



---

# ***Public Policy Brief***

---

No. 135, 2014

## **Το σχέδιο για ένα ευρώ-υπουργείο Οικονομικών**

**Του Jörg Bibow**

Σε αντίθεση με τον πρόσφατο ισχυρισμό της γερμανίδας καγκελαρίου Άνγκελα Μέρκελ, η ευρώ-κρίση δεν έχει σχεδόν τελειώσει, αλλά παραμένει άλυτη, αφήνοντας την ευρωζώνη εξαιρετικά ευάλωτη σε ανανεωμένες πιέσεις. Στην πραγματικότητα, καθώς οι συμφωνηθέντες μεταρρυθμίσεις έχουν αποτύχει μέχρι στιγμής να μετατρέψουν τον ελαττωματικό και δυσλειτουργικό σχεδιασμό του ευρώ σε ένα βιώσιμο καθεστώς, η σημερινή ηρεμία στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι παραπλανητική και είναι απίθανο να διαρκέσει. Το ουσιαστικό ελάττωμα του καθεστώτος του ευρώ και η απόλυτη πηγή ευπάθειας είναι η αποσύνδεση των θεσμών της κεντρικής τράπεζας και του υπουργείου Οικονομικών (δηλαδή ενός ευρώ-θησαυροφυλακίου) από τη νομισματική ένωση. Στο παρόν κείμενο πολιτικής, προτείνουμε ένα σχέδιο ευρώ-υπουργείου Οικονομικών για την επίλυση της κρίσης του ευρώ. Το ευρώ-υπουργείο Οικονομικών θα διαμορφώσει τον άξονα της ισχύος θησαυροφυλακίου-κεντρικής τράπεζας που υπάρχει στο κέντρο ελέγχου στα κυρίαρχα κράτη. Δεδομένου ότι η ευρωζώνη δεν είναι στην πραγματικότητα ένα κυρίαρχο κράτος, το προτεινόμενο ευρώ-υπουργείο Οικονομικών έχει σχεδιαστεί ειδικά ώστε να μην αποτελεί μια μεταβιβαστική ένωση. Επίσης, δεν εμπλέκεται με καμία προσπάθεια αμοιβαιοποίησης των υφιστάμενων εθνικών δημόσιων χρεών. Το ευρώ-υπουργείο Οικονομικών θα αποτελεί το μέσο για να συγκεντρωθούν οι μελλοντικές δαπάνες για δημόσιες επενδύσεις στην ευρωζώνη, που θα χρηματοδοτούνται από

κατάλληλους τίτλους του ευρω-θησαυροφυλακίου. Τα οφέλη και οι συνεισφορές θα μοιράζονται σε όλη τη νομισματική ένωση με βάση τα μερίδια του ΑΕΠ των κρατών-μελών της ευρωζώνης. Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών όχι μόνο θα θεραπεύσει τις δυνητικά θανατηφόρες γενετικές ανωμαλίες του ευρώ, αλλά θα παρέχει επίσης την απαραίτητη ώθηση για τον τερματισμό της κρίσης.

### **Επισκευάζοντας τις ατέλειες του καθεστώτος του ευρώ**

Η ευρω-κρίση έχει αποκαλύψει τις υπαρξιακές ατέλειες στο καθεστώς του ευρώ. Πριν από το ξέσπασμα της κρίσης, οι αποκλίσεις εντός της ζώνης του ευρώ και η αντίστοιχη συσσώρευση σοβαρών ανισοροπιών ήταν ανεξέλεγκτες διαδικασίες. Με την έκρηξη αυτών των ανισοροπιών, τα κράτη-μέλη βρέθηκαν να είναι εξαιρετικά ευάλωτα απέναντι στα προβλήματα των συστημικών τραπεζών και στην απότομη επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών. Σήμερα, καθώς σχεδόν όλα τα κράτη-μέλη συνεχίζουν να αγκομαχούν κάτω από την αντίξοχη δυναμική του χρέους, παραμένουν τα ερωτήματα αναφορικά με την αποτελεσματικότητα των εξουσιών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για την αναχαίτιση της μετάδοσης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, λόγω της έλλειψης ενός υπουργείου Οικονομικών, εκθέτοντας την ΕΚΤ σε νομικές προκλήσεις για τις οιονεί δημοσιονομικές πολιτικές που προσπαθεί να εφαρμόσει. Ως αποτέλεσμα, η νομισματική ένωση του ευρώ παραμένει εγκλωβισμένη σε μια κρίση δικής της δημιουργίας, με ελάχιστες ελπίδες εξόδου κάτω από το ατελές και δυσλειτουργικό καθεστώς που βρίσκεται.

Στην καρδιά του σχήματος του ευρω-υπουργείου Οικονομικών που προτείνεται εδώ βρίσκεται μια απλή και άμεση ιδέα. Η ιδέα είναι να δημιουργηθεί ένα ευρω-υπουργείο Οικονομικών ως όχημα για την συγκέντρωση μελλοντικών δαπανών για δημόσιες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες θα χρηματοδοτούνται από κατάλληλους τίτλους του ευρω-θησαυροφυλακίου. Οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης θα συμφωνήσουν σχετικά με τον αρχικό όγκο των κοινών δαπανών για δημόσιες επενδύσεις σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και στη συνέχεια για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των δημόσιων επενδύσεων.

Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι προκύπτει συμφωνία για το 3% του ΑΕΠ της ευρωζώνης ως τον αρχικό όγκο των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις και έναν ετήσιο ρυθμό αύξησης της τάξης του 5% στη συνέχεια. Κατ' επέκταση, αν επικρατούσε η σιωπηρή παραδοχή της Συμφωνίας του Μάαστριχτ για ετήσιο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 5%, η ευρωζώνη θα έβλεπε πλέον να υπάρχει μια σταθερή επένδυση στις κοινές υποδομές της ενώ το απόθεμα του κοινού χρέους του ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα σύγκλινε προς ένα σταθερό επίπεδο της τάξης του 60% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του αιώνα. Στην πραγματικότητα, το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής θα ολοκληρωνόταν μέσα σε 30 έως 40 χρόνια. Με άλλα λόγια, στο διάστημα μιας γενιάς, οι Ευρωπαίοι θα μοιράζονται τόσο ένα απόθεμα κοινών υποδομών όσο και το δημόσιο χρέος με το οποίο χρηματοδοτήθηκε. Όμως, δεν συμπεριλαμβάνεται σε αυτό το σχέδιο καμία αμοιβαιοποίηση των υφιστάμενων εθνικών

χρεών. Το συγκεκριμένο σχέδιο κοιτάζει καθαρά προς το μέλλον, με τη νέα κοινή χρηματοδότηση του χρέους για νέες δημόσιες επενδύσεις να αποτελεί τη βάση της κοινής μοίρας και του μέλλοντος της περιοχής, κάτι για το οποίο έχει γίνει μεγάλη αναφορά, αλλά παραμένει σήμερα μια τρομερά παραμελημένη υπόθεση.

