

Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ

Γκίκας Α. Χαρδούβελης*

17 Φεβρουαρίου 2011

Ημερίδα: «Πολιτική Οικονομία της Ευρωζώνης»

ΙΔΡΥΜΑ ΒΟΥΛΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΩΝ

ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΕΥΤΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

Αίθουσα Γερουσίας Βουλής

* Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστημίου Πειραιώς,
Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank EFG

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ



I. ΠΩΣ ΦΤΑΣΑΜΕ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ;

- ❖ **Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΩΣ ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΕΓΧΕΙΡΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΗΣ**
- ❖ **Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2010**

II. Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ

- ❖ **ΠΙΟ ΠΕΡΙΟΡΙΣΤΙΚΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ**
- ❖ **ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ**
- ❖ **ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΚΡΙΣΕΩΝ**
- ❖ **ΑΥΣΤΗΡΟΤΕΡΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

III. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ

- ❖ **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΩΣ ΤΟ 2020**
- ❖ **ΕΙΝΑΙ ΕΛΕΓΞΙΜΟΙ ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ;**
- ❖ **ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ;**

I. Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ



- ✓ Πολιτικό εγχείρημα, το οποίο επήλθε ως φυσική κατάληξη των προσπαθειών δημιουργίας ενιαίας αγοράς (βλ. Σαχινίδης & Χαρδούβελης (1999))
 - Κοινότητα Χάλυβα (1952),
 - ΕΟΚ (1957, με Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Βέλγιο, Ολλανδία, Λουξεμβούργο),
 - Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (1986): ελεύθερη μετακίνηση αγαθών, υπηρεσιών, κεφαλαίων (1990) & εργαζομένων (έως 31/12/1992)
 - Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, 1979-1998
 - Έκθεση Delors (1989): Δημιουργία ΟΝΕ σε 3 Στάδια
 - Συνθήκη Μάαστριχτ (1993): αρχή 2^{ου} Σταδίου 1994 και 3^{ου} 1999
- ✓ Η Ευρωζώνη βασίστηκε στην **ονομαστική σύγκλιση**, τα γνωστά ως κριτήρια του Μάαστριχτ:
 - **Πληθωρισμός**: έως 1,5 εκατοστιαίες μονάδες άνω του μέσου όρου του πληθωρισμού των τριών χωρών-μελών της ΕΕ με τις καλύτερες επιδόσεις για τους τελευταίους 12 μήνες πριν την ένταξη
 - **Δημοσιονομικό Έλλειμμα**: έως 3% του ΑΕΠ.
 - **Δημόσιο Χρέος**: έως 60% του ΑΕΠ ή να βαίνει μειούμενο με ικανοποιητικό ρυθμό
 - **Συναλλαγματική Σταθερότητα**: δύο χρόνια συμμετοχής στο ΜΣΙ ΙΙ χωρίς σοβαρή ένταση
 - **Μακροπρόθεσμο Επιτόκιο** (απόδοση δεκαετούς κυβερνητικού ομολόγου): έως 2 εκατοστιαίες μονάδες άνω του μέσου όρου των επιτοκίων των τριών χωρών με την καλύτερη επίδοση στον πληθωρισμό για τους τελευταίους 12 μήνες

I. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΒΕΛΤΙΣΤΗΣ ΠΕΡΙΟΧΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ ΕΙΧΕ ΜΙΚΡΟ ΡΟΛΟ



Δεν φαίνεται να δόθηκε μεγάλη σημασία στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία Βέλτιστης Περιοχής Κοινού Νομίσματος (**Optimum Currency Area**), που περιγράφει τα **κριτήρια** τα οποία πρέπει να πληρούν οι υποψήφιας χώρες-μέλη, υποθέτοντας ότι πολλά κριτήρια θα συγκλίνουν υπό την πίεση του κοινού νομίσματος:

- ✓ Ανοιχτές οικονομίες με μεγάλο % εξωτερικού εμπορίου μεταξύ των κρατών-μελών
- ✓ Ελευθερία στη διακίνηση αγαθών και παραγωγικών συντελεστών (εργασίας και κεφαλαίου) μεταξύ των χωρών της ζώνης (άρα και έμμεση εναρμόνιση των φορολογικών συντελεστών)
- ☒ Επαρκής βαθμός ολοκλήρωσης/ομογενοποίησης
 - ❖ των μακροοικονομικών δεικτών, δημοσιονομικών πολιτικών
 - ❖ καθώς και της δομής της πραγματικής οικονομίας και του σταδίου ανάπτυξής της, π.χ. ευελιξία τιμών & αγοράς εργασίας, ασφαλιστικό, κοινοί κανόνες ανταγωνισμού, ομοιογενής βαθμός κρατικής παρέμβασης στον ιδιωτικό τομέα
- ☒ Επαρκής συγχρονισμός των οικονομικών τους κύκλων
 - ❖ Απουσία υπερβολικών ασύμμετρων διαταράξεων σε συγκεκριμένα κράτη-μέλη (αποφεύγεται με διαφοροποίηση παραγωγής προϊόντων, με παρόμοια παραγωγική δομή - ολοκλήρωση αγοράς αγαθών, άρα συμμετρικές διαταράξεις όρων εμπορίου)
 - ❖ Παρόμοιες αντιδράσεις σε περιπτώσεις κοινών διαταράξεων
- ☒ Μηχανισμός δημοσιονομικών μεταβιβάσεων που να εξομαλύνουν τις ασύμμετρες διαταράξεις

I. ΟΙ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΣΤΗ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ



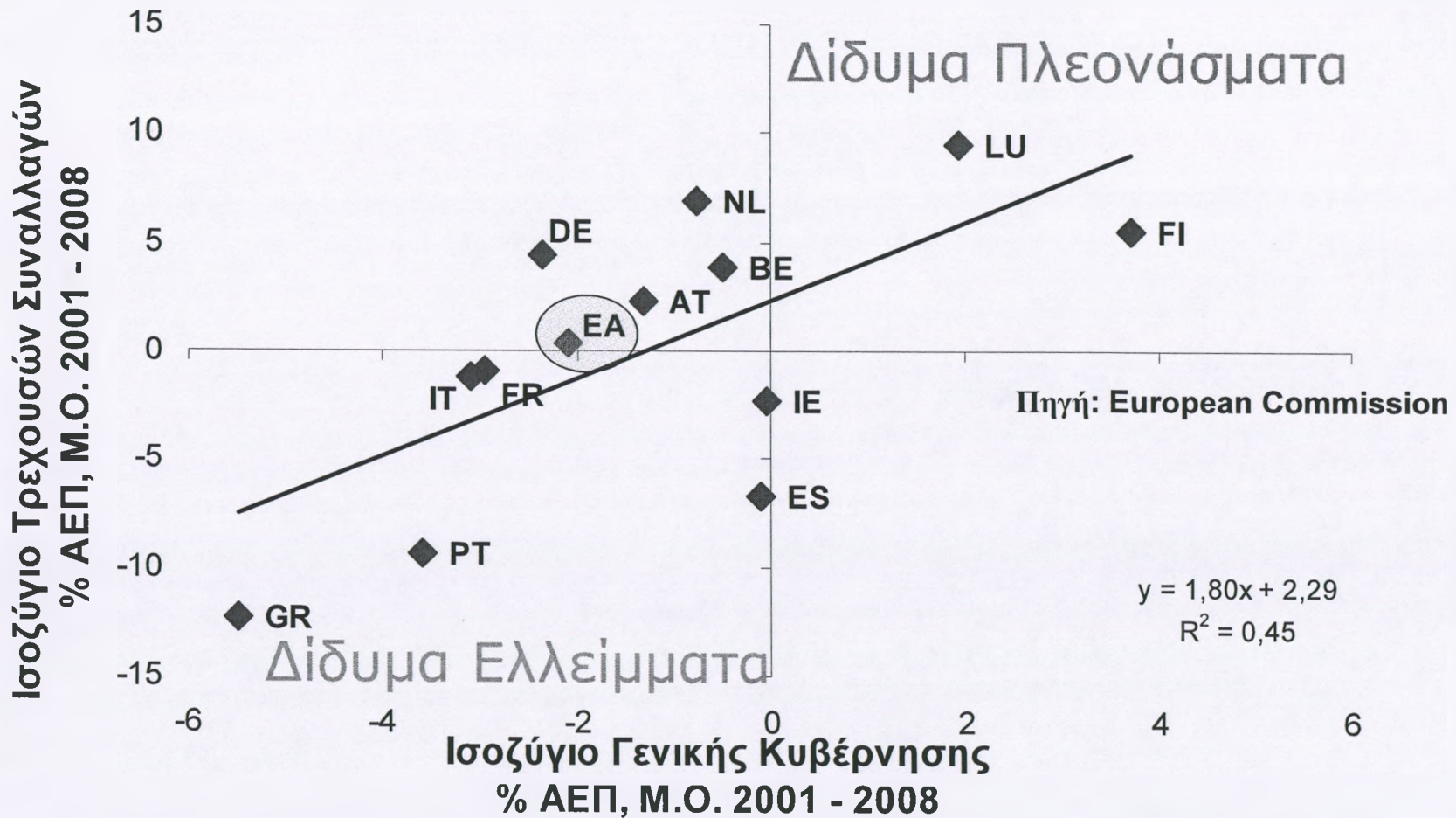
- ✓ Το **Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας** μαζί με την **ίδρυση της ανεξάρτητης ΕΚΤ** θεωρήθηκαν ως **δύο στυλοβάτες**, ικανοί για τη σταθερότητα της Ευρωζώνης
- ✓ Θεωρήθηκε ότι το Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας θα ακολουθείτο λόγω των ποινών αλλά και λόγω του **“No Bailout Clause”**
- ☒ Αποφεύχθηκε η δημιουργία μηχανισμού δημοσιονομικών μεταβιβάσεων, γεγονός που θα σήμαινε μεγαλύτερη πολιτική ενοποίηση
- ☒ Αποφεύχθηκε οποιαδήποτε δέσμευση προς ομογενοποίηση των οικονομιών που θα περιόριζε την εσωτερική πολιτική σκηνή των χωρών
- ☒ Ακόμα και η Διαδικασία της Λισσαβόνας, που είχε σκοπό την αύξηση της ανταγωνιστικότητας βασίστηκε στη **«Μέθοδο Ανοικτού Συντονισμού»**, που δεν περιόριζε τις επιμέρους χώρες
- ❖ Κι όμως, η Συνθήκη του Μάαστριχτ, πέρα από τα ονομαστικά κριτήρια για είσοδο στην Ευρωζώνη, έκανε μνεία σε παράγοντες όπως η κατάσταση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι εξελίξεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας και άλλων βασικών μακροοικονομικών δεικτών
 - Έτσι δεν δημιουργήθηκε μηχανισμός ο οποίος να ελέγχει συστηματικές αποκλίσεις σε αυτά τα πεδία από κάποιες χώρες και να επιβάλλει ρήτρες αυτόματης προσαρμογής μέσω ποινών
 - Ούτε δόθηκε έμφαση σε θέματα ασφαλιστικού, αγορών εργασίας, φορολογικών κανόνων

I. ΟΙ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΕ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΕΙΣ



- ✓ Η υπολανθάνουσα υπόθεση ήταν ότι σε περίπτωση συστηματικών αποκλίσεων στο πεδίο της ανταγωνιστικότητας, η προσαρμογή θα επέρχεται αυτομάτως μέσω της λειτουργίας των μηχανισμών της αγοράς και των τιμών
- ☒ Αυτό αποδείχθηκε στην πράξη ότι δεν ισχύει: Οι πραγματικές οικονομίες απέκλιναν αντί να συγκλίνουν. Ανταγωνιστικός Βορράς – Μη-ανταγωνιστικός Νότος
 - ❖ Η προσαρμογή των ονομαστικών μισθών αποδείχτηκε νωθρή και άρα ατελής υποκατάστατο της αυτόνομης νομισματικής πολιτικής ως εργαλείο για την αντιστάθμιση ασύμμετρων διαταράξεων (πχ. στους όρους εμπορίου)
- ☒ Επιπλέον, η εμπειρία των 12 ετών λειτουργίας της ΟΝΕ απέδειξε ότι ενώ η ανεξαρτησία της ΕΚΤ λειτούργησε, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης δεν λειτούργησε
 - ❖ Το πλαίσιο επιβολής ποινών σε περίπτωση υπερβάσεων (υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος, πληθωρισμός) ελαστικοποιήθηκε και ουδέποτε κατέληξε σε ποινές
 - ❖ Η παρακολούθηση της ακρίβειας των σχετικών στοιχείων ήταν ατελής (βλ. Ελλάδα)
 - ❖ Και φυσικά το «No bail out clause» παρακάμφθηκε αφού η χρεοκοπία ενός κράτους-μέλους μπορούσε να φέρει κατάρρευση και σε άλλες χώρες

I. ΕΝΤΟΝΕΣ ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

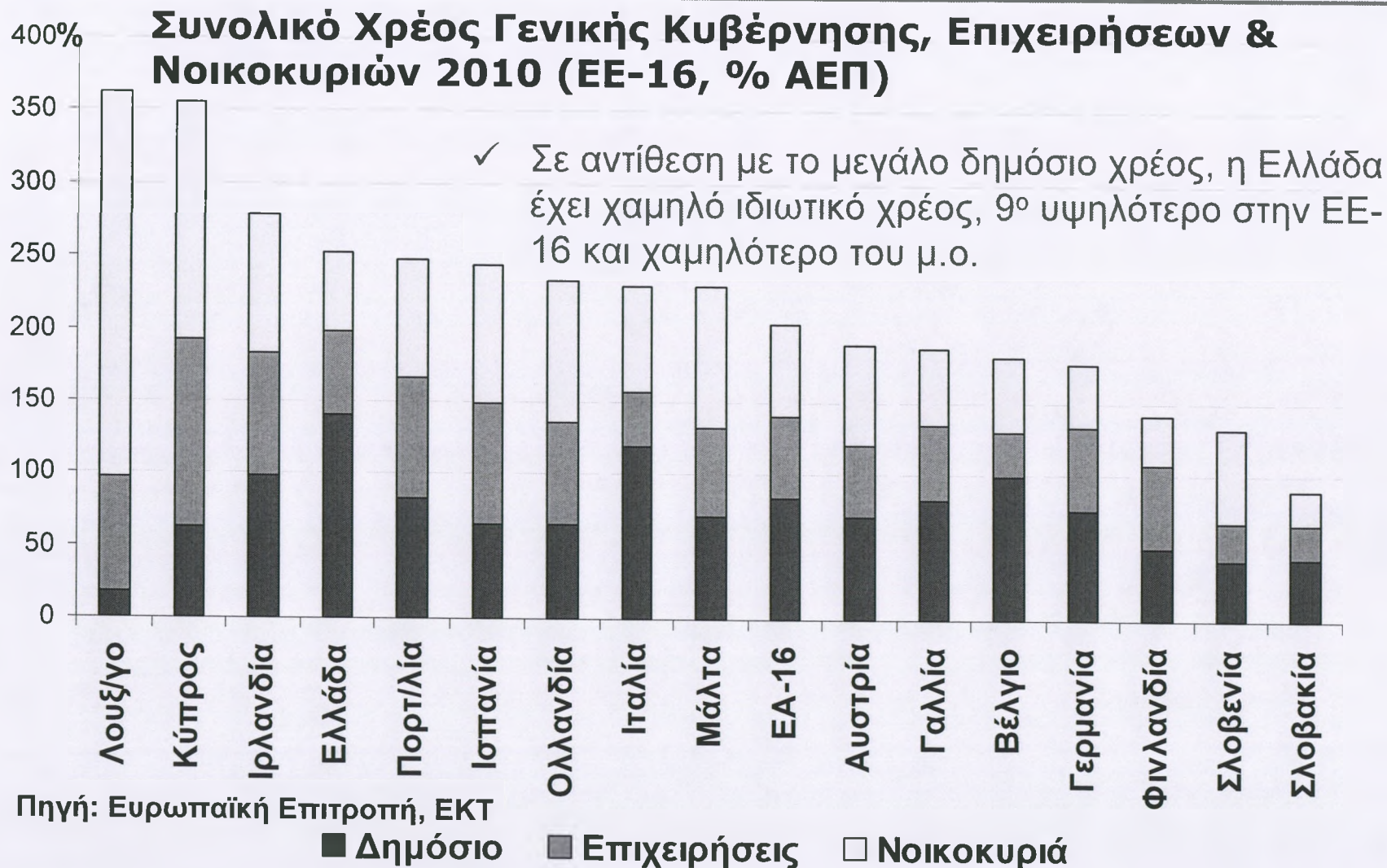


I. ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΜΟΝΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ



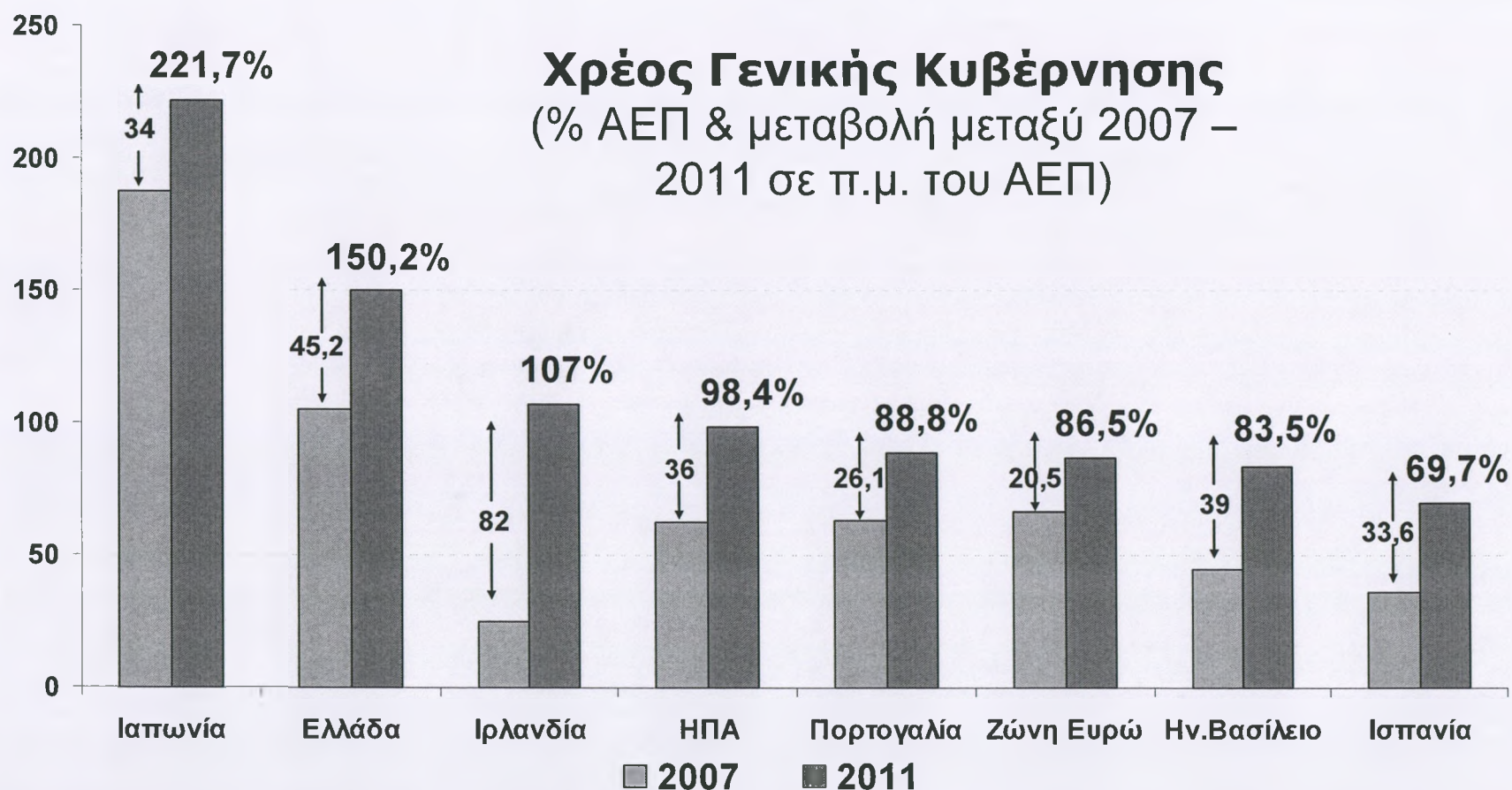
- ✓ Γιατί η Ιρλανδία σε κρίση;
 - ↓ Αγορά κατοικίας,
 - ↓ Τραπεζικός τομέας του οποίου η διάσωση αύξησε το Δημόσιο χρέος
 - ↓ Υψηλό ιδιωτικό χρέος
- ✓ Γιατί η Πορτογαλία σε κρίση;
 - ↓ Έλλειμμα ανταγωνιστικότητας,
 - ↓ Μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα,
 - ↓ Υψηλό ιδιωτικό χρέος
- ✓ Γιατί η Ισπανία σε κρίση;
 - ↓ Έλλειμμα ανταγωνιστικότητας,
 - ↓ Αγορά κατοικίας,
 - ↓ Αποταμιευτικές τράπεζες,
 - ↓ υψηλό ιδιωτικό χρέος

