
Παρουσίαση Συλλογικού Τόμου
της **ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

**«Η διεθνής κρίση, η κρίση στην
ευρωζώνη και το ελληνικό
χρηματοπιστωτικό σύστημα»**

Μέγαρο Καρατζά
Αθήνα, 6 Ιουλίου 2011

Γκίκας Α. Χαρδούβελης
Πανεπιστήμιο Πειραιώς & EFG Eurobank

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

- I. Οι 7 ενότητες του συλλογικού τόμου
 - A. Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα στην πορεία της οικονομικής ανάπτυξης
 - B. Έξι μεγάλα θέματα που εγείρονται από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση
 - C. Οι ελληνικές τράπεζες πριν και μετά την κρίση
 - D. Η κρίση στην ευρωζώνη και την Ελλάδα
 - E. Ανταγωνιστικότητα
 - F. Κρίση & η τιμολόγηση στις αγορές
 - G. Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα

- II. Διδάγματα για την πορεία της ελληνικής οδύσσειας

I.A Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα στην ανάπτυξη

Η Ενότητα Α' περιέχει δύο άρθρα:

1. Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα

Δημήτριος Μόσχος, Καθηγητής του Πανεπιστημίου Αθηνών και Οικονομικός Σύμβουλος της Εμπορικής Τράπεζας

Γεώργιος Χορταρέας, Αναπληρωτής Καθηγητής του Πανεπιστημίου Αθηνών

2. Χρηματοπιστωτική σταθερότητα, επενδύσεις & ανάπτυξη

Δημήτρης Τσομώκος, Καθηγητής του Πανεπιστημίου της Οξφόρδης

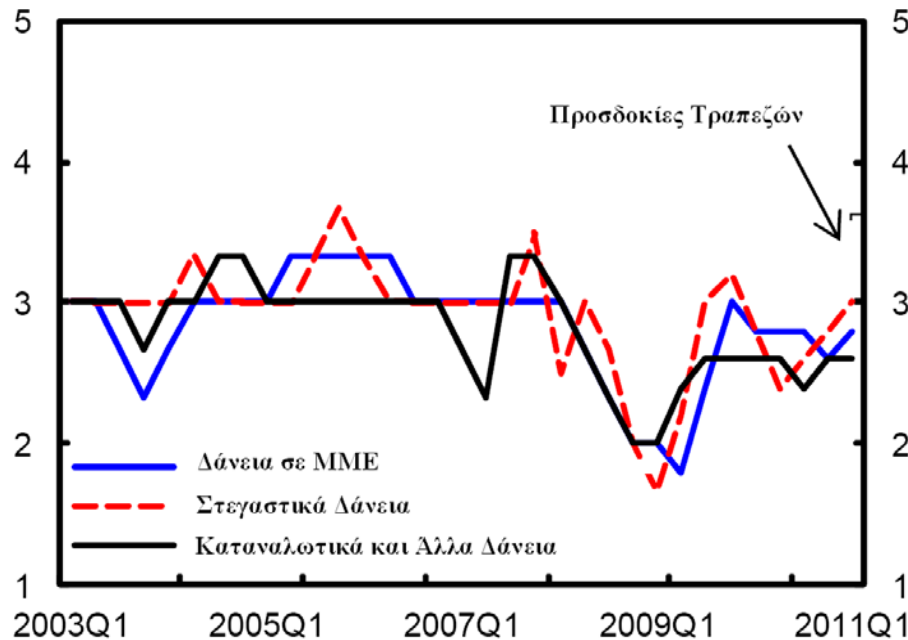
Δημήτρης Βολιώτης, Λέκτορας του Πανεπιστημίου Πειραιώς

Περιγράφεται ο ιδιαίτερος ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα ως διαμεσολαβητικού μηχανισμού στην οικονομία, καθώς και η ιδιαίτερη σημασία της εξασφάλισης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας για την επίτευξη διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης. Πλειάδα οικονομετρικών μελετών έχουν δείξει την ύπαρξη μιας αμφίδρομης σχέσης ανάμεσα στην ωριμότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος μιας χώρας και του μέσου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Ανάλογες μελέτες έχουν δείξει και μια αντίστοιχη αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της έντασης της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης και στο εύρος των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας αλλά και στην πιθανότητα έλευσης μιας οικονομικής κρίσης.

Ι.Α Γιατί μειώνεται η πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα;

ΕΕΤ

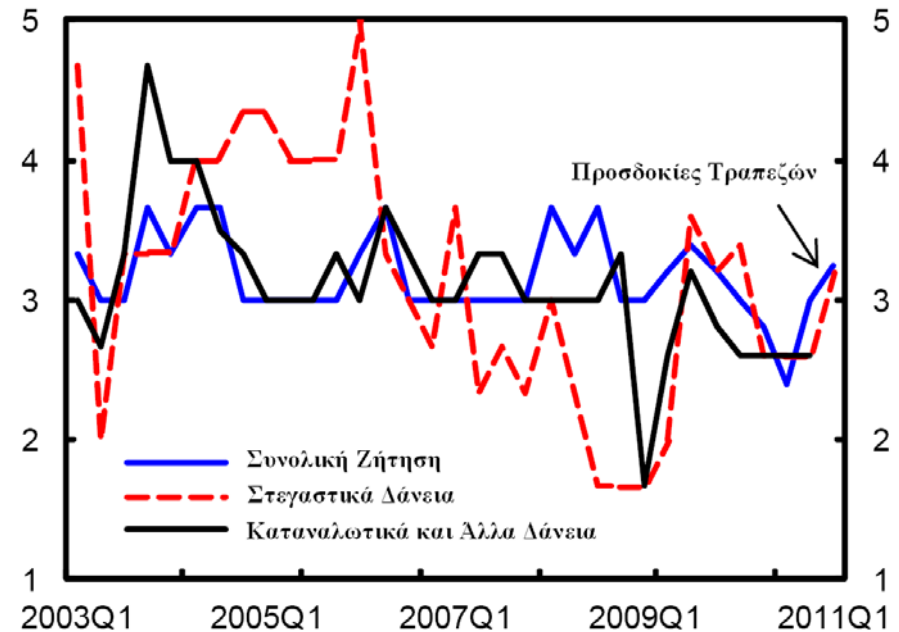
Μεταβολή στα κριτήρια έγκρισης δανείων



Κλίμακα: 1=σημαντική αυστηροποίηση των κριτηρίων, 2= αυστηροποίηση, 3=αμετάβλητα κριτήρια, 4= χαλάρωση των κριτηρίων, 5= σημαντική χαλάρωση των κριτηρίων

