

## **Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης**

**Άγγελος Κότιος**

*Καθηγητής, Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών,  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς, Ελλάδα  
e-mail: akotios@gmail.com  
Τηλ: +30 2104142747*

**Γεώργιος Γαλανός**

*Επισκέπτης Λέκτορας, Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών,  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς, Ελλάδα  
e-mail: galgeorg@webmail.unipi.gr  
Τηλ: +30 2104142747*

**Σπυρίδων Ρουκανάς**

*Επισκέπτης Λέκτορας, Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών,  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς, Ελλάδα  
e-mail: sroukana@webmail.unipi.gr  
Τηλ: +30 2104142648*

### **Περίληψη**

Ο σκοπός του άρθρου είναι να αναλύσει την Ελληνική οικονομική κρίση υπό το πρίσμα της Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης. Αρχικά, μελετώνται οι διαρθρωτικές και λειτουργικές αδυναμίες και οι ευθύνες της διακυβέρνησης της Ευρωζώνης. Στη συνέχεια, αναλύονται οι συνέπειες της διακυβέρνησης της Ευρωζώνης για την ανάδειξη της ελληνικής κρίσης. Επίσης, μελετάται η διαχείριση της ελληνικής κρίσης στην Ευρωζώνη, που διαθέτει συγκεκριμένες διαστάσεις. Αυτές οι διαστάσεις είναι οι αδυναμίες του ευρωπαϊκού μηχανισμού λήψης αποφάσεων, το τεράστιο έλλειμμα της ευρωπαϊκής ηγεσίας και η ανάδειξη του οικονομικού εθνικισμού και του σοβινισμού σε ορισμένα κράτη μέλη, οι κίνδυνοι μετάδοσης της κρίσης σε ολόκληρη την περιοχή της Ευρωζώνης και τέλος οι υπερβολικές αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών και των οίκων αξιολόγησης.

**Λέξεις κλειδιά:** Ελληνική Οικονομική Κρίση, Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση, Ευρώ, Ευρωζώνη

Ιούλιος 2012



## 1. Εισαγωγή

Μετά τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008/9, το σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ τέθηκε σε δοκιμασία, αφού κλήθηκε να αντιμετωπίσει τις σοβαρές επιπτώσεις της στις χώρες της Ευρωζώνης. Παρόλα αυτά, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν προκάλεσε ισχυρούς εσωτερικούς τριγμούς στο εν λόγω σύστημα. Η κρίση χρέους και ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας αρχικά και οι κρίσεις στις άλλες χώρες της Κοινοτικής περιφέρειας αποκάλυψαν τις δομικές και λειτουργικές αδυναμίες της διακυβέρνησης της ΟΝΕ και προκάλεσαν μία σειρά από θεσμικές και διαχειριστικές αλλαγές. Ως συνέπεια, το σύστημα διακυβέρνησης που έχει διαμορφωθεί και, λόγω της συνέχισης της κρίσης είναι σε εξέλιξη, βρίσκεται σε σχέση αλληλεξάρτησης και αλληλεπίδρασης με την κρίση στο εσωτερικό της Ευρωζώνης. Η κρίση της Ευρωζώνης αφενός μεταλλάσσεται δυναμικά και αφετέρου πρόκειται για πολλαπλές συνδεδεμένες κρίσεις. Έτσι, ξεκίνησε ως κρίση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και ύφεσης λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, εξελίχθηκε σε κρίση ρευστότητας στις χώρες της περιφέρειας, μετεξελίχθηκε σε κρίση χρέους και φερεγγυότητας αυτών και, σήμερα, εκφράζεται ως κρίση συνοχής και συνέχισης ύπαρξης της Ευρωζώνης, με διεθνείς διαστάσεις (Schambaugh 2012). Μπορεί η Ευρωζώνη να περιήλθε αρχικά σε κρίση, κυρίως, λόγω της κατάρρευσης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και της ύφεσης που ακολούθησε, μεγάλη όμως είναι και η ευθύνη των κρατών μελών και των θεσμών και διαδικασιών διακυβέρνησής της για τη μετάλλαξη, εξάπλωση και συνεχή επιδείνωση της κρίσης (Wolf 2012). Τα κεντρικά ερωτήματα της ανάλυσης που ακολουθεί είναι τα εξής:

- Γιατί οι αρχικές δομές του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης δεν ήταν σε θέση να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά την κρίση;
- Ποιες αλλαγές επέφερε η Ελληνική κρίση, καθώς και η κρίση άλλων χωρών της Ευρωζώνης στους θεσμούς και στις πολιτικές διακυβέρνησης της Ευρωζώνης;
- Ποια ήταν η αποτελεσματικότητα των νέων μηχανισμών διακυβέρνησης στην αντιμετώπιση της κρίσης;
- Ποιο είναι εκείνο το σύστημα διακυβέρνησης που μπορεί να εξασφαλίσει τη συνοχή και τη βιωσιμότητα της νομισματικής ένωσης;

## **2. Η αρχική δομή του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης**

### **2.1 Δομή και αρμοδιότητες**

Το αρχικό σύστημα διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, όπως αυτό αποτυπώθηκε στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (Συνθήκη του Μάαστριχτ) και σε ορισμένες άλλες θεσμικές παρεμβάσεις πριν την εγκαθίδρυση της ΟΝΕ το 1999, χαρακτηρίζεται, καταρχάς, από μια διαίρεση των αρμοδιοτήτων άσκησης πολιτικών και από διαφοροποίηση της έντασης ολοκλήρωσης (Thygesen 2011). Έτσι, η νομισματική πολιτική υπερεθνικοποιείται και ασκείται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), το οποίο δεν συνιστά ένα νέο όργανο της Ένωσης, αλλά ένα σύστημα λήψης αποφάσεων μεταξύ του νέου θεσμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Στην ουσία, δεν πρόκειται για μία νέα κοινή κεντρική τράπεζα όπως είναι η Fed στις ΗΠΑ, αλλά για ένα διακυβερνητικού τύπου όργανο άσκησης νομισματικής πολιτικής (Seidel 2011). Η κοινή νομισματική πολιτική είναι ανεξάρτητη από πολιτικές παρεμβάσεις, έχει ως αποκλειστικό στόχο της σταθερότητα των τιμών, ενώ απαγορεύεται η άμεση χρηματοδότηση των οργάνων της Ένωσης και του δημόσιου τομέα των κρατών μελών της Ευρωζώνης. Τα κράτη μέλη διατηρούν τα εθνικά τους συστήματα λειτουργίας και εποπτείας των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών θεσμών, δηλαδή δεν δημιουργείται μια τραπεζική ένωση. Η αρμοδιότητα στην άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής ανήκει στο Συμβούλιο, με την Επιτροπή και την ΕΚΤ να συμμετέχουν έμμεσα στη λήψη αποφάσεων. Η δημοσιονομική πολιτική παραμένει στην αρμοδιότητα των κρατών μελών, υπόκειται όμως στις αρχές και διαδικασίες της δημοσιονομικής πειθαρχίας όπως αυτές αναφέρονται στη Συνθήκη και ενισχύονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης του 1997. Για την ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας θεσμοθετήθηκαν οι αρχές της μη διάσωσης από άλλα κράτη μέλη σε περίπτωση υπερβολικών χρεών (No Bailout Clause) και η αναφερθείσα απαγόρευση χρηματοδότησης από το ΕΣΚΤ. Η δημοσιονομική πειθαρχία και εποπτεία ασκείται από την Επιτροπή και το Συμβούλιο, το οποίο μέσω συστάσεων, προειδοποιήσεων και κυρώσεων επιδιώκει να επαναφέρει ένα κράτος με απόκλιση από τα δημοσιονομικά κριτήρια σε πορεία εξυγίανσης των οικονομικών του. Τα κράτη μέλη είναι αυτόνομα και στην άσκηση της γενικής οικονομικής πολιτικής τους. Δεν προβλέφθηκε καμία υπερεθνικοποίηση στο πεδίο αυτό, παρά μόνον η δέσμευση των κρατών να ακολουθούν τους γενικούς προσανατολισμούς της οικονομικής πολιτικής που συμφωνούνται από κοινού στο Συμβούλιο. Σε περίπτωση απόκλισης της εφαρμοζόμενης πολιτικής ενός κράτους μέλους από τους γενικούς προσανατολισμούς, το Συμβούλιο δύναται να απευθύνει συστάσεις. Η Επιτροπή συμμετέχει στη διαδικασία αυτή, αφού της αναγνωρίζεται το δικαίωμα της παρακολούθησης, αξιολόγησης,

ενημέρωσης, προειδοποίησης και υποβολής συστάσεων στο Συμβούλιο. Όλες οι επί μέρους πολιτικές με οικονομικό περιεχόμενο, όπως η εισοδηματική πολιτική, η κοινωνική πολιτική, η περιφερειακή πολιτική, η διαρθρωτική πολιτική κ.α. παραμένουν στην αρμοδιότητα των κρατών μελών (Κότιος και Παυλίδης, 2011).

## **2.2. Δομικές και λειτουργικές αδυναμίες**

Το σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ εμφάνιζε εξ αρχής πολλαπλές δομικές αδυναμίες, οι οποίες επισημάνθηκαν έγκαιρα από πολλούς αναλυτές. Ειδικότερα, οι εν λόγω δομικές αδυναμίες και τα συστημικά ελλείμματα περιλαμβάνουν (Papastamkos and Kotios 2011, Kotios et al 2011):

Πρώτον, τον περιορισμό της παρεμβατικής ικανότητας της κοινής νομισματικής πολιτικής. Σε αντίθεση με άλλες χώρες όπως οι ΗΠΑ (Schelkle 2012), η νομισματική πολιτική της Ευρωζώνης έχει ως αποκλειστικό στόχο τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας, με (αυθαίρετο) ανώτατο μέσο ετήσιο πληθωρισμό το 2%. Αυτό έχει ως συνέπεια να αποκλείονται άλλοι στόχοι όπως αυτός της οικονομικής μεγέθυνσης και της απασχόλησης, στερώντας έτσι από τα κράτη μέλη ένα σημαντικό εργαλείο της αντικυκλικής πολιτικής. Η συγκεκριμένη στόχευση της νομισματικής πολιτικής ήταν αποτέλεσμα της γερμανικής επιμονής προκειμένου να συμμετάσχει στην ΟΝΕ. Στην ουσία, πρόκειται για μεταφορά του μονεταριστικού μοντέλου της Bundesbank από το γερμανικό εθνικό επίπεδο στο υπερεθνικό.

Δεύτερον, την υπερεθνικοποίηση (και αποπολιτικοποίηση) της νομισματικής πολιτικής, η οποία δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχες υπερεθνικοποιήσεις άλλων τομέων της οικονομικής πολιτικής. Παρά τους όποιους περιορισμούς, η δημοσιονομική, η εισοδηματική και η κοινωνική πολιτική παραμένουν στην αρμοδιότητα των κρατών μελών. Το γεγονός αυτό συνεπάγεται όξυνση του εθνικού ανταγωνισμού στην άσκηση των πολιτικών αυτών και, συνεπώς, μείωση της δυνατότητας των κρατών μελών για μια απολύτως αυτοδύναμη εθνική πολιτική. Συνεπώς, η νομισματική ένωση δεν συνοδεύτηκε από μία αντίστοιχη οικονομική ένωση.

