωση. Η ομοιογένεια ή σύγκλιση των προτιμήσεων διακρίνεται σε τρεις περιπτώσεις :

α. Νομισματική ένωση με Αυθόρμητη Ευθυγράμμιση, της μικρής με την μεγάλη χώρα. Ένα παράδειγμα Νομισματικής ένωσης με Αυθόρμητη Ευθυγράμμιση μέσα στην ΟΝΕ, αποτελούν οι χώρες της Αυστρίας, Ολλανδίας και Βελγίου οι οποίες εισήλθαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ενώθηκαν με την Γερμανία. Οι χώρες αυτές δεν έχασαν τίποτα από την εθνική τους κυριαρχία εξαιτίας ακριβώς των κοινών προτιμήσεών τους πριν την ένωση.

β. Νομισματική ένωση με Επιβεβλημένη Ευθυγράμμιση, από την ηγέτιδα χώρα – μέλος που αποφασίζει και θεσπίζει της αρχές της ενοποίησης βασισμένη στα δικά της συμφέροντα.

γ. Οικονομική και Νομισματική Ένωση με Διαπραγματευτική Σύγκλιση, που είναι και η περίπτωση της ΟΝΕ.

Ωστόσο για τη δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης απαραίτητες συνθήκες είναι η κοινή εξωτερική συναλλαγματική πολιτική και η συντονισμένη δημοσιονομική πολιτική των κρατών μελών. Για τη δημιουργία αυτών των προϋποθέσεων επιβάλλεται η χρήση μιας παρεμβατικής πολιτικής η οποία θα συνεπικουρείται από κεντρικά όργανα, τα οποία θα έχουν εποπτικό και παρεμβατικό ρόλο.

Συνοψίζοντας η νομισματική ενοποίηση στοιχειοθετείται από τα εξής:

- Μια νομισματική ένωση
- Μια ενιαία κεντρική τράπεζα
- Ένα κοινό νόμισμα
- Πλήρης κινητικότητα κεφαλαίων
- Ενιαία νομισματική και συναλλαγματική πολιτική

Θα πρέπει ωστόσο να γίνει διάκριση ανάμεσα στο νομισματικό σύστημα και στη νομισματική ένωση. Το νομισματικό σύστημα προϋποθέτει ότι οι χώρες που συμμετέχουν σε αυτό συνδέουν τα νομίσματά τους και δρουν ενιαία έναντι των άλλων χωρών. Αντίθετα οι χώρες-μέλη της νομισματικής ένωσης είναι υποχρεωμένες να υιοθετήσουν σταθερές και όχι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Οι τελευταίες ενισχύουν την αβεβαιότητα και την αστάθεια σε αντίθεση με τις σταθερές ισοτιμίες, οι οποίες συνεπάγονται σταθερότητα των τιμών, αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων, δημιουργώντας ένα περιβάλλον σταθερότητας και ασφάλειας, μέσα στο οποίο μπορούν να δράσουν άφοβα οι επενδυτές και να προβούν σε επενδύσεις ωφέλιμες για την οικονομία μιας χώρας στο σύνολό της.

Η αρχική βιβλιογραφία για τις άριστες νομισματικές ενώσεις, ενδιαφέρθηκε κυρίως πρώτον να απεικονίσει τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά μιας εθνικής οικονομίας, τα οποία θα καθιστούσαν μη αναγκαίες ή αναποτελεσματικές τις μεταβολές στις συναλλαγματικές της ισοτιμίες σε σχέση με άλλα νομίσματα, και δεύτερον να μελετήσει το κόστος και το όφελος για μια χώρα από την συμμετοχή της στην νομισματική ένωση.

Ακολούθως παρουσιάζονται τα οφέλη και τα κόστη της ΘΑΝΠ.

5.3 ΤΑ ΟΦΕΛΗ

Τα οφέλη μιας Άριστης Νομισματικής Περιοχής:

- Οικονομικά αποτελέσματα
- Αύξηση των ροών & συναλλαγών (αγαθά, υπηρεσίες, κεφάλαια, εργασία)
- Εξάλειψη κόστους συναλλαγών (0,5% του ΑΕΠ ετησίως)
- Θωράκιση από κερδοσκοπία (αδύναμα εθνικά νομίσματα)
- Ένταση του ανταγωνισμού (διαφάνεια τιμών)
- Πολιτικά αποτελέσματα (ενοποίηση ΕΕ, ισχυροποίηση ευρώ-ΕΕ)

ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΤΕΡΑ:

Η δημιουργία μιας άριστης νομισματικής περιοχής αποβλέπει αφενός στη μεγιστοποίηση των ωφελειών που προκύπτουν από τον καθορισμό των αμετάκλητα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών (ή την υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος) και αφετέρου στην ελαχιστοποίηση κόστους που συνεπάγεται η εγκατάλειψη της τιμής συναλλάγματος ως μέσου οικονομικής πολιτικής. Το κόστος ένταξης μιας χώρας σε νομισματική ένωση (NE), η οποία έχει υιοθετήσει κοινό νόμισμα, προκύπτει από τις συνέπειες στην οικονομική πολιτική, που προκαλεί *η εγκατάλειψη του εθνικού της νομίσματος*.

Η κεντρική τράπεζα δεν έχει πλέον δυνατότητα άσκησης (ανεξάρτητης) νομισματικής πολιτικής, πχ. Στη διαμόρφωση της εσωτερικής ή εξωτερικής αξίας του εθνικού νομίσματος, στον έλεγχο της εγχώριας προσφοράς χρήματος ή των επιτοκίων, και μέσω αυτής στον βραχυπρόθεσμο επηρεασμό της οικονομικής δραστηριότητας για την επίτευξη στόχων της οικονομικής πολιτικής, όπως πχ. είναι ο περιορισμός της ανεργίας και η σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών.

Εντούτοις, αποδεικνύεται ότι *μεταβολές της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας* (σε κατάσταση νομισματικής ανεξαρτησίας) *δεν μπορούν να μεταβάλουν μόνιμα* (μακροχρόνια) την αντίστοιχη πραγματική (σχετικές τιμές στο διεθνές εμπόριο ή διεθνής ανταγωνιστικότητα τιμής) και επομένως την παραγωγή και την εγχώρια ζήτηση-απορρόφηση και άρα το εμπορικό ισοζύγιο. Εναλλακτικά, για την διόρθωση ασύμμετρων διαταραχών ζήτησης, η πολιτική αντιπληθωρισμού (μείωσης της ενεργού ζήτησεως), μπορεί εξίσου να προκαλεί μόνιμη μείωση της εγχώριας παραγωγής. Οι δύο πολιτικές διαφέρουν ως προς τη βραχυχρόνια δυναμική τους, η μεν της υποτίμησης διορθώνει προσωρινά το εμπορικό έλλειμμα αλλά με κόστος τον πληθωρισμό, η δε του αντιπληθωρισμού πετυχαίνει τα ίδια αποτελέσματα αποφεύγοντας τον πληθωρισμό αλλά με οδυνηρές επιδράσεις στην παραγωγή και την απασχόληση, δηλ. ανεργία, οι οποίες μπορεί να είναι μακροχρόνιες αν δεν υπάρχει σημαντική ευελιξία στην αγορά εργασίας.

