



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΣΤΡΟΜΠΛΟΣ

ΑΜ:14665

ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΔΕΛΟΥΛΗ

ΑΘΗΝΑ, 2018

Περίληψη

Η τρέχουσα δύσκολη οικονομική κατάσταση της ευρωζώνης έχει δημοσιονομικά και πολιτικά αίτια αλλά πρέπει να συνοδεύεται και από ανάλυση τόσο της νομισματικής πολιτικής όσο και των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η έλευση του Ευρώ είναι ένα πολύ σημαντικό γεγονός γιατί είναι η πρώτη φορά που εθνικά κυρίαρχες χώρες εθελοντικά παραχώρησαν τη νομισματική τους ανεξαρτησία έχοντας ως στόχο την οικονομική ενοποίηση. Το Ευρώ ήταν αποτέλεσμα της ιστορικής εξέλιξης της εμβάθυνσης της Ευρώπης η οποία ξεκίνησε το 1958 με την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Τα τελευταία όμως χρόνια η ευρωζώνη βρίσκεται σε κρίση και η βιωσιμότητα του ευρώ είναι αμφίβολη.

Η τραπεζική ένωση έχει τη δυνατότητα να βελτιώσει σημαντικά την ανθεκτικότητα της ΟΝΕ (Οικονομική Νομισματική Ένωση) και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) παρέχει ένα τυποποιημένο πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων.

Η ΕΕ (Ευρωπαϊκή Ένωση), όμως, θα πρέπει να αντιληφθεί ότι η προσθήκη περαιτέρω νόμων δεν θα καταστήσουν την ΟΝΕ σταθερότερη γιατί θα πρέπει να υπάρξει και πολιτική λύση.

Κατάλογος περιεχομένων

Εισαγωγή.....	4
Κεφάλαιο 1ο – Δημιουργία Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ).....	6
Κεφάλαιο 2ο - Η κοινή οικονομική πολιτική που ακολουθεί η ΕΕ.....	10
Κεφάλαιο 3ο – Η κοινή νομισματική πολιτική που ασκεί η ΕΕ.....	17
3.1 – Η νομισματική πολιτική της ΕΕ κατά την περίοδο της κρίσης.....	21
Επίλογος.....	31
Βιβλιογραφικές Αναφορές.....	34

Εισαγωγή

Στις μέρες μας ζούμε μία οικονομική κρίση με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά γιατί είναι μία κρίση τόσο του τραπεζικού συστήματος αλλά και κρίση δημοσίου χρέους.

Το Ευρώ δημιουργήθηκε το 1999 και μέχρι σήμερα η συζήτηση για τα αποτελέσματα της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) στις διάφορες χώρες – μέλη δεν έχει σταματήσει αλλά αντίθετα η κρίση την έχει κάνει πιο έντονη. Έχει τεθεί επίσης το ερώτημα του κατά πόσο η ίδια η Ευρωζώνη είναι βιώσιμη.

Η τρέχουσα κατάσταση της ευρωζώνης έχει δημοσιονομικά αλλά και πολιτικά αίτια, όμως πρέπει να συνοδεύεται και από ανάλυση τόσο της νομισματικής πολιτικής όσο και των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Ειδικότερα για τον ρόλο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το ερώτημα που τίθεται είναι κατά πόσον η πολιτική που έχει ακολουθήσει με τις όποιες παραλλαγές της έχουν βοηθήσει όλες τις χώρες της ευρωζώνης ή κάποιες έχουν βοηθηθεί περισσότερο από τις άλλες. Για παράδειγμα, η άνοδος των επιτοκίων μετέτρεψε το πρόβλημα ρευστότητας της Ελλάδας σε πρόβλημα χρεοκοπίας του κράτους.

Όλα αυτά τα προβλήματα έχουν οδηγήσει πολλούς επικριτές της ΟΝΕ (Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης) να τη θεωρήσουν υπεύθυνη για την κρίση χρέους σε διάφορες χώρες, για την αδύναμη κατάσταση των ευρωπαϊκών τραπεζών, για την υψηλή ανεργία και για τα ελλείμματα του ισοζυγίου εμπορικών συναλλαγών.¹

Το 2007, η οικονομική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ έφθασε και έπληξε τον τραπεζικό τομέα της ευρωζώνης.² Η ΕΚΤ προκειμένου να εμποδίσει την κατάρρευση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, διοχέτευσε μεγάλη ρευστότητα στις χρηματαγορές. Παρόλα αυτά το 2011 μεγάλωσε η ένταση στην κρατική αγορά ομολόγων και κράτη όπως η Ελλάδα, η Ισπανία και η Ιταλία βρισκόνταν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας.³ Το χρηματοπιστωτικό σύστημα πάλι βρέθηκε σε θέση κατάρρευσης γιατί οι τράπεζες που βρίσκονταν στις χώρες υπό κρίση είχαν επηρεαστεί από τη μείωση της αξιοπιστίας των κυβερνήσεων των χωρών αυτών.

Η παροχή δανείων στις χώρες που είχαν υψηλό δημόσιο χρέος δεν ήταν δυνατή γιατί

1. Παπανικολάου Κ.2013. Κρίση Χρέους της Ζώνης του Ευρώ: Επιπτώσεις στην Εξωτερική Διάσταση της Ε.Ε., Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής.

2. Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

3. Παπανικολάου Κ.2013. Κρίση Χρέους της Ζώνης του Ευρώ: Επιπτώσεις στην Εξωτερική Διάσταση της Ε.Ε., Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής

απαγορεύονταν από το Άρθρο 123 της Συνθήκης της Λισσαβόνας. Ο Μάριο Ντράγκι, πρόεδρος της ΕΚΤ, αντέδρασε άμεσα και δήλωσε τον Ιούλιο 2012: «Στα πλαίσια των εντολών μας, η ΕΚΤ είναι έτοιμη να κάνει οτιδήποτε είναι δυνατό για να διατηρήσει το ευρώ. Και πιστέψτε με, θα είναι αρκετό».⁴

Τα λεγόμενά του έλαβαν επίσημη μορφή με το πρόγραμμα των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών τον Σεπτέμβριο 2012. Το πρόγραμμα των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών και η Ποσοτική Χαλάρωση υπήρξαν η αφορμή για πλήθος συζητήσεων και επικρίσεων. Πολλοί οικονομολόγοι επέκριναν αυτές τις κινήσεις και τις θεώρησαν υπέρβαση της εντολής της ΕΚΤ και αμφέβαλλαν για την αποτελεσματικότητά τους.

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας πτυχιακής εργασίας περιγράφεται η δημιουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης, στη συνέχεια στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται η κοινή οικονομική πολιτική που ακολουθεί η ΕΕ , στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η ενιαία νομισματική πολιτική που ασκεί η ΕΕ . Η εργασία κλείνει με τα συμπεράσματα.

4. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης

Κεφάλαιο 1^ο – Δημιουργία Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)

Η έλευση του Ευρώ είναι ένα πολύ σημαντικό γεγονός γιατί είναι η πρώτη φορά που εθνικά κυρίαρχες χώρες εθελοντικά παραχώρησαν τη νομισματική τους ανεξαρτησία έχοντας ως στόχο την οικονομική ενοποίηση. Το Ευρώ ήταν αποτέλεσμα της ιστορικής εξέλιξης της Ευρώπης η οποία ξεκίνησε το 1958 με την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (European Monetary System – EMS) δημιουργήθηκε το 1979 με στόχο τη δημιουργία μίας Ευρωπαϊκής Ζώνης νομισματικής σταθερότητας και τα μέλη έπρεπε να περιορίσουν τις διακυμάνσεις των νομισμάτων τους.⁵ Το 1991 με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ συμφωνήθηκε η εισαγωγή ενός ενιαίου Ευρωπαϊκού νομίσματος μέχρι το 1999.⁶ Το Ευρώ εισήχθη την 1^η Ιανουαρίου 1999 και έτσι δημιουργήθηκε η Ευρωζώνη που ήταν η συνέχεια του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (EMS) και της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας (ECU) η οποία υπήρξε και ο προάγγελος του Ευρώ. Όλα τα συμβόλαια σε ECU έπρεπε να μετατραπούν σε συμβόλαια σε Ευρώ σε βάση ένα προς ένα.⁷

Η δημιουργία της νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη υπήρξε το αποτέλεσμα μίας σταδιακής πολιτικής διαδικασίας και υπήρξε στόχος ήδη από το 1969 όταν δημοσιεύτηκε το Σχέδιο Βέρνερ. Ωστόσο ο στόχος προχώρησε το 1989 από την Κομισιόν υπό την προεδρία του Ζακ Ντελόρ.⁸

Η αρχή του τρέχοντος κινήματος για την Ευρωπαϊκή νομισματική ένωση βρισκόταν πίσω ήδη από τον Οργανισμό Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας ο οποίος στη συνέχεια έγινε Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) το 1948. Από τα πρώτα επιτεύγματα του Οργανισμού Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας ήταν η Ευρωπαϊκή Ένωση Πληρωμών που ιδρύθηκε το 1958. Στην Ένωση αυτή οι χώρες της Δυτικής Ευρώπης συγκέντρωσαν τα διεθνή τους αποθεματικά και συντόνισαν τις πολιτικές τους έχοντας ως στόχο την αποκατάσταση της μετατρεψιμότητας των τρεχουσών συναλλαγών.⁹

5. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

6. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση

7. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση

8. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

9. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

Το 1962 η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων δημιούργησε το πρώτο σχέδιο νομισματικής ένωσης το οποίο περιλάμβανε μία καταληκτική ημερομηνία για την ένωση μετά από εννέα χρόνια. Το σχέδιο αυτό ήταν αρκετά φιλόδοξο για μία ένωση χωρών οι οποίες, ως συλλογικό επίτευγμα, είχαν να επιδείξουν την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα, την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας και την Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ). Το μοναδικό επίτευγμα της πρωτοβουλίας του 1962 ήταν η δημιουργία της Επιτροπής Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών το 1964 η οποία όμως δεν λειτούργησε κανονικά παρά μόνο τη δεκαετία του 1970.¹⁰

Όσο συνεχιζόταν το σύστημα του Μπρέτον Γουντς, η πίεση για σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ήταν ελάχιστη γιατί οι ενδοευρωπαϊκές συναλλαγματικές ισοτιμίες ήταν έμμεσα συνδεδεμένες με το Αμερικανικό δολάριο. Όσο όμως το σύστημα του Μπρέτον Γουντς άρχισε να εξελίσσεται, η πίεση εντατικοποιήθηκε. Στη διάσκεψη κορυφής της Χάγης το 1959, οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις διόρισαν μια επιτροπή υπό την προεδρία του Πιερ Βέρνερ, πρωθυπουργού του Λουξεμβούργου, προκειμένου να καταρτίσει ένα νέο σχέδιο. Το σχέδιο Βέρνερ ολοκληρώθηκε το 1970 και σύμφωνα με το οποίο η νομισματική ένωση έπρεπε να είχε ολοκληρωθεί εντός δέκα ετών. Σύμφωνα με το σχέδιο η μετάβαση έπρεπε να γίνει σε στάδια. Στο πρώτο στάδιο οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα είναι περιορισμένες και οι κυβερνήσεις θα αρχίσουν να συντονίζουν τις νομισματικές και δημοσιονομικές τους πολιτικές. Στο δεύτερο στάδιο, θα μειώνονταν ακόμα περισσότερο οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και στις αποκλίσεις των τιμών. Στο τρίτο στάδιο, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα καθορίζονταν αμετάκλητα, θα αφαιρούνταν οι έλεγχοι κεφαλαίων και ένα Ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών θα αναλάμβανε τον έλεγχο των νομισματικών πολιτικών των χωρών μελών. Ο προϋπολογισμός της Ευρωπαϊκής Κοινότητας θα αυξάνονταν σημαντικά ενώ παράλληλα η Κοινότητα θα συντόνιζε το εθνικά προγράμματα φόρων και δαπανών.¹¹