Τρίτον, τη μείωση της δυνατότητας των κρατών μελών να ασκήσουν αντικυκλικές μακροοικονομικές πολιτικές. Η υπερεθνικοποίηση της νομισματικής πολιτικής, οι θεσμικοί και πραγματικοί περιορισμοί στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, και η εξαφάνιση της εθνικής συναλλαγματικής πολιτικής εντός της Ευρωζώνης αποδυνάμωσαν την παρεμβατική ικανότητα των κρατών μελών. Συνεπώς, σε περιόδους αύξησης των εξωτερικών ελλειμμάτων ή σε περιόδους ύφεσης τα κράτη μέλη καλούνται να εφαρμόσουν μέτρα, κυρίως, της εισοδηματικής και της διαρθρωτικής πολιτικής, προκαλώντας κοινωνικές αντιδράσεις. Ο προϋπολογισμός της Ένωσης, λόγω του πολύ χαμηλού ύψους του, αλλά και λόγω της στόχευσης του δεν προσφέρεται για την άσκηση κοινής αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Τέταρτον, την απουσία μηχανισμών πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων. Το έλλειμμα αυτό μπορεί να αποδοθεί στην αφελή προσδοκία των τότε πολιτικών ηγεσιών των κρατών μελών, ότι η νομισματική σταθερότητα και η δημοσιονομική πειθαρχία, σε συνδυασμό με το χαλαρό συντονισμό της οικονομικής πολιτικής, θα απέτρεπαν την εμφάνιση διαταραχών ή κρίσεων στο εσωτερικό της Ευρωζώνης ή θα τις περιορίζαν στην επικράτεια μεμονωμένων κρατών, χωρίς κινδύνους μετάδοσης στα άλλα μέλη της νομισματικής ένωσης. Η προειδοποίηση για τη δυνατότητα εμφάνισης ασυμμετρικών διαταραχών στα κράτη μέλη αγνοήθηκε (Eichengreen 2009). Η ανυπαρξία θεσμοθετημένων μηχανισμών πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων, ενδεχομένως, να ήταν σκόπιμη, προκειμένου να μην υπάρξει ανασφάλεια στις αγορές.

Πέμπτον, την έλλειψη μηχανισμών αλληλεγγύης μέσω της μεταφοράς εισοδημάτων από τις χώρες που ωφελούνται περισσότερο από την νομισματική ένωση, προς τις χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα στον εσωτερικό ανταγωνισμό και εμφανίζουν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους με άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Αντιθέτως, όλα τα ομόσπονδα κράτη όπως οι ΗΠΑ και η Γερμανία έχουν θεσμοθετήσει τις εξισωτικές πληρωμές υπέρ των φτωχότερων ή δοκιμαζόμενων περιφερειών τους (Hallerberg et al 2009, Cottarelli 2012, Rogoff 2012). Προφανώς, αγνοήθηκε η σημασία της εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών εντός της Ευρωζώνης και θεωρήθηκε ότι το βάρος της προσαρμογής οφείλουν να το φέρουν αποκλειστικά τα ελλειμματικά κράτη μέλη (Wolf 2012, Hörner and Rödl 2012). Η χρηματοδότηση των εμπορικών ελλειμμάτων των χωρών του Κοινοτικού νότου αφέθηκε στις αγορές.

Έκτον, την εξάρτηση των κρατών μελών από τις ιδιωτικές χρηματοπιστωτικές αγορές και την απουσία «έσχατου καταφύγιου» (last resort) σε περιόδους κρίσεων ρευστότητας ή φερεγγυότητας. Τα κράτη μέλη, σε αντίθεση με όλα σχεδόν τα άλλα κράτη του κόσμου, δεν έχουν καμία δυνατότητα προσφυγής στις κεντρικές τους τράπεζες σε περιόδους κρίσεων. Συνεπώς, ο δανεισμός τους σε ευρώ είναι ουσιαστικά ανάλογος του δανεισμού σε ξένο νόμισμα. Εάν οι αγορές σταματήσουν το δανεισμό τότε η μόνη λύση είναι ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός ή η χρεοκοπία (De Grauwe 2011 and 2012).

Το σύστημα διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, πέραν των δομικών αδυναμιών και ελλειμμάτων του, απέτυχε ως ένα βαθμό, να λειτουργήσει αποτελεσματικά (Papastamkos and Kotios 2011, Wolf 2012). Έτσι, για παράδειγμα, η περιβόητη δημοσιονομική πειθαρχία καταργήθηκε στην πράξη, κυρίως όταν η Γερμανία και η Γαλλία αρνήθηκαν το 2003/4 να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματά τους. Η «αλληλεγγύη» μεταξύ των υπουργών οικονομικών επέφερε μία άκρως ελαστική εφαρμογή των διαδικασιών και των κυρώσεων (Eichengreen 2012). Η αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2005 εισήγαγε ρήτρες εξαιρέσεων από τα κριτήρια δημοσιονομικής πειθαρχίας, με αποτέλεσμα οι περισσότερες χώρες να κάνουν χρήση αυτών, ειδικά μετά το 2008. Σήμερα, οι περισσότερες χώρες της Ένωσης δεν θα μπορούσαν να ενταχθούν στην ΟΝΕ. Επιπροσθέτως, τα αυξημένα ελλείμματα στο

εξωτερικό εμπόριο των χωρών της Κοινοτικής περιφέρειας δεν αντιμετωπίστηκαν έγκαιρα με αποτέλεσμα τον υπερβολικό δημόσιο και ιδιωτικό δανεισμό τους από τις πλεονασματικές χώρες του Βορρά. Αποκλίσεις στις αμοιβές εργασίας, στις τιμές, στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και στις κοινωνικές δαπάνες, σε συνδυασμό με τις εξωτερικές ασυμμετρικές διαταραχές σε βάρος των χωρών του Νότου δεν ήταν δυνατό να αντιμετωπιστούν από το θεσμοθετημένο σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ και, κατά συνέπεια, προετοιμάζαν το σκηνικό της κρίσης που βιώνει η Ευρωζώνη σήμερα (Papastamkos and Kotios 2011). Εδώ τίθεται το ερώτημα εάν και κατά πόσο το ελλειμματικό σύστημα διακυβέρνησης της Ευρωζώνης ευνόησε ή προκάλεσε την ανάδυση της Ελληνικής κρίσης. Στο ερώτημα αυτό εστιάζει η ανάλυση της επόμενης υποενότητας.

### **3. Η επίδραση του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης στην πρόκληση της Ελληνικής κρίσης**

Η κρίση της ελληνικής οικονομίας, η οποία ξεκίνησε ως σοβαρή κρίση ρευστότητας, εξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους και, ακολούθως, σε γενικευμένη οικονομική, κοινωνική και πολιτική κρίση, για να καταλήξει πλέον σε κρίση παραμονής στην Ευρωζώνη ή σε κρίση «δραχμοποίησης», αναμφισβήτητα, έχει πολλά εγχώρια αίτια (Kotios et al 2011).

Καταρχάς, η Ελλάδα εντάχθηκε στην Ευρωζώνη απολύτως απροετοίμαστη. Η επίτευξη των κριτηρίων σύγκλισης επιδιώχθηκε μέσω μιας μακροοικονομικής πολιτικής προσαρμογής που στηρίχθηκε, κυρίως, στα υψηλά εσωτερικά πραγματικά επιτόκια, στην αύξηση των φορολογικών εσόδων και στη σκληρή δραχμή (Kotios 1999). Η τελική ισοτιμία της δραχμής έναντι του Ευρώ υπήρξε υπερτιμημένη, με συνέπεια την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ με μόνιμο ανταγωνιστικό μειονέκτημα. Πέραν τούτου, υπάρχουν αμφιβολίες για την πραγματική επίτευξη των κριτηρίων σύγκλισης και ιδιαίτερα του κριτηρίου του ελλείμματος του δημοσίου (Pisani-Ferry 2010). Αναμφισβήτητο, όμως, γεγονός είναι ότι η χώρα εντάχθηκε με ένα υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος. Επίσης, εντάχθηκε σ' ένα νέο ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον χωρίς να προβεί έγκαιρα στις αναγκαίες θεσμικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, χωρίς εξυγίανση του κράτους, χωρίς τη διασφάλιση της ανταγωνιστικότητάς της. Λόγω των χρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής διοίκησης και οικονομίας ήταν σχεδόν βέβαιο ότι η Ελλάδα θα αντιμετώπιζε προβλήματα ανταγωνιστικότητας και, κατά συνέπεια, όξυνση των εμπορικών της ελλειμμάτων με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Η απουσία εσωτερικής συστημικής ευελιξίας και προσαρμοστικότητας, σε συνδυασμό με την επικυριαρχία των οργανωμένων ομάδων συμφερόντων επί της ασκούμενης πολιτικής

και του κρατικοδίαιτου οικονομικού συστήματος, αναμένονταν ότι θα επιδείνωνε τις διαρθρωτικές αδυναμίες της Ελλάδας μετά την ένταξή της στην ΟΝΕ.

Η χώρα, όμως, πορεύτηκε λανθασμένα και μετά την ένταξή της στην ΟΝΕ, αγνοώντας ή παραμελώντας τους θεσμικούς και πραγματικούς κανόνες λειτουργίας μιας νομισματικής ένωσης άνισα αναπτυγμένων χωρών, με έντονα αποκλίνουσες πολιτικές και οικονομικοπολιτικές κουλτούρες (Kotios et al 2011). Η ιδιότητα του κράτους μέλους της ΟΝΕ μείωσε δραστικά το κόστος δανεισμού, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το συνολικό εξωτερικό χρέος, τόσο του δημοσίου, όσο και του ιδιωτικού τομέα. Όμως, αυτή η αύξηση της εισροής κεφαλαίων, κυρίως από τις ισχυρότερες οικονομίες της Ένωσης (π.χ. Γερμανία, Γαλλία), δεν προκάλεσε βελτίωση των όρων ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας, παρά μια αύξηση της εσωτερικής ζήτησης και της οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς και διόγκωση των εξωτερικών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Παράλληλα, υπερβολικές αυξήσεις στο μοναδιαίο κόστος εργασίας και σταθερά υψηλότεροι ρυθμοί αύξησης των τιμών προκάλεσαν μείωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και, συγκριτικά, μεγαλύτερη πραγματική ανατίμηση του ευρώ έναντι άλλων νομισμάτων. Κατά συνέπεια, η χώρα βίωνε επί σειρά ετών έναν φαύλο κύκλο δίδυμων ελλειμμάτων: το έλλειμμα του δημοσίου και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, όπου κυρίως το πρώτο τροφοδοτούσε το δεύτερο (Schradler and Laaser 2010). Εν συνεχεία, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε κρίση στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς και ύφεση. Για την αντιμετώπισή τους επεκτάθηκε υπερβολικά ο κρατικός δανεισμός το 2009, με αποτέλεσμα την αύξηση του ήδη υπερβολικού ποσοστού του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ. Η κρίση ήταν ήδη προ των πυλών.

Το ερώτημα που τέθηκε, είναι εάν στην πρόκληση της Ελληνικής κρίσης συνέβαλε και το σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ. Η απάντηση είναι καταφατική δεδομένου ότι (Papastamkos and Kotios 2011):

Πρώτον, το σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ επέτρεψε την ένταξη χωρών με υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος, πολύ πάνω από το όριο του 60% ως προς το ΑΕΠ και με δημοσιονομικά ελλείμματα πολύ κοντά (ή και πάνω λόγω της δημιουργικής λογιστικής) στο όριο του 3%. Έτσι, εντάχθηκαν χώρες πολύ ευάλωτες σε κρίσεις χρέους.

Δεύτερον, δεν εφαρμόστηκαν τα προβλεπόμενα από τη Συνθήκη για την ΕΕ κριτήρια πραγματικής σύγκλισης των υποψηφίων για ένταξη χωρών στην ΟΝΕ, παρά μόνον τα οικονομικά μακροοικονομικά κριτήρια. Συνεπώς, επιτράπη η ένταξη χωρών με συγκριτικά χαμηλή ανταγωνιστικότητα.