Τα κυριότερα οφέλη της νομισματικής ενοποίησης περιλαμβάνουν:

A) την εξάλειψη της αβεβαιότητας που συνδέεται με τις συνεχείς διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, με αποτέλεσμα να ενθαρρύνεται η εξειδίκευση της παραγωγής και το εμπόριο μεταξύ των χωρών,

B) την εξάλειψη του κόστους που συνεπάγεται τόσο η μετατροπή ενός νομίσματος σε ένα άλλο, όσο και η κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου, εφόσον καθιερωθεί ένα κοινό νόμισμα,

Γ) τη μεγαλύτερη ενδεχομένως σταθερότητα των τιμών, εξαιτίας του γεγονότος ότι οι διαταραχές στις διάφορες περιοχές ή χώρες εντός του ευρύτερου νομισματικού χώρου θα τείνουν να αλληλοεξουδετερώνονται και

Δ) τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να επωφελούνται των οικονομιών κλίμακας παραγωγής, εφόσον η ευρύτερη νομισματική περιοχή μπορεί να θεωρηθεί ως μια ενιαία αγορά.

5.3.1 Τα οφέλη κοινού νομίσματος στην Ευρωζώνη

Όταν ιδρύθηκε η ΕΕ το 1957, τα κράτη μέλη επικέντρωσαν τις προσπάθειές τους στη δημιουργία μιας «κοινής αγοράς» για το εμπόριο. Με τον καιρό έγινε, ωστόσο, σαφές ότι χρειαζόταν στενότερη οικονομική και νομισματική συνεργασία για να μπορέσει η εσωτερική αγορά να αναπτυχθεί και να λειτουργήσει αποδοτικότερα, ώστε το σύνολο της ευρωπαϊκής οικονομίας να σημειώνει καλύτερες επιδόσεις, με περισσότερες θέσεις απασχόλησης και μεγαλύτερη ευημερία για τους Ευρωπαίους. Το 1991, τα κράτη μέλη ενέκριναν τη συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (συνθήκη του Μάαστριχτ) και αποφάσισαν ότι η Ευρώπη θα είχε ένα ισχυρό και σταθερό νόμισμα τον 21ο αιώνα. Η δημιουργία του ευρώ ως ενιαίο νόμισμα προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα και οφέλη σε σχέση με την προηγούμενη κατάσταση, όπου κάθε κράτος μέλος είχε το δικό του νόμισμα.

Το ενιαίο νόμισμα προσφέρει νέα ώθηση και ευκαιρίες λόγω της ολοκλήρωσης και του μεγέθους της οικονομίας της ευρωζώνης, καθιστώντας αποτελεσματικότερη την ενιαία αγορά. Πριν από το ευρώ, η ανάγκη μετατροπής νομισμάτων δημιουργούσε επιπλέον κόστος, κινδύνους και έλλειψη διαφάνειας στις διασυνοριακές συναλλαγές. Με το ενιαίο νόμισμα οι συναλλαγές στην ευρωζώνη είναι αποτελεσματικότερες και εμπερικλείουν λιγότερους κινδύνους.

Στο μεταξύ, η δυνατότητα εύκολης σύγκρισης των τιμών ενθαρρύνει το διασυνοριακό εμπόριο και τις επενδύσεις κάθε είδους από μεμονωμένους καταναλωτές που αναζητούν προϊόντα χαμηλού κόστους, από επιχειρήσεις που αγοράζουν υπηρεσίες με την καλύτερη τιμή, καθώς και από μεγάλους θεσμικούς επενδυτές που επενδύουν αποτελεσματικότερα στην ευρωζώνη χωρίς τους κινδύνους που συνεπάγονται οι συναλλαγματικές διακυμάνσεις. Στο εσωτερικό της ευρωζώνης, λειτουργεί σήμερα μια μεγάλη ολοκληρωμένη αγορά που χρησιμοποιεί το ίδιο νόμισμα. Η σημασία του ενιαίου νομίσματος και το μέγεθος της ευρωζώνης δημιουργούν νέες ευκαιρίες για την παγκόσμια οικονομία, το ενιαίο νόμισμα καθιστά την ευρωζώνη περιοχή ελκυστική για επιχειρήσεις τρίτων χωρών με αποτέλεσμα την προώθηση του εμπορίου και των επενδύσεων. Η συνετή οικονομική διαχείριση καθιστά το ευρώ ελκυστικό, αποθεματικό νόμισμα για τέτοιες χώρες και ενισχύει την παρουσία της ευρωζώνης στην παγκόσμια οικονομία.

Το μέγεθος της ευρωζώνης και η συνετή διαχείριση εξασφαλίζουν, επίσης, οικονομική σταθερότητα, καθιστώντας την ευρωζώνη ανθεκτικότερη στους εξωτερικούς οικονομικούς κραδασμούς, όπως ενδεχόμενες ξαφνικές οικονομικές αλλαγές εκτός της ευρωζώνης, που διαταράσσουν τις εθνικές οικονομίες, π.χ. παγκόσμιες αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου ή διαταραχές στις παγκόσμιες συναλλαγματικές αγορές. Το μέγεθος και ισχύς της ευρωζώνης της επιτρέπουν να απορροφά καλύτερα αυτούς τους εξωτερικούς κραδασμούς χωρίς απώλειες θέσεων απασχόλησης και μείωση των ρυθμών ανάπτυξης. Τα οφέλη που προκύπτουν από το ευρώ είναι πολλαπλά και

γίνονται αισθητά σε διαφορετικά επίπεδα, στους ιδιώτες, τις επιχειρήσεις καθώς και στις οικονομίες ως σύνολο και συνίσταται μεταξύ άλλων στα εξής:

- Περισσότερες επιλογές και σταθερές τιμές για τους καταναλωτές
- Μεγαλύτερη ασφάλεια και περισσότερες ευκαιρίες για τις επιχειρήσεις και τις αγορές
- Βελτίωση της οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης
- Βελτίωση της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών
- Ισχυρότερη παρουσία της ΕΕ στην παγκόσμια οικονομία
- Από σημάδι της ευρωπαϊκής ταυτότητας