Οι δημιουργοί του σχεδίου Βέρνερ προτίμησαν το ενιαίο νόμισμα έναντι των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών των εθνικών νομισμάτων αλλά είπαν επίσης ότι και οι δύο εναλλακτικές ήταν βιώσιμες ενώ τα οφέλη τους ήταν άμεσα συγκρίσιμα. Τον Ιούνιο 1988, στη συνάντηση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Ανόβερο της Γερμανίας, υπό την προεδρία του Ζακ Ντελόρ, δημιουργήθηκε μία επιτροπή για την μελέτη της εφικτότητας της συμπλήρωσης της ενιαίας αγοράς με μία νομισματική ένωση. Η αναφορά που προέκυψε, γνωστή ως Αναφορά

10. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

11. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

Ντελór, παραδόθηκε τον Απρίλιο 1989, έδειξε ότι η νομισματική ένωση μπορεί να πραγματοποιηθεί σε τρία στάδια ξεκινώντας από τον οικονομικό και νομισματικό συντονισμό και καταλήγοντας σε ένα ενιαίο νόμισμα με μία ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με κανόνες που θα καθορίζουν το μέγεθος και τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του εθνικού προϋπολογισμού.¹²

Η Αναφορά Ντελór υπήρξε η βάση για τις διακυβερνητικές διαπραγματεύσεις το 1991. Η Αναφορά Ντελór όπως και το Σχέδιο Βέρνερ επεδίωκαν τη νομισματική ένωση σε λιγότερο από δέκα χρόνια ακολουθώντας συγκεκριμένα στάδια, δίνοντας έμφαση στη δημοσιονομική εναρμόνιση. Ωστόσο υπήρξαν κάποιες διαφορές όπως η έμφαση που έδινε η Αναφορά Ντελór στον σχεδιασμό του μηχανισμού και την επιμονή της στην πρώιμη εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος προκειμένου να διασφαλισθεί ότι η νομισματική ένωση θα είναι αμετάκλητη.¹³

Τον Δεκέμβριο 1989, οι κυβερνήσεις των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας συγκάλεσαν μία Διακυβερνητική Διάσκεψη για να προετοιμάσουν τις τροπολογίες της Συνθήκης της Ρώμης. Η Διάσκεψη ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 1990 και ένα χρόνο αργότερα καταρτίστηκε ένα σχέδιο τροποποίησης υπό τη μορφή συνθήκης. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ περιέγραφε τη νομισματική ένωση σε τρία στάδια αλλά ενώ η Αναφορά Ντελór την περιέγραφε με σχηματικούς όρους, η Συνθήκη του Μάαστριχτ την έκανε πιο συγκεκριμένη.¹⁴

Στο πρώτο στάδιο θα αφαιρούνταν οι έλεγχοι κεφαλαίων, η μείωση του διεθνούς πληθωρισμού και των διαφορών των επιτοκίων καθώς και η αυξανόμενη σταθερότητα των ενδοευρωπαϊκών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Τα κράτη μέλη έπρεπε να ενισχύσουν την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και να εναρμονίσουν τους εθνικούς τους νόμους με τη Συνθήκη. Τον Ιούλιο 1990 αφαιρέθηκαν οι πιο σημαντικοί έλεγχοι κεφαλαίων ενώ δεν επιτεύχθηκε σημαντική πρόοδος στη σύγκλιση του πληθωρισμού και των επιτοκίων. Η κρίση στην αγορά συναλλάγματος που έγινε τον Σεπτέμβρη 1992 προκάλεσε αλλαγές που δεν είχαν προβλέψει αυτοί που χάραζαν την πολιτική και επανεπιβλήθηκαν κάποιοι έλεγχοι κεφαλαίου.¹⁵

Το δεύτερο στάδιο ξεκίνησε το 1994 και χαρακτηριστικό του ήταν η περαιτέρω σύγκλιση των εθνικών οικονομικών πολιτικών και η δημιουργία μίας προσωρινής οντότητας που ήταν το

12. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

13. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

14. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

15. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (European Monetary Institute – EMI). Σκοπός του Ιδρύματος ήταν ο συντονισμός των νομισματικών πολιτικών της κάθε χώρας – μέλους στις τελικές φάσεις της μετάβασης και ο σχεδιασμός μετακίνησης στη νομισματική ένωση. Εάν κατά το 2^ο Στάδιο το Συμβούλιο Υπουργών, που αποτελούνταν από υπουργούς Οικονομικών κάθε μέλους κράτους, αποφάσιζε (με ειδική πλειοψηφία, όπου η ψήφος κάθε χώρας σταθμίζεται ανάλογα με το μέγεθός της), ότι η πλειονότητα των χωρών μελών πληρούν τις προϋποθέσεις για τη νομισματική ένωση, όπως αυτές αναφέρονται λεπτομερώς στη Συνθήκη του Μάαστριχτ¹⁶, τότε μπορούσε να συστήσει στο Συμβούλιο των Αρχηγών Κρατών να ψηφίσει (με ειδική πλειοψηφία) να προχωρήσουν στο τρίτο στάδιο.

Προκειμένου να αποφευχθεί η δίχως τέλος συνέχεια του δευτέρου σταδίου, η συνθήκη προέβλεπε οι Αρχηγοί των κρατών μελών να ξανασυναντηθούν, όχι αργότερα από την 31^η Δεκεμβρίου 1996 και να εκτιμήσουν εάν η πλειοψηφία των κρατών μελών πληρούσε τις προϋποθέσεις για τη νομισματική ένωση και να αποφασίσουν την ημερομηνία για την εκκίνηση του τρίτου σταδίου. Εάν δεν είχε καθορισθεί κάποια ημερομηνία μέχρι το τέλος του 1997 τότε το τρίτο στάδιο θα ξεκινούσε την 1^η Ιανουαρίου 1999.¹⁷

Μετά την εκκίνηση του τρίτου σταδίου, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα ήταν αμετάκλητα σταθερές. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα διαδέχονταν το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα και θα αναλάμβανε τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής των χωρών. Το Συμβούλιο Υπουργών θα αποφάσιζε την αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων με το ενιαίο Ευρωπαϊκό Νόμισμα την πρώτη ημέρα του τρίτου σταδίου.¹⁸

16. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

17. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

18. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Κεφάλαιο 2^ο - Η κοινή οικονομική πολιτική που ακολουθεί η ΕΕ.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 παράγραφος 3 της συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ), «τα υγιή δημόσια οικονομικά» αποτελούν μία από τις κατευθυντήριες αρχές της οικονομικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Οι διαδικασίες της ΕΕ που αφορούν τη συμπεριφορά και τον συντονισμό της δημοσιονομικής πολιτικής βρίσκονται στην «Αμοιβαία Διαδικασία Εποπτείας» (άρθρο 99 της Συνθήκης της ΕΚ το οποίο αναφέρει ότι οι οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών της ΕΕ αποτελούν θέμα κοινού ενδιαφέροντος και πρέπει να τις συντονίζουν μέσω του Συμβουλίου Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (ECOFIN) στη βάση του «Γενικού Προσανατολισμού Οικονομικών Πολιτικών»), στη «ρήτρα μη διάσωσης» (άρθρο 103 της Συνθήκης της ΕΚ, η ρήτρα αυτή προστατεύει τα κράτη μέλη από το να είναι υπεύθυνα παρά τη θέλησή τους στις οικονομικές δυσκολίες των άλλων κρατών μελών), στη «διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος» (ΔΥΕ, άρθρο 104 της Συνθήκης της ΕΚ που έθεσε μία λεπτομερή διαδικασία παρακολούθησης των δημοσίων οικονομικών των κρατών μελών με στόχο τη διασφάλιση της διατηρησιμότητάς τους) και στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Κανονισμοί 1466/97, 1476/97 του Συμβουλίου και ψήφισμα 97 / C236 / 01-02)¹⁹. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποτελεί βασικό κομμάτι του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Πλαισίου όπου η δημοσιονομική σταθερότητα θεωρείται απαραίτητη για τη μακροοικονομική ανάπτυξη. Προκειμένου να επιτευχθεί ο πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής που είναι η «σταθερότητα των τιμών» θα πρέπει να υπάρχει ένα ισχυρό υποστηρικτικό σύστημα με ένα δημοσιονομικό πλαίσιο.²⁰ Το Σύμφωνο αναγνωρίζει τη σημασία της μακρόχρονης δημοσιονομικής πειθαρχίας.

Στην ΟΝΕ (Οικονομική και Νομισματική Ένωση), ο συντονισμός της πολιτικής και της οικονομικής διακυβέρνησης βασίζεται στην αρχή της διακυβερνητικής προσέγγισης που σημαίνει ότι τα κράτη-μέλη λαμβάνουν συλλογικά τις αποφάσεις. Το δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ το οποίο εφαρμόζεται στις χώρες της ευρωζώνης καθώς και στα άλλα μέλη της ΕΕ συμπεριλαμβανομένων της Μεγάλης Βρετανίας, της Δανίας, της Σουηδίας και όλων των μελών που

19. Πλιάκος, Α.Δ.2012. *Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Θεσμικό και Ουσιαστικό Δίκαιο*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

20. Πλιάκος, Α.Δ.2012. *Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Θεσμικό και Ουσιαστικό Δίκαιο*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

εισήχθησαν από την 1^η Μαΐου 2004.²¹ Το δημοσιονομικό πλαίσιο έχει δύο σκέλη: Α) Τη Διαδικασία Αποφυγής Υπερβολικού δημοσιονομικού Ελλείμματος και την Β) Πολυεθνική επιτήρηση. Τα σκέλη αυτά αναφέρονται στα άρθρα 99 και 104 της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως αυτή τροποποιήθηκε από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ.²² Ο βασικός κανόνας ήταν το Άρθρο 104 της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Ένωσης σύμφωνα με το οποίο όχι μόνο τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης αλλά όλα τα μέλη της ΕΕ δεσμεύονται για την επίτευξη δημοσιονομικής σταθερότητας σύμφωνα με τα κριτήρια του Μάαστριχτ.²³ Προκειμένου να διασφαλισθεί η συμμόρφωση αυτής της αυτοδέσμευσης καθώς και η πολιτική αποδοχή της ΟΝΕ από τον γερμανικό λαό, δημιουργήθηκε το 1996-97 ένα σύστημα συλλογική επιτήρησης των προϋπολογισμών το οποίο άρχισε να ισχύει από το 1999 και ήταν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το Σύμφωνο αυτό είχε ως κύριο οικονομικό στόχο την αποφυγή των συλλογικών φορτίων π.χ. υψηλός πληθωρισμός και χαμηλός βαθμός ανάπτυξης και συνδυάζει την υποχρέωση των κρατών μελών για την αποφυγή υπερβολικών ελλειμμάτων μέσω μίας διαδικασίας που έχει ως στόχο την τακτική αξιολόγηση των δημοσιονομικών πολιτικών στην ΟΝΕ, τον εντοπισμό υπερβολικών ελλειμμάτων και εάν είναι απαραίτητο, ποινές για σπάταλη συμπεριφορά.²⁴