### **Μια μινιμαλιστική, αλλά λειτουργική δημοσιονομική ένωση και η αρχή της επικουρικότητας**

Δεν υπάρχει καμία ανάγκη για το ευρω-υπουργείο Οικονομικών να αναλάβει άμεσα το ίδιο τις επενδυτικές δαπάνες. Αντ' αυτού, θα δώσει την υλοποίηση των επενδύσεων (επιχορηγήσεις) στις κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης σύμφωνα με τα μερίδια του ΑΕΠ των κρατών-μελών (για παράδειγμα, κατά μέσο όρο πέντε ετών). Την ίδια στιγμή, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα χρησιμοποιήσει την εξουσία του να επιβάλλει φόρους και να συλλέξει έσοδα για την κάλυψη της εξυπηρέτησης των επιτοκίων του κοινού χρέους, με τις φορολογικές εισφορές των κρατών-μελών να είναι επίσης ανάλογες με το μερίδιο του ΑΕΠ τους. Με τις επιχορηγήσεις και τις φορολογικές εισφορές να βασίζονται στα μερίδια του ΑΕΠ των κρατών-μελών, η αναδιανομή αποκλείεται εξ ορισμού από τον συγκεκριμένο σχεδιασμό: το ευρω-υπουργείο Οικονομικών έχει σχεδιαστεί ειδικά να μην είναι μια μεταβιβαστική ένωση, το οποίο καλύπτει ένα βασικό πολιτικό εμπόδιο για τη δημοσιονομική ένωση. Το ευρω-θησαυροφυλάκιο θα είναι ξεχωριστό και θα τρέχει παράλληλα με τον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), ο οποίος θα παραμείνει το μοναδικό μέσο κάθε ενδοπεριφερειακής αναδιανομής.

Επίσης, δεν θα υπάρχει διακριτική ευχέρεια στη λήψη δημοσιονομικών αποφάσεων, πράγμα που καλύπτει το άλλο κύριο πολιτικό εμπόδιο για μια δημοσιονομική ένωση στην Ευρώπη. Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα λειτουργεί βάσει ενός αυστηρού κανόνα. Για όσο διάστημα δεν υπάρχει ολοκληρωμένη κοινοβουλευτική δημοκρατία στη ζώνη του ευρώ, θα υπάρχει ένα ισχυρό πολιτικό αίτημα για την οργάνωση των δαπανών δημοσίων επενδύσεων στη βάση αυστηρών κανόνων όταν η διαχείριση και η χρηματοδότησή τους γίνεται από το κέντρο. Τα κράτη-μέλη θα εξακολουθούν να είναι υποχρεωμένα να συμμορφώνονται με όλους τους κανόνες του ισχύοντος καθεστώτος του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των πρόσφατων μεταρρυθμίσεων, *αλλά αυτό θα ισχύει μόνο για τις τρέχουσες δημόσιες δαπάνες*, ως εθνικές δαπάνες δημοσίων κεφαλαίων.

Η ευρω-κρίση θεωρείται ευρέως, αν και λανθασμένα, ότι οφείλεται σε δημοσιονομική ασωτία και σε μια υποτιθέμενη έλλειψη συμμόρφωσης με τους κανόνες του (αποκαλούμενου) Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας (ΣΣΑ). Σε αντίθεση με το ΣΣΑ, που φαινομενικά προβλέπει αυστηρές κυρώσεις για παραβιάσεις, οι οποίες όμως μπορεί να είναι ανεφάρμοστες στην πράξη, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα χειρίζεται το θέμα της τήρησης πολύ πιο πειστικά: με την αυτόματη παρακράτηση των επιχορηγήσεων για επενδύσεις σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τον κανόνα για ισορροπημένο (διαρθρωτικό) προϋπολογισμό, όπως εφαρμόζεται για τις τρέχουσες

δαπάνες, και του πλήρους ποσού από τυχόν απόκλιση των στόχων. Τα κράτη-μέλη θα έχουν συνεπώς ένα πολύ ισχυρό κίνητρο να μην χάσουν αυτή την επενδυτική «καρότο» επιχορήγηση. Η αποτυχία της επίτευξης του στόχου—και το κόστος της δημόσιας χρηματοδότησης όσον αφορά τις χαμένες επενδυτικές επιχορηγήσεις—σίγουρα θα αντηχεί στα δημόσια μέσα ενημέρωσης και στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, η εξουσία του ευρω-υπουργείου Οικονομικών να φορολογεί θα περιορίζεται αυστηρά στην απόκτηση εσόδων για την εξυπηρέτηση των τόκων του χρέους και για τη διατήρηση της αναλογίας του χρέους σε σταθερά επίπεδα σύμφωνα με τους στόχους. Από την πλευρά των εσόδων του σχεδίου, θα πρέπει να σχεδιαστούν ειδικές φορολογικές διατάξεις για να αποφέρουν έσοδα που προορίζονται για την εξυπηρέτηση του χρέους. Αυτό μπορεί να ενισχυθεί από μια κατάθεση διεθνών αποθεματικών που θα είναι ισοδύναμη με τις ετήσιες φορολογικές υποχρεώσεις των κρατών-μελών. Από νομική άποψη, οποιοδήποτε κράτος-μέλος της ευρωζώνης θα μπορούσε να ακολουθήσει το παράδειγμα του δημοσιονομικού συμφώνου και να συνάψει μια διακυβερνητική συνθήκη εκτός του πλαισίου της ΕΕ, μαζί με τα μέτρα που πρόκειται να εισαχθούν στην εθνική νομοθεσία.

Το κύριο οικονομικό επιχείρημα για το προτεινόμενο ευρω-υπουργείο Οικονομικών είναι ότι το σημερινό καθεστώς του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων τόσο των πρόσφατων μεταρρυθμίσεων και των πιθανών μεταρρυθμίσεων στην κατεύθυνση της έκθεσης του Van Rompuy (2012) ή του σχεδίου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EC 2012), δεν προσφέρει μια βιώσιμη πορεία για την ευρωπαϊκή νομισματική ένωση. Το ευρώ θα συνεχίσει να μην διαθέτει μια σταθερή βάση για όσο διάστημα η ΕΚΤ δεν διαθέτει δίπλα της ένα υπουργείο Οικονομικών, που θα καθιερώσει τον άξονα ζωτικής σημασίας—θησαυροφυλάκιο-κεντρική τράπεζα—που βρίσκεται στο κέντρο της εξουσίας σε όλα τα κυρίαρχα κράτη. Το ισχύον καθεστώς αφήνει ευάλωτους όλους τους παίκτες. Με δεδομένη την έλλειψη ενός συνεργάτη της κεντρικής τράπεζας, τα εθνικά δημόσια ταμεία είναι εκτεθειμένα στη χρεοκοπία και, ως εκ τούτου, στις επιδρομές. Εν απουσία ενός ευρω-υπουργείου Οικονομικών, η ΕΚΤ είναι εκτεθειμένη σε νομικές προκλήσεις για τις οιονεί δημοσιονομικές πολιτικές που προσπαθεί να εφαρμόσει όσον αφορά τα εθνικά χρέη.