Πολλά από τα οφέλη αυτά είναι αλληλένδετα. Για παράδειγμα, η οικονομική σταθερότητα ωφελεί την οικονομία ενός κράτους μέλους επειδή διευκολύνει τον κυβερνητικό σχεδιασμό για το μέλλον, ωφελεί, όμως, και τις επιχειρήσεις διότι μειώνει την αβεβαιότητα και τις ενθαρρύνει να πραγματοποιούν επενδύσεις. Ταυτόχρονα, ωφελεί και τους πολίτες καθώς δημιουργούνται περισσότερες και ποιοτικότερες θέσεις απασχόλησης. Ενώ το κόστος ενός κοινού νομίσματος έχει μεγάλη σχέση με τη μακροοικονομική διαχείριση της οικονομίας, τα οφέλη εντοπίζονται, κυρίως σε μικροοικονομικό επίπεδο. Η κατάργηση των εθνικών νομισμάτων και η υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος οδηγούν σε οφέλη οικονομικής αποτελεσματικότητας. Όχι μόνο καταργούνται οι κίνδυνοι συναλλαγματικών διακυμάνσεων και οι συναλλαγματικές προμήθειες και ενισχύεται η ενιαία αγορά, αλλά προωθείται και η συνεργασία των κρατών μελών με στόχο ένα σταθερό νόμισμα και μια για όλους επωφελή οικονομία.

Στα οικονομικά οφέλη των νομισματικών ενώσεων περιλαμβάνονται:

- Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου και της αβεβαιότητας που συνοδεύει τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων.
- Η μείωση του κόστους των συναλλαγών.

- Η ελαχιστοποίηση των τιμών αγαθών και υπηρεσιών.
- Η εξοικονόμηση διατηρήσεως συναλλαγματικών αποθεμάτων για παρεμβάσεις στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος.
- Η πλήρης συμμετοχή σε ένα μεγάλο ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό χώρο που συμβάλλει στην ενίσχυση ανταγωνισμού και στη μείωση των επιτοκίων.
- Η εξάλειψη των κερδοσκοπικών επιθέσεων επί των εθνικών νομισμάτων των χωρών.

Συγκεκριμένα:

1. Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου και της αβεβαιότητας που συνοδεύει τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των εθνικών νομισμάτων:

- Κάνει τις τιμές των προϊόντων περισσότερο προβλέψιμες, γεγονός που ευνοεί την αύξηση των συναλλαγών, του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων.
- Μειώνει το κόστος που συνεπάγεται για τις εθνικές συναλλαγές, η λήψη μέτρων για την αντιστάθμιση του κινδύνου (hedging) στις διεθνείς αγορές.
- Επηρεάζει ευμενώς τη λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου με αποτέλεσμα τη μείωση των επιτοκίων. Η μείωση των επιτοκίων οδηγεί σε αύξηση των επενδύσεων, και δι' αυτών στην αύξηση του εισοδήματος και κατά συνέπεια στην αύξηση της οικονομικής ευημερίας των χωρών μελών της νομισματικής ένωσης.
- Επηρεάζει τις αποφάσεις των επιχειρηματιών για την εγκατάσταση των επιχειρήσεών τους. Οι επιχειρήσεις που επιθυμούσαν να εγκατασταθούν στον ευρωπαϊκό χώρο (πριν από την καθιέρωση του κοινού νομίσματος) ήταν υποχρεωμένες να «διασκορπίσουν» τις μονάδες παραγωγής τους, στην προσπάθειά τους να μειώσουν τους κινδύνους από τις μεταβολές των

συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η καθιέρωση ενός ενιαίου νομίσματος επιτρέπει στους επιχειρηματίες να επιλέξουν τον τόπο εγκαταστάσεώς τους σύμφωνα με τις οικονομίες κλίμακας και συνεπώς να δημιουργήσουν οικονομικές μονάδες, το μέγεθος των οποίων να πλησιάζει το άριστο.

ν) Αυξάνει την αποτελεσματικότητα λειτουργίας του μηχανισμού των τιμών και των αγορών. Η ύπαρξη της αβεβαιότητας που προκύπτει από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και οι κίνδυνοι που αυτές συνεπάγονται, αυξάνουν τα πραγματικά επιτόκια (πριμ κινδύνου). Τα αυξημένα όμως (με το πριμ κινδύνου) πραγματικά επιτόκια προκαλούν προβλήματα στην επενδύσεων και στην κατανομή των πόρων. Πράγματι, οι δανειζόμενοι υποχρεούνται εκ των πραγμάτων να αναλάβουν επενδυτικά προγράμματα με υψηλό βαθμό κινδύνου (αλλά και υψηλής σχετικά αποδόσεως) γιατί δεν μπορούν, όπως είναι φυσικό, να καταβάλουν υψηλά πραγματικά επιτόκια για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και σχετικά χαμηλής αποδόσεως (περίπτωση δυσμενούς επιλογής – adverse selection). Στις περιπτώσεις αυτές παρουσιάζεται και το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου (moral hazard). Ο δανειζόμενος έχει κίνητρο να επενδύσει σε προγράμματα υψηλού κινδύνου, στα οποία ωφελείται περισσότερο εάν η επένδυση είναι επιτυχής, αλλά ο δανειστής φέρει το μεγαλύτερο βάρος εάν το επενδυτικό πρόγραμμα αποτύχει. Αυτή η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων, υποχρεώνει πολλές φορές τους δανειστές να επιβάλλουν περιοριστικούς όρους στους δανειζόμενους, με αποτέλεσμα οι επενδύσεις να διαμορφώνονται σε επίπεδα χαμηλότερα του κανονικού. Το ενιαίο νόμισμα με την απομάκρυνση του συναλλαγματικού κινδύνου που συνεπάγεται, περιορίζει τα φαινόμενα του ηθικού κινδύνου και της δυσμενούς επιλογής κατά το μέτρο που αυτά προκαλούνται από τα υψηλότερα επιτόκια που συνεπάγεται η παρουσία συναλλαγματικού κινδύνου.

2. Η μείωση του κόστους των συναλλαγών.

Το κόστος των συναλλαγών μέσα στη νομισματική ένωση μειώνεται αφού δεν υπάρχει η ανάγκη μετατροπής ενός νομίσματος σε άλλο για την

πραγματοποίηση των συναλλαγών. Η απουσία της ανάγκης μετατροπής του ενός νομίσματος σε άλλο και η συνακόλουθη μείωση του κόστους των συναλλαγών ευνοεί την αύξηση του εμπορίου και αυξάνει τις λειτουργίες του χρήματος ως μέσου συναλλαγών και ως μονάδας μέτρησης (Mundell, 1968).

3. Η διαφοροποίηση των αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ των χωρών μελών της ενώσεως θα ελαχιστοποιηθεί.

Η μείωση του κόστους των συναλλαγών θα έχει ως έμμεσο (αν και λιγότερο εύκολα ποσοτικοποιήσιμο) όφελος και την ελαχιστοποίηση των τιμών ομοειδών αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ των χωρών μελών της νομισματικής ένωσης. Οι ενοποιημένες εθνικές αγορές και η τιμολόγηση των αγαθών και υπηρεσιών στο κοινό νόμισμα εξασφαλίζουν τη συγκρισιμότητα των τιμών και συμβάλλουν στη σύγκλισή τους. Υπάρχουν ενδείξεις ότι η διαφοροποίηση των τιμών συνεχίζει να εφαρμόζεται ευρέως στην Ευρώπη.

