



Policy Note

2015 / 1

Η Ευρώπη στο σταυροδρόμι: Χρηματοπιστωτική αστάθεια και η επιβίωση του ενιαίου νομίσματος

Του Jan Kregel

Για πολλούς, η επιμονή της Γερμανίας να συνεχίσει η νέα ελληνική κυβέρνηση την εφαρμογή της πολιτικής της λιτότητας ενόψει του ταχέως αυξανόμενου ποσοστού της ανεργίας και της διόγκωσης του χρέους φαίνεται να αψηφά την οικονομική λογική. Ωστόσο, μια σύντομη γνωριμία με την ιστορική διαδρομή για τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) ρίχνει λίγο φως στη λογική της στρατηγικής της γερμανικής κυβέρνησης για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη και την αρνητική απάντησή της στο αίτημα της Ελλάδας για μια εναλλακτική οικονομική πολιτική.

Με δεδομένη τη συνεχιζόμενη απόκλιση ανάμεσα στην πρόοδο στον τομέα της νομισματικής και της πολιτικής ολοκλήρωσης στη ζώνη του ευρώ, το ενδιαφέρον της Γερμανίας σχετικά με την επιβολή της λιτότητας μπορεί να θεωρηθεί ότι αντιπροσωπεύει μια προσπάθεια για την επιτάχυνση της πρόόδου προς την πολιτική ένωση, η πρόοδος της οποίας θεωρείται από τη Γερμανία ως προϋπόθεση για την επιτυχία της νομισματικής ενοποίησης. Ωστόσο, ανεξάρτητα από το πόσο αναγκαία μπορεί να φαίνεται η πολιτική της λιτότητας στο πλαίσιο της ατελούς ευρωπαϊκής πολιτικής

Ο Jan Kregel είναι ανώτερος ερευνητής και διευθυντής του προγράμματος Νομισματική Πολιτική και Χρηματοοικονομική Δομή στο Levy Economics Institute. Είναι καθηγητής στο Τεχνολογικό Πανεπιστήμιο του Ταλίν και κατέχει τον τίτλο του Διακεκριμένου Καθηγητή Έρευνας στο Πανεπιστήμιο του Μιζούρι-Κάνσας. © 2014 Levy Economics Intitute of Bard College.

ολοκλήρωσης, η συγκεκριμένη πολιτική είναι τελικά μη βιώσιμη. Η επιβίωση και σταθερότητα του ευρώ, εν απουσία περαιτέρω προόδου στον τομέα της πολιτικής ενοποίησης της Ευρώπης, απαιτούν παραδόξως είτε παρατεταμένη οικονομική στασιμότητα ή τη διατήρηση ενός σχήματος χρηματοδότησης με τη μορφή «πόντζι». Καμία από αυτές τις εναλλακτικές λύσεις δεν είναι οικονομικά ή πολιτικά βιώσιμη.

Δύο δρόμοι προς την ευρωπαϊκή ενοποίηση

Υπήρχαν πάντα δύο διαφορετικές προσεγγίσεις γύρω από τη διαδικασία της ευρωπαϊκής ενοποίησης—αυτή των «οικονομολόγων» και των «στρουκτουραλιστών». Με βάση τη στρουκτουραλιστική προσέγγιση, η ενοποίηση ήταν μια διαδικασία δημιουργίας κατάλληλων θεσμών, που βασιζόταν στην υπόθεση ότι η συμπεριφορά των κρατών-μελών θα μπορούσε ενδεχομένως να προσαρμοστεί στο πλαίσιο της επιθυμητής δομής. Ένα παράδειγμα αυτής της στρατηγικής αποτελεί η κοινή γεωργική πολιτική, η οποία ενσωμάτωσε μια σιωπηρή δομή σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, που υποτίθεται ότι θα απέφερε την απαιτούμενη σταθερότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας που θα επέτρεπε στη συνέχεια την εισαγωγή ενός κοινού νομίσματος. Από την άλλη πλευρά, η «οικονομική» προσέγγιση υποστήριζε ότι η λειτουργία των διαδικασιών της αγοράς θα οδηγούσε σε πραγματική οικονομική σύγκλιση, η οποία θα μπορούσε ενδεχομένως να δημιουργήσει τις συνθήκες που θα επέτρεπαν την εισαγωγή ενός κοινού νομίσματος και το οποίο θα αποτελούσε την «κορωνίδα» των επιτευγμάτων του ευρωπαϊκού εγχειρήματος.

Ωστόσο, ήταν γενικώς αποδεκτό ότι, ανεξάρτητα από την όποια προσέγγιση, το τελικό αποτέλεσμα θα ήταν η ίδρυση των Ηνωμένων Πολιτειών της Ευρώπης, μια οντότητα που θα διέθετε ένα κοινό νόμισμα παρόμοιο με το δολάριο στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ποικιλομορφία που έχει επικρατήσει στις ξεχωριστές πολιτείες των ΗΠΑ φάνηκε να υποστηρίζει την «στρουκτουραλιστική» άποψη, ενώ η ύπαρξη ενός ισχυρού ομοσπονδιακού κράτους που θα αντιστάθμιζε την περιφερειακή ποικιλομορφία προσέφερε υποστήριξη προς την «οικονομική» άποψη, η οποία υπογράμμιζε ότι η Ευρώπη θα πρέπει να προχωρήσει με την υλοποίηση ολοκληρωμένων πολιτικών δομών προτού υιοθετήσει ένα κοινό νόμισμα.

Ο έκθεση Werner τον Οκτώβρη του 1970 είχε προβάλει τα προβλήματα σχετικά με την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), αλλά η κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods μετά την αποτυχία της Smithsonian Agreement για την αποκατάσταση των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών απέσπασε την προσοχή από το όλο ζήτημα. Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα είχε συλληφθεί στη βάση ενός κόσμου σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και η ΕΟΚ προσπάθησε να διατηρήσει το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσω μιας σειράς ελιγμών έως ότου έγινε φανερό ότι οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούσαν το νέο παγκόσμιο πρότυπο. Η ώθηση για την ταχεία δημιουργία ενός ενιαίου νομίσματος ξεθώριασε, καθώς και η σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος ενώπιον της αστάθειας στις τιμές της ενέργειας, του πληθωρισμού και της στάσιμης οικονομικής ανάπτυξης στη δεκαετία του 1970.

