



**AthensMBA**



***“Contagion effects in the government bond markets. Evidence from the EMU 2.0 crisis”***

Xintaropoulos Ioannis

Supervisor: Prof. Kouretas Georgios

Athens 2016

# Ορισμός της «μόλυνσης» κατά τη μετάδοση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης

- Η λέξη «μόλυνση» εμφανίζεται για πρώτη φορά στην βιβλιογραφία με το ξέσπασμα της «Ασιατικής γρίπης» και του «Ρωσικού ιού».
- Η κρίση που ξέσπασε το 2008 και απλώθηκε σχεδόν ακαριαία σε όλη την υφήλιο, μπορεί να συγκριθεί μόνο με την μεγάλη ύφεση του 1929.
- Σημαντικοί παράγοντες
- Α) η ταχύτητα με την οποία μεταδίδεται η κρίση από το επίκεντρό της προς την περιφέρεια
- Β) η διάκριση σε αναμενόμενες και μη αναμενόμενες επιπτώσεις.
- Οι αναδυόμενες οικονομίες στην Ανατολική Ευρώπη και Κεντρική Ασία, ανέκαμψαν ταχύτερα και σε μεγαλύτερο βαθμό απ' ότι οι ανεπτυγμένες οικονομίες.

# Ορισμός της «μόλυνσης» κατά τη μετάδοση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης

- Οι Forbes και Rigobon (2002) διετύπωσαν τον πιο διαδεδομένο ορισμό για τη «μόλυνση»:
- Μια σημαντική αύξηση στην συσχέτιση μεταξύ αγορών, όταν εμφανίζεται ένα ισχυρό σοκ σε μία ή σε περισσότερες χώρες.
- Η μελέτη και η ανάλυση της μετάδοσης της μόλυνσης έχει ισχυρό αντίκτυπο στην χάραξη των μακροοικονομικών πολιτικών.
- Βοηθά στην χάραξη νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.
- Βοηθά στην κατανόηση των διεργασιών που λαμβάνουν χώρα σε μια μεγάλη πολιτικο-οικονομική ένωση.
- Βελτιώνει τους στόχους και τις στρατηγικές συμμαχίες των κρατών.
- Βελτιώνει την κατανόηση και ανάλυση των όρων όπως παγκοσμιοποίηση, και αλληλεπίδραση.

# Η μετάδοση της κρίσης στις αναδυόμενες αγορές

- Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση ήταν μια αλυσιδωτή αντίδραση του πιστωτικού κινδύνου.
- Εμπεριείχετο στα χρηματοοικονομικά εργαλεία και πυροδοτήθηκε από την κρίση ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών.
- Ήταν ο συνδυασμός τριών σύνθετων χρηματοοικονομικών εργαλείων : Τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια, Ενεχυριασμένα χρεόγραφα (CDO) και Συμφωνίες ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (CDS).
- Η κυριότερη διαφορά της σχετικά με τις προηγούμενες κρίσεις, είναι ότι προήλθε από τη μεγαλύτερη και πιο επιδραστική οικονομία του κόσμου, αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών.
- Οι αγορές διεθνώς αντιδρούν άμεσα και ακαριαία σε επίπεδο τιμών και διακύμανσης, κατά τις μεγάλες χρηματοοικονομικές κρίσεις.

# Η μετάδοση της κρίσης στις αναδυόμενες αγορές

- Η ταχύτητα και το μέγεθος των επιδράσεων αυτών, καθώς και ο ρυθμός με τον οποίον ανακάπτουν οι αγορές διαφέρουν μεταξύ τους, γεγονός που έχει μεγάλη επίπτωση
- Α) στην τιμολόγηση των τίτλων διεθνώς,
- Β) τη διαχείριση μεγάλων χαρτοφυλακίων και
- Γ) την αντιστάθμιση του κινδύνου.
- Είναι ιδιαίτερα χρήσιμο να εξετάσουμε την επίδραση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης στις χώρες BRICS (Brazil, Russia, India, China, South Africa),
- Θεωρούνται η ατμομηχανή της παγκόσμιας οικονομίας και οι αγορές τους είναι η πρώτη επιλογή των διαχειριστών παγκοσμίως για διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων τους.
- Οι αγορές των Ηνωμένων Πολιτειών και των BRICS συνδέονται άρρηκτα με τις διακυμάνσεις τους.