Όπως είναι γνωστό από τη Μικροοικονομική ως ατελής ή μονοπωλιακός ανταγωνισμός χαρακτηρίζονται οι αγορές εκείνες που ικανοποιούν τις παρακάτω συνθήκες:

- υπάρχει σχετικά μεγάλος αριθμός πωλητών του προϊόντος (στοιχείο ανταγωνισμού).
- Υπάρχει τόσο διαφοροποιημένο προϊόν που να προσφέρει στους παραγωγούς του ορισμένη μονοπωλιακή δύναμη.
- Από την προηγούμενη συνθήκη προκύπτει, η επίσης περιορισμένη δυνατότητα επηρεασμού της τιμής του αγαθού (στοιχείο μονοπωλίου).
- Είναι «σχετικά» εύκολη η δυνατότητα εισόδου νέων παραγωγών στον κλάδο (στοιχείο τέλειου ανταγωνισμού).

Η εφαρμογή στο Διεθνές Εμπόριο των υποδειγμάτων του ατελούς ανταγωνισμού έχει δημιουργήσει τις δυο τελευταίες δεκαετίες ένα νέο «ρεύμα», μια νέα σχολή ερμηνείας των σύγχρονων διεθνών ανταλλαγών. Στο χώρο αυτό ξεχωρίζουν ιδιαίτερα δύο αμερικάνοι οικονομολόγοι, οι Κ. J.

Lancaster και P. R. Krugman. Για τον Lancaster η επέκταση των δραστηριοτήτων μιας εθνικής επιχείρησης που λειτουργεί βέβαια σε ατελή ανταγωνισμό στο Διεθνές Εμπόριο της επιτρέπει να επωφεληθεί επιπλέον από τις οικονομίες κλίμακας παραγωγής με αποτέλεσμα να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα-τιμής της. Για τον Krugman το όφελος από τη διεθνή ανταλλαγή περιορίζεται μόνο στη διεύρυνση των δυνατοτήτων επιλογής των καταναλωτών.

Μια από τις στρατηγικές ανάπτυξης που ακολουθούν οι επιχειρήσεις σε αυτές τις αγορές είναι η «Διακριτική Τιμολογιακή Πολιτική». Ο καθορισμός δηλαδή διαφορετικών τιμών πώλησης του προϊόντος τους στις διάφορες αγορές που συμμετέχουν. Το dumping είναι μια τέτοια Διακριτική Τιμολογιακή Πολιτική που συνίσταται στην εφαρμογή χαμηλότερης τιμής στις αγορές του εξωτερικού από ότι στην εγχώρια.

Οι Διακριτικές Τιμολογιακές Πολιτικές στηρίζονται στο γεγονός του διαφοροποιημένου προϊόντος αυτών των αγορών. Παρενθετικά μόνο αξίζει να σημειωθεί ότι το διαφοροποιημένο προϊόν συνεπάγεται τη δημιουργία από τον παραγωγό του μιας διαφοράς (ιδιομορφίας) μη – φυσικής από τα άλλα προϊόντα. Αυτή η διαφορά μάλιστα μπορεί να μονιμοποιηθεί εξαιτίας της διεθνούς νομικής προστασίας της «μάρκας» της εταιρείας.

4. Εξοικονόμηση των αναγκών διατηρήσεων συναλλαγματικών αποθεμάτων σε σύγκριση με το σύνολο αυτών που χρειάζονται οι χώρες μέλη εκτός νομισματικής ένωσης.

Ο πρώτος λόγος είναι ότι η ένωση δεν χρειάζεται να κρατεί συναλλαγματικά αποθέματα για την κάλυψη ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με τις χώρες μέλη της. Διατηρεί συναλλαγματικά αποθέματα μόνο για παρεμβάσεις της στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος προς ευθυγράμμιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός της. Οι παρεμβάσεις της αυτές θα είναι πάντοτε περισσότερο αποτελεσματικές από εκείνες που θα διενεργούντο από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών μελών εκτός της ένωσης. Επίσης, είναι απίθανο οι χώρες μέλη της ένωσης να

τρέχουν ταυτόχρονα όλες, την ίδια περίοδο, ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους με χώρες εκτός της ένωσης.

5. Ο ενοποιημένος χρηματοπιστωτικός χώρος σηματοδοτεί τη μεταφορά των αποταμιευτικών πόρων μεταξύ των χωρών μελών της νομισματικής ένωσης.

Με αποτέλεσμα το μέγεθος των επενδύσεων μιας χώρας μέλους να μην εξαρτάται απόλυτα από τις αποταμιεύσεις της. Επομένως, η προσφορά των επενδυτικών ευκαιριών από μια χώρα μέλος σηματοδοτεί και την προσέλκυση των αποταμιευτικών πόρων από άλλες χώρες της ένωσης. Η διαδικασία αυτή ενισχύει τον ανταγωνισμό στον ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό χώρο της ένωσης και –σε συνδυασμό με την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου- συμβάλλει στη μείωση των επιτοκίων.

Τα οικονομικά οφέλη θα είναι μεγαλύτερα όσο μεγαλύτερο θα είναι το ενδοκοινοτικό εμπόριο των χωρών μελών της ένωσης και όσο περισσότερο ανοιχτές είναι οι οικονομίες τους.

5.4 ΤΑ ΚΟΣΤΗ

Οι διαφορετικές πηγές κόστους που προκύπτουν κατά την ένταξη μιας χώρας σε νομισματική ένωση (NE) :

- Απουσία εθνικής νομισματικής πολιτικής (*ισοτιμίες, προσφορά χρήματος, r*)
- Αδυναμία ικανοποιητικής αντίδρασης σε περιπτώσεις ασύμμετρων οικονομικών
- κλυδωνισμών μεταξύ των χωρών-μελών, λόγω ενιαίας νομισματικής πολιτικής
- Δυσχέρειες απόδοσης του συστήματος λόγω περιορισμένης κινητικότητας εργασίας και κοινής δημοσιονομικής πολιτικής

ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΤΕΡΑ:

Κάθε χώρα που συμμετέχει στη νομισματική ένωση είναι υποχρεωμένη να αντικαταστήσει σταδιακά το εθνικό της νόμισμα με το ενιαίο νόμισμα, μη μπορώντας έτσι να χρησιμοποιήσει το εθνικό της νόμισμα ως εργαλείο άσκησης οικονομικής πολιτικής.