Ακόμη, η προσπάθεια να μειωθούν τα εθνικά δημόσια χρέη σε πολύ χαμηλά επίπεδα, χωρίς τη θέσπιση αυτής της ζωτικής σημασίας σύνδεσης και την οργάνωση της δημοσιονομικής δαπάνης στο κέντρο δεν αποτελεί, έτσι κι αλλιώς, εφαρμόσιμη λύση. Το ισχύον καθεστώς προβλέπει τα κράτη-μέλη να «τρέχουν» (σχεδόν) ισορροπημένους δημόσιους προϋπολογισμούς για πάντα, μια ενδεχόμενη εξέλιξη που θα μειώσει μακροπρόθεσμα τις αναλογίες του δημόσιου χρέους κοντά στο μηδέν. Αυτό όμως είναι ένα πραγματικά αδύνατο εγχείρημα. Όχι μόνο θα λιμοκτονήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ασφαλών περιουσιακών στοιχείων, αλλά θα δημιουργήσει επίσης ένα μονόπλευρο καθεστώς το οποίο θα μετατοπίζει το σύνολο του χρέους στους ώμους των ασθενέστερων ιδιωτών, δημιουργώντας με αυτόν τον τρόπο οικονομικές αστάθειες που είναι τελείως αποφευκτές. Το χρέος, και μάλιστα το αυξανόμενο δημόσιο χρέος, είναι ένα πολύ φυσικό επακόλουθο της οικονομικής ανάπτυξης. Από το καθεστώς του ευρώ

απουσιάζει μια κεντρική δημοσιονομική αρχή με την εξουσία να δαπανά, να φορολογεί και να εκδίδει χρέος. Αυτό το κενό είναι η βασική πηγή ευπάθειας και κακής επίδοσης στην ευρωζώνη.

Ο ιδιωτικός τομέας, ειδικά μετά από μια χρηματοπιστωτική κρίση που χαρακτηρίζεται από υπερβολική μόχλευση, θα επιδιώξει να «τρέξει» πλεόνασμα. Μόνο όταν η ανάκαμψη έχει μετατραπεί σε μια νέα οικονομική άνθηση μπορεί να περιμένουμε από τον ιδιωτικό τομέα να περάσει σε μια ισορροπημένη χρηματοοικονομική θέση (ή ακόμα και σε ένα προσωρινό έλλειμμα). Με δεδομένο ένα διαρθρωτικό πλεόνασμα για τον ιδιωτικό τομέα στο σύνολο του κύκλου, ο δημόσιος τομέας μπορεί ρεαλιστικά να ισορροπήσει τον ισολογισμό του δομικά μόνο αν η χώρα τρέχει αέναα εξωτερικά πλεονάσματα. Μια τέτοια κατάσταση ισοδυναμεί με το γερμανικό μοντέλο, το οποίο αποτελεί την κύρια αιτία της ευρω-κρίσης. Η αντιγραφή του γερμανικού μοντέλου για την ευρωζώνη στο σύνολό της θα συμπιέσει έντονα την εγχώρια οικονομία και θα προκαλέσει παγκόσμιες εντάσεις, δηλαδή αυτό που ήδη συμβαίνει.

Όσον αφορά την εξέλιξη των εθνικών δημόσιων χρεών υπό το πλαίσιο του σχεδίου για το ευρω-υπουργείο Οικονομικών, οι σταθερές ελλειμματικές δαπάνες για δημόσιες επενδύσεις που θα χρηματοδοτούνται από το κέντρο θα επιτρέψουν στις εθνικές οικονομίες να εξισορροπήσουν τους διαρθρωτικούς τρέχοντες προϋπολογισμούς τους. Μέσα σε μία γενιά, το εθνικό δημόσιο χρέος θα έχει μειωθεί σε ασήμαντα επίπεδα. Ενώ θα μιμείται τα αρχικά κριτήρια του Μάαστριχτ περί δημοσιονομικής ακεραιότητας και σταθερότητας στο επίπεδο της ένωσης, το συνολικό αποτέλεσμα θα μοιάζει, επίσης, με την κατάσταση μιας άλλης, λειτουργικής νομισματικής ένωσης, αυτής των Ηνωμένων Πολιτειών.

Στην ουσία, οι αέναες ελλειμματικές δαπάνες από το κέντρο, οργανωμένες μέσω ενός ευρω-υπουργείου Οικονομικών που θα εκδίδει ευρωμόλογα, θα πληρούν τις συστημικές απαιτήσεις της ζώνης του ευρώ ενώ θα παρέχουν επίσης τα ασφαλή περιουσιακά στοιχεία που το χρηματοπιστωτικό σύστημα χρειάζεται για να λειτουργήσει. Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών είναι το στοιχείο που λείπει από το σημερινό καθεστώς του ευρώ. Η δημιουργία του μπορεί να κάνει την ευρωζώνη, με όλες τις εγγενείς αδυναμίες της, μια λειτουργική νομισματική ζώνη.

### **Διασφαλίζοντας τις υποδομές της Ευρώπης και το κοινό μέλλον**

Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα παίξει μια σειρά από σημαντικούς ρόλους που είναι ζωτικής σημασίας για την μετατροπή του καθεστώτος του ευρώ σε μια μηχανή για την κοινή ευημερία. Πρώτα απ' όλα, ενώ το ελαττωματικό καθεστώς του ευρώ έχει προκαλέσει μαζική πτώση των επενδύσεων, τόσο στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, το σχέδιο του ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα σταθεροποιήσει τις δημόσιες επενδυτικές δαπάνες. Αυτό θα διασφαλίσει την υποδομή και το κοινό μέλλον της ευρωζώνης και θα συμβάλλει επίσης στη σταθεροποίηση της οικονομικής δραστηριότητας και των επενδυτικών δαπανών γενικότερα. Αυτό είναι το χαρακτηριστικό

που ξεχωρίζει το σχέδιο του ευρω-υπουργείου Οικονομικών από εναλλακτικές προτάσεις με έμφαση τις δημόσιες επενδύσεις ως προϋπόθεση για την ανάκαμψη και την ανάπτυξη: το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα παρέχει έναν απλό τρόπο χρηματοδότησης για τις υποδομές της Ευρώπης. Θα δείχνει ως εκ τούτου ότι έχουν σημασία και οι δύο πλευρές του ισολογισμού: η έκδοση των ευρωομολόγων θα χρησιμεύσει για τη χρηματοδότηση των υποδομών πάνω στις οποίες στηρίζεται το μέλλον της Ευρώπης.