Πηγή: IMF (2011)

Μεταβολή στην Πιστωτική Ζήτηση



Κλίμακα: 1=σημαντική μείωση, 2= μείωση, 3=αμετάβλητη, 4= αύξηση, 5= σημαντική αύξηση

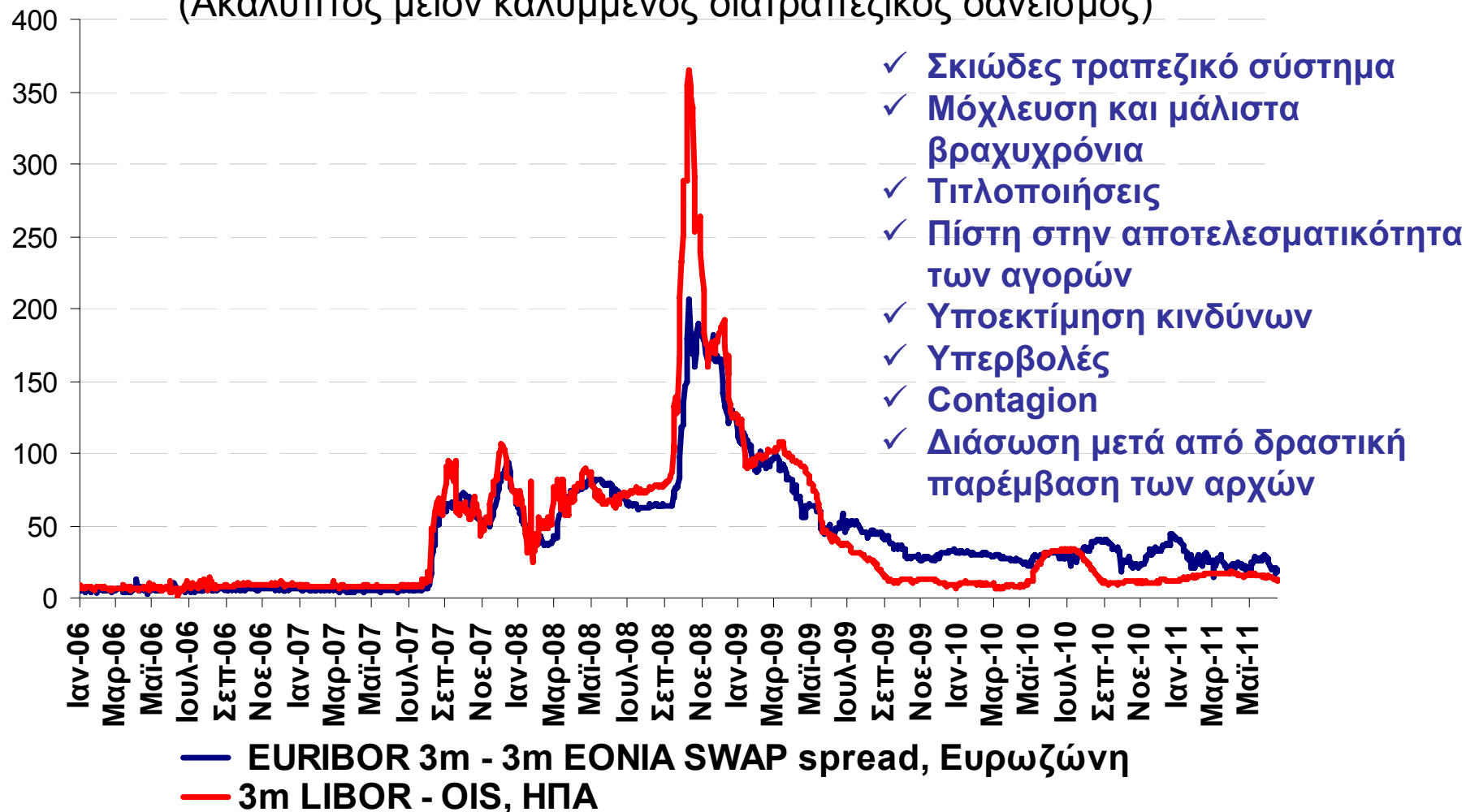
Πηγή: IMF (2011)

I.B Έξι μεγάλα θέματα που εγείρονται από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση

Περιθώρια πιστωτικού κινδύνου στη διατραπεζική αγορά

1η Ιανουαρίου 2006 – 17η Ιουνίου 2011

(Ακάλυπτος μείον καλυμμένος διατραπεζικός δανεισμός)



