

ΜΑΘΗΜΑ
«ΟΝΕ και Τραπεζική Ένωση»
Εαρινό Εξάμηνο 2020
Διδάσκοντες: Καθ. Άγγελος Κότιος/ Καθ. Ειρ.
Χειλά

ΔΙΑΦΑΝΕΙΣ

ΕΝΟΤΗΤΑ 2^η: ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ
ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΟΝΕ

1. Τα ερωτήματα

- Ποια ήταν η πορεία της ΟΝΕ μέχρι την κρίση 2008/9
- Ποιες ήταν οι σημαντικότερες επιπτώσεις της κρίσης στις χώρες και το όλο σύστημα της Ευρωζώνης;
- Διεθνής κρίση: αίτιο της κρίσης της ΟΝΕ ή διαδικασία αποκάλυψης των αδυναμιών της;
- Ποια ήταν τα βασικά αρχιτεκτονικά και κατασκευαστικά λάθη και κενά της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ);
- Ποια λάθη έγιναν κατά την αρχική της λειτουργία από τα κράτη μέλη και πως επέδρασαν στις επί μέρους οικονομίες οι λειτουργικές της ασυμμετρίες;
- Ποια ήταν η αντίδραση του συστήματος διακυβέρνησης της ΟΝΕ μετά την έναρξη της κρίσης;

2. Αστοχίες και Κενά στην Αρχιτεκτονική και Δόμηση της ΟΝΕ

2.1 Η πρόταση της πολιτικής έναντι του οικονομικού ρεαλισμού

- Ο επιδιωκόμενος νομισματικός χώρος απέκλινε πολύ από το υπόδειγμα του βέλτιστου νομισματικού χώρου για πολλούς λόγους και, κυρίως, επειδή θα ενέτασσε χώρες με διαφορετικές διαρθρώσεις και ανταγωνιστικές δυνατότητες καθώς και με χαμηλό βαθμό κινητικότητας των συντελεστών παραγωγής.
- Η κεντρική πρόταση για την ΟΝΕ προήλθε κυρίως από τη Γαλλία και την Ιταλία, δύο χώρες που ήθελαν να απεξαρτήσουν την οικονομική πολιτική τους από εκείνη της Bundesbank.
- Βαθύτερη δυνατή ένταξη της Γερμανίας στις ευρωπαϊκές δομές, μετά την επανένωσή της.
- Ορισμένοι προσέλαβαν την ΟΝΕ ως βηματοδότη της πολιτικής ενοποίησης.
- Αγνοήθηκε πλήρως το δίδαγμα της ιστορίας, ότι όλες οι επιτυχείς νομισματικές ενώσεις έλαβαν χώρα στο πλαίσιο πολιτικών ενώσεων και ότι ποτέ δεν υπήρξε πετυχημένη νομισματική ένωση χωρίς την ύπαρξη πολιτικής ένωσης.
- Ο οικονομικός ρεαλισμός συνηγορούσε υπέρ της εγκαθίδρυσης της ΟΝΕ μετά από μια μακρά πορεία πολιτικής ενοποίησης και οικονομικοπολιτικής και αναπτυξιακής σύγκλισης.

2.2 Η συστέγαση κρατών με αποκλίνουσες οικονομικοπολιτικές και νομισματικές κουλτούρες

- Η στάση των κοινωνιών και των πολιτικών που τις εκπροσωπούν έναντι των οικονομικών φαινομένων διαμορφώνεται ιστορικά, επηρεάζοντας τη διαμόρφωση των διαφορετικών συμπεριφορικών προτύπων.
- Η Γερμανία και οι άλλες χώρες της κεντρικής και βορείου Ευρώπης, λόγω των αρνητικών βιωμάτων με διαδοχικούς υπερπληθωρισμούς, έχουν διαμορφώσει "κουλτούρα" νομισματικής σταθερότητας (Stabilitätskultur), δηλαδή απαιτούν από την πολιτική να διασφαλίζει, πρωτίστως, τη σταθερότητα του χρήματος.
- Οι χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου δίδουν μεγαλύτερη έμφαση στην οικονομική μεγέθυνση και θεωρούσαν, παραδοσιακά, ότι η νομισματική πολιτική οφείλει να εξυπηρετεί τον εν λόγω στόχο.
- Εντόνως αποκλίνουσες ήταν και οι στάσεις για την άσκηση της δημοσιονομικής, της εισοδηματικής και της κοινωνικής πολιτικής καθώς και για τον παρεμβατικό ρόλο του κράτους στην οικονομία ως διαδικασία και ως κατάσταση.
- Η νομισματική ολοκλήρωση χωρών με διαφορετικές οικονομικοπολιτικές και νομισματικές κουλτούρες δημιουργεί a priori προβλήματα κατά τη λήψη των αποφάσεων και την οικονομική λειτουργική συμβίωση.
- Έτσι εξηγούνται οι διαφορετικές πορείες μετά τη δημιουργία της ΟΝΕ.
- Αποδεχόμενες το νομισματικό μοντέλο της Γερμανίας, το οποίο κατά βάση δεν ήταν αποδεκτό, οι χώρες του Νότου ήταν βέβαιο ότι θα αντιμετώπιζαν μία νέα σκληρή

οικονομική πραγματικότητα, στην οποία είτε θα προσαρμόζονταν έγκαιρα, πράγμα δύσκολο λόγω μιας παγιωμένης αντίθετης κουλτούρας, είτε θα βίωναν συνθήκες μεγάλης διαταραχής.

2.3 Η αποπολιτικοποίηση και μονοθεματική στόχευση της κοινής νομισματικής πολιτικής

- Αποστέρηση της πολιτικής από μία κεντρική πολιτική – ανεξαρτησία ΕΣΚΤ – εξουσία τεχνοκρατών.
- Μοναδικός στόχος η σταθερότητα των τιμών.
- Η υπερεθνικοποίηση και η προωθημένη αποπολιτικοποίηση της νομισματικής πολιτικής συνεπέφερε σε μεγάλο βαθμό την αποψίλωση των εθνικών οικονομικοπολιτικών σπλοστασίων.
- Αυτό ισχύει και για άλλες βασικές οικονομικές πολιτικές, όπως η δημοσιονομική και η εισοδηματική πολιτική, που ενώ παραμένουν τυπικά *domaines réservés* των κρατών μελών, εντούτοις υπόκεινται σε θεσμικούς και πραγματικούς περιορισμούς.

2.4 Η ένταξη στην ΟΝΕ χωρών με αποκλίνουσες ανταγωνιστικότητες και διαφορετικές αφετηρίες εκκίνησης

- Η συγκρότηση μίας νομισματικής ένωσης σημαίνει την αύξηση του εσωτερικού εμπορικού ανταγωνισμού και την εξάλειψη της δυνατότητας επηρεασμού του μέσω αλλαγών στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες ή στην προσφορά χρήματος.

- Στο πλαίσιο της ΟΝΕ, η παραγωγικότητα και όσοι παράγοντες την επηρεάζουν (π.χ. τεχνολογία, οργάνωση, ανθρώπινο κεφάλαιο, υποδομές), όπως και οι τιμές, αναγορεύθηκαν σε καθοριστικά μεγέθη του ανταγωνισμού.
- Εντός της ΟΝΕ, ο υψηλότερος εθνικός ή περιφερειακός πληθωρισμός και η μειωμένη ανταγωνιστικότητα δεν δύναται να εξουδετερωθεί μέσω του συναλλαγματικού μηχανισμού, αλλά μέσω του μηχανισμού της αγοράς, δηλαδή της μείωσης της μείωσης των τιμών και των μισθών (εσωτερική υποτίμηση).
- Ήταν αναμενόμενο ότι οι χώρες του Βορρά της ΕΕ θα επωφελούντο περισσότερο, λόγω των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων τους.

2.5 Η ενίσχυση της θέσης των αγορών έναντι της πολιτικής

- Αποστέρηση των κρατών μελών της ΟΝΕ του δανειστή ύστατης καταφυγής.
- Χρηματοδότηση μόνον μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, επί τη βάση της πιστοληπτικής τους αξιολόγησης.
- Συνεπώς, κυρίαρχο ρόλο στο Ευρωσύστημα απέκτησαν οι λεγόμενοι «οίκοι αξιολόγησης» που προσδιορίζουν την πιστοληπτική ικανότητα.
- Σε περιόδους διαταραχών ή κρίσεων τα κράτη μέλη της ΟΝΕ βρίσκονται σε μειονεκτική θέση έναντι των αγορών και οφείλουν να μεταβάλουν τις πολιτικές τους.

2.6 Η απουσία ενός αυτοματοποιημένου και αποτελεσματικού συστήματος πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων και αλληλεγγύης

- Το σύστημα της ΟΝΕ δομήθηκε χωρίς την ενσωμάτωση ενός ολοκληρωμένου μηχανισμού πρόληψης και αντιμετώπισης διαταραχών.
- Οι αρχιτέκτονες της ΟΝΕ, μέσω της θεσμοθέτησης της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του Συμφώνου Σταθερότητας πίστευαν, καθ' υπερβολήν, ότι δεν θα μπορούσαν να υπάρξουν κρίσεις δημοσίου χρέους, αγνοώντας άλλης φύσεως διαταραχές, όπως η ύφεση και η κρίση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων.
- Η δημοσιονομική πειθαρχία του ευρωσυστήματος εμφάνιζε ως κεντρικές αδυναμίες την έντονη πολιτικοποίηση της λήψης αποφάσεων ("υπουργοί κρίνουν υπουργούς").
- Εμμονή στα δημοσιονομικά ελλείμματα, υποεκτίμηση της σημασίας του δημόσιου χρέους.
- Η ΟΝΕ δεν διέθετε κανένα σύστημα εξισωτικών πληρωμών μεταξύ των κρατών μελών της, όπως συμβαίνει σε νομισματικές ενώσεις ομόσπονδων χωρών, για την ανακατανομή του ανταγωνιστικού οφέλους.
- Επίσης, δεν διέθετε κανένα θεσμοθετημένο σύστημα αυτόματης αρωγής και στήριξης σε περιόδους κρίσεων, όπως συνέβαινε στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα της περιόδου 1979-1999.

2.7 Η έμφαση στην ονομαστική και η πλήρης παραμέληση της πραγματικής σύγκλισης των υποψηφίων για ένταξη χωρών

- Εφαρμογή επιλεκτικών και αυθαιρέτων μακροοικονομικών (ονομαστικών) κριτηρίων για την ένταξη στην ΟΝΕ.
- Παραμέληση κριτηρίων πραγματικής οικονομίας (π.χ. π.χ. παραγωγικότητα, εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καινοτομία, οικονομικό περιβάλλον, διοικητική απόδοση, ανταγωνιστικότητα.)
- Ακόμη και τα ονομαστικά κριτήρια τέθηκαν και εφαρμόστηκαν λανθασμένα.
- Υπήρξε ένας "φανατισμός" ως προς την ακριβή τήρηση των κριτηρίων του πληθωρισμού, των επιτοκίων, της συναλλαγματικής σταθερότητας και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και όχι του δημόσιου χρέους.
- Το γεγονός ότι η Ελλάδα και άλλες χώρες εντάχθηκαν με χρέος άνω του 100% του ΑΕΠ τους, υποδηλώνει την μειωμένη αυστηρότητα και ελαφρότητα με την οποία δομήθηκε η ΟΝΕ.

3. Λειτουργικά και Διαχειριστικά Λάθη και Παραλείψεις της ΟΝΕ πριν την Κρίση

3.1 Η αναποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πειθαρχίας και η αύξηση των ελλειμμάτων

- Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) του 1997 και η δημοσιονομική πειθαρχία αμφισβητήθηκαν εντόνως στην πράξη.
- Το 2003, η Γερμανία και η Γαλλία αρνήθηκαν να δεχθούν μείωση των ελλειμμάτων τους και παρεμπόδισαν την υιοθέτηση της πρότασης της Επιτροπής για επιβολή κυρώσεων εναντίον τους λόγω υπερβολικών ελλειμμάτων.
- Αναθεώρηση του Συμφώνου το 2005, στο πλαίσιο της οποίας, μεταξύ άλλων, αμβλύθηκε η υποχρέωση για μεσοπρόθεσμα ισοσκελισμένους εθνικούς δημοσιονομικούς προϋπολογισμούς, αυξήθηκε η ευελιξία υπέρβασης του ορίου (3% του ΑΕΠ) των ελλειμμάτων στην περίπτωση κατά την οποία ένα κράτος θα αντιμετώπιζε «εξαιρετικές» ή «ασυνήθεις» καταστάσεις και επιμηκύνθηκαν οι προθεσμίες διόρθωσης των ελλειμμάτων.

3.2 Η ενίσχυση των αποκλίσεων στην ανταγωνιστικότητα και η εμφάνιση μακροοικονομικών ανισορροπιών εντός της ΟΝΕ

- Οι ήδη ανταγωνιστικές χώρες του Βορά, ενίσχυσαν την ανταγωνιστικότητά τους, αφού εφάρμοσαν σφιχτές

εισοδηματικές πολιτικές με συγκράτηση της αύξησης ή ακόμη και με πάγωμα μισθών, φορολογικές ελαφρύνσεις, μειώσεις στις εργοδοτικές ασφαλιστικές εισφορές κ.ά., με αποτέλεσμα να ενισχύσουν τις εξαγωγές τους εντός της ΟΝΕ και τα πλεονάσματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών τους.

- Οι χώρες του Νότου, που υστερούσαν στους μη τιμολογιακούς παράγοντες της ανταγωνιστικότητας, προέβησαν και σε γενναίες αυξήσεις του κόστους εργασίας, πάνω από την παραγωγικότητα, και σε αύξηση των άλλων παραμέτρων του κόστους παραγωγής.
- Συνεπώς, ήταν αναπόφευκτη η ανταγωνιστική απόκλιση μεταξύ βορείων και περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης και η εμφάνιση μακροοικονομικών ανισορροπιών.

3.3 Η αντιπαραγωγική χρήση του φθηνού δανεισμού από τις χώρες της Ενωσιακής περιφέρειας

- Η ένταξη στην ΟΝΕ προκάλεσε αυτομάτως την πιστοληπτική αναβάθμιση όλων των χωρών μελών της και επέφερε μία εναρμόνιση των επιτοκίων του δημοσίου και τραπεζικού δανεισμού προς τα κάτω, πλησίον των επιτοκίων της Γερμανίας.
- Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη μαζική εισροή πάσης φύσεως κεφαλαίων στις χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης.
- Ωστόσο, τα κεφάλαια αυτά δεν αξιοποιήθηκαν αποκλειστικά για τη διεύρυνση και ενίσχυση της παραγωγικής βάσης και της ανταγωνιστικότητας των χωρών αυτών, αλλά κυρίως για την κατανάλωση εισαγομένων ειδών ή για μία ξέφρενη οικοδομική δραστηριότητα.

3.4 Η διαφορετική εξέλιξη του πληθωρισμού και των πραγματικών ισοτιμιών του ευρώ

- Οι μικρές χώρες είναι «λήπτες» τιμών (price takers). Ταχύτερη αύξηση τιμών της Κοινοτικής περιφέρειας – μεγαλύτερη αύξηση αμοιβών – υψηλή ζήτηση λόγω δανεισμού, συνεπώς υψηλότερος πληθωρισμός.
- Αυτό είχε ως συνέπεια να χάνουν σε ανταγωνιστικότητα τιμών εντός της ΟΝΕ οι χώρες με συγκριτικών υψηλότερο πληθωρισμό.
- Οι εν λόγω διαφορές συνέβαλαν στην αύξηση των ελλειμμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών σε χώρες, όπως η Ελλάδα, και στην αύξηση των πλεονασμάτων των χωρών του Βορρά.
- Επιπλέον, η πραγματική ανατίμηση του ευρώ ήταν υψηλότερη από την ονομαστική για τις χώρες της περιφέρειας, επιβαρύνοντας έτσι τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών τους και ευνοώντας τις αντίστοιχες εισαγωγές.

3.5 Ασύμμετρες εξωγενείς οικονομικές διαταραχές

- Οι διαταραχές είχαν διαφορετικές επιπτώσεις στις επί μέρους χώρες της ΟΝΕ.
- Η ένταξη των νέων χωρών της Κ και Α Ευρώπης, οι οποίες είχαν όμοιες οικονομικές διαρθρώσεις με τις χώρες της περιφέρειας της ΕΕ-15, αλλά φθηνότερα κόστη παραγωγής, ανταγωνίζονταν στις ίδιες αγορές τις χώρες του Νότου.

- Προσέλκυσαν τεράστια ποσά για άμεσες επενδύσεις από τις ανεπτυγμένες χώρες της ΕΕ, εν μέρει εις βάρος των χωρών του Νότου.
- Οι επιπτώσεις των εμπορικών συναλλαγών με την Κίνα διαφέρουν από χώρα σε χώρα και μετρώνται με όρους ελλειμμάτων ως ποσοστό του ΑΕΠ τους.
- Οι αυξήσεις των πρώτων υλών και των τιμών του πετρελαίου επιβαρύνουν το ισοζύγιο πληρωμών των χωρών με υψηλά ελλείμματα περισσότερο από ότι τις χώρες που έχουν ήδη πλεονάσματα.
- Η χρηματοπιστωτική κρίση και η ανάγκη για δημοσιονομική επέκταση, για αντικυκλικούς λόγους, οδήγησε σε συγκριτικώς μεγαλύτερη κρίση ρευστότητας τις χώρες του Νότου.

3.6 Η προκυκλική νομισματική πολιτική

- Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ προσανατολίζεται στη σταθερότητα των τιμών (ετήσιος πληθωρισμός κατώτερος, αλλά πλησίον του 2%) του μέσου όρου της ευρωζώνης.
- Οι πληθωριστικές εξελίξεις στις χώρες της ευρωζώνης υπήρξαν αποκλίνουσες.
- Οι χώρες με πληθωρισμό (και ταχύτερη οικονομική μεγέθυνση) αρκετά άνω του 2% χρειάζονταν μία πιο σφιχτή νομισματική πολιτική, ενώ χώρες με πολύ χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού (και χαμηλότερα ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης) θα ήθελαν μία πιο επεκτατική νομισματική πολιτική.
- Συνεπώς, εκ των πραγμάτων η κοινή νομισματική πολιτική ήταν κατά την πρώτη δεκαετία της ΟΝΕ συχνά προκυκλική.

4. Η Κρίση 2008/9 και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της ΟΝΕ

4.1 Η διεθνής κρίση 2008/9 και οι επιπτώσεις της στην Ευρωζώνη

- Η διεθνής κρίση ως διαδικασία αποκάλυψης των αδυναμιών της ΟΝΕ.
- Κρίση των ευρωπαϊκών τραπεζών και κρίση ρευστότητας.
- Ύφεση της πραγματικής οικονομίας.
- Αύξηση και κρίση δημόσιου χρέους.
- Κρίση της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης.

4.2 Η αναποτελεσματικότητα του συστήματος λήψης αποφάσεων για την αντιμετώπιση της κρίσης

- Αποκάλυψη του κενού ενός κοινού και αυτοματοποιημένου συστήματος διαχείρισης κρίσεων.
- Απουσία κοινής στρατηγικής αντιμετώπισης των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης – εθνικοί μονόδρομοι.
- Μεγάλη καθυστέρηση στην αντιμετώπιση της κρίσης χρέους και ρευστότητας της Ελλάδος και των άλλων χωρών της περιφέρειας.
- Εμπλοκή υπερβολικά πολλών δρώντων, χωρίς ιεράρχηση και κατανομή ρόλων.
- Υπερβολικά θορυβώδης διπλωματία διαχείρισης της κρίσης.
- Ελλείμματα δημοκρατικής νομιμοποίησης.

4.2 Το έλλειμμα αποτελεσματικής ηγεσίας

- Αδυναμίες θεσμικών οργάνων.
- Δεν λειτούργησε αποτελεσματικώς, όπως στο παρελθόν, ο παραδοσιακός γαλλογερμανικός άξονας.
- Πρόταξη της εσωτερικής πολιτικής και του εθνικού συμφέροντος έναντι της ευρωπαϊκής πολιτικής και του κοινού συμφέροντος.
- Άνοδος εθνολαϊκιστών και ευρωσκεπτικιστών.
- Οπισθοχώρηση ευρωπαϊκής αλληλεγγύης – επικράτηση του δόγματος «στήριξη και τιμωρία».

4.3 Η αμφισβήτηση του θεσμικού πλαισίου της αρχικής διακυβέρνησης

- Προβλήματα με τις αρχές της μη ανάληψης χρεών άλλων κρατών μελών (άρθρο 125 ΣΛΕΕ) και της απαγόρευσης της άμεσης χρηματοδότησης του δημοσίου τομέα από την ΕΚΤ (άρθρο 123 ΣΛΕΕ).
- Τα κράτη μέλη και η ΕΕ, βασιζόμενα στη διάταξη περί «έκτακτης ανάγκης» (άρθρο 122 ΣΛΕΕ), χορήγησαν χρηματοδότηση στα δοκιμαζόμενα κράτη μέλη.
- Η ΕΚΤ παρενέβη στη δευτερογενή αγορά και αγόρασε ομόλογα δοκιμαζόμενων χωρών, στηριζόμενη στο άρθρο 18 του Καταστατικού της (Πράξεις Ανοικτής Αγοράς και Πιστωτικές Εργασίας).
- Άσκηση κριτικής για πολιτική στήριξης και ΕΚΤ.

4.4 Ο κίνδυνος του ντόμινο

- Στην αρχή επικράτησε η άποψη ότι πρόκειται για κρίση χωρών της Ευρωζώνης και όχι του όλου συστήματος.
- Στην πορεία συνειδητοποιήθηκε ο κίνδυνος του ντόμινο για τις τράπεζες και για τα χρηματοπιστωτικά συστήματα όλων των χωρών.
- Κίνδυνοι από ενδεχόμενη στάση πληρωμών ή από ένα κούρεμα (haircut) των ομολόγων των υπερχρεωμένων χωρών προκύπτουν και για την ΕΚΤ, η οποία κατέχει σημαντικό χαρτοφυλάκιο ομολόγων των χωρών σε κρίση και για την στήριξη της οποίας θα απαιτείτο η γενναία αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της.
- Κίνδυνοι για αύξηση δημοσίου χρέους και άλλων χωρών λόγω στήριξης του χρηματοπιστωτικού τους τομέα.
- Κίνδυνοι για φυγή κεφαλαίων από την Ευρωζώνη και για την ισοτιμία του Ευρώ (μεγάλη υποτίμηση).
- Κίνδυνοι για συνοχή και βιωσιμότητα της Ευρωζώνης.

4.5 Συμπεράσματα

- Η ΟΝΕ δημιούργησε ένα σύστημα έντονης αλληλεξάρτησης και αλληλεπίδρασης μεταξύ των χωρών της.
- Από την κρίση σε ένα τμήμα της ΟΝΕ προκύπτουν κόστη για το σύνολο.
- Όσο πιο βαθιά η κρίση αυτή, τόσο μεγαλύτερα και τα εν λόγω κόστη για όλους.
- Σε περίπτωση κατά την οποία κάποια χώρα σε κρίση δεν υποστηριχθεί από τις άλλες και αφεθεί να χρεοκοπήσει ή αποφασίσει μονομερώς να κηρύξει στάση πληρωμών, τότε υπάρχουν ζημίες για όλους (lose-lose game).

- Οι χώρες της ΟΝΕ είναι καταδικασμένες σ' ένα συνεργατικό παίγνιο, ώστε να υπάρξουν οφέλη για όλους (win-win game).
- Μία έξοδος από το Ευρώ ή διάλυση της Ευρωζώνης συνδέεται με μη επακριβώς προβλέψιμους κινδύνους για όλους.
- Συμπερασματικά, έστω και με μεγάλη καθυστέρηση, αλλά και πολλές παλινωδίες και θορύβους αποφασίστηκε η φυγή προς τα εμπρός μέσω βελτιώσεων και μεταρρυθμίσεων των θεσμών και μηχανισμών διακυβέρνησης της Ευρωζώνης.