Η τρέχουσα σταυροφορία λιτότητας απορρίπτει την συμβατική αντίληψη του «χρυσού κανόνα των δημόσιων οικονομικών», σύμφωνα με την οποία οι κυβερνήσεις χρηματοδοτούν τις δημόσιες επενδύσεις με την έκδοση χρέους αντί με φόρους, και εξαθλιώνει την Ευρώπη. Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα μετατρέψει τον χρυσό κανόνα στο θεμέλιο της διαδικασίας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Επίσης μπορεί να υπάρχει θέση για την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ), το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, τα λεγόμενα «ομόλογα έργου» της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και για συνεργασίες μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Αλλά αυτά τα μέσα μπορεί να είναι μόνο συμπληρωματικά και όχι υποκατάστατα ενός ευρω-υπουργείου Οικονομικών που εκδίδει ευρωομόλογα. Για παράδειγμα, η εμπειρία της ΕΤΕπ μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην επιλογή και το σχεδιασμό συγκεκριμένων έργων, αλλά ο ισολογισμός της δεν μπορεί να κινηθεί ανοδικά σε επίπεδο χρέους σε βαθμό που θα μπορούσε να κάνει περιττό ένα ευρω-υπουργείο Οικονομικών. Οι εγγραφές στο κεφάλαιο της ΕΤΕπ έχουν τη στήριξη των εθνικών θησαυροφυλακίων των κρατών-μελών της ΕΕ (και όχι της ευρωζώνης, προσθέτοντας στον κατάλογο των επιπλοκών), καθένα από τα οποία βρίσκεται σε ευάλωτη θέση λόγω του διαζυγίου του από την πλήρη εξουσία της εθνικής κεντρικής τράπεζας. Η ευρωζώνη δεν είναι σε θέση να ξεπεράσει την ευπάθεια στις κρίσεις και ως εκ τούτου να μπορεί να επενδύει από κοινού στο μέλλον της, διασφαλίζοντας έτσι τη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης πάνω σε μια ασφαλή και υγιή βάση, χωρίς τη θέσπιση του άξονα υπουργείου Οικονομικών-κεντρικής τράπεζας στο επίκεντρο του ευρω-συστήματος.

### **Εθνικοί αυτόματοι σταθεροποιητές και σταθεροποιητική πολιτική στη ζώνη του ευρώ**

Η εμπειρία με τις μακροοικονομικές επιδόσεις της ευρωζώνης έχει αποκαλύψει ότι υπάρχει ανεπαρκής χώρος δημοσιονομικής σταθεροποίησης τόσο μετά την κανονική κυκλική ύφεση στις αρχές της δεκαετίας του 2000 όσο και στο πλαίσιο της σοβαρής κρίσης που ξεκίνησε το 2008. Το ΣΣΑ προκάλεσε προκυκλική εξυγίανση τη δεκαετία του 2000. Κάτω από τις πιέσεις των αγορών και της πολιτικής, τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης ακολουθούν βάνανυσες και αντιπαραγωγικές πολιτικές λιτότητας από το 2010. Η κοινή αντίληψη ότι για την κρίση ευθύνεται η δημοσιονομική ασωτία και μια υποτιθέμενη έλλειψη φιλοδοξίας την περίοδο των καλών εποχών χάνει την ουσία. Το σημερινό καθεστώς του ευρώ είναι ελαττωματικό και δυσλειτουργικό.

Στην πραγματικότητα, η βασική λειτουργία του ευρω-υπουργείου Οικονομικών για τη διαχείριση και τη χρηματοδότηση των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις στην ευρωζώνη δεν θα αποτελέσει από μόνη της μια πολιτική σταθεροποίησης, όπως είναι κοινώς κατανοητή. Βασισμένες σε έναν αυστηρό κανόνα, οι δημόσιες δαπάνες για επενδύσεις δεν θα είναι αντικυκλικές, αλλά απλώς σταθερές. Εμμέσως, όμως, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα συμβάλει στη λειτουργία της σταθεροποίησης με σημαντικούς τρόπους. Πιο σημαντικό, απαιτώντας και καθιστώντας εφικτή τη μείωση των αναλογιών του εθνικού δημόσιου χρέους σε πολύ χαμηλά επίπεδα, σε συμφωνία με τον κανόνα της εξισορρόπησης των διαρθρωτικών προϋπολογισμών σε εθνικό επίπεδο, η δημιουργία του ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα επιτρέψει στους αυτόματους σταθεροποιητές που υπάρχουν σε εθνικό επίπεδο να έχουν τον αναγκαίο δημοσιονομικό χώρο για να λειτουργήσουν ελεύθερα. Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα αφήσει την κύρια ευθύνη για τη δημοσιονομική σταθεροποίηση στο εθνικό επίπεδο του προϋπολογισμού, όπου υπάρχουν μεγάλοι εντοχιζόμενοι αυτόματοι σταθεροποιητές.

Φυσικά, η ύπαρξη ενός κεντρικού ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα καθορίσει επίσης τη θεσμική ικανότητα για μια ισχυρότερη κοινή απάντηση στους κοινούς (συμμετρικούς) κραδασμούς. Για παράδειγμα, ο παραπάνω αυστηρός κανόνας θα μπορούσε να γίνει ακόμη πιο αυστηρός προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι σοβαρές υφέσεις (ας πούμε, μείωση του ΑΕΠ κατά 2% ή περισσότερο). Στην περίπτωση αυτή, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα μπορούσε (αυτόματα) να προωθήσει επιπλέον επιχορηγήσεις πολλαπλών χρήσεων για τη στήριξη των προϋπολογισμών των κρατών-μελών (βάσει του μεριδίου του ΑΕΠ τους). Το αποτέλεσμα θα είναι μια προσωρινά γρήγορη αύξηση στην έκδοση χρέους από το ευρω-υπουργείο Οικονομικών και μια αντίστοιχα ηπιότερη αύξηση της έκδοσης του εθνικού χρέους. Αυτό μπορεί να αποτελεί πλεονέκτημα, δεδομένου ότι το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα είναι ζευγαρωμένο με μια κεντρική τράπεζα, την ΕΚΤ, ενώ τα εθνικά θησαυροφυλάκια δεν είναι (και ως εκ τούτου είναι εγγενώς ευάλωτα). Όταν πραγματοποιηθεί η ανάκαμψη, οι φόροι για την εξυπηρέτηση του χρέους του ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα μπορούσαν να αυξηθούν προσωρινά, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η επανασύγκλιση με τον στόχο της αναλογίας χρέους για το χρέος του ευρω-υπουργείου Οικονομικών μέσα σε ένα ορισμένο χρονικό διάστημα.

