

Από ιστολόγιο του iMFdirect:

Μετά την κρίση, διακυβεύονται ακόμη πολλά στην ευρωζώνη

του [Marek Belka](#)

Πόσα αλλάζουν σε έναν χρόνο! Τον Ιανουάριο του 2009 συμπληρώθηκαν 10 χρόνια από τη θέσπιση του ευρώ. Η επέτειος αυτή συνέπεσε με τη χειρότερη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της τελευταίας πεντηκονταετίας.

Το ευρώ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποδείχθηκαν σημαντικές διασφαλίσεις κατά της εξάπλωσης της κρίσης. Χώρες των οποίων τα νομίσματα είναι πιθανό να είχαν γνωρίσει σοβαρές διακυμάνσεις στην αγορά, εάν δεν συμμετείχαν στην ευρωζώνη, κατάφεραν να προβάλουν αντίσταση. Και η ΕΚΤ χρησιμοποίησε καινοτόμους προσεγγίσεις, όπως και κεντρικές τράπεζες σε ολόκληρο τον κόσμο, ώστε να συμβάλει στην παροχή ρευστότητας και στην καθυσύχασση των αγορών.

Όμως, με την προέλαση της κρίσης, έγινε φανερό ότι οι χώρες της ευρωζώνης επηρεάζονταν με πολύ διαφορετικούς τρόπους.

Οι αγορές το αντιλήφθηκαν, και τα ασφάλιστρα κινδύνου που επιβάλλονται στα κρατικά ομόλογα εμφάνισαν αποκλίσεις. Αυτόν τον μήνα, καθώς το ευρώ συμπληρώνει 11 χρόνια ζωής, και ενώ η κρίση υποχωρεί και η ανάκαμψη της οικονομίας είναι καθ' οδόν, εξέχοντες σχολιαστές —συμπεριλαμβανομένων του [Martin Wolf](#) και του [Paul Krugman](#)— εκφράζουν ανησυχίες ότι τα προβλήματα στην ευρωζώνη είναι σοβαρά και θα χρειασθούν μεγάλη προσοχή.

Αποκλίσεις εντός της ευρωζώνης

Το πρόβλημα είναι σαφές. Όπως όλοι γνωρίζουμε, η παγκόσμια οικονομία γνώρισε, ακριβώς πριν από το ξέσπασμα της κρίσης, μια άνευ προηγουμένου επέκταση, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την ανάπτυξη των χωρών της ευρωζώνης με πολύ διαφορετικούς ρυθμούς και με αποκλίνοντες δείκτες πληθωρισμού. [Οι υπολογισμοί του ΟΟΣΑ](#) δείχνουν ότι η εφαρμογή του λεγόμενου κανόνα Taylor στις επιμέρους χώρες θα σήμαινε πολύ διαφορετικά επιτόκια στις διάφορες χώρες. Η απόκλιση των οικονομικών επιδόσεων οφειλόταν σε διάφορους παράγοντες που επιδρούσαν με διαφορετικούς συνδυασμούς: ταχεία αύξηση των τιμών των ακινήτων, ανεπαρκής εποπτεία των χρηματοπιστωτικών τομέων και μακροχρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες.

Οι αγορές είχαν την τάση να μην λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές αυτές, και τα ασφάλιστρα κινδύνου στα κρατικά ομόλογα ήταν αξιοσημείωτα χαμηλά και σταθερά από την αρχή της κρίσης τον Ιούλιο του 2007. Υποθέτουμε ότι πίστευαν πως οι εσωτερικοί μηχανισμοί διόρθωσης, μέσω εθνικών και ευρωπαϊκών πολιτικών μέτρων, θα ευθυγράμμιζαν εκ νέου τις οικονομίες της ευρωζώνης. Όμως, όταν ξέσπασε η κρίση, οι διαφορές στις προβλέψεις των επιπέδων του δημόσιου χρέους των χωρών, στην κατάσταση των χρηματοπιστωτικών τομέων τους και στη συνολική

ανταγωνιστικότητά τους κατέστησαν ολοένα και πιο αβάσιμη την υπόθεση της εκ των έndon διόρθωσης. Σήμερα, ενώ τα περιθώρια (spread) έχουν απομακρυνθεί από τα ανώτατα επίπεδά τους, όπως επισήμαναν σε πρόσφατες εργασίες οι συνάδελφοί μου [Ashoka Mody](#), και χωριστά οι [Silvia Sgherri και Edda Zoli](#), η διαφοροποίηση των αγορών έχει αυξηθεί σαφώς και αναμένεται να διατηρηθεί.