Η κεντρική τράπεζα της χώρας γίνεται “παράρτημα” της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και η οικονομική και νομισματική πολιτική ασκείται σύμφωνα με τις αποφάσεις της ΕΚΤ του συγκεντρωτικού αυτού θεσμικού οργάνου. Οι αποφάσεις δεν λαμβάνονται βάσει των μακροοικονομικών δεδομένων και των προβλημάτων που χαρακτηρίζουν την εθνική οικονομία αλλά σύμφωνα με τις υπαγορεύσεις της ένωσης και μέσα στα πλαίσια που ορίζονται από την ανάγκη για οικονομικό συντονισμό των χωρών-μελών.

Οι εξωγενείς επιδράσεις που δέχονται οι διαφοροποιημένες οικονομίες των χωρών-μελών μιας νομισματικής ένωσης έχουν διαφορετικά αποτελέσματα σε κάθε μια από αυτές και ως εκ τούτου χρήζουν διαφορετικής αντιμετώπισης. Οι διαταραχές (shocks) στα πλαίσια μιας νομισματικής ένωσης δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν μέσω άσκησης της εθνικής νομισματικής πολιτικής αλλά μέσω μιας πολιτικής που θα υπαγορεύει το κεντρικό όργανο και η οποία δεν αναγνωρίζει την ιδιαιτερότητα της κάθε οικονομίας. Οι διαταραχές αυτές διακρίνονται σε:

- Συμμετρικές που επηρεάζουν όλες τις περιοχές μιας νομισματικής ένωσης με τον ίδιο ακριβώς τρόπο.
- Ασύμμετρες που επηρεάζουν τη κάθε περιοχή της ένωσης με διαφορετικό τρόπο. Μια διαταραχή, για παράδειγμα, μπορεί να προκαλεί άνθηση στην περιοχή Α και ύφεση στη περιοχή Β. Οι ασύμμετρες διαταραχές, οι οποίες είναι και οι πιο συνηθισμένες είναι, δύσκολο να αντιμετωπιστούν ασκώντας μια πολιτική σε κεντρικό

επίπεδο γιατί έχουν διαφορετικές (ίσως και αντίθετες επιπτώσεις) σε κάθε χώρα.

Οι διαταραχές αυτές μπορεί να προκληθούν από:

Διαφορετικές προτεραιότητες των χωρών για τον πληθωρισμό και την ανεργία

Ένα επιπλέον κόστος της ΝΕ που προκύπτει από την εκούσια εγκατάλειψη της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αποτελεί η μικρή ελευθερία επιλογής μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας για τη χώρα που πρόκειται να ενταχθεί.

Αν μίας χώρας τα θεμιτά ποσοστά πληθωρισμού είναι μεγαλύτερα, θα πρέπει να αποδεχτεί λιγότερο πληθωρισμό και περισσότερο ανεργία. Κατά συνέπεια, για να διατηρηθεί σταθερή η πραγματική ισοτιμία των δύο χωρών απαιτείται ευελιξία των αγορών αγαθών, δηλαδή διατηρήσιμη ανταγωνιστικότητα τιμής των αγαθών τους.

Διαφορές στους θεσμούς εργασίας

Όπως έδειξαν οι Bruno και Sachs (1985) και οι Calmfors και Driffill (1988), η ΝΕ χωρών που παρουσιάζουν θεσμικές διαφορές στις αγορές εργασίας παρουσιάζει επιπλέον κόστος. Το κόστος αυτό εμφανίζεται όταν οι χώρες αντιμετωπίσουν τις ίδιες διαταραχές προσφοράς. Όταν, για παράδειγμα, δύο χώρες υπόκεινται στην ίδια αύξηση της τιμής του πετρελαίου, η επίδραση της αύξησης αυτής στους μισθούς και τις τιμές, εξαρτάται από τον τρόπο που θα αντιδράσουν στη διαταραχή τα εργατικά σωματεία.

Συμπεραίνουμε ότι χώρες με πολύ διαφορετικούς θεσμούς στην αγορά εργασίας μπορεί να θεωρήσουν δαπανηρή τη συμμετοχή τους σε μια ΝΕ. Τα αποτελέσματα μιας διαταραχής της προσφοράς επηρεάζουν με διαφορετικό τρόπο τις τιμές και τους μισθούς, με συνέπεια να δημιουργούνται μεγαλύτερα προβλήματα (πληθωρισμού ή ανεργίας) κατά τη διόρθωση των διαφορών αυτών.

Διαφορές στη δομή των οικονομιών

Ο τρόπος με τον οποίο λειτουργεί μακροχρόνια η οικονομία ενός κράτους, είναι δυνατό να δημιουργήσει προβλήματα κατά την ένταξή του σε νομισματική περιοχή. Χώρες που διαχρονικά ακολουθούν διαφορετικές νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές παρουσιάζουν δομικές διαφορές στη λειτουργία των χρηματαγορών τους.

Οι διαφορές αυτές δημιουργούν τον κίνδυνο μια νομισματική διαταραχή να επηρεάσει διαφορετικά τα μέλη μιας ΝΕ.

Παραδείγματος χάρι μια αύξηση του επιτοκίου από την ΕΚΤ θα επηρεάσει τις χώρες με αγγλοσαξονικού τύπου νομική παράδοση μέσα από το αποτέλεσμα πλούτου καταναλωτών και επιχειρήσεων. Η αύξηση του επιτοκίου θα μειώσει τις τιμές των ομολόγων και των μετοχών με συνέπεια τη μείωση του πλούτου των καταναλωτών. Στις χώρες με οικονομικές αγορές της ηπειρωτικής Ευρώπης, η αύξηση του επιτοκίου επηρεάζει τις δαπάνες των καταναλωτών κυρίως μέσω του καναλιού των τραπεζικών δανείων. Έχοντας ως συνέπεια την αύξηση του επιτοκίου, οι τράπεζες θα περιορίσουν το ύψος των χορηγήσεων προς τους καταναλωτές.

Επιπλέον οι υποψήφιος προς ένταξη σε νομισματική περιοχή χώρες, μέσω των δημοσιονομικών συστημάτων, διαμορφώνουν και διαφορετικά άριστα ύψη πληθωρισμού. Αν αναπτυσσόμενες χώρες με χαμηλή ανάπτυξη στα δημοσιονομικά συστήματα, ενταχθούν σε ΝΕ με δημοσιονομικά καλύτερα οργανωμένες χώρες, πρέπει για ένα δεδομένο ύψος δαπάνης να αυξήσουν τους καθαρούς φόρους ώστε να μειωθεί ο πληθωρισμός. Η αύξηση των φόρων, θα αποφέρει σχετική απώλεια ευημερίας. Ο Dornbusch (1987) έδειξε ότι οι νότιες χώρες της ΕΕ, για να ενταχθούν στη βόρεια νομισματική ζώνη του χαμηλού πληθωρισμού θα χρειαστεί να αυξήσουν τους φόρους ή να αφήσουν το έλλειμμα να αυξηθεί ακόμη περισσότερο.

