



Policy Note

2012 / 10

Έξι μαθήματα από την ευρω-κρίση

Του Jan Kregel

1. Οι νομισματικές ζώνες δεν λύνουν το πρόβλημα των ανισορροπιών στα ισοζύγια πληρωμών

Τα προβλήματα που σήμερα αντιμετωπίζει η ευρωζώνη δεν είναι καινούργια. Τα έχουμε ξανασυναντήσει. Θυμάστε τις παγκόσμιες ανισορροπίες και τις συναλλαγματικές αναταραχές που παρήγαγαν τη «Συμφωνία Πλάζα» το 1985, στη συνέχεια τη συνάντηση στο Λούβρο, και, τελικά, την ελεύθερη πτώση του δολαρίου; Εκείνη την εποχή, πολλοί οικονομολόγοι πρότειναν ότι η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών που είχαν προκαλέσει οι ανισορροπίες στα παγκόσμια ισοζύγια πληρωμών θα μπορούσε να επιλυθεί με τη διαίρεση του κόσμου σε ανεξάρτητες, ενιαίες νομισματικές ζώνες που θα κυριαρχούνταν από το δολάριο, το γερμανικό μάρκο (DM), και το γιεν. Ωστόσο, η εισαγωγή του ευρώ για τη δημιουργία μιας υποκατάστατης ζώνης γερμανικού μάρκου δεν φαίνεται να έχει παραγάγει τη σταθερότητα που είχαν φανταστεί οι υποστηρικτές αυτού του συστήματος, ακόμη και εντός της ευρωζώνης. Πράγματι, οι προσπάθειες για τη διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών δολαρίου-DM-γιεν στις Συμφωνίες Πλάζα και Λούβρου δημιούργησαν τελικά μια φούσκα ιδίων κεφαλαίων και ακινήτων στην Ιαπωνία, η κατάρρευση της οποίας οδήγησε σε μια κατάσταση στασιμότητας που διήρκεσε ολόκληρες δεκαετίες και εξάλειψε κάθε δυνατότητα για τη δημιουργία μιας ζώνης γιεν στην Ασία. Όπως αναγνωρίζεται τώρα, ακόμη και εντός της ζώνης γερμανικού μάρκου, οι ανισορροπίες που είχαν ταλαιπωρήσει την Ευρωπαϊκή

Ο JAN KREGEL είναι Ανώτατος Μελετητής στο Levy Economics Institute και διευθυντής του προγράμματος του Ινστιτούτου για τη Νομισματική Πολιτική και τη Χρηματοοικονομική Δομή και καθηγητής οικονομικών στο Πανεπιστήμιο Τεχνολογίας του Ταλίν (Εσθονία). Copyright © 2012 Levy Economics Institute of Bard College

Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) δεν εξαλείφτηκαν. Αντίθετα, επιδεινώθηκαν με την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος.

2. Οι «στρουκτουραλιστές» έσφαλαν

Θυμηθείτε τις συζητήσεις μεταξύ των «οικονομολόγων» και των «στρουκτουραλιστών» σχετικά με τα κατάλληλα μέσα για τη μετατροπή της ΕΟΚ σε μια ενωμένη οικονομική ζώνη, σε μια «ενιαία αγορά». Οι στρουκτουραλιστές υποστήριζαν ότι ήταν σημαντικό να δημιουργηθούν κοινές δομές, και ότι οι οικονομίες των κρατών μελών θα έπρεπε τελικά να συμμορφωθούν με αυτές. Αυτή ήταν μια δικαιολογία για την καθιέρωση της κοινής γεωργικής πολιτικής, η οποία δημιούργησε εκ των πραγμάτων σταθερά επιτόκια για τη διανομή των κοινοτικών πόρων για τη γεωργική παραγωγή. Το ίδιο επιχείρημα χρησιμοποιήθηκε για να δικαιολογηθεί η εισαγωγή του κοινού νομίσματος παρά τις μεγάλες διαφορές στις οικονομικές επιδόσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Οι «οικονομολόγοι», από την άλλη πλευρά, υποστήριζαν ότι οι κοινές δομές θα μπορούσαν να προκύψουν μόνο μέσα από μια παρατεταμένη ενδογενή διαδικασία οικονομικής σύγκλισης. Η εισαγωγή του κοινού νομίσματος θα ήταν το επιστέγασμα της πλήρους ευρωπαϊκής ενσωμάτωσης σε μια ενιαία αγορά αγαθών και κεφαλαίων. Είναι αδύνατον να γνωρίζουμε αν αυτό θα μπορούσε ποτέ να επιτευχθεί. Αν και είναι σαφές ότι οι προσδοκίες των στρουκτουραλιστών έχουν απογοητεύσει, μερικοί εξακολουθούν να υποστηρίζουν ότι αν οι προτάσεις για την ενίσχυση των θεσμικών οργάνων της ΕΕ είχαν τεθεί σε εφαρμογή, όπως ένα κοινό ευρωμόλογο, ή μια αρμόδια δημοσιονομική αρχή, ή ένα τραπεζικό σύστημα κανονιστικών ρυθμίσεων της, η αξία αυτής της στρατηγικής θα είχε αποδειχθεί. Αλλά δείτε παρακάτω το μάθημα έξι.