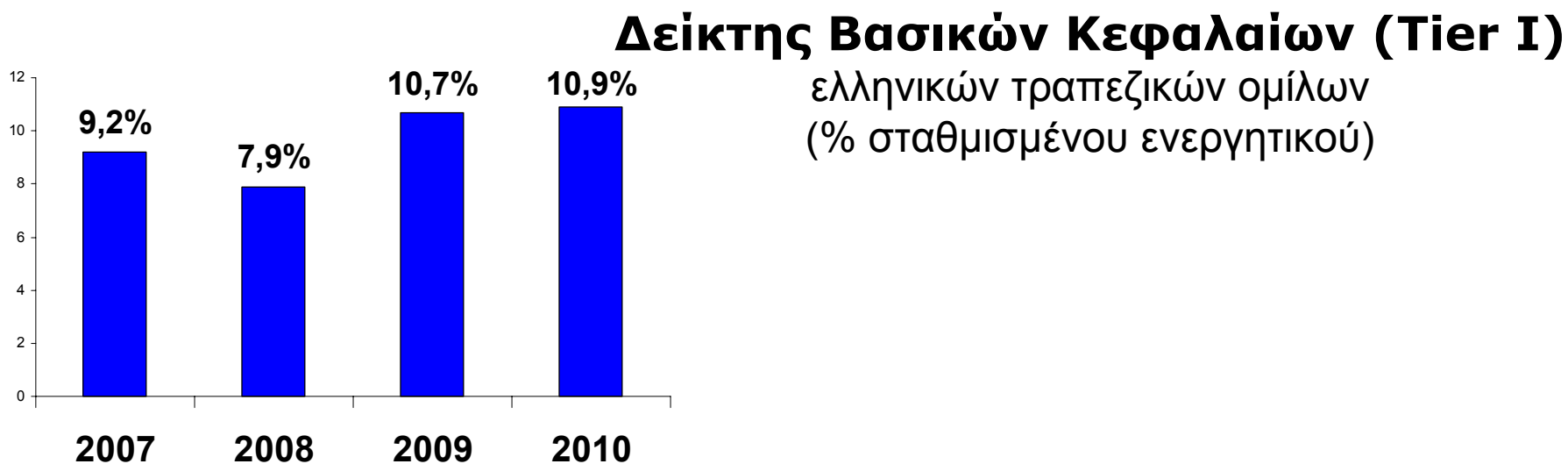
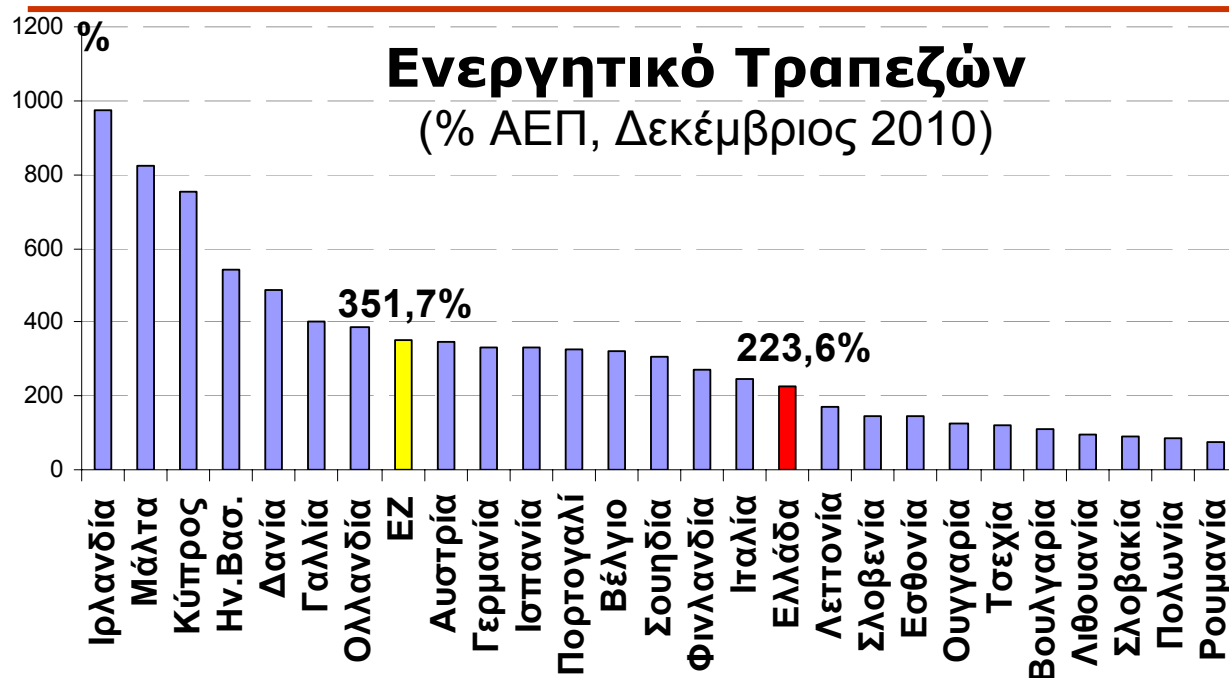
I.B Έξι μεγάλα θέματα που εγείρονται από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση

EET

Η Ενότητα Β' συμπληρώνει και επεκτείνει τη βιβλιογραφία στην Ελλάδα για τη διεθνή κρίση και θα μπορούσε να αποτελέσει από μόνη της ένα αυτοτελές βιβλίο.