### **Αμοιβαία ασφάλιση και προσωρινές μεταβιβάσεις**

Οι ασύμμετροι κραδασμοί είναι ένα διαφορετικό ζήτημα. Στην πραγματικότητα, υπάρχουν δύο διαφορετικά είδη κραδασμών, προσφέροντας πολύ διαφορετικά είδη προκλήσεων στη χάραξη της πολιτικής. Το ένα ζήτημα είναι η ανταπόκριση στους εξωγενείς ασύμμετρους κραδασμούς. Αυτοί οι κραδασμοί δεν προκύπτουν από τη μη συμμορφούμενη συμπεριφορά των μελών ή της κακής λειτουργίας του ίδιου του καθεστώτος της πολιτικής, αλλά είναι, αντιθέτως, εξωγενείς κραδασμοί, εκθέτοντας τα κράτη-μέλη με αντίθετες απαιτήσεις πολιτικής ή/και ρύθμισης (το εστιακό σημείο της θεωρίας της βέλτιστης νομισματικής περιοχής). Στην περίπτωση αυτή προτείνεται η αμοιβαία ασφάλιση. Στην πραγματικότητα, ένα σύστημα αμοιβαίας ασφάλισης που εμπεριέχει προσωρινές δημοσιονομικές μεταβιβάσεις μπορεί να είναι ειδικά σχεδιασμένο

αποκλειστικά για τους σκοπούς της σταθεροποίησης παρά της αναδιανομής. Αυτό επιτυγχάνεται με την καθιέρωση των δημοσιονομικών μεταβιβάσεων σε συνάρτηση με τον ρυθμό μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας αντί του επιπέδου. Οι μεταβιβάσεις θα πρέπει να ενεργοποιούνται όταν ο ρυθμός μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας σε κάποιο συγκεκριμένο κράτος-μέλος παρεκκλίνει από τον μέσο όρο της ένωσης κατά κάποιο ποσοστό. Οι μεταβιβάσεις θα είναι προσωρινές. Θα τερματίζονται αυτομάτως σε περίπτωση επανασύγκλισης του ρυθμού μεταβολής στον μέσο όρο. Αν υποθέσουμε ότι οι ασύμμετροι κραδασμοί είναι τυχαία κατανομημένα, τότε οι μεταβιβάσεις θα τείνουν να εξισορροπηθούν για τις χώρες με την πάροδο του χρόνου και δεν θα προκύψει ανάγκη για μόνιμες μεταβιβάσεις.

Ένα τέτοιο σύστημα αμοιβαίας ασφάλισης μπορεί να λειτουργήσει στη βάση ενός ταμείου έκτακτης ανάγκης, αλλά είναι πολύ πιο εύκολο να χρησιμοποιηθεί το ευρω-υπουργείο Οικονομικών ως ο αγωγός μέσω του οποίου θα λαμβάνουν προσωρινές ή δημοσιονομικές μεταβιβάσεις τα κράτη-μέλη, ανάλογα με τη σχετική κυκλική τους θέση έναντι του μέσου όρου της ευρωζώνης. Το απαιτούμενο μέγεθος του προϋπολογισμού για την αμοιβαία ασφάλιση θα μπορούσε στην πράξη να είναι πολύ μικρό, αλλά να εξακολουθεί να παρέχει σημαντικά σταθεροποιητικά αποτελέσματα. Όπως και στην περίπτωση των συμμετρικών κραδασμών, οι σταθεροποιητικές επιδράσεις σε περίπτωση εξωγενών ασύμμετρων κραδασμών θα λειτουργήσουν επίσης σε μεγάλο βαθμό μέσω των αυτόματων σταθεροποιητών που υπάρχουν στο εθνικό επίπεδο—με προστιθέμενα περιθώρια για ελιγμούς σε προσωρινό επίπεδο να παρέχονται από ένα σύστημα αμοιβαίας ασφάλισης που έχει στο επίκεντρο το ευρω-υπουργείο Οικονομικών και το οποίο λειτουργεί ως αγωγός και δεξαμενή ρευστότητας για οποιοσδήποτε προσωρινές αναντιστοιχίες μπορεί να προκύψουν από την αυτόματη λειτουργία του συστήματος αμοιβαίας ασφάλισης.

### **Διατηρώντας ισορροπημένες θέσεις ανταγωνιστικότητας**

Η αμοιβαία ασφάλιση μπαίνει σε μπελάδες αν δεν αποτραπούν οι ενδογενείς ασύμμετροι κραδασμοί. Αυτοί οι κραδασμοί προκύπτουν μέσα από το ίδιο το καθεστώς της πολιτικής όταν τα κράτη-μέλη αποκλίνουν από την πορεία της πολιτικής που απαιτείται για τη σύγκλιση και τη συνοχή. Σε αντίθεση με την τυχαία κατανομή των εξωγενών κραδασμών, οι οποίοι μπορεί να αντιμετωπιστούν κατάλληλα χωρίς να οδηγήσουν σε μόνιμες μεταβιβάσεις, το ενδογενές είδος των κραδασμών οδηγεί σε αύξηση των αποκλίσεων εντός της ζώνης του ευρώ και στη συσσώρευση των ανισορροπιών—ανισορροπίες που μπορούν τελικά να οδηγήσουν σε μόνιμες μεταβιβάσεις.

Το χαρακτηριστικότερο παράδειγμα ενός ενδογενούς ασύμμετρου κραδασμού έλαβε χώρα όταν οι γερμανικοί μισθοί σταμάτησαν να αυξάνονται μετά την ένταξη της Γερμανίας στο ευρώ. Όταν άρχισε η Γερμανία να αποκλίνει επίμονα από τον κοινό προσανατολισμό της σταθερότητας της μισθολογικής πολιτικής, οι θέσεις της ανταγωνιστικότητας των κρατών-μελών της ευρωζώνης αποδιοργανώθηκαν πλήρως και



διογκώθηκαν οι ανισορροπίες εντός της ζώνης του ευρώ. Η επακόλουθη έκρηξη των ανισορροπιών αυτών βρίσκεται στο επίκεντρο της ευρω-κρίσης, γεγονός που ώθησε σε στήριξη μέσω των ισολογισμών της ΕΚΤ και σε δάνεια έκτακτης ανάγκης από οιονεί δημοσιονομικούς μηχανισμούς διάσωσης. Τουλάχιστον μέχρι να γίνει πολιτικά αποδεκτή μια δημοσιονομική μεταβιβαστική ένωση, η αποτροπή της εμφάνισης των ενδογενών ασύμμετρων κραδασμών θα είναι ζωτικής σημασίας.

Ουσιαστικά, τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης θα πρέπει να λάβουν σοβαρά υπόψη τον «χρυσό κανόνα της νομισματικής ένωσης»: οι τάσεις ανά μονάδα κόστους εργασίας θα πρέπει να παραμείνουν ευθυγραμμισμένες με τον κοινό κανόνα της σταθερότητας των τιμών της νομισματικής ένωσης, εκτός αν πραγματικά εξωγενείς ασύμμετροι κραδασμοί καθιστούν αναγκαία οποιαδήποτε αναπροσαρμογή των θέσεων ανταγωνιστικότητας εντός της ζώνης του ευρώ. Ένας συμμετρικός κανόνας με πραγματική ισχύ, που θα έχει ως επίκεντρο τον χρυσό κανόνα της νομισματικής ένωσης, πρέπει να αντικαταστήσει την τρέχουσα διαδικασία των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Η αποτροπή των μόνιμων μεταβιβάσεων προϋποθέτει την αποτροπή επίμονων αποκλίσεων στις θέσεις ανταγωνιστικότητας.