# Μετάδοση του ρίσκου των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του Ευρώ

- Στα τέλη του 2009, καθώς η παγκόσμια οικονομία έβγαινε από την Μεγάλη Ύφεση, η κρίση εθνικού χρέους χτυπούσε την Ευρώπη.
- Φόβοι για εθνική χρεοκοπία τελικά εμφανίστηκαν σε ένα κράτος της Ευρωπαϊκής περιφέρειας, την Ελλάδα, αλλά σύντομα εξαπλώθηκε και σε άλλα Ευρωπαϊκά κράτη.
- Σημαντικό ρόλο παίζουν οι οικονομικοί δεσμοί μεταξύ των κρατών και ιδιαίτερα η έκευση των τραπεζών στα κρατικά ομόλογα.
- Μια εθνική κρίση χρέους που σοβούσε στην Ελλάδα θα μεταδιδόταν με μεγαλύτερη ένταση στο τραπεζικό σύστημα των άλλων Ευρωπαϊκών κρατών, όσο περισσότερο αυτές ήταν εκτεθειμένες στο Ελληνικό χρέος.

# Μετάδοση του ρίσκου των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του Ευρώ

- Μια αύξηση κατά 1% στο ασφάλιστρο κινδύνου των Ελληνικών CDS, οδηγεί σε αύξηση κατά 0,275% στο αντίστοιχο μέσο Ευρωπαϊκό.
- Τα φαινόμενα αυτά είναι έντονα και οδηγούν σε πιο μόνιμες επιπτώσεις σε όλα τα κράτη.
- Υπάρχουν διάφοροι τύποι οικονομικών δεσμών, όπως η έκθεση στο δημόσιο χρέος και ο διατραπεζικός δανεισμός.
- Η έκθεση στο δημόσιο χρέος αποτελεί σημαντικό κανάλι μετάδοσης της κρίσης, ενώ ο διατραπεζικός δανεισμός δεν φαίνεται να παίζει στατιστικά σημαντικό ρόλο.
- Η μόλυνση διακρίνεται σε θεμελιώδη και μη θεμελιώδη.

# Μετάδοση του ρίσκου των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του Ευρώ

- Η μετάδοση της μόλυνσης μπορεί να συμβεί, εάν η εμφάνιση ενός σοκ σε ένα κράτος επηρεάζει τις εκτιμήσεις της αγοράς όσον αφορά τις πολιτικές οικονομικής και πολιτικής συνεργασίας.
- Στην περίπτωση του ευρώ τα νέα που προέρχονταν από την Ελλάδα επιβεβαίωναν την πεποίθηση για περαιτέρω εξάπλωση της μόλυνσης.
- Ένα σοκ εθνικού χρέους σε ένα κράτος αντανακλά έντονα στα κράτη αυτά που είναι άμεσα εκτεθειμένα στο χρέος αυτό.
- Αντίθετα η σχέση μεταξύ των εμπορικών δεσμών δύο κρατών και της μετάδοσης της κρίσης μεταξύ τους παραμένει στατιστικά πολύ ασθενής.
- Ένα σημαντικό μέρος της μετάδοσης της κρίσης δεν ερμηνεύεται με την υπάρχουσα θεωρία καθώς υπάρχουν και άλλα κανάλια μετάδοσης της κρίσης, εκτός απ' αυτά που γνωρίζουμε.
- Όσο πιο ευάλωτη είναι μια οικονομία, τόσο πιο μεγάλος είναι ο βαθμός μετάδοσης της Ελληνικής κρίσης.



