



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**UNIVERSITY OF PIRAEUS**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗΣ:**

**«ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΕΣ ΣΠΟΥΔΕΣ»**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

## **Η ΟΝΕ ΥΠΟ ΤΟ ΠΡΙΣΜΑ ΤΩΝ ΑΡΙΣΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ**

**Μαλέρος Παναγιώτης-Γρηγόριος**

**Επιβλέπων Καθηγητής : Σπύρος Ρουκανάς**

**2022**



## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας διατριβής είναι να αναδείξει την εξελικτική διαδικασία της ΟΝΕ υπό το πρίσμα των άριστων νομισματικών περιοχών. Για την επίτευξη του σκοπού αυτού, έγινε μελέτη και καταγραφή της προ υπάρχουσας βιβλιογραφίας αλλά και αρθρογραφίας. Αναλύθηκαν τα κριτήρια των άριστων νομισματικών περιοχών βάσει των οποίων αξιολογήθηκε το Ευρωπαϊκό οικοδόμημα. Παράλληλα σκιαγραφήθηκαν μέσα από το ιστορικό αρχείο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Συνθήκη του Μάαστριχ και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, καθώς και οι αδυναμίες που παρουσίασε το γενικότερο θεσμικό πλαίσιο απέναντι στις επαναλαμβανόμενες κρίσεις. Εν συνεχεία γίνεται εκτενής περιγραφή των προσπαθειών αναδιάρθρωσης του δημοσιονομικού πλαισίου εν μέσω κρίσης με την υιοθέτηση πληθώρας μεταρρυθμίσεων. Τέλος η βιβλιογραφική ανασκόπηση κλείνει με συγκεκριμένες προτάσεις, οι οποίες θα ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και θα προάγουν την περαιτέρω σύγκλιση των οικονομιών.

## **ABSTRACT**

The purpose of this thesis is to highlight the evolutionary process of the EMU in the light of optimum currency areas. For this purpose, the pre-existing bibliography and articles were studied and recorded. The criteria of optimum currency areas were analyzed based on which the European edifice was evaluated. At the same time, the Maastricht Treaty and the Stability and Growth Pact were outlined through the historical archive of the European Union, as well as the weaknesses presented by the general institutional framework in the face of repeated crises. Moreover, there is an extensive description of the efforts to restructure the fiscal framework during multiple crises with the adoption of many reforms. Finally, the literature review closes with specific proposals, which will strengthen the competitiveness of the European Union and promote the further convergence of economies.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗΣ:	1
Η ONE ΥΠΟ ΤΟ ΠΡΙΣΜΑ ΤΩΝ ΑΡΙΣΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ	1
1 Εισαγωγή	8
2 Θεωρία άριστων νομισματικών περιοχών	10
2.1 Εισαγωγή	10
2.2 Κινητικότητα παραγωγικών συντελεστών	10
2.3 Ανοικτότητα εμπορίου	12
2.4 Διαφοροποίηση παραγωγής	12
2.5 Δημοσιονομική Ολοκλήρωση	13
2.6 Πολιτικά κριτήρια	13
2.7 Συμπεριληπτικά κριτήρια για τις Άριστες Νομισματικές Περιοχές	14
3 Κόστη και οφέλη Κοινού Νομίσματος	15
3.1 Εισαγωγή	15
3.2 One Market, One Money	19
3.3 Phillip curve	20
3.4 Ζητήματα αξιοπιστίας	21
3.5 Χρησιμότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας	22
3.6 Το ζήτημα της χρονικής ασυνέπειας	23
3.7 Ενδογένεια	24
3.8 Συμπέρασμα	25
4 Η Ευρωπαϊκή Ένωση αποτελεί μία άριστη νομισματική περιοχή;	25
4.1 Εισαγωγή	26
4.2 Ενδοευρωπαϊκό εμπόριο	27
4.3 Μακροοικονομικές Ανισσοροπίες	27
4.4 Εργατικό Δυναμικό	31

4.5	Συγχρονισμός Οικονομικών κύκλων.....	33
4.6	Επιτόκια- Κρατικά Ομόλογα.....	34
4.7	Ανταγωνιστικότητα.....	36
4.8	Συμπέρασμα .....	39
5	Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) .....	40
5.1	Εισαγωγή.....	40
5.2	Συνθήκη Μάαστριχ .....	40
5.3	Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης .....	43
5.4	Τα πρώτα χρόνια του Συμφώνου.....	46
5.5	Κριτική .....	47
5.6	Μεταρρύθμιση Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (2005) .....	49
5.7	Συμπέρασμα .....	51
6	Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης εν μέσω κρίσης.....	52
6.1	Εισαγωγή.....	53
6.2	Μεταρρυθμίσεις.....	54
6.3	Euro plus pact.....	54
6.3.1	Ανταγωνιστικότητα .....	55
6.3.2	Απασχόληση.....	55
6.3.3	Δημοσιονομική Εξυγίανση.....	56
6.3.4	Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα .....	56
6.3.5	Φορολογική Πολιτική.....	57
6.4	Ευρωπαϊκό εξάμηνο .....	57
6.4.1	Προπαρασκευαστικό στάδιο .....	58
6.4.2	Η διαδικασία των Συστάσεων .....	59
6.4.3	Το στάδιο της εκτέλεσης.....	60
6.5	Six Pack.....	60
6.6	Two pack .....	62

6.7	Δημοσιονομικό Σύμφωνο.....	64
6.8	Ευελξία ΣΣΑ(2015).....	65
6.8.1	Διαθρωτικές Μεταρρυθμίσεις .....	66
6.8.2	Ευέλικτη εφαρμογή της «ρήτρας επενδύσεων» .....	67
6.8.3	Κυκλικές συνθήκες.....	68
6.8.4	Συμπέρασμα .....	69
7	Προτάσεις βελτίωσης δημοσιονομικών κανόνων.....	72
7.1	Εισαγωγή.....	72
7.2	Βιώσιμη προσαρμογή δημόσιου χρέους.....	73
7.3	Ενίσχυση των Δημόσιων Επενδύσεων .....	75
7.4	Κεντρικός Δημοσιονομικός Σχεδιασμός .....	76
7.5	Συμπέρασμα .....	78
8	Συμπεράσματα.....	79
9	Βιβλιογραφία.....	80
9.1	Ελληνική Βιβλιογραφία.....	80
9.2	Ξένη Βιβλιογραφία.....	81

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1	ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ (%) ΤΟΥ ΑΕΠ .....	29
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2	ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΣΕ % ΤΟΥ ΑΕ,.....	30
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3	ΡΥΘΜΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΕΠ (%), .....	31
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4	ΩΡΙΑΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (EUR) .....	37
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5	ΜΗΝΙΑΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (EUR) .. <b>ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.</b>	
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.6	ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (%) ΑΝΑ ΕΡΓΑΤΟΩΡΑ .....	38
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.7	ΔΑΠΑΝΕΣ ΣΕ ΕΡΕΥΝΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ (%) ΑΕΠ.....	39

# 1 Εισαγωγή

Ο σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση της νομισματικής ένωσης που διαμορφώθηκε μετά τη Συνθήκη του Μάαστριχ υπό το πρίσμα της θεωρίας των άριστων νομισματικών περιοχών. Αναλυτικότερα οι επαναλαμβανόμενες κρίσεις που ξέσπασαν την τελευταία δεκαπενταετία και η ανεπάρκεια των κρατών μελών να ανταπεξέλθουν στις δημοσιονομικές απαιτήσεις της Συνθήκης, έφεραν στο προσκήνιο την συζήτηση αν η Ευρωπαϊκή Ένωση αποτελεί άριστη νομισματική περιοχή. Αν και το ερώτημα έχει απαντηθεί αρνητικά από την μεγαλύτερη πλειοψηφία των οικονομολόγων, οι σύγχρονες ανάγκες που έχουν δημιουργηθεί μετά την πανδημική κρίση και το ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία, δημιουργούν το πλαίσιο για περαιτέρω ρηξικέλευθες αλλαγές.

Συνεπώς η δημιουργία μιας νέας μορφής διακυβέρνησης στην ευρωζώνη, η οποία θα μπορεί να απορροφά μελλοντικούς οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς, σε συνδυασμό με την επίτευξη περαιτέρω σύγκλισης των οικονομιών μέσα από ένα μοντέλο ποιοτικών επενδύσεων και κεντρικού δημοσιονομικού σχεδιασμού, κρίνεται επιβεβλημένη. Εν αντιθέσει η επιμονή σε ένα απαρχαιωμένο θεσμικό πλαίσιο θα εντείνει τις ανισότητες εντός της ζώνης του ευρώ και θα δημιουργήσει αποσχιστικές τάσεις από το νομισματικό οικοδόμημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η εργασία αυτή θα χρησιμοποιήσει την Ευρωπαϊκή Ένωση ως το επίκεντρο της μελέτης για να αναλυθούν οι συνθήκες επίτευξης μίας Άριστης Νομισματικής Περιοχής, η αποτυχία της Ευρώπης να υιοθετήσει σε μεγάλο βαθμό τα κριτήρια των ANΠ και τέλος οι προσπάθειες εν μέσω κρίσεων για την επίτευξη σύγκλισης των οικονομιών της ΕΕ. Οι πηγές της εργασίας προέρχονται από την εκτενή θεωρητική βιβλιογραφία των ANΠ, τα ιστορικά στοιχεία και έγγραφα που σκιαγραφούν τους οικονομικούς θεσμούς της ΕΕ και



τις σύγχρονες μελέτες που παρουσιάζουν τις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, που είναι αναγκαίες για την βελτιστοποίηση του Ευρωπαϊκού Οικοδομήματος.

Στο κεφάλαιο δύο της εργασίας αναλύονται τα κριτήρια για την επίτευξη μίας άριστης νομισματικής περιοχής, αλλά και τα κόστη και οφέλη της συμμετοχής σε μία νομισματική ένωση, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην ενδογένεια που παρουσίασε Frankel και ο Rose (1998). Στο κεφάλαιο τρία επεξηγούνται οι λόγοι για τους οποίους εν αντιθέσει με τις ΗΠΑ, οι ευρωπαϊκές οικονομίες δεν αποτελούν Άριστη Νομισματική Περιοχή, λόγω της σημαντικής ετερογένειας που παρουσιάζουν οι οικονομίες τους.

Στο κεφάλαιο τέσσερα μέσα από τα ιστορικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης περιγράφεται η διαδικασία δημιουργίας της νομισματικής ένωσης, με την ιδρυτική Συνθήκη του Μάαστριχ, την δημιουργία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, αλλά και τα πρώτα χρόνια λειτουργίας του Ευρωπαϊκού εγχειρήματος μέχρι τις μεταρρυθμίσεις του 2005.

Στο κεφάλαιο πέντε γίνεται μία εκτενής ανάλυση των μεταρρυθμίσεων που ακολούθησαν την χρηματοπιστωτική κρίση του 2009, με την εισαγωγή πληθώρας μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων που συνέτειναν στην αυστηροποίηση του θεσμικού πλαισίου του ΣΣΑ και την ισχυροποίηση των δημοσιονομικών κανόνων.

Στο κεφάλαιο έξι προτείνονται πιθανές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα επιταχύνουν την νομισματική ενοποίηση, μέσα από ένα μείγμα αυστηρών και παράλληλα διαλλακτικών δημοσιονομικών κανόνων και ενός κεντρικού μηχανισμού χρηματοδότησης των δημόσιων επενδύσεων. Τέλος στο κεφάλαιο επτά παρουσιάζονται τα τελικά συμπεράσματα αλλά και οι εν δυνάμει προοπτικές που διαθέτει η Ευρωζώνη.

Τέλος η συνεισφορά της συγκεκριμένης εργασίας έγκειται στην ανάγκη να δοθεί βαρύτητα σε πολιτικές αύξησης του ΑΕΠ αλλά και ενίσχυση του ρόλου του Ταμείου Ανάκαμψης, προκειμένου τα κράτη της ΕΕ να ανταπεξέλθουν σε μια σειρά προκλήσεων όπως ,η βελτίωση των συστημάτων υγείας, η κλιματική αλλαγή, η αύξηση των «πράσινων» επενδύσεων και η διαχείριση του μεταναστευτικού/προσφυγικού ζητήματος .

## **2 Θεωρία άριστων νομισματικών περιοχών**

### **2.1 Εισαγωγή**

Άριστη νομισματική περιοχή ορίζεται η γεωγραφική περιοχή , η οποία δύναται να μεγιστοποιήσει τα οικονομικά της οφέλη διατηρώντας την συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή μεταξύ των κρατών-μελών και κυμαινόμενη με τον υπόλοιπο κόσμο. Η θεωρία αναπτύσσει ένα φάσμα οικονομικών και πολιτικών κριτηρίων, όπως η εγκατάλειψη του εθνικού νομίσματος, η κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών και κεφαλαίου , η εμπορική διασύνδεση των χωρών, η ομοιότητα σε ρυθμούς πληθωρισμού, η δημοσιονομική και πολιτική ολοκλήρωση. Η κοινή χρήση των παραπάνω κριτηρίων μειώνει τη χρησιμότητα της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας με την ενίσχυση της εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας, μειώνοντας τον αντίκτυπο εξωγενών κραδασμών.

### **2.2 Κινητικότητα παραγωγικών συντελεστών**

Η Θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών διατυπώθηκε για πρώτη φορά από τον οικονομολόγο R.A. Mundell, παρουσιάζοντας τα απαραίτητα κριτήρια με τα οποία δύναται να διαμορφωθεί μία νομισματική περιοχή(Mundell, 1961). Η συζήτηση, πάντως

για τα κυμαινόμενα και σταθερά επιτόκια είχε ξεκινήσει από το 1950 από κλασσικούς οικονομολόγους, πολύ πριν την δημοσίευση του Mundell, ενώ τέλος σημαντικό ρόλο στην ολοκλήρωση της Θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών (ANI), είχαν οι οικονομολόγοι P. Kenen (1969) και R.I. McKinnon (1963).

Σύμφωνα με τον R.A Mundell για να υπάρξει άριστη νομισματική περιοχή, είναι αναγκαία η απελευθέρωση των συντελεστών παραγωγής, έτσι ώστε να περιοριστεί η χρήση των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών για την εξισορρόπηση εξωτερικών ανισορροπιών. Συγκεκριμένα η μετατόπιση των συντελεστών παραγωγής από μία χώρα με πλεόνασμα εργασίας και κεφαλαίου, η οποία αντιμετωπίζει μεγάλα ποσοστά ανεργίας, σε μία χώρα με έλλειμμα συντελεστών παραγωγής και κατ' επέκταση υψηλές πληθωριστικές πιέσεις, θα μετριάσει τις ασύμμετρες διαταραχές και θα δημιουργήσει ισορροπία μεταξύ των χωρών, χωρίς να μεταβληθούν οι τιμές και οι μισθοί (Baldwin – Wyplosz, 2017). Συνεπώς η απελευθέρωση των συντελεστών παραγωγής οδηγεί σε περιορισμένη χρήση της νομισματικής πολιτικής από τα κράτη και η μεταβίβαση της σε μία κεντρική τράπεζα, η οποία θα ρυθμίζει την συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του στόχου πληθωρισμού γίνεται πλέον εφικτή.

Ο R.A Mundell επεσήμανε αρκετούς μικροοικονομικούς παράγοντες που ενισχύουν το επιχείρημα σχετικά με τις μεγάλες νομισματικές περιοχές. Αναλυτικότερα όσο περισσότερα νομίσματα υπάρχουν, τόσο λιγότερο αποτελεσματικές και με υψηλότερο κόστος είναι οι συναλλαγές με χρήματα, ενώ οι νομισματικές περιοχές με περιορισμένο μέγεθος είναι εκτεθειμένες σε κερδοσκοπικές πιέσεις, καθιστώντας έτσι δυσκολότερη την νομισματική πολιτική.

### **2.3 Ανοικτότητα εμπορίου**

Ο McKinnon(1963) έθεσε ως κριτήριο για την αριστοποίηση μίας νομισματικής περιοχής, την απελευθέρωση της οικονομίας και τον διαχωρισμό των αγαθών που παράγει σε εμπορεύσιμα και μη . Συγκεκριμένα μία οικονομία η οποία είναι ανοικτή προς τον υπόλοιπο κόσμο δεν θα αποκομίσει κέρδη από την μείωση ή την άνοδο των επιτοκίων, διότι οι αλλαγές θα επηρεάσουν τις εγχώριες τιμές των προϊόντων και μισθών. Οπότε η βέλτιστη μέθοδος για να περιοριστούν οι ασύμμετρες διαταραχές, είναι η μείωση των εγχώριων δαπανών για να επανέλθει σε ισορροπία το εμπορικό ισοζύγιο(McKinnon, 1963).

Η θεωρία του McKinnon βασίστηκε στην ιδέα ότι τα κράτη με ανοικτές οικονομίες δεν επωφελούνται από τις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες και θα ευνοούσαν η ύπαρξη ενός κοινού νομίσματος. Συνεπώς η δημιουργία νομισματικής περιοχής θα τα ωφελούσε, διότι θα δημιουργούνταν μεγαλύτερο απόθεμα ρευστότητας και θα περιοριζόντουσαν οι επιπτώσεις από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας. (McKinnon, 1963).

### **2.4 Διαφοροποίηση παραγωγής**

Το κριτήριο του Kenen εστιάζει στις καταναλωτικές προτιμήσεις, οι οποίες μεταβάλλονται διαρκώς, καθιστώντας τα κράτη με περιορισμένη παραγωγή προϊόντων έρμια των αλλαγών που προκύπτουν στις παγκόσμιες αγορές. Για παράδειγμα οι χώρες της Αφρικής παρουσιάζουν, λόγω της γεωγραφικής τους μορφής αλλά και της καθυστερημένης ανάπτυξης περιορισμένο εύρος προϊόντων, όπως ο καφές και το κακάο. Μια πιθανή μείωση της ζήτησης του καφέ, θα έχει συνέπειες στο εμπορικό ισοζύγιο, όπως και στις εγχώριες τιμές και τους μισθούς, οι οποίες δεν δύναται να αντιμετωπιστούν λόγω της ιδιομορφίας της οικονομίας(Baldwin – Wyplosz, 2017).

Αντίθετα χώρες με διαφοροποίηση παραγωγής δεν θα επηρεαστούν σε μεγάλο βαθμό από ασύμμετρες διαταραχές, διότι το αγαθό που πλήττεται από την παγκόσμια ζήτηση, αποτελεί μικρό ποσοστό της εγχώριας αγοράς, μην επιφέροντας σημαντικές απώλειες στις εξαγωγές και τις επενδύσεις. Προκειμένου λοιπόν να μειωθεί ο κίνδυνος για ασύμμετρες διαταραχές, πρέπει οι χώρες που είναι μέλη μιας νομισματικής ένωσης, αφενός να εξάγουν διαφοροποιημένα αγαθά, αφετέρου θα πρέπει να διαθέτουν παρόμοιες παραγωγικές δομές, ούτως ώστε οι διαταραχές που θα πλήξουν τις ΑΝΠ να είναι συμμετρικές και να μην επηρεάζουν την συναλλαγματική ισοτιμία.

## **2.5 Δημοσιονομική Ολοκλήρωση**

Μια ιδέα που διατυπώθηκε από παλαιότερους οικονομολόγους και αναπτύχθηκε εκτενώς από τον Kenen είναι ότι η δημοσιονομική ολοκλήρωση πρέπει να είναι κριτήριο βάσει του οποίου θα κρίνεται η συμμετοχή σε μία άριστη νομισματική περιοχή. Με την δημοσιονομική ολοκλήρωση μπορούν τα κράτη να απορροφούν τους κραδασμούς των ασύμμετρων διαταραχών, μέσα από δημοσιονομικές μεταβιβάσεις από περιοχές με χαμηλή ανεργία, σε περιοχές με υψηλή ανεργία. Το παραπάνω αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους λόγους για τους οποίους η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν είναι άριστη νομισματική περιοχή.

## **2.6 Πολιτικά κριτήρια**

Τα παραπάνω κριτήρια παρέχουν οικονομικά χαρακτηριστικά τα οποία οφείλει να διαθέτει μία άριστη νομισματική περιοχή. Ο συνδετικός κρίκος όμως όλων των παραπάνω είναι η πολιτική μορφή που θα τα περικλύει και συγκεκριμένα τα πολιτικά χαρακτηριστικά τα οποία οφείλουν να έχουν οι χώρες που συμμετέχουν σε νομισματικές περιοχές.

Τα κόστη και τα οφέλη συμμετοχής σε μία άριστη νομισματική περιοχή είναι πολλά και ευμετάβλητα και τα κράτη πολλές φορές θέτουν ως προτεραιότητα τα εθνικά τους συμφέροντα, ιδίως όταν πρόκειται για οικονομικές πολιτικές που φθείρουν την εσωτερική οικονομία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες δεν ήταν διατεθειμένες να πληρώσουν το κόστος που προέκυψε από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, που έπληξε ως επί το πλείστον χώρες με αδύναμα χρηματοπιστωτικά συστήματα και δυσλειτουργικές εθνικές οικονομίες.

Το ζήτημα στην προκειμένη περίπτωση είναι η προδιάθεση των κρατών να προστατεύουν τα εθνικά τους συμφέροντα, υπονομεύοντας την οικονομική ολοκλήρωση. Οι ασύμμετρες διαταραχές που δύναται να προκύψουν, οφείλουν να αντιμετωπίζονται με αλληλεγγύη και να αποφευχθεί με κάθε δυνατό τρόπο η εθνιστική προδιάθεση των χωρών που θίγονται. Συνεπώς πριν προκύψει οποιαδήποτε μορφή οικονομικής ένωσης πρέπει πρώτα να πληρούνται κάποια πολιτικά κριτήρια, όπως η φιλελεύθερη δημοκρατία και το κράτος δικαίου, τα οποία ευνοούν ένα καθεστώς αλληλεγγύης ανάμεσα στα κράτη που συμμετέχουν σε μία νομισματική περιοχή.

## **2.7 Συμπεριληπτικά κριτήρια για τις Άριστες Νομισματικές Περιοχές**

Ο Mundell, ο McKinnon και ο Kenet έθεσαν τα κριτήρια για μία άριστη νομισματική περιοχή, παρουσιάζοντας βασικά χαρακτηριστικά που οφείλουν να έχουν οι άριστες νομισματικές περιοχές βασιζόμενοι κυρίως στα μέχρι τότε οικονομικά οικοδομήματα όπως η ΕΟΧ και το σύστημα Bretton Woods. Συνοψίζοντας λοιπόν τα κύρια χαρακτηριστικά που οφείλει να διαθέτει μία άριστη νομισματική περιοχή σύμφωνα με τους παραπάνω συγγραφείς είναι τα παρακάτω:

- Η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και η ευελιξία των τιμών και των μισθών.