### **Η σταθεροποίηση και η προστασία του δημοσιονομικού συστήματος**

Η δημιουργία ενός ισχυρού άξονα θησαυροφυλακίου-κεντρικής τράπεζας στο κέντρο της ευρωζώνης είναι επίσης ζωτικής σημασίας για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ευπάθεια του αρχικού καθεστώτος του ευρώ είναι ιδιαίτερα εμφανής σε αυτόν τον τομέα. Η Ευρώπη έθεσε ως στόχο να δημιουργήσει μια κοινή αγορά, αλλά ξέχασε να τον συνδυάσει με μια κοινή πολιτική. Διάφορες πρωτοβουλίες βρίσκονται σε εξέλιξη σήμερα για τον συντονισμό, την εναρμόνιση ή την κατάλληλη ενσωμάτωση των εθνικών και κοινοτικών πολιτικών στον τομέα της χρηματοπιστωτικής πολιτικής σταθερότητας. Αυτά περιλαμβάνουν τη θέσπιση ενός νέου, ενιαίου συνόλου κανόνων για τις τράπεζες (η Οδηγία περί Κεφαλαιακών Απαιτήσεων) και την ίδρυση Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών, καθώς και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου.

Οι τρέχουσες μεταρρυθμίσεις σε αυτόν τον τομέα υποτίθεται ότι στοχεύουν στη δημιουργία μιας «τραπεζικής ένωσης», η οποία θεωρείται σήμερα ένα απαιτούμενο συμπλήρωμα για τη νομισματική ένωση. Είναι ευρέως δεκτό ότι η τραπεζική εποπτεία έχει τεθεί σε υγιή βάση μέσω του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού που τέθηκε σε ισχύ το Νοέμβριο του 2014. Άλλα κρίσιμα στοιχεία γύρω από το σχέδιο της τραπεζικής ένωσης παραμένουν έργα σε εξέλιξη, ειδικά τα θέματα που αφορούν το κοινό σύστημα ασφάλισης των καταθέσεων και ένα κοινό πλαίσιο ή μηχανισμό επίλυσης.

Μετά την εμπειρία της κυπριακής κρίσης το 2012-3, έχει υπάρξει μια μετατόπιση στην προσέγγιση της επίλυσης που επικεντρώνεται στη διάσωση των πιστωτών, έτσι ώστε να προστατευθούν καλύτερα οι φορολογούμενοι. Αυτό μπορεί να είναι μια αξιόπαινη ιδέα, αλλά είναι επίσης μάλλον επικίνδυνη. Οι δράστες μπορεί να τιμωρηθούν και να απαιτηθεί να συμβάλουν στην εκκαθάριση αργότερα, αλλά σε περιόδους έκτακτης

ανάγκης μπορεί να υπάρχουν σοβαρά όρια όσον αφορά την πρακτικότητα της παρεμπόδισης της μετάδοσης μέσω της διάσωσης των πιστωτών (συμπεριλαμβανομένων των καταθετών).

Οι δημόσιες αρχές πρέπει να είναι σε θέση ισχύος για να μπορούν να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τα συστημικά γεγονότα. Η σύζευξη του ευρω-υπουργείου Οικονομικών, το οποίο διαθέτει «βαθείς τσέπες», και της ΕΚΤ, που διαθέτει «γρήγορες τσέπες», είναι απαραίτητη για την ύπαρξη ενός ισχυρού προπύργιου ενάντια στην απειλή της χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης. Η κεντρική τράπεζα μπορεί να ανταποκριθεί στις ανάγκες ρευστότητας έκτακτης ανάγκης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αλλά αυτό απαιτεί ένα υπουργείο Οικονομικών που θα λειτουργήσει ως το απόλυτο στήριγμα σε περίπτωση που εμφανίζονται θέματα φερεγγυότητας. Μόνο αυτές οι δύο οντότητες, δουλεύοντας από κοινού, μπορούν να διασφαλίσουν σωστά το χρηματοπιστωτικό σύστημα και να αντιμετωπίσουν τις συστημικές απειλές προς την νομισματική ένωση του ευρώ. Ως εκ τούτου, εάν τραπεζική ένωση αποτελεί απαραίτητο συμπλήρωμα για την νομισματική ένωση, έτσι είναι η δημοσιονομική ένωση, το ίδιο ισχύει για τη δημοσιονομική ένωση, που θα περιλαμβάνει στο κέντρο του ευρω-συστήματος ένα αρκετά ισχυρό υπουργείο Οικονομικών.

Με τον κατάλληλο κοινό εποπτικό θεσμό σε θέση, οποιαδήποτε δημοσιονομική επιβάρυνση που απορρέει από μια χρηματοπιστωτική κρίση θα είναι επίσης πρόβλημα για το κοινό θησαυροφυλάκιο. Ως αναγκαίο στήριγμα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα αντικαταστήσει τον δυσκίνητο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), ο οποίος στηρίζεται από τις εθνικές συνεισφορές—δηλαδή, τα εθνικά ταμεία που είναι ατομικά ευάλωτα, δεδομένου ότι είναι διαζευγμένα από τις εθνικές κεντρικές τους τράπεζες. Με τη δημιουργία ενός ευρω-υπουργείου Οικονομικών ως συνεργάτη, η ΕΚΤ θα ενεργοποιείται πλέον μόνο στον τομέα των ευρωομολόγων και δεν θα αγγίζει το εθνικό δημόσιο χρέος. Με το ευρω-υπουργείο Οικονομικών στη θέση του, οι αναλογίες του εθνικού δημόσιου χρέους θα μπορούν να μειωθούν σε χαμηλά, ασφαλή επίπεδα. Συνοδευόμενο από τραπεζικούς κανονισμούς που αποτρέπουν αποτελεσματικά τη συγκέντρωση των εργαλείων εθνικού δημόσιου χρέους στους ισολογισμούς των τραπεζών, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα κόψει στη μέση τον βρόχο που ενώνει τις τράπεζες με το κράτος και, ταυτόχρονα, θα καταστήσει τη «ρήτρα μη διάσωσης» εφαρμόσιμη.

Ένα ταμείο «έκτακτης ανάγκης» μπορεί να συσταθεί για το σκοπό αυτό και να χρηματοδοτείται από συνεισφορές από τον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Αλλά όταν προκύψει μια μεγάλη καταστροφή, η απαίτηση για πραγματικά «βαθείς τσέπες» παραμένει. Η ΕΚΤ διαθέτει «δύναμη πυρός» μέσω της ρευστότητας για την αναχαίτιση της μετάδοσης, αλλά δεν έχει έναν εταίρο ισοδύναμο με τις βαθιές τσέπες του υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ. Κάθε βιώσιμη τραπεζική ένωση άξια του τίτλου της προϋποθέτει ότι διαθέτει επαρκή κεντρική δημοσιονομική ικανότητα. Τα υπάρχοντα μέσα είναι κακοσχεδιασμένα και ανεπαρκή για το σκοπό αυτό. Η διασυνοριακή τραπεζική σε μια χρηματοοικονομική ένωση απαιτεί την ύπαρξη μιας κοινής αρχής επίλυσης, συμπεριλαμβανομένης μιας κοινής αρχής για την προστασία της δημοσιονομικής

πολιτικής. Στην ευρωζωνική τραπεζική ένωση, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών, που θα χρηματοδοτείται από ένα εργαλείο χρέους σχεδιασμένο στο πλαίσιο των ομολόγων του θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ, θα ήταν η απόλυτη προστασία.

