



Η ευρωζώνη στη Βουλγαρία: πότε και πώς;

Description

Μιχάλης Σαρρής*

Το ευρώ, σύμβολο της ευρωπαϊκής ενότητας και οικονομικής ολοκλήρωσης, θα υποδεχθεί σύντομα τη Βουλγαρία στους κόλπους του. Η Βουλγαρία, μέλος 'εν μέρει' από την εισαγωγή του Νομισματικού Συμβουλίου, βρίσκεται στα πρόθυρα της πλήρους ένταξης στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, όπως έχει δείξει η ιστορία, η εκπλήρωση των κριτηρίων του Μάαστριχτ από μόνη της δεν αρκεί για να αποκομίσει κανείς τα οφέλη της ένταξης στη ζώνη του ευρώ. Οι χώρες πρέπει να διαχειριστούν ένα πολύπλοκο τοπίο δημοσιονομικής πειθαρχίας, διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεδομένης της εκχώρησης του ελέγχου της νομισματικής τους πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Η ελλιπής αρχική αρχιτεκτονική της ζώνης του ευρώ

Η δημιουργία της ζώνης του ευρώ έφερε μαζί της μια στενή οικονομική συμμαχία, αλλά η αρχιτεκτονική της δεν ήταν καθόλου τέλεια. Η αρχιτεκτονική της ζώνης του ευρώ, βασιζόταν σε μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα για τη διατήρηση της μακροοικονομικής σταθερότητας και της σταθερότητας των τιμών, και επέβαλλε αυστηρούς δημοσιονομικούς κανόνες. Ωστόσο, η ευρωζώνη δεν διέθετε ρυθμίσεις για δημοσιονομικές μεταβιβαστικές ενισχύσεις σε προβληματικές χώρες, μηχανισμούς διαχείρισης κρίσεων, και χρηματοπιστωτική εποπτεία σε επίπεδο ΕΕ. Οι αρχιτέκτονες υπέθεσαν ότι η κακοδιοίκηση θα προέρχονταν μόνο από τον κρατικό τομέα, αγνοώντας τις πιθανές οικονομικές ανισορροπίες στον ιδιωτικό τομέα και την υπερ-επέκταση των

τραπεζών. Αυτή η ελλιπής εποπτεία άφηνε τη ζώνη του ευρώ ευάλωτη στις ίδιες κρίσεις που σχεδιάστηκε για να αποτρέψει.

Η εμφάνιση της κρίσης του ευρώ

Η εισροή κεφαλαίων από τα πλουσιότερα μέλη της Ευρωζώνης προς τα λιγότερο ανεπτυγμένα νεοφερμένα κράτη, συχνά σε μη παραγωγικούς τομείς, όπως τα ακίνητα, είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθούν φούσκες ακινήτων. Αυτή η ροή κεφαλαίων διοχετεύτηκε μέσω των τοπικών τραπεζικών συστημάτων και επηρέασε χώρες όπως η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα και η Κύπρος.

Η κρίση του 2008 εξέθεσε τις αδυναμίες αυτού του συστήματος.

Με εξαίρεση την Ελλάδα, η δημοσιονομική κακοδιαχείριση δεν ήταν ο κύριος μοχλός των ανισορροπιών. Για παράδειγμα, ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ της Ιρλανδίας ήταν τότε μόλις 25%, παρόμοιος με τη σημερινή κατάσταση της Βουλγαρίας.

Τα περιφερειακά κράτη μέλη απολάμβαναν χαμηλό κόστος δανεισμού και πρόσβαση σε ρευστότητα, παραβλέποντας όμως τις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η ικανότητά τους να προσαρμόζονται σε οικονομικούς κλυδωνισμούς.

Καθώς ο τομέας των ακινήτων κατέρρευσε, δημιουργήθηκε ένας φαύλος κύκλος: οι τράπεζες ανέλαβαν υπερβολικούς κινδύνους και προσέγγισαν τη χρεοκοπία, ενώ οι υπερχρεωμένες κυβερνήσεις δεν ήταν σε θέση να παράσχουν στήριξη και τα απομειωμένα κρατικά ομόλογα επιδείνωσαν τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών. Οι μεταρρυθμίσεις μετά την κρίση επιδίωξαν να σπάσουν αυτόν τον καταστροφικό κύκλο.

Αντιμετωπίζοντας την κρίση του ευρώ

Παρά την απουσία ενός προσχεδιασμένου μηχανισμού διαχείρισης κρίσεων και σημαντικών άλλων παραλήψεων, όπως η συμφωνία Deauville το 2010, και η διάσωση της Κύπρου με ίδια μέσα το 2013, το ευρώ επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα. Η συντονισμένη αντιμετώπισή της κρίσης περιελάμβανε:

- Τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.
- Τις άμεσες νομισματικές συναλλαγές και την ποσοτική χαλάρωση της ΕΚΤ.
- Τη δέσμευση του Μάριο Ντράγκι να κάνει 'ό,τι χρειαστεί' για τη διάσωση του ευρώ.

Ενώ η δημοσιονομική επέκταση μετρίασε την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας,

οδήγησε επίσης σε απότομη αύξηση του δημόσιου χρέους. Αυτό, σε συνδυασμό με ένα αφήγημα με επίκεντρο τη λιτότητα, ιδίως στην Ελλάδα, οδήγησε σε σοβαρές οικονομικές δυσχέρειες.

Μια νέα προσέγγιση: Η κρίση COVID-19

Η πανδημία COVID-19 οδήγησε σε μια σημαντική μεταστροφή της οικονομικής πολιτικής. Η ΕΕ ανέστειλε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, εισήγαγε το πρόγραμμα ανάκαμψης και ανθεκτικότητας 'ΕΕ επόμενη γενιά', το οποίο χρηματοδοτείται με κοινό δανεισμό, και η ΕΚΤ εγκαινίασε ένα πρόγραμμα επείγουσας ρευστότητας για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας, ύψους 2 τρισεκατομμυρίων ευρώ. Τα μέτρα αυτά οδήγησαν σε επαναξιολόγηση της μακροοικονομικής πολιτικής, της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών και της σχέσης μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Σε αντίθεση με την κρίση του 2010, η αντιμετώπιση της κρίσης του 2020 περιλάμβανε μια διαρκή δημοσιονομική ενίσχυση που χρηματοδοτήθηκε εν πολλοίς από τις αγορές κρατικών ομολόγων από την κεντρική τράπεζα.

Προς μια δημοσιονομική και τραπεζική ένωση

Οι νέες προσεγγίσεις σε σχέση με μια έμφυτη 'αποστροφή' προς το δημόσιο χρέος, και του ταμπού περί χρηματοδότησης του ελλείμματος από την κεντρική τράπεζα, οδήγησαν σε μεταρρύθμιση των δημοσιονομικών κανόνων, επιτρέποντας μεγαλύτερη ευελιξία για αντικυκλικές πολιτικές και μεγάλα επενδυτικά προγράμματα για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και άλλων υπερεθνικών στόχων. Ταυτόχρονα, οι προσπάθειες για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη δυναμική, με έμφαση στον επιμερισμό των κινδύνων, την εναρμόνιση των κανόνων περί αφερεγγυότητας και την παροχή ενός αξιόπιστου δημοσιονομικού εφεδρικού μηχανισμού.

Η πορεία της Βουλγαρίας προς τα εμπρός

Καθώς η Βουλγαρία ετοιμάζεται να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ, ο πρωθυπουργός Denkov τόνισε τη σημασία που έχει για την χώρα, να είναι έτοιμη να αντιμετωπίσει μόνη της ασύμμετρες χρηματοπιστωτικές και πραγματικές διαταραχές, δεδομένης της σημερινής ελλιπούς κατάστασης της τραπεζικής και της δημοσιονομικής ένωσης στην ΕΕ. Η Βουλγαρία πρέπει:

- Να επιταχύνει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης.
- Να ενισχύσει τη διακυβέρνηση και να επενδύσει στην ποιοτική εκπαίδευση.

-
- Να προωθήσει ευέλικτες δομές μισθών και κόστους για να αντισταθμίσει τη βραδύτερη αύξηση της παραγωγικότητας.
 - Να διατηρήσει τη δημοσιονομική πειθαρχία.

Με τη στήριξη του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, η Βουλγαρία θα πρέπει να βελτιώσει τη διαχείριση των κινδύνων στο τραπεζικό της σύστημα, να παρακολουθεί την ταχεία επέκταση των τραπεζικών πιστώσεων και να ενισχύσει το μακρό-προληπτικό πλαίσιο και την τραπεζική εποπτεία. Η επιτυχής διαχείριση αυτών των στόχων υπόσχεται ένα λαμπρό μέλλον για τη Βουλγαρία στη ζώνη του ευρώ.

Συμπέρασμα

Συμπερασματικά, η ένταξη της Βουλγαρίας στη ζώνη του ευρώ δεν είναι απλώς ένα ορόσημο, αλλά ένα ταξίδι που απαιτεί προσεκτική προετοιμασία, στιβαρές μεταρρυθμίσεις και προθυμία από τη χώρα να διαχειριστεί τις οικονομικές πολυπλοκότητες. Με τα κατάλληλα μέτρα, η Βουλγαρία μπορεί να προσβλέπει σε ένα ευημερές και σταθερό μέλλον εντός της ζώνης του ευρώ.

**Ο Μιχάλης Σαρρής είναι πρώην Διευθυντής στην Παγκόσμια Τράπεζα και διετέλεσε Υπουργός Οικονομικών της Κύπρου την περίοδο 2005-08 και το 2013. Το άρθρο αυτό βασίζεται σε παρέμβαση του στις 14 Μαΐου 2024, στη Σόφια, σε συνέδριο με θέμα 'Το ευρώ στη Βουλγαρία', το οποίο διοργάνωσαν οι Βουλγαρικές Ενώσεις Τραπεζών, CFAs και Επίτιμων Προξένων.*