Διαφορετικοί ρυθμοί μεγέθυνσης

Μερικές χώρες αναπτύσσονται ταχύτερα από κάποιες άλλες. Οι διαφορετικοί ρυθμοί μεγέθυνσης των εθνικών εισοδημάτων χωρών υπό ένταξη σε ΝΕ,

μπορεί να προκαλέσει σημαντικό κόστος σε αυτές με υψηλότερο βαθμό μεγέθυνσης. Αν υποθέσουμε ότι δύο χώρες που ανήκουν σε ΝΕ έχουν την ίδια εισοδηματική ελαστικότητα ζήτησης για εισαγωγές, η χώρα που αναπτύσσεται με γρηγορότερο ρυθμό θα αντιμετωπίσει και έλλειμμα στο εμπορικό της ισοζύγιο. Και αυτό διότι διαχρονικά, οι εισαγωγές της ταχύτερα αναπτυσσόμενης χώρας θα μεγεθύνονται πιο γρήγορα από τις εξαγωγές της. Εάν η χώρα δε συμμετείχε σε ΝΕ, το πρόβλημα θα έλυne μια εκούσια υποτίμηση του νομίσματός της. Έτσι η ταχύτερα αναπτυσσόμενη χώρα θα μείωνε την τιμή των εξαγωγών της και τα προϊόντα της θα συνέχιζαν να είναι ανταγωνιστικά. Αν όμως ενταχθεί σε μια ΝΕ με χώρες που σημειώνουν μικρότερους ρυθμούς μεγέθυνσης, πρέπει να τηρήσει πολιτική αντιπληθωρισμού που με τη σειρά της περιορίζει την αναπτυξιακή διαδικασία. Συνεπώς, μια ΝΕ έχει κάποιο κόστος για τη γρήγορα αναπτυσσόμενη χώρα. Η χώρα αυτή θα διαπιστώσει ότι είναι προτιμότερο να διατηρήσει το εθνικό της νόμισμα, όταν κληθεί να αντιμετωπίσει μη ευνοϊκές εξελίξεις στο εμπορικό της ισοζύγιο.

Το κόστος απώλειας της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής μπορεί να αντιμετωπιστεί ως εξής :

- Μεγάλος βαθμός κινητικότητας εργασίας και κεφαλαίου μεταξύ των περιοχών
- Παρόμοιες παραγωγικές δομές ώστε οι διαταραχές να επηρεάζουν ομοιόμορφα τις παρόμοιες παραγωγικές τους δομές
- Υψηλή διαφοροποίηση των προϊόντων τους
- Ανοιχτές οικονομίες (ο όρος ανοικτή οικονομία αφορά το λόγο εμπορεύσιμα προς μη εμπορεύσιμα προϊόντα)
- Παρόμοιες μακροοικονομικές συνθήκες

Η συνολική επίδραση και η έκταση στην οποία τα κόστη εμφανίζονται εξαρτώνται από το κατά πόσο η συγκεκριμένη περιοχή ικανοποιεί τις συνθήκες μιας άριστης νομισματικής περιοχής. Η Ευρωπαϊκή Ένωση

δύσκολα θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως άριστη νομισματική περιοχή δεδομένου της πληθώρας των εθνικοτήτων, παραδόσεων, γλωσσών και προπάντων των παραγωγικών δομών.

5.5 Η ΟΝΕ ΑΠΟ ΤΗΝ ΣΚΟΠΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΣΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ

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») τομείς¹³.

Παρατηρούνται αποκλίσεις στις τιμές των εμπορευμάτων (σημαντικές, σε ορισμένες περιπτώσεις) και διαπιστώνεται, γενικά, ότι το σύστημα δεν διέπεται από το «νόμο της μίας τιμής»¹⁴.

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 ο 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 αποτελέσουν σημαντικές πηγές αστάθειας¹⁵. Σε πρώτη φάση, η αδυναμία άσκησης αυτόνομης εμπορικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τους αυστηρούς

¹³ Την ευκαμψία των τιμών των εμπορευμάτων και των αμοιβών των υπηρεσιών των συντελεστών της παραγωγής. 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.

¹⁴ Τη διεθνή κινητικότητα των χρηματικών κεφαλαίων. 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 παραγωγικοτήτων στους τομείς παραγωγής των διεθνώς εμπορεύσιμων και μη προϊόντων· και, δεύτερον, στην κατανομή του εισοδήματος: για αυτήν τη γενίκευση, βλ. Mariolis 2008b.

¹⁵ Αξιοσημείωτες αναλύσεις των Brewer 1985 και Parrinello 2006.

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 πολιτικές¹⁶. 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) επιτοκίου¹⁷. Αυτές οι εξελίξεις συμβάλλουν, βεβαίως, στην περαιτέρω υποβάθμιση των λιγότερο ανεπτυγμένων οικονομιών και, έτσι, προάγουν την ανισόμετρη ανάπτυξη του συστήματος στο σύνολό του. Τέλος διαμορφώνεται (και) ένα διεθνώς ενιαίο (ως προς την τάση, τουλάχιστον) ωρομίσθιο¹⁸, 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

¹⁶ Εν αντιθέσει με ότι υποστηρίζει η κυρίαρχη θεωρία (ακόμη και στη «ριζοσπαστική», à la Krugman, εκδοχή της), η σφραφαϊνή 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

¹⁷ 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 εταιρών 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 κατά 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.

¹⁸ βλ. σχετικά Williamson 1995, σελ. 153-157, 178-180.

να είναι, συστηματικά, μονόδρομες (δηλαδή από τις αναβαθμιζόμενες στις υποβαθμιζόμενες οικονομίες)¹⁹.

Έτσι, σε συνθήκες ξεσπάσματος μίας «σύμμετρης κρίσης», η οποία πλήττει, ανισόρροπα όμως, τις χώρες-μέλη, ακριβώς επειδή οι τελευταίες ούτε ήταν, ούτε έγιναν ισόμετρα ανεπτυγμένες²⁰.

Σύμφωνα με τη μετακεϋνσιανή θεωρία, οι οικονομικές διακυμάνσεις προκύπτουν από πολύπλοκες και –βασικά– αυτοτροφοδοτούμενες αλληλεπιδράσεις ανάμεσα 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 (δηλαδή του μεριδίου των

¹⁹ 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 επιστημονικές της «Εκθεσης 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» (πρόσθετη η έμφαση).

²⁰ Ορισμένοι, προκειμένου να υπενθυμίσουν τα οφέλη (υποθετικά, στην προκειμένη 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)²¹: α) *υπερσυσσώρευσης 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.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όσον αφορά την Ευρώπη:

Η πρόσφατη οικονομική κρίση ανέδειξε την ανάγκη ολοκληρωμένης προσέγγισης για πρόληψη και διαχείριση κρίσεων με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Η ευρωπαϊκή ζώνη δεν είναι μια άριστη νομισματική περιοχή (πολλές χώρες έχουν μετανιώσει για την ένταξη τους σε αυτή). Υπάρχουν αντικρουόμενα συμφέροντα μεταξύ των μελών- χωρών , μοιραία έτσι δεν υφίστανται κοινοί στόχοι και κοινές προοπτικές.