Η διαδικασία αποφυγής υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων υποχρεώνει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να παρακολουθεί τις δημοσιονομικές εξελίξεις και το δημόσιο χρέος των κρατών μελών, ελέγχοντας ιδίως τη συμμόρφωσή τους με δύο τιμές αναφοράς, τον λόγο του ελλείμματος με το ΑΕΠ και τον λόγο του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Οι δύο τιμές αναφοράς ορίζονται σε 3% και 60%, αντίστοιχα. Εάν ένα κράτος μέλος δεν συμμορφωθεί με αυτές τις τιμές αναφοράς και εκτός εάν το έλλειμμα και το χρέος πλησιάσουν ικανοποιητικά τις τιμές αναφοράς τους και εκτός εάν η υπέρβαση του ελλείμματος πέρα από τα όρια είναι έκτακτη και προσωρινή, η Κομισιόν υποβάλλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.²⁵

Στην έκθεση αυτή λαμβάνεται υπόψη κατά πόσον το έλλειμμα υπερβαίνει τις δημόσιες επενδυτικές δαπάνες και «όλους τους άλλους σχετικούς παράγοντες, συμπεριλαμβανομένης της μεσοπρόθεσμης

21. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

22. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση

23. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

24. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση

25. *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

οικονομικής και δημοσιονομικής θέσης» (άρθρο 104 παράγραφος 3) της οικείας χώρας. Η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (ΟΔΕ), η οποία συμβουλεύει το Συμβούλιο σε αυτά τα θέματα (άρθρο 114), εκφέρει στη συνέχεια τη γνώμη της για την έκθεση. Σύμφωνα με το άρθρο 104 παράγραφος 3, η Επιτροπή μπορεί επίσης να συντάξει σχετική έκθεση, ακόμη και αν ένα κράτος μέλος συμμορφώνεται με τα κριτήρια, αλλά η Επιτροπή προβλέπει κίνδυνο υπερβολικού ελλείμματος.²⁶

Εάν η Επιτροπή θεωρεί ότι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα, εκφράζει τη γνώμη της στο Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (ECOFIN) και προβαίνει σε σύσταση προς το Συμβούλιο προκειμένου να αποφασίσει ότι πράγματι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα. Το ECOFIN ψηφίζει την εν λόγω σύσταση με ειδική πλειοψηφία αφού λάβει υπόψη τυχόν παρατηρήσεις της ενδιαφερόμενης χώρας. Εάν αποφασίσει ότι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα τότε προβαίνει σε εμπιστευτικές συστάσεις στην χώρα που έχει το πρόβλημα και τις προτείνει τρόπους για τη διόρθωση της κατάστασης εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Εάν η χώρα δεν προβεί στις απαραίτητες ενέργειες τότε το Συμβούλιο θα δημοσιοποιήσει τις συστάσεις του, θα ζητήσει από την κυβέρνηση της χώρας να πραγματοποιήσει συγκεκριμένες διορθωτικές ενέργειες και στο τέλος θα επιβάλλει πρόστιμο στη χώρα. Στην περίπτωση επιβολής προστίμου, η χώρα θα πρέπει να προβεί σε άτοκη κατάθεση στην Κοινότητα. Εάν το υπερβολικό έλλειμμα εξακολουθεί να υπάρχει, αυτή η κατάθεση θα μετατραπεί σε πρόστιμο που καταβλήθηκε στην Κοινότητα. Το ECOFIN μπορεί να καταργήσει την απόφασή του στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης μετά από σύσταση της Κομισιόν. Όλες οι αποφάσεις του ECOFIN γίνονται με ειδική πλειοψηφία. Όταν μία χώρα διαπιστωθεί ότι έχει υπερβολικό έλλειμμα, οι ψήφοι της δεν υπολογίζονται σε αυτές τις αποφάσεις.²⁷

Μέχρι σήμερα η διαδικασία αποφυγής υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων δεν θεωρούνταν ιδιαίτερα αξιόπιστο εργαλείο όσον αφορά την προστασία του Ευρώ από παρεκκλίνουσες δημοσιονομικές συμπεριφορές κι αυτό γιατί η τελική κρίση γίνεται απο τους υπουργούς οικονομικών οι οποίοι και αποφασίζουν εάν υπάρχουν υπερβολικά ελλείμματα και επιβάλλουν ποινές. Οι υπουργοί οικονομικών είναι κι αυτοί που κρίνουν άλλους υπουργούς οικονομικών και ως εκ τούτου είναι πιο επιεικείς και δέχονται πιο εύκολα δικαιολογίες για την μη ικανοποιητική επίδοση κάποιων χωρών.

26. Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

27. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

Περίπου στα μέσα της δεκαετίας 1990, η Γερμανία θεωρούσε ότι η διαδικασία αποφυγής υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων δεν ήταν αρκετή για την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας μετά την έναρξη της ΟΝΕ και πρότεινε το 1997 ένα Σύμφωνο Σταθερότητας για την ΟΝΕ.²⁸ Το Σύμφωνο αυτό δεσμεύει τα κράτη μέλη σε ένα νέο μεσοπρόθεσμο στόχο της επίτευξης εξισορροπημένων ή πλεονασματικών προϋπολογισμών. Ο στόχος αυτός είναι πολύ συγκεκριμένος από αυτόν της αποφυγής ελλειμμάτων. Ένα επιπλέον στοιχείο που δημιούργησε το Σύμφωνο είναι το σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης για την ενίσχυση της επιτήρησης των δημόσιων οικονομικών των κρατών μελών. Οι οικονομίες των χωρών της Ευρωζώνης θα πρέπει να υποβάλλουν σε ετήσια βάση «Προγράμματα Σταθερότητας» στην Κομισιόν. Στο Eurogroup θα πρέπει να εξηγούν τη δημοσιονομική τους πολιτική και πως θα επιτύχουν αλλά και διατηρήσουν τον μεσοπρόθεσμο στόχο.²⁹

Το Σύμφωνο δίνει μεγαλύτερη έμφαση στις έννοιες των εξαιρετικών και προσωρινών παραβιάσεων του ορίου ελλείμματος 3%. Με αυτόν τον τρόπο, καθορίζει σιωπηρά τι είναι υπερβολικό έλλειμμα με βάση το όριο ελλείμματος 3%. Διευκρινίζει επίσης τους κανόνες για τις οικονομικές κυρώσεις και επιταχύνει τη διαδικασία καθορίζοντας συγκεκριμένες καταληκτικές ημερομηνίες για τα μεμονωμένα βήματα. Παρέχει τέλος πολιτική καθοδήγηση προτρέποντας τα μέλη να εφαρμόσουν το κανόνες εγκαίρως και αποτελεσματικά.³⁰

Ειδικότερα δεσμεύει την Κομισιόν να κάνει χρήση του δικαιώματός της «κατά τρόπο που να διευκολύνει την αυστηρή, έγκαιρη και αποτελεσματική λειτουργία του Συμφώνου». Κατ'αυτό τον τρόπο δημιουργούνται σημαντικά όρια στο δικαίωμα της Κομισιόν να κρίνει κάθε μεμονωμένη περίπτωση και κατάσταση, μεταφέροντας το δικαίωμα αυτό στο Συμβούλιο.

Τον Οκτώβριο του 1998, το ECOFIN ενέκρινε τον «κώδικα συμπεριφοράς» που καθορίζει τα κριτήρια που πρέπει να τηρούνται κατά την αξιολόγηση της μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής κατάστασης μιας χώρας, των προτύπων των δεδομένων και των απαιτήσεων για τα προγράμματα. Ένα χρόνο μετά, τον Οκτώβριο 1999, το ECOFIN πρότεινε αυστηρότερη συμμόρφωση και περισσότερη ακρίβεια στην ανανέωση των προγραμμάτων. Τον Ιούλιο 2001, το ECOFIN ενέκρινε έναν προσαρμοσμένο κώδικα συμπεριφοράς για τη βελτίωση της μορφής και της χρήσης των

28. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

29. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

30. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

δεδομένων του Συμφώνου.³¹

Ο μηχανισμός συλλογικής επιτήρησης του Συμφώνου βασίζεται σε τρία στοιχεία: το μεσοπρόθεσμο σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης, τη βραχυπρόθεσμη παρατήρηση των εθνικών προγραμμάτων για τους προϋπολογισμούς και τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος.

Το σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης αποτελείται ουσιαστικά από τα ετήσια προγράμματα σταθερότητας που υποβάλλονται από τα κράτη μέλη της ΟΝΕ και τα προγράμματα σύγκλισης από τις άλλες χώρες της ΕΕ.

Το κύριο περιεχόμενο των προγραμμάτων σταθερότητας είναι:

- μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά σχέδια, τα οποία πρέπει να στοχεύουν σε έναν ισορροπημένο προϋπολογισμό ή ακόμα και σε δημοσιονομικά πλεονάσματα.
- οι βασικές παραδοχές του δημοσιονομικού σχεδιασμού καθώς και τα σχετικά μέτρα δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής.
- πέραν αυτού πρέπει να εξηγηθεί η ευαισθησία του σχεδίου σε σχέση με τις αλλαγές.

Οι εκθέσεις αφορούν περίοδο πενταετίας ξεκινώντας από το έτος που προηγήθηκε της υποβολής τους.³²

Με την υποστήριξη της ΕΚΤ, η Επιτροπή και η ΟΔΕ σχολιάζουν τα προγράμματα και παρουσιάζουν την άποψή τους στο ECOFIN. Στη συνέχεια το Συμβούλιο αποφασίζει εντός δύο μηνών εάν οι μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι περιέχουν επαρκές περιθώριο ασφαλείας για την πρόληψη υπερβολικού ελλείμματος 3% του ΑΕΠ, εάν οι υποθέσεις του σχεδίου είναι ρεαλιστικές και εάν τα προβλεπόμενα μέτρα προβλέπουν σταθερή δημοσιονομική εξέλιξη. Στην αντίθετη περίπτωση, η χώρα πρέπει να αναθεωρήσει τον προγραμματισμό της και να υποβάλει έκθεση από την αρχή.³³

Η βραχυπρόθεσμη παρακολούθηση γίνεται μέσω εξαμηνιαίων εκθέσεων για τα τρέχοντα στοιχεία του εθνικού προϋπολογισμού την 1η Μαρτίου και την 1η Σεπτεμβρίου κάθε έτους. Η Κομισιόν και η ΟΔΕ εξετάζουν ξεχωριστά εάν υπάρχει υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα. Αυτό συμβαίνει συνήθως εάν δεν πληρούνται τουλάχιστον ένα από τα δύο κριτήρια του Συμφώνου δηλαδή το έλλειμμα του προϋπολογισμού να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ ή το όριο του δημοσίου χρέους να

31. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

32. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

33. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ ή να πλησιάζει γρήγορα αυτό το σημείο αναφοράς. Εάν εντοπιστεί υπερβολικό έλλειμμα ή εάν αναμένεται κάτι τέτοιο τότε ξεκινά η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος σύμφωνα με το άρθρο 104 της ΣΕΚ και το Συμφώνου.³⁴