Οι προτάσεις για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) και την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη του 1986, που έφεραν ξανά στο προσκήνιο την ιδέα ενός ενιαίου νομίσματος, είχαν κατά κύριο λόγο σχεδιαστεί ως μέτρα για την ανανέωση της διαδικασίας της πολιτικής ενσωμάτωσης, η οποία είχε «κλωώσει» γύρω από το ζήτημα του εμπορίου. Η ταχεία ολοκλήρωση των εμπορικών ροών μέσω ενός κοινού εξωτερικού δασμολογίου, που αντιπροσώπευε τους πρώτους καρπούς της Κοινής Αγοράς, επιβραδύνθηκε από την κατάσταση της οικονομικής στασιμότητας της δεκαετίας του 1970 και δεν επέτρεψε πολλά περιθώρια για περαιτέρω μέτρα προς την ολοκλήρωση.

Η έκθεση Cecchini, που δημοσιεύθηκε το 1988 και έφερε τον τίτλο, «Ευρώπη 1992: Η γενική πρόκληση», είχε ως στόχο να παράσχει πρόσθετη στήριξη προς την ολοκλήρωση υπό τη μορφή μιας ανοικτής «ενιαίας αγοράς». Η εκτίμηση της έκθεσης ήταν ότι ο αντίκτυπος μιας πιο ολοκληρωμένης αγοράς θα ήταν μια αύξηση της τάξης του 5% στο ΑΕΠ της ΕΟΚ. Το πλεονέκτημα αυτής της πρότασης ήταν ότι στηριζόταν για την αύξηση της ανάπτυξης σε μέτρα ενθάρρυνσης της προσφοράς. Δεν υπήρχε ανάγκη για (πληθωριστικά) νομισματικά μέτρα τόνωσης ή ελλειμματικές δαπάνες. Η πρόβλεψη της έκθεσης ήταν ότι η πλήρης κατάργηση των διασυνοριακών εμποδίων στις εμπορικές συναλλαγές θα οδηγούσε σε μείωση των τιμών κατά 6%, σε βελτίωση των δημοσιονομικών ισολογισμών κατά 2,2% του ΑΕΠ και σε βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου κατά 1% του ΑΕΠ—όλα αυτά ως αποτέλεσμα μιας διοικητικής εντολής για τη μείωση των εμποδίων στην εξέλιξη της διαδικασίας του ανταγωνισμού μεταξύ των χωρών της ΕΕ.

Ωστόσο, η έκθεση Cecchini έπεσε έξω στην πρόβλεψη για την ανάπτυξη. Ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης στην ΕΕ συνέχισε να συρρικνώνεται—από 3,2% τη δεκαετία του 1970 σε 2,25% τη δεκαετία του 1980 και κάτω από το 2% τη δεκαετία του 1990. Η καθιέρωση της ενιαίας αγοράς συνέπεσε με τη μείωση των ρυθμών πληθωρισμού, από άνω του 10% στις δεκαετίες του 1970 και του 1980 σε λιγότερο από 2% τη δεκαετία του 1990, αν και οι επικριτές παρατήρησαν επίσης μια παρόμοια πτώση στους ρυθμούς του πληθωρισμού σε χώρες μη-μέλη της ΕΟΚ στις οποίες δεν είχαν σημειωθεί αυξημένες τάσεις προς την ολοκλήρωση της αγοράς. Η μείωση του πληθωρισμού οφειλόταν κατά πάσα πιθανότητα στις περιοριστικές πολιτικές της ζήτησης και στη συνδεδεμένη απογοητευτική έκβαση της ανάπτυξης, καθώς και στη μείωση των τιμών της ενέργειας.

Η αποτυχία της πρωτοβουλίας της ενιαίας αγοράς για την ανανέωση της διαδικασίας της ολοκλήρωσης έστρεψε την προσοχή στη νομισματική ολοκλήρωση, η έλλειψη της οποίας θεωρείτο ως ένα από τα σημαντικά εμπόδια για την υλοποίηση των πλεονεκτημάτων της λειτουργίας της ενιαίας αγοράς. Ως εκ τούτου, για να εξασφαλιστεί η επιτυχία της «ενιαίας εσωτερικής αγοράς», η ΕΕ επιτάχυνε την ώθηση για τη νομισματική ενοποίηση. Ακολουθώντας τα πρότυπα της ευρωπαϊκής πολιτικής, η επιτάχυνση δεν σήμαινε κατ' ανάγκη ταχεία κίνηση και έλαβε χώρα σταδιακά μέσα από μια σειρά μέτρων. Κατ' αρχάς, το 1978, η διακήρυξη στα ευρωπαϊκά συμβούλια της Βρέμης και των Βρυξελλών που πρότεινε την εφαρμογή του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος ενσωματώθηκε στο άρθρο 20 της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης ως βάση της ΟΝΕ. Στη συνέχεια, η Συνθήκη του Μάαστριχτ έκανε λόγο για ένα «κοινό νόμισμα για την κοινή αγορά» μέσω ενός ευρώ χρονοδιαγράμματος, προσδιόρισε τις προϋποθέσεις

υιοθέτησης του κοινού νομίσματος και καθόρισε τη θεσμική δομή για την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ως την τράπεζα έκδοσης για το κοινό νόμισμα.

Αν και η μετάβαση προς το ενιαίο νόμισμα δεν ήταν καθόλου γρήγορη διαδικασία, καθώς χρειάστηκαν περίπου 30 χρόνια για την εισαγωγή του, το κρίσιμο σημείο είναι ότι η επιτάχυνση του υπό το πρίσμα της Συνθήκης του Μάαστριχτ έκανε τη νομισματική ολοκλήρωση πολύ πιο γρήγορη από την κίνηση προς την πολιτική ενοποίηση, η οποία, κατά την άποψη των «οικονομολόγων», θα έπρεπε κανονικά να συνοδεύεται από τη δημιουργία μιας ενιαίας νομισματικής μονάδας. Είναι αυτό το «χάσμα» μεταξύ νομισματικής και πολιτικής ένωσης που στοιχειώνει την επίλυση της κρίσης δημόσιου χρέους στην ΕΕ και το οποίο έχει καταστήσει την Ελλάδα σε κρίσιμο πολιτικό πόνι στο παιχνίδι σκακιού που παίζεται στην ΕΕ γύρω από το ζήτημα της πολιτικής ενοποίησης και το επίπεδο της συγκεντροποίησης των εξουσιών. Με πιο απλά λόγια, η συζήτηση μεταξύ οικονομολόγων και στρουκτουραλιστών έχει έρθει ξανά στο προσκήνιο αναφορικά με την επιβολή της λιτότητας ως λύση στα προβλήματα χρέους στην ΕΕ.