Τρίτον, μετά την ένταξή της η χώρα μας εμφάνιζε κάθε έτος δημοσιονομικό έλλειμμα υψηλότερο του 3% του ΑΕΠ, ενώ το χρέος παρέμεινε πολύ πιο πάνω από το όριο του 60% του ΑΕΠ. Η δημοσιονομική πειθαρχία, όπως και σε άλλες χώρες, δεν εφαρμόστηκε



αποτελεσματικά, επιτρέποντας τον εκτροχιασμό των δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας.

Τέταρτον, παραμελήθηκε συστηματικά το ζήτημα της χρηματοδότησης των χρόνιων και αυξανόμενων ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και, γενικά, το ζήτημα των εσωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών της ΟΝΕ (de Gruwe 2011, Wolf 2012). Επίσης, δεν υπήρξε καμία πρόβλεψη στη Συνθήκη για την ΕΕ, για την αντιμετώπιση του ιδιωτικού εξωτερικού χρέους που προκαλούσαν τα συνεχώς αυξανόμενα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, όπως και ο υπερβολικός δανεισμός των χωρών του νότου της ΕΕ από τις τράπεζες των χωρών με διαχρονικά εξωτερικά πλεονάσματα.

Πέμπτον, υπήρξε αναποτελεσματική εφαρμογή του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών και των εθνικών σχεδίων μεταρρύθμισης στο πλαίσιο της Στρατηγικής της Λισαβόνας.

Συμπερασματικά, το αρχικό σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ μπορεί να μην προκάλεσε άμεσα την Ελληνική κρίση, λόγω των κενών και αδυναμιών του, όμως, δεν κατόρθωσε να την αποτρέψει. Πέραν τούτου, η συμμετοχή της χώρας στην Ευρωζώνη επέτρεψε και ενθάρρυνε τον υπερβολικό δανεισμό της και την απρόσκοπτη χρηματοδότηση πρωτόγνωρα υψηλών ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

## **4. Η Ελληνική κρίση και η διαχείρισή της στο πλαίσιο της Ευρωζώνης**

Η διαχείριση της Ελληνικής κρίσης, τόσο από την πλευρά της Ελληνικής κυβέρνησης, όσο και από την Ευρωπαϊκή πλευρά, συνιστά παράδειγμα προς αποφυγή (Featherstone 2011, Kotios et al 2011). Ασφαλώς, τα αίτια της Ελληνικής κρίσης είναι πολλά και το πρόβλημα του υπερβολικού χρέους προκλήθηκε, κυρίως, από λάθη της εσωτερικής οικονομικής πολιτικής τα τελευταία 30 έτη. Παρόλα αυτά, η κατάσταση πριν από το 2008 ήταν σε μεγάλο βαθμό διαχειρίσιμη. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ήταν φυσικό να μην αφήσει ανεπηρέαστη την Ελλάδα. Όμως, οι αρχικές συνέπειες της κρίσης ήταν συγκριτικά ήπιες για τη χώρα μας (Kotios et al 2011). Πρώτον, δεν προκλήθηκαν ανυπέβλητα προβλήματα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα λόγω του χαμηλού βαθμού διασύνδεσής του με το αμερικανικό και το βρετανικό σύστημα και επειδή δεν κατείχε σημαντικό ποσοστό «τοξικών» τίτλων. Δεύτερον, οι επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, με εξαίρεση τον τουρισμό και τη ναυτιλία, ήταν, συγκριτικά, ηπιότερες άλλων εξωστρεφών οικονομιών λόγω του χαμηλού βαθμού

ανοίγματος της ελληνικής οικονομίας. Παρόλα αυτά, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, αν και δεν προκάλεσε, επέτεινε και επέσπευσε την κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας. Είναι ενδεικτικό ότι το 2007, δηλαδή πριν καν ξεσπάσει η κρίση, η χώρα εμφάνιζε δημόσιο χρέος ίσο με το 107,4% του ΑΕΠ της και δημοσιονομικό έλλειμμα -6,5%. Η κατάσταση χειροτέρευσε δραματικά το 2009, όταν ασκήθηκε, όπως και στις άλλες χώρες της ΕΕ, επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, με αποτέλεσμα το δημοσιονομικό έλλειμμα να εκτιναχθεί στο -15,6% ως προς το ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος στο 129,4% (European Commission 2012a). Παρόλα αυτά, η χώρα συνέχιζε να δανείζεται με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Για παράδειγμα, το Νοέμβριο του 2009 και, παρά τη διόρθωση του δημοσιονομικού ελλείμματος από το -6 % σε -12,7% του ΑΕΠ, το περιθώριο (spread) των δεκαετών ελληνικών ομολόγων παρέμεινε στις 139 μονάδες βάσης (EEAG 2011).

Τα νέα στοιχεία για το έλλειμμα και η υποβάθμιση από Α σε A- από την Fitch τον Οκτώβριο του 2009 θα έπρεπε να οδηγήσουν στην άμεση λήψη μέτρων εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών της χώρας και, εν συνεχεία, σε προληπτικό δανεισμό λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών επιτοκίων, ώστε να διασφαλιστεί ρευστότητα για την αντιμετώπιση μελλοντικών στενοτήτων. Αντιθέτως, νέα κυβέρνηση προχώρησε σε κοινωνικές παροχές και κατέθεσε ένα άτολμο προϋπολογισμό. Αυτό σήμανε την αρχή του τέλους. Το Δεκέμβριο του 2009 οι τρεις μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, με αποτέλεσμα να ακολουθήσει μία συνεχής αύξηση του spread των ελληνικών δεκαετών ομολόγων, το οποίο τον Ιανουάριο του 2010 ξεπέρασε τις 300 μονάδες. Το ράλι των spreads είχε ξεκινήσει και μαζί μ' αυτό αυξάνονταν οι δυσχέρειες χρηματοδότησης του ελληνικού δημοσίου. Η στάση της κυβέρνησης της χώρας ήταν παθητική ως προς τη λήψη δραστικών μέτρων για την αναστροφή του κλίματος και ενεργητική ως προς την επιδείνωσή του μέσω αρνητικών δηλώσεων κυβερνητικών αξιωματούχων για την κατάσταση της χώρας και για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Με τη στάση της, η τότε ελληνική κυβέρνηση έδειχνε ότι είτε δεν αντιλαμβάνονταν την επερχόμενη χιονοστιβάδα, είτε δίστασε για πολιτικούς λόγους να λάβει τα αναγκαία μέτρα. Το πρώτο πακέτο μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής τον Φεβρουάριο του 2010 ήταν ανεπαρκές για να πείσει τις αγορές. Έτσι, σε λιγότερο από ένα μήνα, το Μάρτιο του 2010, ανακοινώθηκαν πιο περιοριστικά μέτρα, τα οποία, όπως και του πρώτου πακέτου, εστίαζαν σε οριζόντιες περικοπές μισθών και επιδομάτων και σε αυξήσεις των έμμεσων φόρων, μέτρα που προκάλεσαν μαζικές απεργίες, αύξησαν τις τιμές και επέτειναν την ύφεση. Δεδομένου ότι επρόκειτο για πολιτική αντιμετώπισης των συμπτωμάτων και όχι των αιτιών της κρίσης, οι οίκοι αξιολόγησης συνέχισαν την υποβάθμιση της χώρας, ενώ στις αγορές αυξάνονταν το ελληνικό spread, με αποτέλεσμα τον Απρίλιο του 2010 να υπερβεί τις 1000 μονάδες και να καταστήσει το δανεισμό από τις αγορές σχεδόν απαγορευτικό (Kotios et al 2011).

Τελικά, στις 23 Απριλίου 2010 η χώρα κατέθεσε στο ΔΝΤ και στο Συμβούλιο της ΟΝΕ αίτημα για δημόσια χρηματοδότηση. Στις 2 Μαΐου αποφασίσθηκε η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ (80 δις από τις 15 χώρες της ΟΝΕ και 30 δις από το ΔΝΤ). Η λήψη του δανείου συνδέθηκε με την υπογραφή από την πλευρά της χώρας του πρώτου Μνημονίου, το οποίο περιελάμβανε τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν (European Commission 2010). Για την επιτήρηση των μέτρων δημιουργήθηκε μία τριμερής επιτροπή (Τρόικα) από εκπροσώπους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ. Το δάνειο υπέρ της Ελλάδας έλαβε διακρατικό χαρακτήρα και στηρίχθηκε στις διατάξεις περί ενίσχυσης μιας χώρας λόγω έκτακτων καταστάσεων. Ήταν η πρώτη φορά που η Ευρωζώνη κλήθηκε να διαχειριστεί μια τέτοια κρίση. Λόγω της απουσίας θεσμοθετημένων μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων, λόγω της απαγόρευσης από τη Συνθήκη ανάληψης των υποχρεώσεων ενός κράτους της ΟΝΕ από άλλα κράτη μέλη, λόγω του φόβου δημιουργίας ενός προηγούμενου, αλλά και λόγω της αντίδρασης των πολιτών τους, τα κράτη μέλη καθυστέρησαν σημαντικά να αντιμετωπίσουν το ελληνικό ζήτημα. Φόβοι όμως για διάδοση της κρίσης και σε άλλες υπερχρεωμένες χώρες, φόβοι για τις συνέπειες μιας πτώχευσης στα εθνικά τραπεζικά συστήματα, κυρίως της Γαλλίας και Γερμανίας καθώς και ανησυχίες για την εικόνα της Ευρωζώνης και της συνολικής ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης οδήγησαν τις χώρες της ΟΝΕ, προφανώς χωρίς ενθουσιασμό, να υιοθετήσουν το χρηματοδοτικό σχήμα υπέρ της Ελλάδος. Έτσι, με αφορμή την ελληνική κρίση η ΟΝΕ δημιούργησε ένα προηγούμενο χρηματοδοτικής στήριξης, χωρίς να χρειαστούν θεσμικές αλλαγές. Εν συνεχεία, και με αφορμή τους φόβους για κατάρρευση και άλλων χωρών της Κοινοτικής περιφέρειας η Ευρωζώνη ανέπτυξε και άλλα μέσα αντιμετώπισης κρίσεων, όπως τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism) και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility). Ακολούθως, και προκειμένου να θεσπιστεί μόνιμος μηχανισμός από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης, ο οποίος θα διασφαλίζει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα του συνόλου της ευρωζώνης διαχρονικά, υιοθετήθηκε ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM), ο οποίος προβλέπεται να ενεργοποιηθεί από τα μέσα του 2012.

Η δανειακή σύμβαση προέβλεπε την επιστροφή της Ελλάδας στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2012 και για το λόγο αυτό δεν κάλυπτε πλήρως τις μακροχρόνιες δανειακές ανάγκες της χώρας για τα έτη 2012 και 2013.

Σημειωτέον, ότι η χορήγηση του δανείου στην Ελλάδα ακολούθησε την παράδοση του ΔΝΤ όσον αφορά στις δεσμεύσεις εφαρμογής ενός προγράμματος δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής. Το εν λόγω πρόγραμμα έλαβε την μορφή Μνημονίου, το οποίο αξιολογείται και προσαρμόζεται περιοδικά. Πρόκειται για ένα απολύτως δεσμευτικό πρόγραμμα πολιτικής, με σαφείς υποχρεώσεις, χρονικό διάγραμμα ενεργειών, διαδικασίες διαβούλευσης και παρακολούθησης κλπ. Ένα χρόνο μετά την υιοθέτηση του Μνημονίου διαπιστώθηκε η απόκλιση στόχων, με συνέπεια να γίνει

απαιτητή μια νέα συμφωνία δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής, καθώς και ενός πακέτου ιδιωτικοποιήσεων, στο πλαίσιο ενός Μεσοπρόθεσμου Σταθεροποιητικού Προγράμματος (2012-2015), το οποίο υιοθετήθηκε τον Ιούνιο του 2011, εν μέσω σφοδρών κοινωνικών και πολιτικών αντιδράσεων (Hellenic Republic 2011a και 2011b).