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, η Επιτροπή και η ΟΔΕ παρουσιάζουν πρώτα τις απόψεις τους στο ECOFIN, το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία για το αν υπάρχει πράγματι υπερβολικό έλλειμμα ή όχι. Το κρίσιμο για τη λήψη της απόφασης είναι εάν υπάρχουν εξαιρετικές περιστάσεις που να δικαιολογούν μεγαλύτερο έλλειμμα. Τέτοιες εξαιρέσεις είναι οι φυσικές καταστροφές, ο προσωρινός χαρακτήρας του ελλείμματος ή η ύφεση. Η ύφεση εντοπίζεται εάν έχει γίνει μείωση 2% του ΑΕΠ εντός ενός έτους ενώ μία μείωση της τάξης 0,75% δεν θεωρείται εξαιρετική. Ποσοστά μεταξύ 0,75%-2% καθορίζονται από το Συμβούλιο λαμβάνοντας υπόψη τη θέση της χώρας που έχει το πρόβλημα.³⁵

Εάν το Συμβούλιο καταλήξει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει πράγματι υπερβολικό έλλειμμα, τίθενται σε ισχύ τα εργαλεία του άρθρου 104 (7-11) ΣΕΚ. Πρώτον, το Συμβούλιο παρέχει ορισμένες εμπιστευτικές συμβουλές στη χώρα, οι οποίες μπορούν να δημοσιοποιηθούν μετά από μια δέσμη λεπτομερών επιβαλλόμενων μέτρων για τη μείωση του ελλείμματος. Εάν η χώρα εξακολουθεί να μην συμμορφώνεται με αυτές τις οδηγίες, το Συμβούλιο μπορεί να επιβάλει κυρώσεις για την επιβολή της εφαρμογής των μέτρων εξυγίανσης. Η περίοδος μεταξύ της υποβολής των δημοσιονομικών στοιχείων και της απόφασης επιβολής πιθανών κυρώσεων είναι μόνο δέκα μήνες. Η πρώτη κατάθεση ισοδυναμεί με πρόστιμο ύψους 0,2% επί του ΑΕΠ και ένα μεταβλητό μέρος ενός δεκάτου της διαφοράς μεταξύ της πραγματικής ποσόστωσης του ελλείμματος του περασμένου έτους και του 3%. Το μεγαλύτερο πρόστιμο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ.³⁶

Παρά το τεράστιο ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο και όλη η διαδικασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ECOFIN και τα εθνικά προγράμματα σταθερότητας όλων των κρατών μελών, η εθνική δημοσιονομική αρχή κάθε κράτους μέλους είναι αυτόνομη.

Το Σύμφωνο πέτυχε να μετατοπίσει σε σημαντικό βαθμό το δημοσιονομικό πλαίσιο προς μία κατεύθυνση που περιορίζει τα ετήσια ελλείμματα και απομακρύνεται από ένα πλαίσιο που βασίζεται στην ενημερωμένη κρίση. Αποδυνάμωσε επίσης τη θέση της Κομισιόν προς όφελος του

34. Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

35. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

36. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

ECOFIN αυτοματοποιώντας περισσότερο τη διαδικασία και τονίζοντας τη σημασία της κρίσης του ECOFIN. Από την πλευρά της Κομισιόν διασφαλίζεται ότι το δημοσιονομικό πλαίσιο εφαρμόζεται εξίσου σε όλα τα κράτη μέλη και συμβαδίζει με τον γενικό ρόλο της Κομισιόν που είναι αυτός ενός θεσμού που παρακολουθεί την σωστή εφαρμογή των νόμων της ΕΕ. Το δημοσιονομικό πλαίσιο πλέον βασίζεται σε αυστηρούς αριθμητικούς κανόνες όσον αφορά το ετήσιο έλλειμμα του προϋπολογισμού.³⁷

37. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

Κεφάλαιο 3^ο – Η κοινή νομισματική πολιτική που ασκεί η ΕΕ.

Σύμφωνα με το Άρθρο 105 της Συνθήκης του Μάαστριχτ, ο σκοπός του Ευρωπαϊκού Συστήματος των Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και ο καθορισμός και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Κοινότητας. Δηλαδή με άλλα λόγια η σταθερότητα των τιμών αποτελεί τον κύριο στόχο της νομισματικής πολιτικής. Με τη σταθερότητα των τιμών διευκολύνεται η επίτευξη των στόχων της κοινότητας μέσω του ΕΣΚΤ οι οποίοι αφορούν τη διατήρηση και αύξηση του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και των κινήτρων για επενδύσεις, τη σύγκλιση των οικονομιών των κρατών μελών και την οικονομική ανάπτυξη.³⁸

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προσδιόρισε την έννοια της σταθερότητας των τιμών τον Οκτώβριο του 1998 και επιβεβαιώθηκε η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της κοινότητας κατά την αξιολόγηση που πραγματοποιήθηκε τον Μάιο του 2003. Η στρατηγική αυτή περιλαμβάνει: 1) Το στόχο για τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή τη διατήρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού κάτω αλλά κοντά του 2% μεσοπρόθεσμα για τη ζώνη του ευρώ. 2) Τους "δυο πυλώνες" ανάλυσης³⁹:

- Οικονομική ανάλυση: Περιλαμβάνει την αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων σε σχέση με την αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης και τις συνέπειές τους για τον πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα. Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, δημοσιεύονται και οι προβλέψεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος τέσσερις φορές τον χρόνο.
- Νομισματική ανάλυση: Συμπληρώνει την οικονομική αξιολογώντας τα ευρήματα της εμπειρικής έρευνας σύμφωνα με τα οποία η νομισματική επέκταση και ο πληθωρισμός τείνουν να συνδέονται στενά τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Αναλύει τους όρους χορήγησης πιστώσεων και των συνθηκών ρευστότητας καθώς και το ρυθμό μεταβολής της ποσότητας χρήματος έτσι ώστε να αποτρέψει τυχόν χρηματοπιστωτικές ανισορροπίες ή μια υπερβολική αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

38. Πλιάκος, Α.Δ.2012. *Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Θεσμικό και Ουσιαστικό Δίκαιο*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.

39. <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosysteem/monetary.aspx> Νομισματική πολιτική

Για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) χρησιμοποιεί ως μέσα άσκησης τα εξής⁴⁰:

1. Διενέργεια πράξεων ανοιχτής αγοράς.
2. Παροχή πάγιων διευκολύνσεων.
3. Υποχρεώνει τα πιστωτικά ιδρύματα των χωρών μελών του Ευρωσυστήματος να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά στις εθνικές κεντρικές τράπεζες και σε λογαριασμούς τους στην ΕΚΤ.

1. Οι πράξεις ανοιχτής αγοράς μέσω της ΕΚΤ επηρεάζουν τα επιτόκια, καθώς και τη ρευστότητα στην αγορά και σηματοδοτούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Ταξινομούνται στις ακόλουθες τέσσερις κατηγορίες:

- i. Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Αποτελούν αντιστρεπτές τακτικές συναλλαγές για την παροχή ρευστότητας, με συχνότητα μια φορά την εβδομάδα και διάρκεια μιας εβδομάδας. Εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) με τυποποιημένες δημοπρασίες και παρέχουν το μεγαλύτερο μέρος ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς είναι ένα από τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και κυμαίνεται μεταξύ των ορίων των επιτοκίων της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης.
- ii. Πράξεις πιο απομακρυσμένης αναχρηματοδότησης. Αποτελούν αντιστρεπτές συναλλαγές για την παροχή ρευστότητας με συχνότητα μια φορά το μήνα και διάρκεια τριών μηνών. Εκτελούνται από τις Εθνικές Κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) βάση τυποποιημένων δημοπρασιών και σκοπός τους είναι η παροχή μιας πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης στους αντισυμβαλλόμενους.
- iii. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Διενεργούνται εκτάκτως με κύριο σκοπό την αντιμετώπιση ξαφνικών διακυμάνσεων της ρευστότητας στην αγορά. Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων εκτελούνται κυρίως ως αντιστρεπτές συναλλαγές όμως εμφανίζονται και με τη μορφή οριστικής πράξης ανταλλαγής νομισμάτων ή αποδοχής καταθέσεων ορισμένης διάρκειας. Οι πράξεις αυτές εκτελούνται συνήθως από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) με έκτακτες δημοπρασίες ή με διμερείς διαδικασίες. Σε εξαιρετικές περιστάσεις και σύμφωνα με το διοικητικό

40. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc2008el.pdf> Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

συμβούλιο της ΕΚΤ οι πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργούνται από την ΕΚΤ.

iv. Διαρθρωτικές πράξεις. Οι διαρθρωτικές πράξεις έχουν ως σκοπό την προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι διαρθρωτικές πράξεις διενεργούνται είτε με τη μορφή αντιστρεπτών συναλλαγών, οριστικών συναλλαγών είτε με την έκδοσή πιστοποιητικού χρέους της ΕΚΤ. Υπό την μορφή αντιστρεπτών συναλλαγών ή έκδοσης χρεογράφων διενεργούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ). Υπό τη μορφή οριστικών συναλλαγών διενεργούνται μέσω διμερών διαδικασιών.

2. Οι πάγιες διευκολύνσεις έχουν ως σκοπό την παροχή και απορρόφηση ρευστότητας διάρκειας μιας ημέρας καθώς και τη σηματοδότηση της γενικής κατεύθυνσης νομισματικής πολιτικής και τον επηρεασμό των επιτοκίων της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας, Το ευρωσυστημα παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα δυο πάγιες διευκολύνσεις:

- i. Τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Με τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης εξασφαλίζεται ρευστότητα με διάρκεια μιας ημέρας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) με την προσκόμιση επαρκών αποδεκτών στοιχείων ενεργητικού ως ασφάλεια. Υπό κανονικές συνθήκες η πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης δεν επιδέχεται ποσοτικούς περιορισμούς εφόσον τηρείται η υποχρέωση για την παροχή επαρκών περιουσιακών στοιχείων. Τα στοιχεία που θεωρούνται επαρκή ορίζονται από το νομικό πλαίσιο. Το επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης αποτελεί το ανώτατο όριο για το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας,
- ii. Τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αφορά την πραγματοποίηση καταθέσεων μιας ημέρας στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ). Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αποτελεί το κατώτατο όριο για το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας, Υπό κανονικές συνθήκες η πρόσβαση στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων δεν επιδέχεται ποσοτικούς ή άλλους περιορισμούς.

3. Σύμφωνα με το άρθρο 19.1 του καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ έχει τη δυνατότητα να απαιτήσει από τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς τους στην ΕΚΤ και στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Με αυτόν τον τρόπο αποσκοπείται κυρίως η σταθεροποίηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά και τη δημιουργία διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα έναντι του

Ευρωσυστήματος ώστε να διευκολύνεται ο έλεγχος των επιτοκίων της χρηματαγοράς μέσω τακτικών συναλλαγών για την παροχή ρευστότητας. Το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ ορίζει της μεθόδους υπολογισμού και προσδιορισμού του απαιτούμενου ποσού.