Πράγματι, αυτό το «χάσμα» κατοχυρώθηκε με την επιβολή της «μεταβλητής ταχύτητας» που εισήχθη στη Συνθήκη του Μάαστριχτ ως μηχανισμός για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Στο συγκεκριμένο σημείο βασίστηκε ο Otmar Issing, ένα από τα πιο ισχυρά μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Bundesbank τη δεκαετία του 1990 και τελικά επικεφαλής οικονομολόγος της ΕΚΤ. Σε μια αναφορά του για τη διαδικασία του Μάαστριχτ, τόνισε ότι «η ιστορική εμπειρία δείχνει ότι συμπίπτουν τα εθνικά εδάφη και η νομισματική κυριαρχία... [και ότι] η σχετική νομοθεσία καθορίζει σε γενικές γραμμές τη νομισματική κυριαρχία σε σχέση με την εθνική επικράτεια... Σε αντίθεση με τον συνήθη κανόνα, η Συνθήκη του Μάαστριχτ περιλαμβάνει έναν σαφή διαχωρισμό ανάμεσα στην πολιτική ολοκλήρωση και την νομισματική ενοποίηση».(Issing 1996, σελ., 14–15).

Έτσι, τουλάχιστον για την Bundesbank, ήταν ξεκάθαρο ότι η Συνθήκη του Μάαστριχτ είχε συλλάβει τη διαδικασία ολοκλήρωσης από την ανάποδη πλευρά. Η πολιτική ολοκλήρωση καθόριζε τα όρια για τη νομισματική ένωση και τη δημιουργία ενός ενιαίου νομίσματος. Ο Hans Tietmeyer, ο πρόεδρος της Bundesbank, έθεσε το ζήτημα με τον εξής τρόπο: «Μετά από ένα ορισμένο σημείο, δεν είναι ρεαλιστικό να προχωρήσει περαιτέρω η οικονομική ολοκλήρωση χωρίς την προοπτική περαιτέρω προόδου στον τομέα της πολιτικής. Η μεταβίβαση ενός στοιχειώδους κυριαρχικού δικαιώματος όπως της νομισματικής πολιτικής σε μια Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι πιθανώς το καθοριστικό σημείο» (Issing 1996, σελ., 16).

Με άλλα λόγια, ένα διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ που απαρτίζεται από τους διοικητές των διαφόρων κεντρικών τραπεζών των μελών-χωρών της ΕΕ δεν διαθέτει, ελλείψει αντίστοιχων πολιτικών θεσμών, επαρκή εξουσία για τον καθορισμό των στόχων της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής.

Ο Issing και άλλοι γερμανοί οικονομολόγοι κατέστησαν σαφές γιατί θεωρούσαν την πολιτική ένωση ως προϋπόθεση της νομισματικής ενοποίησης και της μεταβίβασης του ελέγχου της νομισματικής πολιτικής από τις εθνικές κυβερνήσεις. Υποστήριζαν ότι με τη δημιουργία ενός συστήματος ενιαίου νομίσματος, η υποτίμηση δεν θα είναι πλέον

διαθέσιμη ως πολιτική απάντηση στους εξωτερικούς κραδασμούς ή στις αποτυχίες της εσωτερικής πολιτικής, όπως ίσχυε κάτω από το καθεστώς του Bretton Woods. Σύμφωνα με το κοινό νόμισμα, η μόνη διαθέσιμη πολιτική απάντηση θα είναι η εσωτερική προσαρμογή των μισθών και των τιμών και ιδίως η αύξηση (προς τα κάτω) της ευελιξίας των μισθών και των συνθηκών στις αγορές εργασίας.

Λόγω του γεγονότος ότι η εναρμόνιση των υφιστάμενων εθνικών δικτύων κοινωνικής ασφάλειας εντός της ΕΕ ήταν πιθανό να συγκλίνει προς πιο γενναιόδωρα κοινωνικά μέτρα και στήριξης του εισοδήματος, η απαιτούμενη αύξηση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας και η καθοδική διαδικασία στην προσαρμογή των μισθών θα εκμηδενιστούν. Το κοινό νόμισμα θα σήμαινε ότι τα υπάρχοντα κράτη πρόνοιας θα πρέπει να διαλυθούν και να επανασχεδιαστούν τα κατάλληλα μέτρα με στόχο την παροχή ευέλικτων μισθών και την προσαρμογή των τιμών. Πράγματι, αν η ενοποίηση της Γερμανίας θεωρηθεί ως ένας εξωτερικός κραδασμός, αυτή ακριβώς είναι η πολιτική που ακολουθήθηκε: μείωση των κοινωνικών προγραμμάτων και μείωση στους ρυθμούς αύξησης των μισθών ως προς τους ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας.

Επιπλέον, από αυτή την άποψη της λειτουργίας της ΕΕ χωρίς εκτεταμένη πολιτική ολοκλήρωση, η νομισματική ένωση θα περιόριζε τα κίνητρα των επιμέρους κυβερνήσεων να εφαρμόσουν συνετή δημοσιονομική πολιτική εν γένει, και ιδίως την πολιτική της λιτότητας, για την αντιμετώπιση των εξωτερικών κλυδωνισμών. Κάτω από ένα καθεστώς ενιαίου νομίσματος δεν υπάρχει πλέον ο κίνδυνος της κρίσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η οποιαδήποτε έλλειψη προσαρμογής σε δημοσιονομικά μέτρα θα έχει μικρό αντίκτυπο στα εγχώρια επιτόκια, καθώς θα μπορούσε να απορροφηθεί εν μέρει από το ενιαίο επιτόκιο του ευρώ που καθορίζεται από την ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η λειτουργία αυτής της επίδρασης παρατηρήθηκε κατά την περίοδο μετά την εισαγωγή του ευρώ, όταν, παρά τις ευρέως αποκλίνουσες δημοσιονομικές πολιτικές και τις επιδόσεις αναφορικά με το δημόσιο χρέος και τα ελλείμματα, απουσίαζε κάθε αγοραία προσαρμογή που θα αντικατόπτριζε τις διαφορές κινδύνου μεταξύ των χωρών-μελών.

Από τη γερμανική σκοπιά, το αποτέλεσμα των εγγενών εθνικών διαφορών ως προς την ανεργία και τη δέσμευση για δημοσιονομική σύνεση θα παράγει πολιτική πίεση για δημοσιονομικές μεταβιβάσεις από τις πλουσιότερες ή λιγότερο χρεωμένες χώρες προς τις φτωχότερες ή περισσότερο χρεωμένες περιοχές, θα υποσκάψει την πολιτική της αλληλεγγύης και θα υπονομεύσει την στήριξη για μια κοινή νομισματική πολιτική. Πράγματι, θα μπορούσε να υπονομεύσει ακόμη και την ικανότητα της ΕΚΤ να δημιουργήσει ένα περιβάλλον σταθερότητας τιμών που, για τη Γερμανία, ήταν η προϋπόθεση για την καθιέρωση του ευρώ ως αξιόπιστη εναλλακτική λύση έναντι των υφιστάμενων εθνικών νομισμάτων. Μόνο ένα ισχυρό πολιτικό κέντρο θα είναι σε θέση να αντισταθεί σε αυτές τις πιέσεις και, ως εκ τούτου, η σύγκλιση πολιτικής και η ολοκλήρωση θεωρήθηκαν τα υποχρεωτικά πρώτα βήματα για τη δημιουργία ενός ενιαίου νομίσματος.

Αυτά τα επιχειρήματα υπέρ της πολιτικής ολοκλήρωσης πριν από την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος αντικατοπτρίζονται στις πολιτικές της Γερμανίας κάτω από το

καθεστώς του ευρώ. Όπως αναφέρθηκε, η απάντηση προς την ενοποίηση της Γερμανίας και τα αυξημένα μεταβιβαστικά μέτρα που απαιτούνταν από την πλούσια Δυτική Γερμανία προς τη φτωχή Ανατολική Γερμανία ήταν η εφαρμογή μέτρων για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, τη διάλυση του γερμανικού συστήματος κοινωνικής πρόνοιας (που παρείχε επιδόματα ανεργίας και συντάξεις προς το εργατικό δυναμικό της Ανατολικής Γερμανίας σε επίπεδα που αντιστοιχούσαν με αυτά της Δυτικής Γερμανίας) και την αύξηση της ευελιξίας στις αγορές εργασίας, συμπεριλαμβανομένων των επίσημων συμφωνιών για τη διατήρηση της αύξησης των μισθών κάτω από τα επίπεδα της αύξησης της παραγωγικότητας, καθώς η παραγωγή μεταφέρθηκε υπό τη μορφή outsourcing στις χώρες δορυφόρους της πρώην Σοβιετικής Ένωσης με εξαιρετικά χαμηλούς μισθούς.

Πράγματι, ήταν ενόψει της απουσίας του επιθυμητού επιπέδου πολιτικής ολοκλήρωσης και ελέγχου που οδήγησε τη Γερμανία στην επιμονή της για την ενσωμάτωση μέτρων στις διάφορες συνθήκες της ΕΕ που θα περιόριζαν το μέγεθος των κρατικών προϋπολογισμών. Τα μέτρα αυτά ελήφθησαν ως υποκατάστατα για την έλλειψη μιας πραγματικής πολιτικής ολοκλήρωσης. Τα μεγάλα παραδείγματα είναι οι προϋποθέσεις ένταξης στο ευρώ και το άρθρο 104 της Συνθήκης του Μάαστριχτ για τον αποκλεισμό δανεισμού από την ΕΚΤ προς τις κυβερνήσεις. Με βάση αυτούς του όρους, τα κράτη δεν μπορούν να χρηματοδοτούν τους εαυτούς τους μέσω της δημιουργίας εγχώριας ρευστότητας, οπότε οι προϋπολογισμοί θα εξαρτιούνται από δημοσιονομικά πλεονάσματα ή από τον δανεισμό από ιδιωτικές αγορές. Αλλά ακόμα και η προσφυγή προς τις ιδιωτικές αγορές απαιτεί από τις κυβερνήσεις να τρέχουν δημοσιονομικά πλεονάσματα για την εξυπηρέτηση του χρέους και τη διατήρηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας σε βαθμό «AAA» (αν και οι κανόνες στάθμισης κινδύνου της Βασιλείας παρείχαν σιωπηρώς πιστοληπτική ικανότητα σε βαθμό «AAA» ανεξάρτητα από τα επίπεδα χρέους και ελλειμμάτων).

Έτσι, η λογική του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι να επιβάλει τη δημοσιονομική βιωσιμότητα κάτω από το ενιαίο νόμισμα ως υποκατάστατο ενός ισχυρού κεντρικού ελέγχου. Το πρόβλημα είναι να αποφευχθεί ο ηθικός κίνδυνος που δημιουργείται από το «χάσμα» μεταξύ της νομισματικής και της πολιτικής ενοποίησης. Έτσι, ενώ οι προϋποθέσεις για την ένταξη στο ευρώ είναι αυστηροί και η αποτυχία της εκπλήρωσής τους αποκλείει την ένταξη στο ευρώ, μια χώρα, μετά την ένταξής στο ευρώ αντιμετωπίζει λίγες δεσμευτικές κυρώσεις σε περίπτωση που δεν μπορέσει να διατηρήσει τις προϋποθέσεις ένταξης.

Μια χώρα δεν μπορεί να εκδιωχθεί και το σύστημα των χρηματικών ποινών δεν φαίνεται να αποτελεί ικανό κίνητρο για την προσαρμογή, όπερ και η ανάγκη για αδιάσειστα στοιχεία πριν από την ένταξη και οι σκληρές κυρώσεις μετά την ένταξη ότι θα πληρούνται οι προϋποθέσεις του χρέους και του ελλείμματος. Όμως, οι κυρώσεις απαιτούν ισχυρή πολιτική ενοποίηση, κάτι που αποτελεί τώρα τον γερμανική στόχο για την επίλυση της κρίσης του ευρώ.

Όπως αναφέρθηκε, η βάση της γερμανικής προσέγγισης είναι ότι το ευρώ ισοδυναμεί με ένα σταθερό σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, χωρίς τη δυνατότητα για αλλαγή της