3. Ανύπαρκτος ο συμβιβασμός μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας για τη σύγκλιση

Ο παλιός Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) σχεδιάστηκε για να αντιμετωπισθούν οι δυσκολίες που προκαλούνται από την κερδοσκοπική ροή κεφαλαίων που παράγονται από τις διαφορές στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό μεταξύ των μεγάλων ευρωπαϊκών χωρών—ειδικότερα την Ιταλία, τη Γαλλία και τη Γερμανία. Οι ροές ήταν συνήθως προς μια κατεύθυνση: στο γερμανικό μάρκο, προκαλώντας πραγματική ανατίμηση, νομισματικές διαταραχές, δυσκολία στη διαχείριση της εγχώριας νομισματικής πολιτικής από την Bundesbank, και περιοριστικές πολιτικές στη Γαλλία και την Ιταλία. Η τελική δομή του ΜΣΙ ήταν ένας συμβιβασμός μεταξύ δύο στόχων. Η Γαλλία, ιδίως, προσπάθησε να αμβλύνει τις περιοριστικές επιπτώσεις που είχαν ο χαμηλός πληθωρισμός στη Γερμανία και η πραγματική ανατίμηση του γερμανικού μάρκου στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα της χώρας και στις άλλες οικονομίες που ήταν συνδεδεμένες με το DM. Η Γερμανία, από την άλλη πλευρά, προσπάθησε να χρησιμοποιήσει τον μηχανισμό για την ενθάρρυνση της σύγκλισης προς τη γερμανική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική και στις γερμανικές προτιμήσεις για χαμηλό πληθωρισμό έναντι υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και απασχόλησης.

Η σύγκρουση υποτίθεται ότι θα λυνόταν με την εισαγωγή μιας κοινής νομισματικής μονάδας, την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα, με σχετικά μεγάλες ζώνες διακύμανσης

έναντι των εθνικών νομισμάτων. Ωστόσο, επικράτησε στο τέλος η θέση της Γερμανίας και ο ΜΣΙ κατασκευάστηκε ως ένα πλέγμα διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες μειώνουν ουσιαστικά τα αναμενόμενα περιθώρια πολιτικής ευελιξίας. Εδώ, οι «οικονομολόγοι» ήταν αυτοί που είχαν το προβάδισμα στις ορθές αναλύσεις. Παρά το κάλεσμα για καλύτερο συντονισμό της πολιτικής, είναι σαφές ότι η Γαλλία δεν είναι ισότιμος εταίρος στη συζήτηση περί κατάλληλων κοινών πολιτικών.