Εκτός των τριών αυτών κατηγοριών μέσω νομισματικής πολιτικής υπάρχουν και τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής τα οποία χρησιμοποιούνται σε περιόδους εκτάκτων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μεταξύ αυτών των μέσων είναι και τα εξής⁴¹:

1. παροχή ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο και κατανομή ολόκληρου του ποσού.
2. Διεύρυνση του καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια.
3. Πιο μακροπρόθεσμη παροχή ρευστότητας
4. παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα
5. οριστικές αγορές καλυμμένων ομολογιών
6. πρόγραμμα για αγορές τίτλων.

41. Χρήμα και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα. 2016. Γρηγόριος Γκίκας, Αλίνα Χύζ. Εκδόσεις Γέφυρα

Κεφάλαιο 3.1 – Η νομισματική πολιτική της ΕΕ κατά την περίοδο της κρίσης.

Η ζώνη του Ευρώ αντιμετώπισε δύο υφέσεις. Η πρώτη ξεκίνησε το 2007 με κορύφωση το 2008 μετά την πτώση της Lehman Brothers και έληξε το 2009. Ακολούθησε μία σύντομη ανάκαμψη μέχρι το 2011 και από το 2011 ακολούθησε μία δεύτερη ύφεση. Η πρώτη ύφεση ξεκίνησε την ίδια περίοδο με την κρίση στις ΗΠΑ, η διαφορά όμως με τις ΗΠΑ είναι ότι στην ευρωζώνη ακολούθησε μία δεύτερη ύφεση λόγω κυρίως της αγοράς χρεογράφων. Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι η ρευστότητα που παρείχε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είχε διαφορετικά αποτελέσματα σε κάθε μία από τις υφέσεις.⁴²

Ο ρόλος της ΕΚΤ ως δανειστή έσχατης ανάγκης σημαίνει ότι παρέχει ρευστότητα σε ένα φερέγγυο αλλά μη ρευστοποιήσιμο ίδρυμα στην περίπτωση που η έλλειψη ρευστότητας εξαπλώνεται στις χρηματοπιστωτικές αγορές.⁴³ Ο στόχος είναι να αποφευχθεί η μαζική απόσυρση καταθέσεων και να διατηρηθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Με βάση τα παραπάνω, οι ενέργειες της ΕΚΤ κατά τη διάρκεια των δύο περιόδων ύφεσης εστίασαν στην παροχή ρευστότητας σε έντονες περιόδους και στην πρόληψη της κατάρρευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, έδρασε λοιπόν ως δανειστής έσχατης ανάγκης. Οι λόγοι για τους οποίους μία κεντρική τράπεζα δρα ως δανειστής έσχατης ανάγκης είναι οι ακόλουθοι:⁴⁴ μια μη ρευστοποιήσιμη τράπεζα, η οποία δεν έχει πρόσβαση στις αγορές, προσπαθεί να αποκτήσει ρευστότητα με πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων κάτω του κόστους αλλά η πιθανότητα χρεοκοπίας που προκαλείται είναι υψηλή χωρίς περαιτέρω πηγές χρηματοδότησης. Σε περιόδους έλλειψης ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν έλλειψη ρευστότητας, κάτι που θέτει σε κίνδυνο τη σταθερότητα του συνόλου. Εάν αρκετά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αρχίσουν να πωλούν στοιχεία κάτω του κόστους τότε μειώνονται οι αξίες των στοιχείων.

Μόνο μία κεντρική τράπεζα έχει υψηλή γνώση της αγοράς σε σχέση με τους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά. Μία κεντρική τράπεζα μπορεί να μειώσει τις αναμενόμενες απώλειές της ακολουθώντας μία υποστηρικτική πολιτική. Μια υποστηρικτική πολιτική διατηρεί τη

42. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

43. Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη

44. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ: “ΕΞΕΥΡΩΠΑΪΣΜΟΣ” ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΕΓΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ *Φαίδων Καλφάογλου. Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών*

χρηματοπιστωτική σταθερότητα και αποφεύγει τις μεγάλες απώλειες στα περιουσιακά στοιχεία της κεντρικής τράπεζας. Είναι ακόμη πιθανό η κεντρική τράπεζα να πραγματοποιεί κέρδη μετά από μια χρηματοπιστωτική κρίση όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στον ισολογισμό της αυξηθούν. Αυτό δείχνει γιατί η ΕΚΤ ανέλαβε τον ρόλο της ως δανειστή εσχάτης ανάγκης γιατί και είχε ανώτερες γνώσεις αγορά αλλά και γιατί ήθελε να ελαχιστοποιήσει τις ζημιές της στη χρηματοπιστωτική κρίση, επειδή οι μέτοχοί της είναι τα κράτη της ευρωζώνης.

Ο λόγος που το χρηματοπιστωτικό σύστημα εξακολουθεί να υφίσταται και δεν έχει καταρρεύσει είναι λόγω της παρέμβασης της ΕΚΤ. Ωστόσο, ο ρόλος του δανειστή της εσχάτης ανάγκης έχει μειονεκτήματα ειδικότερα όσον αφορά τον ηθικό κίνδυνο.

Οι τράπεζες προβλέπουν εκ των προτέρων τη δυνατότητα ενός δανειστή εσχάτης ανάγκης σε περιόδους κρίσης και να φέρουν μεγαλύτερους κινδύνους ρευστότητας.⁴⁵

Η εξάρτηση των τραπεζών από τη διατραπεζική αγορά ως πηγή χρηματοδότησης είχε αυξηθεί μέχρι την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η διατραπεζική αγορά είναι ένα δίκτυο διεθνών τραπεζών. Η μία τράπεζα από την άλλη δανείζει και δανείζεται χρήματα χωρίς χρηματοοικονομική εποπτεία για να διαχειριστούν τις ανάγκες τους σε ρευστότητα. Εντούτοις, μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, προέκυψαν υποψίες μεταξύ των τραπεζών της διατραπεζικής αγοράς όσον αφορά τον αντίστοιχο κίνδυνο αθέτησης υποχρέωσης.⁴⁶

Χωρίς την ύπαρξη μίας λειτουργικής διατραπεζικής αγοράς, οι τράπεζες δεν διέθεταν ουσιαστική πηγή χρηματοδότησης. Η έλλειψη ρευστότητας επεκτάθηκε στις αγορές και οδήγησε σε περικοπή των τραπεζικών δανείων στην πραγματική οικονομία και, ως εκ τούτου, θα μπορούσε να οδηγήσει σε περαιτέρω καταρρεύσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Πριν από το 2007, η διαπραγμάτευση με απομειωμένες πιστωτικές πιστώσεις υψηλού κινδύνου, εν μέρει με τη γνώση ότι ήταν χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας, αποτελεί καλό παράδειγμα της επικίνδυνης συμπεριφοράς των τραπεζών. Ένα άλλο μειονέκτημα είναι ότι οι συνέπειες των κρίσεων ρευστότητας που καταλήγουν σε ύφεση και στρέβλωση των διαύλων μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής εξακολουθούν να συμβαίνουν παρά την παρέμβαση ενός δανειστή εσχάτης ανάγκης.⁴⁷

45. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ: “ΕΞΕΥΡΩΠΑΪΣΜΟΣ” ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΕΓΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ *Φαίδων Καλφάογλου. Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών*

46. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

47. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

Μεταξύ των ετών 2008 και 2009, οι ροές δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν σε μεγάλο βαθμό και έγιναν ακόμη και αρνητικές. Οι αρνητικές ροές δανείων δείχνουν ότι οι τράπεζες μάζεψαν τα δάνεια τους. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι τα δάνεια των τραπεζών αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.⁴⁸ Ως εκ τούτου, η πραγματική οικονομία υπέστη ζημιές. Για να αποφευχθεί η συντριβή του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ και να μετριαστούν οι δυσμενείς επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία, η ΕΚΤ παρενέβη μέσω μη τυποποιημένων μέτρων νομισματικής πολιτικής.

Τα μη τυποποιημένα μέτρα νομισματικής πολιτικής αποκλίνουν από τα τυποποιημένα μέσα νομισματικής πολιτικής που είχε λάβει η ΕΚΤ μέχρι το 2007. Τα τυποποιημένα αυτά μέτρα (τα οποία εξακολουθούν να χρησιμοποιούνται) συνίστανται στον καθορισμό επιτοκίων, στη μεταβολή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών για τις τράπεζες και στη διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς οι οποίες είναι πιστωτικές πράξεις (με μικρή προθεσμία λήξης) έναντι εξασφάλισης. Η ανάγκη των μη τυποποιημένων μέτρων προέκυψε, επειδή τα τυποποιημένα μέσα δεν μεταφέρθηκαν στην οικονομία με αποτελεσματικό τρόπο.⁴⁹ Για την επίλυση του προβλήματος της έλλειψης ρευστότητας στις αγορές, η ΕΚΤ εισήγαγε τις αποκαλούμενες «πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης» (Long-term refinancing operations - LTRO), οι οποίες ήταν ένα από τα μη τυποποιημένα μέσα τους. Οι LTRO είχαν σχεδιαστεί ως δάνεια repo σε τράπεζες με σταθερά επιτόκια έναντι αποδεκτής εξασφάλισης με ορίζοντα επιστροφής έως ένα έτος (το 2009).⁵⁰

Ο στόχος της παροχής ρευστότητας ήταν να αυξηθεί ο όγκος των τραπεζικών δανείων και, πράγματι, οι LTRO επηρέασαν θετικά το ποσό των τραπεζικών δανείων στην πραγματική οικονομία.⁵¹ Επίσης, διαπιστώθηκε χρησιμοποιώντας το μοντέλο VAR (value at risk) της οικονομίας της ευρωζώνης, ότι τα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ επηρέασαν ευνοϊκά την οικονομική δραστηριότητα κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Ως εκ τούτου, οι χειρότερες ζημιές για την πραγματική οικονομία αποφεύχθηκαν μέσω των LTRO. Επιπλέον, οι συναλλαγές στη διατραπεζική αγορά αυξήθηκαν και πάλι, επειδή οι τράπεζες είχαν την ευκαιρία να λάβουν ρευστότητα από την

48. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

49. *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

50. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

51. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

ΕΚΤ σε περίπτωση βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών αναγκών.⁵²

Η διατραπεζική αγορά παρόλα αυτά δεν ανέκαμψε πλήρως και οι εντάσεις στην αγορά κρατικών χρεογράφων που προκλήθηκαν από τις αδύναμες οικονομικές συνθήκες και το δημοσιονομικό κόστος της πρώην τραπεζικής κρίσης, αυξήθηκαν. Αυτές οι εντάσεις στην αγορά κρατικών χρεογράφων μεταφέρθηκαν στον τραπεζικό τομέα, επειδή πολλές τράπεζες δραστηριοποιούνταν στην αγορά αυτή και οι ισολογισμοί τους περιείχαν πολλά κρατικά ομόλογα. Λόγω αυτών των συνθηκών, η ΕΚΤ αναγκάστηκε να ξεκινήσει νέα LTRO, ακόμη πιο επιθετική, με μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα έως και τρία χρόνια.⁵³ Και πάλι, η LTRO πρέπει να ενισχύσει τον αριθμό των τραπεζικών δανείων στην πραγματική οικονομία. Ωστόσο, η LTRO δεν ήταν τόσο επιτυχημένη όσο στην πρώτη ύφεση.