# Τα διεθνή κανάλια τραπεζικού δανεισμού, την περίοδο της κρίσης

- Για μια τράπεζα, η οικονομική κρίση μεταφράζεται σε υψηλή αβεβαιότητα στα στοιχεία του ενεργητικού της, έντονη διακύμανση στην πρόσβασή της στη διατραπεζική αγορά ρευστότητας και υποβάθμιση της αξιολόγησης και της φερεγγυότητας της.
- Αυτά τα τρία κανάλια αντανακλούν με τη σειρά τους τη ροή της χρηματοδότησης των οικονομιών.
- Α) Εάν η πρόσβαση σε ρευστότητα είναι περιορισμένη, τότε η εγχώρια κεντρική τράπεζα μπορεί να χαλαρώσει τους περιορισμούς της ή να προβεί σε συμφωνίες ανταλλαγής συναλλάγματος προκειμένου να παρέχει στις εμπορικές τράπεζες την απαραίτητη ρευστότητα (last resort lending).
- Β) Εάν το πρόβλημα είναι φερεγγυότητας τότε η πολιτική και οι ρυθμίσεις της κεντρικής τράπεζας θα είναι προς την κατεύθυνση της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

# Τα διεθνή κανάλια τραπεζικού δανεισμού, την περίοδο της κρίσης

- Τα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών καθώς και της αβεβαιότητας ήταν τα κυριότερα κανάλια μέσω των οποίων επηρρέαστηκε ο δανεισμός των τραπεζών από τα ανεπτυγμένα προς τα αναπτυσσόμενα κράτη.
- Οι Ευρωπαϊκές τράπεζες φαίνεται να είναι πιο ευαίσθητες στις συνθήκες της αγοράς, τα χρόνια που η κρίση ήταν στο αποκορύφωμά της, σε σχέση με αυτές στις Ηνωμένες Πολιτείες.
- Κρίση ρευστότητας: η μείωση των διαθέσιμων κεφαλαίων που μπορεί να δανειστεί μια τράπεζα, κατά τη διάρκεια της κρίσης.
- Κρίση φερεγγυότητας ή πιστοληπτική κρίση: η υποχώρηση της πιστοληπτικής ικανότητας της τράπεζας κατά τη διάρκεια της κρίσης
- Αύξηση αβεβαιότητας ή ατελής πληροφόρηση: η αύξηση των επιτοκίων στα δάνεια που έχουν χορηγήσει οι τράπεζες δεν αρκεί να τις προστατέψει απέναντι στους στρατηγικούς κακοπληρωτές, ενώ τα αναμενόμενα κέρδη τους είναι σημαντικά χαμηλότερα.

# Η γεωγραφία της κρίσης

- Εκτός από τις τράπεζες ιδιαίτερη προσοχή έχει δοθεί στην παγκόσμια αγορά κεφαλαίων, καθώς πλέον θεωρείται σημαντικός παράγων μετάδοσης της μόλυνσης.
- Παρατηρούνται έντονα φαινόμενα διαφοροποίησης στη μετάδοση της κρίσης, αλλά και στο βαθμό ανάκαμψης, για διάφορες χώρες και διάφορες οικονομίες.
- Ερωτήματα:
- Ποιά είναι η γεωγραφία της μετάδοσης της κρίσης;
- Πού μεταδίδεται η μόλυνση;
- Δεν είναι πάντα σαφές ποιες οικονομίες επηρεάζονται περισσότερο.
- Τα φαινόμενα οικονομικής αλληλεπίδρασης και μετάδοσης τόσο των αρνητικών, όσο και των θετικών σοκ παρατηρούνται ταυτόχρονα στις αγορές μετοχών και ομολόγων.
- Σημαντικό ρόλο στην εξάπλωση της κρίσης παίζουν το επίπεδο του πολιτικού ρίσκου, της χώρας που εκδίδει το χρέος, καθώς και η απόσταση μεταξύ του εκδότη και του αποδέκτη.
- Επτά είναι οι παράγοντες που καθορίζουν την συμπεριφορά των επενδυτών:

# Η γεωγραφία της κρίσης

- 1. Το νομοθετικό πλαίσιο και η προστασία των επενδυτών
- 2. Η πολιτική σταθερότητα της χώρας
- 3. Η διαφάνεια, η σωστή διακυβέρνηση και η λογοδοσία σε εταιρικό επίπεδο
- 4. Η ασφάλεια των κεφαλαίων
- 5. Η ελαχιστοποίηση του οικονομικού ρίσκου
- 6. Οι δημόσιες επενδύσεις
- 7. Η απόσταση
- Το πιεστικό χρηματοοικονομικό τοπίο, τα μακροοικονομικά νέα και το επίπεδο των επιτοκίων στις ανεπτυγμένες αγορές, λειτουργούν ως παράγοντες πίεσης.
- Η πολιτική σταθερότητα και η απόσταση δρουν ως ελκτικοί παράγοντες ώστε οι επενδυτές να παραμείνουν στο εσωτερικό της χώρας.
- Στις αγορές μετοχών παγκοσμίως, υπερτερούν τα κεφάλαια από περιφερειακά κράτη, ενώ στις αντίστοιχες αγορές ομολόγων το σύνολο των κεφαλαίων επενδύεται είτε σε αναπτυσσόμενες αγορές (high-yield bond funds), είτε σε ανεπτυγμένες οικονομίες (low-yield bond funds).

# Συμπεράσματα από την αγορά Ελληνικών κρατικών ομολόγων

- Από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος, του ευρώ (European Monetary Union EMU), τα κράτη μέλη της νομισματικής ένωσης απολαμβάνουν:
- Α) σύγκλιση στα μακροπρόθεσμα επιτόκιά τους.
- Β) βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη, λόγω της πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας.
- Γ) πολύ χαμηλά επιτόκια που καθόριζε η Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα (ECB).
- Δ) αξιοπιστία.
- Η χαλαρή νομισματική πολιτική δεν επέτρεψε στις χώρες αυτές να συγκλίνουν τα επίπεδα των πληθωρισμών τους με το μέσο όρο της Ευρωζώνης.
- Το γεγονός αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την έλλειψη ανταγωνιστικότητας και την επιδείνωση των δημοσιονομικών τους ελλειμάτων.
- Το 2007 μετά την έκρηξη της φούσκας των στεγαστικών δανείων υψηλού ρίσκου στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν παγκοσμίως.
- Πολλοί οικονομολόγοι πιστεύουν ότι τα θεμελιώδη μακροοικονομικά δεδομένα της κάθε χώρας χωριστά, ήταν υπεύθυνα για αυτήν την αύξηση.
- Άλλοι πιστεύουν ότι η αύξηση στη διακύμανση των Ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων ήταν αποτέλεσμα της διάδοσης της μόλυνσης από την κρίση στην Ελλάδα.

# Συμπεράσματα από την αγορά Ελληνικών κρατικών ομολόγων

- Ορίζουμε την μετάδοση της κρίσης ως την απουσία του γραμμικού μηχανισμού μετάδοσης των μεταβολών στις διακυμάνσεις, καθώς και την πιθανότητα μεγιστοποίησης της συνδιακύμανσης μεταξύ δύο χωρών.
- Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, η μετάδοση της κρίσης συμβαίνει όταν οι συνδιακυμάνσεις μεταξύ των κρατών κατά τη διάρκεια της κρίσης αυξάνονται σε σχέση με τις αντίστοιχες συνδιακυμάνσεις τον υπόλοιπο καιρό.
- Τα αποτελέσματα των ερευνών δεν επιβεβαιώνουν την υπόθεση της μετάδοσης της κρίσης των δεκαετών Ελληνικών ομολόγων είτε προς τα κράτη της περιφέρειας, είτε προς τον πυρήνα της Ευρωζώνης.
- Αντιθέτως υπάρχει αποσύνδεση στην συνδιακύμανση μεταξύ των αποδόσεων των PIIGs (Portugal, Ireland, Italy, Greece and Spain) με τον πυρήνα των κρατών της Ευρωζώνης.
- Πρώτη φορά από την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος, οι ειδικοί των αγορών λάμβαναν υπόψη τα μακροοικονομικά μεγέθη κάθε κράτους για να αναλύουν και να εκτιμούν το χρέος κάθε χώρας ξεχωριστά.

# Η σχέση μεταξύ της αποεπένδυσης και της αύξησης της ανεργίας στην ζώνη του Ευρώ

- Το ύψος των επενδύσεων, σαν ποσοστό του ακαθάριστου προϊόντος των οικονομιών του πυρήνα της Ευρωζώνης, παρουσιάζει μείωση της τάξης του 20% σε σχέση με το 2007.
- Αντίθετα, η επενδυτική δραστηριότητα σε άλλες οικονομίες όπως αυτή των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας ή των εκτός Ευρώ κρατών έχει επανέλθει στα προ κρίσης επίπεδα.
- Στη Γερμανία το επίπεδο της επένδυσης έχει σχεδόν ανακτήσει τις προ κρίσης τιμές του.
- Οι Ευρωπαίοι αξιωματούχοι δεν αντιληφθηκαν την έκταση της υποεπένδυσης στη ζώνη του Ευρώ.
- Έριξαν όλο το βάρος στην δημοσιονομική συμμόρφωση των κρατών μελών.
- Η επενδυτική δραστηριότητα στη ζώνη του Ευρώ υστερούσε, σε σχέση με άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες, πριν την οικονομική κρίση.
- Προκειμένου να παραμείνει η Ευρωζώνη στο επίπεδο των άλλων ανεπτυγμένων οικονομιών, θα έπρεπε να επενδύσει πάνω από € 7,5 τρισεκατομμύρια, την περίοδο 1999 – 2007.
- Η κατάρρευση της επενδυτικής δραστηριότητας είναι πιο ανησυχητική στις χώρες που μαστίζονται από την κρίση χρέους, στην περιφέρεια του Ευρώ.

# Η σχέση μεταξύ της αποεπένδυσης και της αύξησης της ανεργίας στην ζώνη του Ευρώ

- Μια πρωτοφανής αύξηση της ανεργίας μαστίζει τη ζώνη του Ευρώ.
- Εκτός από τη Γερμανία είναι η μόνη οικονομία όπου η ανεργία έχει ξεπεράσει τα προ κρίσης επίπεδα, το ποσοστό της παραμένει διψήφιο και συνεχίζει να αυξάνεται.
- Φαινόμενο του κατόπτρου: υπάρχει μια έντονα αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ανεργίας και της ολικής επένδυσης, τόσο της ιδιωτικής όσο και της δημόσιας.
- Η ανεργία τριβής αυξάνεται με την ισχύ των συνδικάτων και τα επιδόματα ανεργίας, μειώνεται με την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, αλλά δεν επηρεάζεται από τις μεταβολές στο κλάσμα έντασης κεφαλαίου - έντασης εργασίας.
- Ο Taylor (2011) διετύπωσε μια ισχυρά αρνητική σχέση μεταξύ τους .
- Αντίθετα ο Krugman (2014) διαβεβαίωσε ότι η υψηλή ανεργία είναι αυτή που οδηγεί σε τοποθετήσεις κεφαλαίου και όχι το αντίθετο.
- Η ανεργία τριβής επηρεάζεται από την επένδυση κεφαλαίου, από τη στιγμή που υπάρχει ελαστικότητα μεταξύ κεφαλαίου και εργασίας.



# Ο ρόλος της πολιτικής διαφθοράς και της φοροδιαφυγής στην Ελληνική τραγωδία

- Η διαφθορά και η κατασπατάληση των δημοσίων εσόδων, δίνει το άλλοθι και τη δικαιολογία για φοροδιαφυγή.
- Έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην πρόσφατη Ελληνική οικονομική τραγωδία.
- Αποτελέσματα:
  - Α) η δραματική μείωση των δημοσίων εσόδων
  - Β) η αμοιβαία καχυποψία μεταξύ των πολιτών και της κεντρικής διοίκησης
  - Γ) η νομιμοποίηση της φοροδιαφυγής και της δωροδοκίας
- Η παραβατική συμπεριφορά του ενός μέρους, αντανακλά άμεσα και γίνεται συμπλήρωμα της παραβατικότητας του άλλου.
- Δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος:
- Οι πολίτες αποφασίζουν για το ύψος των εισοδημάτων που θα δηλώσουν στις φορολογικές αρχές και οι πολιτικοί, έχουν συχνά τη δυνατότητα να καταχρώνται σημαντικό μέρος του δημοσίου χρήματος, που προορίζεται για το δημόσιο συμφέρον.

# Ο ρόλος της πολιτικής διαφθοράς και της φοροδιαφυγής στην Ελληνική τραγωδία

- Δημιουργούνται πολλαπλές, αυτοεκπληρούμενες ισορροπίες:
- Μια θετική (αρνητική) ισορροπία με χαμηλή (υψηλή) διαφθορά, με χαμηλό (υψηλό) ποσοστό φοροδιαφυγής και υψηλό (χαμηλό) ποσοστό της δημόσιας δαπάνης να διατείνεται προς το κοινό όφελος.
- Κράτη με κοινή αφετηρία, εμφανίζουν διαφορετικά επίπεδα διαφθοράς και φοροδιαφυγής.
- Οι συνήθεις περιοριστικές πολιτικές δρουν, όχι μόνο σαν ένα μέσο καταπολέμησης της διαφθοράς και της φοροδιαφυγής, αλλά σαν ένας τρόπος επιλογής της βέλτιστης ισορροπίας.
- Τα συνήθη μέτρα, όπως τα πρόστιμα για φορολογικές παραβάσεις, δεν είναι πάντα αποτελεσματικά.
- Αποτυγχάνουν να εξαφανίσουν τις στρατηγικές συμπληρωματικότητας μεταξύ των αντιπάλων ομάδων.
- Εναλλακτικά μέτρα συμμόρφωσης:
- Το κόστος από τον κοινωνικό στιγματισμό κάποιου που παρανομεί.
- Στοχεύει στη συμπληρωματικότητα μεταξύ των αντιθέτων ομάδων.

# Ο ρόλος της πολιτικής διαφθοράς και της φοροδιαφυγής στην Ελληνική τραγωδία

- Κράτη με περεμφερή δημοσιονομικά συστήματα και περιοριστικές πολιτικές, συχνά εμφανίζουν διαφορετικά επίπεδα συμμόρφωσης.
- Εξήγηση: ηθικό κόστος που σχετίζεται με τη φοροδιαφυγή.
- Άτομα που δεν είναι παραβατικά γενικά, θεωρούν τη φοροδιαφυγή μη ηθικά αποδεκτή.
- Άτομα που ζουν και κινούνται σε ένα περιβάλλον παραβατικότητας από φίλους και γνωστούς, τείνουν και οι ίδιοι να παραβατούν.
- Η αποτελεσματικότητα ή όχι μιας πολιτικής για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής δεν μπορεί εύκολα να ανιχνευθεί και να μετρηθεί.