Είναι αναγκαίο να μειωθούν τα ελλείμματα τα οποία αλληλοτροφοδοτούνται. Σημαντική τους πηγή είναι οι ελλείψεις και ανεπάρκειες στο παγκόσμιο αλλά και το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Είναι αναπόδραστο το συμπέρασμα ότι αυτά τα κενά και οι ελλείψεις έχουν συντείνει στη δριμύτητα της κρίσης. Είναι συνεπώς επιτακτική η ανάγκη ενίσχυσης της διασυννοριακής συνεργασίας για τη θέσπιση ομοιόμορφων κανόνων και γενικά την υιοθέτηση

²¹ Εναλλακτικά, δύναται κανείς να αναφερθεί στις επιπτώσεις μίας μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, των φορολογικών συντελεστών, των ελλειμμάτων ή των χρεών, ανά μονάδα επενδεδυμένου κεφαλαίου, του κρατικού και του εξωτερικού τομέα (καθώς επίσης και των επιτοκίων επί αυτών των χρεών). Για τις αποδείξεις, στα πλαίσια μονοτομιακών υποδειγμάτων, βλ. Bhaduri & Marglin 1990· Kurz 1990· και You & Dutt 1996.

ομοιογενών ρυθμιστικών πλαισίων. Όσο μεγαλύτερη είναι η ανομοιογένεια των πλαισίων ρύθμισης και εποπτείας ανάμεσα στις διάφορες χώρες τόσο μεγαλύτερο το πρόβλημα. 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), το υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο στην Ευρώπη στερείται συνοχής κυρίως λόγω των διαφορετικών επιλογών που παρέχονται στα κράτη-μέλη της ΕΕ στην εφαρμογή των κοινοτικών Οδηγιών. Αυτές οι επιλογές οδηγούν σε μια μεγάλη ποικιλομορφία σε ό,τι αφορά τη μεταφορά των Οδηγιών στο εθνικό δίκαιο αναλόγως των τοπικών συνθηκών, νομοθεσιών και πρακτικών. 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 σωστού και ενδεδειγμένου ελέγχου τήρησης αυτών που έχουν θεσπιστεί.

Μια πρόταση είναι, η μεταφορά της μικροπροληπτικής εποπτείας κάτω από την ομπρέλα των κεντρικών τραπεζών μπορεί να είναι, επίσης, ο πιο αποτελεσματικός τρόπος για τη διατήρηση της θεσμικής ανεξαρτησίας της εποπτείας – μια σημαντική μορφή άμυνας έναντι πολιτικών πιέσεων ή πιέσεων από ιδιώτες ή ομάδες 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 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 επιρρεπής σε πολιτικές επιδράσεις και παρεμβολές, οι οποίες συνέβαλαν στη χειροτέρευση της κατάστασης.

Χειροπιαστές περιπτώσεις για το πώς η έλλειψη εποπτείας από την ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα προκάλεσε μεγάλα προβλήματα κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση βρίσκουμε για παράδειγμα στις ΗΠΑ. Χρηματοοικονομικά ιδρύματα που είχαν καθοριστικό ρόλο στην εξέλιξη της παγκόσμιας κρίσης, όπως οι Fannie Mae και Freddie Mac, Bear Sterns, Lehman Brothers, Goldman Sachs και AIG, αν και σχετίζονται με τραπεζικές εργασίες, δεν βρίσκονταν κάτω από την εποπτεία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve), η οποία είναι η κύρια εποπτική αρχή του τραπεζικού τομέα στις ΗΠΑ. Εκ των υστέρων, θα μπορούσε να λεχθεί ότι αν η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ είχε ευρύτερο εποπτικό ρόλο, θα μπορούσε να χειριζόταν καλύτερα τους συστηματικούς κινδύνους και ενδεχόμενα να απέτρεπε αυτό που τελικά έγινε γενεσιουργός αιτία της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης (Ορφανίδης, 2008 και 2009).

Επίσης, είναι αναγκαία η οικοδόμηση ενός συστήματος διαχείρισης κρίσεων για την ΕΕ. Οι τρέχουσες προτάσεις που συζητιούνται στις ευρωπαϊκές διαβουλεύσεις φαίνεται να στερούνται οράματος και να μην προχωρούν με την απαιτούμενη ταχύτητα προς ένα λειτουργικό αποτέλεσμα. Οι αναπόφευκτες πολιτικές ευαισθησίες και ισορροπίες που υπάρχουν σε σχέση με διασυννοριακά ιδρύματα, ιδιαίτερα όσον αφορά την κατανομή του κόστους, φαίνεται να επιβραδύνουν τη λήψη αποφάσεων σε επίπεδο ΕΕ. Ταυτόχρονα, μερικά κράτη-μέλη προχωρούν στην υιοθέτηση εθνικών μέτρων, τα οποία δυνατόν να αυξάνουν τους κινδύνους στρεβλώσεων του ανταγωνισμού στην ενιαία αγορά της ΕΕ και να 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.

Όσον αφορά 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 σημαίνει ότι πρέπει να συνεχιστεί η δημοσιονομική εξυγίανση, με βάση το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2007-2010, ώστε να μηδενιστεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ έως το 2010 και να μειωθεί σημαντικά το δημόσιο χρέος. Επίσης, πρέπει να ενταθεί η προσπάθεια για την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και τη συγκράτηση του κόστους παραγωγής, προκειμένου να εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ ως συνόλου και 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.

Πιο συγκεκριμένα:

Η αποπληρωμή του χρέους προϋποθέτει αρχικά τη μείωση του ελλείμματος. 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. Πρωτογενές έλλειμμα με θετικό πρόσημο σημαίνει ότι η κυβέρνηση δημιουργεί νέο χρέος. Το 2009, το πρωτογενές έλλειμμα της Ελλάδας ανήλθε στο 8,5% (Ματσάγγανος, 2010).

Είναι σαφές ότι με πρωτογενές έλλειμμα αυτού του μεγέθους η αποπληρωμή του χρέους είναι αδύνατη. Το χρέος μπορεί να αποπληρωθεί μόνο αν η κυβέρνηση παύσει να δημιουργεί πρωτογενές χρέος, δηλ. δεν δημιουργεί νέο χρέος κάθε χρόνο (Βαγιανός, Βέττας & Μεγήρ, 2010).

Η κυβέρνηση πρέπει να δημιουργήσει πρωτογενές πλεόνασμα. Αν 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 (Cabral, 2010).