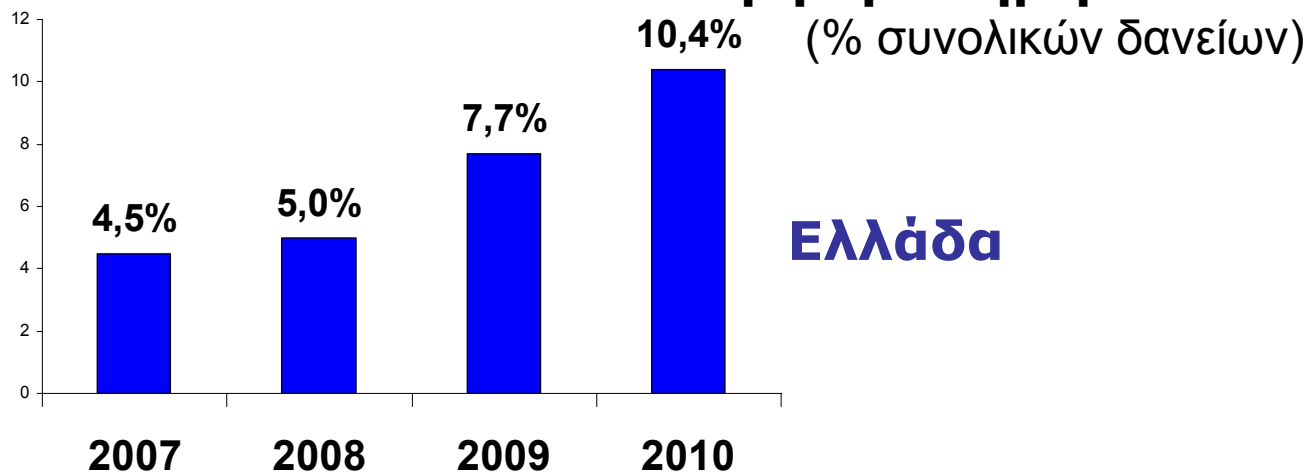
- 1. Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση**
Νικόλαος Τραυλός, Καθηγητής και Πρύτανης του ALBA
- 2. Διεθνής κρίση και λογιστικά πρότυπα: Επέτειναν τα λογιστικά πρότυπα το μέγεθος της κρίσης; Πόσο η κρίση επηρεάζει τα μελλοντικά πρότυπα;**
Άνθιμος Θωμόπουλος, Αναπλ. Διευθύνων Σύμβουλος ΕΤΕ
- 3. Διαχείριση Κινδύνων. Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές**
Μιχαήλ Χαραλαμπίδη, πρώην Επικεφαλής Διαχ. Κινδύνων Ομίλου Τρ. Πειραιώς
- 4. Ο ρόλος των προθεσμιακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου στην κρίση του 2008 στις ΗΠΑ και την ελληνική δημοσιονομική κρίση του 2010**
Δρ. Θεόδωρος Σταματίου, οικονομολόγος Eurobank EFG Research
- 5. Οι απόψεις των οίκων αξιολόγησης και οι αγορές**
Κατερίνα Πανοπούλου, Επίκουρη Καθηγήτρια Πανεπιστημίου Πειραιώς
Δρ. Χρήστος Τσούμας
- 6. Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα**
Παναγιώτης Αλεξιάκης, Καθηγητής του Πανεπιστημίου Αθηνών

Ι.Γ Οι ελληνικές τράπεζες πριν και μετά την κρίση

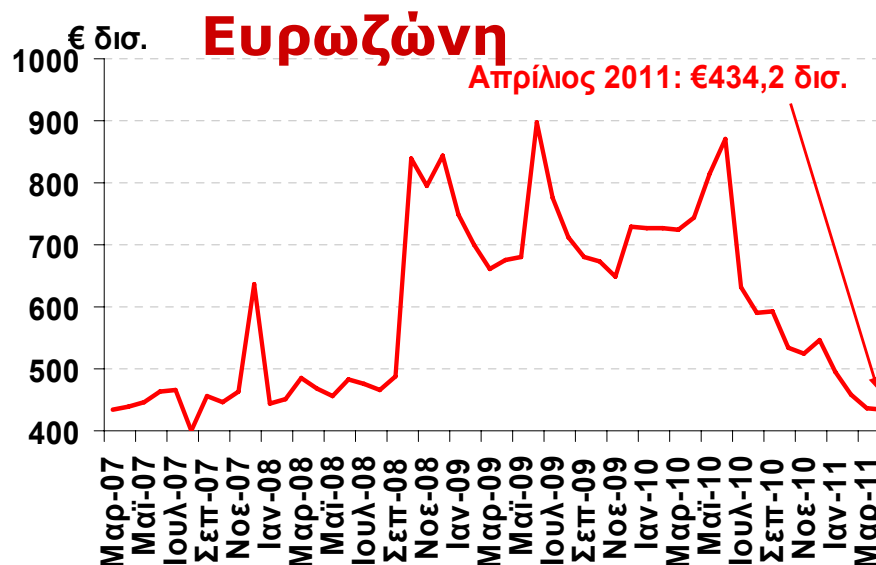
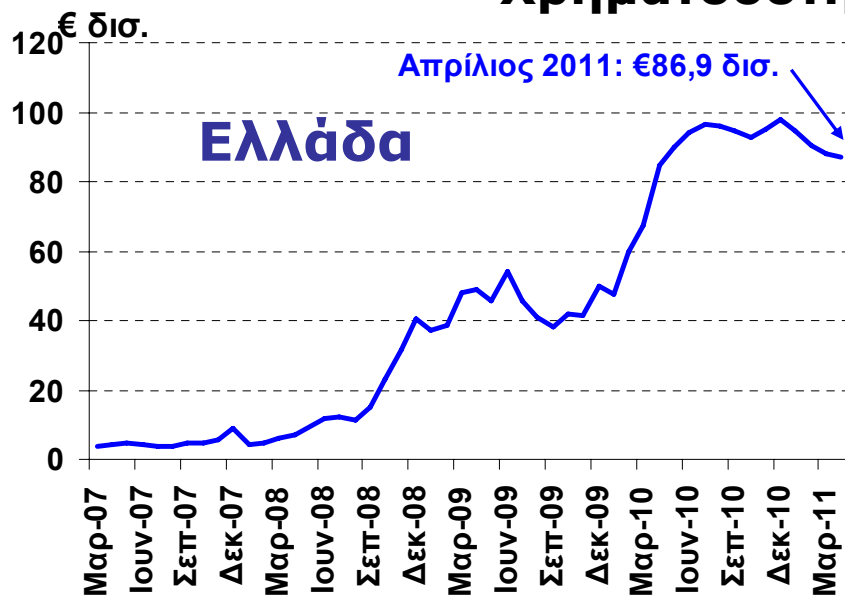