ισοτιμίας. Όμως, σε αντίθεση με το σύστημα του Bretton Woods, δεν υπάρχει κράτος που να εκδίδει αποθεματικό νόμισμα. Αυτό σημαίνει ότι το δημόσιο χρέος των εθνικών κυβερνήσεων δεν είναι διαφορετικό από ό, τι τα χρέη του ιδιωτικού τομέα. Η αποπληρωμή του ιδιωτικού χρέους απαιτεί από τις επιχειρήσεις (νοικοκυριά) να αποκομίζουν κέρδη (μισθούς), να μετακυλύουν το χρέος μέσω πρόσθετου δανεισμού ή να πουλούν περιουσιακά στοιχεία, ενώ η αποπληρωμή του δημόσιου χρέους απαιτεί φόρους μεγαλύτερους από τις δαπάνες, δανεισμό ή πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων. Ακριβώς όπως οι ιδιώτες δανειολήπτες έχουν διαφορετικούς πιστωτικούς κινδύνους, τα κράτη έχουν επίσης διαφορετικούς πιστωτικούς κινδύνους, αλλά το γεγονός ότι πραγματοποιούνται σε ένα κοινό νόμισμα που εκδίδεται από μία ενιαία κεντρική τράπεζα οδήγησε τις χρηματοπιστωτικές αγορές στο να αγνοήσουν εντελώς αυτές τις διαφορές κινδύνου στα πρώτα 10 χρόνια της ύπαρξης του ευρώ. Η μέριμνα για τη διασφάλιση των όρων για δημοσιονομική ισορροπία είναι συνεπώς κατανοητή, επειδή είναι ο μόνος τρόπος για να αποφευχθεί η κρατική χρεοκοπία και να διατηρηθεί η ακεραιότητα του ευρώ. Η αποτυχία της υπόλοιπης ΕΕ να εφαρμόσει αυτές τις πολιτικές παρήγαγε ακριβώς το είδος της πολιτικής πίεσης που είχαν προβλέψει οι Γερμανοί εμπειρογνώμονες το 1996, με τη Γερμανία να καλείται να διασώσει τους υπερχρεωμένους Έλληνες, Ιταλούς, Πορτογάλους, Ισπανούς και ενδεχομένως Γάλλους εργαζόμενους, οι οποίοι κατάφεραν να καθιερώσουν εβδομάδα εργασίας 35 ωρών όταν οι Γερμανοί εργαζόμενοι αντιμετώπιζαν περιορισμούς στις αυξήσεις των μισθών και μειώσεις στις κοινωνικές δαπάνες.

Επομένως, δεν θα πρέπει να αποτελεί καμία έκπληξη το γεγονός ότι η Γερμανία αρνείται τώρα να δεχθεί μείωση του χρέους και καλεί την Ελλάδα να εφαρμόσει παρόμοιες πολιτικές και την υπόλοιπη ΕΕ να δεχθεί μια βαθύτερη πολιτική ολοκλήρωση, προκειμένου να διατηρηθεί το ευρώ και να δοθεί λύση στη κρίση του δημόσιου χρέους. Πρόκειται για μια επιστροφή σε πολιτικές που η Γερμανία θεωρούσε ανέκαθεν ως αναγκαία προϋπόθεση για την επιτυχή δημιουργία του ενιαίου νομίσματος. Έτσι, η Ελλάδα γίνεται το παράδειγμα υπέρ των επιχειρημάτων της Γερμανίας σχετικά με την ανάγκη της εφαρμογής των δικών της πολιτικών. Στο βαθμό που η Ελλάδα αρνείται να υπακούσει και να απειλεί με έξοδο από το ευρώ, η θέση της Γερμανίας είναι ότι πρέπει να ολοκληρωθεί η πολιτική ενοποίηση με βάση τις δικές της προτάσεις, προκειμένου να ενδυναμωθεί περαιτέρω το εγχείρημα του ευρώ.

Το παράδοξο της σταθερότητας του ευρώ και η αστάθεια της εθνικής διακυβέρνησης

Αυτές είναι οι απαραίτητες προϋποθέσεις για τη σταθερότητα και την επιτυχία του ευρώ από τη σκοπιά της Γερμανίας. Από την άποψη του Hayman Minsky, ωστόσο, οι συγκεκριμένες προϋποθέσεις αποτελούν πηγή οικονομικής αστάθειας για τη ζώνη του ευρώ. Μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την ανάλυση του Minsky για την χρηματοπιστωτική αστάθεια (με βάση τις θέσεις αντιστάθμισης, κερδοσκοπίας και «πρόνζι») για να δούμε το παράδοξο της γερμανικής θέσης.

Για τη Γερμανία, τα κράτη-μέλη θα πρέπει να έχουν πάντα θέσεις αντιστάθμισης (δηλαδή να δημιουργούν δημοσιονομικά πλεονάσματα για την εξυπηρέτηση του χρέους), δεδομένου ότι δεν έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την ΕΚΤ, κάτι που θα επέτρεπε την κερδοσκοπική χρηματοδότηση (δηλαδή την μετακύληση του χρέους), ενώ οι τρέχουσες συνθήκες που αντιμετωπίζει η Ελλάδα και οι άλλες χώρες της περιφέρειας είναι αυτές του σχήματος χρηματοδότησης «πτόνζι», όπου πρέπει να δανείζονται για να καλύψουν την εξυπηρέτηση του χρέους. Για το σκοπό αυτό, η Γερμανία εισήγαγε νόμο περί ισοσκελισμένων προϋπολογισμών και ενδυνάμωσε το Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας με διάφορες τροποποιήσεις. Ωστόσο, η πολιτική της χρηματοδότησης τύπου αντιστάθμισης ως μια κοινή ευρωπαϊκή πολιτική περιέχει ένα παράδοξο, καθώς και ένα εικονικό θεώρημα αδυνατότητας για τις χώρες που σήμερα έχουν επίπεδα χρέους και ελλείμματος πάνω από τα όρια του Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας, καθώς αυτό απαιτεί αυξανόμενα επίπεδα δημοσιονομικού πλεονάσματος που μπορεί να επιτευχθούν μόνο μέσω ενός συνδυασμού υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης και υψηλότερης φορολογίας. Δεδομένου ότι οι κυβερνήσεις δεν μπορούν να παράγουν τους απαιτούμενους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης μέσω ελλειμματικών δαπανών, οι ρυθμοί ανάπτυξης θα πρέπει να προέρθουν είτε από την εγχώρια κατανάλωση και τις επενδύσεις ή από την εξωτερική ζήτηση. Αλλά η αύξηση των εγχώριων δαπανών δεν μπορεί να προκύψει από τη μείωση των κρατικών δαπανών ή από την αύξηση των φόρων για τη δημιουργία του απαιτούμενου δημοσιονομικού πλεονάσματος, καθώς αυτό απλά μειώνει την εγχώρια ζήτηση.

Επιπλέον, αυτοί οι στόχοι έχουν γίνει πιο δύσκολοι από την εσφαλμένη κατεύθυνση των επενδύσεων, η οποία έχει την τάση να ενισχύει την πραγματική απόκλιση μεταξύ των χωρών. Αυτό φαίνεται από τη διαφορική επίδραση των ροών κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ. Οι βόρειες οικονομίες προσελκύουν ροές ξένων επενδύσεων σε «παραγωγικές» τομείς, αυξάνοντας την παραγωγικότητα σε σχέση με τους μισθούς, ενώ οι νότιες οικονομίες προσελκύουν επενδύσεις σε ακίνητα και σε άλλες μη-παραγωγικές δραστηριότητες όσον αφορά την αύξηση της ανάπτυξης, ενώ την ίδια στιγμή οι μισθοί τείνουν να αυξάνονται με βάση το μέσο όρο της ΕΕ, μειώνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητά τους. Συνεπώς, υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) και του εμπορικού ισοζυγίου για τις χώρες του Βορρά και αρνητική σχέση για τις χώρες του Νότου.