Γενικά, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών λειτουργεί στη βάση ενός αυστηρού κανόνα. Ωστόσο, κάποια διακριτική ευχέρεια θα ήταν αναγκαία και αναπόφευκτη στον τομέα της διαχείρισης και της επίλυσης κρίσεων. Αυτό δεν είναι διαφορετικό από την τρέχουσα κατάσταση όσον αφορά τον ΕΜΣ, εκτός από το ότι το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα έχει μια πολύ υγιέστερη χρηματοδοτική βάση και θα αποκαταστήσει τον άξονα εξουσίας υπουργείο Οικονομικών-κεντρική τράπεζα στο κέντρο της ευρωζώνης, έναν άξονα εξουσίας που υπάρχει σε όλα τα κυρίαρχα κράτη.

### **Ελκυστική μετάβαση: Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών ως πρόγραμμα ανάκαμψης**

Το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα θεραπεύσει τις δυνητικά θανατηφόρες γενετικές ανωμαλίες του ευρώ. Αρχικά, δημιουργεί έναν κεντρικό δημοσιονομικό θεσμό που λειτουργεί εκ παραλλήλου με την ΕΚΤ. Η καθιέρωση του άξονα υπουργείο Οικονομικών-κεντρική τράπεζα στο κέντρο της εξουσίας της ευρωζώνης είναι απαραίτητη. Με την πάροδο του χρόνου θα προκύψει ένα αρκετά μεγάλο απόθεμα κοινού δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ ενώ τα επίπεδα του εθνικού δημοσίου χρέους θα μειωθούν σε χαμηλά και ασφαλή επίπεδα. Δεν θα υπάρχει όμως αμοιβαιοποίηση του χρέους. Οι σταθερές ελλειμματικές δαπάνες στο κέντρο του ευρω-συστήματος για τη χρηματοδότηση της δημόσιας επένδυσης, που είναι η βάση του κοινού μέλλοντος της Ευρώπης, θα επιτρέψει στα εθνικά ταμεία να εξισορροπήσουν τους διαρθρωτικούς τρέχοντες προϋπολογισμούς τους.

Επίσης, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα παρέχει με διάφορους τρόπους στήριξη στη βραχυπρόθεσμη ανάκαμψη τόσο άμεσα όσο και έμμεσα. Μια άμεση τόνωση προέρχεται από το γεγονός ότι η προτεινόμενη ποσότητα των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις υπερβαίνουν τις τρέχουσες δαπάνες. Εξαιτίας των αντιπαραγωγικών μέτρων λιτότητας, οι δημόσιες επενδύσεις έχουν βυθιστεί και σήμερα ανέρχονται μόνο στο 2% του ΑΕΠ, απειλώντας να υπονομεύσουν το κοινό μέλλον της Ευρώπης. Μια αύξηση, ας πούμε, στα 3%, θα προσφέρει γρήγορη και άμεση τόνωση στην οικονομική ανάπτυξη.  
[1]

Μια άλλη επίπτωση άμεσης τόνωσης προκύπτει από το γεγονός ότι η εστίαση του δημοσιονομικού καθεστώτος της ευρωζώνης στην ισοσκέλιση των εθνικών διαρθρωτικών τρεχόντων προϋπολογισμών (ενώ διαχωρίζεται και συγκεντρώνεται ο κεφαλαιακός προϋπολογισμός στο κέντρο του ευρω-συστήματος) αλλάζει ριζικά τις προοπτικές της λιτότητας: ο απαιτούμενος βαθμός της περαιτέρω εξυγίανσης μειώνεται σημαντικά. Μια σχετικά σημαντική επίδραση θα προκύψει έμμεσα μέσω της μείωσης των επιτοκίων. Κατ' αρχήν, τα κράτη-μέλη θα δουν τις εισφορές τους, με τη μορφή φόρων, για την κάλυψη των τόκων για το χρέος του ευρω-υπουργείου Οικονομικών, να

αυξάνονται με την πάροδο του χρόνου, αλλά θα έχει μειωθεί σημαντικά το φορτίο της εξυπηρέτησης του δικού τους εθνικού δημόσιου χρέους.

Η αντικατάσταση ενός ελαττωματικού καθεστώτος με ένα λειτουργικό καθεστώς και η βαθμιαία μετάβαση από την εξυπηρέτηση υψηλών επιτοκίων του δημοσίου χρέους προς την εξυπηρέτηση ενός κοινού χρέους με χαμηλά επιτόκια θα οδηγήσει σε σημαντική συνολική δημοσιονομική ανακούφιση. Αυτό το όφελος θα προκύψει από τη στιγμή που γίνει αντιληπτό ότι οι αναλογίες του εθνικού χρέους εντάχθηκαν σε ευνοϊκές τροχιές. Με άλλα λόγια, το ευρω-υπουργείο Οικονομικών θα έχει μια ευνοϊκή επίδραση στους εθνικούς προϋπολογισμούς, που θα είναι συνολικά τονωτική. Επί του παρόντος, οι χώρες που βιώνουν την κρίση του ευρώ παλεύουν κάτω από εξαιρετικά αντίξοες συνθήκες και είναι αναγκασμένες να δημιουργήσουν πολύ μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα στον προϋπολογισμό. Σε τελική ανάλυση, η δυναμική για το χρέος του ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα είναι εξίσου ευνοϊκή με εκείνη του χρέους των ομολόγων του θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ. Τα μόνιμα πρωτογενή ελλείμματα είναι μια ρεαλιστική προοπτική. Αυτό το όφελος θα μεταβιβάζεται σταδιακά από κοινού προς όλα τα μέλη της νομισματικής ένωσης, καθώς θα προχωρεί η μετάβαση.