4. Ο ανταγωνισμός μειώνει τον πληθωρισμό, αλλά δεν παράγει ανάπτυξη και σύγκλιση

Θυμηθείτε την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη του 1986 για τη δημιουργία μιας πιο ολοκληρωμένης ενιαίας αγοράς και μιας Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), που θα διαμορφωθεί το 1992. Αυτή ήταν βασικά μια προσπάθεια ανταπόκρισης στους απογοητευτικούς αναπτυξιακούς ρυθμούς και στον αργό ρυθμό σύγκλισης στην Κοινή Αγορά για τη δημιουργία μιας ολοκληρωμένης εσωτερικής αγοράς για το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών μέσω των πολιτικών της προσφοράς. Η έκθεση Cecchini του 1988 ισχυρίστηκε ότι το εισόδημα στην ΕΟΚ θα μπορούσε να αυξηθεί κατά τουλάχιστον 5% ως αποτέλεσμα των διαρθρωτικών αλλαγών για το άνοιγμα των συνόρων και την αύξηση του ανταγωνισμού εντός της Κοινότητας. Είναι σαφές ότι αυτό δεν συνέβη, καθώς ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης της ΕΕ εξακολούθησε να μειώνεται από το 3,2% κατά τη διάρκεια της θλιβερής δεκαετίας του 1970, στο 2,25% στη δεκαετία του 1980, και κάτω από το 2% στη δεκαετία του 1990. Ωστόσο, η ενιαία αγορά κατάφερε να συμπίσει με τη μείωση του πληθωρισμού από άνω του 10% στις δεκαετίες του 1970 και του 1980 σε λιγότερο από 2% στη δεκαετία του 1990. Δεδομένου ότι αυτή η μείωση του πληθωρισμού σημειώθηκε επίσης σε χώρες εκτός της ΕΟΚ, δεν είναι σαφές εάν αυτό οφειλόταν στην αύξηση του ανταγωνισμού ή στη συνέχιση της συγκράτησης της ζήτησης που απαιτούνταν για τη λειτουργία του ΜΣΙ.

5. Ένα κοινό νόμισμα δεν εξαλείφει την ανάγκη για εσωτερικές προσαρμογές

Η εισαγωγή της νομισματικής ένωσης, με τη μορφή ενός κοινού νομίσματος, ήταν το απαιτούμενο, λογικό συμπλήρωμα της ενιαίας αγοράς για να εξασφαλιστεί ότι οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν θα στρεβλώνουν τις σχετικές μεταβολές στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα στην εσωτερική αγορά. Ωστόσο, οι αποκλίσεις στην πολιτική και την απόδοση εξακολουθούν να υφίστανται, και η γερμανική πολιτική για τη μείωση των μισθών ως μέρος της προσαρμογής της στα χρέη που προέκυψαν από τη γερμανική επανένωση, παρά τα υψηλά ποσοστά παραγωγικότητας, έχουν δημιουργήσει εκ νέου τα ίδια προβλήματα ανταγωνιστικότητας με αυτά που είχαν προκύψει από τις αποτυχημένες προσαρμογές συναλλαγματικών ισοτιμιών πριν από την περίοδο του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών. Η εισοδηματική πολιτική beggar-thy-neighbor αντικατέστησε την beggar-thy-neighbor πολιτική της προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Χωρίς το τέχνασμα της προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών, άλλα κράτη-μέλη βρέθηκαν αντιμέτωπα με την προοπτική είτε να αναγκαστούν να μειώσουν τα εγχώρια επίπεδα των μισθών τους και την εγχώρια αγοραστική δύναμη ή να κάνουν χρήση

δημοσιονομικών πολιτικών για να αντισταθμίσουν τις απώλειες των πωλήσεων από τους εγχώριους παραγωγούς και να συνεχίσουν την επέκταση της ανάπτυξης και της απασχόλησης παρά τις συνεχιζόμενες απώλειες στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα.

Επιπλέον, ένα κοινό επιτόκιο, το οποίο για πολλές χώρες ήταν πολύ χαμηλό για τις εγχώριες συνθήκες, επιδείνωσε αυτά τα προβλήματα και οδήγησε στη χρηματοδότηση των κυβερνήσεων με την αύξηση των ελλειμμάτων από τράπεζες σε χώρες με μειωμένα ελλείμματα. Το αποτέλεσμα ήταν αυξανόμενες διαφορές στο δημόσιο χρέος, την ανάπτυξη και τα φορολογικά έσοδα, τα οποία ήταν η κύρια αιτία της κρίσης χρέους που απειλεί την επιβίωση του ευρώ. Αυτό, φυσικά, είναι απλά η αντίστροφη εικόνα της θέσης των οικονομολόγων που σημειώθηκε στο μάθημα δύο.

6. Η λύση στο πρόβλημα που αντιμετωπίζει η ευρωζώνη δεν είναι μεγαλύτερη πολιτική ολοκλήρωση μέσω της δημιουργίας περισσότερων ευρωπαϊκών οικονομικών και πολιτικών θεσμών

Με κάθε αύξηση των spreads των επιτοκίων σε μια υπερχρεωμένη χώρα μέλος, μία Σύνοδο Κορυφής της ΕΕ λάμβανε μέρος που ανακοίνωνε ένα ακόμη βήμα προς την κατεύθυνση μιας διευρυμένης ενοποίησης της ΕΕ μέσω της δημιουργίας νέων πολιτικών ή οικονομικών ευρωπαϊκών θεσμών. Η θετική επίδραση στις αγορές αυτής της τακτικής διαρκεί όλο και μικρότερο χρονικό διάστημα—τώρα είναι περίπου δύο μέρες!—παράγοντας μια άλλη κρίση και την ανάγκη για μια άλλη σύνοδο κορυφής. Τελικά, οι ηγέτες της ΕΕ θα πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι αυτά τα αξιόπαινα μακροπρόθεσμα μέτρα που αναφέρουν στις δηλώσεις τους για την ενίσχυση της ενιαίας αγοράς δεν αποτελούν λύση στις δυσκολίες που αντιμετωπίζει σήμερα η ευρωζώνη.

Μεταξύ των προτάσεων για την επίλυση της σημερινής κρίσης είναι η δημιουργία ενός θεσμού για την εφαρμογή μιας κοινής δημοσιονομικής πολιτικής, όπως ένα υπερεθνικό θησαυροφυλάκιο και την έκδοση κοινού χρέους, ή ένα ασφάλιστρο που θα εκδίδεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή το οποίο θα αντιπροσωπεύει ένα μέσο εγγυημένο από το υφιστάμενο χρέος των κρατών μελών. Άλλες προτάσεις περιλαμβάνουν τη δημιουργία ενός ρυθμιστικού οργανισμού της ΕΕ ή ένα σύστημα εγγύησης των καταθέσεων.

Είναι περίεργο το γεγονός ότι καμία από αυτές τις προτάσεις δεν ασχολείται με την επίτευξη του βραχυπρόθεσμου προβλήματος, που είναι η αδυναμία ορισμένων κρατών-μελών να κυλήσουν ανεξόφλητα χρέη. Αυτές οι προτάσεις φαίνεται να υποδεικνύουν ότι το πρόβλημα της πιστοληπτικής αξιοπιστίας των υπερχρεωμένων χωρών θα λυθεί με την διεύρυνση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, δηλαδή με μια ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή νομισματική και πολιτική ένωση. Ως αποτέλεσμα, το αντιληπτό πρόβλημα είναι η έλλειψη της πολιτικής ολοκλήρωσης που θα συνοδεύει τη νομισματική ολοκλήρωση.

Αλλά αυτό δεν είναι το πρόβλημα. Όπως θα έπρεπε να είναι προφανές όταν δημιουργήθηκε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ως ο μοναδικός εκδότης του κοινού νομίσματος της ΕΕ, ο μηδενικός κίνδυνος του κυρίαρχου χρέους των μελών της ευρωζώνης δεν είναι πλέον «κυρίαρχος» με την έννοια του αφορισμού που αποδίδεται

στον Walter Wriston, επικεφαλής της Citibank κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους στη Λατινική Αμερική και στον Delfim Netto, πρώην υπουργός Οικονομικών της Βραζιλίας: «Τα κυρίαρχα κράτη δεν χρεοκοπούν». Με τη δήλωση αυτή απλά επισήμαιναν ότι τα κυρίαρχα κράτη θα είναι πάντα σε θέση να αναχρηματοδοτήσουν τα χρέη τους με την έκδοση νέου χρέους.

Με την έλευση του ευρώ και του κρατικού χρέους εκφρασμένο σε ευρώ, αυτό πλέον δεν ισχύει. Από τη στιγμή που οι κυβερνήσεις δεν θα μπορούσαν πλέον να εκδίδουν το νόμισμα στο οποίο ήταν εκφρασμένο το χρέος τους, και ούτε θα τους επιτρεπόταν να το δανειστούν από την ΕΚΤ, η ικανότητά τους να αποπληρώσουν το χρέος, ή ακόμα και απλά να εξυπηρετούν το χρέος, θα καθοριζόταν από την ικανότητά τους να δημιουργούν δημοσιονομικά πλεονάσματα σε ευρώ. Η σημερινή κρίση δεν είναι στην ουσία μια κρίση του ευρώ, αλλά μια κρίση της ικανότητας των κρατών-μελών να πληρούν τις ελάχιστες προϋποθέσεις για την αναχρηματοδότηση ή την απόσυρση του χρέους μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής.

Με απλά λόγια, δεδομένου ότι μια χώρα-μέλος της ευρωζώνης δεν μπορεί να τυπώσει ευρώ, αλλά απλώς να τα δημιουργήσει από τη φορολόγηση του ιδιωτικού τομέα, θα πρέπει να τρέξει ένα πλεόνασμα επαρκές ώστε να καλύψει την εξυπηρέτηση του χρέους. Το πλεόνασμα θα πρέπει να είναι ακόμα μεγαλύτερο αν πρόκειται να ξεπληρώσει η συγκεκριμένη χώρα το χρέος ώστε να φτάσει στα όρια που προβλέπονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Χρησιμοποιώντας τους όρους του Hyman Minsky, τα κράτη-μέλη θα πρέπει να εμπλέκονται σε μια διαδικασία «αντιστάθμισης» της χρηματοδότησης, που σημαίνει ότι θα πρέπει να παράγουν ένα δημοσιονομικό πλεόνασμα πολύ μεγαλύτερο από αυτό που απαιτείται για την εξυπηρέτηση του χρέους. Εάν μια κυβέρνηση δεν μπορεί να το κάνει αυτό, θα πρέπει να εκδίδει επιπλέον χρέος προς τον ιδιωτικό τομέα δεδομένου ότι δεν μπορεί να δανειστεί από την ΕΚΤ. Στην περίπτωση αυτή, η κυβέρνηση θα εμπλέκεται σε αυτό που ο Minsky αποκάλεσε χρηματοδότηση «Πόνζι»: θα δανείζεται προκειμένου να εξυπηρετήσει το χρέος.

Η ανησυχία της ΕΚΤ για την εισαγωγή όρων σιδερένιας γροθιάς στα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι κατανοητή. Αν είναι να σεβαστεί την απαγόρευση άμεσου δανεισμού προς τις κυβερνήσεις και να επιτρέψει στις κυβερνήσεις την αναχρηματοδότηση, που είναι ο τελικός όρος για την επιβίωση της ευρωζώνης, είναι απολύτως απαραίτητο να τεθούν συγκεκριμένα όρια στον κρατικό δημόσιο δανεισμό και τα ελλείμματα. Ωστόσο, μια τέτοια πολιτική περιέχει ένα παράδοξο για τις χώρες που έχουν χρέος πάνω από τα όρια του ΣΣΑ. Ένα ανοδικό δημοσιονομικό πλεόνασμα μπορεί να επιτευχθεί μόνο μέσω ενός συνδυασμού μεγαλύτερης ανάπτυξης και υψηλότερης φορολογίας. Συνεπώς, η απάντηση στο πρόβλημα της ευρωζώνης είναι τα υψηλότερα ποσοστά ανάπτυξης.

Αλλά οι κυβερνήσεις δεν μπορούν να παράγουν αυτή η ανάπτυξη μέσω ελλειμματικών δαπανών. Η ανάπτυξη θα πρέπει να προέρθει υποχρεωτικά είτε από την εγχώρια ή την εξωτερική ζήτηση. Όμως, η μείωση των κρατικών δαπανών ή η αύξηση των φόρων προκειμένου να δημιουργηθεί το απαιτούμενο δημοσιονομικό πλεόνασμα θα μειώσει την εγχώρια ζήτηση. Οπότε, η εξωτερική ζήτηση είναι η μόνη λύση. Αλλά χωρίς τη

δυνατότητα της βελτίωσης της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας μέσω της προσαρμογής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αυτό που απομένει είναι είτε εσωτερική υποτίμηση μέσω της μείωσης των μισθών ή αύξηση της παραγωγικότητας πριν από όποιες μισθολογικές αυξήσεις. Ωστόσο, αυτή είναι επίσης μια πολιτική που μειώνει την εγχώρια ζήτηση, αντισταθμίζοντας τα οφέλη 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. Ο Keynes το αποκάλεσε το παράδοξο της εξοικονόμησης. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, είναι το παράδοξο της επιβίωσης του ευρώ.

Γι αυτό η πρόταση για μια πιο ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή ενοποίηση δεν πρόκειται να λύσει το πρόβλημα. Το πρόβλημα μπορεί να λυθεί μόνο εάν κάποιο κράτος-μέλος είναι πρόθυμο να τρέξει δημοσιονομικό έλλειμμα που θα επιτρέψει στις υπερχρεωμένες χώρες να εμφανίσουν πλεόνασμα. Αλλά αυτή η κίνηση θα στρέψει απλά το βάρος του χρέους από τη μια χώρα στην άλλη. Οι Γερμανοί δικαίως έχουν αρνηθεί να πάρουν στους ώμους τους το χρέος των μεσογειακών χωρών, επειδή αυτό θα σήμαινε ότι η ίδια η Γερμανία θα μετατρέπεται σε μια χώρα υψηλού πιστωτικού ρίσκου. Πράγματι, αυτή η κίνηση θα μπορούσε να δημιουργήσει προβλήματα ακόμη και για τη Γερμανία όσον αφορά την αναχρηματοδότηση του χρέους της, το οποίο είναι αρκετά υψηλό. Το παράδοξο λοιπόν είναι ότι η επιβίωση του ευρώ και η αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους απαιτεί ένα δημοσιονομικό πλεόνασμα σε όλο το σύστημα, και ένα ξένο πλεόνασμα είναι εφικτό μόνο εάν ένα ενοποιημένο θησαυροφυλάκιο της ΕΕ μπορεί να τρέξει δημοσιονομικό έλλειμμα.

Φυσικά, το πρόβλημα μπορεί να επιλυθεί εάν η ΕΚΤ ήταν σε θέση να ενεργεί ως δανειστής έσχατης ανάγκης, επιτρέποντας στις κυβερνήσεις να πετύχουν έναν αποδεκτό ρυθμό ανάπτυξης, δεδομένου ότι η βιωσιμότητα του χρέους της ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη από τα καθαρά έσοδά της. Η τρέχουσα πολιτική της ΕΚΤ που απαιτεί περισσότερη πολιτική δράση για τη δημοσιονομική πολιτική εκ μέρους της ΕΕ είναι, συνεπώς, ακριβώς το αντίθετο από αυτό που απαιτείται. Η ΕΚΤ θα πρέπει να ζητήσει από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να τρέξει ένα δημοσιονομικό έλλειμμα που θα χρηματοδοτείται από την έκδοση ενός παγκόσμιου ευρωπαϊκού ασφάλιστρου. Η λύση στα προβλήματα του ευρώ δεν βρίσκεται στην πολιτική διεύρυνση της ΕΕ. Η λύση είναι να επιτραπεί στο νέο δημοσιονομικό φορέα ή στην Επιτροπή να τρέξει ένα δημοσιονομικό έλλειμμα που θα δημιουργήσει αρκετά μεγάλο πλεόνασμα στις υπερχρεωμένες χώρες προκειμένου να τους επιτραπεί να εξυπηρετήσουν και να αποσύρουν το χρέος που η αγορά δεν αναχρηματοδοτεί.