Όταν ξεκίνησε η δεύτερη ύφεση η ΕΚΤ, ως δανειστής εσχάτης ανάγκης, διοχέτευσε μεγάλη ρευστότητα στις χρηματαγορές αλλά ωστόσο, παρατηρήθηκε μία ασυνήθης μείωση στα τραπεζικά δάνεια. Σύμφωνα με ερευνητές η διοχέτευση μεγάλης ρευστότητας στις αγορές σε συνδυασμό με χαμηλά επιτόκια μπορεί να αυξήσει τον πληθωρισμό μετά την οικονομική κρίση εκτός εάν απορροφηθεί η ρευστότητα.⁵⁴

Κατά τη δεύτερη ύφεση, οι τράπεζες αντιμετώπισαν προβλήματα φερεγγυότητας τα οποία είτε δεν αναγνωρίστηκαν είτε δεν υπήρχαν τα μέσα για την επίλυση του προβλήματος. Σε αντίθεση με τις αμερικανικές τράπεζες, οι οποίες απομόχλευσαν αρκετά νωρίς κατά τη διάρκεια της πρώτης κρίσης, οι τράπεζες της ευρωζώνης δεν απομόχλευσαν παρά μόνο στο τέλος της δεύτερης ύφεσης και δεν ανακεφαλαιοποιήθηκαν.⁵⁵ Το γεγονός αυτό συνδυάζεται με τους δείκτες κεφαλαίου-περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών οι οποίοι αποτελούν δείκτη φερεγγυότητας. Οι δείκτες ήταν χαμηλότεροι από τους δείκτες κεφαλαίου-περιουσιακών στοιχείων των αμερικανικών τραπεζών κατά τη διάρκεια 2008-2012. Πολλές τράπεζες της ευρωζώνης ήταν απλά πάρα πολύ μεγάλες για τις χώρες τους έτσι ώστε αυτές να μπορούν να τις διασώσουν ή να τις ανακεφαλαιοποιήσουν. Ως εκ τούτου, οι αφερέγγυες τράπεζες διατηρήθηκαν ζωντανές από τις πράξεις ρευστότητας της ΕΚΤ και

52. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

53. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

54. Βαρουφάκης Γ., Πατάκος Τ., Τσερκέζης Λ. και Κουτσοπέτρος Χ. 2011. *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΣΕ

55. Μιχοπούλου Στέλλα 2014. *Κρίση χρέους, δημοσιονομική λιτότητα και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη*. Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΣΕ

έτσι η LTRO δεν είχε το προβλεπόμενο αποτέλεσμα.⁵⁶

Εκτός αυτού, διαπιστώθηκε ένα νέο χαρακτηριστικό της χρηματοπιστωτικής κρίσης και αφορά τη σχέση μεταξύ της τράπεζας και της κυριαρχικής κρίσης. Από την μια πλευρά, οι τράπεζες της ευρωζώνης κατείχαν μεγάλο μέρος στο ΑΕΠ της χώρας που είχαν έδρα και ασκούσαν μεγάλη επιρροή στη δημοσιονομική πολιτική της αντίστοιχης χώρας εάν ο κίνδυνος χρεοκοπίας τους ήταν υψηλός. Εξαιτίας αυτού, ένα κράτος θα μπορούσε να χρεοκοπήσει. Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες ήταν ευάλωτες σε κινδύνους, επειδή κατείχαν μεγάλο μέρος κυρίως εγχώριων ομολόγων.

⁵⁷Τα κρατικά ομόλογα προτιμούνται από τις τράπεζες γιατί θεωρούνται ασφαλή περιουσιακά στοιχεία σε περιόδους κρίσης. Ακόμη και με την επόμενη κρίση, οι χώρες μπορούσαν να εκδώσουν ομόλογα με χαμηλά επιτόκια, καθώς η ΕΚΤ είχε μεταχειρισθεί το χρέος όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ με τον ίδιο τρόπο πριν ξεκινήσει η ελληνική κρίση.⁵⁸ Τα ομόλογα θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως εγγύηση για δάνεια *repo*. Μετά το ξέσπασμα της κρίσης στην Ελλάδα, η ΕΚΤ μείωσε τους περιορισμούς στις εγγυήσεις και αποδέχτηκε ακόμα και επικίνδυνα κρατικά ομόλογα από κράτη τα οποία βρίσκονταν σε κρίση.⁵⁹ Πέραν αυτού, παρατηρείται επίσης μια αποκαλούμενη «οικιακή μεροληψία» που σημειώθηκε μόνο στη δεύτερη ύφεση, που σημαίνει ότι οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ κατείχαν ένα αυξανόμενο μερίδιο των εγχώριων ομολόγων στο ενεργητικό τους, ενώ η αναλογία των μη εγχώριων ομολόγων μειώθηκε.⁶⁰ Θεωρείται ότι οι κυβερνήσεις, ειδικά εκείνες με δημοσιονομικά προβλήματα, έπεισαν τις εγχώριες τράπεζες να αγοράσουν ομόλογα που εκδόθηκαν από την κυβέρνηση τους. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες σε χώρες κρίσης αντιμετώπιζαν μεγαλύτερο τραπεζικό κίνδυνο.

Οι τράπεζες ενδέχεται να κατέχουν περισσότερα κρατικά ομόλογα, ώστε να είναι σε θέση να μειώσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας για τα στοιχεία κρίσιμου κινδύνου). Η ΕΚΤ δεν κατάφερε να επιτύχει τον επιδιωκόμενο στόχο της LTRO, αλλά η

56. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

57. *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

58. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

59. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

60. Βαρουφάκης Γ., Πατάκος Τ., Τσερκέζης Λ. και Κουτσοπέτρος Χ. 2011. *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΣΕ

παροχή ρευστότητας είχε επίσης θετικό αποτέλεσμα: η εισροή ρευστότητας σταθεροποίησε το χρηματοπιστωτικό σύστημα και στις δύο περιπτώσεις και βοήθησε τις χώρες να αντλήσουν κεφάλαια διότι οι τράπεζες χρησιμοποίησαν την πρόσθετη ρευστότητα για την αγορά κρατικών ομολόγων στη δεύτερη ύφεση.⁶¹

Η νομισματική πολιτική είχε διαφορετικά αποτελέσματα στις δύο υφέσεις. Η βασική διαφορά είναι ότι στη δεύτερη ύφεση υπήρξε μία μη φυσιολογική μείωση των δανείων που διοχετεύονταν στην πραγματική οικονομία εάν και η ΕΚΤ έδωσε μεγάλες ποσότητες ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα και στις δύο υφέσεις.

Το 2012, η ΕΚΤ εισήγαγε τις «Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές». Το πρόγραμμα αυτό αφορά την απεριόριστη αγορά κρατικών ομολόγων χωρών που βρίσκονταν σε κρίση. Αντίστοιχα οι χώρες που βρίσκονταν σε κρίση έπρεπε να ζητήσουν βοήθεια από τον ESM (European Stability Mechanism – Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας). Οι «Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές» στόχευαν στη μείωση των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων χωρών που βρίσκονταν σε κρίση.⁶²

Μετά το ξέσπασμα της κρίσης, τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων χωρών με υψηλό δημόσιο χρέος αυξήθηκαν ενώ οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων «ασφαλών» χωρών όπως της Γερμανίας, παρέμειναν χαμηλά. Προέκυψε μία διαφορά επιτοκίων στην αγορά των κρατικών ομολόγων. Μέσω των χαμηλότερων επιτοκίων, τα κράτη που βρίσκονταν σε κρίση μπορούσαν να δανειστούν χρήματα με μικρότερο κόστος. Ως εκ τούτου, οι «Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές» καταπράυναν τις χρηματαγορές.⁶³

Με τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές, η ΕΚΤ θα παρεμβαίνει σε μια δυσλειτουργική αγορά και θα αφαιρέσει το ανορθόδοξο μέρος των ασφαλιστρών κινδύνου στα κρατικά ομόλογα.⁶⁴ Ωστόσο από κάποιους υποστηρίζεται ότι ο ρόλος της ΕΚΤ δεν είναι να διορθώνει τις προσδοκίες στην κεφαλαιαγορά και ότι τα ασφάλιστρα υψηλού κινδύνου για τα κρατικά ομόλογα βασίζονται μάλλον στην προσδοκία «κουρέματος» στις χώρες που βρίσκονται σε κρίση χωρίς να φύγουν από την ΟΝΕ.⁶⁵

Το υψηλό ενδιαφέρον για τα κρατικά ομόλογα από τα κράτη κρίσης μπορεί επίσης να εξηγηθεί από

61. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

62. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

63. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

64. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

65. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης

τα δημοσιονομικά τους προβλήματα. Μέσω της παρέμβασης, η ΕΚΤ θα δημιουργούσε στρεβλώσεις στην αγορά κρατικών ομολόγων, γιατί τα επιτόκια δείχνουν την πρόθεση αγοράς. Σύμφωνα με αυτά τα επιχειρήματα, το πρόγραμμα των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών παραβιάζει τον ρόλο της ΕΚΤ σύμφωνα με τον οποίο η ΕΚΤ θα πρέπει να συμμορφώνεται με τις αρχές της ελεύθερης αγοράς.⁶⁶

Η στρέβλωση των τιμών της αγοράς δεν αποτελεί αρχή μιας οικονομίας ελεύθερης αγοράς. Πέραν αυτού, θεωρείται ότι οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές άλλαξαν τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά γιατί η ΕΚΤ εγγυήθηκε ότι καμία χώρα δεν θα χρεοκοπήσει. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων των χωρών που βρίσκονταν σε κρίση να μειωθούν και έτσι τα κράτη αυτά να πληρώνουν λιγότερα σε τόκους.⁶⁷

Η εγγύηση που δίνει η ΕΚΤ είναι η δημοσιονομική πολιτική και όχι η νομισματική πολιτική.⁶⁸ Υποστηρίζεται επίσης ότι οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές είναι δημοσιονομική πολιτική, επειδή η ΕΚΤ επιθυμεί απλώς να διασφαλίσει την πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά των κρατών που βρίσκονται σε κρίση. Το γεγονός ότι η ΕΚΤ ασκεί δημοσιονομική πολιτική σημαίνει ότι διατρέχει ένα πιθανό κίνδυνο που είναι η αποδυνάμωση της αξιοπιστίας της για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών λόγω της ανάμειξης της νομισματικής πολιτικής με τη δημοσιονομική πολιτική αλλά και λόγω της συμμετοχής της στην αγορά κρατικών ομολόγων. Όσον αφορά την νομική εφαρμογή των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών έχει προταθεί ότι οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές λόγω του δημοσιονομικού τους χαρακτήρα θα πρέπει να διεξάγονται από τον ΕΜΣ που έχει την εντολή για δημοσιονομικά προγράμματα.⁶⁹

Το 2015 ανακοινώθηκε το πρόγραμμα Ποσοτικής Χαλάρωσης και περιλαμβάνει τρία μέτρα: το τρίτο καλυμμένο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων (CBPP3), το πρόγραμμα αγοράς τίτλων που υποστηρίζεται από περιουσιακά στοιχεία (ABSPP). Τα δύο αυτά προγράμματα εφαρμόστηκαν τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο 2015 ενώ το τρίτο πρόγραμμα που προστέθηκε τον Ιανουάριο 2016 ήταν το πρόγραμμα αγοράς δημοσίου τομέα. Με το CBPP3, καλυμμένα ομόλογα από τις τράπεζες της ευρωζώνης αγοράστηκαν με στόχο να υποστηρίξουν τον τραπεζικό δανεισμό στην πραγματική οικονομία και να διασφαλίσουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.⁷⁰

66. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

67. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

68. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

69. Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.