Αντιμετώπιση των περιφερειακών ανισορροπιών

Ποιες είναι, επομένως, οι πολιτικές προκλήσεις του μέλλοντος; Προφανώς, το περιθώριο για αλλαγές στη νομισματική πολιτική είναι περιορισμένο. Το πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής λειτούργησε καλά και θεωρείται αξιόπιστο. Σε κάθε περίπτωση, οι περιθωριακές αλλαγές δεν είναι πιθανό να επηρεάσουν τη σημαντικότερη βαθύτερη αιτία του προβλήματος: τις διαφορές στις πολιτικές και στις δομές των χωρών. Ορισμένες σημαντικές αλλαγές είναι ήδη σε εξέλιξη. Τα διδάγματα της κρίσης ανέδειξαν μια παγκόσμια συναίνεση όσον αφορά τον καλύτερο τρόπο ρύθμισης και εποπτείας των χρηματοπιστωτικών συστημάτων.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση συμμετέχει ενεργά στη συζήτηση αυτή και έχει δεσμευθεί να θεσμοθετήσει αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές πολιτικές σε όλες τις χώρες μέλη της. Εντός της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς της ΕΕ, απαιτείται ένα σύστημα διασυννοριακών ρυθμίσεων για την αξιολόγηση και τη διαχείριση των συστημικών κινδύνων. Θεωρώ ευσίωνη την ανάδυση ενός [πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ΕΕ](#). Πρόκειται για μια καθοριστική πρωτοβουλία.

Όπως επισήμανε ο Paul Krugman, ακόμη και στις Ηνωμένες Πολιτείες, μια εθνική κρίση γίνεται αισθητή σε διαφορετικό βαθμό στις διάφορες περιοχές της χώρας. Όμως, δύο σημαντικά χαρακτηριστικά της οικονομίας των ΗΠΑ μετριάζουν αυτές τις αναπόφευκτες περιφερειακές ανισορροπίες. Πρώτον, η μετακίνηση των ανθρώπων από τις ασθενέστερες στις ισχυρότερες οικονομικά περιοχές προάγει μεσοπρόθεσμα την προσαρμογή. Δεύτερον, οι ομοσπονδιακές δημοσιονομικές μεταφορές συμβάλλουν στη μείωση των προβλημάτων στις περιοχές που γνωρίζουν ύφεση.

Στην Ευρώπη, η κινητικότητα του εργατικού δυναμικού αυξήθηκε με την πάροδο του χρόνου – και υπήρξε σημαντική σε ορισμένες χώρες, όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία – αλλά παραμένει περιορισμένη, παρότι οι εμπορικές συναλλαγές και τα κεφάλαια περνούν τα σύνορα απρόσκοπτα. Η δυνατότητα μεταφοράς συντάξεων και υγειονομικής περίθαλψης περιλαμβάνεται στα διαρθρωτικά μέτρα πολιτικής που θα μπορούσαν να ενθαρρύνουν την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού. Όμως, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικά εμπόδια.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση δεν υπάρχουν πραγματικά ομοσπονδιακές δημοσιονομικές μεταφορές, αλλά ο συνδυασμός μεγάλων αυτόματων σταθεροποιητών προσαρμοσμένων στις ειδικές περιστάσεις κάθε χώρας και δανεισμού σε ενιαίο νόμισμα θα μπορούσε να έχει σε κάποιο βαθμό ανάλογα αποτελέσματα, υπό τον όρο της διατήρησης της συνολικής δημοσιονομικής πειθαρχίας. Υπό την έννοια αυτή, μια κεντρική παραδοχή της ευρωπαϊκής πολιτικής – η οποία ενσωματώνεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) – είναι ότι η εθνική δημοσιονομική

πειθαρχία θα αποθαρρύνει εξαρχής την εμφάνιση ανισορροπιών. Σήμερα, την ώρα που η πρόκληση της εκ νέου ευθυγράμμισης των οικονομικών προοπτικών των χωρών είναι μεγαλύτερη, η πρόκληση της αποκατάστασης της δημοσιονομικής πειθαρχίας είναι επίσης σημαντικότερη από ποτέ άλλοτε. Με τη συρρίκνωση των οικονομιών της ευρωζώνης το 2009 και τη ζωτικής σημασίας ανάγκη παροχής δημοσιονομικών κινήτρων, τα ελλείμματα έχουν αυξηθεί και το δημόσιο χρέος θα σκαρφαλώσει τα επόμενα χρόνια. Το ΣΣΑ παρέχει τα σημεία αναφοράς στα οποία οι χώρες πρέπει να επιστρέψουν – έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕγχΠ και λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕγχΠ κάτω του 60%. Όμως, πίσω από τους στόχους αυτούς βρίσκεται ο σκοπός του ΣΣΑ για μια σχεδόν διαρθρωτική ισορροπία σε κάθε χώρα. Οι στόχοι αυτοί θα αποτελέσουν τεράστιες προκλήσεις. Οπωσδήποτε, ένας μη εύλογος ρυθμός ενοποίησης μπορεί να κάνει περισσότερο κακό παρά καλό. Όμως, η ευελιξία που πιθανώς θα αναγκαστεί να επιδείξει το ΣΣΑ ενδέχεται να θέσει εν αμφιβόλω την αξιοπιστία του.