Ι. ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΧΡΕΟΣ



Σημείωση: Το χρέος επιχειρήσεων και νοικοκυριών είναι στοιχεία της ΕΚΤ, για δάνεια προς κατοίκους της ευρωζώνης, από ΝΧΙ εκτός του Ευρωσυστήματος προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία και νοικοκυριά.

I. Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΩΣ ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΕΣΤΗ ΤΗ ΜΙΚΡΟΤΕΡΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ



I. Η ΚΡΙΣΗ ΞΕΚΙΝΑΕΙ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ 2009



Πηγή: Bloomberg

I. ΜΕΓΙΣΗ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΜΕΙΩΣΗΣ



Απο- μείωση	Ελλάδα		Ιρλανδία		Ισπανία		Πορτογαλία		Ιταλία		Γερμανία	
	MP %	CP %	MP%	CP%	MP%	CP%	MP%	CP%	MP%	CP%	MP%	CP%
100%	8.9	35.1	5.8	24.3	2.5	11.4	4.5	19.7	1.8	8.3	0.5	2.5
90%	9.9	38.1	6.4	26.6	2.8	12.6	5.0	21.6	2.0	9.2	0.6	2.8
80%	11.1	41.8	7.2	29.4	3.1	14.0	5.7	24.0	2.3	10.3	0.7	3.2
70%	12.7	46.2	8.2	32.9	3.6	15.9	6.5	26.9	2.6	11.7	0.8	3.6
60%	14.8	51.6	9.6	37.2	4.2	18.3	7.6	30.7	3.0	13.5	0.9	4.2
50%	17.8	58.4	11.5	42.9	5.0	21.5	9.1	35.6	3.6	16.0	1.1	5.0
40%	22.2	66.9	14.4	50.5	6.3	26.2	11.3	42.5	4.5	19.6	1.3	6.2
30%	29.7	77.8	19.2	61.2	8.4	33.4	15.1	52.4	6.0	25.2	1.8	8.2
20%	44.5	91.0	28.8	76.7	12.6	45.8	22.7	67.7	9.0	35.5	2.7	12.1
10%	80.9	99.8	52.3	94.8	22.8	68.0	41.3	88.9	16.4	55.4	4.9	20.9

Υπολογισμοί με βάση τα 5-ετή επιτόκια των CDS στις 14/2/2011
και για επενδυτές ουδέτερους στον κίνδυνο

MP: Οριακή Πιθανότητα τον επόμενο χρόνο

CP: Σωρευτική Πιθανότητα στα 5 χρόνια

II.

I. ΠΩΣ ΦΤΑΣΑΜΕ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ;

- ❖ **Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΩΣ ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΕΓΧΕΙΡΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΗΣ**
- ❖ **Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2010**

II. Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ

- ❖ **ΠΙΟ ΠΕΡΙΟΡΙΣΤΙΚΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ**
- ❖ **ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ**
- ❖ **ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΚΡΙΣΕΩΝ**
- ❖ **ΑΥΣΤΗΡΟΤΕΡΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

III. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ

- ❖ **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΩΣ ΤΟ 2020**
- ❖ **ΕΙΝΑΙ ΕΛΕΓΞΙΜΟΙ ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ;**
- ❖ **ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ;**

II. ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ



- ✓ Έχει γίνει πλέον κατανοητό ότι η κρίση είναι το τελικό σύμπτωμα
 - ❖ Μιας δομικά ανισομερούς ανάπτυξης (υπερκατανάλωση και δίδυμα ελλείμματα, εξωτερικό και δημοσιονομικό, σε χώρες με χαμηλή εξωτερική ανταγωνιστικότητα)
 - ❖ Καθώς και ενός ανεξέλεγκτου χρηματοοικονομικού τομέα
- ✓ Η Ευρωζώνη επεξεργάζεται ένα συνολικό σχέδιο οριστικής επίλυσης του προβλήματος, που πρέπει να έχει ως μέτωπα:
 - ❖ Το δημοσιονομικό πρόβλημα
 - ❖ Το πρόβλημα ανταγωνιστικότητας
 - ❖ Τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος
- ✓ Όλες οι χώρες της Ευρωζώνης αντιλαμβάνονται ότι η διάλυσή της δεν αποτελεί επιλογή: τεράστια κόστη για τη χρηματοδότηση, το εξωτερικό εμπόριο, την πολιτική προοπτική και την ευημερία ολόκληρης της ηπείρου.
- ✓ Επομένως, η μόνη χρονικά συνεπής στρατηγική είναι η μεγαλύτερη εποπτεία του χρηματοοικονομικού τομέα και η ενδυνάμωση της διαδικασίας ενοποίησης, με την εναρμόνιση των εθνικών πολιτικών στα πεδία της δημοσιονομικής πολιτικής και των πολιτικών επαύξησης της ανταγωνιστικότητας, ως απαραίτητων συμπληρωμάτων της κοινής νομισματικής πολιτικής

II. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΕΑΣ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗΣ



- ✓ Συστηματική παρακολούθηση δεικτών ανταγωνιστικότητας κάθε χώρας και πιθανή επιβολή αυτόματων ποινών σε περίπτωση υπερβάσεων
- ✓ Αυστηροποίηση των διαδικασιών ελέγχου, αποτροπής και καταστολής των δημοσιονομικών υπερβάσεων, πιθανόν και με τη συμπερίληψη σχετικών ρητρών στα Συντάγματα των χωρών
- ✓ Δημιουργία μόνιμου μηχανισμού επίλυσης κρίσεων χρέους, δηλαδή εγκατάλειψη της ρήτρας μη διάσωσης (no bailout clause) της Συνθήκης του Μάαστριχτ: Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας
- ✓ Σε περίπτωση κρίσης, η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας θα συνοδεύεται από την αυστηρότερη εφαρμογή δημοσιονομικής σταθεροποίησης και αύξησης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας
- ✓ Η ιδέα του Ευρωομολόγου,
 - ❖ συναντά αντιρρήσεις, με το σκεπτικό ότι η εφαρμογή κοινού επιτοκίου για όλες τις χώρες ανεξαρτήτως της υγείας των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεγεθών τους, μειώνει το κίνητρο συμμόρφωσης των προβληματικών χωρών.
 - ❖ Τα Ευρωμόλογα χρησιμοποιούνται ήδη για συγκεκριμένους αναπτυξιακούς σκοπούς οι οποίοι θεωρείται ότι προωθούν την παραγωγικότητα συνολικά της Ευρωζώνης.
 - ❖ Δημιουργούνται από το EFSF αλλά σε μικρή κλίμακα
- ✓ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΠΙΘΑΝΗ: η δημιουργία μηχανισμού μόνιμων δημοσιονομικών μεταβιβάσεων από τις πλούσιες και ανταγωνιστικές χώρες του Βορρά προς τις λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες του Νότου

II. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ VAN ROMPUY



Εγκρίθηκαν τον Οκτώβριο του 2010. Αναμένεται να εξειδικευτούν έως τον Ιούνιο 2011. Ενισχύουν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης:

- ✓ Μείωση δημόσιου χρέους για χώρες με χρέος άνω του 60% του ΑΕΠ, αυστηρότερη επιβολή του ορίου και συντομότερη περίοδος προσαρμογής.
- ✓ Συσχέτιση στόχων ελλείμματος και χρέους, όσο υψηλότερο το χρέος τόσο μεγαλύτεροι οι περιορισμοί στο έλλειμμα.
- ✓ Πιο αυστηρές κυρώσεις, με μεγαλύτερο κόστος και συντομότερη περίοδο λήψης αποφάσεων.
- ✓ Μεγαλύτερη αυτοματοποίηση κυρώσεων. Αρχή της **αντίστροφης ψηφοφορίας**. Αν η Επιτροπή κρίνει ότι παραβιάστηκαν οι όροι του ΣΣΑ, επιβάλλει αυτομάτως (για τα πρώτα δύο στάδια ποινών) τις νέες κυρώσεις εκτός αν εντός συγκεκριμένης προθεσμίας η πλειοψηφία των κρατών μελών ψηφίσει εναντίον. Ψηφοφορία διεξάγεται για την έξοδο από την επιτήρηση.
- ✓ Ενίσχυση ευρωπαϊκών και εθνικών μηχανισμών παρακολούθησης.
- ✓ Παρακολούθηση μακροοικονομικών ανισορροπιών και δεικτών ανταγωνιστικότητας. «Διαδικασία υπερβολικών ανισορροπιών»
- ✓ Συντονισμός προϋπολογισμών κάθε χώρας, έλεγχος από ΕΕ.
- ✓ Μόνιμος μηχανισμός αντιμετώπισης κρίσεων – διάδοχος EFSF και EFSM.

II. ΣΥΜΦΩΝΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ



Γερμανογαλλική άτυπη πρόταση Φεβρουαρίου 2011:

- ✓ Συστηματική παρακολούθηση δεικτών που αφορούν τη συνολική ανταγωνιστικότητα κάθε χώρας (διαφορές πληθωρισμού και κόστους παραγωγής έναντι εταίρων, πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, εξωτερικό χρέος),
- ✓ Αυστηροποίηση των διαδικασιών ελέγχου, αποτροπής και καταστολής των δημοσιονομικών υπερβάσεων, πιθανόν και με τη συμπερίληψη σχετικών ρητρών στα Συντάγματα των χωρών,
- ✓ Καθορισμός ελάχιστων ορίων επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη, εκπαίδευση και υποδομές,
- ✓ Αποσύνδεση μισθών από τον πληθωρισμό,
- ✓ Υιοθέτηση ελάχιστου φορολογικού συντελεστή για τις επιχειρήσεις,
- ✓ Μηχανισμός προσαρμογής των ασφαλιστικών συστημάτων στις δημογραφικές εξελίξεις

II. ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΣΤΗΡΙΞΗΣ



- ✓ Ερωτηματικά για το μέγεθος του ταμείου καθώς και τις αρμοδιότητές του
- ❖ **Διαδικασία Έγκρισης Μηχανισμού:** Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, τροποποίηση της Συνθήκης της Λισσαβόνας (έγκριση από εθνικά κοινοβούλια των κρατών - μελών για τροποποίηση της Συνθήκης)
- ❖ **Ημερομηνία Ενεργοποίησης Μηχανισμού:** Μόνιμος μηχανισμός που θα ενεργοποιηθεί από 1/1/2013. Θα αντικαταστήσει τους δύο υπάρχοντες
- ❖ **Μέγεθος:** Υπό διαπραγμάτευση (ΣΗΜΕΡΑ: €750bn = **EFSF** 440 + **EFSM** 60 + **IMF** 250)
- ❖ **Πάροχος Χρηματοδότησης – Εγγυήσεων:** Δεν έχει καθορισθεί ακόμη
- ❖ **Διαδικασία ενεργοποίησης του Μηχανισμού:** Ομόφωνη απόφαση των χωρών μελών της Ευρωζώνης
- ❖ **Προτεραιότητα εξόφλησης χρέους έναντι τρίτων:** Πιθανή εξόφληση κατά προτεραιότητα, ανώτερο μόνο το ΔΝΤ, Εισαγωγή Ρητρών Συλλογικής Δράσης (Collective Action Clauses) συνεπών με τις αντίστοιχες ρήτρες των Η.Π.Α. και του Ηνωμένου Βασιλείου
- ❖ **Αρμοδιότητες και Δικαιοδοσία:** Υπό διαπραγμάτευση

II. ΑΥΣΤΗΡΟΤΕΡΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ



Υπό τον συντονισμό των G-20, προβλέπεται:

- ❖ αυστηροποίηση των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών,
- ❖ ρύθμιση και εποπτεία εξωτραπεζικών ΧΙ και των κεφαλαιαγορών,
- ❖ μακροπροληπτική (macroprudential) εποπτεία για την αποφυγή κατάρρευσης συστημικά σημαντικών οργανισμών,
- ❖ επιβολή κανόνων για την αποφυγή υπερβολικής μόχλευσης και ανάληψης κινδύνου από τις τράπεζες και για αύξηση της ρευστότητας των ΧΙ.

Η Επιτροπή της Βασιλείας (BCBS) διαμορφώνει βελτιωμένους ρυθμιστικούς κανόνες, με συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα εφαρμογής, την αποκαλούμενη Βασιλεία III:

- ❖ υψηλότερες και καλύτερης ποιότητας κεφαλαιακές απαιτήσεις,
- ❖ πιο περιοριστικό ορισμό του κεφαλαίου
- ❖ ενίσχυση του πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς την κάλυψη των κινδύνων, ιδίως του κινδύνου αντισυμβαλλομένου,
- ❖ πρόσθετα μέτρα για την αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων και κινδύνων σχετικών με την αντίληψη ότι το μεγάλο μέγεθος αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας
- ❖ αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της απορροφητικότητας ζημιών των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, για να μειωθεί ο ηθικός κίνδυνος
- ❖ έλεγχο της μόχλευσης, μέσω της κατάρτισης ενός απλού δείκτη
- ❖ εισαγωγή ενός νέου παγκόσμιου πλαισίου για τη ρευστότητα
- ❖ δυνατότητα απορρόφησης ζημιών πέρα από τα πρότυπα που ανακοινώθηκαν για τράπεζες που έχουν συστημική σημασία.

II. ΑΥΣΤΗΡΟΤΕΡΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ



Σε επίπεδο Ε.Ε. τέθηκε σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2011 ένα νέο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού τομέα:

- ❖ Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board, ESRB), μακρο-προληπτική εποπτεία
- ❖ European Banking Authority (EBA), για την εποπτεία των τραπεζών,
- ❖ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), για την εποπτεία των ασφαλιστικών εταιρειών και των επαγγελματικών συνταξιοδοτικών ταμείων,
- ❖ European Securities and Markets Authority (ESMA) για την εποπτεία χρηματιστηριακών και επενδυτικών εταιρειών, αλλά και με αρμοδιότητες για τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης (Credit Rating Agencies).

Στις Η.Π.Α. τον Ιούλιο 2010 ψηφίστηκε ο νόμος για τη μεταρρύθμιση της Wall Street και την προστασία των καταναλωτών (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), γνωστός ως Dodd-Frank:

- ❖ θέτει υπό καθεστώς ελέγχου και εποπτείας το σκιώδες τραπεζικό σύστημα
- ❖ Financial Stability Oversight Council, παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου
- ❖ Office of Financial Research στο Υπουργείο Οικονομικών, διοικητική, τεχνική και ερευνητική υποστήριξη
- ❖ Αρχή Ελεγχόμενης Χρεοκοπίας (Orderly Liquidation Authority) που θα εποπτεύει τις διαδικασίες ρευστοποίησης
- ❖ Federal Insurance Office στο Υπουργείο Οικονομικών για την εποπτεία του ασφαλιστικού κλάδου,
- ❖ Υπηρεσία Προστασίας Καταναλωτών (Bureau of Consumer Financial Protection) στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα
- ❖ Office of Credit Ratings για την εποπτεία των αξιολογικών οίκων
- ❖ Κανόνας Volcker (Glass-Steagall) για τον διαχωρισμό επενδυτικών και εμπορικών τραπεζών
- ❖ Αλλαγή των εξωχρηματιστηριακών αγορών παραγώγων (π.χ. CDS) σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές

I. ΠΩΣ ΦΤΑΣΑΜΕ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ;

- ❖ **Η ΕΥΡΩΖΩΝΗ ΩΣ ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΕΓΧΕΙΡΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΗΣ**
- ❖ **Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2010**

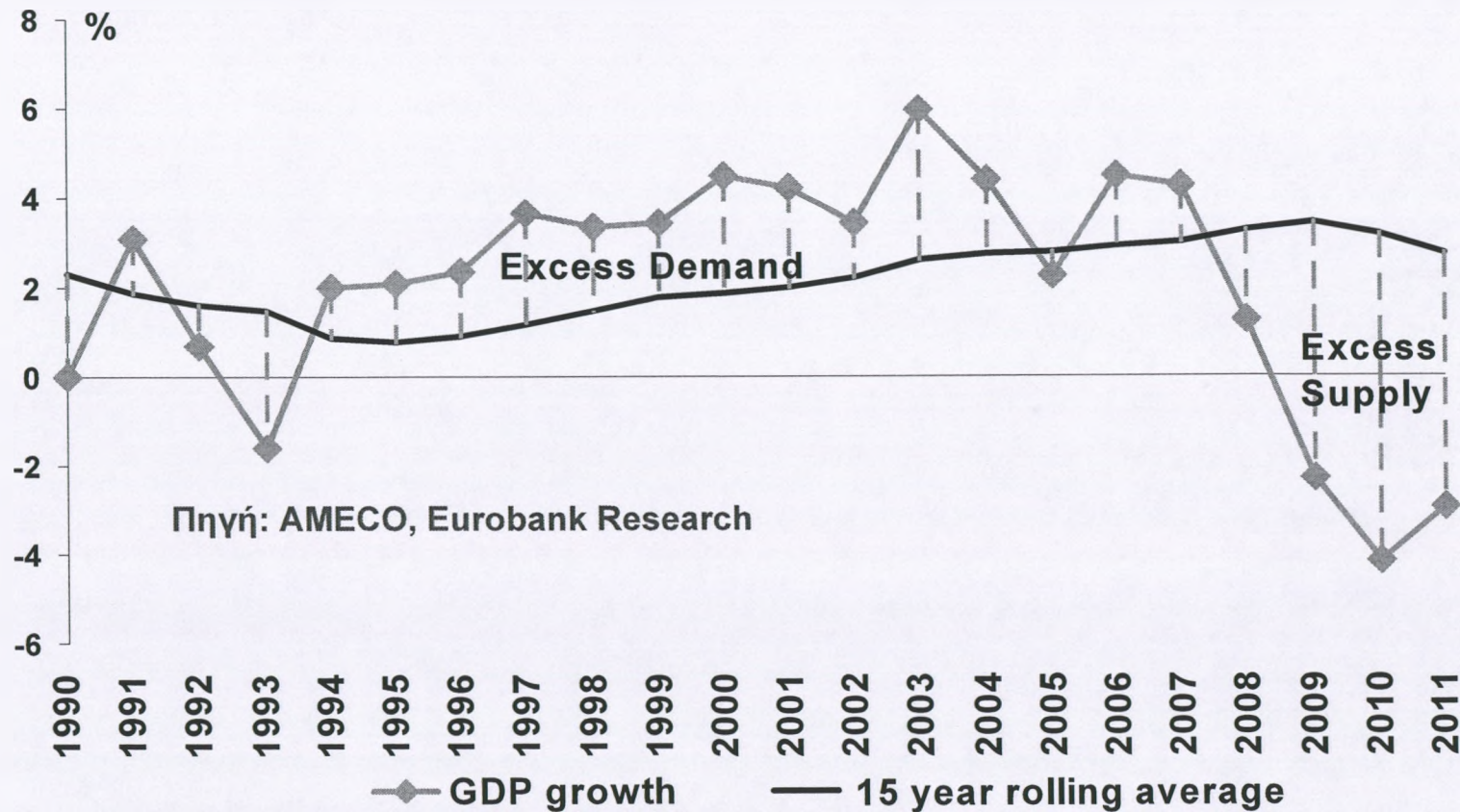
II. Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ

- ❖ **ΠΙΟ ΠΕΡΙΟΡΙΣΤΙΚΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ**
- ❖ **ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ**
- ❖ **ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΚΡΙΣΕΩΝ**
- ❖ **ΑΥΣΤΗΡΟΤΕΡΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

III. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ

- ❖ **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΩΣ ΤΟ 2020**
- ❖ **ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΜΟΙ ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ;**
- ❖ **ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ;**

III. ΕΛΛΑΔΑ: ΣΤΑΔΙΑΚΗ ΕΠΑΝΟΔΟΣ ΣΕ ΙΣΟΡΡΟΠΟΥΣ ΡΥΘΜΟΥΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ



- ✓ Από το 1994 έως το 2008, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υπερέβη τον μακροχρόνιο μέσο σωρευτικά κατά 22%
- ✓ Το χάσμα αναμένεται να κλίσει το 2014: Η ύφεση επαναφέρει την οικονομία σε σημείο ισορροπίας

III. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΗΝ ΤΡΟΪΚΑ

Primary
Surplus



Eurobank EFG

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020
ΑΕΠ πραγματικό (% μεταβολή)	-2,0	-4,5	-3,0	1,1	2,1	2,1	2,7	2,7
ΑΕΠ αποπληθωριστής (%)	1,3	2,2	1,5	0,4	0,8	1,2	1,3	1,8
ΑΕΠ ονομαστικό (€ δισ.)	235	229	227	230	237	244	254	311
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-11,1	-10,4	-7,1	-6,1	-5,2	-4,3	-3,3	----
Ονομαστικό Επιτόκιο Δημοσ. Χρέους (%)	4,8	4,9	4,6	5,0	5,4	5,7	5,7	5,7
Επιτόκιο 10-ετούς Γερμανικού Ομολόγου (μβ)		225	275	350	350	350	350	350
Περιθώριο Ελληνικού Επιτοκίου (μβ)		550	525	350	300	300	300	250
Δαπάνες για Τόκους (€ δισ.)	12,4	14,6	14,9	17,2	19,6	21,3	21,4	23,1
Δαπάνες για Τόκους (% ΑΕΠ)	5,3	6,4	6,6	7,5	8,3	8,7	8,4	7,4
Πρωτογενείς Δαπάνες (% ΑΕΠ)	47,9	43,1	43,2	42,2	40,7	37,3	36,1	34,4
Έσοδα Γ.Κ. (% ΑΕΠ)	37,8	39,8	42,4	43,2	44,2	43,4	42,0	40,3
Πρωτογενές Ισοζύγιο (% ΑΕΠ)	-10,1	-3,3	-0,8	1,1	3,5	6,0	6,0	6,0
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-15,4	-9,6	-7,4	-6,4	-4,8	-2,7	-2,4	-1,4
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (€ δισ.)	-36,1	-22,2	-16,7	-14,7	-11,3	-6,6	-6,2	-4,4
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	127	141	152	158	158	154	150	131
Δημόσιο Χρέος (€ δισ.)	298	324	344	363	374	376	381	408

Υπολογισμοί Eurobank EFG

III. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ



- ✓ Ανάπτυξη **2,7%** από το 2015, κάτω του ιστορικού μέσου της περιόδου 1996-2008. Επάνοδος στο βιοτικό επίπεδο του 2008 το **2017** ⇒ **μια χαμένη δεκαετία**
- ✓ Πληθωρισμός κάτω του 2%. Πρέπει όμως να σπάσει η **ολιγοπωλιακή** διάρθρωση της αγοράς *1,5% - ΑΠΑ*
- ✓ Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στο -3,3% ΑΕΠ το 2015 (ακόμα και τότε όχι πλήρης εξωτερική ισορροπία)
- ✓ Περιθώριο επιτοκίου με Γερμανία στις 300μβ το 2013, στις 250 μβ το 2020: Αρκετά συντηρητική υπόθεση
- ✓ Προς τη σωστή κατεύθυνση η αναμενόμενη άνοδος γερμανικού επιτοκίου
- ✓ Δαπάνες για τόκους από **14,6** δις το 2010 στο **21,3** το 2014, **23,1** το 2020
- ✓ Πρωτογενές ισοζύγιο (-10,1% ΑΕΠ το 2009) από -3,3% ΑΕΠ το 2010 σε 6,0% το 2014, μια τεράστια μεταβολή 2010-14 9,3 π.μ. ΑΕΠ
- ✓ Πρωτογενείς δαπάνες από 47,9% το 2009 σε 34,4% το 2020, **δηλαδή το κράτος μειώνεται από το ήμισυ της οικονομίας στο 1/3**
- ✓ Δημόσιο χρέος από 141% ΑΕΠ το 2010 σε 158% το 2012 και 131% το 2020 ⇒ Ισχυρή αμφισβήτηση από τις αγορές ⇒ Ανάγκη πώλησης περιουσίας

*Ευρωπαϊκή
200 δεκ
1/3*

III. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΕΣΩ ΠΑΡΑΤΕΤΑΜΕΝΗΣ ΛΙΤΟΤΗΤΑΣ;



Πώς θα έρθει η ανάπτυξη όταν το κράτος μειώνεται από το ήμισυ της οικονομίας στο ένα τρίτο;

- ❖ Απελευθέρωση πόρων για παραγωγικές δραστηριότητες (εξαγωγές, επενδύσεις),
- ❖ Μετατόπιση παραγωγής προς τους τομείς των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών,
- ❖ Η προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων επιφέρει
 - ✓ Πιο ευέλικτες αγορές προϊόντων και παραγωγικών συντελεστών
 - ✓ βελτίωση της ποιότητας των θεσμών (μείωση γραφειοκρατίας, διαφθοράς, αλληλοεπικαλύψεων αρμοδιοτήτων και βραδυπορίας στη λήψη αποφάσεων, κατάργηση πληθώρας άχρηστων ή αντιπαραγωγικών οργανισμών, μείωση σπατάλης)
 - ✓ Βελτίωση της ποιότητας ζωής (αιεφόρος ανάπτυξη, σύγχρονες δομές κράτους, εμπέδωση νέας κουλτούρας υπευθυνότητας και διαγενεακής αλληλεγγύης)

III. ΕΙΝΑΙ ΕΛΕΓΞΙΜΟΙ ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ;



❖ Οι πέντε μεγάλοι κίνδυνοι:

- i. Θα απεγκλωβιστεί από την ύφεση σύντομα η ελληνική οικονομία;
Απαιτείται αύξηση εξαγωγών (ιδιαίτερα λόγω αυξητικής εκροής εισοδημάτων), σταθεροποίηση οικονομικού κλίματος, φραγμός στην πτώση επενδύσεων, επίλυση της ευρωπαϊκής κρίσης
- ii. Θα παραμείνει σταθερό το ελληνικό τραπεζικό σύστημα;
Απαιτείται συνέχιση στήριξης από ΕΚΤ (δάνεια € 95 δις), άνοιγμα διατραπεζικής αν επιλυθεί η ευρωπαϊκή κρίση, ενίσχυση Αγροτικής Τράπεζας
- iii. Θα αυξήσουν το δυνητικό προϊόν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις;
Ζόνζηλος (2010), Buis & Duval (2011) εκτιμούν αύξηση ΑΕΠ 17%
- iv. Θα μπορέσει να μειωθεί το υπέρογκο το ύψος του ονομαστικού χρέους με άλλους τρόπους;
Η συζήτηση για άντληση €50 δις ξεκίνησε
EFSF ίσως αγοράσει μικρό τμήμα του χρέους σε τιμές αγοράς
Η επιμήκυνση δεν είναι αδιανόητη, αλλά δεν λύνει το πρόβλημα
- v. Θα μπορέσει η χώρα να παράγει πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 6% για πολύ καιρό;
Η σκληρότερη επιτήρηση από την ΕΕ έρχεται για όλες τις χώρες

εσοδα - εφοδα (δεν
μετράει τού τ'έκτος)

III. Η ΣΥΜΠΙΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕΣΑΙΑΣ ΤΑΞΗΣ



- ✘ Η κατανομή του εισοδήματος στη χώρα είναι πιθανόν να επιδεινωθεί τα πρώτα χρόνια της εφαρμογής του Προγράμματος Σταθεροποίησης: συγκράτηση πραγματικού κόστους εργασίας, ανεργία, αύξηση αποδόσεων επί των κεφαλαίων για την προσέλκυση επενδύσεων, μείωση κατανάλωσης για αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων
- ☑ Εφόσον όμως οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αυξήσουν την παραγωγικότητα της οικονομίας, η ευημερία των χαμηλότερων εισοδηματικών τάξεων θα αυξηθεί, έστω κι αν ταυτόχρονα αυξάνεται η απόστασή τους από τις ανώτερες για κάποιο χρονικό διάστημα
- * **Είναι αναπόφευκτο να σημειωθούν ανακατατάξεις στη διάρθρωση των κοινωνικών τάξεων:** θα χάσουν έδαφος οι δραστηριότητες οι οποίες συναρτώνται με την εξυπηρέτηση της εγχώριας αγοράς και τον δημόσιο τομέα (δημόσιες υπηρεσίες, δημόσια έργα) και θα ανέλθουν όσες αφορούν εξωστρεφείς δραστηριότητες
- ☑ Και πάλι όμως οι επιπτώσεις στην κατανομή του εισοδήματος θα πρέπει να συγκριθούν με την περίπτωση έξωσης από την Ευρωζώνη: μείωση του μακροχρόνιου δυνητικού προϊόντος της οικονομίας, αδυναμία πληρωμής ικανοποιητικών μισθών και συντάξεων από το δημόσιο, απώλεια αγοραστικής δύναμης από τις υποτιμήσεις και τον πληθωρισμό, μεγαλύτερες επιπτώσεις για τους φτωχότερους πολίτες

III. ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ Η ΝΕΑ ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ;



- ✓ Η νέα αρχιτεκτονική στοχεύει στην καλύτερη συνοχή της Ευρωζώνης και στο να γίνουν όλες οι χώρες της Ευρωζώνης πιο ανταγωνιστικές έναντι τρίτων χωρών (δεν αποτελεί παίγνιο μηδενικού αποτελέσματος)
- ✓ Η νέα αρχιτεκτονική δεν επιβάλλει περαιτέρω περιορισμούς στη χώρα μας επειδή η Ελλάδα αναγκάζεται από τη δική της κρίση να λύσει τα διαθρωτικά της προβλήματα και να γίνει πιο ανταγωνιστική
- ✓ Η πειθαρχία που επιβάλουν οι δανειστές στην Ελλάδα είναι πιο αυστηρή από τους νέους κανόνες στην Ευρωζώνη
- ✓ Συνεπώς η Ελλάδα πρέπει να πει ΝΑΙ στις αλλαγές που επιχειρούνται στην Ευρωζώνη
- ✓ Οι αυστηρές δομές της νέας αρχιτεκτονικής στην Ευρωζώνη επιβάλλουν μακροπρόθεσμη πειθαρχία ακόμα και μετά από μια δεκαετία, όταν η Ελλάδα πιθανόν να έχει απεγκλωβιστεί από τους δανειστές της
- ✓ Συνεπώς, η νέα αρχιτεκτονική συνεπάγεται ότι μετά τη σημερινή στροφή στην οικονομική πολιτική, ο δρόμος δεν έχει επιστροφή

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ



- ❖ Η ολιγωρία στη επιβολή της απαραίτητης δημοσιονομικής και ανταγωνιστικής εναρμόνισης στην Ευρωζώνη τερματίστηκε με βίαιο τρόπο από τις αγορές
- ❖ Η ευρωπαϊκή κρίση είναι το τελικό σύμπτωμα ενός ανεξέλεγκτου χρηματοοικονομικού τομέα και μιας δομικά ανισομερούς ανάπτυξης (υπερκατανάλωση και δίδυμα ελλείμματα, εξωτερικό και δημοσιονομικό, σε χώρες με χαμηλή εξωτερική ανταγωνιστικότητα)
- ❖ Η Ευρωζώνη επεξεργάζεται ένα συνολικό σχέδιο οριστικής επίλυσης του προβλήματος: Ενδυνάμωση της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα, καθώς και ενδυνάμωση της διαδικασίας ενοποίησης με την εναρμόνιση των εθνικών πολιτικών στα πεδία της δημοσιονομικής πολιτικής και των πολιτικών επαύξησης της ανταγωνιστικότητας, ως απαραίτητων συμπληρωμάτων της κοινής νομισματικής πολιτικής
- ❖ Η νέα αρχιτεκτονική ωφελεί την Ελλάδα αφού επιβάλλει μακροπρόθεσμη πειθαρχία χωρίς βραχυχρόνιους περιορισμούς σε σχέση με τους ήδη υπάρχοντες
- ❖ Η Ελλάδα χάνει μια δεκαετία ανάπτυξης και βρίσκεται στο ξεκίνημα αναδιάρθρωσης της οικονομίας καθώς και αλλαγής κουλτούρας
- ❖ Οι κίνδυνοι για την Ελλάδα είναι μεγάλοι αλλά ελέγξιμοι, ενώ η κατανομή του εισοδήματος θα αποτελέσει σημείο αιχμής τα επόμενα χρόνια