70. <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20152016.pdf> Νομισματική πολιτική 2015 –

Οι τίτλοι που υποστηρίζονται από περιουσιακά στοιχεία παράγονται όταν οι τράπεζες μετατρέπουν τα δάνεια σε τίτλους που πωλούν. Οι τίτλοι αυτοί αγοράζονται στο πλαίσιο του ABSPP, το οποίο αποσκοπεί στην τόνωση της έκδοσης νέων τίτλων. Με αυτόν τον τρόπο, οι τράπεζες λαμβάνουν χρηματοδότηση που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την παροχή πίστωσης στην πραγματική οικονομία. Οι τίτλοι του δημοσίου τομέα, οι οποίοι περιλαμβάνουν κρατικά ομόλογα, ομόλογα από ευρωπαϊκά ιδρύματα και ομόλογα από πολυμερείς αναπτυξιακές τράπεζες, αγοράζονται στο PSPP. Οι αποκτηθέντες τίτλοι είναι διαθέσιμοι για δανεισμό τίτλων ο οποίος έχει ως στόχο την υποστήριξη της ρευστότητας της αγοράς και της διαθεσιμότητας εγγυήσεων. Αυτά τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης έχουν σχεδιαστεί για να αντισταθούν στην απειλή αποπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και να μετατοπίσουν τον πληθωρισμό στο επίπεδο του 2% (στόχος πληθωρισμού της ΕΚΤ).⁷¹

Από την πλευρά της Γερμανίας και πιο συγκεκριμένα ο Weidmann πρόεδρος της Bundesbank, ο οποίος είναι και ένας από τους επικριτές της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, υποστήριξε ότι η μείωση των τιμών του πετρελαίου είναι ο κύριος λόγος για τη μείωση του πληθωρισμού και ότι ο χαμηλός πληθωρισμός είναι παροδικής φύσης. Η μείωση των τιμών του πετρελαίου μπορεί να θεωρηθεί ότι δίνει ώθηση στην οικονομία γιατί αυξάνει την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών και μειώνει το κόστος των επιχειρήσεων. Δεν θεωρούσε ότι η ευρωζώνη έπασχε από αποπληθωρισμό γιατί δεν είχε σημειωθεί πτώση τιμών και μισθών.⁷² Η επιχειρηματολογία του Weidmann βασίζονταν στις απόψεις του Issing, πρώην επικεφαλής οικονομολόγου της ΕΚΤ, ο οποίος υποστήριξε ότι ο χαμηλός πληθωρισμός λειτουργεί ως ένας μηχανισμός διόρθωσης για τα κράτη που βρίσκονταν σε κρίση και όπου τα προηγούμενα χρόνια οι μισθοί τους και οι τιμές ήταν σε αρκετά υψηλά επίπεδα. Μέσω του χαμηλού πληθωρισμού, τα κράτη αυτά θα μπορούσαν να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά τους στην ευρωζώνη. Τόσο ο Issing όσο και ο Weidmann θεωρούσαν ότι δεν υπήρχε λόγος εφαρμογής ποσοτικής χαλάρωσης γιατί η ευρωζώνη δεν είχε αποπληθωρισμό.

Αντίθετα, η ποσοτική χαλάρωση μπορεί να προκαλέσει ηθικό κίνδυνο {ηθικός κίνδυνος (moral hazard): είναι η τάση τα άτομα, οι επιχειρήσεις ή τα κράτη να κάνουν απερίσκεπτες κινήσεις αναλαμβάνοντας μεγάλους κινδύνους γιατί γνωρίζουν ότι στο τέλος κάποιος θα τους σώσει} στα

2016

71. <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20152016.pdf> Νομισματική πολιτική 2015 – 2016

72. <http://bankingnews.gr/index.php?id=215678>. Weidmann: Τα χαμηλά επιτόκια της ΕΚΤ οδηγούν σε στρεβλώσεις - Αδύναμη η ανάπτυξη της Ευρωζώνης

κράτη που έχουν κρίση γιατί θα είχαν λιγότερα κίνητρα για να σταθεροποιήσουν τους προϋπολογισμούς τους λόγω των χαμηλότερων επιτοκίων στα εκδοθέντα ομόλογα τους. Κατ'αυτόν τον τρόπο, η ΕΚΤ θα είχε περισσότερες δυσκολίες στην επιδίωξη της για σταθερότητα τιμών.

⁷³Κάποιοι υποστηρίζουν ότι υπάρχουν κι άλλοι λόγοι για την πτώση του πληθωρισμού στην ευρωζώνη που είναι η περιορισμένη ανταγωνιστικότητα της Νότιας Ευρώπης και η επιβαλλόμενη δημοσιονομική λιτότητα στα κράτη που βρίσκονταν σε κρίση. Συμπεραίνουν ότι η ποσοτική χαλάρωση θα έχει περιορισμένες επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία γιατί οι παράγοντες που ευθύνονται για την πτώση του πληθωρισμού, επηρεάζονται μόνο από τη νομισματική πολιτική. Επιπροσθέτως, τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων των χωρών που βρίσκονταν σε κρίση μειώθηκαν από το 2013 και είναι απίθανη η περαιτέρω τόνωση της πραγματικής οικονομίας με μεγαλύτερη μείωση των επιτοκίων στα ομόλογά τους.

Η χαμηλή ζήτηση πίστωσης από την πραγματική οικονομία σε χώρες κρίσης λόγω της πολιτικής δημοσιονομικής λιτότητας είναι ένας άλλος παράγοντας για την περιορισμένη επίδραση της ποσοτικής χαλάρωσης. Οι επιχειρήσεις σε αυτά τα κράτη δεν θέλουν να επενδύσουν και η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών μειώνεται λόγω των υψηλότερων φόρων. Όμως, παρά τα μειονεκτήματα, θεωρείται ότι η ποσοτική χαλάρωση ήταν το μοναδικό μέσο της ΕΚΤ εναντίον της αποπληθωριστικής πίεσης που επικρατεί στην ευρωζώνη.⁷⁴

Ο πληθωρισμός τον Απρίλιο του 2016 ήταν -0,2% ενώ τον Απρίλιο 2015 ήταν 0%.⁷⁵

Η ΕΚΤ προέβλεψε πληθωρισμό 0,2% το 2016 και 1,3% το 2017.⁷⁶ Σύμφωνα με έρευνες υπάρχει κίνδυνος αποπληθωρισμού στην ευρωζώνη γιατί σε πολλές κατηγορίες προϊόντων στη Νότια Ευρώπη, οι τιμές τους έπεφταν και η πτώση δεν οφείλονταν στις χαμηλές τιμές του πετρελαίου αλλά επρόκειτο για μία γενικότερη πτώση τιμών. Σημαντικό είναι να σημειωθεί ότι το 2009 που υπήρξε αποπληθωρισμός στην ευρωζώνη, δεν υπήρξαν αντίστοιχες μειώσεις τιμών και το πρόβλημα ξεπεράστηκε χωρίς ποσοτική χαλάρωση. Η ποσοτική χαλάρωση που πραγματοποιήθηκε

73. Ποσοτική Χαλάρωση στην Ευρωζώνη: Μακροοικονομική Θεωρία, Προβλήματα Ασυμμετρίας και Πολιτικοί Περιορισμοί. Ζήσης Μανούζας. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής.

74. Ποσοτική Χαλάρωση στην Ευρωζώνη: Μακροοικονομική Θεωρία, Προβλήματα Ασυμμετρίας και Πολιτικοί Περιορισμοί. Ζήσης Μανούζας

75 . Ναυτεμπορική. 2016. Στο -0,2% ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη. Διαθέσιμο στο: <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1104583/sto-02-o-plithorismos-stin-eurozoni>

76. <http://bankingnews.gr/index.php?id=283944> Bankingnews. 2016. ΕΚΤ: Στο 1,3% ο πληθωρισμός το 2017, από 0,2% το 2016 – Στο 1,7% η ανάπτυξη το 2017 και το 2018.

αργότερα είχε περιορισμένη επίδραση στην πραγματική οικονομία.⁷⁷ Στις 10 Μαρτίου 2016, η ΕΚΤ ανακοίνωσε μία επέκταση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης και το δικαιολόγησε λόγω της αργούς ανάπτυξης της πραγματικής οικονομίας στην ευρωζώνη και του χρόνιου χαμηλού πληθωρισμού.

77. Ποσοτική Χαλάρωση στην Ευρωζώνη: Μακροοικονομική Θεωρία, Προβλήματα Ασυμμετρίας και Πολιτικοί Περιορισμοί. Ζήσης Μανούζας. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής.

Επίλογος

Το πλαίσιο της οικονομικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει αλλάξει σε σημαντικό βαθμό περιλαμβάνοντας πλέον όλες τις οικονομικές πτυχές ακόμα και τις πιο πολιτικές ή και ακόμα διαιρετικές. Το πλαίσιο πλέον δεν βασίζεται μόνο σε κανόνες και η εξέλιξή του πλέον αποτελεί μία σημαντική πολιτική εξίσωση.

Η εφαρμογή του πλαισίου θεωρείται αδύναμη τόσο λόγω των στοιχείων που βασίζονται σε κανόνες εντός του φορολογικού πλαισίου όσο και στη διαδικασία μακροοικονομικής ανισορροπίας (Macroeconomic Imbalance procedure – MIP)⁷⁸.

Όταν οι δημοσιονομικοί κανόνες διαλύονται ή εντοπίζονται υπερβολικές ανισορροπίες, η ΕΕ αρνείται να χρησιμοποιήσει τα μέσα εξαναγκασμού που έχει στη διάθεσή της και προσφεύγει σε διαπραγματεύσεις και ερμηνείες. Μέχρι στιγμής δεν υπάρχουν στοιχεία ότι η ενίσχυση του ρόλου της Κομισιόν το 2011 έχει οδηγήσει σε αυστηρότερη εφαρμογή των κανόνων.⁷⁹

Εάν η κυβέρνηση μίας χώρας αποφασίσει να προχωρήσει με μια αμφιλεγόμενη μεταρρύθμιση, μια υποστηρικτική παρέμβαση της ΕΕ μπορεί να συμβάλει στην ενίσχυση της πολιτικής της υποστήριξης.

Η αδύναμη επιβολή αντανακλά τα φυσικά και εντελώς προβλέψιμα όρια στην ικανότητα της ΕΕ να ασκεί εξουσία στα κυρίαρχα μέλη της. Η Ένωση δεν διαθέτει επαρκή νομιμότητα για να παρακάμψει τις εθνικές κυβερνήσεις σε θέματα μεγάλης πολιτικής σημασίας.⁸⁰

Η προσπάθεια χρησιμοποίησης των αναγκαστικών εξουσιών σε τέτοιες καταστάσεις θα μπορούσε να οδηγήσει σε συγκρούσεις και εκλογικές αντιδράσεις, αποδυναμώνοντας έτσι περαιτέρω την ικανότητα της ΕΕ να υποχρεώνει τα κράτη μέλη να εφαρμόζουν υγιείς οικονομικές πολιτικές. Αντί για εξαναγκασμό, η ΕΕ επέλεξε μια προσεκτική και πολιτικά ευαίσθητη προσέγγιση που βασίζεται στη διαπραγμάτευση και την πειθώ για να ενθαρρύνει τα κράτη μέλη να ακολουθήσουν καλύτερες πολιτικές. Αυτή η προσέγγιση είναι η μόνη ρεαλιστική επιλογή στο σημερινό στάδιο της πολιτιστικής και πολιτικής ολοκλήρωσης της ΕΕ.

Μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι, ως τέτοιο, το πλαίσιο εξυπηρετεί έναν χρήσιμο σκοπό, κάνει

78. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

79. Βαρουφάκης Γ., Πατάκος Τ., Τσερκέζης Λ. και Κουτσοπέτρος Χ. 2011. *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΣΕ.

80. *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

ελάχιστη βλάβη και επομένως δεν υπάρχει λόγος να το μεταρρυθμίσει. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι υπάρχουν επιτακτικοί λόγοι να πιστεύουμε ότι η χορήγηση επίσημων εξουσιών στην ΕΕ, τις οποίες δεν θα μπορεί να χρησιμοποιήσει διαρθρωτικά, μπορεί στην πραγματικότητα να είναι επιβλαβής. Πρώτον, η μη εφαρμογή ορισμένων τμημάτων του πλαισίου τείνει να διαβρώσει την αξιοπιστία του συνόλου. Εφόσον ορισμένα τμήματα του πλαισίου δεν εφαρμόζονται με συνέπεια, θα υπάρξει αβεβαιότητα σχετικά με το αν ένα μέρος θα το εφαρμόσει με συνέπεια. Το δεύτερο και σημαντικότερο, είναι ότι το διευρυμένο πλαίσιο συντονισμού δεν βρίσκεται στο κενό αλλά αποτελεί μέρος ενός μεγαλύτερου οράματος της ΟΝΕ, η λειτουργία του οποίου βασίζεται στην αυστηρή επιβολή του πλαισίου. Συγκεκριμένα, η μεγαλύτερη συγκέντρωση κυριαρχίας και ο ισχυρότερος κεντρικός έλεγχος των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών θεωρήθηκε ανέκαθεν ως το θεμέλιο στο οποίο μπορεί να οικοδομηθεί μεγαλύτερος καταμερισμός των οικονομικών κινδύνων μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ.

Η ύπαρξη επίσημων εξουσιών της ΕΕ σε σχέση με τις πολιτικές των κρατών μελών, εφαρμόσιμες ή όχι, απαιτεί την εκπλήρωση του υπόλοιπου σχεδίου, με τη δημιουργία μηχανισμών καταμερισμού των κινδύνων ακόμη και ανακατανομής. Η συνέχιση τέτοιων σχεδίων θα μπορούσε εύκολα να επιβαρύνει την ήδη εύθραυστη βάση, προκαλώντας την κατάρρευση αυτών των μηχανισμών λόγω ηθικού κινδύνου και free riding (πρόβλημα του λαθρεπιβάτη). Οι επίσημες εξουσίες, έστω και αν δεν χρησιμοποιούνται, έχουν συνέπειες στην κατανομή ευθυνών.

Η ΕΕ, η οποία δεν χρησιμοποιεί τις εξουσίες καταναγκασμού που διαθέτει, μπορεί - και κατά πάσα πιθανότητα - να ερμηνευθεί ως σιωπηρή επικύρωση των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών και, ως εκ τούτου, ως μερική ανάληψη ευθύνης για τις συνέπειές τους. Όταν τα πράγματα πάνε στραβά, θα είναι δύσκολο για την ΕΕ να αποφύγει τουλάχιστον ένα μέρος της ευθύνης. Για τους λόγους αυτούς θα ήταν καλύτερο να περιοριστεί το πλαίσιο συντονισμού της οικονομικής πολιτικής σε αυτό που μπορεί ρεαλιστικά να εφαρμοστεί. Αυτό θα σήμαινε την εστίαση σε εκείνα τα τμήματα του πλαισίου τα οποία, στο μέτρο του δυνατού, βασίζονται σε σαφείς κανόνες και παρατηρήσιμα δεδομένα, τα οποία λειτουργούν στο επίπεδο του προϋπολογισμού, αντί για το περιεχόμενο μεμονωμένων πολιτικών όπου το κοινό συμφέρον της ΕΕ είναι άμεσο.

Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος φαίνεται να αποτελεί το μέρος του πλαισίου που ανταποκρίνεται καλύτερα σε αυτά τα κριτήρια. Ακόμη και εκεί, οι προκλήσεις όσον αφορά την αποτελεσματική επιβολή του είναι σημαντικές. Προκειμένου να πετύχει το πλαίσιο θα πρέπει να βασίζεται σε κανόνες ακόμα και εάν αυτό σημαίνει ότι η ευελιξία θα πρέπει να θυσιάζεται. Όσον

αφορά το υπόλοιπο πλαίσιο, τα προβλήματα εφαρμογής είναι θεμελιώδη.

Η μακροοικονομική διαδικασία ανισορροπίας ασχολείται με πολιτικά θέματα και το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) βασίζεται σε μη παρατηρήσιμα στοιχεία.⁸¹ Και στις δύο περιπτώσεις, δεν υπάρχει άμεση η σύνδεση με το κοινό συμφέρον της ΕΕ. Για τις δύο αυτές διαδικασίες θα ήταν προτιμότερο να μην υπάρχει εξαναγκασμός και απειλή κυρώσεων και να αναδιατυπωθούν με τη μορφή διαδικασιών πίεσης από ομότιμους και ανεξάρτητων συμβουλών. Μία τέτοια πρόταση θα έφερνε το πλαίσιο συντονισμού της ΕΕ στο σημείο που ήταν πριν από την οικονομική κρίση. Η επαναφορά στο παλαιό πλαίσιο, τις αδυναμίες του οποίου έδειξε τόσο ξεκάθαρα η κρίση, θα μπορούσε να αποτελέσει τη λύση.

Σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις εκτός του πλαισίου συντονισμού της οικονομικής πολιτικής. Η τραπεζική ένωση έχει τη δυνατότητα να βελτιώσει σημαντικά την ανθεκτικότητα της ΟΝΕ και ο ΕΜΣ παρέχει ένα τυποποιημένο πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων.⁸² Πέραν αυτού, η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) πρέπει να επανασχεδιαστεί με στόχο να μπορεί να εφαρμοσθεί πραγματικά. Μπορεί και κάποια άλλα βήματα να είναι σημαντικά όπως π.χ. η διευκόλυνση συμμετοχής ιδιωτών πιστωτών σε προγράμματα κατάρτισης δημοσίου χρέους, τα οποία θα ενισχύσουν επίσης τη λειτουργία κινήτρων αγοράς προς την κατεύθυνση δημιουργίας υπεύθυνων πολιτικών. Σίγουρα, τέτοιου τύπου εξελίξεις δεν θα προστατεύσουν απόλυτα την ΟΝΕ ενάντια στην αστάθεια αλλά θα παρέχουν έναν ικανοποιητικό συμβιβασμό μεταξύ σταθερότητας και δημοκρατικού ελέγχου. Η ΕΕ θα πρέπει να αντιληφθεί ότι η προσθήκη περαιτέρω νόμων δεν θα καταστήσουν την ΟΝΕ σταθερότερη γιατί θα πρέπει να υπάρξει και πολιτική λύση.

Οι δομές διακυβέρνησης που έρχονται σε αντίθεση με την πολιτιστική και πολιτική πραγματικότητα σε εθνικό επίπεδο και την ΕΕ δεν θα διορθώσουν τις αδυναμίες στην ΟΝΕ, αλλά υπονομεύουν την αντίληψη των ανθρώπων για αυτοδιοίκηση και δημοκρατία. Μια σταθερή και ολοκληρωμένη ΟΝΕ οικοδομείται όχι μόνο σε ένα σταθερό οικονομικό υπόβαθρο, αλλά και στο σεβασμό των θεμελιωδών αξιών της δημοκρατικής νομιμότητας.

81. Bibow, J. 2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College

82. *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

Βιβλιογραφικές Αναφορές

- Κότιος, Α., Λιάργκοβας, Γ. Π., Κορρές, Γ.2010. *Οικονομική της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη
- Μούσης, Ν. 2015. *Ευρωπαϊκή Ένωση. Δίκαιο, οικονομία, πολιτική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση
- Πλιάκος, Α.Δ.2012. *Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Θεσμικό και Ουσιαστικό Δίκαιο*. Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη.
- Χρήμα και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα. 2016. Γρηγόριος Γκίκας, Αλίνα Χύζ. Εκδόσεις Γέφυρα
- *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα
- <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosysteem/monetary.aspx>
Νομισματική πολιτική
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc2008el.pdf> Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.
- <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/To%20χρονικό%20της%20μεγάλης%20κρίσης.pdf> Τράπεζα της Ελλάδος, (2008-2013), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης.
- <https://www.des.unipi.gr/wp-content/uploads/2016/06/12.-Καλφάογλου-Ευρ-Τραπεζική-Ένωση-Οικ-Δελ-ΤτΕ-14.pdf> ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ: “ΕΞΕΥΡΩΠΑΪΣΜΟΣ” ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΕΓΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
Φαίδων Καλφάογλου. Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών
- http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_738GR.pdf Bibow,J.2012. *Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: στο σταυροδρόμι*. Levy Economics Institute of Bard College
- <https://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/04/files/study-17.pdf> Βαρουφάκης Γ., Πατόκος Τ., Τσερκέζης Λ. και Κουτσοπέτρος Χ.2011. *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΣΕ

- <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20152016.pdf> Νομισματική πολιτική 2015 – 2016
- <http://bankingnews.gr/index.php?id=215678>. Weidmann: Τα χαμηλά επιτόκια της ΕΚΤ οδηγούν σε στρεβλώσεις - Αδύναμη η ανάπτυξη της Ευρωζώνης
- <http://crisisobs.gr/wp-content/uploads/2016/09/Σ-Μανούζας-Ποσοτική-χαλάρωση-στην-ευρωζώνη-ΤΕΛΙΚΟ.pdf> Ποσοτική Χαλάρωση στην Ευρωζώνη: Μακροοικονομική Θεωρία, Προβλήματα Ασυμμετρίας και Πολιτικοί Περιορισμοί. Ζήσης Μανούζας. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής.
- <http://bankingnews.gr/index.php?id=283944> Bankingnews. 2016. *ΕΚΤ: Στο 1,3% ο πληθωρισμός το 2017, από 0,2% το 2016 – Στο 1,7% η ανάπτυξη το 2017 και το 2018*
- Ναυτεμπορική. 2016. *Στο -0,2% ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη. Διαθέσιμο στο:* <
<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1104583/sto-02-o-plithorismos-stin-eurozoni>>
- <https://inegsee.gr/wp-content/uploads/2015/05/Meleti-30.pdf> Μιχοπούλου Στέλλα 2014. Κρίση χρέους, δημοσιονομική λιτότητα και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη. Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΣΕ
- http://crisisobs.gr/wp-content/uploads/2013/07/POLICY-PAPER-No13.2013_Παπανικολάου-Κωνσταντίνος-2.pdf Παπανικολάου Κ.2013. Κρίση Χρέους της Ζώνης του Ευρώ: Επιπτώσεις στην Εξωτερική Διάσταση της Ε.Ε., Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής.