



**Επιστημονική Εργασία υπό Εξέλιξη (Working Paper) No. 762**

---

**Μια ανάλυση για την γαλλογερμανική αντίφαση γύρω από το ευρώ και την τελική μάχη στην ευρωζώνη\***

Του

**Jörg Bibow\***

Levy Economics Institute of Bard College

**Απρίλιος 2013**

\* Ευχαριστώ τους Jerome Creel και Andrea Terzi για τα σχόλια που έκαναν σε μια προηγούμενη εκδοχή αυτού του κειμένου.

---

The Levy Economics Institute Working Paper Collection presents research in progress by Levy Institute scholars and conference participants. The purpose of the series is to disseminate ideas to and elicit comments from academics and professionals.

Levy Economics Institute of Bard College, founded in 1986, is a nonprofit, nonpartisan, independently funded research organization devoted to public service. Through scholarship and economic research it generates viable, effective public policy responses to important economic problems that profoundly affect the quality of life in the United States and abroad.

Levy Economics Institute  
P.O. Box 5000  
Annandale-on-Hudson, NY 12504-5000  
<http://www.levyinstitute.org>  
Copyright © Levy Economics Institute 2013. All rights reserved.

## Περίληψη

Υπογραμμίζοντας τις αντικρουόμενες ελπίδες και προσδοκίες μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας για το ευρωπαϊκό κοινό νόμισμα, το κείμενο αναλύει τον τρόπο με τον οποίον συνέβαλε αυτή η κατάσταση στη συνεχιζόμενη ευρωκρίση καθώς και στην αδυναμία της διαμόρφωσης στρατηγικών για την επίλυση της κρίσης στην ευρωζώνη. Η πραγματικότητα είναι ότι ενώ στην ουσία επικράτησε η γερμανική άποψη για τον αρχιτεκτονικό σχεδιασμό του ευρώ και για την κατάλληλη πολιτική που θα εφαρμόζεται στη ζώνη του ευρώ, οι γερμανικές αρχές δεν μπόρεσαν να δουν την ασυνέπεια στη στρατηγική πολιτική που χάραξαν: η δημιουργία ενός μοντέλου του οποίου η λειτουργικότητα προϋποθέτει ότι οι υπόλοιποι εταίροι της ευρωζώνης συμπεριφέρονται διαφορετικά δεν μπορεί να λειτουργήσει μέσω του εξαναγκασμού να συμπεριφέρονται όλοι όπως η Γερμανία. Αυτή η θεμελιώδης παρανόηση έχει μετατρέψει τη Γερμανία στον κύριο ένοχο της κρίσης του ευρώ, χωρίς ωστόσο να έχει ακόμη συνειδητοποιήσει τις συνέπειες των πράξεών της. Η Γερμανία έχει προσπαθήσει με κάθε τρόπο να εμποδίσει τη δημιουργία μιας «μεταβιβαστικής ένωσης», την οποία απεχθάνεται, αλλά η ίδια της η συμπεριφορά έχει κάνει αυτή την έκβαση αναπόφευκτη. Από την άλλη μεριά, η Γαλλία, έχοντας δει να απογοητεύονται οι δικές της ελπίδες για το ευρώ, βρίσκεται τώρα αντιμέτωπη, όπως και οι υπόλοιπες υπερχρεωμένες χώρες, με την προοπτική μιας χαμένης γενιάς—μια προοπτική η οποία υπονομεύει τη γαλλογερμανική συμμαχία με αποτέλεσμα να ενδέχεται να μετατραπεί σύντομα η ευρωζώνη σε πεδίο μάχης.

### 1. Εισαγωγή

Υπογραμμίζοντας τις αντικρουόμενες ελπίδες και προσδοκίες μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας για το ευρωπαϊκό κοινό νόμισμα, το κείμενο αναλύει τον τρόπο με τον οποίον συνέβαλε αυτή η κατάσταση στη συνεχιζόμενη ευρωκρίση καθώς και στην αδυναμία της διαμόρφωσης στρατηγικών για την επίλυση της κρίσης στην ευρωζώνη. Για τη Γαλλία, ο βασικός στόχος της δημιουργίας μιας ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης ήταν να δοθεί τέλος στις ασύμμετρες πιέσεις προσαρμογής. Με άλλα λόγια, ο σκοπός του ευρώ ήταν να δοθεί τέλος στην νομισματική εξάρτηση τόσο από τις ιδιοτροπίες του αμερικανικού δολαρίου όσο και από την περιφερειακή ηγεμονία του γερμανικού μάρκου και να θεσπιστεί ένα παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα που θα μπορούσε πραγματικά να σταθεί απέναντι στο δολάριο ως μέρος μιας νέας διεθνούς νομισματικής τάξης. Αντίθετα, το κύριο μέλημα της Γερμανίας ήταν να αποτρέψει την απειλή που αποτελούσε η δύναμη του γερμανικού μάρκου στην υπονόμηση της γερμανικής ανταγωνιστικότητας στην Ευρώπη. Η ανατίμηση του νομίσματος ήταν σε σύγκρουση με το γερμανικό μοντέλο της εξαγωγικής ανάπτυξης.

Υπό το πρίσμα της συνεχιζόμενης κρίσης του ευρώ, είναι αναμενόμενο να επανεξετάσουν οι χώρες-μέλη τη βιωσιμότητα του πειράματος. Η πραγματικότητα είναι ότι ενώ στην ουσία επικράτησε η γερμανική άποψη για τον αρχιτεκτονικό σχεδιασμό του ευρώ και για την κατάλληλη πολιτική που θα εφαρμόζεται στη ζώνη του ευρώ, οι

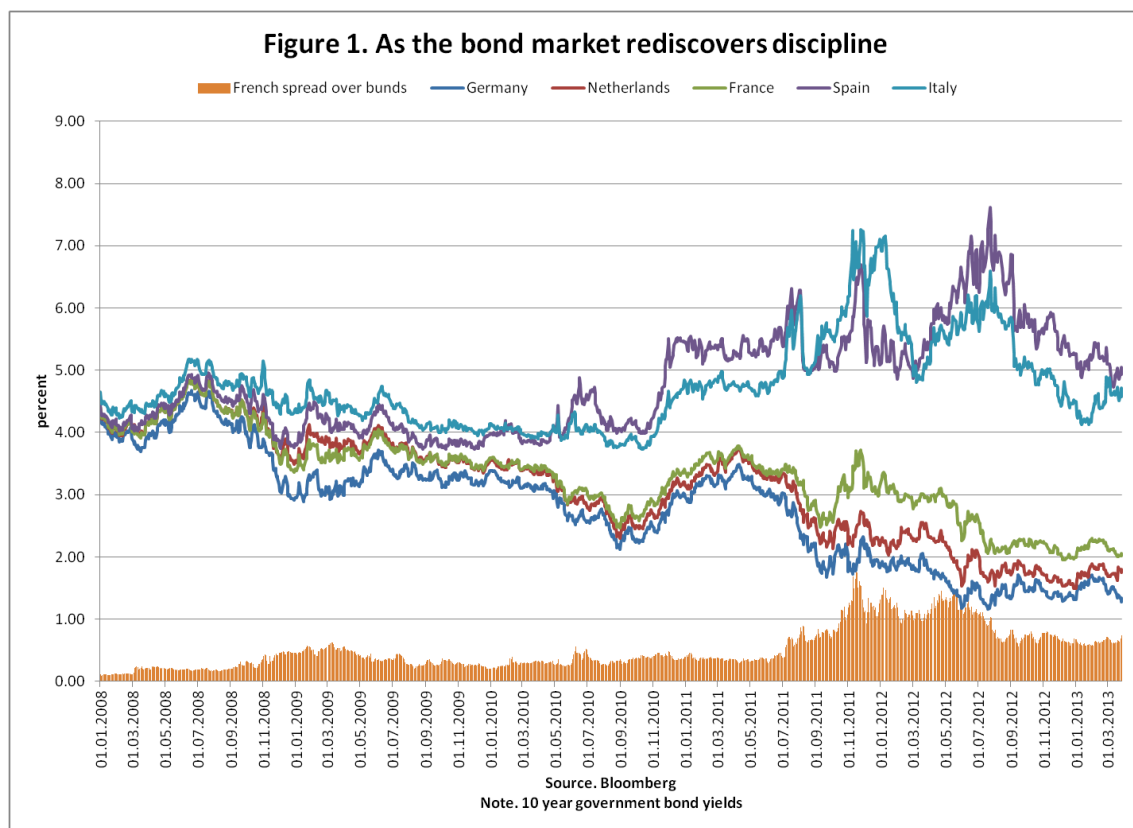
γερμανικές αρχές δεν μπόρεσαν να δουν την ασυνέπεια στη στρατηγική πολιτική που χάραξαν: η δημιουργία ενός μοντέλου του οποίου η λειτουργικότητα προϋποθέτει ότι οι υπόλοιποι εταίροι της ευρωζώνης συμπεριφέρονται διαφορετικά δεν μπορεί να λειτουργήσει μέσω του εξαναγκασμού να συμπεριφέρονται όλοι όπως η Γερμανία. Αυτή η θεμελιώδης παρανόηση έχει μετατρέψει τη Γερμανία στον κύριο ένοχο της κρίση του ευρώ, χωρίς ωστόσο να έχει ακόμη συνειδητοποιήσει τις συνέπειες των πράξεών της. Η Γερμανία έχει προσπαθήσει με κάθε τρόπο να εμποδίσει τη δημιουργία μιας «μεταβιβαστικής ένωσης», δηλαδή τη δημοσιονομική στήριξη των εταίρων της στην ευρωζώνη πέραν του προϋπολογισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά η ίδια της η συμπεριφορά έχει κάνει αυτή την έκβαση αναπόφευκτη. Από την άλλη μεριά, η Γαλλία, έχοντας δει να απογοητεύονται οι δικές της ελπίδες για το ευρώ, βρίσκεται τώρα αντιμέτωπη, όπως και οι υπόλοιπες υπερχρεωμένες χώρες, με την προοπτική μιας χαμένης γενιάς—μια προοπτική η οποία υπονομεύει τη γαλλογερμανική συμμαχία με αποτέλεσμα να ενδέχεται να μετατραπεί σύντομα η ευρωζώνη σε πεδίο μάχης.

Η ενότητα 2 επανεξετάζει τα αντίστοιχα οικονομικά μοντέλα της Γαλλίας και της Γερμανίας στην προ-ONE εποχή, δίνοντας έμφαση στο χάσμα που επικρατεί στη νομισματική σφαίρα. Στην ενότητα 3 το κείμενο αναλύει τον τρόπο με τον οποίον το ελαττωματικό οικοδόμημα του ευρώ σχετίζεται με τις αντιφατικές προσδοκίες των δύο κρατών, ενώ στην ενότητα 4 υπογραμμίζεται η βασική ευθύνη της Γερμανίας για τις αποκλίσεις και τη συσσώρευση των ανισορροπιών στην ευρωζώνη, που προκάλεσαν το ξέσπασμα της κρίση στη ζώνη του ευρώ. Η ενότητα 5 τονίζει ότι η κρίση έχει δημιουργήσει βαθιά ρήγματα στην ευρωζώνη και στη γαλλογερμανική συμμαχία, ενώ υπογραμμίζει ότι η Γαλλία έχει αποδεχτεί έως τώρα το ρόλο του ελάσσονος εταίρου σε μια συμμαχία που πλέον δεν προσφέρει μεγάλες προοπτικές για ένα κοινό μέλλον με εξίσου ευχάριστους όρους για όλες τις πλευρές. Η ενότητα 6 υποστηρίζει αν δεν υπάρξει μια ριζική στροφή στην πολιτική που ακολουθεί η Γερμανία, υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο να αποφασίσει σύντομα η Γαλλία ότι η διάλυση του ευρώ θα μπορούσε να αποτελέσει την καλύτερη εναλλακτική λύση προκειμένου να περιοριστούν οι ζημιές που προκαλούν οι πολιτικές της Γερμανίας στο ευρύτερο ευρωπαϊκό εγχείρημα. Η εργασία ολοκληρώνεται με την ενότητα 7.

## **2. Η γαλλογερμανική συμμαχία για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση: Μια άνιση σχέση μεταξύ εταίρων;**

Τον Ιανουάριο του 2013, η Γαλλία και η Γερμανία γιόρτασαν την 50η επέτειο της Συνθήκης των Ηλυσίων, η οποία μετέτρεψε δύο παραδοσιακούς εχθρούς («Erbfeinde») σε στενούς συμμάχους για την επίτευξη των κοινών στόχων της ειρήνης και της ευημερίας, μια καίρια συνεργασία που αποτελεί επίσης την κύρια κινητήρια δύναμη της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Παρά το γεγονός ότι οι δύο χώρες είναι ξεχωριστές και ανόμοιες σε πολλές πτυχές όσον αφορά τους αντίστοιχους τρόπους ζωής των κοινωνιών τους, μια βασική προϋπόθεση στη συμμαχία που διαμορφώθηκε μεταξύ των δύο εθνών ήταν ότι κατά τη στάθμιση της πολιτικής, οικονομικής και πολιτιστικής αυτοεκτίμησης και συνολικής ισχύος οι δύο εταίροι έδειχναν για μεγάλο χρονικό

διάστημα να είναι σε θέση να συνεργάζονται στενά για την οικοδόμηση «μιας διαρκώς στενότερης ένωσης των λαών της Ευρώπης». Αναμφισβήτητα, μια συνολική συμμετρία ήταν ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της σχέσης στην καρδιά της Ευρώπης. Υπό το πρίσμα της γαλλογερμανικής ιστορίας, η διασφάλιση της απουσίας της κυριαρχίας έπρεπε να αποτελέσει τον ακρογωνιαίο λίθο αυτής της ιστορικής συμφωνίας. Μάλιστα, το ίδιο το ευρώ μπορεί να θεωρηθεί και ως αντανάκλαση και ως αφιέρωμα στη γενικότερη ανάγκη για τη συνεχή οικοδόμηση της αμοιβαίας εμπιστοσύνης και ενός μόνιμου αφοπλισμού της αμιγώς εθνικής ισχύος (με την ευρεία έννοια). Για την ακρίβεια, το ευρώ υποτίθεται ότι θα έδινε τέλος σε αυτό που είχε καταλήξει να είναι μια και όλο πιο αφόρητη ασυμμετρία: την de facto νομισματική κυριαρχία της Bundesbank και του γερμανικού μάρκου πάνω από τη Γαλλία και την Ευρώπη γενικότερα (Gros και Thygesen 1998, Reland 1998).



Όπως όμως δείχνουν τα πράγματα, η νομισματική κυριαρχία της Γερμανίας δεν έχει τελειώσει. Οι αγορές κρατικών ομολόγων έδωσαν προειδοποιητικά σημάδια για τη νέα αναδυόμενη ασυμμετρία από το φθινόπωρο του 2011 έως το καλοκαίρι του 2012, όταν οι αποδόσεις των Bunds έπεσαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα ενώ οι αποδόσεις των χρεογράφων που εκδίδονται από το Γαλλικό Θησαυροφυλάκιο φάνηκαν να κινούνται για κάποιο διάστημα στην ίδια τροχιά με τις αποδόσεις των χρεογράφων της λεγόμενης περιφέρειας του ευρώ (Σχήμα 1) παρά το γεγονός ότι η Γαλλία αποτελεί το άλλο ήμισυ

της υποτιθέμενης ευρωσυσμαχίας. Καθώς τα spreads των γαλλικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν το φθινόπωρο του 2011 (ενώ έκανε επίσης την εμφάνισή της και μια σημαντική γαλλική χρεωστική θέση στο TARGET2), οι γαλλικές αρχές τρομοκρατήθηκαν από τις αντιδράσεις της αγοράς και ευθυγράμμισαν τη στάση τους με τα αιτήματα της Γερμανίας για υποταγή στις πολιτικές της λιτότητας. Το φθινόπωρο του 2012, η Γαλλία, με ηγέτη τον νεοεκλεγέντα σοσιαλιστή πρόεδρο Φρανσουά Ολάντ, ακολούθησε στη συνέχεια τον δρόμο της υποτιθέμενης γερμανικής αρετής - δηλαδή λιτότητα, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και μια συλλογική προσπάθεια για αναβάθμιση της ανταγωνιστικότητας. Δύο δεκαετίες νωρίτερα, ο Χέλμουτ Κολ και ο Φρανσουά Μιτεράν μπορεί να είχαν πιστέψει ειλικρινά ότι είχαν εξαλείψει ένα σημαντικό ψεγάδι στη γαλλογερμανική σύμπραξη με την καθιέρωση ενός κοινού νομίσματος το οποίο θα παγίωνε τους δεσμούς των δύο χωρών στη βάση μιας ισότιμης σχέσης. Στην πραγματικότητα, όμως, η Γερμανία συνεχίζει να έχει το πάνω χέρι ακόμη και κάτω από το σημερινό καθεστώς του ευρώ.

Η γαλλογερμανική ασυμμετρία στη νομισματική σφαίρα στην προ-ONE εποχή δημιουργήθηκε σταδιακά μετά τη λήξη του τελευταίου πολέμου και η επιτυχία της Γερμανίας στη διατήρηση της σχετικής σταθερότητας των τιμών ήταν κρίσιμος παράγοντας για αυτή την έκβαση. Είναι αξιοσημείωτο ότι αυτή η εξέλιξη δεν ήταν ο προάγγελος των πραγμάτων που πρόκειται να έρθουν, αλλά ένα ξεχωριστό γεγονός που προέκυψε όταν η Γερμανία βίωσε την εμπειρία της κρίσης του εθνικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 1950. Η κρίση της Γερμανίας έλαβε χώρα στο πλαίσιο του Κορεατικού Πολέμου και της ταυτόχρονα προσωρινής αύξησης του πληθωρισμού, γεγονότα που αποδείχθηκαν ευνοϊκά για την αποκατάσταση της θέσης της Γερμανίας ως ο κύριος παραγωγός κεφαλαιουχικών αγαθών στην Ευρώπη (Aldcroft 1993, Eichengreen 2007), διότι η Γερμανία έχει βρεθεί από τότε στην απέναντι πλευρά των ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πληρωμών και των πιέσεων που προκύπτουν τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε ενδοευρωπαϊκό επίπεδο. Η διαμόρφωση μιας κατάστασης ενός σχεδόν ανέσου γερμανικού εξωτερικού πλεονάσματος (και η θέση του πιστωτή) μπορεί να έχει κατά καιρούς προκαλέσει προβλήματα στη χάραξη πολιτικής στην Γερμανία, αλλά η Γαλλία, ωστόσο, έχει γενικά βρεθεί αντιμέτωπη με πιο θεμελιώδεις προκλήσεις γύρω από αυτόν τον τομέα. Οι διαφορετικές εθνικές εμπειρίες στην μεταπολεμική εποχή ξύπνησαν συνεπώς μνήμες από το αντίστοιχο παρελθόν των δύο χωρών.

Με την εγκαθίδρυση του συστήματος του Bretton Woods, το γερμανικό μάρκο και το γαλλικό φράγκο ήταν προσδεδεμένα στο άρμα του αμερικανικού δολαρίου σε ισότιμη βάση. Το φθινόπωρο του 1949, λίγο μετά την ίδρυση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της (Δυτικής) Γερμανίας, η αναλογία του μάρκου έναντι του δολαρίου ορίστηκε στο 4,20. Ακολούθησε μια τάση ανατίμησης, με το μάρκο να πλησιάζει στο 1,40 έναντι του δολαρίου το 1995 και να καταλήγει στο 1,67 προς το τέλος του 1998 όταν πραγματοποιείται και η μετατροπή σε ευρώ. Αντίθετα, το γαλλικό φράγκο βίωσε τάση νομισματικής υποτίμησης κατά την περίοδο αυτή, καταλήγοντας από μια αναλογία 3,5 προς το δολάριο το φθινόπωρο του 1949 σε μια τελική αναλογία 5,63 έναντι του δολαρίου την περίοδο της μετατροπής στο ευρώ. Αντίστοιχα, το γαλλικό φράγκο

υποτιμήθηκε έναντι του γερμανικού μάρκου από 0,83 το 1949 σε 3,3 το 1998. Με λίγα λόγια, ενώ το γερμανικό μάρκο αποκτούσε τη φήμη του «ισχυρού» ή του «σκληρού» νομίσματος, το γαλλικό φράγκο λειτουργούσε για το μεγαλύτερο διάστημα με το στίγμα ενός αδύναμου νομίσματος.

Αυτές οι αντίθετες νομισματικές τάσεις συμπεριλάμβαναν επίσης και κάποια βασικά χαρακτηριστικά για τις αντίστοιχες οικονομικές επιδόσεις των δύο χωρών στην μεταπολεμική περίοδο. Στη Γαλλία, η διαδικασία της ανασυγκρότησης και του εκσυγχρονισμού ακολούθησε τη στρατηγική του «ενδεικτικού σχεδιασμού» με την έντονη συμμετοχή του κράτους στην οικονομία μέσω της εθνικοποίησης της βιομηχανίας και του ελέγχου της πίστωσης που ασκούταν από το Γαλλικό Θησαυροφυλάκιο (απολαμβάνοντας εξουσία πάνω από την κεντρική τράπεζα). Ενώ η γενική κατεύθυνση της πολιτικής της Γαλλίας (γνωστή ως *planification, économie concertée*) περιελάμβανε μια ισχυρή προτίμηση για τη νομισματική σταθερότητα και τα προστατευτικά αντανάκλαστικά, οι εξαγωγές, αντί να παίζουν καθοδηγητικό ρόλο στην πορεία της μεταπολεμικής ανάπτυξης στη Γαλλία, αποτελούσαν αντιθέτως «βαρίδι» στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας (Eichengreen 2007).

Κατά τη διάρκεια της εποχής του συστήματος Bretton Woods, η Γαλλία βίωσε τρεις νομισματικές υποτιμήσεις—δύο προς το τέλος της δεκαετίας του 1950 (τον Αύγουστο του 1957 και τον Δεκέμβριο του 1958) και μια στα τέλη του 1960 (τον Αύγουστο του 1969). Εκείνη την περίοδο, το σύστημα δεχόταν έντονη πίεση καθώς ο πληθωρισμός ήταν σε ανοδική τροχιά και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ βρισκόταν σε επιδείνωση, αυξάνοντας την παγκόσμια ρευστότητα σε δολάρια, το οποίο ήταν επίσης αποτέλεσμα των εκροών των αμερικανικών κεφαλαίων. Από τη γαλλική πλευρά, οι ΗΠΑ έκαναν κατάχρηση της προνομιακής τους θέσης ως ο βασικός εκδότης αποθεματικού νομίσματος. Τρέφοντας απέχθεια προς την εγγενή ασυμμετρία στη διεθνή νομισματική τάξη, οι γαλλικές αρχές άρχισαν να μετατρέπουν τα δολάρια που διέθεταν ως αποθεματικό νόμισμα σε χρυσό.

Η κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods στις αρχές του 1970 προκάλεσε στην Ευρώπη μια κατάσταση αυξημένης νομισματικής αστάθειας, με περαιτέρω ταπεινωτική εμπειρία για τη γαλλική πλευρά. Η Γαλλία έκανε μια σειρά από προσπάθειες για να συμμετάσχει στον μηχανισμό «φίδι μέσα στο τούνελ» που είχε αρχικά σχεδιαστεί με σκοπό να μειωθούν περαιτέρω τα όρια διακύμανσης των ενδοευρωπαϊκών συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά αναγκάστηκε κατ' επανάληψη να αποχωρήσει κάτω από τις πιέσεις της αγοράς που αφορούσαν τη δημιουργία ενός ισχυρότερου «μπλοκ του γερμανικού μάρκου». Μετά την περίοδο κατά την οποία οι υπερβολικές εισροές ρευστότητας λόγω της ανάρμοστης συμπεριφοράς του παγκόσμιου ηγεμόνα έθεσαν τις βασικές πολιτικές προκλήσεις, το πρόβλημα της Γαλλίας στο να υποβάλλεται η χώρα σε νομισματική αστάθεια από εξωτερικές δυνάμεις μετατράπηκε σε μια αυστηρότερη νομισματική στάση που ακολουθούσε ο νεοεμφανιζόμενος περιφερειακός ηγεμόνας (James 2012).

Η αστάθεια της δεκαετίας του 1970 έδωσε ώθηση σε μια άλλη γαλλογερμανική πρωτοβουλία στη νομισματική σφαίρα προς το τέλος της δεκαετίας. Με στόχο τη δημιουργία μιας «ζώνης νομισματικής σταθερότητας» και την αποκατάσταση της τάξης στις νομισματικές υποθέσεις της Ευρώπης, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ) ήταν μια ανταπόκριση τόσο στις διεθνείς όσο και στις ευρωπαϊκές πιέσεις. Στο διεθνές επίπεδο, το αμερικανικό δολάριο υπέφερε από κρίσεις αδυναμίας που αντανάκλούσαν τις οικονομικές πιέσεις στις ΗΠΑ, ενώ η κυβέρνηση των ΗΠΑ χρησιμοποιούσε το φόρουμ των G-7 για να ασκήσει πίεση στην Ευρώπη, κυρίως στη Γερμανία, με σκοπό την παροχή κινήτρων για τη στήριξη της παγκόσμιας ανάπτυξης. Σε περιφερειακό επίπεδο, η αστάθεια στις ενδοευρωπαϊκές συναλλαγματικές ισοτιμίες έθεταν προκλήσεις στην εσωτερική αγορά, ιδίως για την Κοινή Γεωργική Πολιτική. Οι εξωτερικές δυνάμεις διόγκωναν τις εσωτερικές πιέσεις καθώς η αδυναμία του δολαρίου ευνοούσε το γερμανικό μάρκο σε σχέση με τα άλλα ευρωπαϊκά νομίσματα, με το γερμανικό μάρκο να αποκτά σταδιακά καθεστώς αποθεματικού νομίσματος χάρη στα χαμηλά ποσοστά του πληθωρισμού που επικρατούσαν στη χώρα και στις σχετικά ανοικτές κεφαλαιαγορές που είχαν διαμορφωθεί. Τα πρώτα χρόνια του νέου «Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών» του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος περιλάμβαναν συνεπώς πολλές «ανακατατάξεις», αλλά στην πράξη ελάχιστα πράγματα άλλαξαν σε σύγκριση με τον προηγούμενο μηχανισμό «φίδι» (Gros και Thygesen 1998).

Η αποφασιστική αλλαγή έλαβε χώρα το 1983 με τη στροφή 180 μοιρών στη μακροοικονομική πολιτική της Γαλλίας. Έχοντας εφαρμόσει μια περισσότερο «κεϋνσιανή» πολιτική ως απάντηση στην ύφεση στις αρχές του 1980, ενώ η Γερμανία πρόσθετε λιτότητα στην σφιχτή νομισματική πολιτική προκαλώντας επιθέσεις από τις αγορές συναλλάγματος, ο Μιτεράν άλλαξε πορεία και καθιέρωσε αντί αυτού μια νέα πολιτική για την περιφρούρηση του γαλλικού φράγκου. (Reland 1998, De Boissieu και Pisani-Ferry 1999). Η προτεραιότητα στη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας φράγκου-γερμανικού μάρκου σήμαινε την υιοθέτηση της μακροοικονομικής πολιτικής στάσης της Γερμανίας και τη σύγκλιση με τα ποσοστά πληθωρισμού της Γερμανίας. Η έννοια του «ανταγωνιστικού αποπληθωρισμού» δείχνει ότι είχε γίνει αντιληπτό εκείνη την χρονική περίοδο ότι με τις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες να σταθεροποιούνται στον πυρήνα της Ευρώπης, οι τάσεις στο μοναδιαίο κόστος εργασίας θα ήταν εφεξής ο αποφασιστικός παράγοντας για τον καθορισμό των ενδοευρωπαϊκών θέσεων ανταγωνιστικότητας (Fitoussi et al. 1993). Αυτή η νέα αντίληψη του θέματος της ανταγωνιστικότητας προέκυψε από την εμπειρία ότι οι νομισματικές υποτιμήσεις ήταν μάλλον αναποτελεσματικές στη Γαλλία, με τις αυξήσεις στους μισθούς να ακυρώνουν γρήγορα οποιαδήποτε προσωρινή ώθηση της ανταγωνιστικότητας. Σε αντίθεση με ορισμένες άλλες ευρωπαϊκές χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Γερμανίας, η Γαλλία δεν διέθετε ισχυρή κορπορατιστική παράδοση αφού έχει ένα αρκετά κατακερματισμένο εργατικό κίνημα.

Καθ' όλη τη μεταπολεμική περίοδο, η Γαλλία αντιλαμβανόταν τις εξωτερικές πιέσεις προσαρμογής που υποβάλλονταν κάτω από τις εξελισσόμενες νομισματικές ρυθμίσεις ως εξαιρετικά ασύμμετρες, με τις επαναλαμβανόμενες υποτιμήσεις του φράγκου να παίρνουν τον χαρακτήρα εθνικής ταπείνωσης για το περήφανο Μεγάλο Έθνος. Η

απέχθεια προς την παγκόσμια νομισματική ηγεμονία των ΗΠΑ ενθάρρυνε τη Γαλλία να δει θετικά την περιφερειακή νομισματική συνεργασία, χωρίς να γνωρίζει φυσικά ότι θα υποκύψει τελικά στην εξωτερική κυριαρχία ενός πρόσφατα αναδυόμενου περιφερειακού ηγεμόνα, σε αυτόν του παραδοσιακού της εχθρού, δηλαδή τη Γερμανία.

Η γερμανική μεταπολεμική εμπειρία ήταν πολύ διαφορετική. Η κρίση του 1950 στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αποδείχθηκε προσωρινή, ένα και μοναδικό φαινόμενο. Οι εξωτερικές πιέσεις για ανατίμηση του γερμανικού μάρκου έγιναν στη συνέχεια ο κανόνας, όπως και οι εσωτερικές πιέσεις για αντίσταση στη διαμόρφωση ενός ισχυρότερου νομίσματος. Η αντίσταση πήγαζε κυρίως από τον ολοένα και μεγαλύτερο εξαγωγικό μεταποιητικό τομέα της Γερμανίας, που ήθελε να προστατεύσει την εξωτερική ανταγωνιστικότητά του. Σε γενικές γραμμές, η στήριξη προερχόταν από την κυβέρνηση, ανεξάρτητα από το ποιο πολιτικό κόμμα ήταν στην εξουσία, και αρχικά ακόμα και από την ίδια την Bundesbank. Μετά την πρώτη αναπροσαρμογή (κατά 5% έναντι του δολαρίου) τον Μάρτη του 1961 ακολούθησε έντονη μάχη, με τον πρόεδρο της Bundesbank Blessing (ο οποίος προερχόταν από τον κλάδο της γερμανικής βιομηχανίας) να είναι κατά της αναπροσαρμογής και τον υπουργό Οικονομίας Erhard να είναι υπέρ της αναπροσαρμογής. Η δεύτερη αναπροσαρμογή στα τέλη Οκτωβρίου του 1969 κατά 9,3% σημειώθηκε μετά από έντονη γαλλική πίεση (και ενώ είχε λάβει χώρα δυο μήνες νωρίτερα μια υποτίμηση του γαλλικού φράγκου). Η διάλυση του συστήματος του Bretton Woods πλησίαζε. Σηματοδοτώντας την έναρξη της εποχής των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, η Bundesbank έδωσε τέλος στις συναλλαγματικές παρεμβάσεις για τη στήριξη του δολαρίου στις αρχές Μαρτίου του 1973.

