



**Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής**  
Σχολή Διοικητικών, Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών  
Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής  
**Π.Μ.Σ. «Δημόσια Οικονομική & Πολιτική»**



---

**Μεταρρυθμίζοντας το δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο της Ευρωζώνης:  
Αντιμετωπίζεται η ευπάθειά της;**

**Χριστίνα Πεντίδου**

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής  
του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη  
Δημόσια Οικονομική και Πολιτική.

Αιγάλεω, 2023





**Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής**  
Σχολή Διοικητικών, Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών  
Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής  
**Π.Μ.Σ. «Δημόσια Οικονομική & Πολιτική»**



---

**Μεταρρυθμίζοντας το δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο της Ευρωζώνης:  
Αντιμετωπίζεται η ευπάθειά της;**

**Χριστίνα Πεντίδου, Α.Μ.:rep 20032**

Επιβλέπων: καθηγητής Θεόδωρος Σταματόπουλος, Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής,  
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής  
του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη  
Δημόσια Οικονομική και Πολιτική.

Αιγάλεω, 2023





**University of West Attica**  
School of Administration, Economic, and Social Sciences  
Department of Accounting & Finance  
**M.Sc. in Public Economics and Policy**



---

## **Reforming the Eurozone's fiscal institutional framework: Is its fragility addressed?**

**Christina Pentidou, R.N.: pep20032**

Supervisor: **Professor Theodoros Stamatopoulos**, University of West Attica,  
Department of Accounting and Finance

Master Thesis submitted to the Dept. of Accounting & Finance of the University of West Attica in partial fulfilment of the requirements for the degree of M.Sc. in Public Economics and Policy

Aigaleo, Greece, 2023





## Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής

Σχολή Διοικητικών, Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

Π.Μ.Σ. «Δημόσια Οικονομική & Πολιτική»



### «Μεταρρυθμίζοντας το δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο της Ευρωζώνης: Αντιμετωπίζεται η ευπάθειά της;»

#### Μέλη Εξεταστικής Επιτροπής

Εγκρίθηκε από την εξεταστική επιτροπή την 10/7/2023



Α/α	ΟΝΟΜΑ ΕΠΩΝΥΜΟ	ΒΑΘΜΙΔΑ/ΙΔΙΟΤΗΤΑ	ΨΗΦΙΑΚΗ ΥΠΟΓΡΑΦΗ
1	ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ	Καθηγητής Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής	
2	ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΠΑΝΑΓΟΥ	Καθηγητής Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής	
3	ΜΙΛΤΙΑΔΗΣ ΧΑΛΙΚΙΑΣ	Καθηγητής Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής	





## ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η κάτωθι υπογεγραμμένη **ΧΡΙΣΤΙΝΑ ΠΕΝΤΙΔΟΥ** του **Διαμαντή**, με αριθμό μητρώου **per20032** φοιτήτρια του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών **Δημόσια Οικονομική και Πολιτική του Τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής της Σχολής Διοικητικών, Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών** του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής, δηλώνω ότι:

«Είμαι συγγραφέας αυτής της μεταπτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην εργασία. Επίσης, οι όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε ακριβώς είτε παραφρασμένες, αναφέρονται στο σύνολό τους, με πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδικτυο. Επίσης, βεβαιώνω ότι αυτή η εργασία έχει συγγραφεί από μένα αποκλειστικά και αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο δικής μου, όσο και του Ιδρύματος.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Επιθυμώ την απαγόρευση πρόσβασης στο πλήρες κείμενο της εργασίας μου μέχρι ..... και έπειτα από αίτηση μου στη Βιβλιοθήκη και έγκριση του επιβλέποντα καθηγητή.

Η Δηλούσα



\* Όνομα Επώνυμο/Ιδιότητα

Ψηφιακή Υπογραφή

\* Ψηφιακή υπογραφή του επιβλέποντος αν έχει ζητηθεί απαγόρευση πρόσβασης στην εργασία για κάποιο χρονικό διάστημα.



## Ευχαριστίες

Θα ήθελα από καρδιάς να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ σε όλους τους διδάσκοντες του ΜΠΣ Δημόσια Οικονομική και Πολιτική για το όμορφο ταξίδι γνώσης που μου χάρισαν καθώς και το διοικητικό προσωπικό για την πολύτιμη συνεργασία του.

Επίσης ευχαριστώ ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μου για το χρόνο και τον κόπο που κατέβαλε για να με καθοδηγεί και την υπομονή και ευγένεια με την οποία με αντιμετώπισε.



# Μεταρρυθμίζοντας το δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο της Ευρωζώνης: Αντιμετωπίζεται η ευπάθειά της;

## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να διερευνηθεί η δυνατότητα να αντιμετωπιστεί η ευπάθεια της Ευρωζώνης χρησιμοποιώντας ως εργαλείο την μεταρρύθμιση του δημοσιονομικού πλαισίου της συμβάλλοντας στην επιστημονική συζήτηση γύρω από το ζήτημα αυτό. Εξετάζεται η βασική αιτία δημιουργίας των οικονομικών κρίσεων και αναλύονται δύο εναλλακτικές προτάσεις ανασχεδιασμού της ευρωπαϊκής δημοσιονομικής δομής. Συγκεκριμένα εξετάζεται η πρόταση των Blanchard et al.(2021) για αντικατάσταση των κανόνων με πρότυπα καθώς και η πιο μετριοπαθής πρόταση των Martin et al.(2021). Η μεθοδολογία που ακολουθείται είναι η λογική ανάλυση των υπόψη επιχειρημάτων για την αδυναμία της Ευρωζώνης να αποτρέψει τις αυτοεκληρούμενες προσδοκίες που μπορεί να οδηγήσουν σε δυνητικές κρίσεις. Τα ευρήματα που προέκυψαν είναι ότι η ευπάθεια της Ευρωζώνης δεν αντιμετωπίζεται με συντηρητικές μεταρρυθμίσεις των σαθρών κανόνων, αλλά χρειάζονται τολμηρές αλλαγές προς την κατεύθυνση της οικονομικής και πολιτικής ολοκλήρωσης της ΟΝΕ. Οι περιορισμοί της μελέτης είναι συναφείς με την ποιοτική φύση της μεθοδολογίας μας, αφού η αποτελεσματικότητα των προτεινόμενων και αξιολογούμενων εδώ μεταρρυθμίσεων μπορεί να κριθεί μόνο εκ των υστέρων. Οι επιπτώσεις πολιτικής αφορούν στις πολλές εξωτερικές επιβαρύνσεις παραγωγής και κατανάλωσης, που παράγει η ατελής αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης, τις οποίες δεν βλέπουμε πώς μπορούν να διορθώσουν οι προτεινόμενες «λύσεις» των εργασιών που αξιολογήσαμε.

**Σημαντικοί Όροι:** Ευπάθεια Ευρωζώνης, Δημοσιονομικό πλαίσιο ΟΝΕ, Στοχαστική ανάλυση βιωσιμότητας ΔΧ



# **Reforming the Eurozone's fiscal institutional framework: Is its fragility addressed?**

## **Abstract**

The aim of this paper is to explore the possibility of addressing the vulnerability of the euro area by using the reform of its fiscal framework as a tool to contribute to the scientific debate on this issue. It examines the root cause of the economic crises and analyses two alternative proposals for the redesign of the European fiscal structure. In particular, we consider the proposal of Blanchard et al.(2021) to replace rules with specifications and the more moderate proposal of Martin et al.(2021). The methodology followed is the logical analysis of the arguments for the inability of the Eurozone to prevent self-fulfilling expectations that may lead to potential crises. The findings are that the vulnerability of the Eurozone cannot be addressed by conservative reforms of the flimsy rules, but bold changes towards economic and political integration of EMU are needed. The limitations of the study are related to the qualitative nature of our methodology, since the effectiveness of the reforms proposed and evaluated here can only be judged ex post. The policy implications relate to the many external burdens on production and consumption produced by the imperfect architecture of the Eurozone, which we do not see how the proposed 'solutions' of the papers we have assessed can be corrected.

**Keywords:** fragility of Eurozone, EMU Fiscal institutional framework, Stochastic analyses of public dept sustainability





## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περιεχόμενα.....	xvii
Περίληψη.....	xiii
Abstract.....	xv
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:	
Η ιστορική εξέλιξη της ΟΝΕ και του Δημοσιονομικού πλαισίου.....	3
Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Μεγέθυνσης.....	6
Το Δημοσιονομικό Σύμφωνο.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:	
Η ευπάθεια της ευρωζώνης.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:	
Πρόταση για ανασχεδιασμό του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ.....	15
Η πρόταση για αντικατάσταση των δημοσιονομικών κανόνων από τα δημοσιονομικά πρότυπα.....	15
Η πρόταση για αποκέντρωση της δημοσιονομικής εποπτείας.....	20
ΣΥΖΗΤΗΣΗ.....	23
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	27

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	29
ΕΛΛΗΝΙΚΗ	
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	29
ΞΕΝΗ	
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	29
ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	30
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	xx



## **Κατάλογος Διαγραμμάτων**

**Διάγραμμα 1.....8**

Η εξέλιξη των δημοσιονομικών κανόνων

**Διάγραμμα 2.....16**

Η διακύμανση της αποδοτικότητας των κανόνων μεταξύ απλότητας και προσαρμοστικότητας



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάγκη ενίσχυσης της αρχιτεκτονικής της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) ώστε να καταστεί λιγότερο ευάλωτη στις κρίσεις και να επιτύχει την βασική της επιδίωξη που είναι η οικονομική και κοινωνική ευημερία των μελών της, δεν έπαψε ποτέ να απασχολεί τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής της. Παρόλες τις τροποποιήσεις του οικονομικού και δημοσιονομικού πλαισίου της Ευρωζώνης (ΕΖ) ο στόχος αυτός δεν έχει καταστεί εφικτός έως σήμερα. Η ΕΖ παραμένει ευπαθής, ο ρυθμός μεγέθυνσης των οικονομιών των κρατών μελών είναι χαμηλός και ο πληθωρισμός βρίσκεται σήμερα πάνω από το επιθυμητό όριο του 2%. Το ισχύον σύνολο δημοσιονομικών κανόνων και το θεσμικό πλαίσιο που το συνοδεύει όχι μόνο αποδείχτηκαν ανεπαρκή στην πρόληψη και αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών, αλλά πολλές φορές έγιναν αιτία αντιπαράθεσης μεταξύ των ηγετών της ΕΕ δημιουργώντας κλίμα διχασμού.

Παρόλα αυτά, η πανδημία του κορονοϊού ανάγκασε τους ηγέτες της ΕΕ να συμφωνήσουν στην ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής, που προβλέπεται στο δημοσιονομικό σύμφωνο (Σύμφωνο Σταθερότητας και Μεγέθυνσης,-ΣΣΜ-), για όλα τα κράτη μέλη και την αναστολή των δημοσιονομικών κανόνων. Επιπλέον, την περίοδο της πανδημίας εκδόθηκε το πρώτο οιονεί Ευρωομόλογο, το οποίο αν και ειδικού σκοπού, αποδεικνύει ότι σιγά σιγά έχει αρχίσει πλέον να αλλάζει η δύσκαμπτη νοοτροπία ορισμένων ηγετών της ΕΕ και ένα νέο θεσμικό πλαίσιο μέσω του οποίου θα μπορεί να υλοποιηθεί ο κοινός δανεισμός φαίνεται να είναι εφικτό. Στην κατεύθυνση αυτή αξιοσημείωτη είναι η δήλωση του πρώην κεντρικού Ευρωπαϊκού τραπεζίτη Draghi (2021) «*Το να επιμείνουμε στους ίδιους κανόνες του παρελθόντος με την σημερινή χρηματο-οικονομική υποδομή, στο εσωτερικό της ΕΕ, το θεωρώ κάτι μη ρεαλιστικό*». Αν και όλοι συμφωνούν ότι πρέπει να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της ΕΖ μέσα από ένα νέο σύστημα οικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης, ο τρόπος με τον οποίο θα γίνει αυτό καθώς και η μορφή που θα έχουν οι δημοσιονομικοί κανόνες όταν λήξει η ισχύς της γενικής ρήτρας διαφυγής, παραμένουν πεδίο διαμάχης.

Έχοντας ως προβληματισμό όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, η παρούσα εργασία στοχεύει στο να μελετήσει τα αίτια της ευπάθειας της Ευρωζώνης και κατά πόσο αυτή μπορεί να αντιμετωπιστεί μεταρρυθμίζοντας το δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο της Ευρωζώνης. Εξετάζεται η άποψη για την ευπάθεια του De Grauwe (2022) καθώς και οι προτάσεις για τον ανασχεδιασμό των δημοσιονομικών κανόνων από τους Blanchard et al.(2021) και Martin et al.(2021)

Στο πρώτο μέρος της εργασίας αναλύεται η Ευρωπαϊκή πορεία για τη δημιουργία της ONE, μια πορεία που ποτέ δεν ήταν ομαλή, καθώς και η εξέλιξη των δημοσιονομικών κανόνων στην προσπάθεια των υπεύθυνων χάραξης πολιτικής να αντιμετωπίσουν τις ανισορροπίες που προέκυπταν.

Έπειτα αναλύεται η θέση του De Grauwe (2022) γύρω από την πιθανότητα να ξεσπάσει νέα κρίση στην ΕΖ λόγω της ευπάθειάς της και τίθεται το ερώτημα κατά πόσο η ευπάθεια αντιμετωπίζεται μέσω της μεταρρύθμισης του δημοσιονομικού πλαισίου.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι προτάσεις των Blanchard et al.(2021) και Martin et al.(2021) για τη νέα δημοσιονομική αρχιτεκτονική της ONE.

Στη συνέχεια αναπτύσσουμε τη θέση μας στο τμήμα «Συζήτηση» γύρω από τις παραπάνω προτάσεις, γίνεται σύγκριση των υφιστάμενων κανόνων με τις θέσεις που προτείνονται και εξετάζεται κατά πόσο απαντούν στο αρχικό ερώτημα για την αντιμετώπιση της ευπάθειας της ΕΖ.

Τέλος η διπλωματική ολοκληρώνεται στα συμπεράσματα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΟΝΕ ΚΑΙ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

Οι δημοσιονομικοί κανόνες είναι το σύνολο των κανόνων που διέπουν τους τρόπους με τους οποίους ένα κράτος διαχειρίζεται τα έσοδα και τα έξοδά του ώστε να πετύχει τους στόχους του και να ικανοποιήσει τις ανάγκες του.

Οι δημοσιονομικοί κανόνες αποτελούν το θεμέλιο λίθο της Δημοσιονομικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ ταυτόχρονα η Δημοσιονομική Πολιτική αποτελεί βασική συνιστώσα της διοίκησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) προκειμένου να καθίστανται εφικτοί οι πρωταρχικοί της στόχοι.

Ιδρυτικό άρθρο της ΟΝΕ αποτελεί το άρθρο τρία (3) της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ στο ίδιο άρθρο αναφέρεται η ίδρυση της εσωτερικής αγοράς καθώς και οι ενωσιακοί στόχοι που υλοποιούνται μέσω της ΟΝΕ. Συγκεκριμένα αναφέρεται ότι «η Ένωση εργάζεται για την αειφόρο ανάπτυξη της Ευρώπης με γνώμονα την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών, την κοινωνική οικονομία της αγοράς με υψηλό βαθμό ανταγωνιστικότητας, με στόχο την πλήρη απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο και το υψηλό επίπεδο προστασίας και βελτίωσης της ποιότητας του περιβάλλοντος. Προάγει την επιστημονική και τεχνολογική πρόοδο.» Για τους σκοπούς αυτούς η ΟΝΕ στηρίζεται στους εξής τομείς: i) στην άσκηση μιας πολιτικής που αποβλέπει στην νομισματική σταθερότητα ii) στην ανάπτυξη υγιών δημοσίων οικονομικών και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών και iii) στην απρόσκοπτη λειτουργία της ενιαίας αγοράς».

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Οικονομική και Νομισματική Ένωση δεν είναι προϊόν μιας εφάπαξ διεργασίας αλλά αποτέλεσμα μιας προοδευτικής πορείας προς την Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Ως ιδέα και στόχος γεννήθηκε το 1969 στη σύνοδο κορυφής της Χάγης. Έχοντας ως όραμα σε μια δεκαετία να έχει ολοκληρωθεί η οικονομική και νομισματική ένωση, ο τότε πρωθυπουργός του Λουξεμβούργου Pierre Werner ως επικεφαλής μιας ομάδας ειδικών κατήρτισε σχετική έκθεση που περιέγραφε τρία προβλεπόμενα στάδια έως την τελική ολοκλήρωση της ΟΝΕ το



1980. Η ολοκλήρωση της ONE ισοδυναμούσε με την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, την ολική μετατρεψιμότητα των εθνικών νομισμάτων και τον οριστικό καθορισμό των ισοτιμιών των συναλλαγμάτων.

Η πορεία προς την ολοκλήρωση αυτή διακόπηκε αιφνιδιαστικά ύστερα από την ολοκληρωτική πτώση του διεθνούς νομισματικού συστήματος του Μπρέτον Γουντς (Bretton Woods) το 1971 και των αλλαγών που αυτή επέφερε στην αγορά συναλλάγματος και όχι μόνο. Οι υπεύθυνοι χάραξης της Ευρωπαϊκής πολιτικής μπορεί να μην κατάφεραν να φέρουν εις πέρας το αρχικό τους σχέδιο για την ONE, όμως δεν εγκατέλειψαν το όραμα τους και αποφάσισαν να χρησιμοποιήσουν τη γνώση που αποκόμισαν από αυτή την προσπάθεια ώστε να καταρτίσουν ένα καινούριο σχέδιο για την ONE.

Η συνέχεια δόθηκε στο Παρίσι, στη σύνοδο κορυφής του 1972 όπου λήφθηκε η απόφαση για τη δημιουργία ενός νομισματικού μηχανισμού γνωστού ως «φίδι στη σήραγγα». Το «φίδι» ήταν το εύρος της διακύμανσης των κοινοτικών νομισμάτων ενώ η «σήραγγα» το όριο διακύμανσης έναντι του δολαρίου. Με πιο απλούς όρους το «φίδι» είναι η πιο στενή διακύμανση των κοινοτικών νομισμάτων και η «σήραγγα» το περιθώριο διακύμανσης με την ισοτιμία του δολαρίου. Εσωτερικοί και εξωτερικοί παράγοντες, με σπουδαιότερο την πετρελαϊκή κρίση που είχε ως συνέπεια την κρίση του δολαρίου και την εμφάνιση μακροοικονομικών προβλημάτων στις οικονομίες των κρατών, οδήγησαν το «φίδι» σε φυγή από τη «σήραγγα» και σε αναζήτηση νέας νομισματικής πολιτικής τους Ευρωπαίους πολιτικούς.

Η αναζήτηση αυτή οδήγησε στην απόφαση για τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, τον Ιούλιο του 1978 στη σύνοδο κορυφής των Βρυξελλών. Για μια ακόμη φορά στην πορεία για τη δημιουργία της ONE η τελευταία απόπειρα χρησίμευσε ως πληροφορία για την επόμενη. Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα βασίστηκε στην ιδέα σταθερών όμως ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών και χρησιμοποίησε ως εργαλείο το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) και την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα, που ονομάστηκε ECU (European Currency Unit) και είχε ως σύμβολο το  $\mathcal{E}$ . Το σύμβολο αυτό περιείχε τα γράμματα C και E, παραπέμποντας στα αρχικά των λέξεων *Communauté Européenne*, της ονομασίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα Γαλλικά. Η αξία του ECU προσδιορίστηκε από το νομισματικό καλάθι που πρακτικά ήταν ένας σταθμισμένος μέσος των εθνικών νομισμάτων και για τον υπολογισμό του χρησιμοποιήθηκε ένα ακριβές ποσό των νομισμάτων των κρατών που αποτελούσαν τότε την Ε.Ο.Κ.. Το πόσο βαρύ ήταν το κάθε εθνικό

νόμισμα στο καλάθι του ECU προσδιορίστηκε βάσει μακροοικονομικών κριτηρίων κυρίως από το εθνικό ποσοστό του ΑΕΠ στο κοινοτικό ΑΕΠ, το ποσοστό του κάθε μέλους στο εμπόριο της κοινότητας και την αποθεματική ισχύ του εθνικού νομίσματος, με τον επαναπροσδιορισμό του βάρους να γίνεται κάθε πενταετία. Το αποτέλεσμα της πρόσθεσης των νομισμάτων ήταν ίσο με την πρωταρχική Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα, η οποία είχε καθοριστεί σε σταθερή ισοτιμία έναντι του δολαρίου στις αρχές του 1970. Χρησιμοποιώντας τις εκφρασμένες σε ECU κεντρικές ισοτιμίες καθορίστηκαν τα όρια των ισοτιμιών μέσα στα οποία επιτρέπεται να βρίσκονται οι αυξομειώσεις των εθνικών νομισματικών μονάδων. Ουσιαστικά το σύστημα αυτό ήταν μια βελτιωμένη έκδοση του αρχικού νομισματικού φιδιού.

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα έπαψε να λειτουργεί την 1 Νοεμβρίου του 1993 με την έναρξη σε ισχύ της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Μέχρι τότε κατά τη δεκαετία του 1980, στο πλαίσιο του ΕΝΣ έγιναν πολλές επανευθυγραμμίσεις νομισμάτων αν και στο τέλος της εφαρμογής του, η κυριαρχία του γερμανικού μάρκου ήταν αδιαμφισβήτητη. Η λειτουργία του ΕΝΣ, ειδικά μετά την υιοθέτηση των μέτρων της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης το 1985 που στόχευε στην δημιουργία της ενιαίας αγοράς, κατέδειξε ότι το υψηλό συναλλαγματικό κόστος και η αβεβαιότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών περιόριζαν τα οφέλη της ενιαίας αγοράς. Προκειμένου να αντιμετωπιστούν αυτά τα εμπόδια και να γίνει εφικτή η ΟΝΕ το 1988 ο Jacques Delors κατόπιν απόφασης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Ανόβερου, σχημάτισε επιτροπή για την υλοποίηση της Νομισματικής Ένωσης. Μέλη της επιτροπής ήταν κυρίως οι επικεφαλής των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Η εν λόγω επιτροπή ολοκλήρωσε την αποστολή της όταν δημοσίευσε έκθεση τον Απρίλιο του 1989, με θέμα την «Οικονομική και Νομισματική Ένωση στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα». Αυτή προέβλεπε τη λειτουργία της ΟΝΕ σε τρία στάδια. Επιπλέον έθεσε το πλαίσιο για τους ευρύτερους στόχους της οικονομικής διακυβέρνησης της Ένωσης δίνοντας προτεραιότητα στον συντονισμό των εθνικών οικονομικών πολιτικών, στη θέσπιση δημοσιονομικού πλαισίου αποτελούμενο από κανόνες οι οποίοι θα οριοθετούσαν τα κρατικά ελλείμματα και την δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ως ανεξάρτητου οργάνου αρμόδιου της νομισματικής πολιτικής. Επίσης η έκθεση Delors λειτούργησε ως καταλύτης για τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, διότι το νομικό πλαίσιο της κοινότητας έπρεπε να διαμορφωθεί ώστε να είναι δυνατή η υλοποίηση της ΟΝΕ.

Η Συνθήκη για την Ε.Ε. διαμόρφωσε την Ευρωπαϊκή Ένωση του σήμερα. Υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου του 1992 στην Ολλανδική πόλη του Μάαστριχτ από τους εκπροσώπους των δώδεκα (12) κρατών που αποτελούσαν τότε την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα και τέθηκε σε ισχύ από 1 Νοεμβρίου του 1993. Προέβλεπε τα παρακάτω τρία στάδια για την

πραγματοποίηση της ONE. Στο πρώτο στάδιο το οποίο διήρκεσε έως την 31 Δεκεμβρίου του 1993 κλείδωσε ο σχηματισμός του καλαθιού της ευρωπαϊκής νομισματικής μονάδας από την ημερομηνία που τίθεται σε ισχύ η Συνθήκη και θεσπίστηκε η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων ανάμεσα στα μέλη της Ένωσης. Το δεύτερο στάδιο διήρκεσε την τετραετία 1994-1998. Στόχος του σταδίου αυτού ήταν η σύγκλιση των οικονομιών των κρατών μελών. Συγκεκριμένα τα κράτη μέλη είχαν την υποχρέωση να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα και να διατηρούν υγιή τα δημοσιονομικά τους. Προκειμένου να το πετύχουν αυτό το δημόσιο έλλειμμα όφειλε να είναι μικρότερο του 3% του ΑΕΠ το ΔΧ να παραμένει κάτω του 60% του ΑΕΠ, τα εθνικά νομίσματα να βρίσκονται για μια διετία εντός των περιθωρίων διακύμανσης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος καθώς επίσης να προετοιμάσουν την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών τους. Επιπλέον κατά το στάδιο αυτό δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα έχοντας ως αντικείμενο την εποπτεία των εθνικών νομισματικών πολιτικών. Τα κριτήρια σύγκλισης ήταν απαραίτητα για τη μετάβαση στο τελευταίο στάδιο. Το τελευταίο στάδιο της ONE είχε ως αρχή τον Ιανουάριο του 1999 καθώς την ημερομηνία αυτή έγιναν οριστικές οι ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων με το νέο νόμισμα που αντικατέστησε το ECU, το ΕΥΡΩ. Όμως τα πρώτα κέρματα και τραπεζογραμμάτια του ευρώ κυκλοφόρησαν τρία χρόνια αργότερα την 1.1.2002 αντικαθιστώντας τα εθνικά νομίσματα των πρώτων χωρών που τηρούσαν τα κριτήρια σύγκλισης. Έως τότε το ευρώ είχε το ρόλο μόνο της νομισματικής μονάδας και όχι ενός πλήρους νομίσματος.

### **Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Μεγέθυνσης**

Οι δημοσιονομικοί κανόνες της ONE αναφέρονται στο πρωτογενές δίκαιο, δηλαδή στη Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και εξειδικεύονται στο δευτερογενές δίκαιο, δηλαδή στους κανονισμούς. Το ΣΣΜ καθορίζει τα όρια αναφοράς που αναφέρονται στη Συνθήκη της ΕΕ, του επιτρεπτού ποσοστού του δημόσιου ΔΧ και του ελλείμματος των εθνικών προϋπολογισμών. Στην αρχική του μορφή ψηφίστηκε το 1997 και νομικά εκφράστηκε από δύο κανονισμούς και ένα ψήφισμα από το Συμβούλιο της ΕΕ. Ο ένας κανονισμός (1466/97) αναφέρεται στο προληπτικό σκέλος του Συμφώνου, δηλαδή της επίβλεψης των δημοσιονομικών θέσεων και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών. Συγκεκριμένα ορίστηκε ότι οι κρατικοί προϋπολογισμοί οφείλουν να είναι ισοσκελισμένοι, το επιτρεπτό όριο

για το δημόσιο ΔΧ είναι το 60% του ΑΕΠ και το επιτρεπτό όριο για το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού είναι 3% του ΑΕΠ. Ο δεύτερος (1467/1997) αναφέρεται στο διορθωτικό σκέλος, δηλαδή στην διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος προβλέπει ότι η χώρα η οποία ξεπερνά το όριο του 3% του ελλείμματος στον κρατικό προϋπολογισμό πρέπει να παρέχει προς στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ένα πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων. Σε όσες χώρες της ΕΖ που δεν συμμορφώνονται είναι δυνατό να ορισθεί πρόστιμο.

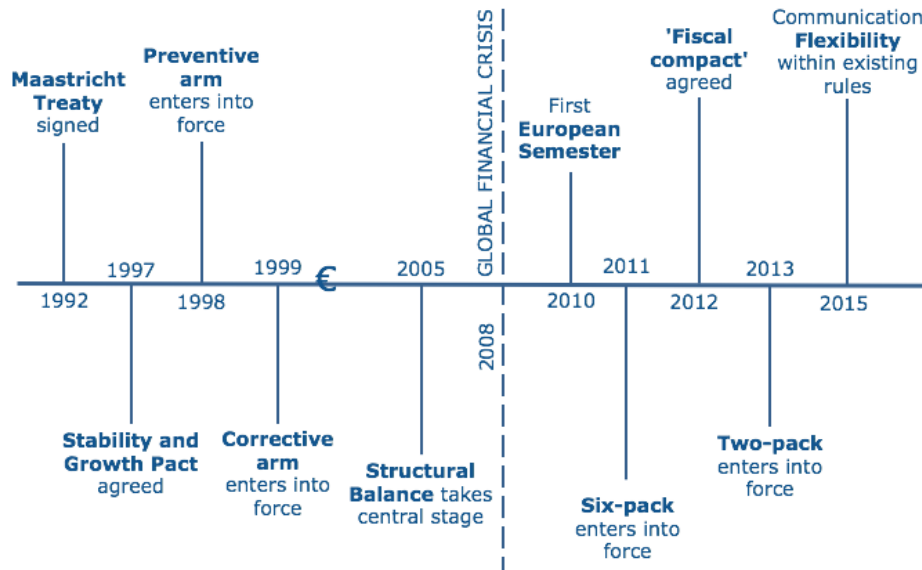
Παρά την αρχική αποδοχή του Συμφώνου Σταθερότητας και Μεγέθυνσης η εφαρμογή του στην πράξη δεν ήταν εύκολη και απέδειξε ότι ουσιαστικά αδυνατούσε να επιβάλλει τη ζητούμενη δημοσιονομική πειθαρχία μέσω των αυστηρών δημοσιονομικών ορίων που έθετε. Το αποκορύφωμα της δυσλειτουργίας ήρθε όταν το 2003 το Συμβούλιο, ακολουθώντας την πρόταση της Επιτροπής, απηύθυνε συστάσεις στη Γαλλία και τη Γερμανία ώστε να προβούν στις απαραίτητες ενέργειες προκειμένου να μειώσουν τα ελλείμματα των κρατικών προϋπολογισμών τους κάτω από την το 3%. Η δυσμενής θέση των δύο χωρών προκάλεσε έμμεσα την πρώτη μεταρρύθμιση του συμφώνου το 2005. Η μεταρρύθμιση έγινε με δύο νέους κανονισμούς του Συμβουλίου οι οποίοι τροποποίησαν τους δύο προηγούμενους, ο κανονισμός 1055/2005 τροποποίησε τον 1466/97 δίνοντας ουσιαστικά τη δυνατότητα να αναπροσαρμόζονται οι Μεσοπρόθεσμοι Δημοσιονομικοί Στόχοι. Ο κανονισμός 1467/97 που αναφέρεται ως το διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου τροποποιήθηκε με τον κανονισμό 1056/2005. Στόχος των νομοθετών της Ε.Ε. ήταν το αναθεωρημένο Σύμφωνο να αποκτήσει μια σχετική ευελιξία, λαμβάνοντας υπόψη τις επιμέρους εθνικές συνθήκες και να δώσει έμφαση στο οικονομικό σκεπτικό των κανόνων.

Οι τροποποιήσεις αυτές του Συμφώνου δεν κατάφεραν να ανταποκριθούν ούτε στο ελάχιστο μπροστά στις προκλήσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ξέσπασε το 2008 και επηρέασε σε μέγιστο βαθμό τις οικονομίες της Ευρωζώνης. Η ΕΕ βρέθηκε απροετοίμαστη. Παρότι από τη δεκαετία του 1970 και καθόλη την διάρκεια της πορείας προς τη δημιουργία της ΟΝΕ η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα είχε έρθει αντιμέτωπη με οικονομικές κρίσεις, απουσίαζε από την ΟΝΕ ένας μηχανισμός αντιμετώπισης κρίσεων. Ήταν πλέον σαφές ότι χρειαζόταν ένα νέο ενισχυμένο νομοθετικό πλαίσιο από την πλευρά της ΕΕ προκειμένου να αντιμετωπίσει τη νέα πραγματικότητα. Το πλαίσιο αυτό θα το χαρακτήριζε η αυξημένη εποπτεία της Επιτροπής σε όλα τα στάδια των εθνικών προϋπολογισμών, παρακολούθηση των μακροοικονομικών μεγεθών των κρατών μελών με σκοπό την πρόληψη ανισορροπιών που

μπορούν να εξελιχθούν επικίνδυνες όχι μόνο σε εθνικό επίπεδο. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου.

## Διάγραμμα 1

### Η εξέλιξη των δημοσιονομικών κανόνων



Πηγή:

<https://cepr.org/voxeu/columns/eu-fiscal-rules-root-causes-its-complexity>

Έτσι στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Μεγέθυνσης το 2011 εντάχθηκε μια προτεινόμενη από την επιτροπή δέσμη νομοθετικών μέτρων, αποτελούμενη από πέντε κανονισμούς του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου (κανονισμοί 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011 και μια οδηγία (2011/85/ΕΕ) και αποκαλείται “εξάπτυχο” (six pack). Στόχος ήταν η μείωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και η διασφάλιση της βιωσιμότητας των εθνικών οικονομικών είτε μέσω προληπτικών είτε διορθωτικών ενεργειών. Πιο συγκεκριμένα οι κανόνες που εισήχθησαν με το εξάπτυχο: α) εντάσσουν την εποπτεία των δημοσιονομικών και οικονομικών πολιτικών κάτω από την ομπρέλα του ευρωπαϊκού εξαμήνου, ώστε να διασφαλιστεί η συνέπεια ως προς την εφαρμογή των πολιτικών των κρατών μελών β) συνδέουν το ανώτατο όριο δαπανών με τον μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο (ΜΔΣ) γ) ενδυναμώνουν την εποπτεία των χωρών μέσω της εξέτασης όχι μόνο των χωρών που αντιμετωπίζουν ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, αλλά και των χωρών με πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών δ) δίνουν τη δυνατότητα για την έναρξη της διαδικασίας υπερβολικού

ελλείμματος έχοντας αποκλειστικά ως βάση το κριτήριο του ΔΧ ε) εισάγουν τη διαδικασία μακροοικονομικής ανισορροπίας που βασίζεται σε ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης και επιβολής των απαραίτητων μέτρων επιτρέποντας στην Επιτροπή και το Συμβούλιο να διατυπώσουν προληπτικές οδηγίες προτού οι ανισορροπίες ενός κράτους μέλους γίνουν πολύ μεγάλες. Σε περίπτωση που αυτό αποτυγχάνει η Επιτροπή και το Συμβούλιο μπορούν να κάνουν έναρξη της διαδικασίας υπερβολικής ανισορροπίας και να υποχρεώσουν τη χώρα να ακολουθήσει ένα σχέδιο διορθωτικής δράσης στ) τέλος οι κανόνες του εξάπτυχου εισάγουν τη δυνατότητα επιβολής κλιμακωτών οικονομικών κυρώσεων, οι οποίες ενδέχεται να φτάσουν τελικά το 0,5 % του ΑΕΠ.

### **Το Δημοσιονομικό Σύμφωνο**

Η μεταρρύθμιση του ΣΣΜ συνεχίστηκε στη σύνοδο του Μαρτίου του 2012. Στη σύνοδο αυτή αποφασίστηκε και υπογράφηκε μια διακυβερνητική συνθήκη από όλα τα κράτη μέλη της Ένωσης, η οποία ονομάστηκε Συνθήκη για τη Σταθερότητα το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση (ΣΣΣΔ). Το Δημοσιονομικό Σύμφωνο αποτελεί το δημοσιονομικό της σκέλος και περιέχει τον «χρυσό κανόνα» του ισοσκελισμένου κρατικού προϋπολογισμού. Όταν παραβιάζεται ο κανόνας, γίνεται προσφυγή στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο. Οι κανόνες του Συμφώνου ενσωματώθηκαν από το εθνικό δίκαιο των κρατών μελών καθώς αυτό αποτελούσε έναν από τους βασικούς στόχους του. Επιπλέον, το Δημοσιονομικό Σύμφωνο προβλέπει την αυτόματη ενεργοποίηση του διορθωτικού μηχανισμού καθώς και την επιβολή ειδικών κανόνων στις χώρες που έχουν υπαχθεί στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος. Εκτός αυτού, προβλέπει ότι η οικονομική συνδρομή από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας θα παρέχεται μόνο στα κράτη μέλη που έχουν υπογράψει το Δημοσιονομικό Σύμφωνο.

Η ανάγκη για περαιτέρω δημοσιονομικό συντονισμό των οικονομιών οδήγησε στην υιοθέτηση των κανονισμών του “δίπτυχου” (two pack). Οι κανονισμοί του δίπτυχου εισήχθησαν το 2013 (472/2013,473/2013) και σκοπός τους είναι η ενίσχυση των μεταρρυθμίσεων του εξάπτυχου, με έμφαση στη δημοσιονομική επιτήρηση μέσω της θέσπισης κοινού δημοσιονομικού χρονοδιαγράμματος και κοινών δημοσιονομικών κανόνων για τα κράτη μέλη. Το μέσο γι’ αυτό το σκοπό είναι η εισαγωγή ενός συστήματος ενισχυμένης εποπτείας για όσες χώρες βρίσκονται αντιμέτωπες με χρηματοπιστωτική αστάθεια ή δέχονται οικονομική βοήθεια. Οι λεπτομέρειες για την εφαρμογή των κανόνων του δίπτυχου, αναλύονται στον “Κώδικα Δεοντολογίας”, ο οποίος αν και δεν ανήκει στο δίκαιο της ΕΕ, παρόλα αυτά έχει την ίδια βαρύτητα με τους κανονισμούς.

Έπειτα από την εισαγωγή όλων των παραπάνω κανονισμών στο υφιστάμενο νομικό πλαίσιο ήταν πλέον εμφανές ότι εκτός από την πρόβλεψη των ανισοροπιών, την εποπτεία των κρατικών προϋπολογισμών και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, ήταν απαραίτητη δεδομένης της ιδιαιτερότητας των εθνικών οικονομιών και η ευελιξία στον τρόπο εφαρμογής των κανόνων. Έτσι λοιπόν στις 13 Ιανουαρίου του 2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση με θέμα “Αξιοποίηση στο έπακρο της ελαστικότητας στο πλαίσιο των υφιστάμενων κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Μεγέθυνσης”. Ακολούθησε μετά από λίγους μήνες η Έκθεση των Πέντε Προέδρων. Σε αυτήν την έκθεση ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο Πρόεδρος της Συνόδου Κορυφής για το Ευρώ, ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ο Πρόεδρος της Ευρωομάδας και ο Πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου παρουσιάζουν και αναλύουν τα σχέδιά τους για την ολοκλήρωση της ONE έως το 2025. Η έκθεση αυτή μεταξύ άλλων προέβλεπε τη δημιουργία ενός μελλοντικού ταμείου της ζώνης του ευρώ. Η εξέλιξη των σχεδίων για την υλοποίηση της έκθεσης αναχαιτίστηκε από το ξέσπασμα της πανδημίας του κορονοϊού και την έναρξη της διαβούλευσης από την Επιτροπή με θέμα τον ανασχεδιασμό της οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, προκειμένου να αντιμετωπιστεί η ευπάθειά της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Η ΕΥΠΑΘΕΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Με τον όρο ευπάθεια της Ευρωζώνης εννοούμε την αδυναμία της να αποτρέψει τη δημιουργία οικονομικών κρίσεων στο εσωτερικό της. Παρά την προσπάθεια των υπεύθυνων χάραξης πολιτικής η ΟΝΕ παραμένει ένα οικοδόμημα που δεν το χαρακτηρίζει η ανθεκτικότητα απέναντι στις κρίσεις. Η βασική αιτία της ευπάθειας της ΕΖ είναι ότι οι χώρες που μετέχουν σε αυτή εκδίδουν ομόλογα σε νόμισμα το οποίο δεν ελέγχουν. Ουσιαστικά είναι σαν να εκδίδουν σε ξένο νόμισμα, όπως π.χ. η Αργεντινή εκδίδει ομόλογα σε αμερικάνικα δολάρια. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μην μπορούν να εγγυηθούν στις αγορές ότι θα έχουν την απαιτούμενη ρευστότητα στη λήξη των ομολόγων για την αποπληρωμή τους. Ο φόβος του κινδύνου προκαλεί αυτοεκπληρούμενες κρίσεις στην ΟΝΕ. Οι επενδυτές θεωρούν ότι αυτός ο κίνδυνος είναι πιθανός και προσπαθούν μαζικά να απαλλαγούν από τα ομόλογα των συγκεκριμένων χωρών δημιουργώντας την κρίση ρευστότητας που φοβήθηκαν αρχικά. Κάτι τέτοιο δεν μπορεί να συμβεί σε μια νομισματικά ανεξάρτητη χώρα, όπου η κεντρική της τράπεζα λειτουργεί ως δανειστής τελευταίας καταφυγής και εγγυάται ότι θα υπάρχει η απαιτούμενη ρευστότητα.

Με τη δημιουργία της ΟΝΕ, οι χώρες που εντάχθηκαν σε αυτήν πίστεψαν ότι η συμμετοχή τους σε αυτή τις καθιστά οικονομικά εύρωστες. Με την οικονομική κρίση του 2008 αποδείχθηκε ότι τελικά συνέβη το αντίθετο. Ορισμένοι οικονομολόγοι υποστήριξαν ότι η κρίση στην ΕΖ ήταν η εκδίκηση της θεωρίας των άριστων νομισματικών περιοχών (Krugman, 2013). Αξίζει να σημειωθεί ότι η έκθεση Delors για τη δημιουργία της ΟΝΕ βασίστηκε στη θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών (ΑΝΠ) σύμφωνα με την οποία μια γεωγραφική περιοχή (όχι απαραίτητα ένα ενιαίο κράτος) με το ίδιο νόμισμα βελτιστοποιεί τα οικονομικά της οφέλη, ορισμένα από τα οποία είναι: η εξάλειψη του συναλλαγματικού κόστους μεταξύ των χωρών που συμμετέχουν, η ελαχιστοποίηση του συναλλαγματικού ρίσκου και η αύξηση του ενδοκοινοτικού εμπορίου. Το μειονέκτημα της ΑΝΠ είναι η απώλεια της άσκησης ευέλικτης νομισματικής πολιτικής. Η ΟΝΕ αν και συγκεντρώνει αρκετά χαρακτηριστικά μιας ΑΝΠ, δεν αποτελεί ΑΝΠ διότι δεν έχει προχωρήσει ακόμα σε δημοσιονομική ολοκλήρωση, καθώς κάθε χώρα της ΕΖ έχει τον δικό της προϋπολογισμό και εκδίδει τα δικά της ομόλογα.



Η κρίση απέδειξε ότι τα κρατικά ομόλογα των χωρών της ΕΖ δεν είναι τέλεια υποκατάστατα μεταξύ τους. Μέτρο αυτής της ευπάθειας αποτελεί η διαφορά της απόδοσης (spread) του δεκαετούς κρατικού ομολόγου με το αντίστοιχο γερμανικό ομόλογο. Το γερμανικό δεκαετές κρατικό ομόλογο θεωρήθηκε το ασφαλές καταφύγιο των επενδυτών. Για αυτό το λόγο προκλήθηκε μεταφορά κεφαλαίων από χώρες που αξιολογήθηκαν ως επικίνδυνες προς χώρες που αξιολογήθηκαν ως ασφαλής. Ως αποτέλεσμα δημιουργήθηκαν ανισορροπίες εντός της ΕΖ. Οι χώρες με ομόλογα υψηλού κινδύνου αναγκάστηκαν να ακολουθήσουν αυστηρά δημοσιονομικά προγράμματα, αυξάνοντας τους φόρους και μειώνοντας τις κρατικές δαπάνες και οδηγήθηκαν σε εκτίναξη του ΔΧ. Αντίθετα οι χώρες με ομόλογα χαμηλού κινδύνου βρέθηκαν με πλεόνασμα ρευστότητας και παρόλα αυτά επέβαλαν εξοντωτικά προγράμματα λιτότητας στους πολίτες των χωρών που πλήττονταν από την οικονομική κρίση. Η οικονομική κρίση μετατράπηκε σε πολιτική και υπαρξιακή για την ΕΖ και την ΕΕ γενικότερα.

Αν και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα βάσει των Συνθηκών δεν επιτρέπεται να λειτουργεί ως δανειστής τελευταίας καταφυγής, αναγκάστηκε να μιμηθεί όμως αυτόν τον ρόλο το 2012 με το πρόγραμμα επαναγοράς κρατικών ομολόγων (OMT) στις δευτερογενείς αγορές προκειμένου να διασφαλίσει τη σταθερότητα της ΟΝΕ. Ήταν μια αποτελεσματική κίνηση καθώς οδήγησε στην σύγκλιση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης και επομένως στον τερματισμό αυτής της κρίσης.

Η γνώση και η εμπειρία που αποκόμισαν οι θεσμοί της ΕΕ από την κρίση ΔΧ χρησιμοποιήθηκε για την αντιμετώπιση των οικονομικών συνεπειών της κρίσης της πανδημίας του κορονοϊού που ξέσπασε στις αρχές του 2020. Αν και το αντίκτυπο των επιπτώσεων της πανδημίας στις οικονομίες των χωρών ήταν ισχυρά αρνητικό, η ΕΖ κατάφερε να προστατευθεί έναντι μιας νέας κρίσης χρέους στους κόλπους της. Το κατάφερε ουσιαστικά παρακάμπτοντας τους δημοσιονομικούς κανόνες, με την ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής που θεσπίστηκε με τους κανόνες του εξάπτυχου. Πήγε ένα βήμα πιο πέρα θέτοντας σε εφαρμογή δύο εργαλεία σταθεροποίησης της οικονομίας, ένα νομισματικό εργαλείο και ένα δημοσιονομικό.

Το εργαλείο νομισματικής πολιτικής ήταν ένα πρόγραμμα επαναγοράς ομολόγων προκειμένου να μην εκτοξευθούν τα spreads των κρατικών ομολόγων μέσω του έκτακτου προγράμματος για την αντιμετώπιση της πανδημίας PEPP ( Pandemic Emergency Purchase Programme). Το πρόγραμμα PEPP είναι στην ίδια λογική με το πρόγραμμα OMT, όμως με μια ουσιώδη διαφορά: δεν προϋποθέτει μέτρα λιτότητας από τις χώρες που κάνουν χρήση του. Με

αυτό τον τρόπο λοιπόν υπήρξε σταθεροποίηση στην αγορά ομολόγων καθώς στα τέλη του 2020 τα spreads επανήλθαν στα επίπεδα του 2019.

Το δημοσιονομικό εργαλείο που χρησιμοποιήθηκε ήταν η χρηματοδότηση του προγράμματος Next Generation EU του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ). Η χρηματοδότηση του ΤΑΑ έγινε με την έκδοση του ευρωομολόγου. Το ευρωομόλογο είναι ένα ομόλογο που εκδίδεται από κοινού από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλαδή το χρέος δεν το αναλαμβάνει η κάθε χώρα ξεχωριστά αλλά η ΕΕ. Αποτελεί κοινό δανεισμό μεταξύ των κρατών μελών και ταυτόχρονα ένα πολύ σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση της διαμόρφωσης κοινού προϋπολογισμού σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Η εμπειρία αυτή κατέδειξε ιδίως την ανάγκη θέσπισης ειδικών διατάξεων στους δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ ώστε να καταστεί δυνατή η συντονισμένη και εύτακτη απόκλιση από τις κανονικές απαιτήσεις για όλα τα κράτη μέλη σε περίπτωση γενικευμένης κρίσης ως συνέπεια σοβαρής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ ή στην ΕΕ συνολικά. Για μια ακόμη φορά στην ιστορία της ΟΝΕ, η εμπειρία της διαχείρισης μιας κρίσης γίνεται πηγή γνώσης και καταλύτης αλλαγών. Έτσι λοιπόν τον Οκτώβριο του 2021, η Επιτροπή ξεκίνησε εκ νέου τη δημόσια συζήτηση για την επανεξέταση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ προκειμένου να περιοριστεί η ευπάθειά της, καλώντας τα άλλα θεσμικά όργανα και όλους τους κύριους ενδιαφερόμενους φορείς να συμμετέχουν. Στο πλαίσιο αυτής της συζήτησης εκφράστηκαν διάφορες απόψεις. Οι χώρες του Νότου ζήτησαν να αλλάξουν τα αριθμητικά όρια του 60% του ΔΧ προς το ΑΕΠ και του 3% του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού, καθώς και να εξαιρεθούν ορισμένες κατηγορίες δαπανών από αυτό το όριο. Οι χώρες του Βορρά πρότειναν να δοθεί έμφαση στην πειθαρχία και την εποπτεία. Το βασικό ερώτημα ήταν αν θα πρέπει να εγκαταλειφθεί η οικονομική πολιτική του “one size fits all” και να υιοθετηθεί ένα μοντέλο ευελιξίας όπου θα λαμβάνονται υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε εθνικής οικονομίας και κυρίως αν με το υφιστάμενο σύστημα οικονομικής διακυβέρνησης και τους ισχύοντες κανόνες είναι εφικτό να αντιμετωπιστεί οριστικά η ευπάθεια της ΕΖ.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΑΝΑΣΧΕΛΙΑΣΜΟ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΗΣ ΕΕ

#### **Η πρόταση για αντικατάσταση των δημοσιονομικών κανόνων από τα δημοσιονομικά πρότυπα**

Το δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ έχει δύο διαστάσεις: η πρώτη αφορά στην ανάπτυξη μιας δημοσιονομικής ένωσης, η οποία αποτελεί βραχίονα της ολοκλήρωσης της ΟΝΕ, μέσα από κοινό δανεισμό και διαχείριση του ενωσιακού προϋπολογισμού ενώ η δεύτερη αφορά στην εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων σε εθνικό επίπεδο. Οι δύο αυτές διαστάσεις συνδέονται ως ένα βαθμό, παρόλα αυτά όμως αντιμετωπίζονται ως ανεξάρτητες. Η διαχείριση της πανδημίας του κορονοϊού προκάλεσε εξελίξεις στην πρώτη διάσταση με την σύσταση του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) και στη δεύτερη με την αναστολή της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Μεγέθυνσης (ΣΣΜ) και την έναρξη της συζήτησης για την αναθεώρησή του.

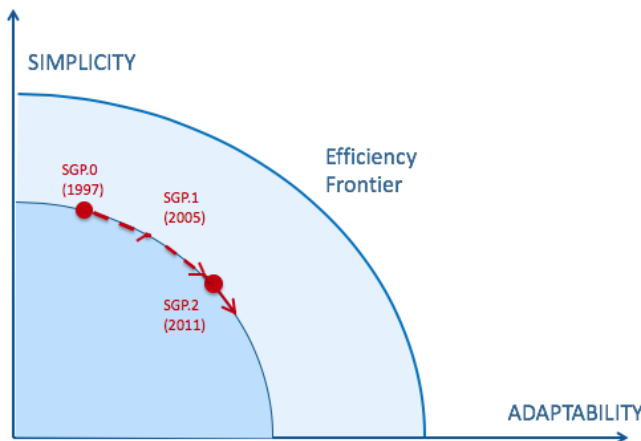
Ο σχεδιασμός των Ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων είναι εξ'ορισμού διαφορετικός από τον σχεδιασμό των αντίστοιχων εθνικών. Τα κράτη μέλη πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να ασκούν την επιθυμητή δημοσιονομική πολιτική αρκεί το ΔΧ τους να είναι βιώσιμο, στο πλαίσιο της «κυρίαρχης Οικονομικής» (κυρίως Μονεταριστικής λογικής με βάση την ποσοτική θεωρία του χρήματος) και ειδικά του “fiat money” (χρήμα χωρίς εξασφάλιση από απόθεμα χρυσού ή άλλων περιουσιακών στοιχείων...) που εκδίδουν οι σύγχρονες Κεντρικές Τράπεζες όπως η ΕΚΤ. Μερικές χώρες για παράδειγμα θέλοντας να ευνοήσουν τις μελλοντικές γενιές στοχεύουν σε χαμηλό ή ακόμα και αρνητικό ΔΧ, ενώ άλλες έχοντας διαφορετικές προτεραιότητες (συνήθως «προτιμούν» τον πληθωρισμό έναντι της ανεργίας) δεν αρνούνται το θετικό ΔΧ. Μερικές χώρες χρησιμοποιούν δημοσιονομική πολιτική ώστε να εξομαλύνουν τις κυκλικές διακυμάνσεις. Αυτές οι αποφάσεις οφείλουν να παραμένουν στη δικαιοδοσία της κάθε χώρας, δεδομένης της υφιστάμενης αρχιτεκτονικής της ΕΖ. Ο σκοπός των ενωσιακών δημοσιονομικών κανόνων είναι να αποφεύγονται οι δυσμενείς επιδράσεις των ασύνετων δημοσιονομικών επιλογών ορισμένων κρατών μελών (κ-μ) στα υπόλοιπα κ-μ, με το να διασφαλίζεται ότι το ΔΧ κάθε χώρας είναι όντως βιώσιμο.

Ιστορικά η ανάγκη για πρόσθετους δημοσιονομικούς κανόνες στην ΕΕ στους ήδη υπάρχοντες εθνικούς ήταν δικαιολογημένη λόγω των εξωτερικών επιπτώσεων του εκάστοτε εθνικού ΔΧ στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, αυτό βέβαια ισχύει εντός του πλαισίου της κυρίαρχης οικονομικής σκέψης όπου για την χρηματοδότηση των δημόσιων ελλειμμάτων υπάρχει μόνο η φορολογία. Οι επιπτώσεις αυτές μπορεί να ήταν η δημιουργία ντόμινο στην ΕΖ με αφορμή μια δημοσιονομική κρίση που θα μπορούσε να προκαλέσει «πανικό» στην διεθνή κεφαλαιαγορά με αθρόες πωλήσεις ομολόγων κ-μ. Το άμεσο αποτέλεσμα θα ήταν η απότομη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού των κ-μ της ΕΖ εν συνόλω, με ενδεχόμενο ακόμα και την αδυναμία εξυπηρέτησης των χρεών τους, δηλαδή το ενδεχόμενο να προκληθούν χρεοκοπίες.

Επιπλέον μερικές Ευρωπαϊκές κυβερνήσεις έχουν πιο χαλαρούς εθνικούς δημοσιονομικούς κανόνες, που τους επιτρέπουν προς όφελος μιας πιο φιλολαϊκής οικονομικής πολιτικής, να αναλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο από ό,τι υποδεικνύουν τα θεμελιώδη.

## Διάγραμμα 2

### Η διακύμανση της αποδοτικότητας των κανόνων μεταξύ απλότητας και προσαρμοστικότητας



Πηγή:

<https://cepr.org/voxeu/columns/eu-fiscal-rules-root-causes-its-complexity>

Ποια είναι όμως τα χαρακτηριστικά ενός «καλού κανόνα»; Σίγουρα η απλότητα, η ευελιξία και η αποτελεσματικότητα (Pattillo et al., 2018). Τα τρία αυτά χαρακτηριστικά ενώ θα έπρεπε να χαρακτηρίζουν τους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες στην πράξη αποτελούν μεταξύ τους ένα ασύμβατο τρίγωνο.

Στην ευρύτερη συζήτηση μεταξύ πολιτικών και ακαδημαϊκών επικρατέστερη προσέγγιση φαίνεται να είναι αυτή της σταδιακής μεταρρύθμισης, ίσως με αναπροσαρμογή του ορίου του ΔΧ ή του ρυθμού με τον οποίο πρέπει αυτό να μειώνεται, μαζί με απλοποίηση του γενικού πλαισίου με έμφαση στη διαχείριση των δημόσιων δαπανών.

Οι **Blanchard et al. (2021)** προτείνουν μια πιο φιλόδοξη προσέγγιση. Στρέφοντας την προσοχή τους στις βασικές αρχές των κανόνων εκτιμούν ότι μια σταδιακή μεταρρύθμιση δεν θα ήταν αρκετή. Δεδομένης της πληθώρας των ιδιαιτεροτήτων των εθνικών οικονομιών ένας ποσοτικός κανόνας δείχνει σχεδόν ακατόρθωτο να μπορέσει να υλοποιηθεί. Η απλότητα μπορεί να είναι ελκυστική αλλά όχι πάντα εφικτή. Ακόμα και ένας πολύπλοκος κανόνας είναι πιθανό να μη μπορεί να συμπεριλάβει όλες τις ενδεχόμενες καταστάσεις. Η πρόταση των συγγραφέων είναι ένα εναλλακτικό δημοσιονομικό πλαίσιο για την ΕΕ το οποίο βασίζεται σε επιβαλλόμενα δημοσιονομικά πρότυπα αντί για ποσοτικούς κανόνες. Με τον όρο δημοσιονομικά πρότυπα ορίζεται ένα σύνολο καθορισμένων στόχων συνοδευόμενο από μια διαδικασία αξιολόγησης που μετράει κατά πόσο η ακολουθούμενη οικονομική πολιτική συνάδει με τα τεθέντα πρότυπα, έχοντας ως βάση το σύνολο των σχετικών πληροφοριών.

Το κοινό χαρακτηριστικό των κανόνων και των προτύπων είναι ότι αποτελούν νομικά μέσα ρύθμισης συμπεριφοράς. Η διαφορά τους είναι ότι ο κανόνας θέτει εκ των προτέρων τα κριτήρια για το αν τηρείται ή όχι ενώ τα πρότυπα αξιολογούν μια συμπεριφορά εκ των υστέρων.

Το παρόν δημοσιονομικό πλαίσιο, όπως αναφέρεται στο άρθρο 126 της συνθήκης της ΕΕ στην πραγματικότητα ξεκινά με ένα πρότυπο: “Τα κράτη μέλη πρέπει να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα”. Μετά όμως προκειμένου να εφαρμοστεί καταλήγει σε ένα σύνολο ποσοτικών δημοσιονομικών κανόνων, οι οποίοι όμως δεν είχαν τα επιθυμητά δημοσιονομικά αποτελέσματα, κυρίως στη βιωσιμότητα του ΔΧ. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η στοχαστική ανάλυση της βιωσιμότητας του ΔΧ (Σ.Α.Β.Χ.) είναι το ενδεικνύόμενο εδώ εργαλείο για να οριστεί το “υπερβολικό δημόσιο ΔΧ” και να καταστεί «αποδοτικό».

Αλλά ποιος είναι ο ορισμός της βιωσιμότητας του ΔΧ και κατά συνέπεια της μη βιωσιμότητας; Επιπλέον, γιατί ασχολούμαστε μόνο με το δημόσιο όταν πρόσφατα ακόμη από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 (ΠΧΚ-2008) διαπιστώσαμε ότι και μεγάλες εμπορικές τράπεζες είναι επιρρεπείς σε χρεοκοπίες; Το ΔΧ μιας χώρας διατηρείται βιώσιμο όσο η πιθανότητα εκρηκτικής μεγέθυνσης του ΔΧ και πιθανής χρεοκοπίας παραμένει πολύ χαμηλή. Η πρόκληση είναι να καθοριστεί το μέγιστο επίπεδο ΔΧ που είναι βιώσιμο.

Η εξίσωση (1) δίνει την θεμελιώδη εξίσωση της δυναμικής του  $\Delta X$  ως λόγου στο ΑΕΠ ( $B/Y$ ).

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad (3.1)$$

$$X_t = A + \beta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

**Πηγή:** Blanchard, Amighini, Giavazzi (2010).

**Όπου:**  $B$ =το δημόσιο  $\Delta X$  σε τρέχουσες τιμές,  $Y$ =το ονομαστικό ΑΕΠ,  $r$ =το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού του δημοσίου για αυτό το  $\Delta X$ ,  $g$ =ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ,  $G$ =οι δημόσιες δαπάνες,  $T$ =οι φόροι εισοδήματος και περιουσίας,  $t$ =ο τελεστής του χρόνου. Η παρένθεση  $(1+r-g)$  ορίζεται ως snowball effect, ενώ ο τελευταίος όρος εκφράζει το πρωτογενές αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού.

Η παραπάνω εξίσωση (3.1) μπορεί υπό προϋποθέσεις να γραφεί σε στοχαστική γραμμική μορφή όπως στην (3.2), όπου:  $A$ =το πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού θεωρούμενο σταθερό για αρκετό διάστημα,  $\beta$ =το αποτέλεσμα χιονοστιβάδας (snowball effect), ο κρίσιμος γωνιακός συντελεστής, και  $\varepsilon$ =τυχαία μεταβλητή ή διαταρακτικός παράγοντας που ακολουθεί συγκεκριμένο πιθανοθεωρητικό νόμο και ιδανικά κατανέμεται «κανονικά-Gauss-Laplace»  $\varepsilon \sim N(\mu, \sigma^2)$ . Η εξίσωση μπορεί να εκτιμηθεί κι έτσι να δώσει εκτιμήσεις για την στοχαστική βιωσιμότητα.

Η στοχαστική ανάλυση της βιωσιμότητας του  $\Delta X$  χρησιμοποιείται από διεθνείς οικονομικούς θεσμούς όπως είναι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Η ανάλυση αυτή στηρίζεται σε ένα βασικό σενάριο και την αξιολόγηση των κινδύνων γύρω από αυτό. Το βασικό σενάριο αξιολογεί ορισμένες μεταβλητές, όπως:

- ο ρυθμός μεγέθυνσης της υπό εξέταση οικονομίας,
- η πορεία των επιτοκίων,
- η δημογραφική γήρανση καθώς και
- δύο μεταβλητές που έχουν να κάνουν με την (οικονομική και όχι μόνο) πολιτική μιας χώρας:
  - το μέγιστο πρωτογενές πλεόνασμα και
  - ο ρυθμός εξυπηρέτησης του  $\Delta X$ .

Επιπλέον το βασικό σενάριο, ιδιαίτερα μετά την ΠΧΚ του 2008, λαμβάνει υπόψη την πιθανότητα εκδήλωσης οικονομικής κρίσης.

Η Σ.Α.Β.Χ. πρακτικά είναι μια εκτίμηση πιθανότητας για το πώς κατανέμονται οι παραπάνω μεταβλητές τα επόμενα έτη και του μεγέθους της επίδρασης που θα έχουν συνδυαστικά οι μεταβλητές στο ΔΧ.

Αυτή η κατανομή είναι το ουσιαστικό αποτέλεσμα της Σ.Α.Β.Χ., το οποίο σύμφωνα με τους συγγραφείς έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιηθεί ώστε να μπορεί να προσδιοριστεί αν το ΔΧ είναι βιώσιμο. Πιο συγκεκριμένα όταν η εκτίμηση της πιθανότητας του πρωτογενούς ισοζυγίου με το οποίο σταθεροποιείται το ΔΧ είναι μεγαλύτερη της εκτίμησης για το τρέχον πρωτογενές ισοζύγιο, τότε αυτό αποτελεί ένδειξη κινδύνου βιωσιμότητας. Το κατά πόσο ο κίνδυνος αυτός είναι μικρός ή μεγάλος εξαρτάται από το αν η πιθανότητα είναι χαμηλή (π.χ. μικρότερη του 5%) ή όχι. Σε περίπτωση που η πιθανότητα ξεπερνά αυτό το όριο η χώρα οφείλει να προσαρμοστεί. Ο ρυθμός προσαρμογής εξαρτάται από το πόσο υψηλός είναι ο κίνδυνος της βιωσιμότητας, τη θέση της χ-μ στον οικονομικό της κύκλο και την επίδραση της νομισματικής πολιτικής.

Αυτό που αξίζει να σημειωθεί ότι η υπέρβαση του ορίου δεν συνεπάγεται ότι το ΔΧ μιας χώρας είναι μη βιώσιμο. Έχει όμως ως συνέπεια την αλλαγή της δημοσιονομικής της πολιτικής. Εξαιρεση αποτελεί η περίπτωση που μια χώρα βρίσκεται αντιμέτωπη με κίνδυνο χρεωκοπίας, όπως στην περίπτωση της Ελλάδας το 2009, όπου η αναδιάρθρωση του ΔΧ είναι μονόδρομος. Επιπλέον, η εφαρμογή των προτύπων δεν βρίσκεται προς την κατεύθυνση της ώθησης μιας χώρας σε μια πιο επεκτατική οικονομική πολιτική αλλά στο να επιτρέπει σε μια χώρα να ασκήσει τη δημοσιονομική πολιτική που επιθυμεί.

Πέρα από το νομική διάσταση των προτύπων, προκειμένου αυτή να είναι αποτελεσματική είναι ανάγκη να πραγματοποιηθούν αλλαγές στο ισχύον θεσμικό πλαίσιο. Η απόφαση της αξιολόγησης της ανάλυσης της βιωσιμότητας του ΔΧ για το κατά πόσο πληρούνται τα απαραίτητα κριτήρια των προτύπων θα πρέπει να είναι αρμοδιότητα ενός ανεξάρτητου εθνικού δημοσιονομικού οργάνου, το οποίο θα μπορεί να παρεμβαίνει στην έγκριση του κρατικού προϋπολογισμού. Ενώ η αρχική αξιολόγηση θα γίνεται σε εθνικό επίπεδο, η απόφαση για τις συνέπειες της απόκλισης από τον στόχο αναφοράς θα είναι σε Ευρωπαϊκό επίπεδο είτε ως αρμοδιότητα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου είτε του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου. Οι αρμοδιότητες αυτές είναι πολύ πιθανό να απαιτούν αλλαγές τόσο στο εθνικό δίκαιο των χωρών όσο και στο Ευρωπαϊκό δίκαιο, είτε το πρωτογενές είτε το δευτερογενές.



## Η πρόταση για αποκέντρωση της δημοσιονομικής εποπτείας

Οι **Martin et al. (2021)** κάνουν τη δική τους κριτική στο δημοσιονομικό πλαίσιο της ΟΝΕ και εκφράζουν με επιχειρήματα την άποψή τους για το πώς αυτό θα μπορούσε να είναι πιο αποτελεσματικό σε ένα περιβάλλον εντελώς διαφορετικό από αυτό που επικρατούσε όταν υπογράφηκε η συνθήκη του Μάαστριχτ. Η συνθήκη του Μάαστριχτ, μονεταριστικά εμπνευσμένη, είχε ως επίκεντρο τη νομισματική πολιτική, θεωρώντας ότι αυτή αποτελεί το βασικό εργαλείο μακροοικονομικής σταθεροποίησης και έδωσε στη δημοσιονομική πολιτική ένα ουσιαστικά δευτερεύοντα ρόλο. Οι αυστηροί κανόνες ήταν ο τρόπος αντιμετώπισης του φόβου ότι ένα υψηλότερο έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ένα κράτος μέλος θα προκαλέσει αύξηση των επιτοκίων σε όλα τα υπόλοιπα κράτη μέλη και ότι η δημοσιονομική αφερεγγυότητα θα οδηγήσει σε αποσταθεροποίηση την ασκούμενη νομισματική πολιτική. Οι συγγραφείς προτείνουν επτά (7) τροποποιήσεις στο φάσμα των οποίων βρίσκονται τόσο η μεταρρύθμιση των κανόνων όσο και η μεταρρύθμιση των θεσμών, χωρίς να απαιτείται αλλαγή στο πρωτογενές ευρωπαϊκό δίκαιο. Οι τροποποιήσεις αυτές έχουν ως σκοπό να παραχωρήσουν στα κράτη μέλη μεγαλύτερη δημοσιονομική αυτονομία αλλά και ταυτόχρονα να τα καταστήσουν σε μεγαλύτερο βαθμό δημοσιονομικά υπεύθυνα.

Προκειμένου να μπορεί να αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα οποιουδήποτε συνόλου κανόνων πρέπει να είναι σαφές ποιοι είναι οι στόχοι που επιδιώκονται μέσω αυτών. Στην προκειμένη περίπτωση στόχος είναι η πρόληψη των μακροοικονομικών ανισορροπιών μέσω της άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής μιας χώρας ώστε να αποφευχθεί μια νέα, όχι αποκλειστικά εθνική, οικονομική κρίση.

Η πρώτη τροποποίηση αφορά την αντικατάσταση των υφιστάμενων ενιαίων αριθμητικών κριτηρίων από έναν πενταετή στόχο ΔΧ καθορισμένο βάσει της αξιολόγησης της βιωσιμότητάς του για κάθε κ-μ ξεχωριστά. Η πρόταση της κατάργησης των γενικών ορίων και ο καθορισμός εθνικών έχει ειπωθεί άτυπα και άλλες φορές στο πλαίσιο της συζήτησης για τον ανασχεδιασμό των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ.

Αν και οι στόχοι θα είναι διαφορετικοί για κάθε χώρα, η μεθοδολογία με την οποία θα οριστούν θα είναι ενιαία. Πρόκειται για ένα μεσοπρόθεσμο στόχο η συνάφεια του οποίου θα αξιολογείται τόσο από το εκάστοτε εθνικό δημοσιονομικό συμβούλιο όσο και από ορισμένο θεσμικό όργανο της ΕΕ.

Τα αξιολογούμενα στοιχεία που λαμβάνονται υπόψη είναι:

- η μέγιστη τιμή του πρωτογενούς αποτελέσματος του κρατικού προϋπολογισμού,
- η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεγέθυνσης
- καθώς και ένα περιθώριο ασφαλείας μέσα στο οποίο θα μπορεί να κυμαίνεται ο στόχος σε περίπτωση εξαιρετικών κρίσεων.

Καθώς οι τιμές των αξιολογούμενων στοιχείων διαφέρουν από χώρα σε χώρα, το υπάρχον ενιαίο αριθμητικό όριο του 60% του ΔΧ προς το ΑΕΠ δεν μπορεί να εφαρμοστεί για όλες τις χώρες.

Η δεύτερη τροποποίηση σχετίζεται με τον ορισμό ενός ανώτατου ορίου στις δημόσιες δαπάνες του ετήσιου κρατικού προϋπολογισμού ώστε να εξυπηρετείται ο πενταετής στόχος του ΔΧ. Ουσιαστικά πρόκειται για αντικατάσταση του ισχύοντος κανόνα του 3% του ελλείματος του κρατικού προϋπολογισμού. Η πρόταση αυτή επιτρέπει οι εθνικές οικονομίες να λειτουργούν αντικυκλικά, οι αυτόματοι σταθεροποιητές να μην περιορίζονται, ενώ ταυτόχρονα αφήνει περιθώριο στις κυβερνήσεις να εφαρμόζουν δημοσιονομικές πολιτικές που εξυπηρετούν τα πολιτικά τους προγράμματα. Με αυτή την τροποποίηση ο στόχος του ΔΧ βρίσκεται στο κέντρο του σχεδιασμού του μεσοπρόθεσμου προγράμματος, λαμβάνοντας υπόψη το ρυθμό μεγέθυνσης και τις εκτιμήσεις του πληθωρισμού, καθορίζει τον ρυθμό αύξησης των ονομαστικών πρωτογενών δαπανών, εξαιρουμένων των αυτόματων σταθεροποιητών από την πλευρά των δαπανών και χωρίς νέες διακριτικές αυξήσεις φόρου θέτοντας ένα ανώτατο όριο στην αύξηση των ονομαστικών δαπανών. Στο όριο αυτό, το οποίο μπορεί να τροποποιηθεί κατόπιν κυβερνητικής πρωτοβουλίας εφόσον προκύπτουν εξαιρετικές συνθήκες, δεν υπολογίζονται οι πληρωμές τόκων, οι ασφαλιστικές πληρωμές που αφορούν την ανεργία καθώς και το εκτιμώμενο αντίκρυσμα τυχόν νέων μέτρων στα έσοδα που προκύπτουν από αλλαγές στους φορολογικούς συντελεστές και στις φορολογικές βάσεις.

Η  τρίτη τροποποίηση ουσιαστικά συμπληρώνει τις δύο προηγούμενες προτείνοντας τη δημιουργία ενός ταμείου προσαρμογής στο οποίο θα πιστώνονται κεφάλαια όταν οι δημόσιες δαπάνες είναι κάτω του τιθέμενου ανώτατου ορίου και θα χρεώνονται κεφάλαια όταν οι δαπάνες υπερβαίνουν αυτό το όριο ώστε να εξασφαλίζεται η συνέπεια και η συνέχεια μεταξύ του πενταετούς προγραμματισμού της οικονομικής πολιτικής και του ετήσιου προϋπολογισμού. Με αυτόν τον τρόπο διασφαλίζεται ως ένα βαθμό ότι οι αποκλίσεις από το όριο των δαπανών είναι περιορισμένες, αρκεί να μην έχουν συστηματικό χαρακτήρα.

Η τέταρτη τροποποίηση αφορά την δημιουργία κοινού δημοσιονομικού εργαλείου το οποίο θα μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε έκτακτες περιπτώσεις είτε για να χρηματοδοτήσει μέσω κοινού δανεισμού ευρωπαϊκές πρωτοβουλίες είτε για να διορθώσει έντονες οικονομικές αποκλίσεις μεταξύ των κ-μ. Το εργαλείο αυτό θα είναι η λογική συνέχεια του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και θα χρηματοδοτεί δημόσιες επενδύσεις μέσω αμοιβαίου δανεισμού. Ως αντιστάθμισμα τα κράτη μέλη θα πρέπει να συμβάλλουν στο ταμείο κατ' αναλογία του εθνικού εισοδήματός τους. Ο απώτερος στόχος είναι ο συντονισμός των εθνικών οικονομιών καθώς η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών που θεσπίστηκε στη διάρκεια της οικονομικής κρίσης δεν απέδωσε τα αναμενόμενα αποτελέσματα στον τομέα αυτό.

Η πέμπτη τροποποίηση είναι επίσης θεσμική. Προτείνεται η ενδυνάμωση των ρόλων τόσο του Ευρωπαϊκού όσο και των εθνικών δημοσιονομικών συμβουλίων. Η δημιουργία του Ευρωπαϊκού δημοσιονομικού συμβουλίου και των εθνικών δημοσιονομικών συμβουλίων αποδεικνύει ότι η αποκέντρωση της δημοσιονομικής εποπτείας ως ένα βαθμό ήδη συμβαίνει. Προκειμένου να εδραιωθεί η κουλτούρα της εθνικής δημοσιονομικής υπευθυνότητας θα πρέπει να ενισχυθεί ο ρόλος των εθνικών δημοσιονομικών συμβουλίων καθώς και η συνεργασία τους με το Ευρωπαϊκό δημοσιονομικό συμβούλιο. Προκειμένου να εξασφαλίζεται η δημοσιονομική βιωσιμότητα προτείνεται από τους συγγραφείς το Ευρωπαϊκό δημοσιονομικό συμβούλιο να ορίσει κοινή μεθοδολογία με την οποία θα αξιολογεί την εθνική δημοσιονομική βιωσιμότητα των κ-μ και κάθε χώρα να καταρτίζει το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμά της ώστε να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του Ευρωπαϊκού δημοσιονομικού συμβουλίου. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διατηρεί το ρόλο της εποπτείας της σύγκλισης των οικονομιών με το όριο των δαπανών και της διατύπωσης συστάσεων στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Επιπλέον με δική της απόφαση θα έχει τη δυνατότητα μια χώρα να κάνει χρήση του δημοσιονομικού εργαλείου που προτείνεται παραπάνω. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θα αποφασίζει αν θα γίνει αποδεκτός ο εθνικός στόχος ΔΧ καθώς και το αντίστοιχο όριο δαπανών.

Τέλος προτείνεται η άρση της γενικής ρήτρας διαφυγής αφού έχει οριστικοποιηθεί η μεταρρύθμιση του ΣΣΜ. Αυτό προϋποθέτει πολιτική συμφωνία μεταξύ των θεσμών και των κ-μ στην οποία θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η παρούσα δημοσιονομική θέση των χωρών αυτών. Όταν επιστρέψουν οι κανόνες θα πρέπει να ανταποκρίνονται στις σημερινές προκλήσεις της Ευρωπαϊκής οικονομίας.

## ΣΥΖΗΤΗΣΗ

Από την παραπάνω ανάλυση καταλήγουμε ότι τα αίτια της ευπάθειας της ΕΖ είναι ενδογενή. Οι χώρες που μετέχουν σε αυτή χάνουν το δικαίωμα να ασκούν τη δική τους νομισματική πολιτική και ουσιαστικά εκδίδουν το ΔΧ τους σε ένα ξένο νόμισμα, το οποίο δεν ελέγχουν. Η αβεβαιότητα αυτή προκαλεί αυτοεκπληρούμενες κρίσεις. Η κεντρική τράπεζα μιας ανεξάρτητης νομισματικά χώρας παρέχει πάντα την απαιτούμενη ρευστότητα σε περίπτωση ανάγκης. Αντίθετα οι χώρες της ΕΖ δεν έχουν καμία εξουσία στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Είναι η ΕΚΤ πρόθυμη να λειτουργήσει εκτός καταστατικού ως δανειστής τελευταίας καταφυγής, όπως έκανε ο «ακτιβιστής» Πρόεδρος της Draghi το 2012; Η απάντηση δεν μπορεί να είναι πάντα καταφατική. Εξαρτάται από βούληση της εκάστοτε πολιτικής ηγεσίας και του επικεφαλής της ΕΚΤ. Τίθεται λοιπόν θέμα αξιοπιστίας της ΕΚΤ και αυτό θα συνεχίσει να καθιστά την ΕΖ εύθραυστη.

Το ερώτημα πώς μπορεί να ξεπεραστεί αυτή η ευπάθεια είναι επίκαιρο καθώς η ΕΖ έχει ήδη βρεθεί εκτεθειμένη σε μια μεγάλη κρίση ΔΧ η οποία είχε καθοριστική επίδραση στη δομή της οικονομικής της διακυβέρνησης. Επιπλέον, τα τελευταία χρόνια η ΕΕ ήρθε αντιμέτωπη με την υγειονομική κρίση που προκάλεσε σοκ στο σύνολο των οικονομιών των χωρών της και σήμερα οι χώρες αυτές συνεχίζουν να δίνουν μάχη με τον πληθωρισμό. Η ευπάθεια προκαλείται από τη δομή της ΕΖ ενώ το ισχύον οικονομικό και δημοσιονομικό πλαίσιο κανόνων της ΕΕ φαίνεται ανεπαρκές στην πρόληψη και εξάλειψη των κρίσεων. Η ανεπάρκεια αυτή προκάλεσε την ενεργοποίηση της ρήτρας διαφυγής για τις χώρες της ΕΖ και την έναρξη της συζήτησης μεταξύ των υπεύθυνων χάραξης πολιτικής και της ακαδημαϊκής κοινότητας για τη μορφή των δημοσιονομικών κανόνων όταν αυτοί τεθούν ξανά σε ισχύ.

Η συνθήκη του Μάαστριχτ (1992) και το ΣΣΜ (1997) καθιέρωσαν τη βασική αρχιτεκτονική, η οποία διαρθρώνεται γύρω από δύο τιμές αναφοράς, το 60% για τον λόγο του ακαθάριστου ΔΧ προς ΑΕΠ και το 3% για το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού. Η απλότητα και η ομοιομορφία των κανόνων θεωρήθηκαν απαραίτητες για την αξιοπιστία, όμως οι κανόνες αποδείχθηκαν γρήγορα πολύ αυστηροί και δύσκαμπτοι, οδηγώντας σε εκτεταμένες παραβιάσεις και τροποποιήσεις από μια σειρά μεταρρυθμίσεων τα έτη 2005, 2011, 2013 και το 2015. Κάθε μεταρρύθμιση επέτρεπε περισσότερη διαφοροποίηση, περισσότερα απρόοπτα που αντικατοπτρίζουν τις μακροοικονομικές εξελίξεις. Το αποτέλεσμα όμως, είναι εξαιρετικά περίπλοκο. Οι κανόνες της ΕΕ εξακολουθούν να στηρίζονται στους δύο αρχικούς αριθμούς,

με το 60% του λόγου ΔΧ/ ΑΕΠ να παραμένει ο τελικός στόχος. Για να το πετύχουν, οι χώρες αντιμετωπίζουν δύο είδη περιορισμών:

- το διαρθρωτικό τους ισοζύγιο και
- την αύξηση των δημοσίων δαπανών τους.

Ανακύπτει το ερώτημα εάν οι υπάρχοντες κανόνες έχουν φτάσει στο όριο της αποτελεσματικότητάς τους και με ποιο τρόπο μπορούν να αντιμετωπίσουν την ευπάθεια της ΕΖ.

Οι προτάσεις αναδιαμόρφωσης των δημοσιονομικών κανόνων που έχουν διατυπωθεί μπορούν να χωριστούν σε δύο κατηγορίες:

- στην πρώτη ανήκουν όσοι θεωρούν ότι πρέπει να διατηρηθούν τα αριθμητικά όρια του 60% του ΔΧ /ΑΕΠ και του 3% του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού και
- στη δεύτερη ανήκουν όσοι θεωρούν ότι προκειμένου η ΕΖ να καταστεί ανθεκτική απέναντι στις διαδοχικές κρίσεις, χρειάζεται να υπάρξει σκέψη πέρα από τους κανόνες και πιθανώς τροποποίηση του ενωσιακού δικαίου.

Στο πλαίσιο της συζήτησης για την αναδιαμόρφωση των δημοσιονομικών κανόνων, οι Blanchard et al. (2021) διατύπωσαν μια εναλλακτική θεώρηση των κανόνων αυτών λαμβάνοντας υπόψη το ισχύον θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ καθώς και τη σχετική οικονομική θεωρία. Προτείνουν την αντικατάσταση των άκαμπτων κανόνων με ευέλικτα δημοσιονομικά πρότυπα και ως εργαλείο αξιολόγησης τη στοχαστική ανάλυση της βιωσιμότητας του ΔΧ (ΣΑΒΔΧ) έτσι ώστε να εξασφαλίζεται ο τελικός στόχος κάθε κ-μ, δηλ. το βιώσιμο ΔΧ με υψηλή πιθανότητα. Επιπλέον, προτείνουν θεσμικές αλλαγές όπως για παράδειγμα την αναβάθμιση των εθνικών δημοσιονομικών συμβουλίων καθώς και του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου. Μια τέτοια μεταρρύθμιση αν και θεωρητικά θα είχε πιθανότητες να πετύχει, δύσκολα θα μπορούσε να γίνει αποδεκτή από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής οι οποίοι θεωρούν ότι η απουσία αριθμητικών κανόνων θα έχει ως συνέπεια από την πλευρά ορισμένων κρατών μελών τη δημοσιονομική χαλαρότητα. Η νοοτροπία πίσω από το ισχύον σύστημα είναι ότι οι κανόνες είναι αναπόσπαστο κομμάτι της εποπτείας.

Οι Martin et al. (2021) συμφωνούν στην κατάργηση των ενιαίων αριθμητικών κριτηρίων αλλά όχι στην κατάργηση των κανόνων και προτείνουν τη μετάβαση από την νοοτροπία της αυξημένης εποπτείας στην ανάπτυξη της νοοτροπίας της δημοσιονομικής συνυπευθυνότητας του κάθε κράτους αλλά και της δημοσιονομικής αυτονομίας που θα

υποστηρίξουν την ανάπτυξη. Για το λόγο αυτό προτείνουν μεταξύ άλλων να δοθούν στα εθνικά δημοσιονομικά συμβούλια επιπλέον αρμοδιότητες που να συνδέουν τη δυνατότητα ενός κράτους να ασκεί την επιθυμητή οικονομική πολιτική έχοντας όμως την ευθύνη της βιωσιμότητας των δημοσιονομικών του.

Ωστόσο αν και ένα καινούριο μείγμα οικονομικής πολιτικής, όπου η δημοσιονομική θα έχει αναβαθμισμένο ρόλο σε σχέση με τη νομισματική είναι δυνατό να αποδώσει ως ένα βαθμό, η ευπάθεια της ΕΖ δε φαίνεται να μπορεί να εξαλειφθεί.

Ο μόνος τρόπος επιβίωσης της ΕΖ είναι η εξέλιξη και η προσαρμογή στην αλλαγή. Η εμπειρία του οιονεί Ευρωομολόγου την περίοδο της πανδημίας έδειξε ότι ο κοινός δανεισμός είναι εφικτός και ότι ο μόνος τρόπος να πάψει η ΕΖ να είναι ευπαθής είναι να ολοκληρωθεί πλήρως ως οικονομική και πολιτική ένωση. Σε μια πλήρη οικονομική και πολιτική ένωση το ΔΧ εκδίδεται από κοινού και η ΕΚΤ μπορεί να εγγυηθεί την ύπαρξη ρευστότητας όταν χρειαστεί. Επιπλέον, η κλίμακα και η ποικιλομορφία των κρίσεων, (ΔΧ, πληθωρισμού, περιβαλλοντική, ενεργειακή, επισιτιστική και κυρίως δημογραφική) που πλήττουν το σύνολο της ΕΕ, είναι καθοριστικές για την οικονομία της και απαιτούν ενιαίο τρόπο αντιμετώπισης. Η ιστορία της ΟΝΕ και της ΕΕ είναι η εξέλιξη μέσα από κρίσεις και η αξιοποίηση της αποκτηθείσας εμπειρίας του κοινού δανεισμού από την τελευταία κρίση μπορεί να λειτουργήσει ως καταλύτης ώστε να επιταχυνθεί η ολοκλήρωση της ΟΝΕ και να αντιμετωπιστεί οριστικά η ευπάθειά της.



## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία εξετάστηκε η ευπάθεια της Ευρωζώνης (EZ), τόσο τα αίτια, όσο και οι προτάσεις τροποποίησης του δημοσιονομικού πλαισίου για την αντιμετώπισή της. Παρουσιάστηκε η πορεία της εξέλιξης της ONE και των δημοσιονομικών κανόνων μέσα από την προσπάθεια των υπεύθυνων χάραξης πολιτικής να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις που εμφανίζονταν στο δρόμο προς την οικονομική ολοκλήρωση σε συνδυασμό με τους λόγους αδυναμίας των κανόνων αυτών να αποτρέψουν την εμφάνιση ενδογενών κρίσεων καθώς και να αντιμετωπίσουν με επιτυχία όχι μόνο τις εσωτερικές κρίσεις της EZ αλλά και τα ζητήματα που δημιουργούνται από διεθνείς κρίσεις, όπως ήταν στο παρελθόν η ΠΧΚ-2008 και όπως είναι σήμερα ο συνδυασμός ενεργειακής, επισιτιστικής και εντεινόμενης οικολογικής κρίσης.

Παρά τις συνεχείς τροποποιήσεις της δομής του συστήματος της δημοσιονομικής διακυβέρνησης της EZ, έχοντας πάντα ως κοινό στόχο τον συντονισμό των οικονομιών, αυτή παραμένει μια ευάλωτη νομισματική ένωση. Η υγειονομική κρίση και η αναστολή της εφαρμογής των δημοσιονομικών κανόνων ανέδειξε απουσία ευελιξίας κι επομένως την ανάγκη μεταρρύθμισης του δημοσιονομικού συστήματος της EZ προκειμένου να αντιμετωπιστεί η ευπάθειά της.

Η πρόταση για μεταρρύθμιση των Blanchard et al. (2021) είναι η αντικατάσταση των υφιστάμενων άκαμπτων κανόνων με δημοσιονομικά πρότυπα ώστε να είναι εφικτή η ευελιξία.

Οι Martin et al. (2021) προτείνουν δημοσιονομικό σύστημα αποτελούμενο από κανόνες. Επιμένουν στην ευελιξία διαπιστώνοντας ότι θα πρέπει οι κανόνες να μπορούν να προσαρμόζονται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των εθνικών οικονομιών.

Και στις δύο προτάσεις κεντρική θέση έχουν η στοχαστική ανάλυση της βιωσιμότητας του ΔΧ (Σ.Α.Β.Δ.Χ.) ως εργαλείο αξιολόγησης και η ενίσχυση του ρόλου των εθνικών δημοσιονομικών συμβουλίων. Στο ερώτημα αν τελικά η ευπάθεια της EZ αντιμετωπίζεται, σύμφωνα με τον De Grauwe (2022) η απάντηση είναι αρνητική εφόσον κάθε χώρα εκδίδει τα ομόλογά της σε νόμισμα δεν ελέγχει ενώ παραμένει το γεγονός ότι η ΕΚΤ καταστατικά δεν μπορεί να λειτουργεί ως δανειστής τελευταίας καταφυγής. Επομένως ο μόνος τρόπος για να γίνει ανθεκτική η Ευρωζώνη είναι η επιτάχυνση της οικονομικής της ολοκλήρωσης.





## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική Βιβλιογραφία**

- Μούσης, Ν. (2018). Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα
- Σταματόπουλος, Θ. (2022). Οικονομική Πολιτική και Ολοκλήρωση, σημειώσεις μαθήματος, ΠΜΣ Δημόσια Οικονομική και Πολιτική, Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής.
- Τσάτσος, Δ. (2007). Ευρωπαϊκή Συμπολιτεία, για μια Ευρωπαϊκή Ένωση των κρατών, των λαών, των πολιτών και του Ευρωπαϊκού Συνταγματικού Πολιτισμού, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα

### **Ξένη Βιβλιογραφία**

- Angelos Delivorias, (2014), Review of the “six pack” and “two pack”, European Parliamentary Research Service
- Blanchard, O., Leandro, A., & Zettelmeyer, J., (2021). Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards. *Economic Policy*, 36 (106), 195-236.
- Cass R. Sunstein, (1995), Problems with Rules, *83 California Law Review* 953
- De Grauwe, (2022), Towards a New Euro Crisis? *Intereconomics*, 57(5), 273-277
- De Grauwe, (2005), Endogeneities of optimum currency areas – What brings countries sharing a single currency together? *ECB Working papers series*, No.468/April 2005
- European Commission, (2014), *Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide*.
- Gregory Clayes, Zsolt Darvas and Álvaro Leandro, (2016), A proposal to revive EU fiscal framework, *Bruegel Policy Contribution*, issue 2016/07
- Krugman, (2013) *Revenge of the optimum currency area*, The University of Chicago Press, Vol. 27, No. 1 ( Vol. 27, No. 1 ( 2013), pp. 439-448 2013), pp. 439-448
- Louis Caplow, (1992) *Rules Versus Standards, An economic analysis*, 42 *L.J.*557
- Lucio R.P Servaas Deroose, Gilles Mourre, Nicolas Carnot, (2018) *EU fiscal rules: Root causes of its complexity*, *Cerp/ 14 Sep 2018*
- Olga Francová, Ermal Hitaj, John Goossen, Robert Kraemer, Andreja Lenarčič, Georgios Palaiodimos, (2021), *EU fiscal rules: reform considerations*, *European Stability Mechanism, Discussion paper series/17*

- Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry and Xavier Ragot, Les notes du conseil d'analyse économique, no 63, April 2021

**Διαδικτυακές Πηγές:**

- [https://economy-finance.ec.europa.eu/index\\_el](https://economy-finance.ec.europa.eu/index_el)
- <https://eur-lex.europa.eu>
- <https://www.ecb.europa.eu>