Το τρέχον πρόβλημα της Ελλάδας είναι ο συνδυασμός υψηλού χρέους, Μεγάλου ελλείμματος και χαμηλής ανταγωνιστικότητας. Ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων ευθύνεται για το γεγονός ότι η Ελλάδα μπορεί να δανειστεί μόνο με πολύ υψηλά επιτόκια στις χρηματοπιστωτικές αγορές (Βαγιανός, Βέττας & Μεγήρ, 2010).

Η πολυπόθητη "Λύση" για τον κάθε Έλληνα είναι πλέον κάτι διαφορετικό. Άλλοι θέλουν να επανεπιβεβαιωθεί η μονιμότητα τους στο Δημόσιο, άλλοι να μην πληρώνουμε τόσους φόρους, άλλοι απλώς να σταματήσει αυτή η μαζική ψυχολογική παράκρουση που μας έχει πιάσει όλους. Η αντίδραση της κοινής γνώμης είναι σπασμωδική, καθώς η ενημέρωση της είναι ελλιπής και βασίζεται σε μισές αλήθειες και ολόκληρα ψέματα. Τα ΜΜΕ είτε είναι φιλοκυβερνητικά είτε λαϊκίζουν και υπεραπλουστεύουν την κατάσταση (Ματσαγγάνης, 2010).

Το σίγουρο είναι ότι πάνω από το 50% του Ελληνικού δημοσίου χρέους δεν θα αποπληρωθεί ποτέ. Και αυτό γιατί και αν ακόμη καταφέρναμε να έχουμε

πλεονασματικούς προϋπολογισμούς, το πλεόνασμα αυτών δεν θα μπορούσε ποτέ να καλύψει τον αυτοτροφοδοτούμενο ρυθμό αύξησης του Χρέους λόγω των υψηλών επιτοκίων που μας δανείζει η Τρόικα. Η λογική της Ε.Ε. και της Γερμανίας δεν είναι να πάρει πίσω τα δανεικά, αλλά να μην χάσει άλλα. Όταν ο Ελληνικός προϋπολογισμός θα έχει ισοσκελιστεί η ΕΚΤ και οι εταίροι μας θα επωμιστούν όσο χρέος θα έχει μείνει απλήρωτο ως τότε αφού στο μεσοδιάστημα θα έχουμε πουλήσει από δημόσια περιουσία οτιδήποτε μπορεί να πουληθεί.

Οι οικονομικές πολιτικές των τριών τελευταίων δεκαετιών έφεραν την Ελλάδα στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν σε άλλες χώρες πολλά χρόνια νωρίτερα αναβάλλονταν συνεχώς στην Ελλάδα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η χώρα να μείνει πολύ πίσω, και να βρεθεί με ένα μη παραγωγικό δημόσιο τομέα, ένα άνισο και αναποτελεσματικό σύστημα συλλογής φόρων, ένα μη βιώσιμο συνταξιοδοτικό σύστημα, και ένα περιοριστικό και αναποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο στην οικονομία, η ανταγωνιστικότητα της οποίας είναι χαμηλή και μειώνεται συνεχώς (Βαγιανός, Βέττας & Μεγήρ, 2010).

Η έλλειψη μεταρρυθμίσεων είναι ιδιαίτερα οδυνηρή για τη νέα γενιά. Η παιδεία που παρέχεται στους νέους υστερεί 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. Όταν τελικά οι νέοι βρουν δουλειά, οι φόροι που θα τους επιβληθούν θα είναι υψηλοί ώστε να αποπληρωθεί το χρέος που συσσωρεύτηκε από προηγούμενες κυβερνήσεις, ενώ οι κοινωνικές εισφορές τους θα είναι αυξημένες ώστε να καλύπτουν τις γενναιόδωρες συντάξεις. Αν η Ελλάδα δεν μεταρρυθμίσει άμεσα την οικονομία της, υπάρχει κίνδυνος ένα μεγάλο μέρος της νέας γενιάς να μεταναστεύσουν στο εξωτερικό (Βαγιανός, Βέττας και Μεγήρ, 2010).

Το μόνο θετικό στοιχείο σχετικά με την τρέχουσα οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα είναι ότι υπάρχει μεγάλο περιθώριο βελτίωσης. Πράγματι, υπάρχουν συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν στη χώρα να ανακτήσει το

χαμένο έδαφος. Οι μεταρρυθμίσεις τις οποίες συμφώνησε η Ελλάδα με τους δανειστές της κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση και πρέπει να υποστηριχθούν. Σ' ό,τι αφορά στα συστήματα υγείας, ενδεχομένως η οικονομική κρίση να έχει, τελικά, θετικά αποτελέσματα, οδηγώντας σε δημιουργικές σκέψεις για διαρθρωτικές αλλαγές με έμφαση στη δημόσια υγεία, στην ανασυγκρότηση της ασφάλισης υγείας και στην εισαγωγή οιονεί αγορών στην παροχή υπηρεσιών υγείας (Ράππας, 2009).

Η παρούσα κρίση απειλεί να λάβει παγκοσμίως διαστάσεις καταστροφής. Αυτή τη δύσκολη χρονική στιγμή θα πρέπει σε γενικές γραμμές όλο το «Σύστημα» να λειτουργήσει θετικά, φροντίζοντας να μετατρέψει τις απειλές που προκύπτουν από την παγκόσμια ύφεση σε ευκαιρίες: ανασύνταξης δυνάμεων, επίλυσης προβλημάτων και τελικά επιθετικής πολιτικής ανάπτυξης και ποιοτικής αναδιάρθρωσης των προϊόντων (Σόρος, 2009).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

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

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

Gibson, H. (2010), «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.

Αλμπάνη Μ., Ν. Γ. Ζόνζηλος και Ζ. Μπραγουδάκης (2010), «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.

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

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

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

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

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

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

William Eberle May 2000, "Mundell, the Euro, and Optimum Currency Areas" <http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp00009.pdf>

Andrew K. Rose, March 7, 2006 "Currency Unions" <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/Palgrave.pdf>

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

Paul Kenny 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>

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

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

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

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

Βαγιανός, Δ., Βέππας, Ν. και Μεγήρ, Κ. (2010) *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μία κρίσιμη συγκυρία*, 5 Αυγούστου http://greekeconomistsforreform.com/wpcontent/uploads/Reform_GR.pdf

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

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>

Darvas, Z., Christophe G., Pisani-Ferry J, and André Sapir (2011) A comprehensive approach to the euro-area debt crisis: background estimates’, Bruegel Working Paper 2010/05, February <http://www.bruegel.org/publications/show/publication/acomprehensive-approach-to-euro-area-crisis-background-calculations.html>

Ιστότοποι :

www.europa.eu

www.imf.org

www.minfin.gr

www.tanea.gr

www.cepr.net

www.bankofgreece.gr

epp.eurostat.ec.europa.eu

www.eurocapital.gr