- Ο περιορισμός των ασύμμετρων διαταραχών .
- Ανοικτές οικονομίες ωφελούνται από σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και την απελευθέρωση του εμπορίου από δασμολογικές επιβαρύνσεις.
- Το μέγεθος της οικονομίας .
- Το επίπεδο δημοσιονομικής ολοκλήρωσης
- Ο βαθμός διαφοροποίησης των προϊόντων και η ομοιογένεια των οικονομικών δομών.
- Πολιτική Ενοποίηση πριν την οικονομική ενοποίηση

### **3 Κόστη και οφέλη Κοινού Νομίσματος**

#### **3.1 Εισαγωγή**

Το κοινό νόμισμα προσφέρει πολλαπλά οφέλη στα κράτη που το διαθέτουν, διότι συνεισφέρει στην περαιτέρω οικονομική ενοποίηση, μέσα από την απελευθέρωση του εμπορίου και της αγοράς εργασίας (Revenge of the Optimum Currency Area, Paul Krugman). Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τους Alesina και Barro (2002) που διερεύνησαν τα οφέλη του κοινού νομίσματος οι χώρες που διατηρούν εκτεταμένες εμπορικές σχέσεις επωφελούνται περισσότερο με την υιοθέτηση κοινού νομίσματος, διότι περιορίζεται το εμπορικό κόστος, ενώ παράλληλα υποστηρίζουν ότι οι μικρότερες χώρες με ισχνές κεφαλαιαγορές και αδύναμα κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα οφείλουν να επιδιώκουν ένα κοινό νόμισμα, διότι η απώλεια της νομισματικής πολιτικής, δεν επιφέρει σημαντικές οικονομικές απώλειες.

Βέβαια το μεγαλύτερο όφελος του κοινού νομίσματος είναι η διευκόλυνση του εμπορίου σε αγαθά και υπηρεσίες, αλλά αυξάνονται και οι διασυνοριακές επενδύσεις, μειώνοντας παράλληλα το κόστος των διασυνοριακών συναλλαγών, ενώ εξαλείφεται ο κίνδυνος των ασταθών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το κοινό νόμισμα λειτουργεί σαν

μία κοινή συνισταμένη πάνω στην οποία, το κόστος της πληροφορίας μειώνεται, όπως και τα εμπορικά αντικίνητρα και ευνοούνται ο ανταγωνισμός και οι κανόνες της ελεύθερης αγοράς

Επίσης η διεύρυνση των συναλλαγματικών αποθεμάτων, μειώνει τις πιθανότητες για αστάθεια των τιμών και φυσικά περιορίζει τις κερδοσκοπικές πιέσεις που δυσχεράνουν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής (Grubel 1970: 370). Εξαλείφεται η ανάγκη για διατήρηση συναλλαγματικών αποθεμάτων, υπό τον κίνδυνο κερδοσκοπικών κεφαλαιακών εκροών, ενώ τα συναλλαγματικά αποθέματα διατηρούνται σε περάτωση που τα κράτη μέλη παρουσιάσουν ανισσόροπα πληρωμών. Τέλος το διευρυμένο τραπεζικό σύστημα, επωφελή την χρηματοδότηση δανειστών και δανειζόμενων, δημιουργώντας τις συνθήκες για ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και επενδύσεων, σε με περιορισμένες κεφαλαιαγορές και χαμηλή επενδυτική βαθμίδα.

Η συμμετοχή σε κοινό νόμισμα ευνοεί χώρες, όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ισπανία, οι οποίες κατά το παρελθόν έχουν παρουσιάσει ατασθαλίες στην νομισματική τους πολιτική, παρουσιάζοντας υψηλά ποσοστά πληθωρισμού (Barrow and Gordon 1983). Τα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού οφείλονταν στην προσπάθεια των κρατών να ευνοήσουν την οικονομική ανάπτυξη μέσα από αμφισβητούμενες δημοσιονομικές πολιτικές, οι οποίες βασίζονταν σε υπέρογκους δανεισμούς και τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα (Alesina and Barro 2001). Η συμμετοχή των παραπάνω χωρών στην ΟΝΕ εξάλειψε την πληθωριστική χρηματοδότηση των χρεών μέσα από αυστηρούς δημοσιονομικούς κανόνες.

Οι αναπτυσσόμενες χώρες, δεν ζημιώνονται από την απώλεια της νομισματικής τους πολιτικής, διότι οι σταθεροποιητικές πολιτικές σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά το παρελθόντων ήταν αποτελεσματικές. Μία έρευνα



από τους Calvo and Reinhart (2002) and Hausmann, Panizza, and Stein (1999), ότι οι χώρες τείνουν να χρησιμοποιούν προκυκλικές πολιτικές σε περιόδους κρίσεων, αυξάνοντας τα επιτόκια για να διατηρήσουν την αξία του νομίσματος. Σύμφωνα με τον (De Grauwe 2003) η χρήση των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών πρέπει να έρθει σε αντιπαράθεση με την μειωμένη αποδοτικότητα του συγκεκριμένου εργαλείου, που σταδιακά χάνει την αξία του και δημιουργεί επιπρόσθετα προβλήματα στην οικονομία.

Συνεπώς οι χώρες που διαθέτουν υψηλά ποσοστά πληθωρισμού και κλιμακούμενα επιτόκια δανεισμού, ευνοούνται από την αξιοπιστία που τους προσφέρει ένα κοινό νόμισμα διότι τους παρέχει συναλλαγματική σταθερότητα, διατηρώντας παράλληλα χαμηλά τα ονομαστικά επιτόκια. Τα παραπάνω διευκολύνουν την δημοσιονομική προσαρμογή, μειώνουν το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους και καθιστούν τις χώρες προσβάσιμες σε επενδυτικά κεφάλαια.

Το κυριότερο κόστος με την είσοδο σε μία νομισματική ένωση είναι η απώλεια της νομισματικής πολιτικής, που αποτελεί σημαντικό οικονομικό εργαλείο σε περιόδους ασύμμετρων διαταραχών. Συγκεκριμένα χώρες με υψηλό πληθωρισμό, χρειάζονται αρκετά μεγάλο διάστημα για να αποκτήσουν αξιοπιστία στις διεθνείς αγορές, με συνέπεια να δανείζονται με πολύ υψηλά επιτόκια, τα οποία οδηγούν με την σειρά τους σε αθέτηση δανεισμών και υπερδιόγκωση του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Επίσης σε περιόδους χαμηλής ζήτησης τα κράτη που διαθέτουν ανεξάρτητη νομισματική πολιτική, έχουν την δυνατότητα να μειώνουν τα επιτόκια, καθιστώντας την οικονομία ανταγωνιστικότερη σε σχέση με τις άλλες αγορές. Στην περίπτωση της νομισματικής ένωσης οι υπερεθνικοί οργανισμοί που διαχειρίζονται τη νομισματική πολιτική, υιοθετούν μέτρα που αφορούν το σύνολο της νομισματικής ένωσης, οπότε σε χώρες με

υψηλά ελλείμματα και παρουσιάζονται υψηλά ποσοστά ανεργίας και υψηλά επιτόκια , ενώ σε άλλες παρουσιάζονται υψηλοί μισθοί και πολύ χαμηλά επιτόκια.

Κύριος παράγοντας εξισορρόπησης της απώλειας της νομισματικής πολιτικής και βασικό κριτήριο για μία άριστη νομισματική περιοχή είναι η κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής. Στις ΗΠΑ η κινητικότητα των εργαζομένων είναι εκτενέστερη σε σύγκριση με την Ευρωπαϊκή Ένωση, οπότε και η προσαρμογή σε ασύμμετρες διαταραχές είναι πιο εύκολη. Αντίθετα οι χώρες της Ευρωζώνης διαθέτουν ενδογενή χαρακτηριστικά τα οποία αποτρέπουν την πλήρη απελευθέρωση των παραγωγικών συντελεστών και η απορρόφηση των κραδασμών γίνεται μέσα από την μεταβλητότητα των τιμών ( Bayoumi and Prasad 1995). Συνεπώς το κόστος υιοθέτησης κοινού νομίσματος, σε συνδυασμό με την απώλεια των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, είναι πολύ μεγαλύτερο (Ricci 1997).

Η δημοσιονομική πολιτική αποτελεί το μοναδικό εργαλείο στα χέρια των κρατών για την αντιμετώπιση ασύμμετρων διαταραχών, τουλάχιστον στο βραχυπρόθεσμο διάστημα, διότι η ιδιάζουσα φύση του αποτρέπει τις χώρες που βρίσκονται σε μία ένωση να παραχωρήσουν και αυτό το εργαλείο. Οι δημοσιονομικές πολιτικές εν ολίγοις προσφέρουν μια προσωρινή χαλάρωση στην εσωτερική αγορά, αλλά η εκτεταμένη χρήση τους δημιουργεί δημοσιονομικές ανισοροπίες όπως συνέβη στην Ευρωπαϊκή ένωση την περίοδο της κρίσης. Οι συσταλτικοί κανόνες που τέθηκαν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης στις χώρες μέλη, περιόρισαν την δημοσιονομική ευελιξία των και ενίσχυσαν τις υφεσιακές πολιτικές. Συνεπώς το δημοσιονομικό εργαλείο είναι αναποτελεσματικό σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσα στα πλαίσια μίας νομισματικής ένωσης.

Η παραδοσιακή θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών παρουσιάζει κενά τα οποία οφείλονται στην ασυνέχεια της θεωρίας. Συγκεκριμένα οι παραδοσιακοί θεωρητικοί των Άριστων Νομισματικών Περιοχών κατά την διαμόρφωση της θεωρίας είχαν ένα συγκεκριμένο θεσμικό και οικονομικό πλαίσιο ,στο οποίο σύμφωνα με τα μέχρι τότε δεδομένα, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε περιπτώσεις για την απορρόφηση κραδασμών ( Mongelli January 2002). Στα πλαίσια της νέας θεωρίας γίνεται επανεκτίμηση, σχετικά με το κόστος της απώλεια της νομισματικής πολιτικής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

### **3.2 One Market, One Money**

Το One Market, One Money αποτελεί μία αναφορά από τους Emerson, Gros, Italianer, Pisani-Ferry, και Reichenbach (1992) και παρουσιάζει λεπτομερώς τα οφέλη και τα κόστη συμμετοχής σε μία νομισματική περιοχή ( EMY). Στόχος της παραπάνω επίσημης αναφοράς είναι η παρουσίαση εμπειρικών αποτελεσμάτων που αναδεικνύουν τον αντίκτυπο που έχει ο προσδοκώμενος και μη πληθωρισμός στην αγορά εργασίας αλλά και στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ.

Συγκεκριμένα η ύπαρξη υψηλών ποσοστών πληθωρισμού, όχι μόνο δεν ευνοεί την απασχόληση αλλά μακροπρόθεσμα οδηγεί σε μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας, ενώ το κόστος μείωσης του πληθωρισμού έχει εξίσου σημαντικές συνέπειες. Η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών, λειτουργεί σαν την φορολογία (Gros 2017), διότι εμποδίζει την εμπορική ολοκλήρωση των κρατών-μελών.

Το κυριότερο επιχείρημα στο οποίο και βασίστηκε η παραπάνω αναφορά είναι τα εκτεταμένα μακροοικονομικά οφέλη που προσφέρει η σταθερότητα των τιμών και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτέλεσε η Ιταλία η οποία κατάφερε να μειώσει τον πληθωρισμό από 20% σε μόλις 5% (Gros 2017). Το μοντέλο

της Γερμανίας με τις μακροχρόνιες πολιτικές χαμηλού πληθωρισμού αποτελεί το μοντέλο σύμφωνα με το οποίο θα διαμορφωθεί μία ένωση.

### 3.3 Phillip curve

Σύμφωνα με την καμπύλη του Phillip παρουσιάζεται ότι βραχυπρόθεσμα υπάρχει αντίστροφη σχέση μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού. Τα κράτη δηλαδή δύναται να εργαλειοποιήσουν τον πληθωρισμό έτσι ώστε να μειωθεί η ανεργία, αλλά όπως επισήμαναν ο Samuelson και Sollow η χρήση του στο βραχυπρόθεσμο διάστημα, έχει αδιευκρίνιστες συνέπειες στο μακροχρόνιο.

Τη δεκαετία του 1970 και μετά από επαναλαμβανόμενες πετρελαϊκές κρίσεις, η καμπύλη Phillip λειτούργησε αντίστροφα και τα μεγάλα ποσοστά πληθωρισμού οδήγησαν σε υψηλά ποσοστά ανεργίας. Το παραπάνω συμπέρασμα αναγκάστηκε να παραδεχθεί ο Paul Volcker, πρόεδρος της FED Reserve, ο οποίος δήλωσε ότι « δεν υπάρχουν εναλλακτικές υπό τις τρέχουσες συνθήκες εξαγορά ανεργίας με πληθωρισμό ανακαλύψαμε ότι δεν λειτουργεί» (Volcker 1981).

Σύμφωνα με τον Friedman και τον Phelps το μοντέλο Phillip έχει αποτελέσματα μόνο στο βραχυχρόνιο διάστημα , μέσα στο οποίο ο πληθωρισμός δεν έχει προσαρμοστεί στους πραγματικούς μισθούς. Πάραυτα η παρατεταμένη χρήση του από την κυβέρνηση θα γίνει αντιληπτή από καλά ενημερωμένες επιχειρήσεις και εργαζόμενους, οι οποίοι θα λαμβάνουν υπόψη μόνο τους πραγματικούς μισθούς. Επίσης σύμφωνα με τον Lucas, ακόμα και στο βραχυχρόνιο διάστημα οι αναμενόμενες πολιτικές αλλαγές, σε συνδυασμό με ορισμένες προϋποθέσεις, όπως η πλήρης ευελιξία μισθών και τιμών, θα είχαν μηδενική επιρροή στο φυσικό επίπεδο ανεργίας (Tavlas 1993). Τέλος όπως επισήμανε ο Artis 1991, το μοναδικό όφελος που προκύπτει από την ανεξάρτητη νομισματική

πολιτική είναι η δυνατότητα επιλογής διαφορετικού ρυθμού πληθωρισμού, σε σχέση με άλλες χώρες, μειώνοντας το συνολικό αντίκτυπο στην οικονομία( Artis 1991) .

### **3.4 Ζητήματα αξιοπιστίας**

Για να σχηματιστεί μία νομισματική ένωση μεταξύ χωρών, με στόχο χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού είναι αναγκαία ο καθορισμός, κατόπιν συνεννόησης των κρατών μελών, του τρόπου άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Πρέπει δηλαδή να υπάρξει ένας θεσμικός μηχανισμός, ο οποίος θα καθορίζει τα αποθεματικά του συστήματος(Tavlas 1993), για να μπορεί να ανταπεξέλθει σε πιθανές κρίσεις.

Οι χώρες κατά το παρελθόν έχουν παρουσιάσει διαφορετικές πολιτικές, σχετικά με τον πληθωρισμό. Πολλές ακολούθησαν το μοντέλο Phillips για την προσωρινή μείωση της ανεργίας, οδηγώντας τα ποσοστά πληθωρισμού σε πολύ υψηλά επίπεδα, καθιστώντας τις παράλληλα αναξιόπιστες. Για να υπάρξει λοιπόν, νομισματική ένωση, είναι αναγκαία η ύπαρξη μίας νομισματικής άγκυρας, χώρας δηλαδή η οποία ακολουθεί πολιτική χαμηλού πληθωρισμού και δεν θα χρειαστεί να επηρεάσει την πολιτική της για να ενταχθεί σε μία νομισματική ένωση (Paolo 2002).

Συνεπώς δεν αποτελεί επιτακτική ανάγκη για την συμμετοχή σε μία άριστη νομισματική περιοχή, η ύπαρξη κοινών ρυθμών πληθωρισμού που αποτελεί ένα από τα βασικά κριτήρια συμμετοχής σε μία άριστη νομισματική περιοχή, αλλά δύναται να αντικατασταθεί από μία χώρα που θα αποτελεί την νομισματική άγκυρα της ένωσης (Tavlas (1993). Τα προσδοκώμενα λοιπόν οφέλη των κρατών με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες και ασταθείς νομισματικές πολιτικές, είναι πολλαπλά διότι απεγκλωβίζονται από τις κοστοβόρες διακυμάνσεις του πληθωρισμού(Paolo 2002).

### 3.5 Χρησιμότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας

Η συναλλαγματική ισοτιμία εντέλει αποτελεί ένα νομισματικό εργαλείο ικανό να αντιπαραβάλει πιθανές εξωγενείς κρίσεις που προκύπτουν. Οι απόψεις στο ζήτημα αυτό δίστανται:

Η μία άποψη υποστηρίζει ότι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν ωφελούνται από τις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, διότι η χρήση τους λειτουργεί αποσταθεροποιητικά δημιουργώντας υψηλά δημοσιονομικά χρέη, υψηλά επιτόκια και μείωση ανταγωνιστικότητας. Επίσης η επαναλαμβανόμενη χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, δεν επαναφέρει ισορροπία στο εξωτερικό ισοζύγιο, διότι σύμφωνα με την θεωρία του Krugman( sunk cost) οι ορθολογικές επιχειρήσεις λειτουργούν βάσει του σταθερού κόστους, το οποίο δεν δύναται να κυμανθεί, οπότε και διατηρούν τις τιμές των εξαγωγών σταθερές( Krugman 1989). Το παραπάνω μοντέλο ενισχύει την ήδη υπάρχουσα θεωρία κατά των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Η άλλη άποψη υποστηρίζει ότι σε συγκεκριμένες περιστάσεις η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να λειτουργήσει ευεργετικά όταν η αγορά λειτουργεί αποσταθεροποιητικά. Το Βέλγιο παραδείγματος χάρη, το 1982 χρησιμοποίησε επιτυχώς την συναλλαγματική ισοτιμία για να επαναφέρει την ισορροπία στο εμπορικό ισοζύγιο. Μία άλλη χώρα της Ευρώπης που χρησιμοποίησε επιτυχώς την συναλλαγματική ισοτιμία είναι η Ιταλία. Συγκεκριμένα το 1992 η Ιταλία αναγκάστηκε να αποχωρήσει από τον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), διότι το καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών επηρέασε σημαντικά την οικονομία της λόγω των ιδιαίτερα υψηλών επιτόκων, που οδήγησαν σε μειωμένη ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο (De Grauwe 2000). Συνεπώς υπάρχει κόστος απώλειας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, το οποίο μερικώς μπορεί να αποφευχθεί με την

απελευθέρωση της εσωτερικής οικονομίας μέσα από την πλήρη ευελιξία μισθών και τιμών(Paolo 2002).

### **3.6 Το ζήτημα της χρονικής ασυνέπειας**

Χώρες που ιστορικά στηρίζονται σε ασυνεπή νομισματική πολιτική με υψηλά ποσοστά πληθωρισμού, δεν διαθέτουν την αξιοπιστία για να στηρίξουν μία πολιτική χαμηλού πληθωρισμού. Επίσης οι υπεύθυνοι χάραξης νομισματικής πολιτικής στην πλειονότητα των περιπτώσεων επιδιώκουν βραχυχρόνια αποτελέσματα, που θα αυξήσουν την απασχόληση και θα μειώσουν το χρέος, χρησιμοποιώντας υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού.

Την αδυναμία των νομισματικών αρχών μπορεί να καλύψει μία νομισματική ένωση. Η απεμπόληση της νομισματικής πολιτικής και η επιδίωξη ένωσης με μία χώρα με παραδοσιακά χαμηλό πληθωρισμό, θα προσδώσει αξιοπιστία και σταθερότητα στην χώρα με τις πληθωριστικές τάσεις. Το πρόβλημα στην προκειμένη περίπτωση είναι οι χώρες που θα σχηματίσουν την ένωση να διαθέτουν παρόμοια δομικά χαρακτηριστικά για να μπορέσει να επιτύχει το εγχείρημα(Tavlas (1993).

Το παραπάνω εγχείρημα ενισχύεται μετά τα γεγονότα που πρόέκυψαν από την Μαύρη Τετάρτη( Black Wednesday ) το 1992 και την κρίση του 1992 -1993. Αναλυτικότερα το Ηνωμένο Βασίλειο καθυστέρησε να ενταχθεί στον ΜΣΙ και η χρονική αυτή καθυστέρηση, οδήγησε σε υπερεκτίμηση της λίρας έναντι των χωρών μελών του ΜΣΙ. Η υπερεκτίμηση του νομίσματος του Ηνωμένου Βασιλείου σε συνδυασμό με το καθεστώς των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, εμπόδισαν την ελεύθερη διακύμανση της λίρας. Η βρετανική κυβέρνηση αναγκάστηκε να υιοθετήσει μέτρα στήριξης της λίρας, μεταξύ αυτών την αύξηση επιτοκίων και την δυνατότητα αγοράς λιρών με τη χρήση

συναλλαγματικών αποθεμάτων. Συνέπεια των παραπάνω ήταν η παρατεταμένη ύφεση και η εγκατάλειψη του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Η επιχειρηματολογία και από τις δύο πλευρές ανέδειξε τα προβληματικά χαρακτηριστικά και των δύο μηχανισμών συναλλαγματικής ισοτιμίας και τα γεγονότα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 κάθε άλλο παρά διευκολύνουν τα επιχειρήματα της εκάστοτε πλευράς. Η Ευρωπαϊκή ένωση αποτελεί ικανό παράδειγμα για να αποσαφηνιστεί, αν η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών έχει εφαρμόστηκε ισχύ αφενός και αφετέρου αν τα Ευρωπαϊκά κράτη κατά την περίοδο της παρατεταμένης ευφορίας εντέλει ωφελήθηκαν από την απουσία της νομισματικής πολιτικής.

### **3.7 Ενδογένεια**

Σύμφωνα με τον ( Frankel and Rose 1996, 2000) και την υπόθεση της ενδογένειας τα κράτη που βρίσκονται υπό κοινό νόμισμα δύναται να γίνουν άριστη νομισματική περιοχή, μετά την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Η νομισματική ενοποίηση θα διευκολύνει το ενδοκοινοτικό εμπόριο, θα περιορίσει τις ανταγωνιστικές υποτιμήσεις, θα ευνοήσει τις ξένες επενδύσεις και μακροπρόθεσμα θα παροτρύνει τα κράτη σε περαιτέρω πολιτική ενοποίηση. Τα παραπάνω, θα προωθούσαν το αμοιβαίο εμπόριο, την οικονομική και χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση και την συσχέτιση των οικονομικών κύκλων των κρατών που βρίσκονται υπό κοινό νόμισμα (Rose και Van Wincoop 2001, Mongelli 2002).

Επίσης σύμφωνα με έρευνα τον Rose και Van Wincoop το 2001 οι χώρες της Ευρωζώνης θα αυξήσουν τις εμπορικές συναλλαγές έως και 58% με την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Η παραπάνω έρευνα όμως δεν είναι πλήρως κατατοπιστική σχετικά με τα οφέλη του εμπορίου στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα η εμπορική επέκταση θα ευνοήσει



την δημιουργία οικονομιών κλίμακας και θα προωθήσει την περαιτέρω εξειδίκευση, η οποία θα επιφέρει αύξηση της παραγωγής του κεφαλαίου και της εργασίας και κατ'επέκταση θα αυξήσει το δυνητικό προϊόν. Στην περίπτωση όμως της Ευρωζώνης το δυνητικό προϊόν δεν αυξήθηκε διότι δεν έχει επιτευχθεί η πλήρης κινητικότητα του κεφαλαίου και των παραγωγικών συντελεστών (Tavlas).

### **3.8 Συμπέρασμα**

Συμπερασματικά τα οφέλη υιοθέτησης του κοινού νομίσματος είναι πολλά για τα κράτη μέλη, διότι διευκολύνονται οι διασυνοριακές επενδύσεις, μειώνεται το κόστος συναλλαγών και αποτρέπει τις κυβερνήσεις να εφαρμόζουν αποσταθεροποιητικές πολιτικές πληθωρισμού. Το ζήτημα που προκύπτει είναι ότι για να μπορούν να εφαρμοστούν τα παραπάνω, πρέπει να υπάρχει πλήρης απελευθέρωση των παραγωγικών συντελεστών για να είναι εφικτή η απορρόφηση των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου. Η Ευρώπη, όπως θα αναλύσουμε και παρακάτω δεν διαθέτει τέτοια χαρακτηριστικά, οπότε και η υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος, περιορίζει τα οφέλη και η αυξάνει τις πιθανότητες εμφανίσεις ανισόροπων τάσεων εντός της νομισματικής ένωσης.

## **4 Η Ευρωπαϊκή Ένωση αποτελεί μία άριστη νομισματική περιοχή;**

## 4.1 Εισαγωγή

Τις τελευταίες δεκαετίες έχει προκύψει το ερώτημα αν η ΕΕ είναι Άριστη Νομισματική Περιοχή. Οι απόψεις δίστανται στο συγκεκριμένο ζήτημα, διότι τα κριτήρια έχουν αναπροσαρμοστεί και καθορίζονται ανάλογα με την οπτική και τα εμπειρικά στοιχεία που διαθέτουν οι οικονομολόγοι. Η μονεταριστική άποψη δηλώνει ρητά, ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν αποτελούν ένα εργαλείο σταθεροποίησης αλλά περαιτέρω αποσταθεροποίησης. Αντίθετα η κενсуανή άποψη ισχυρίζεται ότι μισθοί, τιμές και εργασία παρουσιάζουν ακαμψίες οι οποίες μπορούν να αποφευχθούν με την χρήση του νομισματικού εργαλείου.

Τα συναγόμενα συμπεράσματα που προέκυψαν κατά την δημιουργία της ευρωζώνης ενισχύουν το επιχείρημα της μονεταριστικής άποψης. Συγκεκριμένα χώρες με υψηλούς πληθωρισμούς, χαμηλή εξωστρέφεια και υψηλές ακαμψίες στην αγορά εργασίας και προϊόντων, επιλέγουν να απολέσουν το νομισματικό εργαλείο και να συνταχθούν σε μία νομισματική ένωση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Ελλάδα και η Ιταλία, οι οποίες απώλεσαν τη νομισματική τους αυτάρκεια, παρά τα μειωμένα οφέλη.

Συνεπώς τα κράτη επέλεξαν να εφαρμόσουν την θεωρία της αξιοπιστίας και να στραφούν σε μία υπερεθνική νομισματική πολιτική, η οποία θα αποφύγει την πληθωριστική πολιτική και θα ενισχύσει την αξιοπιστία των κρατών που παρουσιάζουν νομισματικές ατασθαλίες. Το ερώτημα όμως που προκύπτει είναι το εξής, οι χώρες της Ευρωζώνης συνθέτουν μία άριστη νομισματική περιοχή. Η ανάλυση μας επί αυτού του ζητήματος θα βασιστεί σε εμπειρικές μελέτες που διεξήχθησαν πριν και κατά την διάρκεια του οικονομικού οικοδομήματος.

## 4.2 Ενδοευρωπαϊκό εμπόριο

Οι χώρες της Ευρωζώνης παρά την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος παρουσιάζουν ασύμμετρες διαταραχές, γεγονός που οφείλεται σε μία σειρά παραγόντων που σχετίζονται με τα δομικά χαρακτηριστικά των κρατών-μελών.

Σύμφωνα με εμπειρικά δεδομένα του Andrew Rose το εμπόριο μεταξύ χωρών που βρίσκονται σε νομισματική ένωση δύναται να αυξηθεί έως και τρεις φορές περισσότερο εν συγκρίσει με χώρες που βρίσκονται εκτός της νομισματικής ένωσης. Αντίθετα ο Baldwin ήταν πολύ περισσότερο εγκρατής σε σχέση με την δυναμική του κοινού νομίσματος. Τα δεδομένα που παρουσίασε αποδεικνύουν του λόγου το αληθές, οι χώρες που υιοθέτησαν το ευρώ (1999) παρουσίασαν αύξηση 9% στο εμπόριο, ενώ χώρες που δεν εισήχθησαν στο ευρώ παρουσίασαν μία αύξηση του εμπορίου της τάξεως του 7%, αποδεικνύοντας τα περιορισμένα οφέλη του κοινού νομίσματος (Krugman 2013). Τέλος σε εμπειρική έρευνα που διεξήχθη το 1999 το ενδοευρωπαϊκό εμπόριο παρουσίασε αύξηση της τάξεως του 10-20%, ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τις ΗΠΑ αλλά σαφώς χαμηλότερο από τις εκτιμώμενες προβλέψεις (Krugman 2013).

## 4.3 Μακροοικονομικές Ανισοροπίες

Παρά την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη που είχε ως στόχο την σύγκλιση των αγορών παρουσιάζονται έντονες διακυμάνσεις των τιμών στις χώρες της ΕΕ. Αυτό οφείλεται στην απουσία συντονισμένης δημοσιονομικής πολιτικής. Συγκεκριμένα τα κράτη της ΕΕ παρά την απώλεια του νομισματικού εργαλείου, διαθέτουν άλλα οικονομικά εργαλεία τα οποία δύναται να επηρεάσουν τις τιμές. Μία μεμονωμένη χώρα αν προχωρήσει σε αλλαγές στη φορολογία ή στις δαπάνες θα προκαλέσει σοβαρές ασύμμετρες διαταραχές και θα επηρεάσει το μέγεθος των τιμών, δημιουργώντας αποκλίσεις με τα υπόλοιπα

κράτη της Ένωσης. Αυτό έγινε εμφανές στην περίοδο της κρίσης κατά την οποία τα κράτη χρησιμοποίησαν αντικυκλικές πολιτικές, οι οποίες μείωσαν περαιτέρω την ζήτηση στην εσωτερική αγορά, ωθώντας τις τιμές προς τα κάτω.

Μία άλλη πτυχή που επηρεάζει σημαντικά την αναντιστοιχία των τιμών στην ευρωζώνη είναι τα κρατικά μονοπώλια. Αναλυτικότερα τα κράτη ιδίως αυτά τα οποία διαθέτουν μικρή εξωστρέφεια και πληθωριστικές τάσεις, κρατικοποιούν επιχειρήσεις που σχετίζονται με την ενέργεια και τα δίκτυα, προκαλώντας στρεβλώσεις στις συγκεκριμένες αγορές. Οι στρεβλώσεις αυτές δημιουργούν τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα τα οποία δεν είναι εφικτό να καλυφθούν από την εσωτερική φορολόγηση. (De Grauwe 2005).

Στους παρακάτω πίνακες γίνεται σαφέστερη η παραπάνω ανάλυση, με την παρουσίαση των ποσοστών δημόσιου χρέους στην ευρωζώνη την περίοδο 2000-2010. Η σύγκριση των χωρών με τις πιο αδύναμες οικονομίες, όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ιταλία, η Ιρλανδία και η Ισπανία με τις ισχυρότερες οικονομίες της Ευρωζώνης, την Γερμανία, Γαλλία παράγει κάποια πολύ ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Συγκεκριμένα στον πίνακα 4.1 παρατηρείται ότι μέχρι το 2007 το μεγαλύτερο ποσοστό των χωρών δεν μπορούν να συγκρατήσουν το χρέος στην τιμή αναφοράς του 60 %, ενώ χώρες όπως η Ιταλία και η Ελλάδα διατηρούν υψηλό χρέος από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος (Sklias and Roukanas 2012).

**Πίνακας 4.1 Δημόσιο χρέος σε % του ΑΕΠ**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro area (16 countries)	69.2	68.2	68.0	69.1	69.5	70.1	68.5	66.3	70.0	79.4	85.3
Portugal	48.5	51.2	53.8	55.9	57.6	62.8	63.9	68.3	71.6	83.0	93.0
Italy	109.2	108.8	105.7	104.4	103.9	105.9	106.6	103.6	106.3	116.1	119.0
Ireland	37.8	35.5	32.1	30.9	29.6	27.4	24.8	25.0	44.4	65.6	96.2
Spain	59.3	55.5	52.5	48.7	46.2	43.0	39.6	36.1	39.8	53.3	60.1
Greece	103.4	103.7	101.7	97.4	98.6	100.0	106.1	105.4	110.7	127.1	142.8
France	57.3	56.9	58.8	62.9	64.9	66.4	63.7	63.9	67.7	78.3	81.7
Germany	59.7	58.8	60.4	63.9	65.8	68.0	67.6	64.9	66.3	73.5	83.2

Πηγή: (Eurostat, 2011)

Στον πίνακα 4.2 παρουσιάζονται τα δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών που εξετάζονται. Στο σύνολο της Ευρωζώνης το έλλειμμα παρέμεινε κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ, όμως παρατηρείται ότι χώρες όπως η Ελλάδα και η Πορτογαλία παρουσιάζουν παρατεταμένα δημοσιονομικά ελλείμματα, τα οποία εκτινάχθηκαν ως απόρροια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2009. Το παράδοξο που διαφαίνεται στον παραπάνω πίνακα είναι τα εκτεταμένα δημοσιονομικά ελλείμματα που έχουν οι ισχυρές οικονομίες της Ευρωζώνης, όπως η Γερμανία και η Γαλλία (Sklias and Roukanas 2012).

Γίνεται σαφές ότι οι χώρες αδυνατούσαν να εφαρμόσουν τους δημοσιονομικούς κανόνες του Συμφώνου, διότι ήταν ιδιαίτερα περίπλοκοι ως προς την υιοθέτησή τους. Η απουσία ενός κεντρικού δημοσιονομικού μηχανισμού, ο οποίος αφενός θα προστατεύει τα κράτη-μέλη από ασύμμετρες διαταραχές και αφετέρου θα περιορίζει την τάση των χωρών να χρησιμοποιούν προκυκλικές πολιτικές, μεγιστοποίησε τις συνέπειες της κρίσης, δημιουργώντας μακροχρόνιες ανισοροπίες (Sklias and Roukanas 2012).

Επιπλέον το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που υιοθετήθηκε με κύριο θεσμικό ρόλο την ανάπτυξη και σταθερότητα εντός της ζώνης του ευρώ φαίνεται ότι δεν διαθέτει

την δυνατότητα να εφαρμόσει βιώσιμες πολιτικές που θα εξισορροπούν τις αντίρροπες τάσεις. Εν αντιθέσει όπως υποστηρίζει ο Mc Namara (2005, σ. 156) « παρόλο που το ΣΣΑ έχει την λέξη ανάπτυξη στο τίτλο, δεν είναι πιθανό να προωθήσει την ανάπτυξη, αλλά μάλλον θα είναι υπερβολικά περιοριστικό». Συνεπώς η κρίση εμφάνισε όλες τις θεσμικές αδυναμίες του Ευρωπαϊκού οικοδομήματος, διότι αφενός οι χώρες έχοντας στην διάθεση τους το δημοσιονομικό εργαλείο, καθορίζουν τις δημόσιες δαπάνες και την φορολογία, των οποίων η εκτεταμένη χρήση προκαλεί ανισορροπίες εντός της νομισματικής ένωσης, αφετέρου το αδύναμο θεσμικό πλαίσιο που διαμορφώθηκε, συνέβαλε και αυτό στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2009, με την απουσία ενός κεντρικού μηχανισμού εξισορρόπησης (Sklias and Roukanas 2012) .

Πίνακας 4.2 Δημοσιονομικό έλλειμμα και πλεόνασμα σε % του ΑΕ,

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro area (16 countries)	0.0	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Portugal	-2.9	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-5.9	-4.1	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1
Italy	-0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.4	-1.5	-2.7	-5.4	-4.6
Ireland	4.7	0.9	-0.4	0.4	1.4	1.6	2.9	0.1	-7.3	-14.3	-32.4
Spain	-1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	1.9	-4.2	-11.1	-9.2
Greece	-3.7	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.4	-9.8	-15.4	-10.5
France	-1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0
Germany	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.3	-1.6	0.3	0.1	-3.0	-3.3

Πηγή: (Eurostat, 2011)

Τέλος στον πίνακα 4.3 παρουσιάζονται οι ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ την περίοδο 2000-2010, οι οποίοι παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Συγκεκριμένα η Ελλάδα και η Ιρλανδία παρουσιάζουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ από την Γερμανία και την Γαλλία, ενώ η Ελλάδα παρουσίασε το εξής παράδοξο φαινόμενο, να έχει πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, αλλά το δημόσιο χρέος και τα δημοσιονομικά ελλείμματα

παρέμειναν ιδιαίτερα ψηλά. Βέβαια η παρατήρηση αυτή μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η τεράστια ανάπτυξη του ΑΕΠ στην Ελλάδα την περίοδο της «παρατεταμένης ευφορίας», όχι μόνο δεν ήταν βιώσιμη, αλλά χρηματοδοτούνταν από τις τεράστιες δημοσιονομικές δαπάνες (Sklias and Roukanas 2012).

**Πίνακας 4.3 Ρυθμός Ανάπτυξης ΑΕΠ (%),**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro area (16 countries)	3.8	1.9	0.9	0.8	2.2	1.7	3.1	2.8	0.4	-4.1	1.7
Portugal	3.9	2.0	0.7	-0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.5	1.3
Italy	3.7	1.8	0.5	0.0	1.5	0.7	2.0	1.5	-1.3	-5.2	1.3
Ireland	9.7	5.7	6.5	4.4	4.6	6.0	5.3	5.6	-3.5	-7.6	-1.0
Spain	5.0	3.6	2.7	3.1	3.3	3.6	4.0	3.6	0.9	-3.7	-0.1
Greece	4.5	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	5.2	4.3	1.0	-2.0	-4.5
France	3.7	1.8	0.9	0.9	2.5	1.8	2.5	2.3	-0.1	-2.7	1.5
Germany	3.2	1.2	0.0	-0.2	1.2	0.8	3.4	2.7	1.0	-4.7	3.6

Πηγή: (Eurostat, 2011)

#### **4.4 Εργατικό Δυναμικό**

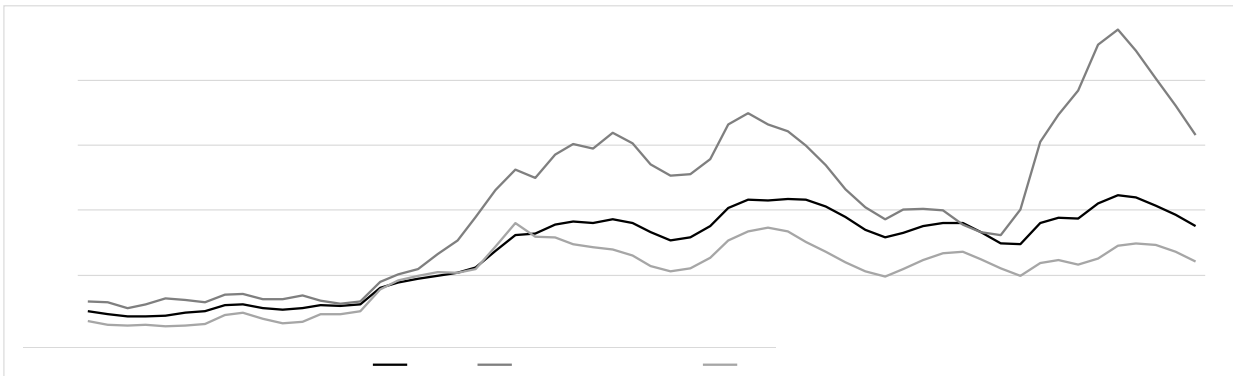
Η ευρωπαϊκή ένωση εν αντιθέσει με τις ΗΠΑ διαθέτει έντονες πολιτισμικές διαφορές (γλώσσα, κουλτούρα, έθιμα), οι οποίες αποθαρρύνουν τους πολίτες από την μετακίνηση σε άλλα κράτη. Επίσης ορισμένες κυβερνήσεις με σοσιαλδημοκρατικές καταβολές, παρέχουν χρόνια επιδόματα εργασίας τα οποία δημιουργούν εμπόδια στην κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών.

Στην περίοδο της κρίσης η κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών αυξήθηκε, εξαιτίας των τεράστιων ποσοστών ανεργίας και των ανεπαρκών πολιτικών απασχόλησης των χωρών της Ν. Ευρώπης. Το εργατικό δυναμικό όμως που μετακινήθηκε, διέθετε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά, όπως νεαρή ηλικία και εξειδίκευση, ενώ αντίθετα οι

άνεργοι που ανήκουν σε μεγαλύτερες ηλικιακές ομάδες δεν κατείχαν τα τεχνικά χαρακτηριστικά για να μετακινηθούν σε πιο προηγμένες χώρες της Ευρωζώνης. Συνέπεια των παραπάνω είναι η απορρόφηση νέων από περιφέρειες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση και η μετακίνηση τους σε προηγμένες τεχνολογικά χώρες, δημιουργώντας παραγωγικό κενό, το οποίο δεν ήταν εφικτό να καλυφθεί( Krugman 2013).

Παράλληλα παρατηρήθηκε ότι οι οικονομίες της περιφέρειας παρουσίασαν υψηλότερα ποσοστά ανεργίας, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα 4.4 Πριν την χρηματοπιστωτική κρίση παρατηρείται σύγκλιση των ποσοστών ανεργίας των χωρών που βρίσκονται στην περιφέρεια με αυτών που βρίσκονται στο πυρήνα. Μετά την κρίση τα ποσοστά ανεργίας των χωρών της περιφέρειας από 9,3% που ήταν την περίοδο 2000-2007, εκτινάχθηκαν στο 18,6 % το 2008-2016. Επιπρόσθετα παρατηρείται η ανεργία στο σύνολο της ευρωζώνης αυξήθηκε από 8,5% του συνόλου του εργατικού δυναμικού το 2000-2007, σε 10,3% το 2008-2016. Από τα παραπάνω γίνεται εμφανής η ασυμμετρία απασχόλησης που παρουσιάζεται ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση μετά την κρίση (George Alogoskoufis and Laurent Jacque 2019).

Διάγραμμα 4.4 Ποσοστά ανεργίας στη ζώνη του ευρώ: 1960-2017





## 4.5 Συγχρονισμός Οικονομικών κύκλων

Ένας από τους δείκτες που καθορίζουν μία νομισματική ένωση, ως άριστη νομισματική περιοχή είναι ο συγχρονισμός των οικονομικών κύκλων. Η Ευρωπαϊκή Ένωση παρά τα την εμπορική και οικονομική ενοποίηση παρουσίασε ασύμμετρες διαταραχές εξαιτίας της ασυμμετρίας των οικονομικών κύκλων. Αυτό οφείλεται σε μία σειρά παραγόντων που σχετίζονται με τα υψηλά ποσοστά εξειδίκευσης, τα διαφορετικά ποσοστά μεγέθυνσης αλλά και το υψηλό εξωτερικό χρέος το οποίο επηρέαζε τον ρυθμό αύξησης του ονομαστικού επιτοκίου.

Παρατηρείται ότι χώρες που βρίσκονταν στην περιφέρεια της ευρωζώνης παρουσίασαν μικρότερη ευθυγράμμιση κατά την περίοδο της κρίσης με τις χώρες του πυρήνα της Ευρωζώνης και με τις χώρες εκτός Ευρωζώνης όπως η Νορβηγία και η Σουηδία αλλά και μεταξύ τους παρουσίασαν σημαντικές αποκλίσεις. Η Ελλάδα αποτέλεσε την χώρα με την μεγαλύτερη απόκλιση από τις χώρες της περιφέρειας, ενώ η Ιταλία πριν και μετά την κρίση παρουσίασε υψηλότερο συγχρονισμό τόσο με το πυρήνα της ευρωζώνης, όσο και με τις χώρες εκτός αυτής (Campos and Macchiarelli 2016). Επίσης οι χώρες εκτός ευρωζώνης κατά τη διάρκεια της κρίσης παρουσίασαν τεράστιες αποκλίσεις σε σχέση με χώρες της περιφέρειας, ενώ αντίθετα δεν επηρεάστηκε ο συγχρονισμός τους με τα κράτη του πυρήνα της ευρωζώνης (Ansgar Belke, Dominick and Gros 2016).

Σημαντικό στοιχείο σχετικά με την ομοιογένεια των οικονομικών κύκλων, είναι το εύρος των οικονομικών κύκλων, δηλαδή η απόσταση από την κορυφή μέχρι το χαμηλότερο του σημείο του κύκλου. Πιο συγκεκριμένα η ελαστικότητα που παρουσιάζουν οι χώρες στον κοινό οικονομικό κύκλο, αναδεικνύει το εύρος διακύμανσης στον εθνικό κύκλο, οπότε

και οι μεγάλες διακυμάνσεις στην εθνική οικονομία επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό την ελαστικότητα της οικονομίας σε εξωγενείς διαταραχές και απαιτείται διαφορετικός τρόπος διαχείρισης της νομισματικής πολιτικής.

Γίνεται σαφές λοιπόν ότι παρά την ενοποίηση, τα κράτη της περιφέρειας επηρεάστηκαν περισσότερο από το ξέσπασμα της κρίσης, ενώ οι χώρες εντός του πυρήνα αλλά κι αυτές που βρίσκονταν εκτός ευρωζώνης δεν επλήγησαν σε τέτοιο βαθμό έτσι ώστε να επηρεαστεί ο ρυθμός συγχρονισμού των οικονομικών τους κύκλων, αλλά παρουσίασαν διαφορετικές ελαστικότητες όσον αφορά τους εθνικούς κύκλους (Belke, Domnick and Gros 2016). Συνεπώς η νομισματική ένωση βρέθηκε να αντιμετωπίζει δύο καίρια προβλήματα, αφενός τις ασύμμετρες διαταραχές που πρόεκυψαν στην περιφέρεια της ευρωζώνης με την κρίση χρέους και αφετέρου την ασυγχρονία των εθνικών οικονομικών κύκλων (Belke, Domnick and Gros 2016).

#### **4.6 Επιτόκια- Κρατικά Ομόλογα**

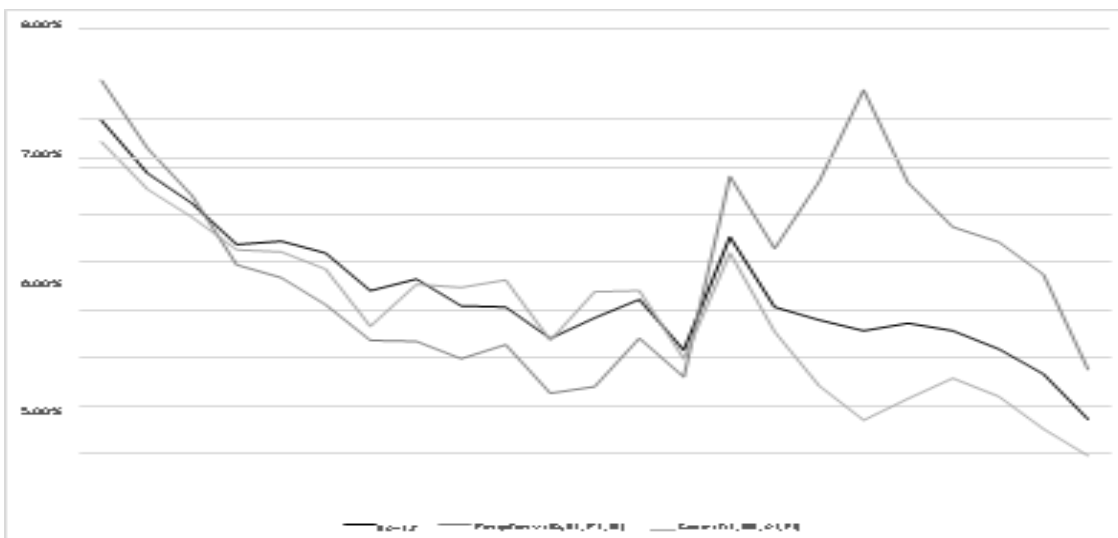
Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών δεν επενδύει σημαντικά στο ζήτημα της κοινής τραπεζικής ένωσης. Οι χώρες της Ευρωζώνης κατά την περίοδο της κρίσης υπερχρεώθηκαν για να διασώσουν τις επενδυτικές τράπεζες, επιβαρύνοντας τον προϋπολογισμό και εκτοξεύοντας τα δημοσιονομικά χρέη. Εν αντιθέσει με τις ΗΠΑ, στις οποίες εγγυητής των καταθέσεων είναι η FED και δεν επιβαρύνεται ο δημόσιος προϋπολογισμός, οι τράπεζες στην ευρωζώνη διαθέτουν μέσω κρατικών ομολόγων μεγάλα κρατικά χρέη, τα οποία δέχονται ισχυρές πιέσεις από τα δημοσιονομικά του κράτους, καθιστώντας τα κρατικά ενέχυρα υψηλού κινδύνου. Το συγκεκριμένο φαινόμενο ονομάστηκε “doom loop” και αποτέλεσε έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που κατέρρευσε το τραπεζικό σύστημα της ΕΕ παρά τον περιορισμένο αριθμό κόκκινων δανείων.

Η δημιουργία του ευρώ προκάλεσε ασυμμετρίες εντός της ζώνης του ευρώ, διότι τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων παρουσιάζουν διακυμάνσεις, καθώς τα πραγματικά επιτόκια των χωρών της περιφέρειας παρουσίασαν μεγάλη μείωση από 5,2% τη δεκαετία του 1990 σε 1,1% την περίοδο 2000-2007, σε αντίθεση με τα επιτόκια του πυρήνα τα οποία διατηρήθηκαν σταθερά. Η τεράστια απόκλιση που παρουσιάζουν τα επιτόκια των χωρών της περιφέρειας οφείλεται στην μείωση του ρίσκου οι χώρες της περιφέρειας να εφαρμόσουν πληθωριστικές πολιτικές. Παράλληλα παρατηρήθηκε ότι παρά την πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων των κρατικών ομολόγων, οι αποταμιεύσεις μειώθηκαν και οι δημόσιες επενδύσεις αυξήθηκαν κατά πολύ την περίοδο 2000-2007, συμβάλλοντας στην σημαντική διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Alogoskoufis and Jacque 2019).

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια εκτινάχθηκαν την περίοδο της κρίσης καθιστώντας αδύνατο για τις χώρες της περιφέρειας να αποπληρώσουν το δημόσιο χρέος. Η απουσία ενός κεντρικού δημοσιονομικού μηχανισμού εξισορρόπησης, ώθησε την Ευρωπαϊκή Ένωση στην υιοθέτηση αυστηρότερων μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης τα οποία αν και οδήγησαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια κρατικών ομολόγων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, συνέβαλαν στην παρατεταμένη ύφεση που επήλθε μετά την χρηματοπιστωτική κρίση (Alogoskoufis and Jacque 2019).

Η παραπάνω ανάλυση γίνεται σαφέστερη με το διάγραμμα 4.2 το οποίο απεικονίζει την εξέλιξη των πραγματικών επιτοκίων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων την περίοδο 1995-2017.

**Διάγραμμα 4.5 Πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ (% ανά έτος): 1995-2017**



Πηγή:EU Commission, Annual Macroeconomic Data Bank (AMECO), (2018).

## 4.7 Ανταγωνιστικότητα

Οι χώρες της κεντρικής Ευρώπης παρουσιάζουν τεράστιες αποκλίσεις από τις χώρες της περιφέρειας, όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεών τους. Η ανάλυση θα βασιστεί στο ωριαίο και μηνιαίο κόστος/παραγωγικότητα ανά ώρα εργασίας και στις επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη (Sklias and Roukanas 2012).

Σύμφωνα με τους πίνακες 4.6 – 4.7 το ωριαίο και μηνιαίο κόστος εργασίας είναι υψηλότερο στις χώρες του πυρήνα, από ότι στις χώρες της περιφέρειας. Το μειωμένο κόστος εργασίας ευνοεί την ανταγωνιστικότητα των αδύναμων κρατών μελών, καθώς αυξάνει το επίπεδο των επενδύσεων και καθιστά τις εξαγωγές πιο ανταγωνιστικές. Ωστόσο για να επιτευχθεί το παραπάνω επιχείρημα είναι αναγκαίο οι χώρες να διαθέτουν υψηλό ποσοστό παραγωγικότητας ανά ώρα εργασίας και υψηλές δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη. Οι αδύναμες χώρες της ευρωζώνης παρατηρείται ότι ενώ διαθέτουν πολύ χαμηλό κόστος εργασίας, έχουν χαμηλή παραγωγικότητα και οι επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη σε ποσοστό του ΑΕΠ είναι πενιχρές (Sklias and Roukanas 2012).

**Πίνακας 4.6 Ωριαίο κόστος εργασίας (EUR)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro area (16 countries)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Portugal	8.13	8.6	9.1	9.6	10.2	10.6	10.97	11.32	11.73	-	-
Italy	18.99	19.27	19.99	20.64	21.39	-	-	-	-	-	-
Ireland	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spain	14.22	13.07	13.63	14.21	14.76	15.22	15.77	16.39	-	-	-
Greece	10.98	11.62	12.46	13.37	-	-	-	-	-	-	-
France	24.84	26.00	27.04	27.68	28.46	29.13	30.08	31.06	31.78	-	-
Germany	25.000	25.60	26.20	26.80	26.90	27.10	27.60	27.80	-	-	-

Πηγή: (Eurostat 2022)

**Πίνακας 4.7 Μηνιαίο Κόστος Εργασίας (EUR)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro area (16 countries)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Portugal	1189.2	1255.5	1330.3	1409.5	1493.4	1556.9	1617.9	1675.9	1737.3	-	-
Italy	-	2822	2904	-	-	-	-	-	-	-	-
Ireland	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2030.6	1867.4	1939.6	2017	2081.8	2134.7	2202.8	2279.8	-	-	-
Greece	1658.1	1739.9	1849.4	1984.3	-	-	-	-	-	-	-
France	3296.9	3414.8	3464.0	3527.2	3691.7	3728.2	3798.3	3955.5	4236.2	-	-
Germany	3418.0	3511.0	3591.0	3699.0	3758.0	3787.0	3857.0	3892.0	-	-	-

Πηγή : (Eurostat, 2011)

Στον πίνακα 4.8 γίνεται εμφανές ότι υπάρχει αναπτυξιακό χάσμα ανάμεσα στις αδύναμες και τις ισχυρές οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, διότι η παραγωγικότητα χωρών, όπως η Γαλλία και η Γερμανία σε σύγκριση με την παραγωγικότητα χωρών, όπως η

Ελλάδα και η Πορτογαλία είναι τεράστια, παρά το χαμηλό κόστος της εργασίας. Οι παραπάνω διαπιστώσεις σε συνδυασμό με την φύση του ευρώ, που αποτελεί ένα νόμισμα ισχυρό, χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις, ευνοεί το εμπόριο κρατών με πιο εξειδικευμένη παραγωγή, όπως η Γερμανία και η Γαλλία (Sklias and Roukanas 2012).

Πίνακας 4.8 Παραγωγικότητα εργασίας (%) ανά εργατοώρα

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro area (16 countries)	99.6	99.6	99.4	99.2	98.7	99.2	99.2	99.7	99.8	100.3	-
Portugal	53.1	52.9	52.8	53.2	52.4	54.7	55.1	55.7	55.7	56.8	-
Italy	98.9	99.5	93.7	92.2	90.1	89.4	88.7	89.4	91.1	91.9	-
Ireland	95.5	97.1	102.2	104.9	105.2	104.0	105.0	107.7	102.5	106.0	-
Spain	87.6	87.4	88.7	88.7	88.7	89.0	90.7	92.6	93.2	96.9	-
Greece	64.5	67.0	68.8	70.2	70.9	69.2	67.3	67.5	69.5	70.8	-
France	114.7	115.6	118.5	115.2	113.1	114.5	114.9	114.1	112.5	112.1	-
Germany	107.1	107.1	107.2	110.1	110.1	111.7	111.8	111.4	110.7	110.2	-

Πηγή: (Eurostat, 2011)

Τέλος στον πίνακα 3.7, οι δαπάνες για επένδυση και ανάπτυξη βρίσκονται σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο, ειδικότερα σε χώρες με αδύναμες οικονομίες, ενώ χώρες με εύρωστες οικονομίες παρουσιάζουν υψηλή ποσοστά επενδύσεων. Η παραπάνω διαπίστωση σε συνδυασμό με την υιοθέτηση αυστηρών δημοσιονομικών προγραμμάτων από τις χώρες με υψηλά ποσοστά δημόσιου χρέους, οδηγεί σε περαιτέρω μεγέθυνση του αναπτυξιακού χάσματος, εγκλωβίζοντας τις χώρες σε έναν φαύλο κύκλο υφεσιακών πολιτικών (Sklias and Roukanas 2012).

**Πίνακας 4.1 Δαπάνες σε Έρευνα και Ανάπτυξη % ΑΕΠ**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro area (16 countries)	1.83	1.85	1.87	1.87	1.85	1.84	1.87	1.88	1.96	2.05	-
Portugal	0.73	0.77	0.73	0.71	0.75	0.78	0.99	1.17	1.5	1.66	-
Italy	1.05	1.09	1.13	1.11	1.1	1.09	1.13	1.18	1.23	1.27	-
Ireland	1.12	1.1	1.1	1.17	1.23	1.25	1.25	1.29	1.45	1.77	-
Spain	0.91	0.91	0.99	1.05	1.06	1.12	1.2	1.27	1.35	1.38	-
Greece	-	0.58	-	0.57	0.55	0.59	0.58	0.58	-	-	-
France	2.15	2.2	2.23	2.17	2.15	2.1	2.1	2.07	2.11	2.21	-
Germany	2.45	2.46	2.49	2.52	2.49	2.49	2.53	2.53	2.68	2.82	-

Πηγή : (Eurostat, 2011g)

## 4.8 Συμπέρασμα

Το συμπέρασμα που προκύπτει από την ανωτέρω ανάλυση είναι ότι το ευρώ συστάθηκε χωρίς να λάβει υπόψη σε μεγάλο βαθμό την θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών. Η μικρή κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών, η ανομοιομορφία των οικονομικών δομών, η απουσία συντονισμένης δημοσιονομικής πολιτικής και η απουσία εποπτείας των χρηματοπιστωτικών αγορών, οδήγησε σε ασύμμετρες διαταραχές που έπληξαν με διαφορετικό τρόπο τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η κρίση του 2008 και η μετά -covid εποχή ανέδειξαν δομικές ατέλειες του ευρωπαϊκού οικοδομήματος, οι οποίες δεν είχαν προβλεφθεί από τους ιδρυτές της νομισματικής ένωσης, βασιζόμενοι κυρίως στο επιχείρημα ότι η θεωρία της ενδογένειας θα μπορέσει σταδιακά να εξαλείψει τις όποιες ατέλειες. Συνεπώς η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν αποτελεί μία άριστη νομισματική περιοχή, αλλά διαθέτει τα χαρακτηριστικά για να γίνει.

## **5 Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)**

### **5.1 Εισαγωγή**

Η δημοσιονομική πολιτική, όπως έγινε εμφανές από την ανωτέρω ανάλυση αποτελεί έναν από τους βασικούς παράγοντες για να επιτευχθεί μία άριστη νομισματική περιοχή. Παράλληλα η αμφιλεγόμενη τάση των κρατών να παρουσιάζουν τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα για την επίτευξη βραχυπρόθεσμων πολιτικών στόχων, δημιούργησε την ανάγκη να υπάρξει ένας μηχανισμός εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο οποίος θα εξασφαλίζει την βιώσιμη δημοσιονομική διαχείριση και την επίτευξη οικονομικής σταθερότητας. Η υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ και η δημιουργία του Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρείχε συγκεκριμένες κατευθυντήριες προς τα κράτη-μέλη για την πρόληψη και διορθώσει υπερβολικών ελλειμμάτων και την διασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών.

### **5.2 Συνθήκη Μάαστριχ**

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ άνοιξε το δρόμο για τη δημιουργία ενός ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος: του ευρώ και την ίδρυση του διατραπεζικού συστήματος και την Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα που έχει ως κύριο στόχο την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η Συνθήκη ήταν το αποκορύφωμα πολλών δεκαετιών συζητήσεων για την περαιτέρω οικονομική ενοποίηση με στόχο την ανταγωνιστικότερη παρουσία της Ευρώπης στις διεθνείς αγορές.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ καθόρισε τρία στάδια:

- Στάδιο 1 (από 1 Ιουλίου 1990 έως 31 Δεκεμβρίου 1993): ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων εντός Ευρώπης.



- Στάδιο 2 (από 1 Ιανουαρίου 1994 έως 31 Δεκεμβρίου 1998): Συνεργασία Εθνικών τραπεζών και ευθυγράμμιση οικονομικών πολιτικών κρατών μελών.
- Στάδιο 3 (από 1 Ιανουαρίου 1999 έως σήμερα): Σταδιακή εισαγωγή του Ευρώ, η οποία θα προϋποθέτει κάποια συγκεκριμένα κριτήρια και εφαρμογή ενιαίας νομισματικής πολιτικής, για την οποία υπεύθυνη θα είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Οι ιδρυτές της Συνθήκης βασιζόμενοι σε έκθεση του προηγούμενου Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τον Jacques Delors, έθεσαν ως κύριο στόχο την δημοσιονομική εξυγίανση και την σταθερότητα των τιμών. Για να επιτευχθεί αυτό τέθηκαν οι τέσσερις παρακάτω στόχοι:

- Σταθερότητα των τιμών: Ο ρυθμός πληθωρισμού ενός δεδομένου κράτους δεν δύναται να υπερβαίνει κατά περισσότερο από 1,5% τον πληθωρισμό των χωρών με την μεγαλύτερη σταθερότητα των τιμών.
- Δημόσια οικονομικά: Το δημόσιο έλλειμμα δεν πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος δεν μπορεί να υπερβαίνει το 60 % του ΑΕΠ
- Συναλλαγματική ισοτιμία: Οι υποψήφιες χώρες δεν πρέπει να υποτιμούν το νόμισμά τους. Αυτό καταργήθηκε με τη μετάβαση στο ευρώ για τις χώρες της ευρωζώνης. Επιπλέον, το κράτος μέλος πρέπει να έχει συμμετάσχει στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) για δύο συναπτά έτη πριν από την εξέταση, χωρίς σοβαρές εντάσεις.
- Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν πρέπει να είναι υπερβαίνουν το 2% από αυτά των χωρών με την μεγαλύτερη σταθερότητα των τιμών.

Επίσης η συνθήκη προέβλεψε την απαγόρευση την εκτύπωση χρήματος για την χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων (δηλ, απαγόρευσε τις κυβερνήσεις να προσφεύγουν στην Κεντρική Τράπεζα, είτε στην εθνική τράπεζα ή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας). Απαγόρευσε, επίσης, οποιαδήποτε προνομακική χρηματοδότηση

από χρηματοπιστωτικά συστήματα σε δημόσιους οργανισμούς και τέλος απαιτήθηκε από τα κράτη να περιορίσουν τα υπερβολικά ελλείμματα.

Παράλληλα η Επιτροπή θα εποπτεύει τις υποψήφιες χώρες για να ενταχθούν στην ΟΝΕ και θα εκπονεί εκθέσεις για αυτές που παρουσιάζουν ελλειμματικούς προϋπολογισμούς για μεγάλο χρονικό διάστημα. Στη συνέχεια αυτές αποστέλλονται στο Συμβούλιο, το οποίο με ψηφοφορία 2/3 (χωρίς να έχει δικαίωμα ψήφου η χώρα που εξετάζεται) αποστέλλει συστάσεις στην ενδιαφερόμενη χώρα, λαμβάνοντας υπόψη πρώτα τις παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες. Οι συστάσεις αυτές δεν δημοσιεύονται, εκτός και αν η ενδιαφερόμενη χώρα δεν προσαρμόζεται στις απαιτήσεις της συμφωνίας. Η μη συμμόρφωση στα απαιτούμενα μέτρα του Συμβουλίου οδηγεί σε κυρώσεις, οι οποίες αποσύρονται όταν η χώρα εναρμονίζεται με τις επιταγές της Συνθήκης.

Τα κριτήρια σύγκλισης είχαν ως στόχο να επηρεάσουν τις ονομαστικές μεταβλητές, δηλαδή τα ποσοστά πληθωρισμού, τα επιτόκια και τα δημοσιονομικά ελλείμματα. Η ανάγκη σύγκλισης πληθωρισμού και επιτοκίων, σχετίζεται με την θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών. Δεν γίνεται να εφαρμοστεί ένα ενιαίο νόμισμα με ενιαίο-επιτόκιο στόχο που θα το καθορίζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική τράπεζα, αν μέσα στο νομισματικό οικοδόμημα εμφανίζονται διαφορετικές πληθωριστικές τιμές. Ωστόσο η σύγκλιση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων κάτω του 3% του ΑΕΠ σε συνδυασμό με τον περιορισμό του χρέους στο 60 % του ΑΕΠ, οδήγησε σε αποπληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του Ευρώ.

Επίσης είναι προφανές ότι δεν γίνεται καμία απόπειρα από την συνθήκη να υπάρξει πραγματική οικονομική σύγκλιση σε θέματα όπως η οικονομική ανάπτυξη, τα επίπεδα ανεργίας, τα επίπεδα εθνικού κατά κεφαλήν εισοδήματος και τον συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων. Οι διαφορές στο βιοτικό επίπεδο εντός της νομισματικής ένωσης,

δημιουργούν αντίρροπες τάσεις και αφήνουν εκτεθειμένες τις χώρες της ΟΝΕ σε ασύμμετρες διαταραχές.

### 5.3 Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Ο υπουργός οικονομικών της Γερμανίας Theo Waigel ανησυχώντας για την ύπαρξη χωρών εντός του ευρωπαϊκού οικοδομήματος που θα παρουσιάσουν πληθωριστικές τάσεις και υπέρογκα δημοσιονομικά ελλείμματα, πρότεινε την δημιουργία ενός οργάνου το οποίο θα συντονίζει τις δημοσιονομικές πολιτικές της Ευρωζώνης, διευκολύνοντας παράλληλα την σταθεροποίηση των τιμών. Το ερώτημα όμως που προέκυψε είναι γιατί οι χώρες πρέπει να έχουν συσταλτική δημοσιονομική πολιτική και γιατί είναι αναγκαία η ύπαρξη ενός αρμόδιου υπερεθνικού οργάνου:

- Περιορισμός Δημόσιου χρέους: Συγκεκριμένα όταν το επιτόκιο υπερβαίνει το ρυθμό ανάπτυξης, τότε το χρέος είναι μη βιώσιμο και οι χώρες εξαναγκάζονται να ακολουθήσουν πληθωριστική πολιτική για να το ξεπληρώσουν. Η πολιτική αυτή όμως αντιβαίνει στην πολιτική χαμηλού πληθωρισμού της ΕΚΤ.
- Εξωτερικότητες: Οι χώρες με υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα για να αποπληρώσουν το χρέος τους στρέφονται στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, οι οποίες θα απαιτούν συνεχώς μεγαλύτερο επιτόκιο. Το επιτόκιο αυτό θα επηρεάσει όμως και τα χρέη άλλων χωρών, οι οποίες θα εξαναγκαστούν να ασκήσουν αντιπληθωριστική πολιτική.
- Αύξηση ευημερίας μέσα από την δημοσιονομική σύγκλιση.
- Οι αρχές της μακροοικονομικής θεωρίας ξεκαθαρίζουν ότι η εκτεταμένη χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής οδηγεί σε τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα, τα οποία οδηγούν σε υψηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια και παραγκωνίζουν τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Η δημιουργία του Συμφώνου αποτέλεσε απαραίτητη προϋπόθεση για να εξασφαλιστούν αφενός υγιέστερα δημόσια οικονομικά και αφετέρου να ενισχυθούν οι αναπτυξιακές επιδόσεις της Ευρωζώνης. Το 1997 ,μαζί με την διαπραγμάτευση για την Συνθήκη του Άμστερνταμ, ψηφίστηκε το Σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης, το οποίο έχει ως αποκλειστική αρμοδιότητα την δημοσιονομική επιτήρηση των χωρών.

Το σύμφωνο χωρίζεται σε δύο νομικά κείμενα. Το πρώτο είναι ο Κανονισμός (Ε.Κ.) 1466/1997 που αφορά το προληπτικό μέρος του Συμφώνου και ενισχύει την πολυμερή εποπτεία, ενώ το δεύτερο είναι ο Κανονισμός (Ε.Κ) 1467/1997 που σχετίζεται με την Διαδικασία Υπερβολικού ελλείμματος η οποία προοριζόταν να εφαρμοστεί αυστηρά, στα κράτη που παραβίαζαν τους κανόνες του Συμφώνου.

Στο προληπτικό σκέλος (Κανονισμός (Ε.Κ.) 1466/1997) τα κράτη μέλη είναι υποχρεωμένα να υποβάλλουν κάθε χρόνο προγράμματα σταθερότητας, τα οποία θα επεξηγούν τα μέτρα δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής. Τα προγράμματα αυτά θα περιλαμβάνουν μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους, οι οποίοι θα έπρεπε να είναι ισοσκελισμένοι ή πλεονασματικοί. Ο στόχος ήταν διττός αφενός η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, αφετέρου η δημοσιονομική εξομάλυνση, ώστε να περιοριστούν οι επιδράσεις των διακυμάνσεων της παραγωγής, στο συνολικό έλλειμμα του ΑΕΠ.

Τα προγράμματα σταθερότητας των κρατών μελών αξιολογούνται από την Επιτροπή και από το Συμβούλιο ECOFIN, το οποίο έχει την δυνατότητα να εξετάζει τα προγράμματα των χωρών και να εκφέρει την άποψη του για την βιωσιμότητα τους. Εάν το συμβούλιο κατά την διάρκεια της εξέτασης των προγραμμάτων σταθερότητας των κρατών μελών κρίνει ότι υπάρχει δημοσιονομική απόκλιση με τους μεσοπρόθεσμους στόχους, καλεί το ενδιαφερόμενο κράτος να λάβει διορθωτικά μέτρα. Συνολικά ο προληπτικός βραχίονας

ενισχύει την πολιτική πειθαρχίας και συντονισμού των δημόσιων πολιτικών, μέσα από την πολυμερή επιτήρηση του Συμβουλίου και της Επιτροπής.

Αντίθετα, ο διορθωτικός βραχίονας (Κανονισμός (Ε.Κ) 1467/1997) βασίζεται σε αυστηρότερες διαδικασίες, διότι αφορά την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας σε χώρες, όπου έχουν δημιουργηθεί υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα. Συνθήκη του Μάαστριχ είχε προβλέψει τις διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ), αλλά στο Σύμφωνο αυτές διευκρινίστηκαν και επιταχύνθηκαν όπως θα δούμε παρακάτω:

- **Εξαιρετικές περιπτώσεις:** Το έλλειμμα του 3 % θεωρείται έκτακτο και προσωρινό, όταν η ετήσια πτώση του ΑΕΠ ξεπερνάει το 2%. Επίσης προσωρινό θεωρείται όταν η ετήσια πτώση του ΑΕΠ κυμαίνεται από 0,75%-2% και το κράτος μέλος υποβάλλει στοιχεία που να αποδεικνύουν το παραγωγικό κενό που δημιουργήθηκε κατά την διάρκεια της ύφεσης.
- **Στάδιο αξιολόγησης:** Πριν την ενεργοποίηση της ΔΥΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συντάσσει έκθεση για τη χώρα η οποία έχει παραβιάσει τις τιμές αναφοράς ή βρίσκεται σε κίνδυνο υπερβολικού ελλείμματος και την αποστέλλει στο Συμβούλιο ECOFIN, το οποίο αποφασίζει αν το έλλειμμα της χώρας είναι πράγματι βιώσιμο. Σε περίπτωση που το Συμβούλιο αποφανθεί ότι το χρέος δεν είναι βιώσιμο, συνιστά διαθρωτικές αλλαγές στην ενδιαφερόμενη χώρα και θέτει χρονικό περιθώριο, το οποίο δεν θα ξεπερνά τον ένα χρόνο.
- **Κυρώσεις:** Στο τελικό στάδιο, αν η ενδιαφερόμενη χώρα επιτύχει την δημοσιονομική εξομάλυνση, τότε το Συμβούλιο αποσύρει τα μέτρα. Σε περίπτωση όμως μη εφαρμογής του Συμφώνου ή αν τα μέτρα αποδειχθούν ανεπαρκή, το Συμβούλιο έχει την δυνατότητα να προβεί σε χρηματικές κυρώσεις, σε μορφή άτοκης κατάθεσης έως και 0,5% του ΑΕΠ.

## 5.4 Τα πρώτα χρόνια του Συμφώνου

Από το 1997-2000 η ισχυρή οικονομική ανάπτυξη σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια οδήγησε σε μείωση των ονομαστικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων στην Ευρωζώνη, μόλις στο 1% του ΑΕΠ. Ωστόσο η δημοσιονομική ενοποίηση επιβραδύνθηκε από το 2001 και μετά και το δημοσιονομικό ισοζύγιο της ευρωζώνης επιδεινώθηκε φτάνοντας στο 3% του ΑΕΠ το 2003. Τα αίτια για τον δημοσιονομικό εκτροχιασμό σχετίζονται κυρίως με την κόπωση των κρατών μελών κατά την εφαρμογή των προγραμμάτων σταθερότητας και την απουσία αναπτυξιακής πολιτικής. Επίσης η βραχυπρόθεσμη βελτίωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων οφείλεται και στην αύξηση του λόγου εσόδων προς ΑΕΠ που παρατηρήθηκε την περίοδο 1991-1997 και την μείωση των πρωτογενών δαπανών, οι οποίες όμως άρχισαν να αυξάνονται μετά το 1999.

Χώρες όπως η Πορτογαλία, η Ελλάδα, η Ιταλία, αλλά και η Γαλλία και η Γερμανία παρουσίασαν ελλειμματικούς προϋπολογισμούς ξεπερνώντας το όριο του 3%. Αυτό ώθησε την Επιτροπή στο να απευθύνει συστάσεις για περιορισμό των δημοσιονομικών δαπανών ενώ αντίθετα οι χώρες έχοντας να αντιμετωπίσουν μεγάλη ανεργία και χαμηλό πληθωρισμό, πίεζαν για την επαναδιαπραγμάτευση του Συμφώνου με όρους πιο ευνοϊκούς για τις δημοσιονομικές δαπάνες.

Το κλίμα που διαμορφώθηκε αναπόφευκτα οδήγησε σε σύγκρουση το Νοέμβριο του 2003 μεταξύ της Επιτροπής, η οποία επέμενε στην εφαρμογή κυρώσεων στις χώρες οι οποίες έχουν αθετήσει τα δημοσιονομικά όρια και τις δύο ισχυρότερες οικονομίες της Ευρώπης την Γαλλία και την Γερμανία, οι οποίες ζητούσαν ελαστικότητα στις δημοσιονομικές πολιτικές τους για την καταπολέμηση της αυξανόμενης ανεργίας.

Το Νοέμβριο του 2003 η επερχόμενη κρίση ξέσπασε, όταν το Συμβούλιο αρνήθηκε να εφαρμόσει τις απαιτήσεις της Επιτροπής για επαναφορά των δημοσιονομικών ελλειμμάτων κάτω του 3% και την επιβολή κυρώσεων στις χώρες που δεν τηρούν τους δημοσιονομικούς κανόνες. Η Επιτροπή στράφηκε στο Ευρωπαϊκό δικαστήριο το οποίο αποφάνθηκε ότι τα κράτη μέλη διατηρούν το δικαίωμα να ξεπερνούν τα δημοσιονομικά όρια, αλλά οι συστάσεις για τα ελλείμματα μπορούν να τροποποιηθούν μόνο σε περίπτωση συμφωνίας μεταξύ επιτροπής και μία ειδικής πλειοψηφίας του Συμβουλίου.

## 5.5 Κριτική

- Δημοσιονομική Ανελαστικότητα: Συγκεκριμένα το Σύμφωνο έχει θέσει ως δημοσιονομικό ταβάνι την τιμή του 3% του ΑΕΠ, το οποίο μπορεί να παραβιαστεί σε ελάχιστες περιπτώσεις και για μικρό χρονικό διάστημα. Όπως παρουσιάζει όμως η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών, η ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής σε μία νομισματική ένωση, δίνει την δυνατότητα απορρόφησης κραδασμών στην παραγωγή. Σε αντίθετη περίπτωση οι χώρες θα στραφούν σε προκυκλικές πολιτικές, οι οποίες θα έχουν σημαντικές επιπτώσεις στον κύκλο, αυξάνοντας τα δημοσιονομικά ελλείμματα.
- Το Σύμφωνο δεν εμποδίζει τις χώρες να ασκούν προκυκλική πολιτική σε περιόδους υπερθέρμανσης της οικονομίας, δηλαδή την περικοπή φόρων και αύξηση δαπανών σε περιόδους ανάπτυξης του οικονομικού κύκλου. Ο αρνητικός αντίκτυπος των πολιτικών αυτών φαίνεται, σε περιόδους ύφεσης, όπως συνέβη την περίοδο 2001-2003.
- Σε αντίθεση με την Συνθήκη του Μάαστριχ, όπου τα κριτήρια είναι υποχρεωτικά για την είσοδο στη ζώνη του ευρώ, το Σύμφωνο δεν διαθέτει ούτε την θεσμική δυνατότητα, ούτε το κύρος να επιπλήξει τις χώρες που ξεφεύγουν από το

δημοσιονομικό ταβάνι. Συνεπώς τα κράτη μέλη δεν θορυβούνται από τις κυρωτικές αποφάσεις του Συμφώνου και ασκούν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, ιδίως σε προεκλογικές περιόδους.

- Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποθαρρύνει τις δημόσιες επενδύσεις στα πλαίσια του ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού. Ως εκ τούτου δεν θα μπορούν να γίνονται επενδύσεις, οι οποίες θα κατανέμονται φορολογικά σε όλες τις γενιές. Αυτό έχει ως συνέπεια να δημιουργούνται αντικίνητρα για την ανάληψη έργων που παράγουν αναβαλλόμενα οφέλη και έχουν σημαντικό χάσμα τρεχόντων εσόδων και εξόδων.
- Η ευρωζώνη δεν διαθέτει τα όπλα για να καταπολεμήσει μία πιθανή ύφεση, διότι δεν υπάρχει σημαντικός προϋπολογισμός σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από την άλλη πλευρά σε εθνικό επίπεδο, οι χώρες περιορίζονται ως προς την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, διότι οι κανονισμοί του Συμφώνου είναι ιδιαίτερα αυστηροί και δεν επιτρέπουν παρά μόνο βραχυπρόθεσμα δημοσιονομικά ελλείμματα. Η απουσία συντονισμού δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής σε επίπεδο ΟΝΕ, σε συνδυασμό με τον στόχο πληθωρισμού που έχει θέσει η Επιτροπή δυσχεραίνει την μείωση της ανεργίας και την εξομάλυνση των νομισματικών κύκλων.
- Η βασικότερη κριτική που ασκήθηκε στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι ότι εστιάζει στις βραχυπρόθεσμες δεσμεύσεις χρέους/ πληθωρισμού και αγνοεί σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η επιμονή του Συμφώνου στο έλλειμμα του προϋπολογισμού, οδηγεί τα κράτη να λάβουν αδιαφανή μέτρα για να βελτιώσουν βραχυπρόθεσμα τους δημόσιους λογαριασμούς. Παράλληλα το Σύμφωνο αντιμετωπίζει τις χώρες ως ένα ενιαίο σύνολο, δίχως να λαμβάνει υπόψη τις διαφορετικές οικονομικές υποδομές των κρατών μελών και ειδικότερα τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές του χρέους. Τέλος το Σύμφωνο εμποδίζει τις συνταξιοδοτικές μεταρρυθμίσεις των χωρών, με στόχο την βελτίωση



των μακροπρόθεσμων δημόσιων οικονομικών, διότι θα επιδεινωθεί βραχυπρόθεσμα το έλλειμμα.

## **5.6 Μεταρρύθμιση Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (2005)**

Το 2005 αποφασίστηκε να τροποποιηθεί το υπάρχων πλαίσιο του Συμφώνου και να δοθεί μεγαλύτερη ευελιξία στις εθνικές πολιτικές. Το συμβούλιο κατέστησε σαφές, ότι το 3% του οφείλει να παραμείνει στο επίκεντρο της πολυμερούς ελέγχου των δημοσιονομικών της εκάστοτε χώρας. Σύμφωνα με την έκθεση που παρουσίασε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, τέθηκαν στόχοι οι οποίοι θα διευκόλυναν την τήρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, δημιουργώντας παράλληλα μεγαλύτερη ευελιξία στις εθνικές πολιτικές ιδίως σε περιόδους ύφεσης.

Στην έκθεση του συμβουλίου, οι προτάσεις διαχωρίζονται σε τρία βασικά μέρη, στην ενίσχυση της διακυβέρνησης, στην ενίσχυση του προληπτικού μέρους και στην βελτίωση της εφαρμογής του δημοσιονομικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Στο πρώτο σκέλος δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην αποτελεσματική και έγκαιρη συνεργασία μεταξύ των θεσμικών οργάνων, μειώνοντας παράλληλα την πιθανότητα να παραγκωνιστεί κάποιο θεσμικό όργανο, όπως συνέβη στην αντιπαράθεση μεταξύ της Γερμανίας και της Ευρωπαϊκής επιτροπής. Επίσης ενισχύεται ο ρόλος των εθνικών κοινοβουλίων, με την συμμετοχή τους στις αποφάσεις για τα προγράμματα σύγκλισης και σταθερότητας και τέλος προωθείται η βελτιστοποίηση των υποδομών του Συμφώνου, επενδύοντας σε μεγάλο βαθμό στην μελλοντική αξιοπιστία των μακροοικονομικών προβλέψεων και την μείωση του περιθωρίου λάθους των προβλέψεων της Επιτροπής.

Στο δεύτερο σκέλος, το Συμβούλιο επικεντρώνεται στην αλλαγή του προληπτικού σκέλους και συγκεκριμένα στην δημοσιονομική εξυγίανση σε περιόδους επέκτασης του οικονομικού κύκλου. Στόχος η αποφυγή προκυκλικών πολιτικών σε περιόδους

ανάπτυξης που οδηγούν σε υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα. Για να αποφευχθούν οι συνέπειες των επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών, το Συμβούλιο στάθηκε σε τρία σημεία που χρήζουν αναθεώρησης:

- Διαφοροποίηση μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου σύμφωνα με την δημοσιονομική κατάσταση των χωρών. Αναλυτικότερα χώρες με χαμηλό χρέος και υψηλό ποσοστό δυνητικής ανάπτυξης, δύναται να παρουσιάσουν ελλειμματικό δημοσιονομικό στόχο της τάξεως του -1%. Αντίθετα χώρες με υψηλό χρέος και χαμηλό ποσοστό δυνητικής ανάπτυξης, οφείλουν να παρουσιάσουν ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς δημοσιονομικούς στόχους.
- Τα κράτη που αποτυγχάνουν να επιτύχουν τους δημοσιονομικούς στόχους θα πρέπει να παρουσιάζουν δημοσιονομικά πλεονάσματα της τάξεως του 0,5% (κυκλικά προσαρμοσμένα και εξαιρουμένων των έκτακτων μέτρων). Η προσπάθεια για επίτευξη δημοσιονομικών πλεονασμάτων θα εντείνεται σε περιόδους επέκτασης του οικονομικού κύκλου και θα μειώνεται σε περιόδους ύφεσης.
- Θα επιδεικνύεται επιείκεια σε χώρες που επέβαλαν πολιτικές εξυγιάνσεις του ασφαλιστικού τους συστήματος παρουσιάζοντας απόκλιση από την τιμή αναφοράς του 3%. Οι αποκλείσεις αυτές είναι προσωρινές και αναμένεται η επιστροφή στον δημοσιονομικό στόχο του 3%.

Στο τρίτο σκέλος της έκθεσης του Συμβουλίου, η έμφαση μετατίθεται στην βελτίωση εφαρμογής του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος. Οι προτάσεις είναι οι εξής:

- Η επιτροπή οφείλει να συντάσσει έκθεση για τις χώρες που παραβιάζουν το δημοσιονομικό στόχο του 3%. Η προσωρινή απόκλιση που οφείλεται σε αρνητικό παραγωγικό κενό ή σε αρνητική ανάπτυξη θα επιτρέπεται.
- Στα πλαίσια της αξιολόγησης του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος θα λαμβάνονται υπόψη πολιτικές που εφαρμόζονται στο πλαίσιο της ατζέντας της Λισσαβόνας( δημόσιες δαπάνες, επενδύσεις , οικονομική κατάσταση και

βιωσιμότητα χρέους). Τα παραπάνω μπορούν να αναβάλουν την διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος βραχυπρόθεσμα.

- Η Ευρωπαϊκή επιτροπή έχει την δυνατότητα να συντάσσει έκθεση για τις χώρες που ξεπερνούν το δημοσιονομικό όριο και θα δύναται να την αποστείλει στο ενδιαφερόμενο κράτος. Το κράτος, όμως θα έχει την δυνατότητα να προβάλλει αντεπιχειρήματα που να επεξηγούν τους λόγους για τους οποίους επήλθε δημοσιονομικός εκτροχιασμός. Συνεπώς δεν θα είναι δυνατή η απευθείας χρήση της ΔΥΕ, διότι πρώτα θα αξιολογούνται τα επιχειρήματα των ενδιαφερόμενων κρατών.

## **5.7 Συμπέρασμα**

Αξιολογώντας τις προτάσεις γίνεται εμφανές ότι δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στην ενίσχυση της διακυβερνησιμότητας και στο προληπτικό σκέλος. Συγκεκριμένα ορισμένες καινοτομίες έδωσαν ευελιξία στην αντιμετώπιση ειδικών προβλημάτων, διατηρώντας παράλληλα το όριο του 3% του ΑΕΠ των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η βελτίωση της δημοσιονομικής διαφάνειας και της ποιότητας των στατιστικών, ενίσχυσε τους δημοσιονομικούς θεσμούς των κρατών μελών, βελτιώνοντας παράλληλα τους στόχους των προγραμμάτων σταθερότητας. Τέλος η έμφαση που δίνεται στην μακροοικονομική βιωσιμότητα, αφενός καθιστά τους δημοσιονομικούς κανόνες λιγότερο μυωπικούς, αφετέρου τα κράτη μέλη αποκτούν μεγαλύτερη ευελιξία κινήσεων στο βραχυπρόθεσμο διάστημα.

Από την άλλη πλευρά, ορισμένες αλλαγές που πρόεκυψαν με την αναθεώρηση του Συμφώνου, θεωρήθηκαν προβληματικές. Συγκεκριμένα τα κράτη-μέλη με τους νέους κανόνες του Συμφώνου διαθέτουν παρατεταμένες προθεσμίες για την διόρθωση των

ελλειμμάτων ΔΥΕ, μειώνοντας παράλληλα την κανονιστική ισχύ των διατάξεων και ειδικότερα αυτών που αφορούν το κυρωτικό μέρος του Συμφώνου.

Παράλληλα η πολυπλοκότητα των νέων μέτρων και ειδικότερα ο πολλαπλασιασμός των ρητρών διαφυγής, δημιουργεί σύγχυση, διότι το θεσμικό πλαίσιο εξειδικεύεται σε τέτοιο βαθμό, ώστε να μην είναι ευδιάκριτες οι αποφάσεις του Συμβουλίου, καθιστώντας τις λιγότερο διαφανείς και αποτελεσματικές. Επίσης δεν έχουν αποσαφηνιστεί πιο τεχνικά ζητήματα που αφορούν, την βιωσιμότητα και την διάρκεια των προσωρινών μέτρων αλλά και το κόστος της οικονομικής ενοποίησης. Τέλος δεν υπήρξαν ιδιαίτερες θεσμικές αλλαγές στις εκτελεστικές διατάξεις.

Η αναθεώρηση του Συμφώνου, δημιουργεί εύλογες ανησυχίες, διότι οι αλλαγές που επήλθαν ήταν σχεδιασμένες για να αντιμετωπιστούν οι δημοσιονομικές δυσκολίες που προέκυψαν την περίοδο 2001-2003 και συγκεκριμένα με την de facto αναστολή των κανόνων μετά την απόφαση του ECOFIN. Τα παραπάνω σε συνδυασμό με τον περιορισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία πριν λάβει κάποια απόφαση είναι υποχρεωμένη να αναζητήσει πλειοψηφία στο Συμβούλιο, περιπλέκουν το σύστημα δημοσιονομικής αξιολόγησης των κρατών και δυσχεραίνουν την δημοσιονομική ενοποίηση.

## **6 Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης εν μέσω κρίσης.**

## 6.1 Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση που έπληξε την παγκόσμια και ευρωπαϊκή οικονομία από το καλοκαίρι του 2007, δημιούργησε μια παρατεταμένη περίοδο ύφεσης, η οποία με την σειρά της οδήγησε σε σημαντικές στον τρόπο λειτουργίας της Ευρωζώνης, αλλά κυρίως στους δημοσιονομικούς κανόνες του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης. Οι χώρες της ευρωζώνης βρέθηκαν εκτεθειμένες ανάμεσα σε τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα και στην κατάρρευση του τραπεζικού τους συστήματος, λόγω του υπέρογκου αριθμού κόκκινων δανείων.

Η αποκαθίλωση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και κυρίως των αναθεωρημένων κανονισμών της περιόδου 2004-05, αδικούν την συνολική προσπάθεια που είχε γίνει την περίοδο πριν την οικονομική κρίση. Συγκεκριμένα τα κράτη παρουσίασαν ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς, ενώ το ονομαστικό έλλειμμα της Ευρωζώνης μειώθηκε από 1,3% σε 0,6% του ΑΕΠ, το χαμηλότερο επίπεδο σε περισσότερο από μία δεκαετία. Οι μακροοικονομικές προβλέψεις σε συνδυασμό με τον χαμηλό πληθωρισμό, προδιέγραφαν ένα ευοίωνο μέλλον για την ζώνη του Ευρώ.

Με την εμφάνιση της κρίσης, όμως αποκαλύφθηκαν χρόνιες δημοσιονομικές παθήσεις, οι οποίες είχαν καλυφθεί από τα φαινομενικά ευνοϊκά δημοσιονομικά στοιχεία της περιόδου 2005-07. Συγκεκριμένα οι δημοσιονομικές βελτιώσεις στον προϋπολογισμό, στηρίχθηκαν σε υψηλά έσοδα από την φορολογία, τα οποία οδήγησαν σε περαιτέρω επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, παρά την επιμονή του συμφώνου για εφαρμογή προκυκλικών πολιτικών. Παράλληλα το τραπεζικό σύστημα βρίσκονταν στα πρόθυρα της οικονομικής κατάρρευσης λόγω του μεγάλου αποθεματικού τους σε κρατικά ομόλογα και κόκκινα δάνεια, ωθώντας τις κυβερνήσεις σε διοχέτευση μεγάλων ποσών ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, αυξάνοντας τα δημοσιονομικά ελλείμματα.

## **6.2 Μεταρρυθμίσεις**

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2009 είχε σοβαρές συνέπειες στις οικονομίες των κρατών μελών και φανέρωσε τις διαθρωτικές τους αδυναμίες, θέτοντας ζήτημα αξιοπιστίας για την ίδια την Ένωση. Για να ανατραπεί το αδιέξοδο, στο οποίο είχε επέλθει η ένωση, οι ευρωπαϊκές αρχές αποφάσισαν να ορίσουν μια νέα στρατηγική για την ανάπτυξη και την απασχόληση, υλοποιώντας μία ριζική αναδιαμόρφωση του μέχρι πρότινος τρόπου διακυβέρνησης. Μεταξύ των μεταρρυθμίσεων ήταν το πρόγραμμα «Ευρώπη 2020» το οποίο παρουσίαζε μια νέα στρατηγική ανάπτυξης, το σύμφωνο για το «euro plus», το οποίο αποσκοπούσε στην ενίσχυση της παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας των κρατών μελών και το Ευρωπαϊκό εξάμηνο, το οποίο συντόνιζε τις οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών.

Επιπρόσθετα, η ΕΕ προχώρησε στην ενίσχυση των μηχανισμών παρακολούθησης και συντονισμού, μέσα από 6 «six-pack»+ 2 «two-pack» κανονισμούς που προστέθηκαν στο θεσμικό οπλοστάσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Τέλος το 2012 η ΕΕ προχώρησε σε περαιτέρω αυστηροποίηση των δημοσιονομικών κανονισμών, με την υπογραφή του «Δημοσιονομικού Συμφώνου», το οποίο θα λειτουργεί παράλληλα με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

## **6.3 Euro plus pact**

Το σύμφωνο Euro plus αποτελεί προϊόν μιας γαλλογερμανικής προσπάθειας για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των χωρών της ευρωζώνης. Στόχος του ήταν τα κράτη μέλη της ΕΕ να αναλάβουν συγκεκριμένες δράσεις, οι οποίες θα περιλαμβάνουν

πολιτικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις , για να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητα, την απασχόληση, τη χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική σταθερότητα.

Το Σύμφωνο υιοθετήθηκε από τις χώρες της Ευρωζώνης και από την Βουλγαρία, την Δανία, τη Λετονία, τη Λιθουανία, τη Πολωνία και την Ρουμανία και παραμένει ανοικτό για συμμετοχή άλλων κρατών μελών. Αντίθετα η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο αρνήθηκαν να συμμετάσχουν, εκδηλώνοντας την αντίθεση τους στην επέκταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε ζητήματα που έχουν αποκλειστική αρμοδιότητα τα κράτη.

### **6.3.1 Ανταγωνιστικότητα**

Στον τομέα της ανταγωνιστικότητας το Σύμφωνο αξιολογεί την πρόοδο, συγκρίνοντας τον μισθό με την παραγωγικότητα, παρακολουθώντας το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Για κάθε χώρα, θα αξιολογείται το ΚΕΑΜΠ για την οικονομία στο σύνολο της, αλλά και για κάθε μείζονα τομέας της και θα συγκρίνεται την ίδια χρονική περίοδο με άλλες χώρες της Ευρωζώνης και με σημαντικούς εμπορικούς εταίρους. Όταν παρατηρείται συνεχής αύξηση του ΚΕΑΜΠ, με συνέπεια τις αρνητικές επιδράσεις στην ανταγωνιστικότητα, το σύμφωνο απαιτεί να ληφθούν μέτρα. Τα μέτρα αυτά σχετίζονται κυρίως με το άνοιγμα της οικονομίας, την επανεξέταση του τρόπου καθορισμού των μισθών και την εξάλειψη της γραφειοκρατίας, ωθώντας σε φιλελευθεροποίηση της οικονομίας. Τέλος οι χώρες διαθέτουν αποκλειστική αρμοδιότητα όσον αφορά τις ενέργειες που πρέπει να ληφθούν για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας.

### **6.3.2 Απασχόληση**

Το Σύμφωνο στον τομέα της απασχόληση έθεσε ως στόχο την βελτίωση δύο βασικών δεικτών, τα ποσοστά απασχόλησης των νέων στην αγορά εργασίας και το ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας. Η κάθε χώρα θα είναι υπεύθυνη για τις δράσεις πολιτικής που θα ακολουθήσει ,εστιάζοντας κυρίως σε μεταρρυθμίσεις που προωθούν

την μείωση της άμεσης φορολογίας, χωρίς όμως να μειωθούν τα φορολογικά έσοδα, την μείωση της αδήλωτης εργασίας και την αύξηση των ποσοστών συμμετοχής.

### **6.3.3 Δημοσιονομική Εξυγίανση**

Στο δημοσιονομικό τομέα το Σύμφωνο επικεντρώνεται αφενός στην βιωσιμότητα των ασφαλιστικών ταμείων, αφετέρου στις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές. Ειδικότερα οι χώρες που παρουσιάζουν υψηλά ποσοστά χρέους και μη βιώσιμα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης και υγείας θα πρέπει να προσαρμόζουν τα όρια συνταξιοδότησης σύμφωνα με την δημογραφική κατάσταση της χώρας.

Όσον αφορά τους δημοσιονομικούς κανόνες, τα κράτη-μέλη είναι υποχρεωμένα να ευθυγραμμίσουν τις αντίστοιχες εθνικές τους νομοθεσίες, με τους δημοσιονομικούς κανόνες που ορίζονται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Αν και η ακριβής διαμόρφωση των προγραμμάτων δημοσιονομικής εξυγίανσης αποτελεί αποκλειστική αρμοδιότητα των κρατών-μελών, η επιτροπή δύναται να αξιολογήσει τους νέους εθνικούς κανονισμούς, σύμφωνα με την συμβατότητα τους με τους κανόνες της ΕΕ.

### **6.3.4 Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα**

Η μεταρρύθμιση του ρυθμιστικού συστήματος της ΕΕ για τη εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα αποτελεί καίριο ζήτημα για την επίτευξη του νομισματικού εγχειρήματος. Στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης τα κράτη είναι υποχρεωμένα να υιοθετήσουν στην εθνική τους νομοθεσία μεταρρυθμίσεις που αφορούν την εξυγίανση του τραπεζικού τομέα. Συγκεκριμένα τα μέτρα αφορούσαν την διεξαγωγή stress test στις τράπεζες σε τακτά χρονικά διαστήματα, τα οποία θα συντονίζονται σε επίπεδο ευρωζώνης, καθώς και την επιτάχυνση των διαδικασιών για την αμεσότερη ανταλλαγή πληροφοριών σε ζητήματα που αφορούν την μακροοικονομική σταθερότητα. Τέλος καθίσταται αναγκαίο οι εθνικές τράπεζες να απαλλαχθούν από τα ιδιωτικά χρέη που προέρχονται κυρίως από κόκκινα δάνεια επιχειρήσεων και νοικοκυριών.



### **6.3.5 Φορολογική Πολιτική**

Αν και η άμεση φορολογία αποτελεί αποκλειστική αρμοδιότητα των κρατών-μελών, ο συντονισμός των φορολογικών πολιτικών θα ευνοήσει την περαιτέρω σύγκλιση των εθνικών οικονομιών καθώς και θα μειώσει την πιθανότητα ασύμμετρων διαταραχών. Τα μέτρα στα όποια εστίασε το Σύμφωνο αφορούσαν καταρχάς την ανταλλαγή βέλτιστων πρακτικών για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και της απάτης. Κατά δεύτερον την επιβολή μίας ενιαίας φορολογικής βάσης για τις επιχειρήσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία θα ευνοήσει την βιωσιμότητα και την ανταγωνιστικότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων.

## **6.4 Ευρωπαϊκό εξάμηνο**

Στις 29 Μαΐου 2010 το Συμβούλιο ECOFIN συνεδρίασε, κατόπιν πρότασης της ευρωπαϊκής επιτροπής για την δημιουργία ενός μηχανισμού σταθεροποίησης και δημοσιονομικής εξυγίανσης. Το Ευρωπαϊκό εξάμηνο τέθηκε σε ισχύ το 2011 μετά από μακροχρόνιες διαπραγματεύσεις και ενσωματώθηκε στη «δέσμη έξι μέτρων» (six pack). Κύριοι στόχοι του ήταν η διασφάλιση της δημοσιονομικής σύγκλισης και σταθερότητας σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, διασφαλίζοντας υγιή δημόσια οικονομικά και μακροπρόθεσμες πολιτικές ανάπτυξης, αποτρέποντας ανάλογες μακροοικονομικές ανισορροπίες, που έγιναν ιδιαίτερα αισθητές την περίοδο της κρίσης. Τέλος μέσω του ευρωπαϊκού εξαμήνου, θα διευκολύνονταν ο συντονισμός και η παρακολούθηση των κοινωνικών και οικονομικών πολιτικών, καθώς και η επιτυχής εφαρμογή των σχεδίων ανάκαμψης και σταθερότητας.

Το Ευρωπαϊκό εξάμηνο έχει υποβάλει ένα συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα μέσα στο οποίο θα έπρεπε να καταρτιστούν οι πολιτικές σύγκλισης και σταθερότητας, για να επιτευχθεί ο συντονισμός των δημοσιονομικών πολιτικών. Συγκεκριμένα η διαδικασία

χωρίζεται σε τρία στάδια, το προπαρασκευαστικό, την διαδικασία των συστάσεων και το στάδιο της εκτέλεσης και στα οποία θα γίνει περαιτέρω ανάλυση παρακάτω:

#### **6.4.1 Προπαρασκευαστικό στάδιο**

Η προετοιμασία για το Ευρωπαϊκό εξάμηνο αρχίζει το Νοέμβριο του προηγούμενου έτους με την δημοσίευση δύο εγγράφων α) την ετήσια Έκθεση για την Έρευνα και την Ανάπτυξη και β) την έκθεση του μηχανισμού Επαγρύπνησης.

Η Ετήσια Έκθεση για την Έρευνα και την Ανάπτυξη, η οποία διεκπεραιώνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, παρουσιάζει τη θέση της όσον αφορά την πρόοδο και την σύγκλιση των δημόσιων οικονομικών της ευρωζώνης. Καθορίζει, επίσης, τις προτεραιότητες των γενικών οικονομικών πολιτικών της Ένωσης για το έτος που ακολουθεί. Τα αποτελέσματα της, οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη τα κράτη μέλη στα πλαίσια της προετοιμασίας των Προγραμμάτων Σταθερότητας και Σύγκλισης και των εθνικών προγραμμάτων μεταρρυθμίσεων.

- Τα προγράμματα σταθερότητας αφορούν αποκλειστικά τα κράτη μέλη της ευρωζώνης και απεικονίζουν τις τελευταίες μακροοικονομικές και οικονομικές προβλέψεις. Εξάιρεση από τα προγράμματα αυτά δικαιούνται τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης που λαμβάνουν οικονομική ενίσχυση, η οποία συνδέεται με προγράμματα προσαρμογής.
- Στα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων τα κράτη μέλη παρουσιάζουν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την προαγωγή της απασχόλησης και της υγιούς ανάπτυξης. Επίσης περιγράφονται βασικές οικονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζονται και γίνεται σχετική ενημέρωση για την χρήση των κονδυλίων της ΕΕ.
- Προγράμματα σύγκλισης καταρτίζουν οι χώρες εκτός Ευρωζώνης και αποσκοπούν στην συμμόρφωση των κρατών μελών προς τις διατάξεις του Συμφώνου, έτσι ώστε να ομαλοποιηθεί η διαδικασία ένταξης τους στο ευρώ, μέσα από την δημοσιονομική ευθυγράμμιση.

Η Ετήσια Έκθεση Μηχανισμού επαγρύπνησης εκπονείται την ίδια περίοδο με την ετήσια έκθεση αλλά παρέχει εκτενείς ενημερώσεις για τις δημοσιονομικές εξελίξεις των κρατών μελών της Ένωσης. Βασισόμενη στην έρευνα αυτή, η Επιτροπή δύναται να αποφασίσει την διεξαγωγή έρευνας σε χώρες που παρουσιάζεται ο κίνδυνος για μακροοικονομικές ανισορροπίες και της δίνει την δυνατότητα να υποβάλει συστάσεις στο ενδιαφερόμενο κράτος μέλος .

Τέλος την περίοδο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους, η Επιτροπή αξιολογεί και γνωμοδοτεί το σχέδιο του προϋπολογισμού των κρατών μελών και διεξάγεται ψήφισμα το Δεκέμβριο.

#### **6.4.2 Η διαδικασία των Συστάσεων**

Την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου το Συμβούλιο εξετάζει την ετήσια Έκθεση για την Έρευνα και την Ανάπτυξη και την αξιολογεί, λόγω της μεγάλης επιρροής που έχει στις χώρες της Ευρώπης. Μετέπειτα διατυπώνει κατευθυντήριες γραμμές και παρουσιάζει τα συμπεράσματα του.

Επίσης η παρουσία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ενισχύθηκε στις συζητήσεις για το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο, ιδίως με την αρμοδιότητα να συντάσσει ξεχωριστή έκθεση, στην οποία θα παρουσιάζει κατευθυντήριες πολιτικές για τα κράτη-μέλη. Επίσης το Ευρωπαϊκό κοινοβούλιο διαθέτει την δυνατότητα να καλεί τον Πρόεδρο του Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και κατά περιπτώσεις είτε τον πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου ή της Ευρωμάδας για ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τις γενικές κατευθυντήριες που θα ακολουθηθούν.

Το Μάρτιο το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, βασισόμενο στην Ετήσια Έκθεση για την Έρευνα και την Ανάπτυξη, αλλά και τα συμπεράσματα του Συμβουλίου των Υπουργών, διατυπώνει πολιτικές συστάσεις και κατευθυντήριες, οι οποίες θα πρέπει να υιοθετούνται από τα κράτη μέλη κατά την κατάρτιση των Εθνικών Πολιτικών.

Τον Απρίλιο οι χώρες παρουσιάζουν τα σχέδια πολιτικής τους, τα Προγράμματα Σταθερότητας ή Σύγκλισης, στα οποία περιγράφεται η μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική στρατηγική των κρατών-μελών και τα Εθνικά Προγράμματα Μεταρρύθμισης. Παράλληλα την ίδια περίοδο η Επιτροπή διεξάγει έλεγχο στις χώρες που παρουσιάζουν μακροοικονομικές ανισοροπίες και διατυπώνει συστάσεις στα «προβληματικά» κράτη μέλη.

Τον Μάιο η επιτροπή αξιολογεί τα σχέδια πολιτικής και υποβάλλει προτάσεις, που θα είναι προσαρμοσμένες στις ανάγκες της εκάστοτε χώρας και θα είναι υποχρεωτικό να υιοθετηθούν εντός προθεσμίας 12-18 μηνών. Τέλος τον Ιούνιο, το Συμβούλιο καταλήγει στις τελικές συστάσεις ανά χώρα, οι οποίες μετέπειτα εγκρίνονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και στις αρχές Ιουλίου υιοθετούνται από τις χώρες.

#### **6.4.3 Το στάδιο της εκτέλεσης**

Τα κράτη μέλη μετά τον Ιούλιο οφείλουν να συνεχίσουν τις εθνικές τους, καθώς και να καταρτίσουν τον προϋπολογισμό του επόμενου έτους, έχοντας λάβει υπόψη τις συστάσεις του Συμβουλίου των Υπουργών. Η επιτροπή βασιζόμενη στα πεπραγμένα των κρατών-μελών κατά την προηγούμενη περίοδο, συντάσσει την Ετήσια Έκθεση για την Έρευνα και την Ανάπτυξη, όπου ορίζονται οι νέοι στόχοι του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

#### **6.5 Six Pack**

Το Νοέμβριο του 2011 υιοθετήθηκε η δέσμη έξι μέτρων που τέθηκαν σε ισχύ στις 13 Δεκεμβρίου 2011 για να αντιμετωπιστούν οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης, ενισχύοντας το ΣΣΑ. Σκοπός αυτών των μέτρων ήταν η ενίσχυση του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ και η αμεσότερη επιβολή κυρώσεων. Αυτό επιτυγχάνεται με την υποχρεωτική δημιουργία του κατάλληλου θεσμικού δημοσιονομικού πλαισίου σε κάθε

χώρα, ισχυροποιώντας τον ρόλο της Επιτροπής, τόσο στην διαδικασία λήψης των σχετικών αποφάσεων (π.χ. υπαγωγή στην ΔΥΕ ) , όσο και στην επιβολή κυρώσεων στα μη συμμορφούμενα κράτη-μέλη. Τα μέτρα που προβλέφθηκαν είναι τα παρακάτω:

#### **6.5.1.1 Προληπτικός Βραχίονας**

- Οι μεταρρυθμίσεις που συμφωνήθηκαν στο αναθεωρημένο Σύμφωνο(six pack), αυστηροποιούσαν τους κανόνες του προληπτικού σκέλους, συμπεριλαμβανομένου και του νέου κανόνα, ο οποίος θα εισήγαγε έναν νέο δείκτη αναφοράς δαπανών, που θα θέτει όριο στην ετήσια αύξηση των δαπανών μίας χώρας. Μέσα από αυτόν τον δείκτη θα γίνεται αξιολόγηση του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου της εκάστοτε χώρας.
- Η θέσπιση ενός κανόνα δαπανών, με στόχο τον περιορισμό επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών που είναι απόρροια υψηλών εσόδων στις περιόδους ανάπτυξης του οικονομικού κύκλου.
- Δόθηκε η δυνατότητα στο Συμβούλιο να αποστέλλει συστάσεις, προειδοποιήσεις και ακόμα και οικονομικές κυρώσεις της τάξεως του 0,5% του ΑΕΠ στις χώρες που δεν συμμορφώνονται.
- Το πιο επίμαχο ζήτημα που προέκυψε κατά την έγκριση του six-pack ήταν η δυνατότητα του Συμβουλίου να απορρίπτει συστάσεις ή αποφάσεις της επιτροπής, κατόπιν πλειοψηφίας, σε σύντομο χρονικό διάστημα εντός 10 ημερών. Επίσης το Συμβούλιο, εφόσον ψηφίσει υπέρ της απόρριψης, οφείλει να επεξηγήσει την θέση του.

### **6.5.1.2 Διορθωτικός Βραχίονας**

- Στο διορθωτικό σκέλος η εστίαση δόθηκε στην πρόληψη, η οποία μετατέθηκε από το δημοσιονομικό έλλειμμα στο δημόσιο χρέος, έτσι ώστε να μην εκτίθενται οι χώρες στο κίνδυνο της χρεοκοπίας, όπως συνέβη στην Ελλάδα. Για το λόγο αυτό η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος πλέον θα έχει ως αποκλειστικό κριτήριο το χρέος και συγκεκριμένα να μην ξεπερνάει το 60% ΑΕΠ.
- Τέθηκε για πρώτη φορά αριθμητικό σημείο αναφοράς για την μείωση του δημόσιου χρέους, διευκολύνοντας την επίτευξη ρεαλιστικών στόχων.
- η έγκαιρη προειδοποίηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προς το κράτος που παρουσιάζει μακροοικονομικές ανισορροπίες, με την οποία ζητά από το τελευταίο να σχηματιστεί ένα πλάνο δράσης εντός 6 μηνών, με αυστηρό χρονοδιάγραμμα και διαδικασίες εφαρμογής.
- Στα πλαίσια του οικονομικού σκέλους των κυρώσεων, οι χώρες της ζώνης του ευρώ με πραγματικό έλλειμμα άνω του 3% του ΑΕΠ (μετά το 2013) καταβάλλουν αυτόματα πρόστιμο 0,2% του ΑΕΠ, εκτός του πρώτου έτους εμφάνισης του δημοσιονομικού ελλείμματος.

## **6.6 Two pack**

Στις 20 Φεβρουαρίου του 2013 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης( Συμβούλιο της ΕΕ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέληξαν σε δύο επιπλέον κανονισμούς που θα ενίσχυαν περαιτέρω το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο, συμπληρώνοντας τους προηγούμενους έξι κανονισμούς «six-pack». Οι δύο κανονισμοί της ΕΕ, οι οποίοι ήταν βασισμένοι στις προτάσεις της Επιτροπής το Νοέμβριο του 2011, συνιστούσαν την παρακολούθηση και αξιολόγηση των σχεδίων, για να επιτευχθεί η μείωση του υπερβολικού ελλείμματος και η ενίσχυση της οικονομικής και

δημοσιονομικής εποπτείας, κυρίως σε κράτη μέλη που αντιμετωπίζουν έντονες οικονομικές διακυμάνσεις.

Ο πρώτος κανονισμός προβλέπει την σύνταξη κοινού δημοσιονομικού χρονοδιαγράμματος, σύμφωνα με το οποίο τα κράτη μέλη οφείλουν να δημοσιεύσουν έως τις 30 Απριλίου τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά τους σχέδια, καθώς και τις προτεραιότητες πολιτικής και απασχόλησης για τους επόμενους 12 μήνες. Στη συνέχεια τα κράτη πρέπει να υποβάλλουν το σχέδιο προϋπολογισμού, οι όποιοι πρέπει να αξιολογηθούν και να τεθούν προς ψήφιση στις 31 Δεκεμβρίου.

Μια σημαντική καινοτομία του Two-Pack είναι ότι η Επιτροπή δύναται να εξετάσει τα σχέδια προϋπολογισμού έως τις 30 Νοεμβρίου και να εκφέρει άποψη σχετικά με τον προϋπολογισμό. Εάν η Επιτροπή εντοπίσει κράτος μέλος το οποίο έχει αθετήσει τους κανόνες του Συμφώνου, έχει την δυνατότητα να απαιτήσει από το ενδιαφερόμενο κράτος να αναθεωρήσει το σχέδιο προϋπολογισμού. Στο τέλος η επιτροπή δημοσιεύει μια συνολική αξιολόγηση των δημοσιονομικών προοπτικών για το επόμενο έτος, διευκολύνοντας τις συζητήσεις στην Ευρωομάδα.

Στον δεύτερο κανονισμό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να αποφασίσει δημόσια για την υποβολή ενός κράτους μέλους σε καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας, σε περίπτωση που παρουσιαστεί δημοσιονομική ανισορροπία, με κίνδυνο εμφάνισης δυσμενών επιπτώσεων σε άλλες χώρες του Ευρώ. Επιπλέον όταν ένα κράτος μέλος λαμβάνει χρηματοοικονομική βοήθεια σε προληπτική βάση, η Επιτροπή είναι υποχρεωμένη να υποβάλει και αυτό το κράτος σε ενισχυμένη εποπτεία. Στο πλαίσιο αυτό τα κράτη μέλη που βρίσκονται υπό ενισχυμένη εποπτεία, οφείλουν να λάβουν επιπλέον μέτρα, κατόπιν διαβούλευσης με την Επιτροπή και θα πρέπει να παρέχουν πληροφορίες στις Ευρωπαϊκές αρχές για την επιτυχία εφαρμογής των μέτρων και για την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού τους συστήματος.

Η επιτροπή με την συμβολή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και σε ορισμένες περιπτώσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου διεξάγει τακτικούς ελέγχους, για να εξακριβωθεί αν το κράτος μέλος εφαρμόζει τα συμφωνηθέντα μέτρα. Σε περίπτωση που η επιτροπή κρίνει ότι τα μέτρα δεν επαρκούν και ότι τίθεται ζήτημα βιωσιμότητας του ευρώ, το υπερχρεωμένο κράτος-μέλος μπαίνει σε πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής. Το πρόγραμμα περιλαμβάνει αυστηρότερους δημοσιονομικούς στόχους, οι οποίοι αντικαθιστούν την Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) και αξιολογούνται σύμφωνα με την βιωσιμότητα του χρέους. Η Επιτροπή σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το ΔΝΤ παρακολουθούν την εφαρμογή του προγράμματος και αξιολογούν την εφαρμογή των μέτρων. Τέλος ένα κράτος-μέλος παραμένει σε εποπτεία εωσότου αποπληρωθεί το 75% της ληφθείσας βοήθειας.

## **6.7 Δημοσιονομικό Σύμφωνο**

Το Δημοσιονομικό Σύμφωνο κατοχυρώνεται στην νέα «Συνθήκη για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση στην οικονομική και νομισματική ένωση συμφωνήθηκε στην σύνοδο κορυφής της ΕΕ στις 30 Ιανουαρίου 2012 και υπογράφηκε στις 2 Μαρτίου από τους αρχηγούς των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου και της Τσεχικής Δημοκρατίας. Το νέο δημοσιονομικό σύμφωνο αυστηροποιεί τους δημοσιονομικούς κανόνες, ενισχύει το πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης και διορθώνει τις αδυναμίες του πρόσφατα αναθεωρημένου Συμφώνου.

Αρχικά το Δημοσιονομικό Σύμφωνο θέτει έναν υποχρεωτικό κανόνα ισοσκελισμένου προϋπολογισμού «χρυσό κανόνα», σύμφωνα με τον οποίο τα κράτη μέλη είναι υποχρεωμένα να έχουν ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς προϋπολογισμούς της



γενικής κυβέρνησης. Επίσης ο μεσοπρόθεσμος στόχος για το διαθρωτικό έλλειμμα κάθε χώρας δεν πρέπει να υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ, με εξαίρεση τις χώρες οι οποίες παρουσιάζουν χαμηλό δείκτη δημόσιου χρέους, κάτω από το όριο του 60% του ΑΕΠ και μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα τότε το διαθρωτικό έλλειμμα δύναται να φτάσει το πολύ στο 1% του ΑΕΠ. Τα όρια των ελλειμμάτων αίρονται κατά την διάρκεια της οικονομικής ύφεσης, επιτρέποντας δημοσιονομική επέκταση για τόνωση της ζήτησης. Ωστόσο τα κράτη-μέλη οφείλουν να επαναφέρουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους χρέους, μετά το πέρας της ύφεσης.

Τα κράτη μέλη υποχρεούνται να μεταφέρουν στην εθνική τους νομοθεσία το κανόνα του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού, εντός ενός έτους από την εφαρμογή της Συνθήκης. Σε περίπτωση μη συνταγματικής υιοθέτησης από κάποιο κράτος-μέλος, τα κράτη μέλη μπορούν να προσφύγουν στο Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο σε περίπτωση μη συμμόρφωσης μπορεί να επιβάλει οικονομικές κυρώσεις έως και 0,1% του ΑΕΠ. Επιπλέον τα κράτη δεν μπορούν να λάβουν οικονομική βοήθεια από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), αν πρώτα δεν έχουν υπογράψει το δημοσιονομικό σύμφωνο. Τέλος προβλέφθηκε η αυτόματη ενεργοποίηση του διορθωτικού μηχανισμού της Διαδικασίας του Υπερβολικού Ελλείμματος.

## **6.8 Ευελιξία ΣΣΑ(2015)**

Στα πλαίσια της προσπάθειας να βελτιωθούν τα επίπεδα επενδύσεων και να ενισχυθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε τον Ιούνιο του 2014, ότι είναι αναγκαίο οι κανόνες του Συμφώνου να γίνουν πιο ευέλικτοι. Η ευρωπαϊκή Επιτροπή βασισόμενη στις αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου εξέδωσε ανακοίνωση με θέμα «Αξιοποίηση στο έπακρο της ελαστικότητας στο πλαίσιο των

υφιστάμενων κανόνων του ΣΣΑ» και τον Φεβρουάριο του 2016 το Συμβούλιο ενέκρινε τους νέους κανόνες δεοντολογίας του Συμφώνου.

### **6.8.1 Διαθρωτικές Μεταρρυθμίσεις**

Η ελαστικότερη εφαρμογή των κανόνων του ΣΣΑ θα κρίνεται σύμφωνα με τις διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις που λαμβάνουν τα κράτη μέλη, τις επενδυτικές δραστηριότητες των κυβερνήσεων και τις κυκλικές συνθήκες που επικρατούν στο εκάστοτε κράτος-μέλος. Συγκεκριμένα η ρήτρα διαθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα εφαρμόζεται ανάλογα με το σκέλος του Συμφώνου, στο οποίο υπάγεται το ενδιαφερόμενο κράτος.

Τα κράτη που βρίσκονται στο προληπτικό σκέλος διαθέτουν την δυνατότητα να αποκλίνουν από τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους, εφόσον πληρούν τα κριτήρια των μεταρρυθμίσεων, όπως να διαθέτουν μακροπρόθεσμο δημοσιονομικό αντίκτυπο , να είναι πλήρως εφαρμόσιμες και να έχουν μείζονα θετικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη και στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Επιπλέον την ρήτρα θα μπορούν να την αξιοποιούν τα κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν προχωρήσει σε διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις, αλλά διαθέτουν ολοκληρωμένο σχέδιο προκαθορισμένων μέτρων και προθεσμιών υλοποίησης. Η απόκλιση δεν πρέπει να υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ και τα κράτη είναι υποχρεωμένα να επαναφέρουν τον μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο εντός τετραετίας. Τέλος στα κράτη μέλη που επιτρέπεται η προσωρινή απόκλιση, πρέπει να διαθέτουν δικλείδες ασφαλείας για να μην φτάσουν σε ελλείμματα άνω του 3%.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πριν προβεί στην διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, οφείλει να λαμβάνει στα υπόψη τους σχετικούς μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους, καθώς και τα διαθρωτικά πλάνα των κρατών μελών. Στην περίπτωση που κάποιο κράτος-

μέλος διαθέτει βιώσιμα σχέδια διαθρωτικών αλλαγών, η Επιτροπή δύναται να προτείνει στο Συμβούλιο την παράταση της προθεσμίας του ΔΥΕ για τα κράτη που υπόκεινται ήδη στην διαδικασία ή σε μεγαλύτερη προθεσμία για κράτη που μόλις ξεκίνησε η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Τα μεταρρυθμιστικά προγράμματα των κρατών μελών που βρίσκονται στο διορθωτικό σκέλος παρακολουθούνται μέσω του Ευρωπαϊκού εξαμήνου. Επιπρόσθετα οι χώρες που εμφανίζουν μακροοικονομικές ανισορροπίες οφείλουν να παρουσιάσουν συνοπτικά τις διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις, οποίες θα αξιολογούνται από την διαδικασία υπερβολικών ανισορροπιών.

### **6.8.2 Ευέλικτη εφαρμογή της «ρήτρας επενδύσεων»**

Σημαντικό ρόλο στον επενδυτικό σχεδιασμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης είχε το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων (ΕΤΣΕ), το οποίο έχει θέσει ως στόχο την μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη, μέσω των βιώσιμων επενδύσεων που θα προάγουν την ανταγωνιστικότητα των Ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στις διεθνείς αγορές. Μέσα από ένα συντονισμένο πλάνο, το οποίο θα κινητοποιεί ιδιωτικά κεφάλαια τα οποία θα καλύπτουν έργα υποδομών για την τεχνολογία, την έρευνα την υγεία και την εκπαίδευση, θα ενισχύσει τα κράτη μέλη που παρουσιάζουν έλλειμμα επενδύσεων. Τέλος τα κράτη μέλη, που χρηματοδοτούνται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Στρατηγικών Επενδύσεων δεν θα υποβάλλονται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, στην περίπτωση απόκλισης από την τιμές αναφοράς 3% και 60% του ΑΕΠ αντίστοιχα, ενώ οι κανόνες θα αφορούν όλα τα κράτη ανεξάρτητα από το σκέλος στο οποίο βρίσκονται.

Στα πλαίσια του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου, ορισμένες επενδύσεις θεωρούνται αντίστοιχα σημαντικές με τις διαθρωτικές και συνεπώς δικαιολογούνται πιθανές αποκλίσεις από τον Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Στόχο. Η Επιτροπή λαμβάνοντας υπόψη τις ειδικές καταστάσεις, κρίνει αν οι επικείμενες επενδύσεις θα ωφελήσουν την αναπτυξιακή πολιτική της εκάστοτε χώρας και θέτει τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- Η απόκλιση από το ΜΔΣ δεν οδηγεί σε δημόσιο έλλειμμα μεγαλύτερο της τιμής αναφοράς 3% και το περιθώριο ασφαλείας διατηρείται.
- Τα επίπεδα επενδύσεων αυξάνονται, ως αποτέλεσμα της δημοσιονομικής απόκλισης.
- Το ΑΕΠ του κράτους-μέλους είναι αρνητικό ή είναι πολύ κατώτερο των δυνητικών δυνατοτήτων της χώρας (με αποτέλεσμα αρνητικό κενό παραγωγής μεγαλύτερο από 1,5 % του ΑΕΠ).
- Η απόκλιση πρέπει να συνδέεται με τα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα της ΕΕ και του ΕΤΣΕ, τα οποία δεν αντικαθιστούν τις δημόσιες επενδύσεις.
- Το κράτος μέλος οφείλει να αντισταθμίζει προσωρινές αποκλίσεις και ο μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος πρέπει να περατωθεί εντός της χρονικής περιόδου που καλύπτει το πρόγραμμα (Πρόγραμμα Σταθερότητας ή Σύγκλισης).

### **6.8.3 Κυκλικές συνθήκες**

Στα πλαίσια της αξιολόγησης της οικονομικής πορείας των κρατών- μελών το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης επικεντρώνεται στην βελτίωση των δημόσιων οικονομικών. Για τις χώρες που βρίσκονται στο προληπτικό σκέλος, προσδιορίζεται ένας μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος , ο οποίος ενημερώνεται ανά τρία χρόνια και στοχεύει στην βελτίωση του διορθωτικού προϋπολογισμού κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως. Με αυτό τον τρόπο εξασφαλίζεται ότι τα κράτη με υψηλό χρέος, άνω του 60% του ΑΕΠ, δεν θα ξεπεράσουν την τιμή αναφοράς του ελλείμματος 3% του ΑΕΠ.

Η Επιτροπή θέλοντας να συμπεριλάβει τις κυκλικές συνθήκες που κυριαρχούν σε μία οικονομία, προχώρησε στην δημιουργία ενός πίνακα(matrix), σύμφωνα με τον οποίο οι χώρες που βρίσκονται στο προληπτικό σκέλος θα προβαίνουν σε εντονότερες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής σε περιόδους άνθησης, ενώ θα υπάρχει μεγαλύτερη δημοσιονομική ευελιξία σε περιόδους ύφεσης. Παράλληλα ο πίνακας αυτός

θα ενισχύει την προσπάθεια των κρατών-μελών να διατηρήσουν ενιαία την δημοσιονομική τους πολιτική, αποφεύγοντας τις οικονομικές ανακολουθίες.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναγνωρίζοντας την ανάγκη διάκρισης ανάμεσα στις δράσεις της δημοσιονομικής εξυγίανσης και τα αποτελέσματα που προκύπτουν, αποφάσισε να δοθεί χρονικό περιθώριο σε χώρες που βρίσκονται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος και έχουν υλοποιήσει τα διαρθρωτικά μέτρα. Οπότε πλέον ο έλεγχος του διορθωτικού σκέλους θα βασίζεται αφενός στην προσπάθεια που κατέβαλε το κράτος-μέλος για να επιτύχει δημοσιονομική εξυγίανση, αφετέρου θα εξαιρούνται οι εξελίξεις, οι οποίες βρίσκονται εκτός του ελέγχου του.

Τέλος το Σύμφωνο προβλέπει σε περιπτώσεις σοβαρής οικονομικής ύφεσης την προσαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων, χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Η ενεργοποίηση αυτής της διάταξης( ρήτρα διαφυγής) δεν προβλέπει την αναστολή της δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά την αναδιαμόρφωση των μεθόδων επίτευξης δημοσιονομικής εξυγίανσης. Η χρήση της συγκεκριμένης διάταξης θα πρέπει να εφαρμόζεται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις εκτεταμένης οικονομικής ύφεσης ,για την αποφυγή του ηθικού κινδύνου.

#### **6.8.4 Συμπέρασμα**

Από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι οι νέοι κανόνες που δημιουργήθηκαν είχαν ως στόχο την αντιμετώπιση των αδυναμιών που προέκυψαν κατά την δημιουργία της ΟΝΕ, οι οποίες έγιναν ιδιαίτερα αντιληπτές την περίοδο της κρίσης χρέους στην ζώνη του ευρώ. Η εμπειρία που αποκτήθηκε από τις πρακτικές του παρελθόντος ώθησε την ΕΕ να αναπροσδιορίσει τους μέχρι πρότινος κανονισμούς.

Με τις νέες ρυθμίσεις ενισχύθηκε τόσο το προληπτικό όσο και το κατασταλακτικό σκέλος του ΣΣΑ, δημιουργώντας ένα ενιαίο θεσμικό πλαίσιο, πρακτικών, κανόνων και διαδικασιών, το οποίο ενδυνάμωσε την δημοσιονομική πειθαρχία των κρατών μελών, τα οποία ειδικότερα μετά την αναθεώρηση του 2005, παρουσίασαν τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα, δημιουργώντας ανισσοροπίες εντός της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα προβλέφθηκε η παρακολούθηση και ανάλυση μακροοικονομικών εξελίξεων στα κράτη μέλη, προτρέποντας τον συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών προς αποφυγή μακροπρόθεσμων δημοσιονομικών αποκλίσεων. Έτσι η ΟΝΕ αφενός απέκτησε την δυνατότητα να αξιολογεί σε βέλτιστο βαθμό τις δημοσιονομικές εξελίξεις, αφετέρου βελτιώνεται η οικονομική διακυβέρνηση.

Ταυτόχρονα η ευελιξία των κανόνων, που προβλέφθηκε το 2015, τα κράτη μέλη θα μπορούν να εφαρμόζουν την δημοσιονομική τους πολιτική λαμβάνοντας υπόψη τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου, διατηρώντας παράλληλα η Επιτροπή την δυνατότητα αξιολόγησης των δημοσιονομικών προγραμμάτων. Επιπρόσθετα προβλέφθηκε ένα θεσμικό πλαίσιο, το οποίο προάγει την ανταγωνιστικότητα των Ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στις διεθνείς αγορές και ενισχύει την επενδυτική δραστηριότητα που είχε πληγεί κατά την διάρκεια της κρίσης και των μνημονίων.

Στο νέο αυτό μοντέλο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή απέκτησε καθοριστικότερο ρόλο τόσο στο σκέλος της επιτήρησης όσο και στο σκέλος των κυρώσεων. Συγκεκριμένα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναπτύξει ευρύ φάσμα διαδικασιών και μεθοδολογιών για να αξιολογεί τη συμμόρφωση και να διασφαλίζει την πλήρη εφαρμογή των κανόνων δημοσιονομικής προσαρμογής. Τέλος, παρά την ενίσχυση του ρόλου της Επιτροπής στην επιβολή κυρώσεων, συνεχίζει να αποτελεί συντρέχουσα αρμοδιότητα με το Συμβούλιο, δημιουργώντας τριβές μεταξύ των δύο θεσμικών οργάνων της ΕΕ για τον καθορισμό των δημοσιονομικών απαιτήσεων.

Παρά την αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), η δημοσιονομική πολιτική εμπίπτει τελικά στην αρμοδιότητα των κρατών μελών. Σαφώς ο ρόλος της Επιτροπής είναι μείζονος σημασίας για το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου, σύμφωνα με το οποίο γίνεται η αξιολόγηση των εθνικών προγραμμάτων, αλλά η υπάρχουσα ευρωπαϊκή νομοθεσία αδυνατεί να συμπεριλάβει όλες τις πτυχές της δημοσιονομικής και μακροοικονομικής πολιτικής των κρατών μελών, καθιστώντας ατελέσφορη όποια προσπάθεια δημοσιονομικής ενοποίησης.

Επιπρόσθετα παρά το γεγονός ότι οι χώρες μετά την κρίση του 2010, προχώρησαν σε ραγδαίες μεταρρυθμίσεις, ειδικά στο ασφαλιστικό τους σύστημα, οι δείκτες χρέους παραμένουν, ιδιαίτερα υψηλοί (αν και υπήρξε σχετική βελτίωση πριν την πανδημία του Covid-19). Οι αιτίες για την απουσία αισθητής βελτίωσης στα δημόσια οικονομικά της ΕΕ είναι η πολυπλοκότητα των κανονισμών, η κοινή αντιμετώπιση της κρίσης χρέους χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των οικονομιών, η ανελαστικότητα των δημοσιονομικών κανόνων σε χώρες με πολύ υψηλό χρέος και η απουσία δημόσιων επενδύσεων για την διατήρηση ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού.

Συμπερασματικά η εισαγωγή των νέων δημοσιονομικών κανονισμών, οδήγησε την Ευρώπη σε περίοδο σταθεροποίησης, με τα επιτόκια και τον πληθωρισμό να βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα αλλά και τις προοπτικές ανάπτυξης να είναι σαφώς περιορισμένες. Παράλληλα τα δημόσια χρέη των περισσότερων κρατών-μελών κατέστησαν βιώσιμα, αλλά τα χαμηλά επιτόκια περιόριζαν την ευελιξία της νομισματικής, καθιστώντας την δημοσιονομική πολιτική αναγκαία.

## 7 Προτάσεις βελτίωσης δημοσιονομικών κανόνων

### 7.1 Εισαγωγή

Η πανδημία της Covid-19 είχε ως αποτέλεσμα μία άνευ προηγουμένου οικονομική συρρίκνωση το 2020 με το πραγματικό ΑΕΠ να μειώνεται 6,1%, περισσότερο από ότι κατά την διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2009. Η απάντηση όμως, της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην κρίση που προέκυψε ήταν γρήγορη, δυναμική και καλά συντονισμένη σε όλα τα επίπεδα.

Τον Μάρτιο του 2020 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενεργοποίησε για πρώτη φορά τη γενική ρήτρα διαφυγής, που επιτρέπει στα κράτη-μέλη να ανταποκριθούν στις πρωτοφανή υγειονομική και οικονομική κρίση με επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές. Παράλληλα η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα φοβούμενη ότι το κόστος δανεισμού για τα κράτη μέλη θα εκτοξευτεί λόγω των υπέρογκων δημοσιονομικών δαπανών, εκκίνησε το πρόγραμμα PEPP. Το πρόγραμμα αυτό δανειοδοτεί ανθρώπους, επιχειρήσεις και κράτη με πολύ χαμηλά επιτόκια, σταθεροποιώντας την ζήτηση για δαπάνες και επενδύσεις.

Επίσης η Ευρωπαϊκή Ένωση προχώρησε στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης RRF, το οποίο δίνει την δυνατότητα στην Επιτροπή να βοηθάει τα κράτη μέλη που πλήγονται από τις επιπτώσεις της Covid-19, υλοποιώντας μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις που συνάδουν με τις προτεραιότητες της ΕΕ αλλά και τα ειδικότερα χαρακτηριστικά της εκάστοτε οικονομίας. Η Ευρωπαϊκή Ένωση στα πλαίσια αυτού του προγράμματος δανείστηκε 750 δισεκατομμύρια ευρώ από τις αγορές, τα οποία θα διανέμονταν μέσα από επιχορηγήσεις και δάνεια στις πιο αδύναμες χώρες της Ευρωζώνης.



Η ύφεση που προέκυψε απαιτούσε συμμετρικά διορθωτικά μέτρα για να αποφευχθεί ο πιστωτικός κίνδυνος και το αυξημένο κόστος δανεισμού τόσο για τις κυβερνήσεις, όσο και για τις επιχειρήσεις. Συνεπώς λήψη αυτών των μέτρων ήταν απαραίτητη προκειμένου η ΕΕ να αποτρέψει τον κίνδυνο μετάδοσης των συνεπειών και την περαιτέρω αύξηση του κόστους για την αντιμετώπιση τις επιπτώσεις της πανδημίας.

Μετά την εντυπωσιακή ανάκαμψη του 2021 που επανέφερε τα επίπεδα του ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση στα προ-πανδημίας επίπεδα, η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022 δημιούργησε ερωτηματικά για την αποτελεσματικότητα των δημοσιονομικών κανόνων. Συγκεκριμένα οι χώρες της Ευρωζώνης βρίσκονταν σε χειρότερη δημοσιονομική θέση από ότι πριν από την πανδημία, ενώ η αύξηση των τιμών της ενέργειας , ώθησε τον πληθωρισμό σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από την πετρελαϊκή κρίση του 1973.

## **7.2 Βιώσιμη προσαρμογή δημόσιου χρέους**

Το κριτήριο χρέους 60% του ΑΕΠ ως τιμή αναφοράς για όλα ανεξαιρέτως τα κράτη μέλη είναι ιδιαίτερα περιοριστικό και μη εφαρμόσιμο. Το 2020 το δημόσιο χρέος στην Ευρωζώνη έφτασε το 98% του ΑΕΠ και σε χώρες όπως η Ιταλία και η Πορτογαλία έχει ξεπεράσει το 100%, ενώ στην Ελλάδα έχει ξεπεράσει το 200%(205,6% του ΑΕΠ). Για να μπορέσουν τα κράτη-μέλη να περιορίσουν το χρέος, θα πρέπει να προβούν σε σκληρές δημοσιονομικές πολιτικές που παράγουν πρωτογενή πλεονάσματα. Τα αποτελέσματα όμως τέτοιων πολιτικών οδήγησαν σε παρατεταμένη ύφεση την ευρωζώνη μετά την κρίση του 2009.

Οπότε θα πρέπει να τεθούν ρεαλιστικότεροι στόχοι για το ύψος του δημοσίου χρέους για κάθε κράτος μέλος. Μία λύση που προτάθηκε είναι να τεθεί υψηλότερη τιμή αναφοράς για το χρέος, διότι οι οικονομικές συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί, διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό από αυτές που ίσχυαν την περίοδο της υπογραφής της Συνθήκης του Μάαστριχ. Πλέον οι χώρες έχουν μεγαλύτερο δημόσιο χρέος, αλλά η ριζική διαφορά είναι ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ακολουθεί πολιτική χαμηλών επιτοκίων, διευκολύνοντας τον δανεισμό των υπερχρεωμένων χωρών. Παράλληλα με την αύξηση της τιμής αναφοράς, τα κράτη θα διαθέτουν μεγαλύτερη ευελιξία για την εφαρμογή δημόσιων επενδύσεων για την ενεργειακή μετάβαση και την πράσινη ανάπτυξη.

Η αύξηση του ανώτατου ορίου δημοσίου χρέους δεν πρέπει να παρεξηγηθεί. Οι χώρες οφείλουν να διατηρούν βιώσιμους δημοσιονομικούς στόχους, έτσι ώστε να επιτευχτεί αφενός η δημοσιονομική σύγκλιση αφετέρου να δημιουργηθεί ο απαραίτητος δημοσιονομικός χώρος για να αντιμετωπιστούν οι συνέπειες της κλιματικής αλλαγής και της γήρανσης του πληθυσμού.

Μία άλλη λύση που προτάθηκε είναι η δημιουργία ενός ρεαλιστικού στόχου δημοσίου χρέους, ο οποίος θα διασφαλίζει δημοσιονομική προσαρμογή, λαμβάνοντας υπόψη το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον και τη δημοσιονομική θέση της κάθε χώρα, διατηρώντας παράλληλα την αρχή της αντικυκλικότητας. Οι στόχοι αυτοί θα πρέπει να διαμορφώνονται υπό την καθοδήγηση των ανεξάρτητων δημοσιονομικών συμβουλίων και να αξιολογούνται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτού τεθούν σε εφαρμογή. Μέσω αυτής της διαδικασίας το χρέος θα αποκλιμακώνεται, χωρίς να υποβαθμίζει τις αναπτυξιακές δυνατότητες της χώρας.

Στην παρούσα οικονομική συγκυρία η ευρωζώνη έχει θέσει ως μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο την διασφάλιση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Η υιοθέτηση ενός μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου (ΜΔΣ), ο

οποίος θα ελέγχει το ποσοστό μεταβολής των πρωτογενών δημοσιονομικών δαπανών, διασφαλίζοντας παράλληλα ένα κατώτατο όριο δημόσιων εσόδων, θα αποτρέψει την χρήση προκυκλικών πολιτικών και θα προωθήσει ένα αποτελεσματικό μείγμα μέτρων προσαρμογής, όταν αυτά είναι απαραίτητα.

Επίσης το νέο θεσμικό πλαίσιο, οφείλει να είναι απλό, διαφανές και να εξαρτάται περισσότερο από ευκολότερα μετρήσιμα μεγέθη, όπως το δυνητικό προϊόν. Τέλος πρέπει να θεσμοθετηθεί ένας αξιόπιστος και αποτελεσματικός μηχανισμός, ο οποίος αφενός θα παρακολουθεί την εφαρμογή του νέου πλαισίου, αφετέρου θα διαθέτει την ευελιξία να αντιμετωπίζει τις ειδικές περιστάσεις που προκύπτουν στην εκάστοτε χώρα. Ως εκ τούτου η ενίσχυση των ανεξάρτητων δημοσιονομικών συμβουλίων κρίνεται επιβεβλημένη για την αμεσότερη και αποτελεσματικότερη πολιτική εποπτεία, αξιολόγηση και δημοσιονομική προσαρμογή.

### **7.3 Ενίσχυση των Δημόσιων Επενδύσεων**

Η εφαρμογή των παραπάνω μεταρρυθμίσεων είναι πολύ σημαντικό να συνδυαστεί με δημόσιες επενδύσεις σε τομείς ιδιάζουσας σημασίας, όπως το περιβάλλον, η άμυνα και ο ψηφιακός μετασχηματισμός. Για την επίτευξη αυτών των στόχων απαιτείται η χάραξη μίας κοινής Ευρωπαϊκής πολιτικής βασισμένη σε ποιοτικές δημόσιες επενδύσεις, οι οποίες έχουν την δυνατότητα να αυξάνουν το δημόσιο-κοινωνικό κεφάλαιο και να αποδίδουν υψηλό κοινωνικό οικονομικό κεφάλαιο στις επόμενες γενιές. Οπότε και η χρηματοδότηση των επενδύσεων θα πρέπει να προέρχεται από το δημόσιο χρέος και όχι από την φορολογία, διότι επιβαρύνονται δυσανάλογα οι σημερινές γενιές, χωρίς να λάβουν τα προσδοκώμενα οφέλη.

Οι λύσεις που προτάθηκαν είναι δύο, η πρώτη σχετίζεται με τον Χρυσό Κανόνα για την προστασία των επενδύσεων, δηλαδή την εξαίρεση των καθαρών επενδύσεων από τον υπολογισμό του ονομαστικού αλλά και του διαθρωτικού ελλείμματος, δίνοντας την δυνατότητα στις κυβερνήσεις να χρηματοδοτούν τις επενδύσεις, χωρίς να συνυπολογίζουν το δημόσιο χρέος. Βέβαια ο κανόνας αυτός εγκυμονεί τον ηθικό κίνδυνο τα κράτη μέλη να καταχραστούν την ευχέρεια που τους δόθηκε και να παρουσιάσουν μη βιώσιμα δημοσιονομικά ελλείμματα. Οπότε η δημιουργία ενός ελεγκτικού μηχανισμού, μέσα από τον οποίο η Επιτροπή θα αξιολογεί τις δημόσιες επενδύσεις των κρατών-μελών είναι επιβεβλημένη.

Η δεύτερη λύση που προτάθηκε και η οποία εμπεριέχει λιγότερους κινδύνους, είναι η κοινή χρηματοδότηση των δημόσιων επενδύσεων. Πιο συγκεκριμένα προβλέπεται η δημιουργία ενός μόνιμου κεντρικού μηχανισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ο οποίος θα χρηματοδοτεί τις δημόσιες επενδύσεις από το κοινό Ευρωπαϊκό χρέος. Αντίστοιχο εργαλείο αποτελεί το Next Generation Eu, του οποίου ο ρόλος είναι καθοριστικός διότι μειώνει αφενός το επενδυτικό χάσμα των οικονομιών, αφετέρου παρέχει στις χώρες με υψηλό χρέος διαθέσιμα κεφάλαια. πχ Ελλάδα. Παράλληλα ευνοεί την βελτίωση της δυναμικής του χρέους, καθιστώντας πιο ομαλή την δημοσιονομική προσαρμογή.

#### **7.4 Κεντρικός Δημοσιονομικός Σχεδιασμός**

Οι τέσσερις μεγάλες κρίσεις που ξέσπασαν στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση την τελευταία δεκαπενταετία είχαν μία κοινή συνιστώσα, την αδυναμία της ζώνης του κοινού νομίσματος να διαχειριστεί τόσο μεγάλα σόκ. Εκτός από την απουσία μίας πλήρως ανεπτυγμένης τραπεζικής ένωσης και την αποτυχία δημιουργίας μίας κοινής κεφαλαιαγοράς, η ΟΝΕ δεν έχει καταφέρει να εισάγει μία κεντρική δημοσιονομική ικανότητα στο Ευρωπαϊκό οικοδόμημα, που θα της επέτρεπε

την κατανομή των κινδύνων μέσω ενός ενιαίου προϋπολογισμού και φορολογικού συστήματος.

Κατά την διάρκεια της κοινής υγειονομικής κρίσης της Covid-19, παρατηρήθηκε διαφοροποίηση ως προς τον τρόπο με τον οποίο οι επιμέρους χώρες αντιμετωπίζουν τις συνέπειες της κατακόρυφης πτώσης της συνολικής ζήτησης. Για παράδειγμα η πανδημία είχε δυσανάλογες αρνητικές επιπτώσεις στην Νότια Ευρώπη, διότι οι χώρες που βρίσκονται στην περιοχή αυτή στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στον τουρισμό. Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, η ευρωζώνη δεν διαθέτει έναν κεντρικό δημοσιονομικό μηχανισμό, ο οποίος θα αμβλύνει τις ανισόρροπες τάσεις εντός της νομισματικής ένωσης.

Το Next Generation EU, το οποίο θα εξασφαλίσει από τις χρηματαγορές συνολικά 750 δισεκατομμύρια για την τόνωση των εθνικών οικονομιών, ειδικότερα αυτών που επλήγησαν περισσότερο κατά την περίοδο της κρίσης, αποτελεί μία μοναδική ευκαιρία για τα κράτη μέλη να ανακάμψουν και να αναζωογονήσουν την οικονομία τους, διοχετεύοντας πόρους για την πράσινη και ψηφιακή μετάβαση. Η επιτυχία του εγχειρήματος του NGEU θα προσδώσει νέα χαρακτηριστικά στην ευρωζώνη, ανοίγοντας τον δρόμο για την δημιουργία ενός ενιαίου Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου, το οποίο θα εξασφαλίζει κοινή χρηματοδότηση, μέσω ενός κοινού χρέους. Παράλληλα θα επεμβαίνει εγκαίρως σταθεροποιώντας τις εθνικές οικονομίες σε περιόδους ύφεσης, ενισχύοντας τους εθνικούς αυτόματους σταθεροποιητές και προστατεύοντας/χρηματοδοτώντας τις δημόσιες επενδύσεις.

Συνεπώς η δημιουργία μίας κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας θα διευκόλυνε την οικονομική διακυβέρνηση του ευρώ διότι θα έδινε την δυνατότητα στην ΕΚΤ και στις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές να αντιμετωπίζουν τις ασύμμετρες κρίσεις που ξεσπούν εντός της Ευρωζώνης. Το ζήτημα που προκύπτει είναι ο ηθικός κίνδυνος οι

εθνικές κυβερνήσεις να επαναπαύονται στην δεδομένη στήριξη της Ευρώπης και να μην λαμβάνουν μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης, μειώνοντας τα περιθώρια ελιγμών σε περιόδους ύφεσης. Επομένως οι μεταβιβάσεις πρέπει να γίνονται βασιζόμενες σε συγκεκριμένες προϋποθέσεις και τα κράτη να αξιολογούνται ενδελεχώς από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

## **7.5 Συμπέρασμα**

Το παρόν θεσμικό πλαίσιο της Ευρωζώνης διέπεται από κανόνες, οι οποίοι την εποχή που υιοθετήθηκαν ήταν υποχρεωτικοί για την διασφάλιση της σταθερότητας στη ζώνη του Ευρώ και για την αποφυγή πληθωριστικών πολιτικών. Οι παρούσες οικονομικές συνθήκες, ειδικότερα την τελευταία δεκαπενταετία, έχουν αναδείξει την αναχρονιστικότητα των κανόνων του Συμφώνου, οι οποίοι δεν έχουν καταφέρει να διευκολύνουν την ομαλή μετάβαση των χωρών μετά την κρίση. Επομένως η αναγκαιότητα για ρηξικέλευθες μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα προσδώσουν μία νέα νοηματοδότηση στο ευρωπαϊκό εγχείρημα κρίνονται επιβεβλημένες.

Τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης κατά την περίοδο της κρίσης, σε συνδυασμό με την δημιουργία του NGEU αποτελούν ένα σαφές παράδειγμα ότι η Ευρωζώνη αντιλαμβάνεται από τα λάθη της και επιθυμεί να μεταρρυθμίσει το απαρχαιωμένο δημοσιονομικό πλαίσιο. Οι συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί, επιτάσσουν την δημιουργία ενός δημοσιονομικού πλαισίου, το οποίο θα βρίσκεται σε μία λεπτή ισορροπία ανάμεσα στη δημοσιονομική πειθαρχία και τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους και ταυτόχρονα την παροχή χρηματοδότησης για υψηλής ποιότητας επενδύσεις.

## 8 Συμπεράσματα

Η κλασική θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών παραθέτει τις διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες είναι αναγκαίες σε μία νομισματική ένωση, έτσι ώστε να παραμένει βιώσιμη. Όταν οι προϋποθέσεις αυτές πληρούνται σε επαρκή βαθμό, οι μηχανισμοί της αγοράς λειτουργούν για να απορροφούν τους ασύμμετρους κραδασμούς και να αφομοιώνουν τα αποτελέσματα τους. Αντίθετα η Ευρωπαϊκή Ένωση μην έχοντας την δυνατότητα να εφαρμόσει τους κανόνες που διέπουν μία Άριστη Νομισματική Περιοχή, όρισε κάποιους μηχανισμούς, όπως το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι οποίοι θα προσαρμόζουν τις χώρες στις ανάγκες μίας νομισματικής ένωσης.

Η αναποτελεσματικότητα των κανόνων εφαρμογής, σε συνδυασμό με την τάση των κρατών μελών να κάνουν κατάχρηση του δημοσιονομικού εργαλείου, ακολουθώντας πολλές φορές προκυκλικές πολιτικές, οδήγησε σε ασύμμετρες διαταραχές στην ευρωζώνη θέτοντας υπό αμφισβήτηση το σύνολο του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Οι κρίσεις απέδειξαν του λόγου το αληθές, ότι η Ευρωζώνη με το παρόν θεσμικό πλαίσιο όχι μόνο δεν δύναται να αντιμετωπίσει τους κραδασμούς που προέρχονται από διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου, αλλά εξαλείφει και τα πλεονεκτήματα του κοινού νομίσματος, διότι η ετερογένεια των χωρών είναι μεγάλη, οπότε και οι συμμετρικές διαταραχές ελάχιστες.

Η υγειονομική κρίση της Covid-19 και η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, εξανάγκασαν την ΕΕ να προβεί σε μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης, καθώς και στην δημιουργία ενός πολύ φιλόδοξου προγράμματος του NGEU, καθώς και στην χαλάρωση των δημοσιονομικών κανόνων. Τα μέτρα αυτά συνέτειναν στην απορρόφηση των κραδασμών από την πανδημία, δημιουργώντας όμως πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες εξανάγκασαν για πρώτη φορά την ΕΚΤ να ανεβάσει τα επιτόκια.

Πάρα ταύτα η Ευρώπη απέδειξε, ότι παρά τις αδυναμίες τις, έχει μάθει από τα λάθη του παρελθόντος και είναι διατεθειμένη να προχωρήσει σε περαιτέρω σύγκλιση. Η δημιουργία ενός κοινού δημοσιονομικού εργαλείου, σε συνδυασμό με την αύξηση των αρμοδιοτήτων των Ευρωπαϊκών θεσμών και την περαιτέρω συνεργασία των κρατών-μελών μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω σύγκλιση και πιο κοντά στο να γίνει η ευρωζώνη μία Άριστη Νομισματική Περιοχή. Όπως δήλωσαν ο Frankel και ο Rose (1998) « η δημιουργία της ευρωζώνης ήταν πιθανότατα από μόνη της η κινητήρια δύναμη για την επίτευξη διαρθρωτικών αλλαγών και τον συγχρονισμό του επιχειρηματικού κύκλου σε ολόκληρη την ζώνη του ευρώ».

## 9 Βιβλιογραφία

### 9.1 Ελληνική Βιβλιογραφία

Αργυρός Γ, Δεδούλη Λαζαράκη Αικ.(2018):*Ευρωπαϊκή Ένωση και το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Οικονομίας*, Αθήνα, Εκδόσεις Σάκκουλα.

Βαβούρας Ι, Βαβούρα Χ (2019): *Οικονομική Πολιτική*, 3<sup>η</sup>, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.

Βαβούρα Ι, Βαβούρα Χ 2022: *Το ζήτημα της αναθεώρησης του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης*, Διεθνής και Ευρωπαϊκή Πολιτική, Τεύχος 50, 2022 σελ. 99-109.

Διανέοσις(2022), Διανέοσις, 20/09/2022.

<https://www.dianeosis.org/2022/03/dimosionomiko-plaisio-ee-kai-o-dialogos-giati-metarrythmisi-toy/>

Καραβίτης Ν(2008): *Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα*, Αθήνα, Εκδόσεις Διόνικος.



Κόλλιας Κ. (2021), *Βιώσιμη ανάπτυξη και νέο Σύμφωνο Σταθερότητας*, Οικονομικά Χρονικά Τεύχος 174 σελ. 8.

Κότιος, Α. και Παυλίδης, Γ. (2012): *Διεθνείς οικονομικές κρίσεις – Κρίσεις του συστήματος ή της πολιτικής*; 1η, Αθήνα, Εκδόσεις Rosili.

Μαραβέγιας Ναπολέον (2016): *Ευρωπαϊκή Ένωση-Δημιουργία, εξέλιξη*, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική ΑΕ.

Στεφάνου Κ., (1999): *Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση*, 3<sup>η</sup>, Αθήνα, Εκδόσεις Σάκκουλα

Σκλιάς, Π., Ρουκανάς, Σ. και Μαρής, Γ. (2012): *Η πολιτική των διεθνών και ευρωπαϊκών οικονομικών σχέσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.

Στουρνάρας Ι., (2021): *Βασικές αρχές για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων*, Οικονομικά Χρονικά Τεύχος 174 σελ. 10-11.

Ταγκαλάκης Αθ., Σαραιδάρης Α. (2021). “*Η εμφάνιση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης: Εξελίξεις και δράσεις μετά την έκθεση των πέντε Προέδρων*”, Τράπεζα της Ελλάδος.

## 9.2 Ξένη Βιβλιογραφία

Afonso, A., Schuknecht, L. and Tanzi, V. (2003), *Public sector efficiency: an international comparison*, ECB Working Paper, No. 242.

Afonso, A. and Furceri, D. (2008), *Government size, composition, volatility and economic growth*, ECB Working Paper No. 849.

Alesina, A. and Tabellini, G. (1990). *A positive theory of fiscal deficits and government debt*, *The Review of Economic Studies*, 57.

Alogoskoufis, G. and Jacque, L(2019), *Economic and Financial Asymmetries in the Euro Area*, CGK Working Paper no. 2019-02

Annett, A. (2006), *Enforcement and the Stability and Growth Pact: How fiscal policy did and did not change under Europe's fiscal framework*, IMF Working Paper, No. 06/116.

Arpaia, A. and Turrini, A. (2008), *Government expenditure and economic growth in the EU: long-run tendencies and short-run adjustments*, *European Economy – Economy Paper*, No. 300.

Auerbach, A. and Feenberg, D. (2000). *The significance of federal taxes as economic stabilizers*, *The Journal of Economic Perspectives*.

Barnes, S. (2022) *EU Fiscal Governance Reforms: A Perspective of Independent Fiscal Institutions*, *Interconomics Review of European Economic Policy*, Volume 57, No1, pp. 21–25

Barrios, S. and Schaechter, A. (2008), *The quality of public finances and economic growth*, *European Economy – Economic paper* No. 337.

Barro, R. (1991), *Economic growth in a cross section of countries*, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, No. 2. , pp. 407-443.

Buti, M., Franco, D. and Ongena, H. (1998), *Fiscal discipline and flexibility in EMU: The implementation of the Stability and Growth Pact*, *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 14, Pages 81–97

Buti, M., Eijffinger, S. and Franco, D. (2003). *Revisiting EMU's Stability Pact: a pragmatic way forward*, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 19, No. 1, pp. 100-111.

Calmfors, L. (2005). *What remains of the Stability Pact and what next?* Sieps, Report No. 8.

Cameron, D. (1978). *the expansion of the public economy: a comparative analysis*, The American Political Science Review, Vol. 72, No. 4, pp. 1243-1261

Cuerpo, C. (2022). *Economic Recovery in the Age of COVID-19*, Intereconomics, Volume 57, No1, pp. 5–7

Darvas, Z. and Anderson, J., (2020). *New life for an old framework: redesigning the European Union's expenditure and golden fiscal rules*, Bruegel, pp. 30.

De Angelis, F. and Mollet, Fr., (2021) *Rethinking EU economic governance: The Stability and Growth Pact*, EPC, Policy Brief, pp. 2.

Dar, A. and Khalkhali, S. (2002), *Government size, factor accumulation, and economic growth: evidence from OECD countries*, Journal of Policy Modeling, 24.

De Grauwe, P. (1996), *Monetary union and convergence economics*, European Economic Review, Volume 40, Pages 1091-1101

De Haan, J., Berger, H. and Jansen, D.J. (2003), *The end of the Stability and Growth Pact?*, CESifo Working Paper Series No. 1093.

Dellas, H., Tavlas, G.S. (2009), *An optimum-currency-area odyssey*, Journal of International Money and Finance, Volume 28, Pages 1117-1137

Deutsche Bundesbank (2005), *The changes to the Stability and Growth Pact*, Deutsche Bundesbank Monthly Report April 2005.

Eichengreen, B. and Wyplosz, C. (1998), *The Stability Pact: more than a minor nuisance*. Economic Policy, Vol. 26.

Eijffinger, S. and de Haan, J. (2000), *European Monetary and Fiscal Policy*. Oxford: Oxford University Press.

European Commission (2002), *Public finances in EMU – 2002*, European Economy No. 3/2002.

European Commission (2004), *Public finances in EMU – 2004*, European Economy No. 3/2004.

European Commission (2008), *Public finances in EMU – 2008*, European Economy No. 3/2008.

Fatas, A. and Mihov, I. (2003), *The case for restricting fiscal policy discretion*, The Quarterly Journal of Economics.

Mario Draghi and Emmanuel Macron (2021), Financial Times, 25/10/2022.

<https://www.ft.com/content/ecbdd1ad-fcb0-4908-a29a-5a3e14185966>

Fujiki, H. and Kitamura, Y. (1995), *Feldstein-Horioka paradox revisited*, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol 13, No.1.

Grier, K. and Tullock, G. (1989), *An empirical analysis of cross-national economic growth, 1951-80*, Journal of Monetary Economics, Vol.24, , Pages 259-276.

Gabrisch, H. and Staehr, K. (2014), *The Euro Plus Pact Cost Competitiveness and External Capital Flows in the EU Countries*, ECB Working Paper, No. 1650.

Hafner, K. A., Jager J. (2013), *The Optimum Currency Area Theory and the EMU*, Vol. 48, No.5, pp. 315–322.

Heitger, B. (2001), *The scope of government and its impact on economic growth in OECD countries*, Kiel Working Paper, No. 1034.

Hindriks, J. and Myles, G. (2006), *Intermediate Public Economics*. Cambridge: The MIT Press.

Kotios, A. και Roukanas, S. (2013) *The Greek crisis and the crisis in Eurozone's governance*. Στο: Sklias, P, και Tzifakis, N, (eds) *Greece's horizons: reflecting on the country's assets and capabilities*. Springer, London, σελ 91–105

Krugman, P. *Revenge of the Optimum Currency Area*,(2012), NBER Macroeconomics Annual Vol. 27, pp.1-448

Monteagudo, I. C., & Garcia, I. P. (2006), *Stabilization policies in the European Union countries and the effectiveness of the Stability and Growth Pact*. International Journal of Public Policy, Vol. 1, No. 3

Mongelli, F. P. (2002), “New” Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling US? ECB Working Paper.

Mundell R.A.(1961), *A Theory of Optimum Currency*, The American Economic Review, Vol. 51, No. 4 pp. 657-665

Jonung, L. and Larch, M. (2006), *Fiscal policy in the EU. Are official output forecasts biased?* Economic Policy, Vol. 21, No. 47, pp. 491-534

Pattillo, C., Poirson, H. and Ricci, L. (2002a), *External debt and growth*, IMF Working Paper, No. 02/69.

Pattillo, C., Poirson, H. and Ricci, L. (2002b), *External debt and growth*, IMF Finance and Development Magazine.

Pattillo, C., Poirson, H. and Ricci, L. (2004), *What are the channels through which external debt affects growth?* IMF Working Paper, No. 04/15.

Puetter V. (2004) *Governing informally: the role of the Eurogroup in EMU and the Stability and Growth Pact*, Journal of European Public Policy, 11:5, 854-870.

Ram, R. (1986), *Government size and economic growth: a new framework and some evidence from cross-section and time-series data*, The American Economic Review, Vol. 76, No. 1.

Rayner. L., (2021), *Rethinking EU economic governance: Social investment*, EPC Policy Brief.

Tavlas, G. (2009), *Optimum-Currency-Area Paradoxes*. Review of International Economics. Vol.17, pp536-551.

Sklias, P. and Roukanas, S. (2012), *European Economic Governance and Competitiveness*, International Journal of Applied Business and Economic Research, Vol. 10, No. 1, pp 185-196

World Bank (2010), ‘Doing Business 2010: Reforming through difficult times’. Washington: world Bank.