Από το 1999 και μετά υπάρχει μια σημαντική αύξηση στην καθαρή εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ που τείνει να ενισχύει αυτήν την απόκλιση. Στο επίπεδο της βιομηχανίας υπήρξε θετική σχέση μεταξύ ΑΞΕ στον μεταποιητικό τομέα και στο εμπορικό ισοζύγιο για τις χώρες του Βορρά και αρνητική σχέση μεταξύ ΑΞΕ στον μη-μεταποιητικό τομέα και το εμπορικό ισοζύγιο στις χώρες του Νότου. Όταν οι εισροές ΑΞΕ διοχετεύονται στον παραγωγικό/εμπορεύσιμο (αντιπαραγωγικό/μη εμπορεύσιμο) τομέα, αυτό οδηγεί σε σημαντική βελτίωση (επιδείνωση) της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας σε μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

Για τον Minsky, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι παρόμοια με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης: χρηματοδότηση αντιστάθμισης για το κράτος. Αυτό προϋποθέτει ότι τα φορολογικά έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις δαπάνες ($T >> G$).

Όμως, τα υψηλότερα φορολογικά έσοδα εν απουσία υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης απαιτούν από τον ιδιωτικό τομέα να καταβάλει υψηλότερες πληρωμές φόρων, οι οποίες μπορούν να πραγματοποιηθούν μόνο με τη μείωση της κατανάλωσης και την αύξηση της αποταμίευσης. Έτσι, η ικανότητα του ιδιωτικού τομέα να αυξήσει τις πληρωμές φόρων και να εξοφλήσει το υφιστάμενο χρέος απαιτεί από τον ιδιωτικό τομέα να δαπανά λιγότερο από το εισόδημά του. Έτσι, αν τα νοικοκυριά έχουν καθαρή αποταμίευση ($YC \gg 0$) και οι επιχειρήσεις αποκομίζουν καθαρά κέρδη > 0 , αυτό σημαίνει ότι για τον ιδιωτικό τομέα στο σύνολό του, η αποταμίευση ξεπερνά τις επενδύσεις ($S > I$). Αλλά αυτό έρχεται σε αντίθεση με την προϋπόθεση για τη μακροοικονομική ισορροπία: τα δημόσια οικονομικά αντιστάθμισης απαιτούν πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης ($TG \gg 0$ ή $T \gg G$), ενώ η χρηματοδότηση αντιστάθμισης του ιδιωτικού τομέα απαιτεί πλεόνασμα εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα ($YC > 0$ ή $SI > 0$). Και ξέρουμε ότι για να διατηρηθούν τα επίπεδα παραγωγής σε ένα κλειστό σύστημα, η μακροοικονομική ισορροπία απαιτεί $0 = (SI) + (TG)$. Έτσι, για να εκπληρωθούν οι όροι του άρθρου 104, $S < I$, και ο ιδιωτικός τομέας καθίσταται ολοένα και πιο χρεωμένος. Σε ένα κλειστό σύστημα, δεν είναι δυνατόν τόσο ο δημόσιος όσο και ο ιδιωτικός τομέας να συμμετέχουν ταυτόχρονα σε μια χρηματοδότηση αντιστάθμισης. Το Σχήμα 1 δείχνει τις χρηματοοικονομικές θέσεις αλλά Minsky για τον ιδιωτικό και τον δημόσιο τομέα.

Σχήμα 1

Ιδιωτικός τομέας

1. Αντιστάθμιση: $S > I$

Όμως η μακροοικονομική ισορροπία απαιτεί $0 = (S - I) + (T - G)$:

οπότε αν $T > G$, τότε $S < I$ και:

2. Κερδοσκοπική: λίγο περισσότερο χρέος ή

3. Πόνζι: $S < I$ περισσότερο χρέος, πώληση περιουσιακών στοιχείων

Δημόσιος τομέας

1. Αντιστάθμιση: $T > G$

οπότε αν $S > I$, τότε $T < G$ και:

2. Κερδοσκοπική: λίγο περισσότερο χρέος ή

3. Πόνζι: $S < I$ περισσότερο χρέος, πώληση περιουσιακών στοιχείων

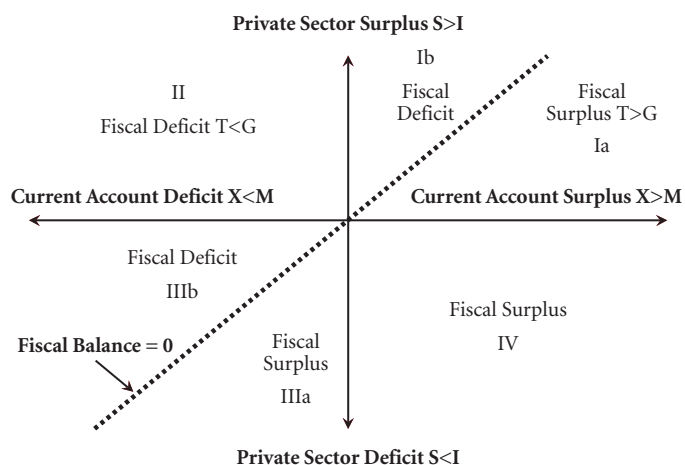
Υπάρχει διέξοδος από αυτό το παράδοξο; Η απάντηση βρίσκεται στον εξωτερικό τομέα, όπου η μακροοικονομική ισορροπία απαιτεί $0 = (SI) + (TG) - (XM)$ και είναι εφικτό τόσο για τον ιδιωτικό όσο και τον δημόσιο τομέα να τρέχουν πλεόνασμα ($S > I$ και $T > G$), αν και μόνο αν υπάρχει πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών ($X > M$). Αυτό σημαίνει ότι οι όροι του άρθρου 104 μπορούν να επιτευχθούν μόνο εάν η ΕΕ διαθέτει ένα εξωτερικό πλεόνασμα αρκετά μεγάλο για να αντισταθμίσει τις αποταμιεύσεις του Δημοσίου τομέα και του ιδιωτικού τομέα και ότι το ευρώ μπορεί να επιβιώσει μόνο εάν η ΕΕ διαθέτει εξωτερικό πλεόνασμα. Αλλά αυτό σημαίνει ότι η χρηματοπιστωτική αστάθεια, οι ελλειμματικές δαπάνες και η αύξηση του χρέους έχουν μετατοπιστεί στον εξωτερικό τομέα, σε αυτή την περίπτωση προς τις Ηνωμένες Πολιτείες, οι οποίες προσπαθούν να μειώσουν το ρόλο τους ως ο παγκόσμιος οφειλέτης της έσχατης καταφυγής.

Σχήμα 2

1. Δημόσιος τομέας (άρθρο 104) Αντιστάθμιση $T - G > 0$	Ιδιωτικός τομέας $S - I < 0$ (περισσότερο χρέος)
2. Αντιστάθμιση ιδιωτικού τομέα $S - I < 0$	Άρθρο 104 (δημοσιονομική παραβίαση) $T - G > 0$ (περισσότερο χρέος)
3. Ιδιωτική και Δημόσια αντιστάθμιση $S - I > 0$ και $T - G > 0$ Δανεισμός προς τους ξένους	Εξωτερικό πόνζι $X - M > 0$ $X - M = (S - I) + (T - G)$ Δανεισμός από τους ξένους

Το Σχήμα 2 συνοψίζει τα παραπάνω επιχειρήματα. Οι ίδιες ιδέες παρουσιάζονται σε γραφική παράσταση με τη βοήθεια του διαγράμματος 45 μοιρών του Robert Parenteau (βλ Parenteau 2010), προκειμένου να δοθεί μια εικόνα του προβλήματος που αντιμετωπίζει η ζώνη του ευρώ και η Ελλάδα (Σχήμα 3). Ο κάθετος άξονας δείχνει την οικονομική θέση του συνολικού ιδιωτικού τομέα, με το πλεόνασμα αποταμίευσης να αντιπροσωπεύεται από ένα θετικό πρόσημο (πάνω από την οριζόντια γραμμή) και η ελλειμματική θέση από τη αύξηση του χρέους με αρνητικό πρόσημο (κάτω από την οριζόντια γραμμή). Ο οριζόντιος άξονας δείχνει το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως θετικό πρόσημο (στα δεξιά της κάθετης γραμμής) και το έλλειμμα ως αρνητικό πρόσημο (στα αριστερά της κάθετης γραμμής). Η γραμμή 45 μοιρών δείχνει, επομένως, το σύνολο του ιδιωτικού τομέα και τις θέσεις του εξωτερικού τομέα να είναι συμβατά με την δημοσιονομική ισορροπία του κράτους.

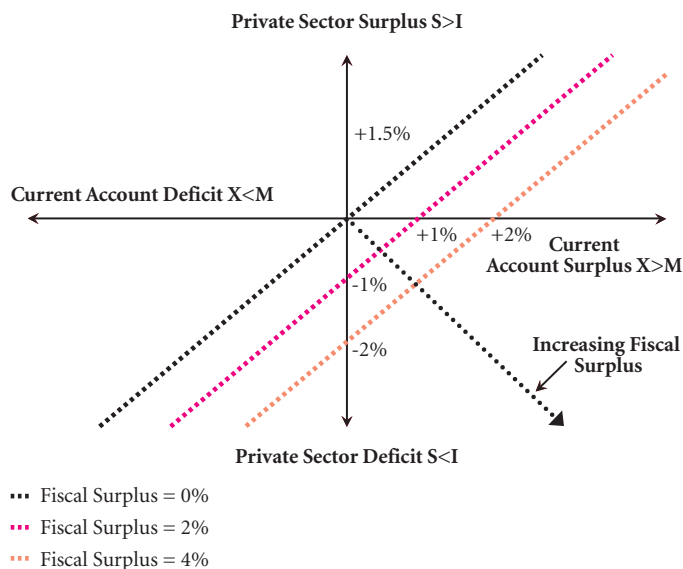
Figure 3 Financial Balances: Government Balance



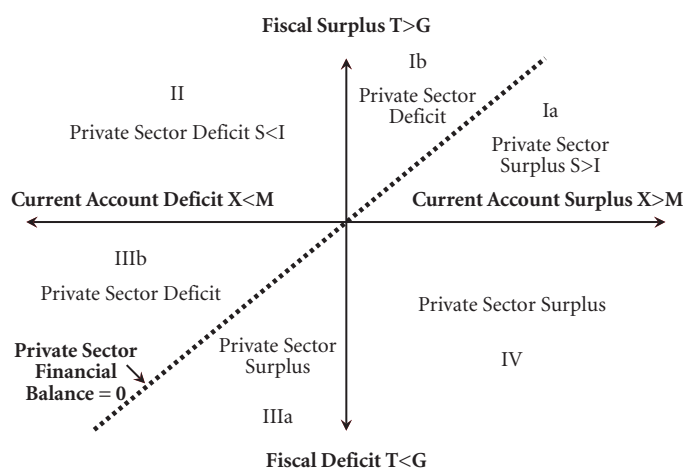
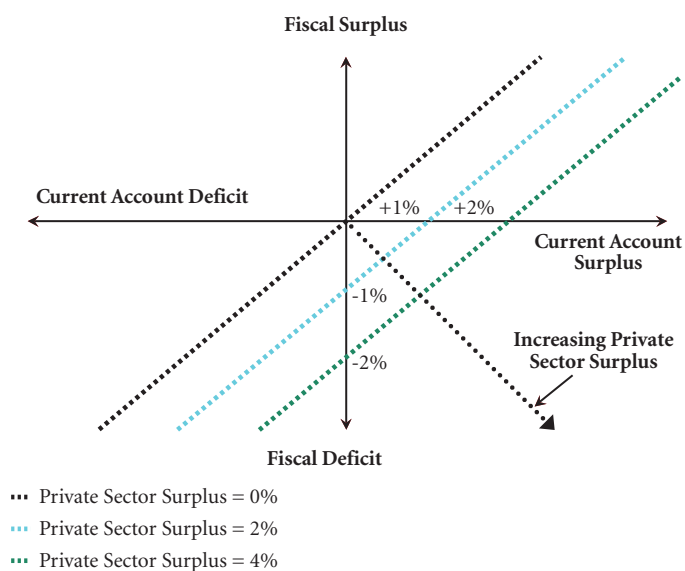
Αρχικά τόσο ο ιδιωτικός τομέας όσο και ο εξωτερικός τομέας βρίσκονται σε ισορροπία, οπότε και ο Δημόσιος τομέας είναι επίσης σε ισορροπία. Σε οποιοδήποτε σημείο κατά μήκος της γραμμής 45 μοιρών, το δημοσιονομικό ισοζύγιο είναι θετικό, αποδίδοντας μια

θέση αντιστάθμισης για τον Δημόσιο τομέα. Ωστόσο, ο ιδιωτικός τομέας μπορεί να έχει καθαρές αποταμιεύσεις και χρηματοδότηση αντιστάθμισης μαζί με τον Δημόσιο τομέα στο τεταρτημόριο Ia, στο οποίο το εξωτερικό πλεόνασμα υπερβαίνει το πλεόνασμα του ιδιωτικού τομέα. Στο τεταρτημόριο Ib, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν είναι αρκετά μεγάλο για να αντισταθμίσει την ιδιωτική αποταμίευση και ο Δημόσιος τομέας είναι ελλειμματικός.

Figure 4 Financial Balances: Increase in Fiscal Surplus



Η αύξηση του δημοσιονομικού πλεονάσματος, όπως απαιτείται από τις χώρες που υπερβαίνουν τα όρια του Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας, απεικονίζεται στο Σχήμα 4 με τη μετατόπιση της γραμμής 45 μοιρών προς τα κάτω για να δεξιιά. Δείχνει επίσης ότι ην περιοχή στο τεταρτημόριο IV είναι συμβατή με δημοσιονομικό πλεόνασμα, με την προϋπόθεση ότι το εξωτερικό πλεόνασμα είναι αρκετά μεγάλο για να αντισταθμίσει το έλλειμμα του ιδιωτικού τομέα. Αυτό είναι που απαιτείται για χώρες όπως η Ιταλία και η Ελλάδα, οι οποίες έχουν πολύ μεγάλα ποσοστά αναλογίας χρέους που πρέπει να μειωθούν. Τα Σχήματα 5 και 6 δείχνουν την ίδια άσκηση, τώρα από την άποψη του ιδιωτικού τομέα, με τη γραμμή 45 μοιρών να δείχνει $S = I$ για τον ιδιωτικό τομέα. Έτσι, η μετατόπιση στη γραμμή 45 μοιρών δείχνει ένα αυξανόμενο πλεόνασμα του ιδιωτικού τομέα (Σχήμα 5) που εκπροσωπεί την αποπληρωμή του χρέους από τον ιδιωτικό τομέα. Με δεδομένη την κατάρρευση του τραπεζικού τομέα, είναι απίθανο ότι ο ιδιωτικός τομέας θα είναι σε θέση να χρηματοδοτήσει ελλειμματικές δαπάνες, έτσι ώστε οι βιώσιμες θέσεις του βρίσκονται στα τεταρτημόρια Ia, IV και IIIa. Για άλλη μια φορά, αν ο δημόσιος τομέας παραμένει σε χρηματοδότηση αντιστάθμισης, η μόνη δυνατή θέση είναι στο τεταρτημόριο Ia, με ένα πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών που επαρκεί για να αντισταθμίσει τη συνδυασμένη καθαρή αποταμίευση του Δημόσιου τομέα και του ιδιωτικού τομέα. Φυσικά, το κρίσιμο ερώτημα είναι αν ο εξωτερικός τομέας μπορεί να επεκταθεί στα επίπεδα που απαιτούνται για τη στήριξη της ισορροπίας.

Figure 5 Financial Balances: Private Sector Balance**Figure 6 Financial Balances: Private Sector Delevers**

Είναι όμως αυτή η λύση οικονομικά εύρωστη; Στη δεκαετία του 1940, οι Ηνωμένες Πολιτείες εξέτασαν μια πολιτική στήριξης της εγχώριας ζήτησης μέσω ενός μόνιμου πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ο Evsey Domar έδειξε ότι ένα σταθερό μερίδιο του εξαγωγικού πλεονάσματος προς το ΑΕΠ ήταν εφικτό και σταθερή υπό έναν όρο: ο ρυθμός αύξησης του εξωτερικού δανεισμού να είναι μεγαλύτερος ή ίσος με το επιτόκιο των δανείων. Αλλά αυτό είναι ο ορισμός του σχήματος χρηματοδότησης «πόνζι»! Και η μείωση στους μισθούς αποδοτικότητα και η νομισματική υποτίμηση που απαιτούνται για τη διατήρηση του πλεονάσματος θα αποδυναμώσει την εγχώρια ζήτηση,

παράγοντας οικονομική στασιμότητα. Η επιβίωση του ευρώ φαίνεται να απαιτεί τη μόνιμη διατήρηση ενός σχήματος χρηματοδότησης «πόνζι» ή στασιμοπληθωρισμό.

Αυτό αφήνει την εξωτερική ζήτηση ως τη μόνη λύση για την επιβίωση του ευρώ, δεδομένης της γερμανικής εμμονής με τη δημοσιονομική σταθερότητα. Αλλά χωρίς τη δυνατότητα να βελτιωθεί η εξωτερική ανταγωνιστικότητα μέσω της προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών, θα απαιτηθεί εσωτερική υποτίμηση μέσω της μείωσης των μισθών ή αυξήσεις της παραγωγικότητας πριν από τις μισθολογικές αυξήσεις. Ωστόσο, αυτό είναι επίσης μια πολιτική που μειώνει την εγχώρια ζήτηση, αντισταθμίζοντας τα οφέλη που προκύπτουν από την αύξηση της εξωτερικής ζήτησης. Και εδώ είναι το παράδοξο: όλες οι προτεινόμενες πολιτικές για την αύξηση των εισοδημάτων και τη δημιουργία δημοσιονομικών πλεονασμάτων έχουν τελικά αρνητικό αντίκτυπο στην αύξηση του εισοδήματος. Keynes αποκάλεσε αυτό το παράδοξο της αποταμίευσης—εδώ όμως είναι το παράδοξο της επιβίωσης του ευρώ. Ιστορικά, ο αποπληθωρισμός έχει προκαλέσει χρηματοοικονομικές κρίσεις τόσο εύκολα όσο και πληθωρισμό. Τη στιγμή που η Γερμανία τάσσεται υπέρ μια μεγαλύτερης μορφής πολιτικής ολοκλήρωσης και ελέγχου, η ΕΕ μπορεί να διαλυθεί εξαιτίας της πολιτικής αντίδρασης που προκαλεί η παρατεταμένη στασιμότητα.

Σημείωση

1. Το παρόν κείμενο πολιτικής αντλεί από την ανάλυση που παρουσιάστηκε στο διεθνές συνέδριο του Levy Institute στην Αθήνα, 22 Νοεμβρίου 2014, με τον τίτλο «Η Ευρώπη στο σταυροδρόμι: Ένωση λιτότητας ή αναπτυξιακής σύγκλισης;»

Πηγές

Issing, O. 1996. "Europe: Political Union through Common Money?" Occasional Paper 98. London: Institute of Economic Affairs.

Parenteau, R. 2010. "Minsky and the Eurozone Predicament: Transcending the Dismal Science." Presented at the 19th Annual Hyman P. Minsky Conference, "After the Crisis—Planning a New Financial Structure," New York, N.Y., April 15.