Σε αντίθεση με τη Γαλλία, η Bundesbank—ο θεματοφύλακας στη Γερμανία των αποθεματικών σε ξένο συνάλλαγμα—δεν μετέτρεψε ποτέ τα δολάρια σε χρυσό. Αυτό είχε να κάνει εν μέρει με πολιτικούς λόγους, προκειμένου δηλαδή να μην υπονομεύσει ή να αποξενώσει τον εξωτερικό μέντορα και εγγυητή της ασφάλειας (2012). Αλλά είχε επίσης να κάνει με το γεγονός ότι, μετά το 1950, σοβαρές απειλές στη σταθερότητα των τιμών δεν έκαναν ξανά την εμφάνισή τους έως τις αρχές του 1970. Έως τότε, η δέσμευση για την πρόσδεση στο δολάριο ήταν το αποκορύφωμα του μεταπολεμικού γερμανικού μοντέλου ανάπτυξης που οδήγησε στο λεγόμενο «οικονομικό θαύμα» με τη σταθερότητα των τιμών ως το θεμέλιο της ευημερίας μέσω μιας εξαγωγικά κατευθυνόμενης ανάπτυξης (Wallich 1955, Hölscher 1994, Holtfrerich 1998). Το θέμα είναι ότι με τις σταθερές ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες, η Γερμανία είχε σταδιακά αλλά σωρευτικά κέρδη ανταγωνιστικότητας λόγω της σχετικά χαμηλότερης τάσης του πληθωρισμού που επικρατούσε στην οικονομία της. Η ισχυρή κορπορατιστική παράδοση ήταν η βάση για τη σταθερότητα των τιμών, με την Bundesbank να λειτουργεί ως φύλακας και διαιτητής. Με τις εξαγωγές ως τον μοχλό ανάπτυξης, η ιδιωτική εγχώρια ζήτηση δεν επηρεάστηκε από την καταστολή των μισθών—αν και αύξηση των μισθών σε ευθυγράμμιση με την παραγωγικότητα και το χαμηλό ποσοστό πληθωρισμού συνέβαλαν στην αύξηση των επενδύσεων. Ως εκ τούτου, τα δημόσια οικονομικά της Γερμανίας ήταν σε υγιή κατάσταση και οι περιστασιακές πολιτικές εντάσεις έκαναν την εμφάνισή τους μόνο όταν διογκώθηκαν παρά πολύ τα πλεονάσματα. Το μοντέλο αυτό



λειτουργήσε συνεπώς αποτελεσματικά σε μεγάλο βαθμό τόσο για τα μεγάλα συμφέροντα όσο και για το σύνολο της χώρας επειδή η Bundesbank ήταν σε θέση να επιβάλλει ένα καθεστώς σταθερότητας των τιμών χωρίς να εμποδίσει την ανάπτυξη (Bibow 2001, 2012b).

Το μοντέλο κατέρρευσε τη δεκαετία του 1970 με τη διάλυση του συστήματος του Bretton Woods και την αύξηση των μισθών, του πληθωρισμού και της ανεργίας στον απόηχο του πρώτου σοκ στην τιμή του πετρελαίου (Scherf 1986). Ακολούθησε μια περίοδος πειραματισμού, συμπεριλαμβανομένης της εμπειρίας του συντονισμού των μακροοικονομικών κινήτρων σε παγκόσμιο επίπεδο υπό την πίεση των ΗΠΑ προς το τέλος της δεκαετίας, αλλά συνέπεσε με την άφιξη ενός νέου κύματος πληθωρισμού λόγω του δεύτερου σοκ στην τιμή του πετρελαίου, μια εξέλιξη η οποία τερμάτισε οριστικά κάθε «κεϋνσιανή» προσέγγιση στη Γερμανία.

Θεμελιώδεις αλλαγές στη γερμανική οικονομική πολιτική σοφία εμφανίστηκαν στις αρχές της δεκαετίας του 1980, οι οποίες αποδείχθηκαν ιδιαίτερα σημαντικές για την Ευρώπη (και όχι μόνο) σε εύθετο χρόνο. Πρώτον, ο «κεϋνσιανισμός» απαγορεύθηκε επίσημα και τα οικονομικά της προσφοράς και της δημοσιονομικής λιτότητας μετατράπηκαν σε αναμφισβήτητο δόγμα. Δεύτερον, έπαψε να υφίσταται οποιαδήποτε δημόσια αμφισβήτηση για την πολιτική της Bundesbank, η οποία εστιάστηκε αποκλειστικά στη σταθερότητα των τιμών ανεξάρτητα της όποιας κατάστασης μπορεί να επικρατούσε στην αγορά εργασίας και την ευρύτερη οικονομία. Η ανεργία και η στασιμότητα έγιναν, εξ ορισμού, ζητήματα διαρθρωτικής μεταρρύθμισης εκτός του τομέα της μακροοικονομικής πολιτικής (Giersch, Paque και Schmieding 1992).

Το νέο γερμανικό δόγμα έγινε στην πορεία ο εφιάλης της Ευρώπης, αλλά στη Γερμανία της δεκαετίας του 1980 η εφαρμογή του είχε επιτυχία και αυτό συνέβαλε στο να προταθεί αργότερα ως πρότυπο για όλη την Ευρώπη. Το ποσοστό πληθωρισμού στη Γερμανία μειώθηκε νωρίς στο 2%. Ο δημόσιος προϋπολογισμός ήταν ισοσκελισμένος κατά τη διάρκεια μιας δεκαετίας που καταγράφηκαν αξιοπρεπή επίπεδα απασχόλησης και σημειώθηκε πραγματική αύξηση των μισθών, στηρίζοντας την εγχώρια ζήτηση καθώς οι εξαγωγές επέστρεψαν στον παραδοσιακό τους ρόλο ως η κύρια κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης. Αυτό κατέστη αρχικά εφικτό λόγω της ιδιαίτερης μορφής κεϋνσιανισμού που προώθησε η κυβέρνηση Ρέιγκαν στις ΗΠΑ (στρατιωτικές δαπάνες συν μείωση των φόρων), που ενδυνάμωσε το δολάριο κατά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1980, και στη συνέχεια με τα σωρευτικά κέρδη ανταγωνιστικότητας στο εσωτερικό της «σκληρύνσης» του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας. Η στροφή της Γαλλίας το 1983 ήταν το καθοριστικό γεγονός για να συμβεί αυτό. Στην ουσία, η Γερμανία κατάφερε να αποφύγει τις αρνητικές συνέπειες του νέου αντικεϋνσιανού μοντέλου για λόγους που ήταν αρκετά παρόμοιοι με την προηγούμενη εποχή του «οικονομικού θαύματος»: το νέο μοντέλο λειτούργησε καλά για τη Γερμανία επειδή οι άλλες χώρες συμπεριφέρονταν διαφορετικά, συνεισφέροντας ως εκ τούτου στην αύξηση των γερμανικών εξαγωγών. Για την ακρίβεια, προκειμένου τα γερμανικά κέρδη ανταγωνιστικότητας να πυροδοτήσουν μέσω της σταθερότητας των τιμών την γερμανική εξαγωγική μηχανή, οι άλλες χώρες πρέπει να έχουν υψηλότερες τάσεις

μισθών και πληθωρισμού. Με το γερμανικό μάρκο να λειτουργεί για τη Γαλλία (και εν ευθέτω χρόνο και για άλλες χώρες) ως βαρίδι στις προσπάθειές της για τη μείωση του πληθωρισμού, το «σκληρό» Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα της δεκαετίας του 1980 παρείχε ακριβώς αυτό. Το 1989, στις παραμονές της επανένωσης, η Γερμανία δεν είχε μόνο ισορροπημένο δημόσιο προϋπολογισμό, αλλά και μεγάλο εξωτερικό πλεόνασμα.

Η επανένωση της Γερμανίας ήταν ένα κρίσιμο ιστορικό γεγονός από αρκετές απόψεις. Από πολιτική άποψη, ο φόβος της ανάδυσης μιας ηγεμονικής Γερμανίας ενεργοποίησε την πολιτική τάση με σκοπό να διασφαλιστεί η ένταξη της Γερμανίας στην Ευρώπη, που αποτελούσε επίσης μέριμνα του τότε καγκελάρου της Γερμανίας Χέλμουτ Κολ. Από οικονομική άποψη, η Bundesbank μπόρεσε να επιδοθεί σε μια σταυροφορία νομισματικής πολιτικής με μοναδικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών. Η οικονομία της δυτικής Γερμανίας αναπτύχθηκε με ρυθμό 4% το 1988 και το 1989 και με 5% το 1990 και το 1991 στο πλαίσιο μιας δημοσιονομικής επέκτασης που σε μεγάλο βαθμό σχετιζόταν με τη διαδικασία της ενοποίησης και η οποία μετέτρεψε τον ισοσκελισμένο προϋπολογισμό σε ένα έλλειμμα της τάξης του 3%. Η αύξηση του πληθωρισμού στη Δυτική Γερμανία ήταν ελάχιστη. Αλλά η Bundesbank φρόντισε να ρίξει την οικονομία της δυτικής Γερμανίας σε βαθιά ύφεση, ενώ ανάγκασε την κυβέρνηση να ακολουθήσει πολιτική δημοσιονομικής λιτότητας. Έτσι, εκτός από την κατάρρευση της ανατολικογερμανικής οικονομίας προέκυψε και μια μεγάλη οικονομική κρίση στη δυτικογερμανική οικονομία, με την απώλεια 1,5 εκατομμυρίων επιπλέον θέσεων εργασίας. Η Γερμανία βρέθηκε αντιμέτωπη με υψηλά ποσοστά ανεργίας. Η παράλογη λιτότητα έγινε ο μοναδικός στόχος και το αδιαμφισβήτητο δόγμα της γερμανικής δημοσιονομικής πολιτικής (Bibow 2003).

Η γερμανική ενοποίηση προκάλεσε επίσης την τελευταία μεγάλη επανεξισορρόπηση της Ευρώπης. Το ιστορικό ατύχημα της επέκτασης της εγχώριας ζήτησης, το προσωρινά ελαφρώς αυξημένο κόστος εργασίας και τιμών και η ανατίμηση του γερμανικού μάρκου στο πλαίσιο των κρίσεων του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος την περίοδο 1992-1993 έλυσαν σε μεγάλο βαθμό το πρόβλημα των ανισορροπιών στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών στην Ευρώπη. Η Γερμανία είχε ένα μικρό (περίπου 1% του ΑΕΠ) έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών στη δεκαετία του 1990, αντανakλώντας περισσότερο την κληρονομιά της Ανατολικής Γερμανίας παρά οποιαδήποτε έλλειψη ανταγωνιστικότητας που αφορούσε την οικονομία της Δυτικής Γερμανίας. Αλλά η συμφωνία για το καθεστώς του Μάαστριχτ με την σφραγίδα “made in Germany” είχε κάποιες μάλλον ειρωνικές συνέπειες. Καθώς οι θαυμαστές του γερμανικού μοντέλου σταθεροποίησης συμμορφωνόντουσαν με το πρότυπο σταθερότητας του 2%, το γερμανικό μοντέλο σταμάτησε να αποδίδει για τη Γερμανία. Χωρίς κέρδη ανταγωνιστικότητας να προκύπτουν από τα σχετικά χαμηλότερα επίπεδα μισθών και πληθωρισμού, η εξαγωγική μηχανή της Γερμανίας δεν μπορούσε να τρέχει τόσο γρήγορα όσο στο παρελθόν. Αυτό το σκληρό δημιούργησε το πλαίσιο για τα προβλήματα που θα εμφανιστούν κάτω από το καθεστώς του ευρώ, στα οποία θα αναφερθούμε παρακάτω.

Το «οικονομικό θαύμα» της Δυτικής Γερμανίας τη δεκαετία του 1950 οφειλόταν εν μέρει στο γεγονός ότι η οικονομία της ξεκίνησε με καθυστέρηση και με χαμηλότερο επίπεδο εισοδήματος. Πέρα από αυτό, όπως συνοψίζει ο πίνακας 1, και παρά την έντονη αντίθεσή τους στη νομισματική σφαίρα λόγω των τάσεων απόκλισης του πληθωρισμού, και τα δυο εθνικά μοντέλα λειτούργησαν το ίδιο καλά. Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1980, το κατά κεφαλήν εισόδημα και το ΑΕΠ ήταν σε συγκρίσιμα επίπεδα.

		1950-60	1961-73	1974-81	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
GDP growth (real, percent)	WG	8.2	4.4	2.2	-0.4	1.6	2.8	2.3	2.3	1.4	3.7	3.9	5.3	5.1
	F	4.6	5.7	2.7	2.4	1.2	1.5	1.6	2.3	2.4	4.7	4.2	2.6	1.0
CPI inflation (in percent)	WG	1.2	3.4	4.9	5.2	3.3	2.4	2.1	-0.1	0.3	1.3	2.8	2.7	3.7
	F	6.4	4.6	11.3	12.0	9.5	7.7	5.8	2.5	3.3	2.7	3.5	3.5	3.2
unemployment rate (in percent)	WG	5.7	0.7	3.0	5.6	6.9	7.1	7.2	6.6	6.4	6.3	5.6	4.8	4.2
	F	1.5	2.0	4.6	7.1	7.1	8.5	8.9	9.1	9.3	8.8	8.4	8.0	8.4
population (in millions)	WG	49.4	59.3	61.6	61.6	61.4	61.2	61.0	61.1	61.1	61.4	62.1	63.3	64.1
	F	44.4	50.7	54.7	55.9	56.2	56.5	56.7	57.0	57.3	57.6	57.9	58.2	58.5
budget deficit (percent of GDP)	WG	0.5	-0.6	-3.2	-3.4	-2.9	-2.0	-1.1	-1.2	-1.8	-2.0	0.1	-1.9	-2.8
	F	-2.7	-0.5	-1.2	-2.9	-2.6	-2.8	-3.1	-3.3	-2.1	-2.7	-1.9	-2.5	-3.0
gross public debt (percent of GDP)	WG	19.5	18.8	26.8	36.5	38.2	38.9	39.5	39.5	40.7	41.1	39.6	41.3	42.4
	F	33.4	18.9	18.3	25.3	26.6	29.0	30.6	31.1	33.4	33.3	34.0	35.2	36.0
openness (exports+imports in % of gdp)	WG	21.7	26.6	36.9	40.5	40.2	41.9	43.4	42.7	43.2	44.0	46.3	48.9	51.6
	F	12.3	17.3	25.9	27.5	27.5	28.5	28.9	29.1	29.9	31.0	32.4	33.0	34.1

Sources: Eurostat AMECO, The Economist, Penn World Tables, Deutsche Bundesbank, CEPII (P. Villa's database), OECD, IMF

### 3. Συναίνεση παρά τις αντικρουόμενες φιλοδοξίες: Τα ελαττώματα του ευρώ

Τα εμπόδια και οι λακκούβες που έπρεπε να ξεπεραστούν για τον μακρύ και δύσκολο «δρόμος προς το Μάαστριχτ», και ο κεντρικό ρόλος που έπαιξε κατά τη διάρκεια αυτού του ταξιδιού η Bundesbank, έχουν επισημανθεί, για παράδειγμα, από τον Bernholz (1998), τους Dyson και Featherstone (1999), και τον James (2012). Η Γαλλία δεν είχε καμία ψευδαίσθηση για το γεγονός ότι η νομισματική ένωση θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μόνο κάτω από γερμανικούς όρους. Ειδικότερα, η ΕΚΤ έπρεπε να αντιγράψει την Bundesbank και η Banque de France να μετατραπεί σε έναν κλώνο της. (Kaltenthaler 1998). Με δεδομένη τη γαλλική παράδοση που έδινε έμφαση στην συγκεντροποίηση της δημόσιας εξουσίας και την πρωτοκαθεδρία της πολιτικής, δεν ήταν καθόλου εύκολο να συμφωνήσουν οι Γάλλοι με την γερμανική άποψη περί της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών. Ένα στοιχείο για το οποίο η γαλλική επιρροή ήταν ζωτικής σημασίας αφορούσε τον καθορισμό αυστηρών προθεσμιών και, συγκεκριμένα, τις ημερομηνίες έναρξης του ευρώ. Αυτό σήμαινε ότι δεν θα υπήρχαν πολλά περιθώρια αποχώρησης για τη Γερμανία—εκτός κι αν ήθελε να υποστεί μια εθνική ντροπή για την αποτυχία της να ανταποκριθεί στα «κριτήρια σύγκλισης» που ήταν δική της έμπνευση και βασίζονταν στο γερμανικό δόγμα της σταθερότητας και το οποίο προοριζόταν να αποκτήσει μια ευρωπαϊκή διάσταση μέσω του καθεστώτος του Μάαστριχτ.

Η παραπάνω επισκόπηση της μεταπολεμικής συγκριτικής οικονομικής επίδοσης και του πολιτικού προσανατολισμού των δύο χωρών δείχνει ότι οι δύο εταίροι εισήλθαν στη νομισματική ένωση με αρκετά αντιφατικές φιλοδοξίες. Για τη Γαλλία, το βασικό θέμα ήταν οι ασύμμετρες πιέσεις προσαρμογής. Η φιλοδοξία της Γαλλίας για το ευρώ ήταν να δοθεί

τέλος στη νομισματική εξάρτηση τόσο από τις ιδιοτροπίες του αμερικανικού δολαρίου όσο και από το γερμανικό μάρκο και να θεσπιστεί ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα που θα μπορούσε να σταθεί απέναντι στο δολάριο ως μέρος μιας νέας διεθνούς νομισματικής τάξης. Αντίθετα, το κύριο μέλημα της Γερμανίας ήταν να αποτραπεί η απειλή της περαιτέρω ενδυνάμωσης του γερμανικού μάρκου επειδή αυτό θα υπονόμειε την γερμανική ανταγωνιστικότητα στην Ευρώπη. Η ανατίμηση του νομίσματος παρουσίαζε σοβαρό πρόβλημα για το ιδιόμορφο μερκανταλιστικό και εξαγωγικό αναπτυξιακό μοντέλο τη Γερμανίας. Η Bundesbank είχε αντισταθεί στην αύξηση του κύρους του γερμανικού μάρκου ως αποθεματικό νόμισμα, το οποίο ήταν αναμενόμενο να προκαλέσει σύγκρουση με τα συμφέροντα των γερμανών βιομηχάνων, ενώ απεχθανόταν τους οποιουσδήποτε περιορισμούς σχετικά με τον προσανατολισμό της προς την εγχώρια σταθερότητα που προερχόταν από εξωτερικές δεσμεύσεις και που αποτελούσε την πτυχή για την πιο συχνή αιτία σύγκρουσης με την κυβέρνηση (που ήταν γενικά ευθυγραμμισμένη με τα συμφέροντα της βιομηχανίας).

Η σύγκρουση στις γαλλογερμανικές παραδόσεις πολιτικής σε συνδυασμό με τις αντιφατικές προσδοκίες έκαναν αναπόφευκτη τη γέννηση ενός κοινού νομίσματος, του ευρώ, χωρίς σημαντικές γενετικές ανωμαλίες. Οι δύο «παραδοσιακοί εχθροί» μπορεί να ήταν ενωμένοι γύρω από την άποψη ότι ο χρόνος ήταν κατάλληλος για τη δημιουργία μιας ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης, αλλά δεν μπόρεσαν να επιλύσουν τη θεμελιώδη γαλλογερμανική διχόνοια σχετικά με την οικονομική πολιτική. Ως εκ τούτου, η νομισματική ένωση έμεινε ατελής και εστίασε μόνο στις πτυχές εκείνες για τις οποίες ενδιαφερόταν κυρίως η Γερμανία. Πιο συγκεκριμένα, η προσήλωση στη σταθερότητα των τιμών και τη δημοσιονομική πειθαρχία εξασφάλισε ότι το καθεστώς του Μάαστριχτ θα παραμελούσε σε μεγάλο βαθμό θεμελιώδη ζητήματα όπως αυτά της δημοσιονομικής ένωσης και της διαχείριση της ζήτησης, της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, της συναλλαγματικής πολιτικής και της ενδοενωσιακής ανταγωνιστικότητας.

Η Γερμανία ήταν παραδοσιακά πιο ενθουσιώδης στην ιδέα της πολιτικής ολοκλήρωσης από ότι η Γαλλία (Stephens 2012). Οι γερμανικές κυβερνήσεις από τον Βίλλυ Μπραντ έως τον Χέλμουτ Κόλ αποσκοπούσαν στη δημιουργία χώρου τόσο για βαθύτερη νομισματική όσο και για πολιτική ολοκλήρωση. Ο Κολ επέμενε ότι θα έπρεπε να πραγματοποιηθεί μια διακυβερνητική σύσκεψη για την πολιτική ένωση παράλληλα με εκείνη για τη νομισματική ένωση. Αλλά η ουσία των όποιων γερμανικών φιλοδοξιών προς αυτή την κατεύθυνση αφορούσαν ουσιαστικά την εξωτερική πολιτική αντί του καθορισμού των πολιτικών θεμελίων για μια δημοσιονομική ένωση που θα προσέφερε κατάλληλη στήριξη στο οικοδόμημα της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης.

Η Γαλλία τόνιζε έντονα την ανάγκη της δημιουργίας ενός «πολιτικού πόλου» για την εξισορρόπηση του «νομισματικού πόλου», αλλά το αίτημα αυτό αφορούσε ουσιαστικά τη θέση της πανίσχυρης Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Από τη γαλλική σκοπιά, μια τόσο μεγάλη ανεξαρτησία και ανεξέλεγκτη δύναμη απαιτούσε πολιτικό έλεγχο από μια «οικονομική κυβέρνηση» που θα ελέγχεται από τις εθνικές κυβερνήσεις, ενώ η Γερμανία φοβόταν ότι μια τέτοια εξέλιξη θα αποτελούσε κίνδυνο για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και του δόγματος της σταθερότητας των τιμών, πέραν του ότι θα άνοιγε

πιθανώς το δρόμο για μια «μεταβιβαστική ένωση». Η Γαλλία, την ίδια στιγμή, αντιτίθετο σθεναρά σε οποιαδήποτε απώλεια της δημοσιονομικής κυριαρχίας. Ούτε η Γαλλία ούτε η Γερμανία θεωρούσαν ότι η νομισματική ένωση θα πρέπει να συμπληρωθεί από κάποιο είδος θησαυροφυλακίου που θα συνδεόταν με την ΕΚΤ.

Από τη γερμανική πλευρά, η αποσύνδεση της κεντρικής τράπεζας από ένα θησαυροφυλάκιο (αντί από τα εθνικά θησαυροφυλάκια) μέσω της απαγόρευσης των κεντρικών τραπεζικών δανείων (ή τη λεγόμενη νομισματική χρηματοδότηση) θα προσέφερε στην ουσία στήριξη στο απεθνικοποιημένο νόμισμα και στον θεματοφύλακά του, δηλαδή την ΕΚΤ (Bibow 2012B). Από τη γαλλική πλευρά, η ιδιόμορφη θέση της ανεξάρτητης κεντρικής τράπεζας ήταν σε αντίθεση με τη γαλλική παράδοση περισσότερο για πολιτικούς παρά για οικονομικούς λόγους, αν και, σε αντίθεση με τη Γερμανία, η Γαλλία δεν είχε απορρίψει τη διαχείριση της ζήτησης και τον συντονισμό των μακροοικονομικών πολιτικών ως ζητήματα που δεν έπρεπε να συμπεριληφθούν στην ατζέντα για την ευρωπαϊκή νομισματική ένωση. Αν μη τι άλλο, η Γαλλία φαινόταν ακόμη περισσότερο ανήσυχη όσον αφορά την απώλεια της δημοσιονομικής κυριαρχίας από τη Γερμανία. Στο τέλος, οι γερμανικοί φόβοι περί δημοσιονομικής ασωτίας παραχώρησαν θέση στη θέσπιση ενός συνόλου δημοσιονομικών κανόνων που αποσκοπούν στην πειθαρχία των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών χωρίς να περιορίζουν την δημοσιονομική κυριαρχία πέρα από τα όρια που καθορίζονται για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος, ενώ προστέθηκε και η «ρήτρα μη διάσωσης», η οποία θεωρείτο ότι θα αποτελούσε εμπόδιο ενάντια στην ιδέα μια μεταβιβαστικής ένωσης.

Ο Charles Goodhart προειδοποιούσε πριν από την εισαγωγή του ευρώ ότι οι σχεδιαστές του μπορεί να έχουν αφιερώσει ελάχιστη προσοχή στον υπαρξιακό ρόλο του κράτους στη νομισματική σφαίρα:

Η βασική σχέση στο [Cartalist] μοντέλο είναι η κεντρικότητα της σχέσης μεταξύ πολιτικής κυριαρχίας και δημοσιονομικής αρχής, από τη μια μεριά, και της δημιουργίας χρήματος, θησαυροφυλακίου και κεντρικής τράπεζας από την άλλη. Ένα σημαντικό γεγονός στο προτεινόμενο σύστημα του ευρώ είναι ότι η σύνδεση θα αποδυναμωθεί σε τέτοιο βαθμό που μάλλον δεν έχει συμβεί ποτέ στο παρελθόν. (Goodhart 1998)

Η κριτική του Goodhart προς τη θεωρία της βέλτιστης νομισματικής περιοχής υπογραμμίζει ότι η αποδέσμευση της κεντρικής τράπεζας και του θησαυροφυλακίου στη ζώνη του ευρώ δεν αποτελεί απλά και μόνο εξαίρεση στον κανόνα «μία χώρα, ένα νόμισμα» που παρατηρείται σε όλο τον κόσμο, αλλά μπορεί επίσης να αντιπροσωπεύει την απόλυτη πηγή ευπάθειας στη ζώνη του ευρώ. Το θέμα είναι ότι αυτή η περιέργη αποσύνδεση υπονομεύει την αμοιβαία ισχύ που συνήθως απολαμβάνει η συμμαχία θησαυροφυλακίου--κεντρικής συμμαχίας στη νομισματική σφαίρα των κυρίαρχων εθνών, σύμφωνα με την οποία το θησαυροφυλάκιο ενισχύεται από το *underwriting* ρευστότητας της κεντρικής τράπεζας ενώ η αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας ως δανειστής έσχατης προσφυγής ενισχύεται με τη σειρά της από τις «βαθιές τσέπες» του θησαυροφυλακίου καθώς επίσης και από την δημοσιονομική στήριξη.

Ως κλάδος της νεοκλασικής νομισματικής θεωρίας, η θεωρία της βέλτιστης νομισματικής περιοχής επικεντρώνεται στο κόστος των συναλλαγών και τις δυσκαμψίες της αγοράς, ζητήματα που φαινομενικά μπορούν να ξεπεραστούν καλύτερα από την απελευθέρωση της αγοράς και την εφαρμογή της αρχής «μία αγορά, ένα νόμισμα». Ο ίδιος τρόπος σκέψης εφαρμόστηκε με ιδιαίτερα αφελή νεοφιλελεύθερη θέρμη στο στενά συνδεδεμένο ζήτημα της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Τόσο η Γερμανία όσο και η Γαλλία είχαν ξεκινήσει την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών τους συστημάτων από τη δεκαετία του 1980. Το πρόγραμμα της Ενιαίας Αγοράς απελευθέρωσε μεγάλες νέες ενέργειες για το σκοπό αυτό, συμπεριλαμβανομένης της πλήρους απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων (ένας τομέας στον οποίο η Γαλλία υστερούσε της Γερμανίας μέχρι το 1980. Βλ., Abdelal 2007). Η προσέγγιση του ενιαίου νομίσματος στη δεκαετία του 1990 έκανε στη συνέχεια αυτό το επιχείρημα ακόμη πιο επιτακτικό. Και κατά κάποιο τρόπο είναι όντως έτσι καθώς μια πλήρως ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική αγορά αποτελεί προϋπόθεση για την ενιαία νομισματική πολιτική προκειμένου να μπορεί να καθιερώσει σε μεγάλο βαθμό ομοιόμορφες χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε ολόκληρη τη νομισματική ένωση.

Όμως, η απουσία της δημοσιονομικής ένωσης ως φανερή πηγή ευπάθειας εμφανίζεται ξανά από τη στιγμή που θα αναγνωριστεί ότι η ενδεχόμενη ανάγκη για τη διάσωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να απαιτεί μια στενή συνεργασία μεταξύ θησαυροφυλακίου και κεντρικής τράπεζας. Αξίζει να σημειωθεί ότι, στον τομέα της πολιτικής για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, οι εταίροι στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ θεώρησαν περιττό να αντιγραφεί στο επίπεδο της νομισματικής ένωσης η βασική αρχή «μία αγορά, μία πολιτική/αρχή» που επικρατεί στο επίπεδο του εθνοκράτους. Ουσιαστικά, η Ευρώπη δημιούργησε μια ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά, αλλά ήταν ικανοποιημένη με την εφαρμογή ελάχιστων προδιαγραφών για τις εθνικές χρηματοοικονομικές ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές. Αυτό σήμαινε ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν το ελεύθερο να κινούνται όπως θέλουν στην κοινή αγορά (και πέρα από αυτήν) χωρίς κανέναν αποτελεσματικό έλεγχο. Με τις τράπεζες να αντιμετωπίζουν αυξημένο ανταγωνισμό από την εμβάθυνση των απελευθερωμένων αγορών, διαμορφώθηκαν κίνητρα για περιπετειώδεις εξορμήσεις σε νέα εδάφη και καινοτόμα προϊόντα.

Έτσι, η ΕΚΤ ιδρύθηκε με ελάχιστη εξουσία σε αυτόν τον παραδοσιακό τομέα των κεντρικών τραπεζών (Padoa-Schioppa 2004, James 2012). Οι Συνθήκες απλώς αναφέρουν ότι η ΕΚΤ πρέπει «να συμβάλει στην ομαλή άσκηση των πολιτικών που ακολουθούν οι αρμόδιες αρχές όσον αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος» και ότι «ειδικά καθήκοντα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων μπορούν να ανατίθενται από την ΕΚΤ». Παραδοσιακά, η Bundesbank είχε επίσης μόνο υποστηρικτικό ρόλο να διαδραματίσει στον τομέα αυτό στη Γερμανία, με μια ξεχωριστή χρηματοοικονομική εποπτική αρχή (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen) να καλύπτει αυτό το μέρος. Αυτό οφειλόταν στον φόβο ότι τα ζητήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θα μπορούσαν να εκθέσουν σε κίνδυνο τη

νομισματική πολιτική ή να υπονομεύσουν τη φήμη και το κύρος της κεντρικής τράπεζας. Με τους περιβόητους φόβους περί ηθικού κινδύνου να κυριαρχούν πάνω από όλα τα άλλα ζητήματα, η Bundesbank δεν αναγνώρισε ακόμη ούτε το ρόλο της ως δανειστής έσχατης προσφυγής (που προφανώς είχε ανατεθεί σε μια ιδιωτική κοινοπραξία ενοποίησης ρευστότητας αποκαλούμενη Liquiditäts-Konsortialbank). Στη Γερμανία, όπως ήταν αναμενόμενο, η ισχυρή αντίσταση στη μεταφορά των εποπτικών αρμοδιοτήτων σε ευρωπαϊκό επίπεδο προερχόταν επίσης από την ίδια την Bundesaufsichtsamt. Τέτοια αντίσταση υπήρχε στη Γαλλία και αλλού. Ως αποτέλεσμα της απουσίας ενός ευρώ-θησαυροφυλακίου, και με την ΕΚΤ να απουσιάζει από το προσκήνιο ως δανειστής έσχατης προσφυγής, οι οποιεσδήποτε διασώσεις χρηματοπιστωτικών συστημάτων θα πρέπει να οργανώνονται από τα αντίστοιχα εθνικά θησαυροφυλάκια και τις κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο, τόσο τα εθνικά θησαυροφυλάκια όσο και οι κεντρικές τράπεζες αποδυναμώθηκαν από το γεγονός ότι, ως κράτη-μέλη του ευρώ, εξέδιδαν πλέον χρέη που ήταν ουσιαστικά εκφρασμένα σε ξένο νόμισμα, στο απεθνικοποιημένο ευρώ.

Μια άλλη ευπάθεια, η οποία επίσης έχει τις ρίζες της στην απουσία ενός ευρώ-θησαυροφυλακίου, αφορά τον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής. Παραδοσιακά, η συναλλαγματική πολιτική εμπίπτει στην εξουσία του θησαυροφυλακίου. Αυτό συμβαίνει σήμερα σε χώρες όπως οι ΗΠΑ, η Βρετανία, και η Ιαπωνία. Στην προ-ONE εποχή, αφορούσε επίσης την περίπτωση της Γαλλίας και μάλιστα ακόμη και της Γερμανίας. Ως κυβερνητικό προνόμιο, η συναλλαγματική πολιτική εκπροσωπούσε την αχίλλειο πτέρνα της πολιτικής περί σταθερότητας της Bundesbank και ήταν η κύρια πηγή σύγκρουσης με τη γερμανική κυβέρνηση (βλ., Emminger 1986, Goodman 1992, Henning 1994 και Johnson 1998). Για παράδειγμα, ενώ ο Helmut Schmidt διαπραγματεύτηκε αρχικά το ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα (ΕΝΣ) χωρίς να παρευρίσκεται στο τραπέζι η Bundesbank, στη συνέχεια συναίνεσε στη διαβόητη «επιστολή Emminger», η οποία προέβλεπε ένα είδος ρήτρας εξόδου από την υποχρέωση για απεριόριστη στήριξη ρευστότητας εκ μέρους του ΕΝΣ. Στις διαπραγματεύσεις που οδήγησαν στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η Bundesbank ήταν ανένδοτη στο να διασφαλίσει ότι η ΕΚΤ θα είναι εξίσου, αν όχι περισσότερο, προστατευμένη από οποιαδήποτε πολιτική επιρροή σε αυτόν τον τομέα (James 2012). Και πάλι, η απουσία ενός ευρώ-θησαυροφυλακίου φαίνεται να αποτελεί πλεονέκτημα και πηγή δύναμης από τη σκοπιά της Bundesbank καθώς οι κανόνες της συνθήκης περιορίζουν αυστηρά τη δυνατότητα του Συμβουλίου ή της Επιτροπής να θεσπίσουν τυχόν εξωτερικούς περιορισμούς στην προσανατολισμένη προς τη σταθερότητα νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Στην πράξη, όμως, η ΕΚΤ πορεύεται πολύ προσεκτικά σε αυτόν τον τομέα, φοβούμενη ίσως ότι οποιαδήποτε πιο εμφανή συμπεριφορά θα μπορούσε να προκαλέσει την αναζωπύρωση των φιλοδοξιών εκ μέρους των πολιτικών αρχών. Ως αποτέλεσμα, η ζώνη του ευρώ δεν διαθέτει καμία κατάλληλη εξωτερική πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας (Padoa-Schioppa 2004), κάτι το οποίο έχει σημασία όταν άλλες σημαντικές χώρες στην διεθνή παγκόσμια οικονομία διαθέτουν μια τέτοια πολιτική.

Η έλλειψη μιας κοινής (εξωτερικής) πολιτικής συναλλαγματικής ισοτιμίας στον καθορισμό της θέσης της ευρωζώνης στην εξωτερική ανταγωνιστικότητα είναι ένα θέμα. Ίσως το πιο

αξιοσημείωτο ζήτημα είναι ότι οι σχεδιαστές του καθεστώτος του ευρώ ξέχασαν εντελώς το αρχικό κίνητρο όλων των προσπαθειών τους για νομισματική συνεργασία και ολοκλήρωση: την πρόληψη αποδιοργανωτικών αλλαγών στις θέσεις ανταγωνιστικότητας εντός της ευρωζώνης. Αυτό είναι ακόμη πιο αξιοσημείωτο δεδομένου ότι το ζήτημα του «ανταγωνιστικού αποπληθωρισμού» διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη Γαλλία από την δεκαετία του 1980. Το θέμα παρέμεινε επίσης ζωτικής σημασίας δεδομένου ότι η ένταξη στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και η απουσία της ανταγωνιστικής υποτίμησης ήταν ένα από τα «κριτήρια σύγκλισης» στη δεκαετία του 1990. Με το ευρώ, το όλο ζήτημα φαίνεται να εξαφανίστηκε από την οθόνη του ραντάρ. Αν αυτό συνέβη λόγω της πεποίθησης ότι η απειλή της ανταγωνιστικής υποτίμησης θα εξαφανιζόταν μαζί με τα εθνικά νομίσματα μόλις έκανε την εμφάνισή του το ευρώ, τότε μια μεγάλη έκπληξη περίμενε την ευρωζώνη.

Εν κατακλείδι, το ευρώ ήρθε στη ζωή με αρκετά σοβαρά ελαττώματα. Η απουσία ενός ευρω-θησαυροφυλακίου, η έλλειψη μιας συναλλαγματικής πολιτικής και μιας πολιτικής για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα φαίνεται ότι από την άποψη της Γερμανίας αποτελούσαν πλεονεκτήματα (Bibow 2007). Αντίθετα, η Γαλλία είχε πολύ διαφορετικές φιλοδοξίες στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής και ήταν επίσης πιο θετικά προσκείμενη όσον αφορά την ενεργό διαχείριση της ζήτησης και τον συντονισμό της μακροοικονομικής πολιτικής. Αλλά η ιδέα της οικονομικής διακυβέρνησης περιελάμβανε έλεγχο από τις εθνικές κυβερνήσεις αντί από κάποιο ευρω-θησαυροφυλάκιο, με την όλη ιδέα να αποτελεί ανάθεμα για τη Γερμανία, η οποία αγωνιούσε για τη θέση της αδιαμφισβήτητης ανεξαρτησίας της ΕΚΤ.

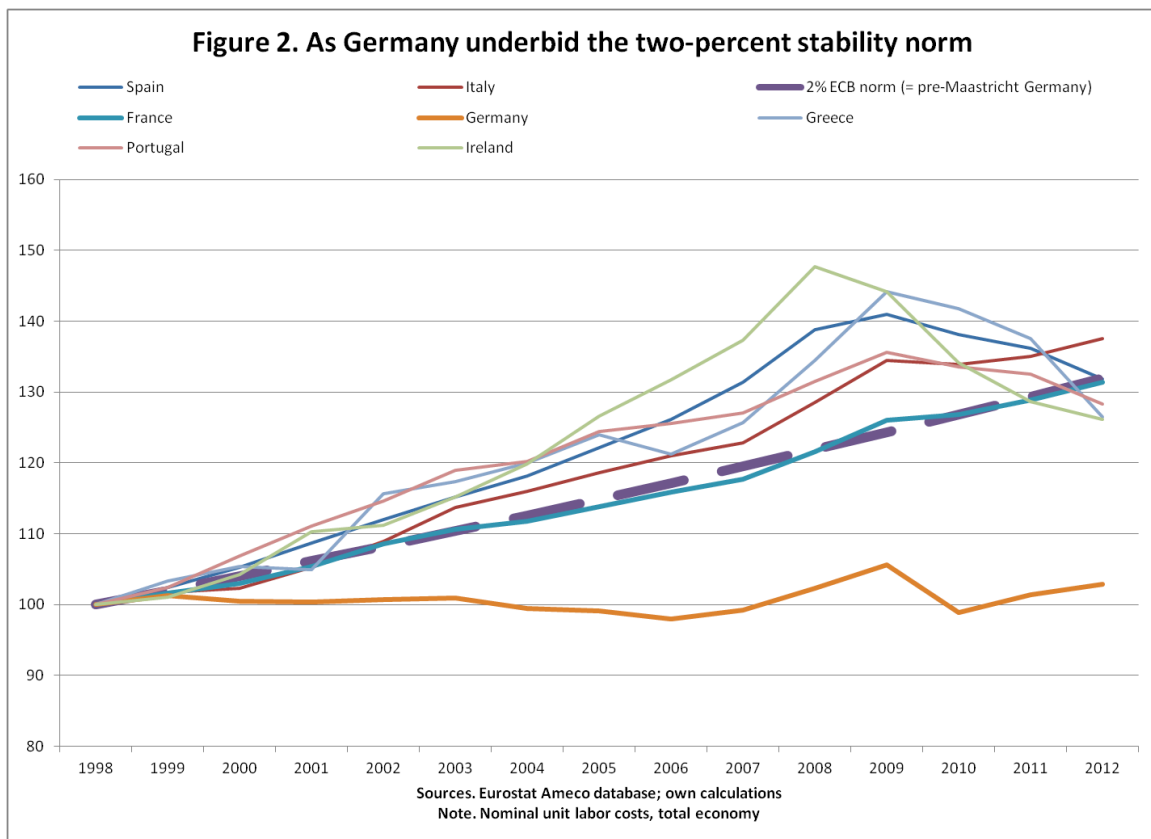
#### **4. Η υποτιθέμενη σταθερότητα τρέφει αστάθεια**

Αν και τα ελαττώματα του ευρώ αποτελούσαν την απόλυτη πηγή ευπάθειας στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση, η άμεση αιτία της κρίσης του ευρώ που ρημάζει την περιοχή από το 2010 αποδείχθηκε ότι ήταν πιο ταπεινή και μπορούσε να προληφθεί. Η ειρωνεία είναι ότι ήταν ακριβώς η Γερμανία, ο απόστολος της σταθερότητας και η υποτιθέμενη άγκυρα σταθερότητας που υπονόμεισε τη νομισματική ένωση με την άρνησή της να δεσμευθεί στον «χρυσό κανόνα της νομισματικής ένωσης».

Ουσιαστικά, η νομισματική ένωση είναι μια δέσμευση προς ένα κοινό ποσοστό πληθωρισμού. Ο (αναθεωρημένος) ορισμός της σταθερότητας των τιμών ως «κάτω αλλά πλησίον του 2%» προτείνει έναν αριθμό σε αυτή τη δέσμευση και ως εκ τούτου παρέχει ένα πρότυπο σταθερότητας για την εξέλιξη των μισθών. Ο χρυσός κανόνας της νομισματικής ένωσης αναφέρει ότι οι εθνικές τάσεις των μισθών δεν μπορούν να παρεκκλίνουν από τον κανόνα σταθερότητας για μεγάλο χρονικό διάστημα χωρίς να προκαλέσουν ανισορροπίες. Με τον αφανισμό των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι τάσεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας είναι αυτές που καθορίζουν το αν θα παραμείνουν σε ισορροπία ή όχι οι πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες εντός της ζώνης του ευρώ.



Η ευρέως διαδεδομένη άποψη ότι οι χώρες που βιώνουν κρίση απώλεσαν την ανταγωνιστικότητά τους λόγω της υπερβολικής αύξησης των μισθών χάνει την ουσία του ζητήματος. Η Γερμανία ήταν ο πραγματικός παραβάτης—αν και προς την αντίθετη κατεύθυνση όσον αφορά τους μισθούς. Όταν η Ευρώπη προσαρμοζόταν με το πρότυπο σταθερότητας του 2% και η εξαγωγική μηχανή της Γερμανίας μπούκωσε, η Γερμανία παραβίαζε τον δικό της ιστορικό κανόνα σταθερότητας του 2% κάτω από το καθεστώς του ευρώ. Μια συνέπεια αυτής της κίνησης ήταν ότι οι θέσεις της ανταγωνιστικότητας στο εσωτερικό της νομισματικής ένωσης εκτροχιάστηκαν με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν ανισορροπίες. Μια άλλη συνέπεια ήταν ότι οι αποκλίνουσες τάσεις των μισθών υπονόμισαν επίσης τη νομισματική πολιτική «ένα μέγεθος για όλους». Με σχεδόν 30% του μεριδίου υπό την κατοχή της, η Γερμανία είναι η μεγαλύτερη οικονομία της νομισματικής ένωσης. Καθώς η συγκράτηση των μισθών σε συνδυασμό με την παράλογη λιτότητα και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας συρρίκνωσαν την κατανάλωση και αύξησαν την ανισότητα στη Γερμανία, το ενιαίο ονομαστικό επιτόκιο της ΕΚΤ σήμαινε επίσης σχετικά σφιχτότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη Γερμανία, μεγεθύνοντας περαιτέρω την απόκλιση ενώ το αντίθετο θα συνέβαινε σε χώρες όπου ο πληθωρισμός κυμαινόταν πάνω από τον μέσον όρο, όπως στην Ισπανία και την Ιρλανδία (Bibow 2006, 2012a).



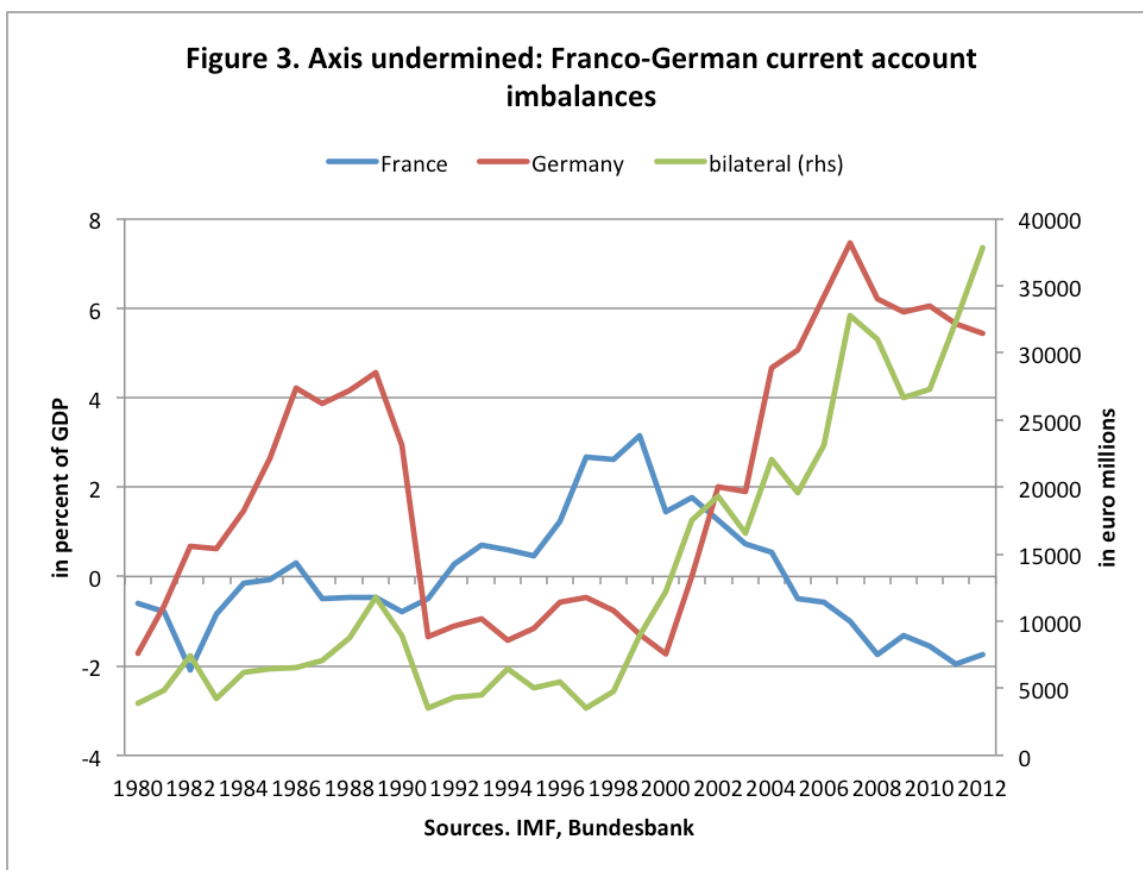
Μια σύγκριση μεταξύ της Γερμανίας και της Γαλλίας είναι ιδιαίτερα διδακτική. Η Γαλλία ήταν η μόνη χώρα μέλος που παρέμεινε πραγματικά πιστή στο πρότυπο σταθερότητας του 2% (βλ. Σχήμα 2). Και οι δύο χώρες βίωσαν τις επιπτώσεις της «παγκόσμιας επιβράδυνσης» του 2001, ένα κοινό σοκ. Ωστόσο, η απόδοση των δύο οικονομιών στη συνέχεια δεν θα μπορούσε να είναι περισσότερο διαφορετική. Στη Γερμανία, η δημοσιονομική λιτότητα, η συγκράτηση των μισθών και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συνέβαλαν στην συστηματική συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης, τόσο στην κατανάλωση όσο και στις επενδύσεις. Οι εξαγωγές ήταν μοναδικός κινητήρας ανάπτυξης της Γερμανίας. Αντιθέτως, η ανάπτυξη στην Γαλλία τροφοδοτήθηκε από την εγχώρια ζήτηση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές λειτούργησαν ως τροχοπέδη για την ανάπτυξη. Η ιδιωτική κατανάλωση ήταν η βασική κινητήρια δύναμη, με την αγορά στέγασης και τις εταιρικές επενδύσεων να έχουν υποστηρικτικό ρόλο. Στη Γερμανία οι τιμές των ακινήτων έμειναν στάσιμες ενώ στη Γαλλία σημείωναν σημαντική αύξηση (αν και όχι με τον ρυθμό της Ιρλανδίας και της Ισπανίας). Η κατανομή του εισοδήματος υποβλήθηκε σε μια ριζοσπαστική μετατόπιση στη Γερμανία, αλλά παρέμεινε σταθερή στη Γαλλία. Ο γερμανός καταναλωτής υπέφερε από μανιοκατάθλιψη και την λατρεμένη λιτότητα, ενώ ο Γάλλος *bon vivant* έβλεπε το μέλλον πιο ευνοϊκά. Τα ποσοστά γεννήσεων στη Γαλλία αυξήθηκαν ενώ στη Γερμανία μειώθηκαν.

Και οι δύο χώρες παραβίασαν το όριο του 3% του λεγόμενου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης στον απόηχο της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας. Ωστόσο, ενώ στη Γερμανία οι δημοσιονομικοί συντηρητικοί ασκούσαν συλλογικό μαζοχισμό με το να αφήνουν τις καθαρές δημόσιες επενδύσεις να κινούνται σε αρνητικά επίπεδα, οι γαλλικές αρχές προχώρησαν στο πεδίο της δημοσιονομικής πολιτικής με περισσότερη φροντίδα και προσοχή, έχοντας συνείδηση του γεγονότος ότι η υπερβολική λιτότητα είναι αντιπαραγωγική. Τα δημόσια οικονομικά των δύο χωρών εξελίχθηκαν σε γενικές γραμμές με παράλληλο τρόπο έως και το ξέσπασμα της παγκόσμιας το 2008. Η αναλογία του δημόσιου ελλείμματος της Γερμανίας τελικά άρχισε να μειώνεται πιο γρήγορα καθώς η παγκόσμια οικονομική άνθηση της δεκαετίας του 2000 πλησίαζε στο αποκορύφωμά της, αλλά οι αναλογίες του δημόσιου χρέους κυμαίνονταν στα ίδια περίπου επίπεδα καθώς η Γαλλία είχε ταχύτερα ποσοστά ανάπτυξης (βλ. πίνακα 2).

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>GDP growth</b> <i>(real, in percent)</i>	G 1.9	3.1	1.5	0.0	-0.4	1.2	0.7	3.7	3.3	1.1	-5.1	4.2	3.0	0.7
	F 3.3	3.7	1.8	0.9	0.9	2.5	1.8	2.5	2.3	-0.1	-3.1	1.7	1.7	0.0
<b>domestic demand growth</b> <i>(real, in percent)</i>	G 2.6	2.0	0.2	-1.4	0.0	0.1	0.3	2.6	1.1	1.3	-1.6	2.0	2.4	0.2
	F 3.9	3.7	2.1	1.2	1.9	2.1	2.5	2.4	3.0	0.5	-1.5	1.5	0.9	0.3
<b>private consumption growth</b> <i>(real, in percent)</i>	G 2.4	2.0	1.3	-0.6	0.3	0.4	0.2	1.5	-0.2	0.8	0.1	0.9	1.7	0.8
	F 3.4	3.4	2.4	2.0	1.7	1.7	2.5	2.2	2.4	0.2	0.3	1.5	0.3	0.0
<b>gross capital formation</b> <i>(percent of GDP)</i>	G 20.7	20.8	19.5	17.8	18.1	17.7	17.3	18.1	19.1	19.0	17.0	17.9	18.7	17.5
	F 18.9	19.8	19.6	18.8	18.7	19.5	20.0	20.3	21.3	21.2	18.4	18.4	19.5	18.5
<b>net capital formation</b> <i>(percent of GDP)</i>	G 6.4	6.2	4.9	3.4	2.9	2.6	2.5	3.6	3.9	3.8	1.5	2.3	3.1	n/a
	F 8.1	8.4	8.0	7.0	6.8	6.7	6.8	6.9	7.4	6.8	4.4	4.2	4.4	n/a
<b>net public fixed capital formation</b> <i>(euro bn)</i>	G 4.5	3.5	2.9	1.6	-1.3	-4.4	-6.0	-4.6	-4.2	-2.8	-1.1	-1.2	-1.8	-6.2
	F 8.4	12.6	11.7	10.1	11.8	13.0	16.1	14.8	16.4	14.2	14.8	9.1	7.7	6.7
<b>population</b> <i>(millions)</i>	G 82.1	82.2	82.3	82.5	82.5	82.5	82.5	82.4	82.3	82.1	81.9	81.8	81.8	81.9
	F 60.4	60.8	61.2	61.6	62.1	62.5	63.0	63.4	63.8	64.2	64.5	64.9	65.2	65.6
<b>fertility rate</b> <i>(number of children per woman)</i>	G n/a	1.38	1.35	1.34	1.34	1.36	1.34	1.33	1.37	1.38	1.36	1.39	1.36	n/a
	F 1.81	1.89	1.9	1.88	1.89	1.92	1.94	2	1.98	2.01	2	2.03	2.01	n/a
<b>unemployment rate</b> <i>(in percent)</i>	G 8.6	8	7.9	8.7	9.8	10.5	11.3	10.3	8.7	7.5	7.8	7.1	5.9	5.5
	F 10.4	9	8.2	8.3	8.9	9.3	9.3	9.2	8.4	7.8	9.5	9.7	9.6	10.3
<b>budget deficit</b> <i>(percent of GDP)</i>	G -1.6	1.1	-3.1	-3.8	-4.2	-3.8	-3.3	-1.6	0.2	-0.1	-3.1	-4.1	-0.8	0.1
	F -1.8	-1.5	-1.6	-3.3	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.1	-5.2	-4.6
<b>gross public debt</b> <i>(percent of GDP)</i>	G 61.3	60.2	59.1	60.7	64.4	66.2	68.5	68.0	65.2	66.8	74.5	82.5	80.5	81.6
	F 58.9	57.4	56.9	59.0	63.2	65.0	66.7	64.0	64.2	68.2	79.2	82.3	86.0	90.3
<b>openness</b> <i>(exports+imports as % of GDP)</i>	G 57.2	62.1	63.5	64.5	67.3	72.9	77.4	84.0	86.9	88.6	83.5	90.1	94.2	96.6
	F 46.3	50.7	51.0	51.4	50.8	52.1	53.4	54.7	55.6	55.8	51.4	55.2	57.1	57.6

Sources: Eurostat AMECO

Μια άλλη κρίσιμη και σημαντική απόκλιση μεταξύ των δύο εταίρων βρισκόταν σε εξέλιξη καθ' όλη τη διάρκεια. Οι εξωτερικές θέσεις των δυο χωρών στις εθνικές τάσεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας εμφάνισαν μεγάλη απόκλιση εξαιτίας μιας διαφοράς της τάξης περίπου του 20%. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας αυξήθηκε πάνω από το 7% ΑΕΠ πριν από την κρίση. Η Γαλλία, από την άλλη μεριά, είδε το πλεόνασμα του 1% έως 2% του ΑΕΠ της που διέθετε λίγο πριν την έναρξη της νομισματικής ένωσης να μετατρέπεται σε έλλειμμα παρόμοιου μεγέθους. Η διμερής εμπορική θέση των δύο εταίρων στράφηκε επίσης μαζικά υπέρ της Γερμανίας κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου. Αντίστοιχα, ενώ η Γερμανία δημιούργησε μια μεγάλη καθαρή θέση πιστωτή υπό το καθεστώς του ευρώ, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση της Γαλλίας μετατράπηκε από αυτή του πιστωτή σε αυτή του οφειλέτη. Ουσιαστικά, η Ευρώπη βίωσε για άλλη μια φορά τις κλασικές αποκλίσεις και τη συσσώρευση των ανισορροπιών που η ίδρυση του ευρώ είχε σκοπό να εξαλείψει για πάντα. Την τελευταία φορά που συνέβη αυτό, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, η γερμανική ενοποίηση (ένα τυχαίο περιστατικό γερμανικών δημοσιονομικών κινήτρων) και οι κρίσεις του ΜΣΙ εξισορρόπησαν την Ευρώπη (Σχήμα 3). Κάτω από το καθεστώς του ευρώ αυτή η επιλογή δεν είναι πλέον διαθέσιμη, όπως δεν είναι και η περίπτωση να αναλάβει η Γερμανία μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας. Ως αποτέλεσμα, βαθιά ρήγματα χωρίζουν σήμερα τους δύο εταίρους, ειδικά καθώς η κατάσταση των δημοσίων οικονομικών των δύο χωρών ακολουθούν ξεχωριστούς δρόμους από το 2010 και το γαλλικό οικονομικό μοντέλο χαλάρωσε έντονα κατά τη διάρκεια του 2012.



## 5. Η γαλλογερμανική ασυμφωνία και η γραμμή διάσπασης

Η κρίση του ευρώ ξέσπασε αρχικά στις μικρές «περιφερειακές» οικονομίες της Ελλάδας, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας το 2010. Το ερώτημα παραμένει αναπάντητο για το εάν οι κοινωνίες αυτών των χωρών μπορούν να αντέξουν την επιβολή περαιτέρω μέτρων λιτότητας. Οι μηχανισμοί διάσωσης EFSF και ESM που δημιουργήθηκαν φάνηκαν ότι διέθεταν επαρκείς πόρους για να καλύψουν τις μικρότερες οικονομίες προκειμένου να μην υπάρξει μετάδοση στην υπόλοιπη περιφέρεια. Όταν όμως η Ιταλία και η Ισπανία προσχώρησαν στο εσωτερικό δακτύλιο της κρίσης μεταξύ 2011-12, τότε κατέστη σαφές ότι οι συγκεκριμένοι μηχανισμοί διάσωσης δεν επαρκούσαν για να αποτραπεί η μετάδοση της κρίσης και χρειάστηκε η επέμβαση της ΕΚΤ, με την υπόσχεση της στήριξης ρευστότητας στις αγορές κρατικών ομολόγων, για να πειστούν οι αγορές, τουλάχιστον προσωρινά, ότι η διάλυση του ευρώ δεν είναι υποχρεωτικά αναπόφευκτη. Είναι σημαντικό, ωστόσο, ότι η ΕΚΤ έκανε σαφές ότι το «μπαζούκας» της ρευστότητας που διαθέτει θα χρησιμοποιείτο μόνο υπό την προϋπόθεση ότι οι χώρες που θα λάμβαναν στήριξη θα ολοκλήρωναν τα προγράμματα δημοσιονομικής λιτότητας και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων—η θαυματουργή πανάκεια που υπόσχεται να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των αγορών, την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη. Στην πραγματικότητα, τόσο το πραγματικό όσο και το ονομαστικό ΑΕΠ συνεχίσει να

συρρικνώνεται στις χώρες που βιώνουν κρίση ενώ τα επιτόκια παραμένουν σε υψηλά επίπεδα.

Κατά τη διάρκεια του 2012, η Γαλλία υπέκυψε στις πιέσεις να ακολουθήσει τον γερμανικό δρόμο της αρετής που βασίζεται στη λιτότητα και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Φαίνεται ότι από τη στιγμή που έγινε κατανοητό ότι δεν μπορούσε να συνεχιστεί η φάρσα της δήθεν ισότιμης σχέση μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας, οι γαλλικές αρχές κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η Γαλλία πρέπει να αποκαταστήσει την ανταγωνιστικότητά της για να πλησιάσει το επίπεδο που βρίσκεται η Γερμανία. Η πρόκληση που αντιμετωπίζει η Γαλλία για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας είναι παρόμοια με αυτή που αντιμετωπίζει ένα μεγάλο μέρος της ευρωζώνης. Μια ανάλυση της γαλλικής περίπτωσης μπορεί να χρησιμεύσει για να τονιστεί η ματαιότητα και η αβεβαιότητα της όλης προσπάθειας—και η βλακεία του γερμανικού δόγματος της ανταγωνιστικότητας που έχει καταλήξει να υπαγορεύει τη χάραξη πολιτικής στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση.

Η Γερμανία έπαψε να είναι «ο άρρωστος άνθρωπος της Ευρώπης» όταν η οικονομία άρχισε επιτέλους να παίρνει μπρος στο πλαίσιο της παγκόσμιας οικονομικής άνθησης του 2006-07. Η διόγκωση του εμπορικού πλεονάσματος, συμπεριλαμβανομένου της διόγκωσης του διμερούς πλεονάσματος έναντι της Γαλλίας, επέτρεψε στη Γερμανία να πετύχει τον απώτερο στόχο της οικονομικής της πολιτικής, που ήταν η εξισορρόπηση του κρατικού προϋπολογισμού. Σημειώστε εδώ, λοιπόν, ότι η γερμανική επιτυχία με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις προέκυψε και κατέστη εφικτή εξαιτίας του γεγονότος ότι η παγκόσμια οικονομία ήταν σε άνθηση και από το γεγονός ότι οι άλλες χώρες συμπεριφέρονταν διαφορετικά, συνεισφέροντας ως εκ τούτου στην ανάκαμψη της Γερμανίας και στην επίτευξη του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού. Η κρίση ξέσπασε όταν οι χώρες που συνέβαλαν στην ανάκαμψη της Γερμανίας είδαν το χρέος τους να εκτινάσσεται στα ύψη λόγω των υπερβολικών εξωτερικών δαπανών. Λόγω των παγκόσμιων τραπεζικών διασυνδέσεων, οι συνέπειες των ανισορροπιών τόσο στις ΗΠΑ όσο και εντός της ευρωζώνης έλαβαν χώρα σχεδόν ταυτόχρονα. Αναπόφευκτα, λόγω της μεγάλης εξάρτησής της στις εξαγωγές, η Γερμανία ήταν από τις οικονομίες που επλήγησαν περισσότερο όταν ξέσπασε η κρίση. Η Γαλλία, που εξαρτιόταν αρκετά λιγότερο από τις εξαγωγές και δεν βίωνε καταστάσεις εσωτερικών φουσκών, τα πήγε αρχικά καλύτερα. Ως εκ θαύματος, πιθανώς επειδή συνειδητοποίησαν ότι η αβυσσαλέα συντριβή της οικονομίας προς το τέλος του 2008 δεν θα ήταν ότι καλύτερο για τις επερχόμενες ομοσπονδιακές εκλογές το φθινόπωρο του 2009, οι γερμανικές αρχές πήραν ένα προσωρινό διαζύγιο από τις αντι-κεϋνσιανές τους θέσεις και έθεσαν σε εφαρμογή ένα σημαντικό πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων μαζί με πιο άμεσα μέτρα στήριξης της αγοράς εργασίας και των τραπεζών. Αλλά ο κύριος λόγος για την ανάκαμψη της Γερμανίας από την κρίση είχε να κάνει με εξωτερικούς παράγοντες: η επανεκκίνηση της γερμανικής εξαγωγικής μηχανής βασίστηκε στα αμερικανικά και κινεζικά προγράμματα τόνωσης της οικονομίας. Η εξάπλωση της ευρωκρίσης συρρίκνωσε τις γερμανικές εξαγωγές στην ευρωζώνη, αλλά η εξασθένιση του ευρώ βοήθησε τη Γερμανία να αντισταθμίσει αυτές τις απώλειες με την αύξηση των εξαγωγών προς τον υπόλοιπο κόσμο. Τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια λόγω της κατάστασης της

Γερμανίας ως ασφαλές καταφύγιο συνέβαλαν περαιτέρω στην ανάκαμψη της Γερμανικής οικονομίας. Το 2012, το γερμανικό ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε επίπεδα υψηλότερα από αυτά που βρισκόταν πριν από την κρίση, ο κρατικός προϋπολογισμός ήταν και πάλι ισοσκελισμένος, ενώ η εξωτερική ανισορροπία της χώρας—στο 7% του ΑΕΠ—είχε επιστρέψει στο ανώτερο επίπεδο που βρισκόταν πριν από την κρίση.

Οι εξελίξεις το 2012 έχουν εξασφαλίσει στη Γαλλία μια θέση στο αντίπαλο στρατόπεδο. Βαθιά ρήγματα χαρακτηρίζουν την γαλλογερμανική συμμαχία τη χρονιά της 50ης επετείου της «Συνθήκης Φιλίας». Το γεγονός ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα της Γαλλίας του 4,6% για το 2012 και του 3,7% που αναμένεται να είναι το 2013 είναι μόνο λίγο πάνω από το 3% της Συνθήκης του Μάαστριχτ δεν αντικατοπτρίζει επαρκώς την πρόκληση που αντιμετωπίζει η Γαλλία. Κατ' αρχάς, η υποχρέωση δεν είναι να διαμορφωθεί το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ, αλλά να υπάρξει ισοσκελισμένος προϋπολογισμός. Πιο σημαντικό, με την ιδιωτική εγχώρια ζήτηση να έχει καταρρεύσει το 2012, η βελτίωση της κρατικής χρηματοοικονομικής ισορροπίας μπορεί να επιτευχθεί μόνο μέσω της ανατροπής της εξωτερικής θέσης. Το σχήμα 2 παραπάνω υπογραμμίζει το επίμαχο ζήτημα: η Γαλλία θα πρέπει να προκαλέσει μια σχετική αποκλιμάκωση των μισθών της τάξης του 20% προκειμένου να φτάσει στο επίπεδο που βρίσκεται η Γερμανία. Καθώς η γερμανική οικονομία εισήλθε επίσης σε ύφεση από το τέλος του 2012, οι ελπίδες για αύξηση του γερμανικού πληθωρισμού πολύ πάνω από το 2% είναι πολύ δύσκολο να υλοποιηθούν. Οι γερμανικές αρχές, ειδικά η Bundesbank, έχουν καταστήσει σαφές ότι το αίτημα να αυξηθεί ο πληθωρισμός στη Γερμανία προκειμένου να αποκατασταθεί η ισορροπία στο εσωτερικό της νομισματικής ένωσης αναλογεί με αίτημα να μειώσει σκόπιμα η Γερμανία την ανταγωνιστικότητά της (Weidmann 2012). Σε γενικές γραμμές, αυτό θα σήμαινε μια δεκαετία με στάσιμους μισθούς στη Γαλλία, ή μια συντομότερη περίοδο με πραγματικές μειώσεις των μισθών. Με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, η αποκατάσταση της ισορροπίας με αυτόν τον ασύμμετρο τρόπο ισοδυναμεί με την επιβολή αποπληθωρισμού χρέους στη Γαλλία (και στις άλλες χώρες-οφειλέτες).

Η παράλογη λιτότητα, η συγκράτηση των μισθών και η απελευθέρωση της αγοράς εργασίας λειτούργησαν αποτελεσματικά για τη Γερμανία—μετά από ένα μεγάλο διάστημα ασθενείας—επειδή οι άλλες χώρες στην ευρωζώνη συμπεριφέρονταν διαφορετικά ενώ η παγκόσμια οικονομία ήταν σε άνθιση. Σήμερα, που δεν ισχύουν αυτά, οι συνέπειες αυτής της στρατηγικής είναι εύκολα ορατές σε όλη την Ευρώπη. Στις χώρες της περιφέρειας της ευρωζώνης που πλήττονται σφοδρά από την κρίση, το χρέος βρίσκεται σε ανοδική τροχιά καθώς η συρρίκνωση του ΑΕΠ υπονομεύει την όποια προσπάθεια για εξισορρόπηση του κρατικού προϋπολογισμού. Η κατάσταση στην ευρωζώνη μόνο χειρότερη μπορεί να γίνει τώρα που η Γαλλία, η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία της ζώνης του ευρώ, είναι έτοιμη να ακολουθήσει την ίδια καταστροφική πολιτική που επιβάλλεται στην υπόλοιπη ευρωζώνη.

Συγκεκριμένα, ενώ τα δημόσια οικονομικά της Γαλλίας και της Γερμανίας ακολούθησαν ξεχωριστούς δρόμους από το 2010, είναι βέβαιο ότι η κατάσταση αυτή θα επιδεινωθεί και θα οδηγήσει σε μια επικίνδυνη σχέση μεταξύ των δύο εταίρων. Οι προβλέψεις του ΔΝΤ κάνουν λόγο για μείωση της αναλογίας του χρέους της Γερμανίας από τα σημερινά

επίπεδα του 80% προς το ΑΕΠ ενώ για τη Γαλλία η αναλογία του χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να κορυφωθεί γύρω στο 93% το 2014. Δυστυχώς, οι προβλέψεις για τη Γαλλία είναι εξίσου αβάσιμες και λανθασμένες όπως ήταν αυτές για την Ελλάδα και τις άλλες χώρες της περιφέρειας, όπου ποτέ δεν λήφθηκαν υπόψη οι παράπλευρες απώλειες που θα είχαν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η λιτότητα. Αυτές οι υπερβολικά αισιόδοξες προβλέψεις επίσης δεν λαμβάνουν υπόψη το γεγονός ότι όλες οι χώρες στην ευρωζώνη επιδιώκουν αποπληθωριστική επανεξισορρόπηση. Καθώς και το ότι η όλη προσπάθεια μπορεί να αποδειχθεί μάταιη έτσι κι αλλιώς. Ουσιαστικά, δεν υπάρχει τίποτα που να μπορεί να εγγυηθεί ότι η Γερμανία δεν θα ανταποκριθεί στην επιδείνωση της ανταγωνιστικότητάς της, η οποία είναι αναπόφευκτη για την εξισορρόπηση στην ευρωζώνη, με νέες προσπάθειες για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητάς της, η οποία θα ενισχύσει περαιτέρω τις δυνάμεις του αποπληθωρισμού χρέους που βρίσκονται σε εξέλιξη. Η αποδυνάμωση του ευρώ έφερε κάποια ανακούφιση. Αλλά η επίλυση της κρίσης του ευρώ με τη βοήθεια των εξωτερικών πλεονασμάτων δεν αποτελεί μια λογική εναλλακτική λύση. Η ευρωζώνη εξακολουθεί να αποτελεί ένα πολύ μεγάλο μερίδιο της παγκόσμιας οικονομίας για να λειτουργήσει το γερμανικό μοντέλο σε όλη τη ζώνη του ευρώ και οι ευρωπαϊκές αρχές έχουν συμφωνήσει με το πλαίσιο των G-20 για την επίτευξη—όχι την υπονόμηση—της παγκόσμιας ισορροπίας.

Το πρόβλημα είναι ότι οι γερμανικές αρχές λατρεύουν να προωθούν μια εξαιρετικά συγκεκριμένη έννοια της ανταγωνιστικότητας. Ενώ είναι προφανές ότι τα εμπορικά πλεονάσματα μιας χώρας δεν μπορούν να υφίστανται αν κάποιες άλλες χώρες δεν είναι διατεθειμένες να «τρέχουν» ελλείμματα, τα πλεονάσματα θεωρούνται δείγμα μιας οικονομικά υγιούς και ηθικά ενάρετης πολιτικής, ενώ τα ελλείμματα θεωρούνται ως απόδειξη σπατάλης και αυτοπροκαλούμενης απώλειας της ανταγωνιστικότητας. Επικρατεί πραγματική σύγχυση γύρω από την εξωτερική ανταγωνιστικότητα της ευρωζώνης, που είναι ουσιαστικά ζήτημα που σχετίζεται με την συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, καθώς και των θέσεων της ανταγωνιστικότητας εντός της ζώνης του ευρώ, που είναι ουσιαστικά ζήτημα που σχετίζεται με τις σχετικές τάσεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας.

Υπενθυμίζουμε ότι το κίνητρο της Γερμανίας για τη σταθεροποίηση των ενδοευρωπαϊκών συναλλαγματικών ισοτιμιών ήταν να περιοριστεί η ευπάθεια στις κινήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ δολαρίου και γερμανικού μάρκου. Καθώς το ευρώ βίωσε απότομη ανατίμηση από το 2002, «ο άρρωστος άνθρωπος του ευρώ» ανέκαμψε την ανταγωνιστικότητά του με την πολιτική της επίμονης καταστολής των μισθών. Ως εκ τούτου, πριν από την κρίση, τα εξωτερικά πλεονάσματα της Γερμανίας ήταν συγκεντρωμένα στην Ευρώπη ενώ η συνολική εξωτερική θέση της ευρωζώνης ήταν ισορροπημένη. Δυστυχώς, όμως, οι αρχές δεν αντιλήφθηκαν αυτό που αποκαλώ το «ευρώ τρίλημμα», δηλαδή ότι η Γερμανία δεν μπορεί να έχει και τα τρία—διαρκή εξαγωγικά πλεονάσματα, μια μη μεταβιβαστική νομισματική ένωση και μια «καθαρή» ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα (Bibow 2012A).

Ακόμη και η επιτυχής αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας εντός της ζώνης του

ευρώ—για να αποφευχθεί η μισητή αλλά ειδαίλλως αναπόφευκτη μεταβιβαστική ένωση— δεν θα θεραπεύσει ούτε τα ρήγματα μεταξύ πιστωτών και οφειλετών ούτε θα εξαφανίσει το χρέος που είναι η κληρονομιά της γερμανικής σταυροφορίας για την ανταγωνιστικότητα, το οποίο θα γίνει ακόμη χειρότερο εξαιτίας της στρατηγικής της αποπληθωριστικής εξισορρόπησης που επιχειρείται σήμερα. Οι γερμανικές αρχές φαίνεται να πιστεύουν ότι η Γερμανία μπορεί να διατηρεί εμπορικά πλεονάσματα εκτός της ζώνης του ευρώ ακόμη και ενώ επιτυγχάνεται μια εξισορρόπηση εντός της ζώνης του ευρώ. Αν και αυτό είναι σίγουρα το αποτέλεσμα μέχρι στιγμής δεδομένου ότι η ευρωκρίση έχει συμπίσει την εξωτερική αξία του ευρώ, η ιδέα ότι η ευρωζώνη στο σύνολό της θα μπορούσε να γίνει εξίσου ανταγωνιστική όσο και η Γερμανία (δηλαδή, εσωτερική εξισορρόπηση), και πως με αυτό τον τρόπο θα λήξει η ευρωκρίση, δεν αποτελεί τίποτα παραπάνω από ψευδαίσθηση. Υπενθυμίζουμε ότι η ελπίδα της Γαλλίας για το ευρώ ήταν να υπάρξει μια κοινή πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας που θα μείωνε την εξάρτηση και την ευπάθεια της περιοχής σε εξωτερικές κρίσεις, ενώ η ελπίδα της Γερμανίας ήταν ότι το ευρώ θα προσέφερε προστασία από απώλειες ανταγωνιστικότητας στο εσωτερικό της Ευρώπης. Είναι ειρωνεία ότι η Γερμανία μπλόκαρε την γαλλική πρόταση για μια πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας στη Συνθήκη του Μάαστριχτ από φόβο ότι αυτό θα πολιτικοποιούσε τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και θα απειλούσε την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και τον προσανατολισμό της προς τη σταθερότητα.

## **6. Θα κρατήσει η συμμαχία;**

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι όλες οι ελπίδες της Γαλλίας για το ευρώ έχουν πλήρως ακυρωθεί. Το καθεστώς του ευρώ δεν προβλέπει ούτε για μια κοινή πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας που θα εφαρμόζεται για τη μείωση της εξωτερικής τρωτότητας της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης ούτε έχει αποτρέψει την επανεμφάνιση των ανισορροπιών εντός της ζώνης του ευρώ καθώς η Γερμανία διαθέτει τεράστια εμπορικά πλεονάσματα. Στην παρούσα συγκυρία, είναι σαφές ότι το ευρώ δεν έδωσε τέλος στην υποταγή της Γαλλίας στις ασύμμετρες πιέσεις προσαρμογής. Στην πραγματικότητα, παρά το γεγονός ότι ήταν η μόνη χώρα κλειδί που έμεινε πιστή στους όρους δέσμευσης για τη λειτουργία της ευρωζώνης, η Γαλλία εξαναγκάζεται σήμερα σε μια διαδικασία αποπληθωρισμού χρέους προκειμένου να αποκαταστήσει την ανταγωνιστικότητά της έναντι ενός άπιστου συνεργάτη της που δεν τήρησε τον κοινό κανόνα σταθερότητας του ευρώ. Επιπλέον, αντιμέτωπη με μια ολισθηρή κατάσταση δημόσιων οικονομικών, για την οποία δεν είναι αποκλειστικά υπεύθυνη, η Γαλλία παλεύει κάτω από χρηματοδοτικές συνθήκες που είναι σημαντικά χειρότερες από αυτές που αντιμετωπίζει η Γερμανία—ο τελικός ένοχος της κρίσης του ευρώ. Όσον αφορά το άμεσο μέλλον, η Γαλλία γνωρίζει καλά ότι υπάρχει το ενδεχόμενο να έχει την ίδια τύχη των άλλων χωρών-οφειλετών στην ευρωζώνη, όπου έχουν να αντιμετωπίσουν υψηλά επίπεδα χρέους καθώς και δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης που θα επιβαρύνουν στο έπακρο βάρος τις οικονομικές επιδόσεις τους με αποτέλεσμα να υπάρξει όχι απλά μια «χαμένη δεκαετία», αλλά για «χαμένη γενιά».



Θεωρητικά, τα μέλη της ευρωζώνης φέρουν αμοιβαία ευθύνη για την οικτρή αποτυχία του καθεστώτος του ευρώ. Στην πράξη, η Γερμανία, ως ηγετική πιστώτρια χώρα, έχει καθορίσει σε μεγάλο βαθμό το πώς διαχειρίζεται η νομισματική ένωση την κρίση του ευρώ. Ουσιαστικά, αυτό που κάνει η Γερμανία είναι να υπερασπίζεται τον μύθο της δικής της ενάρτησης και υποδειγματικής συμπεριφοράς και να απαιτεί από όλους τους άλλους, συμπεριλαμβανομένης της Γαλλίας, να «βάλουν σε τάξη τα του οίκου τους» και να μοιραστούν την οικονομική ευθύνη για τις δήθεν αποτυχίες τους. Έχοντας απολέσει κάθε αίσθηση των δικών της παραπτωμάτων και της κύριας ευθύνης που φέρει για την ευρωκρίση και τα δεινά που έχουν προκύψει, η Γερμανία απαιτεί ότι η νομισματική ένωση θα πρέπει να τιμήσει τη ρήτρα περί μη διάσωσης (Weidmann 2013).

Στην πραγματικότητα, μια μεταβιβαστική ένωση έχει ήδη προκύψει σε κάποιο βαθμό από την πίσω πόρτα. Αρχικά, οι λεγόμενες «διασώσεις» (δηλαδή, δάνεια) που δρομολογήθηκαν μέσω των ευρωπαϊκών μηχανισμών διάσωσης συνοδεύτηκαν όχι μόνο με προϋποθέσεις αλλά και με επαχθείς όρους χρηματοδότησης. Αυτό σταδιακά αλλάζει καθώς το κόστος χρηματοδότησης περιορίζεται και επιμηκύνονται τα ληξιπρόθεσμα χρέη—αν και τα αδικαιολόγητα και απροσδόκητα κέρδη που απολαμβάνει η Γερμανία ως το υπόδειγμα δημοσιονομικής υπευθυνότητας και καταφύγιο ασφάλειας δεν είναι σωστά κατανοημένα. Μετά την ελληνική αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους τον Απρίλη του 2012 που επικεντρώθηκε σε ιδιώτες κατόχους του χρέους, η ανακούφιση από τον επίσημο τομέα τον Δεκέμβρη του περασμένου έτους, που συμπεριλάμβανε την επιστροφή των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα που αποκτήθηκαν από την ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος της αγοράς αξιών για την Ελλάδα, είχε καταστεί αναγκαία προκειμένου να συνεχιστούν οι εκταμιεύσεις από το ΔΝΤ προς τις υπερχρεωμένες χώρες. Τα «γραμμάτια» που χρησιμοποιήθηκαν από τις ιρλανδικές αρχές στο πλαίσιο της επίλυσης της ιρλανδικής τραπεζικής κρίσης είναι μια άλλη περίπτωση. Τον Φεβρουάριο του 2013, η ΕΚΤ συναίνεσε στην αναδιάρθρωση αυτών των γραμματίων σε μακροπρόθεσμα ομόλογα, μια κίνηση με την οποία αποφευγόταν η επιπλέον βραχυπρόθεσμη δημοσιονομική σύσφιξη λόγω του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής των αρχικών γραμματίων και η οποία θα επιτρέψει στον πληθωρισμό να αναλάβει ένα μεγάλο μέρος του χρέους. Προφανώς, δεν υπάρχει πλέον καμία επιθυμία για την Ελλάδα να βγει από το ευρώ, ενώ η επιθυμία να πετύχει το στόχο της η Ιρλανδία έχει ισχυροποιηθεί.

Η χρήση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος προσφέρει μεγάλη ευελιξία και έχει επίσης ανοίξει μια άλλη μεταβιβαστική πύλη, έστω και αν αυτό προκαλεί αγωνία στην Bundesbank και είναι αντίθετο με το παραδοσιακό γερμανικό νομισματικό δόγμα. Οι ανισορροπίες του διαβόητου TARGET 2 είναι τελικά δημοσιονομική ευθύνη των μελών-πιστωτών σε περίπτωση διάλυσης του ευρώ. Το τεράστιο μέγεθός τους αντανακλά πόσο μεγάλη είναι η χάρη που έχει κάνει η ΕΚΤ ειδικά στη Γερμανία με το να επιτρέπει στις γερμανικές τράπεζες—και κατά συνέπεια στους φορολογούμενους—να λάβουν πίσω τα δάνεια τους προς το τραπεζικό σύστημα της περιφέρειας της ευρωζώνης χωρίς καμία απώλεια. Συνολικά, ωστόσο, με εξαίρεση την οξεία περίπτωση της Ελλάδας, οι σιωπηρές μεταβιβάσεις εξακολουθούν να είναι περιορισμένες μέχρι στιγμής και αφορούν

κυρίως το θέμα των flow, όχι τόσο πολύ το θέμα του stock που θα χωρίσει στα δυο χώρες-οφειλέτες και χώρες-πιστώτριες (και την γαλλογερμανική συμμαχία) για μια γενιά.

Αντιμέτωπη με αυτές τις προοπτικές, πόσο πολύ ακόμα πόνο μπορεί να αντέξει η Γαλλία προτού σκεφτεί σοβαρά το ενδεχόμενο της διάλυσης του ευρώ; Όπως τονίζει ο Soros (2012), έχει μεγάλη σημασία ποιος θα αποχωρήσει από το ευρώ. Σε περίπτωση εξόδου της Γερμανίας, η Γαλλία (και οι όποιοι εναπομείναντες εταίροι στο ευρώ) θα λάβει άμεση ανακούφιση τόσο μέσω ενός μειωμένου (εξωτερικού) χρέους όσο και μέσω της αποκατάστασης της ανταγωνιστικότητας. Οι απώλειες της Γερμανίας θα ήταν εξίσου άμεσες καθώς ένα ισχυρό νέο γερμανικό μάρκο θα βουλιάξει την γερμανική οικονομία σε βαθιά ύφεση και θα δώσει παράλληλα ένα μεγάλο χτύπημα στην διεθνή επενδυτική θέση της χώρας. Μια γαλλική έξοδος θα ήταν μια πιο περίπλοκη διαδικασία καθώς η μείωση του χρέους θα έπρεπε να λάβει τη μορφή μιας οριστικής στάσης πληρωμών αντί της υποτίμησης του νομίσματος. Σε κάθε περίπτωση, η Γαλλία είναι στην ίδια βάρκα με την Ισπανία και την Ιταλία και η προοπτική να μετατραπεί το δυσλειτουργικό γαλλογερμανικό καθεστώς του ευρώ σε μια σωστά σχεδιασμένη «νότια ευρωζώνη» απελευθερωμένη από τη γερμανική εμπλοκή θα μπορούσε κάλλιστα να γίνει αρκετά ελκυστική μετά από ένα σημείο και μετά. Κάποια στιγμή, οι οφειλέτες θα θυμηθούν τα λόγια του Κέυνς: «Αν χρωστάει κάποιος σε μια τράπεζα εκατό λίρες, έχει πρόβλημα. Αλλά αν χρωστάει ένα εκατομμύριο, η τράπεζα είναι αυτή που έχει το πρόβλημα».

## 7. Συμπέρασμα

Το ευρώ είχε ως στόχο να προωθηθεί η διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης—και της γαλλογερμανικής συνεργασίας—σε ένα νέο υψηλότερο επίπεδο. Η συνεχιζόμενη ευρωκρίση αποκάλυψε ότι το καθεστώς πολιτικής πάνω στο οποίο οικοδομήθηκε το ευρώ ήταν κακοσχεδιασμένο από την αρχή και παραμένει βαθιά δυσλειτουργικό έως σήμερα. Η Γαλλία και η Γερμανία είχαν αντικρουόμενες ελπίδες και προσδοκίες για το ευρώ. Οι Γάλλοι έβλεπαν το ευρώ ως μέσο για τη μείωση της εξωτερικής ευπάθειας της περιοχής (και ίσως ακόμη και ως μέσο για να μπορέσει να υψώσει η Ευρώπη το ανάστημά της στο παγκόσμιο στερέωμα), για την πρόληψη των ενδοευρωπαϊκών ανισορροπιών που είχαν δημιουργήσει ασύμμετρες πιέσεις προσαρμογής για τη Γαλλία στο παρελθόν, και γενικότερα ως έναν τρόπο για να αποκατασταθεί η ισότητα μεταξύ των εταίρων στον νομισματικό τομέα. Αυτές οι ελπίδες δεν επαληθεύθηκαν. Από την άποψη των ενδοπεριφερειακών ανισορροπιών, η περιοχή βρίσκεται σε παρόμοια θέση που ήταν λίγο πριν τις διαπραγματεύσεις του Μάαστριχτ. Αυτή τη φορά, οι προοπτικές για ένα τεράστιο γερμανικό πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων, αύξηση των εγχώριων μισθών και του πληθωρισμού και επανευθυγραμμίσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία είναι ζοφερές. Υπό το καθεστώς του ευρώ, οι εταίροι της Γερμανίας είναι αναγκασμένοι να υποβληθούν σε παράλογες πολιτικές λιτότητας και να αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο αποπληθωρισμού χρέους.

Οι ελπίδες της Γερμανίας για το ευρώ επικεντρώθηκαν στην πρόληψη των διαταραχών της ανταγωνιστικότητας έναντι των ευρωπαϊών εταίρων της, ένας κίνδυνος που

προέκυπτε από τον αυξανόμενο ρόλο του γερμανικού μάρκου ως αποθεματικό νόμισμα. Αποτελεί κατά κάποιο τρόπο ειρωνεία ότι η γερμανική συγκράτηση των μισθών και η πολιτική της λιτότητας απέφεραν το ίδιο αποτέλεσμα, έστω και με αντίθετες ενδείξεις, σε μια εποχή που η αυξανόμενη παγκόσμια δημοτικότητα του ευρώ οδηγούσε στη ραγδαία άνοδο του στα χρηματιστήρια. Το πρόβλημα είναι ότι οι γερμανικές αρχές δεν κατανόησαν ποτέ ότι η επιτυχία του γερμανικού προσανατολισμού προς την σταθερότητα εξαρτάται από το να συμπεριφέρονται διαφορετικά οι εμπορικοί εταίροι της Γερμανίας και ως εκ τούτου η εξαγωγή του μοντέλου στην Ευρώπη θα υπονόμει ουσιαστικά την λειτουργία του. Ούτε κατανόησαν ότι με την ανταγωνιστικότητα της Γερμανίας μέσω της μείωσης του κόστους έναντι των υπόλοιπων εταίρων θα έκαναν την φρικτή ιδέα της μεταβιβαστικής ένωσης αναπόφευκτο αποτέλεσμα.

Το αποτέλεσμα είναι μια καταστροφή για το ευρωπαϊκό σχέδιο που δύσκολα μπορεί να ξεπεραστεί. Είναι αδύνατον να ξεπεραστεί η σημερινή κρίση χωρίς θεμελιώδεις αλλαγές στην πολιτική της Γερμανίας. Ωστόσο, σε αντίθεση με την υπόλοιπη Ευρώπη, η Γερμανία βιώνει μέχρι στιγμής μια αρκετά καλή κρίση. Δεδομένης της τρέχουσας κατάστασης της γερμανικής κοινής γνώμης και την αδυναμία του γερμανικού πολιτικού σώματος να αντιληφθεί τα μοιραία λάθη στη γερμανική οικονομική πολιτική, είναι δύσκολο να δούμε θεμελιώδεις πολιτικές αλλαγές να συντελούνται στη Γερμανία.

Σήμερα, η Γαλλία κοιτάζει προς την ίδια άβυσσο που βούτηξαν εχθές η Ισπανία, η Ιταλία και άλλες χώρες της ευρωζώνης. Το ρήγμα στη γαλλογερμανική συμμαχία έχει εμβαθύνει και θα μπορούσε σύντομα να εξελιχθεί σε μια έντονη διαμάχη στην ευρωζώνη. Η προοπτική της Γαλλίας να εισέλθει σε μια αποπληθωριστική διαδικασία για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας δεν οφείλεται στις αποτυχίες της ίδιας της Γαλλίας, αλλά στο γεγονός ότι ο εταίρος της στην «Συνθήκης Φιλίας» δεν σεβάστηκε τον χρυσό κανόνα της νομισματικής ένωσης. Με τη Γερμανία να ωθεί τον «ανταγωνιστικό αποπληθωρισμό» σε νέα επίπεδα κάτω από το καθεστώς του ευρώ, επισήμως προκειμένου να «αποκαταστήσει» την ανταγωνιστικότητά της αν και κατέληξε στην ουσία με μια γιγαντιαία εξωτερική ανισορροπία, η Γαλλία είναι αναγκασμένη τώρα να αγκαλιάσει την «ανταγωνιστική λιτότητα» προκειμένου να επιφέρει επανεξισορρόπηση. Η διάλυση του ευρώ μέσω μιας κοινής συμφωνίας μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας θα μπορούσε να εξελιχθεί σε ύστατη λύση για τον περιορισμό των ζημιών στο ευρωπαϊκό σχέδιο προκειμένου να αποφευχθεί η εμφάνιση μιας νέας διάσπασης στην Ευρώπη ανάμεσα σε χώρες-οφειλέτες και σε χώρες-πιστώτριες.

## Πηγές

Abdelal, R. 2007. *Capital Rules*. Cambridge: Harvard University Press.

Aldcroft, D. H. 1993. *The European Economy 1914–1990*, 3rd ed. London and New York: Routledge.

Bernholz, P. 1998. "Die Bundesbank und die Währungsintegration in Europa." In Deutsche Bundesbank, ed. *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: C. H. Beck.

Bibow, J. 2001. Comment. In J. Hölscher, ed. *50 Years of the German Mark*. Houndmills and New York: Palgrave-Macmillan.

———. 2003. "On the 'Burden' of German Unification." *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 61(225): 137–69.

———. 2006. "The Euro Area Drifting Apart—Does Reform of Labor Markets Deliver Competitive Stability or Competitive Divergence?" In European Trade Union Confederation, ed. *Structural Reforms and Macro-Economic Policy*. Brussels: ETUC.

———. 2007. "Global Imbalances, Bretton Woods II, and Euroland's Role in All This." In J. Bibow and A. Terzi, eds. *Euroland and the Global Economy: Global Player or Global Drag?* Basingstoke: Palgrave-Macmillan.

———. 2012a. "The Euroland Crisis and Germany's Euro Trilemma." *International Review of Applied Economics* (First Article). October 9: 1–26. Previously published as Working Paper No. 721. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College

———. 2012b. "At the Crossroads: The Euro and Its Central Bank Guardian (and Savior?)" Working Paper No. 738. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College. Forthcoming in *Cambridge Journal of Economics*.

De Boissieu, C. and J. Pisani-Ferry. 1999. "The Political Economy of French Economic Policy in the Perspective of EMU." In B. Eichengreen and J. Frieden, eds. *Forging an Integrated Europe*. Ann Arbor: University of Michigan Press.

Dyson, K. and K. Featherstone. 1999. *The Road to Maastricht: Negotiating EMU*. Oxford: Oxford University Press.

Eichengreen, B. S. 2007. *The European Economy since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond*. Princeton: Princeton University Press.

Emminger, O. 1986. *D-Mark, Dollar, Währungskrisen. Erinnerungen eines ehemaligen Bundesbankpräsidenten*. Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt.

Fitoussi, J.-P., E. Malinvaud, A. B. Atkinson, J. Flemming, and O. Blanchard. 1993. *Competitive Disinflation: The Mark and Budgetary Politics in Europe*. Oxford: Oxford University Press.

Giersch, H., K.-H. Paque, and H. Schmieding. 1992. *The Facing Miracle: Four Decades of Market Economy in Germany*. Cambridge: Cambridge University Press.

Goodhart, C. A. E. 1998. "The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Areas." *European Journal of Political Economy* 14: 407–32.

Goodman, J. B. 1992. *Monetary Sovereignty: The Politics of Central Banking in Western Europe*. Ithaca and London: Cornell University Press.

Gros, D. and N. Thygesen. 1998. *European Monetary Integration: From the European Monetary System to Economic and Monetary Union*, 2nd ed. New York: Longman.

Henning, C. R. 1994. *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*. Washington, DC: Institute for International Economics.

Hölscher, J. 1994. *Entwicklungsmodell Westdeutschland: Aspekte der Akkumulation in der Geldwirtschaft*. Berlin: Duncker & Humblot.

Holtfrerich, C.-L. 1998. "Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948-1970)." In Deutsche Bundesbank, ed. *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München: C. H. Beck.

James, H. 2012. *Making the European Monetary Union*. Cambridge: Harvard University Press.

Johnson, P. A. 1998. *The Government of Money—Monetarism in Germany and the United States*. Ithaca and London: Cornell University Press.

Kaltenthaler, K. 1998. *Germany and the Politics of Europe's Money*. Durham and London: Duke University Press.

Padoa-Schioppa, T. 2004. *The Euro and Its Central Bank: Getting United After the Euro*. Cambridge: MIT Press.

Reland, J. 1998. "France." In J. Forder and A. Menon, eds. *The European Union and National Macroeconomic Policy*. London and New York: Routledge.

Scherf, H. 1986. *Enttäuschte Hoffnungen - vergebene Chancen: Die Wirtschaftspolitik der Sozial-Liberalen Koalition 1969-1982*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.

Stephens, P. 2012. "Hollande Walks in the Shadow of De Gaulle." *Financial Times*, June 14. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/81b7a26e-b4af-11e1-aa06-00144feabdc0.html#axzz2NEFrvPV6>.

Wallich, H. C. 1955. *Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs*. Frankfurt am Main: F. Knapp  
Soros, G. 2012. "The Tragedy of the EU and How to Resolve It." *The New York Review of Books*, September 27.

Weidmann, J. 2012. "Rebalancing Europe." Speech at the Chatham House, London, March 28. <http://www.bis.org/review/r120329a.pdf>.

———. 2013. "Crisis Management and Regulatory Policy." Speech at the Walter Eucken Institute, Freiburg, February 11. <http://www.bis.org/review/r130214c.pdf>.