

Η €-Ζώνη δεν θα διαλυθεί, μάλλον θα ευημερήσει

Συγκριτική ανάλυση βασικών οικονομικών δεδομένων

Φεβρουάριος 2013

<u>Σύνοψη – Συμπέρασμα</u>	1
A. Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΔΕΝ ΑΝΤΙΚΑΤΟΠΤΡΙΖΕΙ ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΗΣ €-ΖΩΝΗΣ	3
A.1 Σχέση δημοσιονομικής ανισορροπίας και κρίσης	3
A.2 Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως παράγοντας αποτροπής της κρίσης	4
A.3 Η δυναμική του νομίσματος και η ισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών	5
B. Η €-ΖΩΝΗ ΚΑΤΕΣΤΗ Ο ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟΣ ΑΓΟΡΑΣΤΗΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ ΑΠΟ ΤΟ 2007 –ΜΕΙΩΝΕΤΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ ΚΑΙ ΑΥΞΑΝΕΤΑΙ ΤΩΝ BRICs – ΕΔΡΑΙΩΝΕΤΑΙ Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	6
B.1 Η €Ζ και οι ΗΠΑ ως αγοραστές της παγκόσμιας παραγωγής	6
B.2 Συρρικνώνεται η σημασία ΗΒ-ΗΠΑ και αυξάνεται των BRICs ως πελατών της €Ζ	7
B.3 Συρρικνώνεται η σημασία ΗΒ-ΗΠΑ και αυξάνεται των BRICs ως προμηθευτών της €Ζ	8
B.4 Η σημασία της €Ζ στο διεθνές εμπόριο βοηθάει την εδραίωση του ευρώ ως νομίσματος του διεθνούς εμπορίου	9
Γ. ΟΙ ΑΣΥΜΜΕΤΡΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΟΥ ΝΟΤΟΥ ΘΕΤΟΥΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙ ΣΕ ΚΙΝΔΥΝΟ ΤΗΝ €-ΖΩΝΗ;	10
Δ. ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΒΟΗΘΑΝΕ ΣΤΗΝ ΑΠΟΣΟΒΗΣΗ ΚΡΙΣΗΣ	12

Ομάδα Έρευνας: Τορτοπίδης Αντώνης, συντονιστής, Καλλιγοςφύρη Αγγελική, οικονομολόγος, Παπαγεωργίου Νίκη, οικονομολόγος.

ΟΜΙΚΡΟΝ ΕΠΕ – Οικονομικοί Σύμβουλοι: Μεσολογγίου 47 & Ασκληπιού 2, Τ.Κ. 142 31 Ν. Ιωνία, τηλ. 210 8062589, fax: 210 8065403, e-mail: mailbox@omikronconsulting.gr

Σύνοψη – Συμπέρασμα

Reuters 16/2/2013: *«Μπορεί οι Υπουργοί Οικονομικών των G20 να υποσχέθηκαν ότι δεν θα υποτιμήσουν τα νομίσματά τους, δεν υπάρχει όμως καμία εγγύηση όσο οι κεντρικές τράπεζες διοχετεύουν νέο χρήμα στις οικονομίες τους... Η Κίνα και άλλες αναδυόμενες αγορές γρήγορα προειδοποίησαν εναντίον τέτοιων πρακτικών στη Μόσχα.»*

Όταν οι ανεπτυγμένες χώρες (ΗΠΑ, Ιαπωνία) παύσουν να τυπώνουν νέο χρήμα, σε καλύτερη θέση θα βρίσκονται εκείνες οι χώρες, όπως η Κίνα και η €-Ζώνη, που χρησιμοποίησαν τον χρόνο για να γίνουν πράγματι ανταγωνιστικότερες.

Σε πολλούς μπορεί να ηχεί παράδοξος ο ισχυρισμός ότι η €-Ζώνη γίνεται ανταγωνιστικότερη και θα είναι τελικά ωφελημένη. Μα δεν θα έχει διαλυθεί έως τότε;

Τα βασικά οικονομικά στοιχεία, που παρουσιάζονται εδώ, δεν συμφωνούν με τους απαισιόδοξους. Υποδεικνύουν ότι:

- Η €Ζ¹, ως σύνολο, έχει καλύτερες επιδόσεις από τις ΗΠΑ στα θέματα χρέους και ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, παρά τις δημοσιονομικές ανισορροπίες των χωρών του Νότου. Άρα, αντιμετωπίζει λιγότερες πιέσεις κρίσης εξ αυτών των παραγόντων.
- Η €Ζ έχει καλύτερες επιδόσεις από τις ΗΠΑ στην εξέλιξη της ανταγωνιστικότητάς της παγκοσμίως. Άρα, είναι σε ισχυρότερη θέση να αντιμετωπίσει την κρίση.
- Η €Ζ κατέστη ο μεγαλύτερος αγοραστής αγαθών και υπηρεσιών παγκοσμίως. Βελτιώνει τη θέση της ως διεθνής εμπορικός εταίρος για τις εκτός €Ζ χώρες του κόσμου και ιδιαίτερα για τις αναπτυσσόμενες. Άρα, θα έχει δυνατότητα να ενισχύει το ρόλο της στις διεθνείς οικονομικές ισορροπίες.
- Το ευρώ εξελίσσεται σε σκληρό νόμισμα, στο οποίο γίνεται μεγάλο μέρος των διεθνών συναλλαγών της €Ζ. Έχει καλές πιθανότητες να κερδίσει ρόλο ως διεθνές αποθεματικό νόμισμα και να εδραιωθεί παγκοσμίως.

Η έλλειψη ή υστέρηση κρίσιμων θεσμών όμως καθιστά την €Ζ πολύ περισσότερο ευάλωτη από ότι άλλες συγκρίσιμες ενότητες στη διεθνοποιημένη οικονομία:

- Ο περιορισμένος ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σε σχέση με την Federal Reserve στις ΗΠΑ.
- Η έλλειψη Υπουργείου (όχι Υπουργού) Εξωτερικών και η ανεπάρκεια φορέων διαμόρφωσης εξωτερικής πολιτικής.
- Η περιορισμένη παρουσία φορέων παρέμβασης στις χρηματαγορές αλλά και φορέων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας με δυνατότητα επηρεασμού των διεθνών αγορών.
- Η σχετικά νεαρή ηλικία του ευρώ.

Έτσι, έστω και πρόσκαιρες αστοχίες συμβάλλουν σε ασύμμετρες αναταράξεις, που το τελικό τους αποτέλεσμα μπορεί να είναι απρόβλεπτο.

Ποιες είναι λοιπόν οι επιλογές πολιτικής που είναι πιθανό να επιλέξει η €Ζ σε μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα;

¹ €Ζ = Ευρωζώνη

- Η διατήρηση καλών βασικών οικονομικών δεδομένων, που αποτελούν ήδη σήμερα ισχυρό σημείο της και το ισχυρότερο όπλο άμυνας έναντι χρηματοοικονομικών ή νομισματικών επιθέσεων.
- Η βαθμιαία ανάπτυξη ή συμπλήρωση ελλειπόντων θεσμών. Ήδη η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) αποτελεί σημαντικό βήμα προς αυτή την κατεύθυνση.
- Η προστασία του ευρώ από αδικαιολόγητες αναταράξεις, περιλαμβανομένων αδικαιολόγητων αρνητικών αξιολογήσεων. Ήδη η θέση και πολιτική ΕΚΤ-Ντράγκι «θα κάνουμε ότι χρειάζεται για να στηρίξουμε το ευρώ» υποδεικνύει την κατεύθυνση.
- Η διόρθωση των ασύμμετρων επιδόσεων των χωρών του Νότου της €Ζ

Με αυτές τις πολιτικές, μπορεί να αναμένεται με υψηλή πιθανολόγηση ότι η €Ζ δεν θα διαλυθεί, η εσωτερική οικονομική κατάσταση θα γίνεται βαθμιαία περισσότερο ευνοϊκή για την ευημερία των πληθυσμών της και ότι μακροχρονίως θα αναδειχθεί σε μείζονα δύναμη στις διεθνείς οικονομικοπολιτικές ισορροπίες.

Σύμφωνα με το Στοιχείο του Πασκάλ, η Ελλάδα έχει συμφέρον να επιλέξει τη σύμπλευση με αυτές τις πολιτικές.

A. Η ΚΡΙΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΔΕΝ ΑΝΤΙΚΑΤΟΠΤΡΙΖΕΙ ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΕΛΟΜΕΝΑ ΤΗΣ €-ΖΩΝΗΣ

A.1 Σχέση δημοσιονομικής ανισορροπίας και κρίσης

Η κρίση χρέους-δανεισμού στην Ευρωζώνη ερμηνεύεται ως αποτέλεσμα μεγάλων δημοσιονομικών ανισορροπιών. Αμφισβητείται η δυνατότητα της Ευρωζώνης:

- να αντιμετωπίσει την κρίση
- να διασφαλίσει τη βιωσιμότητα του ευρώ.

Για το σύνολο της Ευρωζώνης, η δημοσιονομική εικόνα την τελευταία δεκαετία είναι συστηματικά καλύτερη από αυτή των ΗΠΑ σε όρους και ετήσιου ελλείμματος και σωρευμένου χρέους. Στα έτη 2010-2012, η δημοσιονομική εικόνα της ευρωζώνης βελτιώνεται, ενώ των ΗΠΑ ή χειροτερεύει ή βελτιώνεται με βραδύτερα βήματα, καθώς το έλλειμμα γενικής κυβέρνησης:

- μειώθηκε στην ευρωζώνη από -6,2% του ΑΕΠ το 2010, σε -4,1% το 2011 και -3,3% το 2012, ενώ
- αυξήθηκε στις ΗΠΑ από -6,9% το 2010 σε -10,1% το 2011 για να περιοριστεί λίγο σε -8,5% το 2012.



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων European Commission, Statistical Annex of European Economy, Autumn 2012.

Εντούτοις, κρίση αντιμετωπίζεται στην ευρωζώνη από το 2009, ενώ, στις ΗΠΑ, μόλις πολύ πρόσφατα, και μάλλον παροδικά, έγινε λόγος για «δημοσιονομικό γκρεμό.» Προφανώς, τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το δημόσιο χρέος αποτελούν αναγκαία, αλλά όχι και ικανή συνθήκη για την κρίση χρέους.

Ποιοί άλλοι παράγοντες συμβάλουν;

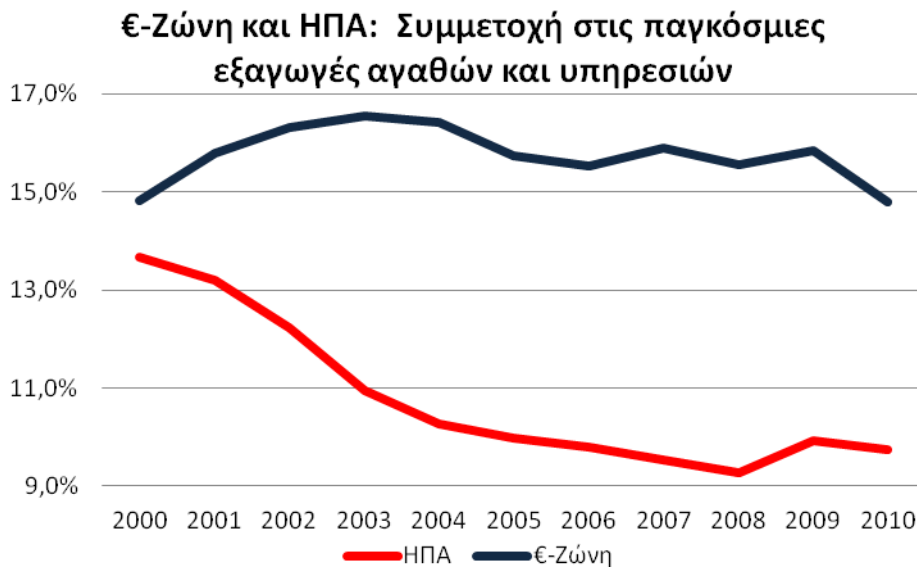
- Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ;
- Η δυναμική του νομίσματος και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών;
- Η έλλειψη θεσμών;

A.2 Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως παράγοντας αποτροπής της κρίσης

Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της Ευρωζώνης διατηρείται σε σταθερά επίπεδα έναντι του συνόλου των χωρών του κόσμου, ενώ της οικονομίας των ΗΠΑ σαφώς υποχωρεί.

Γενικά αποδεκτό κριτήριο είναι η εξέλιξη των μεριδίων στις εξαγωγές. Στην πρώτη δεκαετία του αιώνα 2000-2010, η €Ζ διατηρεί σταθερό μερίδιο στις παγκόσμιες εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (14,8%), με ελαφρά ανοδικές τάσεις στην αρχή και ελαφρά καθοδικές στο τέλος της δεκαετίας. Αντίθετα, το μερίδιο των ΗΠΑ μειώνεται σχεδόν σταθερά σε όλη τη δεκαετία, με αποτέλεσμα να περιοριστεί στο 9,7% το 2010, έναντι 13,7% το 2000. Ενώ ξεκίνησαν περίπου ισοδύναμες το 2000, η €Ζ τροφοδοτεί τον υπόλοιπο κόσμο με εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κατά 52% περισσότερες σε σχέση με τις ΗΠΑ.

Προφανώς, η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας δεν αποτελεί από μόνη της τον κρίσιμο παράγοντα για να εκδηλωθεί κρίση. Στην αντίθετη περίπτωση, οι ΗΠΑ θα έπρεπε να αντιμετωπίζουν κρίση σοβαρότερη από την €Ζ.



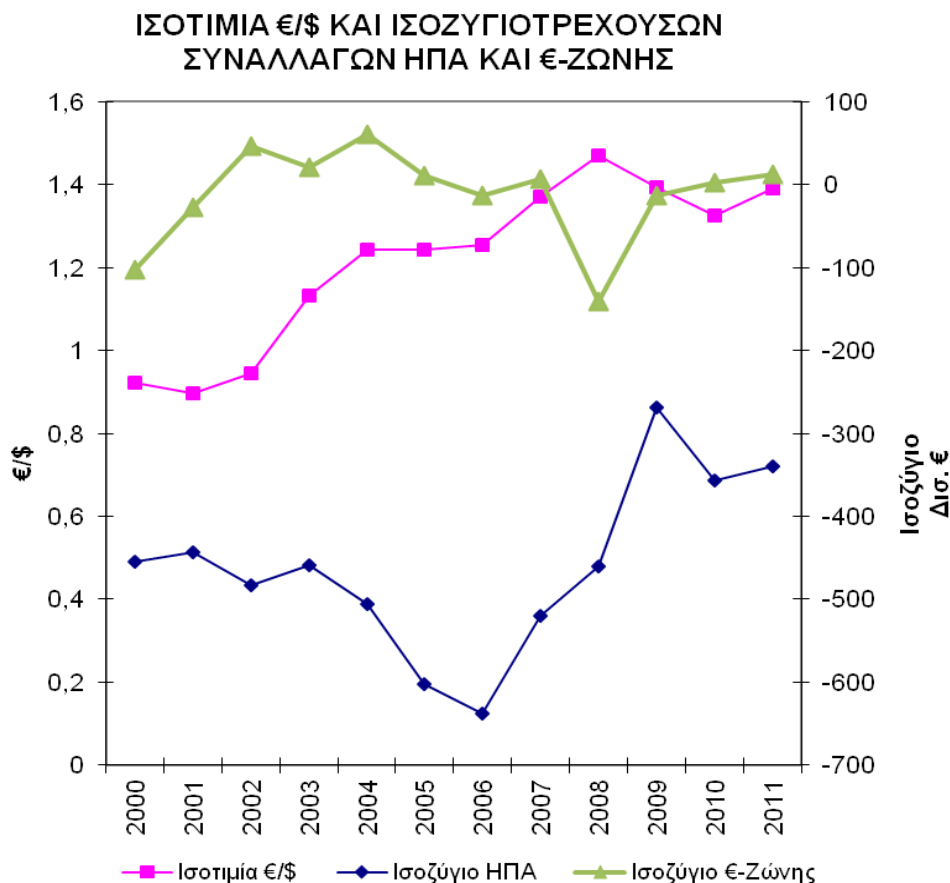
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat, *Balance of Payments by Country*

A.3 Η δυναμική του νομίσματος και η ισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Μήπως όμως η ικανότητα της ΕΖ να διατηρεί ανέπαφα τα μερίδιά της στις παγκόσμιες εξαγωγές είναι αποτέλεσμα νομισματικών χειρισμών (υποτίμησης του €); Το αντίθετο συμβαίνει. Το ευρώ ανατιμάται σε σχέση με το δολάριο.

Όχι δε μόνο αυτό, αλλά και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (αγαθών, υπηρεσιών, εισοδημάτων και μεταβιβάσεων), παρά την ανατίμηση του νομίσματος, διατηρείται ισορροπημένο στην ΕΖ, ενώ αντίθετα, στις ΗΠΑ παραμένει έντονα ελλειμματικό, έστω και εάν βελτιώθηκε κατά τι μετά το 2006.

Προφανώς, η δυναμική του νομίσματος και η ισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν αποτελούν από μόνα τους τον κρίσιμο παράγοντα για να εκδηλωθεί κρίση. Στην αντίθετη περίπτωση, οι ΗΠΑ θα έπρεπε να αντιμετωπίζουν κρίση σοβαρότερη από την ΕΖ.

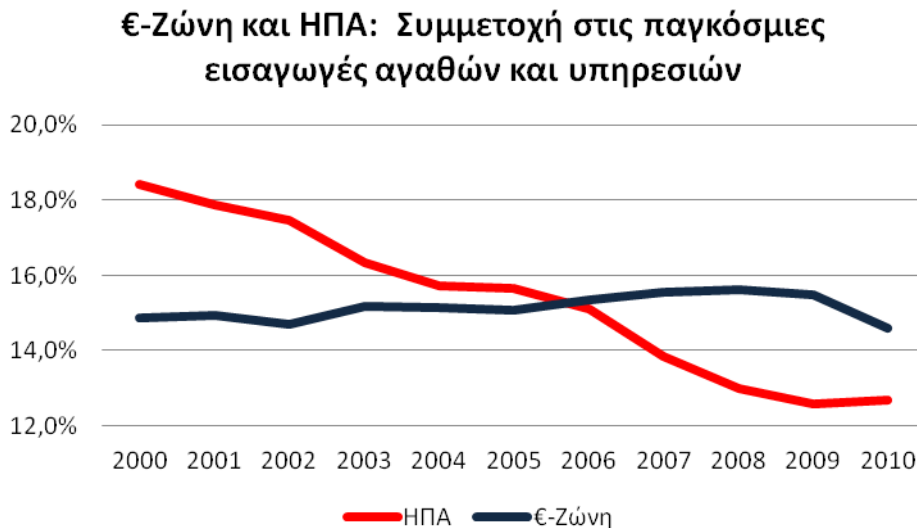


Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat, Balance of Payments by Country EKT για τις ισοτιμίες €/€

B. Η €-ΖΩΝΗ ΚΑΤΕΣΤΗ Ο ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟΣ ΑΓΟΡΑΣΤΗΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ ΑΠΟ ΤΟ 2007 – ΜΕΙΩΝΕΤΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΗΠΑ ΚΑΙ ΑΥΞΑΝΕΤΑΙ ΤΩΝ BRICs² – ΕΛΡΑΙΩΝΕΤΑΙ Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

B.1 Η €Ζ και οι ΗΠΑ ως αγοραστές της παγκόσμιας παραγωγής

Στην αρχή της δεκαετίας 2000-2010, οι ΗΠΑ απορροφούσαν το 18,4% των παγκόσμιων εισαγωγών. Το 2010, το ποσοστό αυτό είχε περιοριστεί στο 12,7%. Η σημασία των ΗΠΑ ως αγοραστή της παγκόσμιας παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών συρρικνώθηκε σημαντικά την τελευταία δεκαετία. Η σημασία της €Ζ ήταν πολύ χαμηλότερη από τις ΗΠΑ το 2000, με μερίδιο 14,8% στις παγκόσμιες εισαγωγές. Μέχρι το 2010 όμως είχε καταστεί σημαντικότερος εμπορικός εταίρος από τις ΗΠΑ για τις υπόλοιπες χώρες του κόσμου, διατηρώντας το μερίδιό της σταθερό στο επίπεδο του 14,8%.

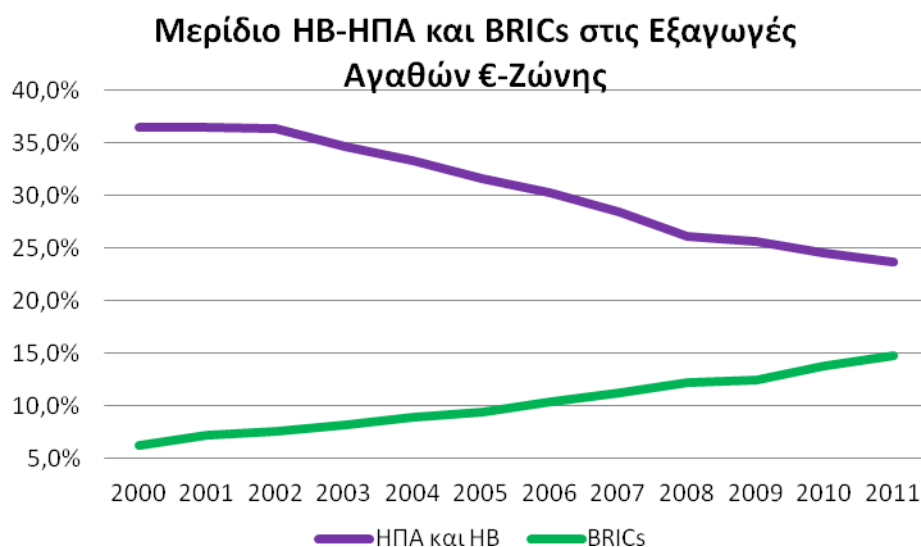
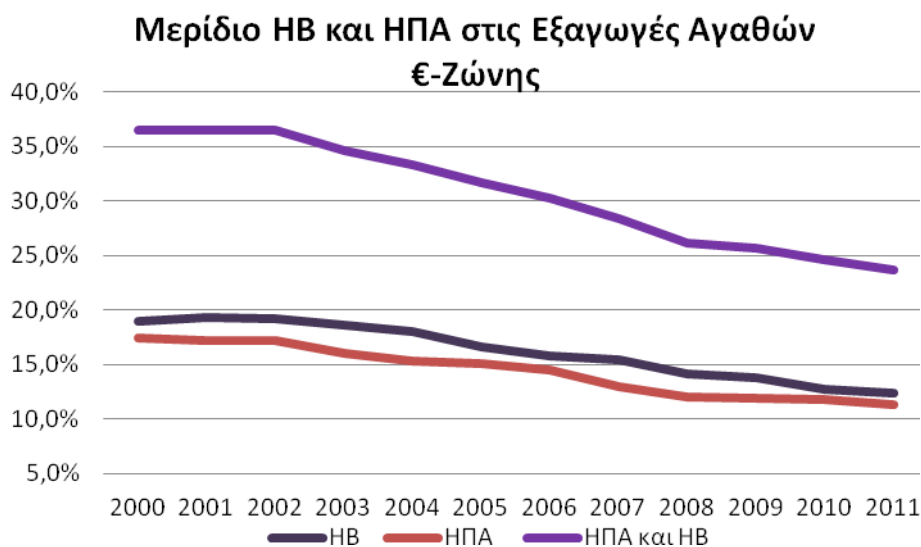


Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat, *Balance of Payments by Country*

² Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα

B.2 Συρρικνώνεται η σημασία ΗΒ-ΗΠΑ και αυξάνεται των BRICs ως πελατών της €Ζ

Το ΗΒ και οι ΗΠΑ ήσαν οι κύριοι πελάτες της €Ζ, απορροφώντας περισσότερο από 1/3 των εξαγωγών της σε αγαθά το 2000. Η σημασία τους συρρικνώνεται σε όλη τη δεκαετία και το 2011 απορροφούσαν λιγότερο από το 1/4 των εξαγωγών της €Ζ. Αντίθετα, οι BRICs αυξάνουν τη σημασία τους απορροφώντας το 15% σχεδόν των εξαγωγών της ευρωζώνης το 2011, έναντι μόλις 6,3% το 2000.



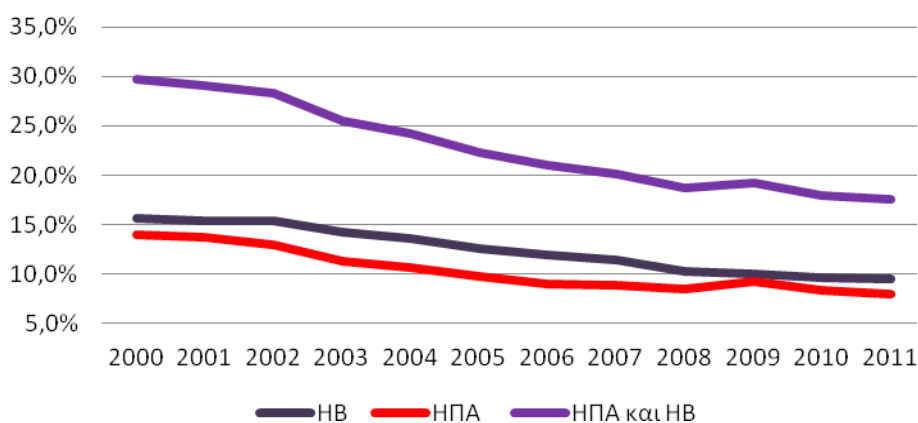
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων European Central Bank (ECB), Euro area balance of payments

Β.3 Συρρικνώνεται η σημασία ΗΒ-ΗΠΑ και αυξάνεται των BRICs ως προμηθευτών της €Ζ

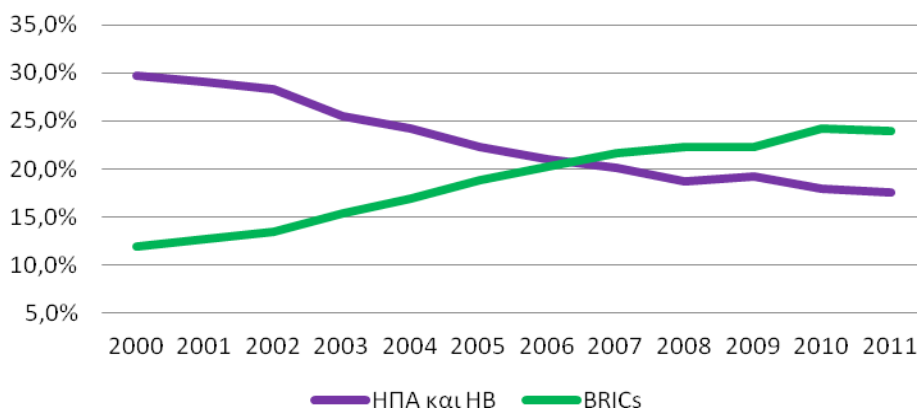
Το ΗΒ και οι ΗΠΑ ήσαν οι κύριοι προμηθευτές της €Ζ, καλύπτοντας σχεδόν 1/3 των εισαγωγών της σε αγαθά το 2000. Η σημασία τους συρρικνώνεται σε όλη τη δεκαετία και το 2011 κάλυπταν σχεδόν 1/6 των εισαγωγών της €Ζ. Αντίθετα, οι BRICs (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα) αυξάνουν τη σημασία τους καλύπτοντας το 1/4 σχεδόν των εισαγωγών της ευρωζώνης το 2011, έναντι μόλις 1/8 το 2000.

Η Κίνα είναι πλέον ο μεγαλύτερος διεθνής προμηθευτής της €Ζ καλύπτοντας το 12,4% των εισαγωγών αγαθών το 2011. Η Ρωσία αντιπροσωπεύει ποσοστό 7,9% των εισαγωγών αγαθών της €Ζ το 2011, όσο περίπου και οι ΗΠΑ³.

Μερίδιο ΗΒ και ΗΠΑ στις Εισαγωγές Αγαθών €-Ζώνης



Μερίδιο ΗΒ-ΗΠΑ και BRICs στις Εισαγωγές Αγαθών €-Ζώνης



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων European Central Bank (ECB), Euro area balance of payments

³ Φυσικά με εντελώς διαφορετική σύνθεση εισαγομένων αγαθών.

B.4 Η σημασία της €Ζ στο διεθνές εμπόριο βοηθάει την εδραίωση του ευρώ ως νόμισματος του διεθνούς εμπορίου

Οι εξαγωγές των χωρών της €Ζ ακόμη και εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης τιμολογούνται ήδη σε ευρώ σε μεγάλο ποσοστό, που το 2010 ξεπερνούσε το 61%. Το αντίστοιχο ποσοστό για τις εισαγωγές από χώρες εκτός ΕΕ-27 είναι λίγο χαμηλότερο, στο 44%, κυρίως λόγω των εισαγωγών πετρελαίου, που παραδοσιακά τιμολογούνται σε δολάρια, σχεδόν κατά 100% για τις περισσότερες χώρες της €Ζ. Υψηλό επίσης είναι το τιμολογούμενο σε ευρώ ποσοστό εξαγωγών αγαθών που πραγματοποιούν προς τον υπόλοιπο κόσμο οι εκτός €Ζ χώρες της ΕΕ.

Αντιπροσωπεύοντας τη μεγαλύτερη ζώνη και εξαγωγών και εισαγωγών στον κόσμο και έχοντας ήδη καθιερώσει το νόμισμά της ως κύριο νόμισμα των συναλλαγών της με τον κόσμο, η €Ζ θέτει θεμέλια να καταστήσει το ευρώ νόμισμα διεθνών συναλλαγών και μεταξύ τρίτων χωρών.



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat, *Extra-EU exports by Member State, Shares by invoicing currency*

Γ. ΟΙ ΑΣΥΜΜΕΤΡΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΟΥ ΝΟΤΟΥ ΘΕΤΟΥΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙ ΣΕ ΚΙΝΔΥΝΟ ΤΗΝ €-ΖΩΝΗ;

Το ερώτημα έχει σίγουρα θετική απάντηση. Οι κίνδυνοι πάντοτε υπάρχουν, με μεγαλύτερες ή μικρότερες πιθανότητες να επισυμβούν.

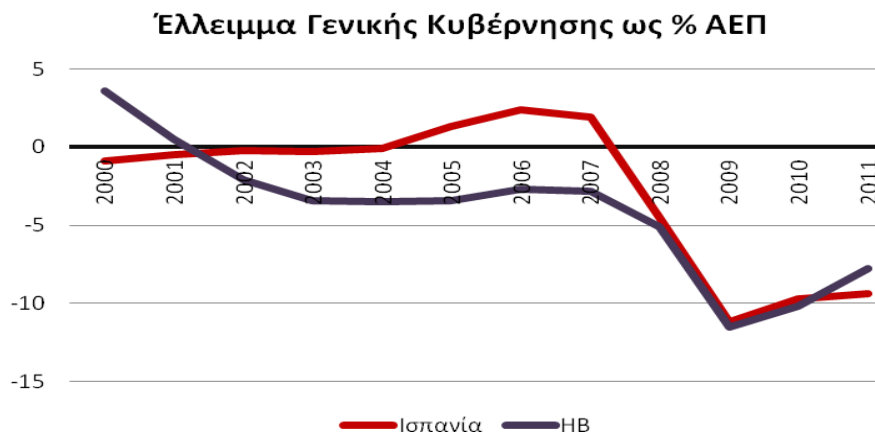
Βοηθάει όμως μία συγκριτική αξιολόγηση παραγόντων κινδύνου για δυο συγκρίσιμου μεγέθους χώρες της ΕΕ, μια εντός €Ζ, την Ισπανία, και μία εκτός, το ΗΒ.

Από το 2005 και μετά, το ΗΒ έχει σαφώς χειρότερη επίδοση από την Ισπανία ως προς το χρέος της γενικής κυβέρνησης.



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat, General government gross debt

Οι επιδόσεις και των δυο χωρών ως προς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είναι σχεδόν το ίδιο κακές μετά το 2008, ενώ πριν το 2008 η Ισπανία έχει υγιέστερη δημοσιονομική διαχείριση με μικρότερα ή καθόλου ελλείμματα ή και πλεονάσματα, γι' αυτό και το σωρευμένο χρέος είναι σχετικά χαμηλότερο στην Ισπανία.

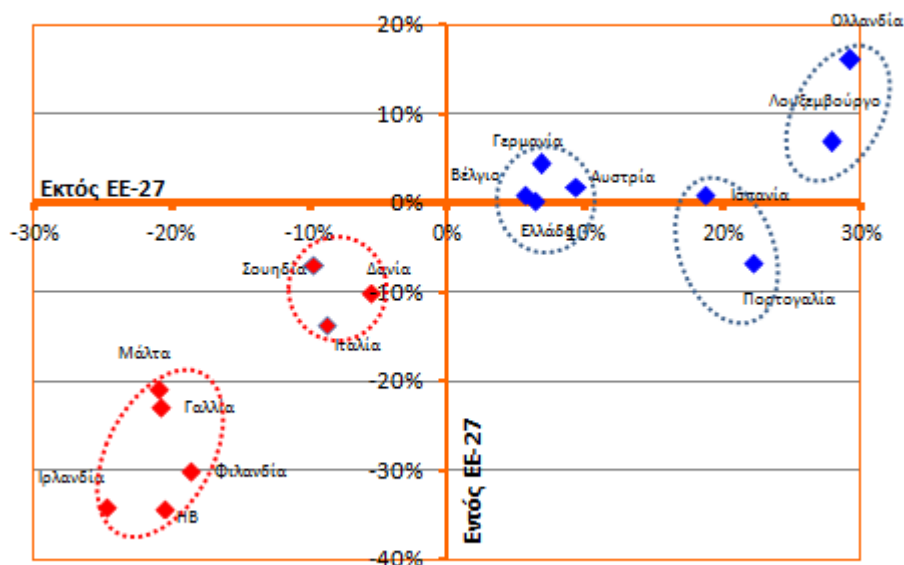


Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat, General government deficit/surplus

Η σχετική πορεία των ισπανικών εξαγωγών είναι σαφώς καλύτερη από των εξαγωγών του ΗΒ, καθώς:

- η Ισπανία αυξάνει τις μεν εκτός ΕΕ-27 εξαγωγές αγαθών με ρυθμό ταχύτερο από το μέσο όρο των 27 της ΕΕ, τις δε εντός ΕΕ-27 εξαγωγές με ρυθμό σχεδόν ίσο με το μέσο όρο, ενώ,
- αντίθετα, το ΗΒ έχει πολύ χαμηλότερους του μέσου όρου της ΕΕ-27 ρυθμούς αύξησης των εκτός ΕΕ-27 εξαγωγών αγαθών, οι δε εντός ΕΕ-27 εξαγωγές της μειώνονται σε απόλυτο μέγεθος.

Σχετική μεταβολή μεριδίων στις εξαγωγές της ΕΕ27 2011 έναντι 2002



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat
Intra-EU27 trade, by Member State, total product
Extra-EU27 trade, by Member State, total product

Ενώ λοιπόν συνολικά η Ισπανία φαίνεται να έχει ίδιες ή καλύτερες επιδόσεις από το ΗΒ στους δείκτες δημοσιονομικής διαχείρισης και ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών της, η κρίση διεθνούς δανεισμού χτύπησε την πόρτα της Ισπανίας και όχι του ΗΒ.

Δ. ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΒΟΗΘΑΝΕ ΣΤΗΝ ΑΠΟΣΟΒΗΣΗ ΚΡΙΣΗΣ

Γιατί οι ΗΠΑ, ενώ έχουν χειρότερες επιδόσεις από την €Ζ σε όλους τους παράγοντες που εξετάστηκαν (δημοσιονομική διαχείριση, χρέος, ανταγωνιστικότητα εξαγωγών, δυναμική του νομίσματος), δεν αντιμετωπίζουν κρίση όπως η €Ζ; Αντίστοιχα, γιατί το ΗΒ, ενώ έχει χειρότερες επιδόσεις από την Ισπανία στα θέματα χρέους και ανταγωνιστικότητας εξαγωγών δεν αντιμετωπίζει κρίση δανεισμού όπως η Ισπανία; Γιατί έχουν θεσμούς που προσφέρουν προστασία, μεταθέτουν το σημείο ανησυχίας των αγορών και παρέχουν περισσότερο χώρο ευελιξίας για την οικονομική και νομισματική πολιτική..

Οι πολιτικές της Federal Reserve, οι χρηματοοικονομικοί θεσμοί, η εδραίωση του δολαρίου στο ρόλο του διεθνούς αποθεματικού νομίσματος, η εξωτερική πολιτική των ΗΠΑ συμβάλουν ώστε να προσελκύουν ετησίως από τον υπόλοιπο κόσμο χρηματοοικονομικούς πόρους € 0,5-1,5 τρις, δηλαδή περισσότερο από το ποσό που προβλεπόταν για τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) στην ίδρυσή του το 2012.. Παρά την χρηματοοικονομική κρίση του 2008 (χρεωκοπία Lehman Brothers και σοβαρές παρενέργειες) που επηρέασε πρόσκαιρα (2008-2009), οι ΗΠΑ κατάφεραν με τέτοιους θεσμούς να ανακτήσουν την ελκυστικότητά τους για τις παγκόσμιες αποταμιεύσεις.



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce,

Ανάλογοι παράγοντες βοήθανε το ΗΒ να μην αντιμετωπίζει κρίση, ενώ βασικά οικονομικά δεδομένα του είναι χειρότερα από ότι για την Ισπανία. ‘Αλλωστε, περισσότερο από 61% των εξαγωγών εκτός ΕΕ και περισσότερο από 50% των εισαγωγών πλην πετρελαίου του ΗΒ από χώρες εκτός ΕΕ του ΗΒ τιμολογούνται στο εθνικό του νόμισμα. Ο ρόλος του City και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας κρατούν περισσότερο ήσυχες τις αγορές.