Οι έντονες αποκλίσεις από τους τεθέντες στόχους, οι κίνδυνοι μιας χρεοκοπίας της χώρας για τη συνοχή της Ευρωζώνης και η σταδιακή συνειδητοποίηση ότι δεν πρόκειται απλώς για κρίση χρέους μιας χώρας αλλά για συστημική κρίση της Ευρωζώνης, προκάλεσαν τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής της 21<sup>ης</sup> Ιουλίου 2011 (Council of the EU 2011a). Οι αποφάσεις αυτές περιελάμβαναν τη χορήγηση νέου δημόσιου δανείου στην Ελλάδα, το κούρεμα μέρους του ιδιωτικού χρέους της, την επαναγορά ομολόγων, την επιμήκυνση του χρέους από 15 σε 30 χρόνια καθώς και την ενίσχυση της ανάπτυξης της χώρας μέσω ενός προγράμματος τύπου Σχεδίου Μάρσαλ. Όμως, οι αποφάσεις αυτές οι οποίες δεν ήταν συνδεδεμένες με ένα αυστηρό χρονοδιάγραμμα υλοποίησης, δεν επέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Νέες αποκλίσεις στόχων, οδήγησαν τη χώρα στη λήψη νέων μέτρων τον Οκτώβριο του 2011. Η μη εφαρμογή των αποφάσεων της Συνόδου Κορυφής του Ιουλίου και τα προβλήματα ρευστότητας και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης ενίσχυσαν τις αβεβαιότητες για το μέλλον της. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σύγκληση νέας συνόδου κορυφής την 26<sup>η</sup> Οκτωβρίου 2011 με στόχο την κατάρτιση ενός οριστικού σχεδίου αντιμετώπισης της κρίσης. Η σύνοδος αυτή κατέληξε στις εξής αποφάσεις (Council of EU 2011b): χορήγηση νέου δανείου προς την Ελλάδα ύψους 130 δις Ευρώ, «εθελοντικό» κούρεμα του ιδιωτικού χρέους κατά 50%, ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με κεφάλαια ύψους 30 δις ευρώ, καθώς και την υπογραφή νέου Μνημονίου. Το νέο αυτό Μνημόνιο υπογράφηκε το Μάρτιο του 2012 (European Commission 2012b).

Με τις μέχρι τώρα πολιτικές διαχείρισης της κρίσης σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο, η χώρα όχι μόνον δεν κατόρθωσε να ανακάμψει, αλλά αντιθέτως παρατηρείται γενίκευση της κρίσης, συνεχής χειροτέρευση όλων των οικονομικών και κοινωνικών δεικτών, πολιτική αστάθεια και αβεβαιότητα. Το Ελληνικό ζήτημα της αντιμετώπισης του χρέους έχει πλέον αναγορευθεί σε ζήτημα παραμονής της χώρας στην Ευρωζώνη και κατ'επέκταση σε ζήτημα συνέχισης του εγχειρήματος της νομισματικής ενοποίησης της Ευρώπης (Deutsche Bank 2012, UBS 2012, HSBC 2012). Στο σημείο αυτό τίθενται μια σειρά από ερωτήματα όπως: Γιατί απέτυχε η διαχείριση της Ελληνικής κρίσης; Σε ποιο βαθμό το γεγονός αυτό οφείλεται στο σύστημα διακυβέρνησης της Ευρωζώνης; Ποιες ήταν οι νέες αλλαγές στο εν λόγω σύστημα και ποιες είναι οι δυνατότητές του να διασφαλίσει τη βιωσιμότητα της Ευρωζώνης; Απαντήσεις στα ερωτήματα αυτά επιχειρεί να δώσει η ανάλυση που ακολουθεί.

## 5. Η κρίση του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης

### 5.1 Η ελληνική κρίση ως διαδικασία αποκάλυψης των αδυναμιών του συστήματος διακυβέρνησης

Οι οικονομικές κρίσεις είναι το αιτιατό και όχι το αίτιο των προβλημάτων. Είναι το σύμπτωμα μιας βαριάς ασθένειας, η οποία προκαλείται κατά κανόνα από συμπεριφορές και πρακτικές της οικονομικής πολιτικής και των αγορών. Όπως όλες οι μεγάλες οικονομικές κρίσεις, έτσι και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση και πολύ περισσότερο η κρίση χρέους και ρευστότητας της Ελλάδας, αρχικά, και άλλων χωρών της Ευρωζώνης, εν συνεχεία, λειτούργησαν ως μια διαδικασία αποκάλυψης μιας σειράς αρρυθμιών, προβλημάτων και κενών του συστήματος και της διακυβέρνησης της ΟΝΕ. Ειδικότερα, η κρίση της ευρωζώνης αποκάλυψε (Papastamkos and Kotios 2011):

- **Τις δομικές και λειτουργικές αδυναμίες του ευρωσυστήματος**

Διαπιστώθηκε ότι όλες οι αδυναμίες και τα κενά της αρχιτεκτονικής της ΟΝΕ, που αναφέρθηκαν σε προηγούμενη ενότητα της παρούσας εργασίας, διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο τόσο στην πρόκληση της κρίσης, όσο και στην αναποτελεσματική διαχείρισή της. Για παράδειγμα, η Ελλάδα και άλλες χώρες της περιφέρειας της ΕΕ, οι οποίες εντάχθηκαν με αδύνατες οικονομικές διαρθρώσεις, με ανταγωνιστικά μειονεκτήματα, με αποκλίνουσα κουλτούρα σταθερότητας ή με υψηλό δημόσιο χρέος και λανθασμένες οικονομικές πολιτικές ήταν εκείνες που εμφάνισαν τα δίδυμα ελλείμματα (δημοσιονομικά και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών) και προκάλεσαν τη συνολική κρίση του συστήματος. Η κρίση αποκάλυψε επίσης τη σημασία της μη ενσωμάτωσης στο σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ μηχανισμών πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων και αλληλεγγύης μεταξύ των κρατών μελών της. Επίσης, η κυριαρχία της πολιτικής έναντι της οικονομικής λογικής δεν διαπιστώθηκε μόνον στη φάση οικοδόμησης της ΟΝΕ, αλλά και στη φάση λειτουργίας της, όταν με πρωταγωνιστή τον άξονα Γερμανίας-Γαλλίας αχρηστεύθηκε, σε μεγάλο βαθμό, το οπλοστάσιο της δημοσιονομικής πειθαρχίας.

- **Τις αδυναμίες του ευρωπαϊκού μηχανισμού λήψης αποφάσεων**

Η Ελληνική κρίση κατέδειξε ότι το σύστημα της ΟΝΕ εμφανίζει τεράστια προβλήματα στη λήψη αποφάσεων (Hughes 2011). Δεν ανέπτυξε μία κοινή στρατηγική αντιμετώπισης των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης και αντέδρασε με σημαντική καθυστέρηση στην αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης χρέους και ρευστότητας των άλλων χωρών της περιφέρειας. Λόγω απουσίας ενός θεσμοθετημένου κεντρικού συστήματος διαχείρισης κρίσεων και κατανομής ρόλων, αναδείχθηκαν σε

δρώντες όλα τα όργανα της ΕΕ, τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης καθώς και διεθνείς οργανισμοί και ισχυρές τρίτες χώρες. Όλοι οι παραπάνω δρώντες εξέφρασαν και εκφράζουν συχνά αποκλίνουσες απόψεις, χωρίς να υπάρχει ένα ενιαίο αποτελεσματικό φόρουμ συντονισμού αυτών, αποσταθεροποιώντας έτσι τις αγορές. Το Συμβούλιο Κορυφής της Ευρωζώνης αναδείχθηκε μεν σε κορυφαίο όργανο λήψης αποφάσεων, χωρίς όμως να περιορίζει αποκλίνουσες αποσταθεροποιητικές δράσεις άλλων δρώντων εντός ή εκτός της Ευρωζώνης. Η συνεχής δημοσιοποίηση διαφορετικών απόψεων και εκτιμήσεων και η ανοικτή οικονομική διπλωματία προκάλεσαν και προκαλούν ανασφάλεια στις κοινωνίες και στις αγορές και επιδεινώνουν την κατάσταση. Η εμπλοκή του ΔΝΤ στη διαχείριση της ευρωπαϊκής κρίσης και η υιοθέτηση των μεθόδων δανεισμού και εποπτείας του έδειξε την αδυναμία των χωρών της ΟΝΕ να διαχειριστούν μόνες τους την κρίση (Matthes 2010, Kyriakopoulos 2011). Τέλος, ερωτήματα εγείρονται σχετικά με τη δημοκρατική υπόσταση των αποφάσεων διαχείρισης της κρίσης (Hughes 2011). Και αυτό επειδή οι αποφάσεις λαμβάνονται από τις εθνικές κυβερνήσεις και τα Κοινοτικά όργανα χωρίς την προηγούμενη συμμετοχή των εθνικών κοινοβουλίων και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

- **Το τεράστιο έλλειμμα ευρωπαϊκής ηγεσίας και την εμφάνιση του οικονομικού εθνικισμού και σοβινισμού σε ορισμένα κράτη μέλη**

Το έλλειμμα αποτελεσματικής ευρωπαϊκής ηγεσίας εκφράστηκε πολλαπλώς. Καταρχάς, δεν λειτούργησε αποτελεσματικά, όπως στο παρελθόν, ο παραδοσιακός γαλλογερμανικός άξονας. Αντιθέτως, η κρίση ανέδειξε τη Γερμανία σε κυρίαρχη δύναμη στην Ευρωζώνη, γεγονός που επέτρεψε την επιβολή των θέσεων της στις άλλες χώρες (Hughes 2011, Economist 2011, Bohn and de Jong 2011). Πολλές κυβερνήσεις στις χώρες της ΟΝΕ καθόρισαν την στάση τους έναντι της κρίσης με βάση την εσωτερική τους πολιτική και όχι το κοινό συμφέρον (Aslund 2011, Dullien and Guerot 2012).. Εξάλλου, όπως δείχνει η ιστορία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, σε περιόδους κρίσεων, κάθε κυβέρνηση ενδιαφέρεται περισσότερο για τα του οίκου της και λιγότερο για την πορεία της ενοποίησης και την ευρωπαϊκή πολιτική. Οργανωμένες εθνικές ομάδες πίεσης και αντιευρωπαϊκά πολιτικά κόμματα ασκούν πιέσεις στις κυβερνήσεις τους για προστασία του εθνικού συμφέροντος και θεωρούν την Κοινοτική αλληλεγγύη ως βλαβερή αυτού. Προκειμένου να κερδίσουν τη εσωτερική δημόσια γνώμη, πολλές από αυτές τις ομάδες πίεσης δεν δίστασαν να χρησιμοποιήσουν σοβινιστικά επιχειρήματα και συνθήματα κατά της Ελλάδας και άλλων χωρών της περιφέρειας (Kotios 2011). Σε ένα περιβάλλον οικονομικού εθνικισμού και λαϊκισμού είναι συχνά δύσκολο οι κυβερνήσεις που καλούνται να χρηματοδοτήσουν τις χώρες της περιφέρειας να δράσουν αποτελεσματικά. Έτσι, εξηγούνται και ορισμένες στάσεις και αιτήματα όπως η εμμονή ορισμένων στην εφαρμογή από την Ελλάδα και από άλλες χώρες σε κρίση αυστηρών και σχετικά βραχυπρόθεσμων προγραμμάτων προσαρμογής, η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (τραπεζών) στη διαχείριση του χρέους, οι ταχύτατες ιδιωτικοποιήσεις και η εμπράγματο ασφαλίση των δανείων.

- **Τις ασάφειες και ελλείμματα του θεσμικού πλαισίου της ONE**

Η Συνθήκη της ΕΕ απαγορεύει την ανάληψη υποχρεώσεων χρεωμένων χωρών από άλλες (άρθρο 125 ΣΛΕΕ), καθώς και την άμεση χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα από την ΕΚΤ (άρθρο 123 ΣΛΕΕ). Και οι δύο θεσμικές ρυθμίσεις αποδείχθηκαν αδύναμες. Τα κράτη μέλη και η ΕΕ βασιζόμενα στη διάταξη περί «έκτακτης ανάγκης» (άρθρο 122 ΣΛΛΕ) χορήγησαν χρηματοδότηση στα δοκιμαζόμενα κράτη μέλη, ενώ η ΕΚΤ παρενέβη στη δευτερογενή αγορά και αγόρασε ομόλογα της Ελλάδας και άλλων χωρών βασιζόμενη στο άρθρο 18 (Πράξεις Ανοικτής Αγοράς και Πιστωτικές Εργασίας). Οι εν λόγω αγορές της ΕΚΤ χαρακτηρίζονται από μέγιστη αδιαφάνεια και για ορισμένους αντίκεινται στο πνεύμα της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ και της μη χρηματοδότησης μέσω της εκτύπωσης χρήματος κρατικών ελλειμμάτων (Meyer 2010) .

- **Τους κινδύνους μετάδοσης της κρίσης σ' ολόκληρη την ευρωζώνη**

Η Ελληνική κρίση, όπως και αυτή των άλλων χωρών απέδειξε ότι μια σοβαρή εθνική διαταραχή εμπεριέχει κινδύνους για όλες τις χώρες της ONE και θέτει σε δοκιμασία το σύνολο της ευρωζώνης. Η κρίση χρέους σε μια χώρα μπορεί να μεταδοθεί και σε άλλες μέσω μιας σειράς καναλιών (Argyrou and Kontonikas 2010, Darvas et al 2011). Για παράδειγμα, λόγω της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών μεγάλο μέρος του χρέους του δημοσίου και των τραπεζών της Ελλάδας, όπως και των άλλων χωρών της περιφέρειας, το κατείχαν τράπεζες άλλων χωρών όπως της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Αυστρίας, της Ολλανδίας, της Ισπανίας, της Πορτογαλίας κ.α.. (BIS 2011). Από μια ξαφνική στάση πληρωμών ή από ένα κούρεμα των οφειλομένων θα κινδύνευαν με κατάρρευση ή θα αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άλλων χωρών, με αποτέλεσμα την εκ νέου παρέμβαση των κυβερνήσεών τους για διάσωση. Μετά το κούρεμα του ιδιωτικού ελληνικού χρέους κατά 50% και την αύξηση του εξωτερικού δημόσιου χρέους, σήμερα, ο μεγαλύτερος κίνδυνος μεταφέρθηκε στα κρατικούς προϋπολογισμούς των χωρών της Ευρωζώνης και στο ΔΝΤ, δηλαδή, ουσιαστικά στους φορολογουμένους άλλων χωρών. Κίνδυνοι από μια στάση πληρωμών ή από ένα κούρεμα των ομολόγων της Ελλάδας και των άλλων ευρωπαϊκών χωρών σε κρίση, προκύπτουν και για την ΕΚΤ, η οποία κατέχει σημαντικό χαρτοφυλάκιο υποβαθμισμένων ομολόγων. Επίσης, η χορήγηση δημόσιων δανείων για στήριξη της Ελλάδας και των άλλων χωρών της περιφέρειας, η οποία γίνεται με νέα δάνεια από τις αγορές, ανεβάζει το συνολικό χρέος και τα ελλείμματα και των χωρών του Βορρά, με κινδύνους και για τη δική τους μακροχρόνια πιστοληπτική ικανότητα. Τέλος, η κρίση επηρεάζει την εικόνα και τη συνοχή της ευρωζώνης και προκαλεί φυγή κεφαλαίων όχι μόνον από χώρες σε κρίση προς τις χώρες της βόρειας Ευρωζώνης, αλλά και από την Ευρωζώνη προς τρίτες χώρες. Λόγω της έντονης αλληλεξάρτησης και της λειτουργίας των μηχανισμών διάδοσης, οι χώρες της Ευρωζώνης έχουν άμεσο ενδιαφέρον για τις εξελίξεις στις δοκιμαζόμενες χώρες. Από την κρίση σε ένα τμήμα της ONE κόστη προκύπτουν για όλους. Όσο πιο βαθιά η κρίση αυτή, τόσο μεγαλύτερα και

τα εν λόγω κόσθη για όλους. Συνεπώς, οι χώρες της ΟΝΕ είναι καταδικασμένες σ' ένα συνεργατικό παίγνιο, ώστε να υπάρξουν οφέλη για όλους (win-win game). Σε περίπτωση που μια χώρα σε κρίση δεν υποστηριχτεί από τις άλλες και αφεθεί να χρεοκοπήσει ή αποφασίσει μονομερώς να κηρύξει στάση πληρωμών, τότε υπάρχουν ζημίες για όλους (lose-lose game) (Schilirò and Carfi 2012).

- **Τις υπερβολικές αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών και των οίκων αξιολόγησης**

Σε περιόδους κρίσεων υπάρχει κατά κανόνα μια υπεραντίδραση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Το ίδιο συνέβη και στην περίπτωση της Ελληνικής κρίσης, όπως και των άλλων χωρών της περιφέρειας (De Grauwe 2011). Υπήρξε μια μεγάλη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού και όχι μόνον στις χώρες που βρίσκονται λόγω της κρίσης στο προσκήνιο, καθώς και πτώση των τιμών των ομολόγων τους στις δευτερογενείς αγορές. Επίσης, μειώθηκε δραστικά και η ιδιωτική χρηματοδότηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεών τους, επιτείνοντας έτσι το πρόβλημα ρευστότητας και κατ' επέκταση της ύφεσης στις χώρες της περιφέρειας. Η μεγάλη πίεση που προήλθε από τις αγορές οδήγησε τις χώρες του Βορά να αναλάβουν, σε μεγάλο βαθμό, τη χρηματοδότηση των χωρών σε κρίση. Ιδιαίτερα αρνητικός αποδείχθηκε ο ρόλος των «οίκων αξιολόγησης», οι βαθμολογίες και προβλέψεις των οποίων επηρεάζουν τη συμπεριφορά των αγορών, καθώς και τις αγορές ασφαλιστρων κινδύνου. Οι επί πολλά έτη υπερβολικά θετικές αξιολογήσεις των χωρών της κρίσης, μετατράπηκαν σε υπερβολικά αρνητικές, επιθετικές και άκαιρες, εγείροντας ζητήματα διαφάνειας και νομιμοποίησης των εν λόγω οίκων (Papastamkos and Kotios 2011).

## **5.2 Λόγοι για την αποτυχία της διαχείρισης της Ελληνικής κρίσης**

Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι η διαχείριση της Ελληνικής κρίσης εμφάνισε καθολική αποτυχία. Το συνολικό δημόσιο χρέος αυξήθηκε και σε απόλυτους αριθμούς και ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με αυτό του 2009 (από 129,4% του ΑΕΠ το 2009 σε 160,2% το 2012). Παρά το πρωτόγνωρο κούρεμα του ιδιωτικού χρέους, τις επιμηκύνσεις στην αποπληρωμή του και τις μειώσεις των επιτοκίων, το δημόσιο χρέος της χώρας δεν μπορεί να θεωρηθεί ως βιώσιμο. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε σημαντικά (π.χ. από 15,6% του ΑΕΠ το 2009 σε 9,1% το 2011), εξακολουθεί όμως, λόγω της ύπαρξης πρωτογενών ελλειμμάτων και λόγω των υψηλών δαπανών για τόκους (γύρω στο 7% του ΑΕΠ) να κυμαίνεται πάνω από το 7,3% του ΑΕΠ. Λόγω της ύφεσης της οικονομίας, κρίνεται ως ιδιαίτερα δύσκολη η επίτευξη του στόχου για δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων από το 2012 και μετά. Ως προς την οικονομική μεγέθυνση, η χώρα βρίσκεται στο πέμπτο συνεχόμενο έτος της συρρίκνωσης του ΑΕΠ της, έχοντας απολέσει συνολικά περίπου το 20%. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΕ, για το 2012 η ύφεση εκτιμάται σε -4,7%, ενώ δύσκολα θα ανακάμψει και το επόμενο έτος. Λόγω της



ύφεσης, αυξήθηκε η ανεργία από το 7,7% το 2008 σε πάνω από 20% το 2012. Λόγω της ύφεσης, των προβλημάτων των ελληνικών τραπεζών, της ανασφάλειας και αβεβαιότητας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, υπήρξε δραστική μείωση των καταθέσεων, αλλά και μαζικές αναλήψεις λόγω της μείωσης των εισοδημάτων καθώς και τεράστια εξαγωγή κεφαλαίων στο εξωτερικό από Έλληνες και ξένους αποταμιευτές και επενδυτές. Αυτό είχε ως συνέπεια τη δραστική μείωση της ρευστότητας στην οικονομία, όπως αυτή εκφράζεται από μείωση των νομισματικών μεγεθών και τη συνεχή μείωση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών. Γενικά, η χώρα εισήλθε μετά το 2009 σε μια φάση αυτοτροφοδοτούμενης ανισορροπίας, με πολλαπλούς, αλληλοεπηρεαζόμενους φαύλους κύκλους. Η μείωση της συνολικής ζήτησης, ως αποτέλεσμα της μείωσης της ζήτησης του δημοσίου, λόγω της δραστικής μείωσης των πρωτογενών ελλειμμάτων και των δημοσίων επενδύσεων, και της μείωσης της ζήτησης του ιδιωτικού τομέα, λόγω της περικοπής μισθών και συντάξεων, της ανεργίας και της αβεβαιότητας, επιτείνει την ύφεση, μειώνοντας τα έσοδα του δημοσίου και δυσχεραίνοντας την πολιτική μείωσης των δαπανών. Παράλληλα, τα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων μειώθηκαν δραστικά, με αποτέλεσμα να ασκούνται πιέσεις για μεγαλύτερες ενισχύσεις από το κράτος. Κατά συνέπεια, η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική προκαλεί ύφεση, η οποία με τη σειρά της επιδεινώνει τη δημοσιονομική προσαρμογή. Επιπροσθέτως, η ύφεση προκαλείται και από τα προβλήματα ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας. Η κρίση του δημοσίου χρέους προκάλεσε και κρίση των ελληνικών τραπεζών, λόγω της μεγάλης έκθεσής τους σε κρατικά ομόλογα. Το πρόβλημα ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών επιδεινώθηκε από τη μαζική φυγή των αποταμιεύσεων στο εξωτερικό, από το κούρεμα του δημόσιου χρέους, από τις υψηλές επισφάλειες και από την αποκοπή του από την ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά (Reuters 2012a). Επίσης, προβλήματα εμφανίζονται συχνά στην απόκτηση ρευστότητας από την ΕΚΤ λόγω της υποβάθμισης των κρατικών ομολόγων. Η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών προκάλεσε μείωση της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας και του ελληνικού δημοσίου, ενώ αυξήθηκαν σημαντικά και τα επιτόκια χορηγήσεων, παρά το χαμηλό κεντρικό επιτόκιο της ΕΚΤ (Bank of Greece 2012). Συνεπώς, η διαχείριση του κρατικού χρέους προκάλεσε δραστική μείωση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας, η οποία με τη σειρά της επιτείνει την ύφεση και το δημοσιονομικό πρόβλημα, θέτοντας τη χώρα σ' έναν ακόμη φαύλο κύκλο.

Ένα άλλο πρόβλημα σχετίζεται με το ψυχολογικό παράγοντα. Η κρίση προκάλεσε αρνητικό κλίμα στις αγορές και μια παγίωση των πεσιμιστικών προσδοκιών. Αυτό είχε ως συνέπεια, εκτός από την αναφερθείσα μαζική έξοδο κεφαλαίων, τη μείωση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, καθώς και τη φυγή επιχειρήσεων στο εξωτερικό, συμβάλλοντας έτσι στην επιδείνωση της ύφεσης, προκαλώντας έναν ακόμη φαύλο κύκλο. Τέλος, υπάρχει και ένας φαύλος κύκλος μεταξύ οικονομικής κρίσης αφενός και πολιτικής και κοινωνικής αστάθειας αφετέρου. Η κρίση και η απαισιοδοξία προκάλεσαν έντονες κοινωνικές διαμαρτυρίες και συγκρούσεις, με αποτέλεσμα την επιδείνωση της κατάστασης της οικονομίας και του οικονομικού κλίματος, γεγονός που με τη σειρά τους

οδηγεί στην επόμενη φάση του κύκλου. Τέλος, ο φιλόδοξος στόχος για έξοδο της χώρας στις αγορές, όχι μόνον δεν υλοποιήθηκε, αλλά αντιθέτως, η χώρα τέθηκε εκτός αγορών για τουλάχιστον μία δεκαετία.

Συμπερασματικά, οι επιδόσεις της διαχείρισης της Ελληνικής κρίσης ήταν απογοητευτικές. Όχι μόνον η χώρα δεν ανέκαμψε, αλλά εξακολουθεί να βρίσκεται στο χειρότερο σημείο, αυτό της πύλης εξόδου από την Ευρωζώνη. Δεν υπάρχει στην παγκόσμια οικονομική ιστορία τόσο αποτυχημένο παράδειγμα. Μια χώρα με τεράστια εξωτερική δημόσια χρηματοδότηση, να βρίσκεται για πέμπτο χρόνο σε βαθειά ύφεση, να αυξάνεται το δημόσιο χρέος της, να μειώνεται δραστικά το απόθεμα χρήματος στο εσωτερικό της και να τεθεί για τόσο μακρύ χρόνο, περισσότερο από ότι χώρες με άτακτη χρεοκοπία, εκτός αγορών.

Η αποτυχία της διαχείρισης της ελληνικής κρίσης οφείλεται, μεταξύ άλλων, σε αίτια, που σχετίζονται με το σύστημα διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, όπως:

Πρώτον, στους περιορισμούς άσκησης εθνικής πολιτικής προσαρμογής εντός μιας νομισματικής ένωσης μεταξύ ανεξάρτητων κρατών. Η μείωση ενός ελλείμματος ύψους 15,6% (2009) και χρέους 129,4% (2009) σε μια χώρα που δεν έχει έλεγχο στην προσφορά χρήματος και στην ισοτιμία του νομίσματός της, δηλαδή στην νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, είναι ένα ιδιαίτερα δύσκολο έως ακατόρθωτο εγχείρημα. Στην ουσία, το χρέος σε ευρώ είναι χρέος σε ξένο νόμισμα. Εάν οι αγορές αρνηθούν τη χρηματοδότηση ή απαιτήσουν υψηλά επιτόκια, η άτακτη χρεοκοπία είναι βεβαία, εκτός εάν υπάρξει εξωτερική δημόσια χρηματοδότηση. Αντιθέτως, εάν η χώρα είχε εθνική νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, θα λειτουργούσαν οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Το κράτος θα μπορούσε να αυξήσει τη ρευστότητας της οικονομίας, ενώ η φυγή κεφαλαίων θα προκαλούσαν υποτίμηση, με θετικές επιπτώσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στην ανάπτυξη, ενώ τα χρήματα θα παρέμεναν στη χώρα. Η οικονομική μεγέθυνση, μέσω της υποτίμησης και ενός μίγματος οικονομικής πολιτικής με επεκτατική τη νομισματική και περιοριστική τη δημοσιονομική πολιτική, θα μπορούσε οδηγήσει σε μείωση του χρέους και των ελλειμμάτων ως προς το ΑΕΠ. Επίσης, η ρευστότητα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος θα επέτρεπε την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Σε μια νομισματική ένωση όπως η Ευρωζώνη, αυτό είναι ακατόρθωτο. Ένα άλλο ζήτημα σχετίζεται με την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι τα υψηλότερα στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Κατά την περίοδο 1992-2007 το μέσο ετήσιο έλλειμμα του ισοζυγίου αυτό ανέρχονταν σε 7%. Το 2008 το ποσοστό αυτό εκτινάχθηκε στο 17,5%, ενώ παρά την ύφεση εξακολουθεί να παραμένει σε διψήφιο ποσοστό (-11,3% το 2011). Τα εν λόγω ελλείμματα αυξάνουν το συνολικό χρέος προς το εξωτερικό της οικονομίας. Λόγω της μεγάλης εισαγωγικής διείσδυσης και λόγω της χαμηλής ελαστικότητας πολλών εισαγωγών είναι πολύ δύσκολη η ταχεία αποκλιμάκωση αυτών των ελλειμμάτων. Συνεπώς, η χώρα δανείζονταν και δανείζεται για εισαγωγές, ενώ η

οικονομική μεγέθυνση, λόγω της εσωστρέφειας του ελληνικού παραγωγικού συστήματος στηρίζονταν στην εσωτερική ζήτηση που την τροφοδοτούσαν τα εξωτερικά δάνεια. Μια αλλαγή αυτού του προτύπου, εντός μιας νομισματικής ένωσης, είναι οικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά δύσκολη, γιατί προϋποθέτει τη συνολική μείωση της κατανάλωσης και την εσωτερική υποτίμηση. Συνεπώς, πολιτικές προς την κατεύθυνση αυτή προκάλεσαν ορισμένους από τους φαύλους κύκλους που προαναφέρθηκαν.

Δεύτερον, στην αποτυχία αντιμετώπισης της κρίσης κατά την αρχική της φάση. Όπως αναφέρθηκε, oligωρίες και ατολμίες από την πλευρά της ελληνικής κυβέρνησης, καθώς και συνεχείς αναθεωρήσεις των δημοσιονομικών στοιχείων, προκάλεσαν την αφύπνιση των οίκων αξιολόγησης και των αγορών, οι οποίες με τη σειρά τους επέτειναν τη δημοσιονομική κρίση (Kotios et al 2011). Από την πλευρά τους οι θεσμοί της Ευρωζώνης και τα άλλα κράτη μέλη της, περιορίστηκαν επί μακρόν σε καταγγελίες και συστάσεις, αντί μιας αποτελεσματικής παρέμβασης. Προφανώς, θεώρησαν ότι το πρόβλημα είναι της Ελλάδας, η οποία έπρεπε να το λύσει μόνη της. Η πιθανότητα μετάδοσης της Ελληνικής κρίσης σε άλλες χώρες της ΟΝΕ ή η πιθανότητα να υφέρπει μια συστημική κρίση αγνοήθηκαν παντελώς. Επίσης, υπερτιμώθηκε η δυνατότητα μιας χώρας να αντιμετωπίσει την κρίση εξ ιδίων δυνάμεων στο πλαίσιο μιας άνισα ανεπτυγμένης νομισματικής ένωσης, με ελεύθερη τη κίνηση κεφαλαίων. Έτσι, τόσο το εθνικό σύστημα διακυβέρνησης, όσο και το ευρωπαϊκό, αντί άμεσης παρέμβασης, επέτρεψαν το φαινόμενο της χιονοστιβάδας. Η απόφαση για στήριξη της Ελλάδας, ήταν πολύ καθυστερημένη, πολύ άτολμη και, όπως αποδείχθηκε, δεν αποτελούσε οριστική λύση του προβλήματος ούτε της Ελλάδας, ούτε της Ευρωζώνης. Αυτό ισχύει και για τις μετέπειτα αποφάσεις της Ευρωζώνης για την Ελλάδα. Όλες οι αποφάσεις ελήφθησαν με χρονική υστέρηση. Επρόκειτο για αντιδράσεις στις πραγματικές εξελίξεις των αγορών και λιγότερο για προληπτική δράση. Επίσης, ήταν πασιφανές ότι κανένα από τα πακέτα για την Ελλάδα δεν έδινε οριστική λύση στα προβλήματα. Ουσιαστικά, επρόκειτο για ενδιάμεσες παρεμβάσεις, βασιζόμενες σε μη ρεαλιστικά σενάρια, από τα οποία επιλεγόταν πάντοτε το πιο οριακό, δηλαδή αυτό που επέτρεπε στην οικονομία της χώρας να συνεχίσει να υπάρχει στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, όχι όμως να ανακάμψει.

Τρίτον, στη συμφωνηθείσα πολιτική όπως αυτή εκφράζεται μέσω των Μνημονίων και των ενδιάμεσων παρεμβάσεων της Τρόικα, αποδείχθηκε αναποτελεσματική και αντί να επιλύσει χειροτέρευσε το πρόβλημα. Το ερώτημα που συνεχώς τίθεται, είναι εάν η αρνητική εξέλιξη οφείλεται στη συνταγή της πολιτικής προσαρμογής ή στην μη εφαρμογή της. Καταρχάς, φαίνεται πως το πρόβλημα με τα μνημόνια είναι διττό: Από τη μια, πρόκειται για πρόχειρα προγράμματα δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής, χωρίς εσωτερική συνοχή, χωρίς ιεράρχηση στόχων και μέσων, χωρίς εκ των προτέρων αξιολόγηση αποτελεσμάτων και εκροών. Η δραστική πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής έδινε αρχικά έμφαση στην αύξηση των εσόδων και λιγότερο στη μείωση των δαπανών του κράτους, ενώ δεν περιελάμβανε μέτρα για τη

διασφάλιση της κοινωνικής συνοχής. Οι – στο μεγαλύτερο βαθμό ορθές – προτάσεις διαρθρωτικής προσαρμογής για την ενίσχυση της αναπτυξιακής διαδικασίας έχουν μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Χρειάζονταν όμως δραστικές αναπτυξιακές παρεμβάσεις, με πιο άμεσα αποτελέσματα, προκειμένου να τεθεί η χώρα σε αναπτυξιακή τροχιά ώστε να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά το δημόσιο χρέος της. Με άλλα λόγια, η έμφαση δόθηκε στη μείωση των ελλειμμάτων, λιγότερο στα επιτόκια και σχεδόν καθόλου στην οικονομική μεγέθυνση. Συνεπώς, ήταν απόλυτα φυσιολογική και η ύφεση και η μη διασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους. Από την άλλη, η εφαρμογή από την πλευρά των ελληνικών κυβερνήσεων πολλών εκ των συμφωνηθέντων μέτρων και μεταρρυθμίσεων υπήρξε ελλιπής, με μεγάλες χρονικές υστερήσεις, ατολμία και αντιφατικότητες. Πολιτικές, οικονομικές και κοινωνικές ομάδες με διανεμητικά συμφέροντα δημιούργησαν εξαρχής το μπλοκ της αντίστασης στην προσαρμογή. Πολιτικοί εθισμένοι στον κρατισμό, τη διαπλοκή και τις πελατειακές σχέσεις, ανίκανοι να κατανοήσουν το μέγεθος του προβλήματος και αγνοώντας βασικές αρχές της οικονομικής πολιτικής και τις τεχνικές της διαχείρισης κρίσεων, αντί να υπερπηδήσουν τη λογική του πολιτικού κόστους και να συμφωνήσουν σ' ένα αναγκαίο πρόγραμμα εθνικής ανασυγκρότησης, προκάλεσαν ένα νέο διχασμό της ελληνικής κοινωνίας και μια νέα σύγκρουση στη βάση μιας στατικής, πλην όμως επικίνδυνης διαμάχης, μνημονιακών-αντιμνημονιακών. Το αποτέλεσμα είναι αυτό που βιώνουμε: Γενικευμένη κρίση, ανασφάλεια, αβεβαιότητα, φυγή κεφαλαίων και επενδύσεων, ανατροφοδοτούμενοι φαύλοι κύκλοι ύφεσης και χρέους, πολιτικής και κοινωνικής σύγκρουσης.

Τέταρτον, στη διαμάχη για την κατανομή του κόστους αντιμετώπισης της ελληνικής κρίσης. Για παράδειγμα, ενώ εξ αρχής κατέστη σαφές ότι το ελληνικό δημόσιο χρέος δεν ήταν βιώσιμο και ότι έπρεπε να υπάρξει μείωση αυτού μέσω ενός κουρέματος, δεν ελήφθησαν έγκαιρα αποφάσεις λόγω της προσπάθειας των δρώντων να αποφύγουν την ανάληψη του κόστους. Τελικά, μετά από πολιτικές πιέσεις ένα μέρος του κόστους ανέλαβε το τραπεζικό και ασφαλιστικό σύστημα, προκαλώντας προβλήματα στις τράπεζες και στα ασφαλιστικά ταμεία της Ελλάδας και ορισμένων άλλων χωρών, αυξάνοντας έτσι τα αιτήματα για δάνεια μέσω του EFSF. Αντιθέτως, οι κυβερνήσεις των κρατών μελών της Ευρωζώνης, απέφυγαν μέχρι στιγμής μια μερική διαγραφή του κρατικού χρέους ή τη μεταφορά πόρων υπέρ της Ελλάδας, φοβούμενοι τις αντιδράσεις των ψηφοφόρων τους. Το κούρεμα του ιδιωτικού χρέους θα έχει μακροχρόνια αρνητικές επιπτώσεις στην εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων στη χώρα και προκάλεσε τη φυγή από τις αγορές και άλλων χωρών του Νότου.

Πέμπτον, στη διαχείριση του ελληνικού χρέους αντί μιας σοβαρής ευρωπαϊκής διπλωματίας, υπερίσχυσαν οι κριτικές δηλώσεις και οι απειλές περί εξόδου της Ελλάδας από την Ευρωζώνη. Αυτό είχε σαν συνέπεια αφενός την περαιτέρω αποσταθεροποίηση της χώρας και αφετέρου την ενίσχυση των αντιδράσεων στο εσωτερικό των άλλων χωρών κατά της διάσωσης της χώρας. Επίσης, αντί για τη δημιουργία κλίματος

εμπιστοσύνης, η εν λόγω διπλωματία παρήγαγε ανασφάλεια και αβεβαιότητα στις αγορές.

Έκτον, στην πολιτική για τη δημιουργία μιας νέας διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, η οποία αντί να εστιάσει στην άμεση επίλυση της κρίσης, ασχολήθηκε περισσότερο με τη δημιουργία νέων θεσμών διακυβέρνησης με μακροχρόνιο ορίζοντα και με περιορισμένη αποτελεσματικότητα (Oesterreichische National Bank 2011, Gros 2011, Schilirò 2011). Αυτό ισχύει για το «πακέτο των έξι» (six packet) που προτάθηκε από την Επιτροπή, για τις αποφάσεις του Συμβουλίου με το τίτλο «Ευρώ συν» (Euro plus) καθώς και για το δημοσιονομικό σύμφωνο (fiscal pact). Οι εν λόγω πρωτοβουλίες στοχεύουν στην αποτελεσματικότερη δημοσιονομική πειθαρχία, στη βελτίωση της εναρμόνισης των εθνικών οικονομικών πολιτικών, στην αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισοροπιών και στην προώθηση πολιτικών μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Αντιθέτως, δεν υπήρξε καμία αναπτυξιακή πρωτοβουλία. Επίσης, οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί στήριξης, οι πόροι των οποίων προέρχονται από κεφάλαια και εγγυήσεις των κρατών μελών της Ευρωζώνης, με συνέπεια να επιβαρύνουν την πιστοληπτική τους ικανότητα, διαθέτουν περιορισμένους πόρους, ενώ κατά κανόνα οι καθυστερημένες παρεμβάσεις τους προεξοφλούνται από τις αγορές ή δεν εκλαμβάνονται ως ικανές να επιλύσουν τα προβλήματα. Έτσι, θα μπορούσε να ερμηνευτεί το γεγονός, ότι μετά από κάθε παρέμβαση η θέση της υποστηριζόμενης χώρας στις διεθνείς αγορές χειροτερεύει.

Έβδομον, στην ανεπαρκή παρέμβαση της ΕΚΤ (de Grauwe 2012, Cottarelli 2012). Στην κρίση της Ευρωζώνης, η ΕΚΤ προσπάθησε να αντιδράσει με διάφορα μέσα όπως με τη μείωση των κεντρικών της επιτοκίων, την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα (μέσω των λεγ. Main Refinancing Operations-MRO και Long Term Refinancing Operations) και την αποδοχή τίτλων με μειωμένη αξιολόγηση, καθώς και με την απόκτηση στη δευτερογενή αγορά ομολόγων των κρατών σε κρίση (Welfens 2012). Οι παρεμβάσεις της ΕΚΤ για τη στήριξη της Ελλάδας, όπως και των άλλων χωρών σε κρίση, λαμβάνονταν και υλοποιούνταν με μεγάλη καθυστέρηση, με αποτέλεσμα να μειώνεται η αποτελεσματικότητά τους (Hughes 2011). Για παράδειγμα, η παροχή μακροπρόθεσμης ρευστότητας έλαβε χώρα σε μια φάση όπου είχε καταργηθεί η διατραπεζική αγορά χρήματος και είχε μειωθεί η πιστοληπτική ικανότητα των χωρών σε κρίση. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα μέρος της ρευστότητας που παρείχε η ΕΚΤ να επιστρέφει ως κατάθεση των τραπεζών στα ταμεία της και βέβαια να μην βελτιωθούν οι όροι χρηματοδότησης των κρατών της Κοινοτικής περιφέρειας (Welfens 2012). Εδώ τίθεται και ένα ζήτημα ηθικής τάξεως: Η ΕΚΤ παρέχει ρευστότητα στις ιδιωτικές τράπεζες με επιτόκιο 1%, οι οποίες εν συνεχεία δανείζουν τα κράτη σε κρίση με πολύ υψηλότερο ή τα κράτη με αξιολόγηση AAA με πολύ χαμηλό. Πέραν τούτου, η ΕΚΤ, παρόλο που απέκτησε μεγάλο μέρος των ελληνικών ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές σε τιμή πολύ κάτω από την ονομαστική τους, αρνήθηκε όχι μόνον κούρεμα

αυτών, αλλά επέβαλε την εξόφλησή τους στη ονομαστική τιμή τους, πραγματοποιώντας σημαντικά κέρδη (Reuters 2012b).

Όγδοον, στο πολιτικό μάνατζμεντ της κρίσης (Hughes 2011). Οι όροι για τη χορήγηση των δανείων που συμπεριλήφθηκαν στα Μνημόνια οδήγησαν στη μείωση της εθνικής κυριαρχίας της Ελλάδας και προκάλεσαν ισχυρές αντιδράσεις. Η επιβολή μιας συγκεκριμένης πολιτικής από το εξωτερικό σε μια ανεξάρτητη χώρα, είναι δύσκολα αποδεκτή από τον πληθυσμό, ο οποίος τις πολιτικές προσαρμογής δεν τις θεωρεί δικές του. Εξάλλου, σε περιόδους έντονης και διαρκούς ύφεσης είναι δύσκολο να υλοποιηθούν ακόμη και αναγκαίες μεταρρυθμίσεις, εάν προηγουμένως δεν υπάρξει αντίβαρο με πολιτικές άμβλυνσης του κόστους προσαρμογής. Πέραν τούτου, οι δανειακές συμβάσεις είχαν και έχουν και ως επακόλουθο εξωτερικές παρεμβάσεις στη λειτουργία της Ελληνικής δημοκρατίας, στη λειτουργία του πολιτικού συστήματος και της εσωτερικής έννομης τάξης (Gros 2012).

## **6. Συμπεράσματα και προοπτικές της Ευρωζώνης**

Από την παραπάνω ανάλυση συμπεραίνεται ότι στην περίπτωση της Ελληνικής κρίσης, όπως και στις περιπτώσεις των άλλων χωρών, το σύστημα διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, τόσο το αρχικό όσο και αυτό που προέκυψε από τις πραγματικές εξελίξεις, είναι συνυπεύθυνο για την πρόκληση, αλλά και για την όξυνση της αρχικής κρίσης. Το εν λόγω σύστημα απέτυχε να διαχειριστεί αποτελεσματικά (προληπτικά και κατασταλτικά) την κρίση. Απεναντίας, με τα λάθη και τις παραλείψεις του επέτεινε τη συστημική κρίση της Ευρωζώνης, ούτως ώστε να είναι πλέον αμφίβολη η βιωσιμότητά της. Όταν σε μια νομισματική ένωση γίνεται λόγος για διάσωση του κοινού νομίσματος, τότε έχει ναυαγήσει το όλο εγχείρημα. Το κοινό νόμισμα είναι ένα μέσο της πολιτικής και της οικονομίας, για την παραγωγή δημόσιων αγαθών και για την προώθηση υπέρτερων στόχων της ευρωπαϊκής ενοποιητικής διαδικασίας. Όταν το κοινό νόμισμα εκφυλίζεται σε στόχο της πολιτικής, όταν η διατήρησή του τίθεται σε αμφισβήτηση, τότε το κοινό νόμισμα δεν μπορεί να παράξει τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Η κρίση μιας νομισματικής ένωσης, που απέχει πολύ από το να αποτελεί έναν βέλτιστο οικονομικό χώρο (optimum currency area), είναι εγγενής του συστήματος (Rogoff 2012). Θα μπορούσε να αποφευχθεί μόνον εάν δημιουργούντο ή δημιουργηθούν μηχανισμοί όμοιοι μ' αυτούς που ισχύουν σε ομόσπονδα κράτη, δηλαδή με την διακρατική μεταφορά εισοδημάτων, με κεντρικές, εκτός της νομισματικής, και τις άλλες οικονομικές πολιτικές, με εναρμόνιση του πολιτικού κύκλου, με δημοκρατική νομιμοποίηση οργάνων που θα έχουν στα χέρια τους τη διαχείριση των κοινών υποθέσεων. Η ιστορική εμπειρία δείχνει ότι η νομισματική ένωση προϋποθέτει και την πολιτική. Τα νέα εργαλεία διακυβέρνησης της ONE, αυτά που ήδη δημιουργήθηκαν, αυτά που είναι σε εξέλιξη

(π.χ. δημοσιονομικό σύμφωνο) και αυτά που προτείνονται (π.χ. Ευρωμόλογα, ευρωπαϊός υπουργός οικονομικών) είναι δύσκολο να λειτουργήσουν μόνιμα και αποτελεσματικά σε διακρατικό επίπεδο, χωρίς να προκαλέσουν νέες πολιτικές εντάσεις. Συνεπώς, η κρίση θα μπορούσε να ξεπεραστεί οριστικά και αμετάκλητα μόνον σε δύο ακραίες περιπτώσεις: στην περίπτωση που οι χώρες της Ευρωζώνης αποφάσιζαν να σχηματίσουν μια πλήρη πολιτική ένωση (Welfens 2012), πράγμα πολύ δύσκολο στο ορατό μέλλον ή στην περίπτωση που αποφάσιζαν να επιστρέψουν όλες μαζί στα εθνικά τους νομίσματα. Οι συνθήκες λειτουργίας της Ευρωζώνης θα μπορούσαν όμως να βελτιωθούν και στο πλαίσιο ενός μεσαίου σεναρίου που θα περιελάμβανε: τη θεσμοθέτηση ενός αυτόματου μηχανισμού μεταφοράς εισοδημάτων από τις ανταγωνιστικές οικονομίες στις λιγότερο ανταγωνιστικές, τη δημιουργία ενός και μόνον οργάνου για την πρόληψη και διαχείριση κρίσεων (π.χ. ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού, Αναπτυξιακού και Κοινωνικού Ταμείου) με ισότιμη συμμετοχή των κρατών μελών, την αύξηση της δυνατότητας της ΕΚΤ να παρέχει ρευστότητα στα κράτη μέλη σε κρίση και ύφεση μέσω π.χ. της μετατροπής του ESM σε τράπεζα (De Grauwe 2012, Buiters and Rahbari 2011, Daianu 2012). Επίσης, σημαντικές βελτιώσεις θα μπορούσε να επιφέρει και η δημιουργία μιας ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης (Fuest 2012, Financial Times 2012). Όμως, μια υπερεθνικοποίηση όλων των οικονομικών πολιτικών δεν πρόκειται να αποδώσει, λόγω των διαφορετικών δομών που επικρατούν σε κάθε χώρα, καθώς και λόγω των ασυμμετρικών διαταραχών, η αντιμετώπιση των οποίων απαιτεί διαφοροποιημένες παρεμβάσεις. Το ζητούμενο είναι περισσότερη ευελιξία και αποκέντρωση στη βάση της αρχής της επικουρικότητας και όχι περισσότερος συγκεντρωτισμός (Ahrens 2012).

Για την οριστική επίλυση της Ελληνικής κρίσης εντός της Ευρωζώνης απαιτούνται προσπάθειες και από τις δύο πλευρές. Από την πλευρά της Ελλάδας απαιτούνται σοβαρές προσπάθειες για την ανασυγκρότηση της χώρας, μέσα από ένα ευρύτατο πλέγμα μεταρρυθμίσεων σχεδόν σε όλα τα επίπεδα της οικονομίας, της πολιτικής και της κοινωνίας. Η χώρα δεν θα εξέλθει ποτέ από την κρίση εάν δεν θεραπεύσει τα δομικά αίτια που την οδήγησαν σε κατάρρευση. Από την πλευρά της Ευρωζώνης, χρειάζονται περισσότερες πράξεις και λιγότερες αποσταθεροποιητικές και υποτιμητικές δηλώσεις. Χρειάζεται επιμήκυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής, με αναδιάρθρωση η/και άφεση ενός μέρους του δημόσιου χρέους, γενναία παροχή ρευστότητας και στήριξη της ανάπτυξης της χώρας. Όλα τα προβλήματα δύνανται να επιλυθούν ως δια μαγείας, εάν η χώρα επιστρέψει σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

## Βιβλιογραφία

- AHRENS, J. (2012). Bessere Governance durch mehr Flexibilisierung. *Wirtschaftsdienst*, 4/2012, pp. 225-230
- ARGHYROU, M. G. and KONDONIKAS, A. (2010). The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion. *Seminar at the Hellenic Observatory*, The European Institute, LSE
- ASLUND, A. (2011). The Failed Political Economy of the Euro Crisis. [http://www.case-research.eu/sites/default/files/publications/Ebrief\\_2011\\_10\\_Aslund.pdf](http://www.case-research.eu/sites/default/files/publications/Ebrief_2011_10_Aslund.pdf)
- BANK OF GREECE (2012). Greek Contribution to the euro area monetary aggregates. [http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Greek\\_contribution\\_to\\_euro\\_area\\_monetary\\_aggregates.xls](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Greek_contribution_to_euro_area_monetary_aggregates.xls)
- BIS-BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT (2011). Preliminary international banking statistics, fourth quarter 2010, April 2011, <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>
- BOHN, F. and DE JONG E. (2011). The 2010 euro crisis stand-off between France and Germany: leadership styles and political culture. *International and Economic Policy* (2011) 8:7–14
- BUITER, W. and RAHBARI E. (2011). The future of the euro area: fiscal union, break-up or blundering towards a ‘you break it you own it Europe’, <http://www.willembuiter.com/3scenarios.pdf>
- COTTARELLI C. (2012). Sovereign Debt Crisis: Why in Europe and not Elsewhere?. *Intereconomics* 1/2012, pp. 74-75
- COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2011a). Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and Institutions, Brussels, 21 July 2011. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf)
- COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2011b). Euro Summit Statemtn, Brussels, 26 Oktober 2011. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf)
- DAIANU, D. (2012). *Euro Zone Crisis and EU Governance: Tackling a Flawed Design and Inadequate Policy Arrangements*, Warsaw, Center for Social and Economic Research.
- DARVAS, Z., PISANI-FERRY J. and SAPIR, A. (2011). A Comprehensive Approach to the Euro-Area Debt Crisis. *Bruegel Policy Brief 1, Issue 02*, Brussels
- DE GRAUWE, P. (2012). A self-inflicted crisis. *CEPS Commentary*, 31 May 2012
- DEUTSCHE BANK (2012). The Geuro: A parallel Currency for Greece?, *Global Market Research*, May 2012. <http://www.scribd.com/doc/94526659/G-euro-DB>
- DULLIEN, S. and U. GUEROT (2012). The Long Shadow of Ordoliberalism: Germany’s Approach to the Euro Crisis. ECFR/49. [http://www.ecfr.eu/page/-/ECFR49\\_GERMANY\\_BRIEF\\_AW.pdf](http://www.ecfr.eu/page/-/ECFR49_GERMANY_BRIEF_AW.pdf)
- ECONOMIST (2011). Europe’s big two – The Nico and Angela show. <http://www.economist.com/node/21536868>
- EEAG (2011), *The EEAG Report on the European Economy, "Greece"*, CESifo, Munich 2011, pp. 97–125
- EICHENGREEN, B. (2009). Was the euro a mistake?, <http://voxeu.org/index.php?q=node/2815>
- EICHENGREEN, B. (2012). European Monetary Integration with Benefit of Hindsight. *Journal of Common Market Studies*, 50 (1), p. 123-136.
- EUROPEAN COMMISSION (2010), The Economic Adjustment Programme for Greece, *European Economy, Occasional Papers 61*.
- EUROPEAN COMMISSION (2012a). European Economic Forecast, Spring 2012. *European Economy 1/2012*, Brussels
- EUROPEAN COMMISSION (2012b). The Second Economic Adjustment Programme for Greece. *European Economy, Occasional Paper 94*, March 2012
- FEATHERSTONE, K., (2011). The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime. *Journal of Common Market Studies*, 2, p. 193-217.



- FINANCIAL TIMES (2012). Banking union and the euro's future. <http://www.ft.com/cms/s/0/f7485428-ac0e-11e1-923a-00144feabdc0.html#axzz1xl68JceD>
- FUEST, C. (2012). Wir brauchen eine Bankenunion. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/schuldenkrise-wir-brauchen-eine-bankenunion-11776758.html>
- GROS, D. (2011). Pact for the euro: Tough talk, soft conditions?, <http://voxeu.org/index.php?q=node/6206>
- GROS, D. (2012). Democracy vs. Eurozone, <http://www.project-syndicate.org/commentary/democracy-versus-the-eurozone>
- HALLERBERG, M., STRAUCH, R. and HAGEN, J. VON (2009). *Fiscal Governance in Europe* (Cambridge: Cambridge University Press).
- HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FINANCE (2011a). *Medium Term Fiscal Strategy 2012-15*. <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datstore/8d/78/0e/8d780e3337a1e1cb20d1a1707686d7399be4913a/application/pdf/MTFS.pdf>
- HELLENIC REPUBLIC, MINISTRY OF FINANCE (2011b). *Hellenic National Reform Program 2011-2014*. [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp\\_greece\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp_greece_en.pdf)
- HÖPNER, M. and RÖDL F. (2012). Illegitim und rechtswidrig: Das neue makroökonomische Regime im Euroraum. *Wirtschaftsdienst*, 4/2012, pp. 219-2012
- HSBC (2012). Greek Crisis-Four scenarios for the Eurozone. <https://www.research.hsbc.com/midas/Res/RDV?p=pdf&key=Hf8yVE0JWE&n=331018.PDF>
- HUGHES, K. (2011). European Politics and the Euro Crisis: Ten Failures. *Friends of Europe, Policy Paper*, November.
- KOTIOS, A. και Γ. ΠΑΥΛΙΔΗΣ (2011). *Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις. Κρίσεις του Συστήματος ή της Πολιτικής*; Αθήνα: Εκδόσεις Rossili
- KOTIOS, A. (1999). Konvergenzkriterien und makroökonomische Anpassung in Griechenland: Visionäres und Realisierbares. M. PAPASCHINOPOULOU (Ed.): *Griechenland auf dem Weg zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, Baden-Baden und Athen: Nomos Verlag και εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 99-124
- KOTIOS, A., GALANOS, G. & PAVLIDIS, G. (2011). Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse. *Intereconomics*, Vol. 46 (5), pp. 263-269
- KYRIAKOPOULOS, I (2011). Economic and Monetary Governance: A Post-Crisis Assessment, *World Economics*, 12 (4), p. 93-108.
- MATTHES, (2010). Why the IMF should be involved in solving imminent fiscal debt crises in Eurozone countries. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4683>
- MEYER, D. (2010). Stabilitätsgefahren für die EWU. *Wirtschaftsdienst*, Heft 12, pp. 805-813
- OESTERREICHISCHE NATIONAL BANK (Eds.), *EU Governance Reformed, Monetary Policy & The Economy*, *Quarterly Review of Economic Policy* 4/11, Vienna.
- PAPASTAMKOS, G. and KOTIOS, A. (2011). Krise der Eurozone – Krise des Systems oder der Politik? *Institut für Europäische Politik, On Line Paper*, [http://www.iep-berlin.de/fileadmin/website/09\\_Publikationen/Sonstige/2011-11-15\\_Eurozone\\_\\_Papastamkos\\_Kotios.pdf](http://www.iep-berlin.de/fileadmin/website/09_Publikationen/Sonstige/2011-11-15_Eurozone__Papastamkos_Kotios.pdf)
- PISANI-FERRY, J (2010). Euro-Area Governance: What Went Wrong? How to Repair It?, *Bruegel Policy Contribution*, Brussels
- REUTERS (2012a). Greeks not alone in bank savings exodus. <http://www.reuters.com/article/2012/05/17/us-banks-deposits-idUSBRE84G0MG20120517>
- REUTERS (2012b). ECB ready to forego Greece bond profit. <http://www.reuters.com/article/2012/02/15/us-eurozone-greece-asmussen-idUSTRE81E0FU20120215>

- ROGOFF, K. (2012). A Centerless Euro Cannot Hold. <http://www.project-syndicate.org/commentary/a-centerless-euro-cannot-hold>
- SCHAMBAUGH, J (2012). The Euro's Three Crises, Brussels. *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2012.
- SCHELKLE, W (2012). Good Governance in crisis or a good crisis for governance? A comparison of the EU and the US. *Review of International Political Economy*, 19 (1), p. 34-58.
- SCHILIRÒ, D. (2011). A new governance for the EMU and the economic policy framework. *MPRA paper No. 30237*, <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/30237/>
- SCHILIRÒ, D. and CARFI D. (2012). A framework of competitive games: applications to the Greek crisis. <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/37855/>
- SCHRADER, K. and LAASER, C.-F. (2010), Den Anschluss nie gefunden: Die Ursachen der griechischen Tragödie, *Wirtschaftsdienst*, pp. 540-547
- THYGESEN, N. (2011). Governance in the Euro Area – Approaching an Optimum Currency Area? <http://ineteconomics.org/bretton-woods/paper-presented-bretton-woods-conference-niels-thygesen>
- UBS (2012). Greek Exit: The Cost for Europe. <http://www.instrade.com/media/10923/ubs-greece.pdf>
- WELFENS, P. J. J. (2012). Overcoming the Euro Crisis. American Institute for Contemporary German Studies. <http://pdf.openbox9.com/render.php?URL=http://www.aicgs.org/publication/overcoming-the-euro-crisis/>
- WOLF, M (2012). Why the Eurozone Crisis is Not Over. [http://www.iie.com/events/event\\_detail.cfm?EventID=225](http://www.iie.com/events/event_detail.cfm?EventID=225)