### **Καλοήθης επανεξισορρόπηση**

Επί του παρόντος, η διαδικασία της επανεξισορρόπησης στο εσωτερικό της νομισματικής ένωσης του ευρώ είναι πολύ ασύμμετρη: Οι χώρες που βιώνουν την κρίση του ευρώ εξαναγκάζονται σε μια δαπανηρή διαδικασία αποπληθωρισμού χρέους, χωρίς ταυτόχρονη πίεση στις πιστώτριες χώρες να επεκταθούν. Το σχέδιο του ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα οδηγήσει σε μια πιο συμμετρική και καλοήθη (λιγότερο αποπληθωριστική) επανεξισορρόπηση της νομισματικής ένωσης. Για παράδειγμα, η Γερμανία θα βιώσει μια σημαντική αύξηση των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις. Επιπλέον, η δημοσιονομική προσαρμογή σε συνάρτηση με τον (χρυσό) κανόνα του ευρω-υπουργείου Οικονομικών θα συμβάλλει στην δημοσιονομική επεκτατική επίπτωση, δεδομένου του αρκετά μεγάλου διαρθρωτικού πλεονάσματος του τρέχοντος προϋπολογισμού της χώρας. Αυτό το παράδειγμα υπογραμμίζει τη σημασία της ερμηνείας του κανόνα του ΣΣΑ για ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς με έναν λογικά συμμετρικό τρόπο: αν τα μέλη είχαν τη δυνατότητα να στοχεύσουν σε υπερβολικά πλεονάσματα του προϋπολογισμού, κάτι τέτοιο θα υπονόμει την ισορροπία εντός της ζώνης του ευρώ ακριβώς όπως και στην αντίθετη περίπτωση.

Την ίδια στιγμή, η ομαλοποίηση των πιστωτικών spreads και η σύγκλιση των επιτοκίων σε όλο το μήκος και πλάτος της νομισματικής ένωσης θα επιφέρει επίσης σημαντική ανακούφιση για τους ιδιώτες δανειολήπτες, ειδικά στις χώρες του ευρώ υπό κρίση. Ο σημερινός κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση υποβιβάζει ολόκληρο το σκοπό τόσο της νομισματικής ένωσης όσο και της κοινής αγοράς. Οι επιχειρήσεις στις χώρες του ευρώ υπό κρίση βρίσκονται σε διαρκή ανταγωνιστικό μειονέκτημα όσον αφορά την πρόσβαση τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές απλά ως αποτέλεσμα της λειτουργίας ενός δυσλειτουργικού

νομισματικού καθεστώτος. Με την ένταξη του ευρώ-υπουργείου Οικονομικών στο καθεστώς του ευρώ, οι όροι διάρθρωσης των ευρωομολόγων θα γίνουν το κοινό σημείο αναφοράς για τα χρηματοπιστωτικά εργαλεία που θα εκδίδονται από τους οφειλέτες των κρατών-μελών της ευρωζώνης ανεξαρτήτως εθνικότητας. Με την καθιέρωση ενός χρηματοπιστωτικού τομέα που λειτουργεί επί ίσους όρους, η υπόσχεση της κοινής αγοράς και του κοινού νομίσματος θα έχει, επιτέλους, εκπληρωθεί.

### **Η πρόκληση της κληρονομιάς του χρέους παραμένει ένα ανοιχτό ζήτημα**

Το σχέδιο για το ευρώ-υπουργείο Οικονομικών θα δώσει νέα ώθηση στο εγχείρημα του ευρώ, τοποθετώντας το σε μια υγιέστερη βάση, αλλά αφήνει άλυτο το θέμα του χρέους που είναι κληρονομιά του αποτυχημένου πειράματος της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης. Μια δημοσιονομική ένωση που έχει σχεδιαστεί ειδικά για να μην είναι μεταβιβάστική ένωση δεν μπορεί να αντιμετωπίσει άμεσα αυτό το ζήτημα. Ωστόσο, με τη μετάβαση από μια δημόσια εκστρατεία λιτότητας, που το μόνο πράγμα που μπορεί να καταφέρει είναι η εξαθλίωση της Ευρώπης, σε μια εκστρατεία δημοσίων επενδύσεων σχεδιασμένη για την εξασφάλιση του μέλλοντος της Ευρώπης, το σχέδιο του ευρώ-υπουργείου Οικονομικών θα αναθερμάνει την ανάπτυξη και θα θεσπίσει μια ευνοϊκότερη δυναμική του χρέους σε ολόκληρη την νομισματική ένωση. Ακόμη και η Γερμανία, με αναλογία δημοσίου χρέους βόρεια του 80%, θα επωφεληθεί από αυτό το όφελος. Το τέλος της διαδικασίας του αποπληθωρισμού του χρέους που βρίσκεται σε εξέλιξη στις χώρες του ευρώ υπό κρίση μέσω μιας ανανεωμένης διαδικασίας ανάπτυξης θα είναι ωφέλιμη από μόνη της ακόμη κι αν η αναδιάρθρωση του χρέους μπει προς το παρόν στο ψυγείο. Η αύξηση του ΑΕΠ μέσω δημοσίων ελλειμματικών δαπανών στο κέντρο του ευρώ-συστήματος θα βελτιώσει επίσης σημαντικά την κατάσταση των τραπεζών σε όλη την νομισματική ένωση, ακόμη και χωρίς επιπλέον άμεση κεφαλαιακή στήριξη.

Σε τελική ανάλυση, ωστόσο, η ανάπτυξη από μόνη της δεν θα θεραπεύσει τη διάκριση μεταξύ πιστωτών και οφειλετών κρατών-μελών που έχει πλήξει την ευρωπαϊκή νομισματική ένωση. Στο πλαίσιο αυτό, δεν πρέπει να αγνοήσουμε το γεγονός ότι, στην ουσία, η ρευστότητα της ΕΚΤ απέτρεψε την αναδιάρθρωση του χρέους που θα είχε αφήσει μεγάλες τρύπες στους ισολογισμούς ιδίως των γερμανικών τραπεζών, με αντίστοιχα χτυπήματα προς τους Γερμανούς φορολογούμενους, αντί προς τους φορολογούμενους στις χώρες του ευρώ που πλήττονται σήμερα από την κρίση. Ίσως η βελτιωμένη συνολική επίδοση υπό το νέο καθεστώς του ευρώ που προτείνεται εδώ θα μπορούσε να οδηγήσει, σε βάθος χρόνου, σε περισσότερη αλληλεγγύη και συγχώρεση για την αντιμετώπιση των συνεπειών από λανθασμένες πρακτικές για τις οποίες οι πιστώτριες χώρες και οι χώρες οφειλέτες είναι από κοινού υπεύθυνες.

## Σημείωση

1. Η αρχική ώθηση θα μπορούσε να είναι προσωρινά μεγαλύτερη, αν είχε συμφωνηθεί να ξεκινήσει με μεγαλύτερες δημόσιες επενδύσεις μέσα στα επόμενα λίγα χρόνια, πέφτοντας σταδιακά στο 3% του ΑΕΠ στη συνέχεια. Επιπλέον, μπορεί να είναι καλή συμβουλή προς τα κράτη-μέλη να χρησιμοποιήσουν κανονικά το 0,5% του διαρθρωτικού ελλείμματος που επιτρέπεται από το ΣΣΑ για δημόσιες επενδύσεις.

## Πηγές

EC (European Commission). 2012. *A Blueprint for a Deep and Genuine Economic and Monetary Union. Launching a European Debate*. Brussels: EC. November 30.  
[ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/archives/2012/11/pdf/blueprint\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/archives/2012/11/pdf/blueprint_en.pdf).

Van Rompuy, H. 2012. "Towards a Genuine Economic and Monetary Union." EU 120/12. Brussels: European Council. December 5.  
[www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf).