



## Η ευρωπαϊκή οικονομία και οι προοπτικές για μεγαλύτερο μακροοικονομικό συντονισμό

### Description

**Pierre Jaillet\***

Ο πληθωρισμός ήταν ιδιαίτερα αυξημένος το 2021-22 στην Ευρώπη και αλλού, λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, λόγω εξωγενών επιδράσεων, αλλά και λόγω των αυξήσεων στα κέρδη περισσότερο από τις μισθολογικές προσαρμογές. Ωστόσο, το ισοζύγιο των κινδύνων παραμένει σχετικά ισορροπημένο, βραχυπρόθεσμα, παρόλο που η μεγέθυνση της παραγωγής περιβάλλεται από αβεβαιότητες που συνδέονται με τη γεωπολιτική, την εξέλιξη του πολέμου στην Ουκρανία ή τον πιθανό αντίκτυπο της ανάκαμψης της κινεζικής οικονομίας, ιδίως στις τιμές της ενέργειας και των πρώτων υλών. Αλλά πιο ανησυχητικές είναι οι μακροπρόθεσμες επιδράσεις που αμφισβητούν τη σημασία της Ευρώπης στο παγκόσμιο σύστημα και επιδεινώνουν τις εσωτερικές αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών. Εξετάζουμε τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές έναντι των μακροπρόθεσμων προκλήσεων που αντιμετωπίζει η Ευρώπη και ειδικότερα η Ευρωζώνη.

### Ο βραχυπρόθεσμος ορίζοντας

Οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις που βιώσαμε μετά την πτώχευση δύο αμερικανικών τραπεζών, της Silicon Valley και της Signature, και τα προβλήματα και την τελική χρεοκοπία της Credit Suisse, εγείρουν το φάσμα μιας νέας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ωστόσο, οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν παραμείνει σχετικά προφυλαγμένες από τις

---

αναταράξεις της αγοράς, κυρίως λόγω ενός ισχυρότερου ρυθμιστικού πλαισίου από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες και της αυστηρής εφαρμογής της Βασιλείας 3, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Ταυτόχρονα, η απόφαση της ΕΚΤ του Μαρτίου, να διατηρήσει την πορεία εξομάλυνσης της νομισματικής πολιτικής και, ως εκ τούτου, να αυξήσει τα επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης, λειτούργησε ως μήνυμα εμπιστοσύνης και βοήθησε τελικά στη σταθεροποίηση των τραπεζικών μετοχών και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων.

Κοιτάζοντας πίσω στην αρχή αυτής της πληθωριστικής έξαρσης, οι όψιμες αντιδράσεις της ΕΚΤ, αλλά και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, μπορεί τώρα να φαίνονται ως έκπληξη. Υπήρξε ένα είδος λανθασμένης διάγνωσης της φύσης των πληθωριστικών σοκ, τα οποία στην αρχή θεωρήθηκαν ως καθαρά εξωγενή και παροδικά. Ενώ ο βασικός πληθωρισμός αυξανόταν από το καλοκαίρι του 2021, η ΕΚΤ περίμενε μέχρι τον Ιούλιο του 2022, για να αυξήσει τα επιτόκια της, δηλαδή με καθυστέρηση ενός έτους.

Αλλά η καθυστέρηση αυτή είχε συνέπειες. Δεδομένης της σχετικά μεγάλης καθυστέρησης στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, η οποία εκτιμάται μεταξύ 12 και 18 μηνών, η διαδικασία εξομάλυνσης έπρεπε να είναι πιο βίαιη και ταχύτερη από ό,τι αν είχε ξεκινήσει νωρίτερα. Η διαδικασία αυτή αποκαλύπτει τώρα ευπάθειες σε έναν χρηματοπιστωτικό τομέα που έχει συνηθίσει σε μηδενικά ή σχεδόν μηδενικά επιτόκια και περίπου ελεύθερη ρευστότητα εδώ και πολύ καιρό.

Η συνολική δημοσιονομική πολιτική παραμένει σε γενικές γραμμές επεκτατική στην Ευρωζώνη, σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ως εκ τούτου, το μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής είναι λιγότερο συγκλίνον και λιγότερο συνεκτικό στην Ευρωζώνη, όπου έχουμε αυτές τις μεγάλες αντιδράσεις των κρατών μελών στο τριπλό σοκ του Covid, του πολέμου στην Ουκρανία και του πληθωρισμού. Αυτό βέβαια καταδεικνύει για άλλη μια φορά τις αδυναμίες συντονισμού που ενυπάρχουν στην τρέχουσα αρχιτεκτονική της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## **Μακροπρόθεσμες προκλήσεις**

Πέρα από αυτά τα βραχυπρόθεσμα ζητήματα, η Ευρώπη γενικά και η Ευρωζώνη ειδικότερα, αντιμετωπίζουν διάφορες μακροπρόθεσμες διαρθρωτικές προκλήσεις: μείωση της δυνητικής ανάπτυξης, σχετική υποβάθμιση της θέσης της ως προς την παγκόσμια οικονομία, αυξανόμενες αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών και αδυναμίες στον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών.

Οι δυνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης της ΕΕ μειώθηκαν από περίπου 2.4% τη δεκαετία του

---

1990, σε 2% τη δεκαετία του 2000 και σε 1% μεταξύ 2010 και 2022. Αυτό αποδίδεται κυρίως τόσο στη δημογραφική επιδείνωση όσο και στην φθίνουσα πορεία της παραγωγικότητας. Αυτή η σταδιακή αλλά σταθερή πτώση της δυνητικής ανάπτυξης είναι ανησυχητική ιδιαίτερα σε σχέση με την κληρονομιά των υψηλών και σε πολλές περιπτώσεις αυξανόμενων ποσοστών χρέους προς ΑΕΠ. Καθώς τα επιτόκια αυξάνονται, η βιωσιμότητα του χρέους θα τίθεται υπό αμφισβήτηση. Χαμηλότερα επιτόκια από τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, τείνουν να μειώνουν το ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ. Τα χαμηλότερα επιτόκια είναι αυτά που επέτρεψαν στα κράτη μέλη να διατηρήσουν αυξανόμενα επίπεδα χρέους μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Όμως, η τάση αυτή αντιστρέφεται τώρα, και καθώς τα επιτόκια παραμένουν υψηλότερα από την αύξηση του ΑΕΠ, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να μειώνουν τα πρωτογενή τους ελλείμματα για να διατηρήσουν τη βιωσιμότητα του χρέους τους, περιορίζοντας έτσι τις προοπτικές ανάπτυξής τους και επιδεινώνοντας ταυτόχρονα τις αστάθειες του χρέους.

Μια δεύτερη και συναφής πρόκληση είναι η σχετική υποβάθμιση της Ευρώπης στην παγκόσμια οικονομία. Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, το πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωζώνης αυξανόταν με πολύ βραδύτερο ρυθμό από ό,τι στις ΗΠΑ. Ως αποτέλεσμα, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ υπερδιπλασιάστηκε στις ΗΠΑ, αυξήθηκε κατά ελάχιστα πάνω από 50% στην Ευρωζώνη. Αυτό υποδηλώνει ένα χάσμα ανάπτυξης έναντι των Ηνωμένων Πολιτειών της τάξης της μίας ποσοστιαίας μονάδας ετησίως. Όσο περισσότερο διαρκεί αυτό, τόσο περισσότερο θα συρρικνώνεται η σχετική θέση της Ευρώπης στην παγκόσμια οικονομία.

Ένας τρίτος λόγος ανησυχίας είναι η δυναμική σύγκλιση, η οποία έχει αντιστραφεί πλήρως μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και μετά την κρίση της Ευρωζώνης το 2010-12. Αυτό τείνει να επικυρώνει το πρώιμο επιχείρημα του Paul Krugman ότι η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση, αντί να εξελιχθεί προς μια βέλτιστη νομισματική ζώνη, θα ευνοεί στην πραγματικότητα την πόλωση των παραγωγικών δραστηριοτήτων προς τις περιοχές ή τις χώρες που είναι καλύτερα προικισμένες με φυσικό και ανθρώπινο κεφάλαιο. Οι οικονομίες του Νότου έχουν απωλέσει το μεγαλύτερο μέρος του εδάφους που είχαν κερδίσει πριν από το 2010. Ακόμη και οι μεγάλες οικονομίες αποκλίνουν πλέον δραματικά μεταξύ τους. Αυτό φαίνεται από τη μεγάλη διαφορετικότητα του κατά κεφαλή εισοδήματος μεταξύ των κρατών μελών, συμπεριλαμβανομένων των μεγάλων κρατών. Μεταξύ 2009 και 2022, το κατά κεφαλή ΑΕΠ της Γαλλίας και της Ιταλίας υστέρησε κατά 13% και 17% αντίστοιχα, έναντι του αντίστοιχου της Γερμανίας.

Και, φυσικά, η δυναμική του δημόσιου χρέους φαίνεται να συσχετίζεται αντιστρόφως

---

ανάλογα με τον ρυθμό ανάπτυξης. Δεν πρόκειται για μια τέλεια συσχέτιση λόγω της πολυπλοκότητας των οικονομικών σχέσεων, αλλά η σύνδεση είναι ισχυρή. Για παράδειγμα, από τις έξι χώρες με τους χαμηλότερους μέσους ρυθμούς ανάπτυξης την περίοδο 2009-22, οι πέντε είχαν τους υψηλότερους δείκτες χρέους προς το ΑΕΠ.

## **Οικονομικός συντονισμός**

Κανείς δεν αμφισβητεί τη χρησιμότητα ενός κοινού δημοσιονομικού πλαισίου στην Ευρωζώνη. Αυτό ανεστάλη το 2020 λόγω της πανδημίας του Κόβιντ, αλλά πρόκειται να αποκατασταθεί τον Ιανουάριο του 2024. Τίθεται λοιπόν το ερώτημα, σε ποιο δημοσιονομικό πλαίσιο θα πρέπει να επιστρέψουν τα κράτη μέλη τον ερχόμενο Ιανουάριο; Σε μια επικοινωνία με ημερομηνία Νοέμβριος 2022, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε τη μεταρρύθμιση του δημοσιονομικού πλαισίου ώστε να καταστεί απλούστερο, πιο διαφανές και πιο ευέλικτο, προκειμένου να ενθαρρυνθεί η ανάκτηση της δημοσιονομικής κυριότητας από τα κράτη μέλη. Η ιδέα είναι, σύμφωνα με τις προτάσεις αυτές, ότι τα κράτη μέλη θα θέτουν στόχους για τις δημόσιες δαπάνες συμβατούς με τη διατήρηση ή την επιστροφή του χρέους σε βιώσιμη πορεία. Η λειτουργική μεταβλητή βέβαια, η οποία θα είναι καθοριστικής σημασίας στο νέο μηχανισμό, όπως προτείνεται από την Επιτροπή, θα είναι οι πρωτογενείς δαπάνες.

Βεβαίως, το ισχύον δημοσιονομικό πλαίσιο χρειάζεται να αναδιαμορφωθεί. Όμως, η πρόταση της Επιτροπής για ένα νέο δημοσιονομικό πλαίσιο μπορεί να το καταστήσει ακόμη πιο πολύπλοκο και λιγότερο περιεκτικό από το σημερινό, οδηγώντας σε ένα είδος επανεθνικοποίησης του πλαισίου συνολικά. Πάνω απ' όλα, οι προτάσεις της Επιτροπής αποφεύγουν το θεμελιώδες ζήτημα της δυσλειτουργίας του οικονομικού σκέλους της ΟΝΕ. Ο Ζακ Ντελόρ, πρώην πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, είχε πει ήδη από το 1989 ότι το οικονομικό σκέλος της ΟΝΕ ήταν η αχίλλειος πτέρνα της. Το σημερινό πλαίσιο, όπως έχει ήδη ειπωθεί, δεν μπορεί να εξασφαλίσει μια κοινή δημοσιονομική στάση, σε συνάρτηση με τη νομισματική στάση της ΕΚΤ, και έτσι δεν μπορεί να εξασφαλίσει ένα συνεκτικό μείγμα πολιτικής. Η εξασφάλιση ενός συνεκτικού μείγματος πολιτικής στην Ευρωζώνη, θα απαιτούσε λιγότερο διακυβερνητικό και περισσότερο ομοσπονδιακό μοντέλο συντονισμού πολιτικής. Η ιδέα αυτή προτάθηκε μάλιστα ήδη από το 2015, από τη λεγόμενη έκθεση των πέντε προέδρων για την ολοκλήρωση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης της Ευρώπης. Η υλοποίησή της παραμένει έκτοτε απρόσιτη.

## **Συμπέρασμα**

Η Ευρώπη αντιμετωπίζει βέβαια βραχυπρόθεσμα προβλήματα. Το τρέχον πρόβλημα του

---

πληθωρισμού αρχικά διαγνώστηκε λανθασμένα και η σκλήρυνση της νομισματικής πολιτικής καθυστέρησε. Κατά συνέπεια, η νομισματική σκλήρυνση που ακολούθησε ήταν πιο βίαιη, εκθέτοντας έτσι χρηματοοικονομικές αδυναμίες που αποκρύπτονταν από μια μακρά περίοδο ευνοϊκών νομισματικών συνθηκών. Ταυτόχρονα, η έλλειψη ενός αποτελεσματικού πλαισίου συντονισμού καθιστά το μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής στην Ευρωζώνη λιγότερο συνεκτικό. Μακροπρόθεσμα, η Ευρώπη αντιμετωπίζει πολλαπλές προκλήσεις που αποτυπώνονται στην επιβράδυνση της δυναμικής ανάπτυξης, στη φθίνουσα σχετική θέση της Ευρώπης στην παγκόσμια οικονομία και στις αυξανόμενες αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών. Ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών παραμένει ελλειμματικός λόγω της απουσίας ενός ομοσπονδιακού πλαισίου πολιτικής, το οποίο δυστυχώς οι κυβερνήσεις δεν είναι πρόθυμες να προτείνουν.

*\*Ο Pierre Jaillet είναι συνεργάτης ερευνητής στο Ινστιτούτο Jacques Delors και στο Ινστιτούτο Διεθνών Στρατηγικών Σχέσεων, στο Παρίσι, και πρώην γενικός διευθυντής Οικονομικών και Διεθνών Σχέσεων της Τράπεζας της Γαλλίας. Το παρόν άρθρο αποτελεί επιμελημένη περίληψη διαδικτυακής συζήτησης που διοργάνωσε η Εταιρεία Κυπριακών Οικονομικών Μελετών (Cyprus Economic Society) στις 23 Μαρτίου 2023.*