Ανάπτυξη ενός ευρύτερου πλαισίου δημοσιονομικής διακυβέρνησης

Για να είμαστε δίκαιοι, το ΣΣΑ δεν σχεδιάσθηκε για να αντιμετωπίσει τις δημοσιονομικές προκλήσεις μιας μεγάλης κοινής κρίσης με περιορισμούς στην αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και με μεμονωμένα μέλη της ευρωζώνης να αντιμετωπίζουν δυσκολίες στη χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Κατά τη γνώμη μου, αυτό εγείρει το βασικό ερώτημα του κατά πόσον η ευρωζώνη χρειάζεται ένα ευρύτερο πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης.

Μια ιδέα, ωφέλιμη αφεαυτή, θα ήταν να δεσμευθούν με αξιόπιστο τρόπο οι μεμονωμένες χώρες ότι θα επιβάλουν δημοσιονομική αυτοπειθαρχία υιοθετώντας, για παράδειγμα, δημοσιονομικούς στόχους και υποστηρίζοντας θεσμούς που ενθαρρύνουν τη δημοσιονομική συγκράτηση. Όμως, οι πρόσφατες εμπειρίες έδειξαν επίσης ότι η τάση απόκρυψης δημοσιονομικών στοιχείων παράγει σκληρές εκπλήξεις. Επομένως, απαιτείται μια δυναμικότερη προσπάθεια σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την παρακολούθηση των στοιχείων αυτών με συνεκτικό και προληπτικό τρόπο.

Επιπλέον της αυστηρότερης προληπτικής εποπτείας, η οποία είναι εφικτή τώρα που τέθηκε σε ισχύ η συνθήκη της Λισαβόνας, πρέπει να διερευνηθούν και άλλες πτυχές ενός ευρύτερου πλαισίου δημοσιονομικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα, θα μπορούσε να θεσπισθεί πρόσβαση σε κεντρικούς πόρους, προερχόμενους είτε από την έκδοση κοινών ομολόγων είτε από την αύξηση των ενδοενωσιακών δημοσιονομικών μεταφορών, υπό την αίρεση της επίδειξης καλής συμπεριφοράς.

Διακυβεύονται πολλά

Η ΕΚΤ έχει θεσπίσει ένα χρηστό νομισματικό πλαίσιο και απέδειξε την ικανότητά της να αποκριθεί στην τεράστια πρόκληση που μόλις ζήσαμε. Οι σχετικά θετικές παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες κατά την πρώτη δεκαετία ζωής του ευρώ συνέβαλαν στον μετριασμό των ανησυχιών σχετικά με τις αποκλίνουσες οικονομικές επιδόσεις εντός της ευρωζώνης.

Αυτή η περίοδος χάριτος έληξε. Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Ένωση θεσπίζουν τώρα νέους θεσμούς και κανόνες για να δημιουργήσουν μια ισχυρότερη Ευρώπη. Η

επιτυχία των προσπαθειών αυτών θα καθορίσει την πορεία της Ευρώπης και τον ρόλο του ευρώ στην επόμενη δεκαετία και αργότερα. Διακυβεύονται πολλά.



Ο Marek Belka είναι διευθυντής του ευρωπαϊκού τμήματος του ΔΝΤ. Διετέλεσε προηγουμένως Αναπληρωτής Γενικός Γραμματέας του ΟΗΕ και Εκτελεστικός Γραμματέας της Οικονομικής Επιτροπής για την Ευρώπη του ΟΗΕ. Υπήρξε πρωθυπουργός της Πολωνίας από το 2004 έως το 2005 καθώς και αναπληρωτής πρωθυπουργός το 1997 και υπουργός Οικονομικών από το 2001 έως το 2002. Είναι συγγραφέας πολλών βιβλίων και άρθρων που εξετάζουν κοινωνικοοικονομικά ζητήματα.