# Ο ρόλος της πολιτικής διαφθοράς και της φοροδιαφυγής στην Ελληνική τραγωδία

- Υπάρχει μεγάλη γκάμα κυβερνητικών παρεμβάσεων:
- Α) η συστηματική χρήση των μέσων μαζικής ενημέρωσης,
- Β) η αποφυγή πολιτικών που υπονοούν ότι η φοροδιαφυγή είναι κοινωνικά αποδεκτή,
- Γ) η υπερτόνιση της άμεσης σχέσης μεταξύ της φορολογικής συμμόρφωσης, των φορολογικών εσόδων και του επιπέδου των υπηρεσιών του κράτους.
- Οι πολίτες είναι πιο πρόθυμοι να συμμορφωθούν φορολογικά, όσο πιστεύουν ότι η φορολογική διοίκηση είναι δίκαιη και αποτελεσματική.

# Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (EMU 2.0)

## Συμπεράσματα από την κρίση – νέο πλαίσιο σταθερότητας και ανάπτυξης

- Ερωτήματα από την οικονομική κρίση στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση:
- Α) ήταν η στρατηγική και τα συγκεκριμένα μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης τα κατάλληλα
- Β) ήταν η προτεραιότητα που δόθηκε στη δημοσιονομική σταθερότητα δικαιολογημένη
- Γ) είναι η σταθερότητα και η ανάπτυξη ταυτόχρονα εφικτές στην ευρωζώνη
- Δ) ποιο είναι το περιθώριο άσκησης εθνικής οικονομικής πολιτικής στο ασφυκτικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής πολιτικής.
- Ατέλειες και παραλείψεις στην οικοδόμηση της ευρωζώνης δεν επέτρεψαν την έγκαιρη αποτροπή της κρίσης.
- Η Ελλάδα ήταν η πρώτη χώρα του ευρώ που χτυπήθηκε από την κρίση στις αρχές του 2010, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία στα τέλη του 2010 και τα μέσα του 2011 αντίστοιχα, η Ισπανία το 2012, η Κύπρος το 2013.
- Οι παραπάνω χώρες αντιμετώπισαν σημαντικές αδυναμίες με κοινό παρανομαστή τις δυσκολίες εξασφάλισης διεθνών κεφαλαίων.

# Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (EMU 2.0)

## Συμπεράσματα από την κρίση – νέο πλαίσιο σταθερότητας και ανάπτυξης

- Οι ανισότητες μεταξύ των κρατών μελών έκαναν δυσχερέστερη τη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης,.
- Δύο λόγοι φαίνεται ότι έπαιξαν αρνητικό ρόλο:
- Πρώτον η ευρωζώνη είχε ήδη πέσει θύμα της ίδιας της επιτυχίας στη δημιουργία ανάπτυξης και απασχόλησης κατά την πρώτη δεκαετία.
- Δεύτερον η άρνηση κάποιων μεγάλων κρατών μελών να σεβασθούν και να εφαρμόσουν τους κοινά αποδεκτούς δημοσιονομικούς κανόνες.
- Η Ελλάδα ήταν το πρώτο μέλος το οποίο χτύπησε η κρίση.
- Μηχανισμός στήριξης από την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν υπήρχε και έπρεπε να δημιουργηθεί ένας από την αρχή.
- Υπήρχε μεγάλη αλληλεπίδραση μεταξύ της Ελληνικής κρίσης χρέους και της χρηματοοικονομικής κρίσης στην ευρωζώνη.
- Η δέσμευση του προέδρου της Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας (ECB) τον Ιούλιο του 2012 Mario Draghi ότι: «η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι έτοιμη να κάνει ότι χρειαστεί για να προστατέψει το ευρώ», ήταν αποφασιστικής σημασίας.

# Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (EMU 2.0)

## Συμπεράσματα από την κρίση – νέο πλαίσιο σταθερότητας και ανάπτυξης

- Πολιτικές που προωθούν ταυτόχρονα σταθερότητα και ανάπτυξη είναι εφικτές στο πλαίσιο της νομισματικής ένωσης.
- Οι περισσότερες εφαρμόζονται, ενώ πολλές είναι στο στάδιο της μελέτης και υλοποίησης όπως
  - Α) η υιοθέτηση ισοσκελισμένων προϋπολογισμών των κρατών μελών,
  - Β) η τραπεζική ένωση, ένας ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης,
  - Γ) οι νέες πολιτικές ενδυνάμωσης και ανάπτυξης της Εσωτερικής Ευρωπαϊκής Αγοράς,
  - Δ) οι πολιτικές που στοχεύουν κατευθείαν στην οικονομική ανάπτυξη, όπως οι ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις,
  - Ε) οι δομικές μεταρρυθμίσεις στην εργασία και τις αγορές προϊόντων,
  - Στ) η βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

# Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (EMU 2.0)

## Συμπεράσματα από την κρίση – νέο πλαίσιο σταθερότητας και ανάπτυξης

- Η στρατηγική των Ευρωπαίων αξιωματούχων να ρίξουν, τα δύο πρώτα χρόνια της Ευρωπαϊκής κρίσης, όλο το βάρος στην οικονομική σταθερότητα ήταν πλήρως δικαιολογημένη.
- Είναι από την άλλη ξεκάθαρο ότι η βιώσιμη ανάπτυξη είναι ζωτικής σημασίας για την οικονομική σταθερότητα και τη γενική ευημερία.
- Για το λόγο αυτό η οικονομική ανάκαμψη, όσο και η ισχυρή ανάπτυξη, πρέπει να είναι σταθερές στρατηγικές τόσο σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης όσο και σε εθνικό επίπεδο.
- Ποιο είναι το περιθώριο άσκησης εθνικών πολιτικών στο νέο πλαίσιο οικονομικής εποπτείας;
- Η κρίση δεν έχει εντελώς παρέλθει και μέρος των μεταρρυθμίσεων δεν έχουν ακόμη εφαρμοστεί.
- Υπάρχει άπλετος χώρος για την εφαρμογή εθνικών πολιτικών, αρκεί αυτές να στοχεύουν στην οικονομική προοπτική των κρατών μελών.



# Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (EMU 2.0)

## Συμπεράσματα από την κρίση – νέο πλαίσιο σταθερότητας και ανάπτυξης

- Το νέο πολιτικό περιβάλλον είναι ασφαλέστερο, καθώς οι αδυναμίες στη δομή της ευρωζώνης έχουν σε μεγάλο βαθμό διορθωθεί, αλλά,
- Οι όροι «αναπτυξιακές δομικές μεταρρυθμίσεις» ή «αναπτυξιακές δημοσιονομικές προσαρμογές» πρέπει να αποκτήσουν νέο νόημα, κινητοποιώντας όλους τους διαθέσιμους πόρους και εμπειρία.
- Σχετικά με την προοπτική της ευρωζώνης:
- Η ενισχυμένη χρηματοοικονομική εποπτεία, στα μέλη της ευρωζώνης, τα σίγουρα μακροοικονομικά στοιχεία, η έντονη και βιώσιμη εξωστρέφεια και η προοπτική της Εσωτερικής Ευρωπαϊκής Αγοράς μας δίνουν κάθε λόγο να αισιοδοξούμε για τις προοπτικές της ευρωζώνης.
- Ωστόσο είναι άκρως απαραίτητα κάποια επιπλέον στοιχεία όπως η περαιτέρω οικονομική εποπτεία, η προσήλωση σε υγιή θεμελιώδη χαρακτηριστικά, νομισματικές και οικονομικές πολιτικές, επένδυση σε φυσικό και ανθρώπινο κεφάλαιο αλλά πάνω απ' όλα καινοτομία, εξωστρέφεια, ιδέες και προτάσεις απέναντι στον κοινό στόχο.