Ι.Γ Οι ελληνικές τράπεζες πριν και μετά την κρίση

Δάνεια σε καθυστέρηση 90 ημερών των ελληνικών τραπεζών



Χρηματοδότηση τραπεζών από την ΕΚΤ

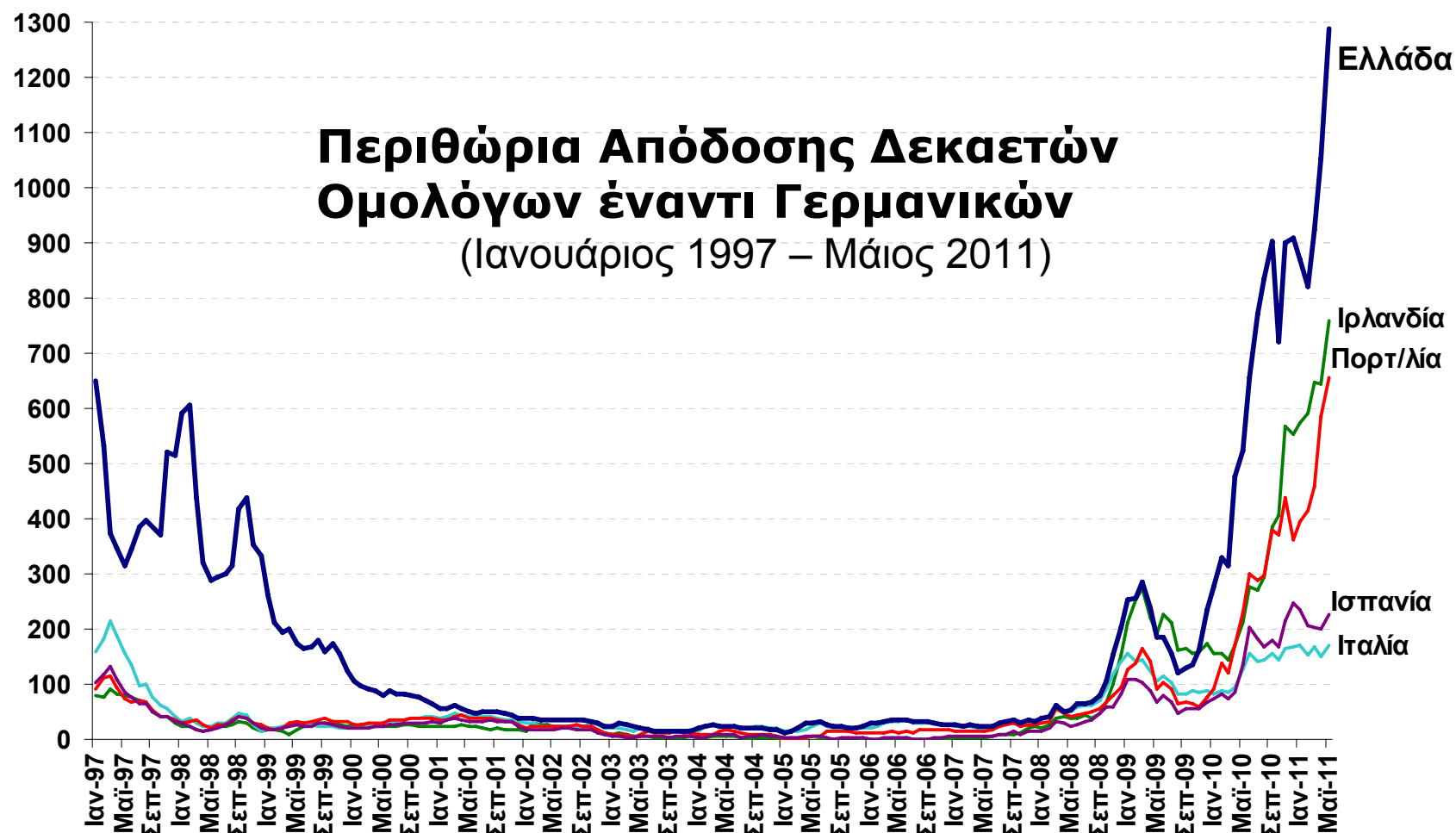


Ι.Γ Οι ελληνικές τράπεζες πριν και μετά την κρίση

Στην Ενότητα Γ' τα άρθρα επικεντρώνονται στα χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με έμφαση τη χρηματοδότησή του πριν και μετά την κρίση. Αναλύονται, επίσης, οι γενικότερες επιπτώσεις της κρίσης στις ελληνικές τράπεζες.

- 1. Τραπεζική – τάσεις (πριν) και προοπτικές (μετά την κρίση)**
Άγγελος Α. Αντζουλάτος, Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς
- 2. Συγκέντρωση και ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό τομέα**
Εμμανουήλ Τσιριτάκης, Αν Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς
Ηλίας Τσιριγωτάκης, Οικονομικός Αναλυτής ΕΤΕ
- 3. Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης**
Γιώργος Μιχαλόπουλος, Διευθ. Χρημ.Σχεδ. & Διαχειρίσεως Alpha Bank
- 4. Τιτλοποιήσεις και καλυμμένες ομολογίες ως εργαλεία ρευστότητας**
Νίκος Ζαγορήσιος, Διευθ. Capital Management & Εποπτείας Alpha Bank
Ιωάννης Ασημέλης, Προϊστάμενος της ίδιας διεύθυνσης

Ι.Δ Η κρίση στην Ευρωζώνη και την Ελλάδα



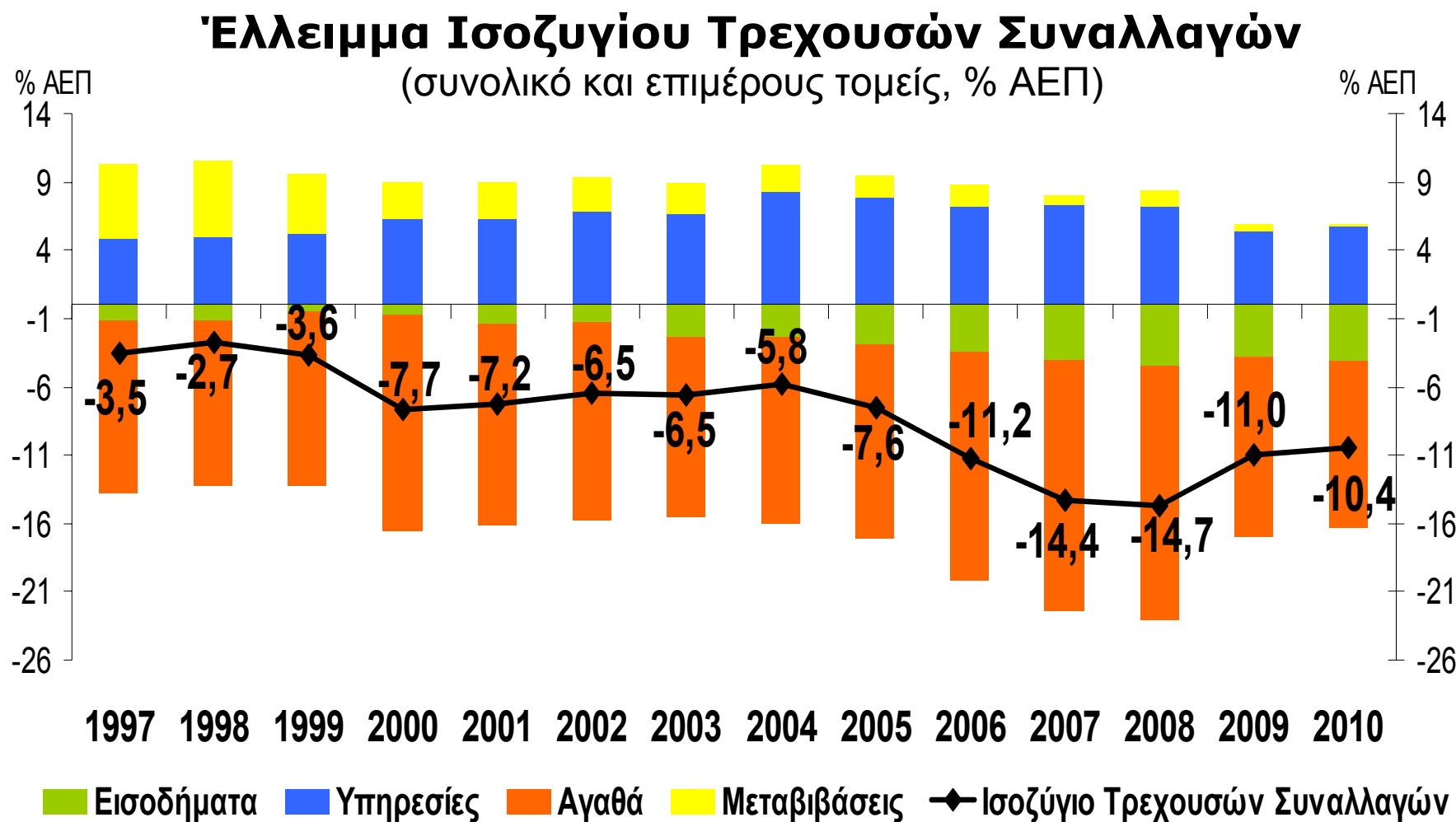
Καθώς η χρηματοοικονομική κρίση του Δυτικού κόσμου ξεθύμαινε από τα μέσα του 2009, η μικρή ελληνική οικονομία βρέθηκε στο επίκεντρο του πολιτικού προβληματισμού ως η κυριότερη απειλή για την σταθερότητα της Ευρωζώνης. Οι εξελίξεις ήταν ραγδαίες.

I.Δ Η κρίση στην Ευρωζώνη και την Ελλάδα

Τα 5 άρθρα της ενότητας επικεντρώνονται στα θέματα του χρέους, του παιγνίου μεταξύ Κέντρου και Περιφέρειας στην Ευρωζώνη, στην ανοργανωσιά του κράτους, στην πολιτική οικονομία της κρίσης και στο ζήτημα του ασφαλιστικού και της αγοράς εργασίας.

- 1. Η δυναμική του χρέους στις χώρες της ΟΝΕ και οι αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών**
Νάνσυ Θεοφυλάκου, Προϊσταμένη Τμ., Διεύθ. Μακρ.Ανάλυσης, Υπ. Οικονομικών
Γιάννης Στουρνάρας, Καθ. Πανεπιστημίου Αθηνών και Γενικός Διευθυντής του IOBE
- 2. Συστημική κρίση και διαμάχες στην ευρωζώνη**
Αρχοντής Πάνσιος, Καθηγητής στο Αμερικανικό Κολλέγιο Θεσσαλονίκης (ACT)
Καλλίνικος Νικολακόπουλος, οικονομολόγος
- 3. Το ελληνικό κράτος στο αναμορφωτήριο: για παρακώλυση του ανταγωνισμού και της οικονομικής ανάπτυξης, αλλά και για ...τάσεις αυτοκαταστροφής**
Μιχάλης Μασουράκης, Ανώτερος Διευθυντής Οικονομικών Μελετών Alpha Bank
- 4. Πολιτική οικονομία εν μέσω κρίσης**
Χριστόδουλος Στεφανάδης, Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς
- 5. Μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης και της αγοράς εργασίας και μακροχρόνιες δημοσιονομικές προοπτικές**
Δημήτρης Μαρούλης, Διευθυντής της Δ. Οικονομικής Αναλύσεως Alpha Bank

Ι.Ε Ανταγωνιστικότητα



Ι.Ε Ανταγωνιστικότητα

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας είναι το βαθύτερο πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας. Εδώ εξετάζεται το πρόβλημα από την μακροοικονομική και την μικροοικονομική σκοπιά. Αναλύονται οι βαθύτερες αιτίες και παρουσιάζονται προτάσεις που δύναται να οδηγήσουν σε μια πιο σταθερή, ανταγωνιστική και ευημερούσα οικονομία, με την υιοθέτηση των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από την πλευρά του κράτους και των κατάλληλων επιχειρηματικών στρατηγικών από την πλευρά των επιχειρήσεων

1. Ανταγωνισμός και ρύθμιση στις αγορές προϊόντων υπό το πρίσμα της κρίσης στην ελληνική οικονομία

Νίκος Βέττας, Καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

2. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ

Δημήτριος Μαλλιάρopoulos, Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς

3. Η εξωτερική ανισορροπία της Ελληνικής Οικονομίας: Αίτια, χαρακτηριστικά και σενάρια προσαρμογής

Δρ. Αναστάσιος Αναστασάτος, οικονομολόγος Eurobank EFG Research

4. Οι ελληνικές επιχειρήσεις μετά την κρίση: Προοπτικές και στρατηγικές για διεθνή ανταγωνιστικότητα

Σπύρος Λιούκας, Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

5. Αγορά εργασίας και επιχειρήσεις: κρίση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Έλενα Σιμιντζή, υποψήφια Διδάκτωρ του London Business School

Ι.ΣΤ Κρίση & η τιμολόγηση στις αγορές

Διακύμανση τιμών μετοχών στις ΗΠΑ (Δείκτης S&P 500, Ιανουάριος 1900 – Μάιος 2011)



Ι.ΣΤ Κρίση & η τιμολόγηση στις αγορές

- 1. Συστηματικά σφάλματα στις προβλέψεις των αναλυτών και τακτική κατανομή επενδύσεων**
Νικόλαος Κουρογένης, Επίκουρος Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς
Νικήτας Πιπτής, Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς
- 2. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση και η αγορά κατοικίας. Επιπτώσεις στις ελληνικές μετοχές των Ανώνυμων Εταιρειών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία**
Νικόλαος Απέργης, Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς
- 3. Μεταβλητότητα στο ελληνικό και στα διεθνή χρηματιστήρια κατά την περίοδο 2006-2008**
Γεώργιος Σκιαδόπουλος, Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς
- 4. Ερμηνεύοντας τα περιθώρια απόδοσης των κυβερνητικών ομολόγων της ευρωζώνης την περίοδο που ακολούθησε το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης**
Δρ. Πλάτων Μονοκρούσος, Επικεφαλής Διεύθ. Τρέχ.Οικ.Ανάλυσης Eurobank EFG
- 5. Προσδιοριστικοί παράγοντες και κυκλικές αλλαγές του σπρεντ μεταξύ των ελληνικών και γερμανικών επιτοκίων**
Ηλίας Τζαβαλής, Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών
- 6. Περιγραφική απεικόνιση μη-στάσιμων χρηματοοικονομικών χρονοσειρών: Χωρικές κατανομές και χρόνος παραμονής**
Δημήτριος Θωμάκος, Καθηγητής Πανεπιστημίου Πελοποννήσου

I.Z Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα

EET

Στην **Ενότητα Ζ'** επιχειρείται μια διερεύνηση των εξελίξεων στον τομέα της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των συνεπειών για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών.

1. **«Βασιλεία III»: η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος**

Χρήστος Γκόρτσος, Αν. Καθ. Παντείου Πανεπιστημίου & Γεν. Γραμματέας EET

2. **Η χρηματοοικονομική ρύθμιση και το κόστος κεφαλαίου των πιστωτικών ιδρυμάτων**

Σταύρος Θωμαδάκης, Καθηγητής Πανεπιστημίου Αθηνών

Δρ. Κωνσταντίνος Λοΐζος

3. **Η θεσμική οργάνωση της χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ελλάδα: Προκλήσεις και προοπτικές μετά την κρίση**

Παναγιώτης Σταϊκούρας, Επίκουρος Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς

4. **Η ρυθμιστική παρέμβαση στις αγορές κεφαλαίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση ως συνέπεια της κρίσης**

Χριστίνα Λιβαδά, Λέκτορας Πανεπιστημίου Αθηνών, Επιστημονική συνεργάτης EET

Δρ. Άννα Βασίλα, Επιστημονική συνεργάτης EET

5. **Εργαλεία και τεχνικές παρακολούθησης του συστημικού κινδύνου και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας: Η εφαρμογή τους στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα**

Δρ. Ηλίας Λεγκός, Διευθυντής Οικονομικής Ανάλυσης & Αγορών Τράπεζας Πειραιώς

Γιάννης Κουτελιδάκης και Ειρήνη Στάγγελ, οικονομολόγοι της μονάδας



I. Οι 7 ενότητες του συλλογικού τόμου

- A. Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα στην πορεία της οικονομικής ανάπτυξης
- B. Έξι μεγάλα θέματα που εγείρονται από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση
- C. Οι ελληνικές τράπεζες πριν και μετά την κρίση
- D. Η κρίση στην Ευρωζώνη και την Ελλάδα
- E. Ανταγωνιστικότητα
- F. Κρίση & η τιμολόγηση στις αγορές
- G. Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα

II. Διδάγματα για την πορεία της ελληνικής οδύσσειας

II. Χαρακτηριστικά του προγράμματος της Τρόικας

✓ Οικονομία:

- ❖ Ανάπτυξη **2,8%** από το 2015, κάτω του ιστορικού μέσου της περιόδου 96-08
- ❖ Πληθωρισμός κάτω του **2%**, αρκεί να σπάσει η ολιγοπωλιακή διάρθρωση αγοράς
- ❖ Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στο **-4,4%** ΑΕΠ το 2015 (όχι πλήρης εξωτερική ισορροπία)

✓ Το κράτος μειώνεται δραματικά:

- ❖ Πρωτογενείς δαπάνες από **47,9% το 2009 σε 30,5% το 2020**,
- ❖ Πρωτογενές ισοζύγιο (-10,1% ΑΕΠ το 2009) από **-3,2% ΑΕΠ το 2010 σε 6,0% το 2014**, μια τεράστια μεταβολή 2010-14 **9,2 π.μ. ΑΕΠ**
- ❖ Δαπάνες για τόκους από **14,6** δις το 2010 στο **21,4** το 2015, **23,7** το 2020 ή **7,5% ΑΕΠ**

✓ Επιτόκια σε καθοδική πορεία:

- ❖ 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 στο 3,5%
- ❖ Αλλά ονομαστικό επιτόκιο 5,7% - 6,0% είναι μεγαλύτερο του ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης (4,2 - 4,8%): Απαιτούνται μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα για την επίτευξη δημοσιονομικής διατηρησιμότητας. Πρόκληση: **Να αντιστραφεί η σχέση**

✓ Χρέος μετά το 2013 μειώνεται σταδιακά ως % ΑΕΠ

- ❖ Στο 130% του ΑΕΠ το 2020, αλλά με ρυθμό ανάπτυξης επιπλέον 1%, μπορεί να μειωθεί στο 91%, ενώ εναλλακτικά μόνο απλώς με ιδιωτικοποιήσεις **€50δισ =>** στο 112%

II. Η ελληνική προοπτική σύμφωνα με την Τρόικα

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020
ΑΕΠ πραγματικό (% μεταβολή)	-2,0	-4,5	-3,8*	0,6*	2,1*	2,3*	2,7*	3,0
ΑΕΠ αποπληθωριστής (%)	1,5	2,3	1,6	0,4	0,8	1,2	0,6	1,8
ΑΕΠ ονομαστικό (€ δισ.)	235	229	226	229	236	244	252	315
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (%ΑΕΠ)	-11,0	-10,5	-8,2	-7,1	-6,6	-5,5	-4,4	----
Ονομ. Επιτόκιο Δημ. Χρέους (%)	4,8	4,9	4,6	5,0	5,4	5,7	5,7	5,9
Επιτόκιο 10-ετούς Γερμ. 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	15,1	17,3	19,7	21,2	21,4	23,7
Δαπάνες για Τόκους (% ΑΕΠ)	5,3	6,4	6,7	7,5	8,3	8,7	8,5	7,5
Πρωτογενείς Δαπάνες (% ΑΕΠ)	47,9	43,5	44,0	41,7	38,5	33,2	32,2	30,5
Έσοδα Γ.Κ. (% ΑΕΠ)	37,8	40,4	43,1	42,8	42,0	39,3	38,5	36,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο (% ΑΕΠ)	-10,1	-3,2	-0,9	1,0	3,5	6,0	6,3	5,9
Ισοζύγιο Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-15,4	-10,5*	-7,6*	-6,5*	-4,9*	-2,6*	-2,1	-1,6
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (€ δισ.)	-36,2	-22,0	-16,9	-14,9	-11,3	-6,3	-5,3	-5,0
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	127	143	153	159	158	154	151	130
Δημόσιο Χρέος (€ δισ.)	298	327	345	364	373	375	381	409

* Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εφαρμογή του Προγράμματος Σταθερότητας (02/07/2011)

II. Μπορούμε να μετατρέψουμε τους κινδύνους σε ευκαιρία;

- 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 αυξηθεί το δυνητικό προϊόν μακροπρόθεσμα;

Αναλυτές εκτιμούν αύξηση ΑΕΠ 17%

- iii. Θα παραμείνει σταθερό το ελληνικό τραπεζικό σύστημα;

Απαιτείται συνέχιση στήριξης από ΕΚΤ (δάνεια € 98 δις), άνοιγμα διατραπεζικής αν επιλυθεί η ευρωπαϊκή κρίση

- iv. Θα μπορέσει να επανέλθει στις αγορές η Ελλάδα;

Συζητείται πακέτο λύσης έως το 2014, αναμένεται απόφαση το Σεπτέμβριο

II. Διαγραφή χρέους ή όχι; Οι επιλογές σύμφωνα με τον Economist

Επιλογές	Επεξήγηση	Υπέρ	Κατά
Σενάριο 1. <i>Δημοσιονομικές Μεταβιβάσεις</i>	Τα μέλη της Ευρωζώνης δίνουν χρήματα στην Ελλάδα	Μειώνει το ελληνικό χρέος. Η ΕΚΤ δεν αντιτίθεται.	Αδύνατον να «περάσει» από τους Ευρωπαίους ψηφοφόρους. Μπορεί να ενθαρρύνει δημοσιονομική ασυδοσία.
Σενάριο 2. <i>Δάνεια</i>	Η Ευρωζώνη και το ΔΝΤ δανείζουν περισσότερα χρήματα στην Ελλάδα.	Δίνει περισσότερο χρόνο στην Ελλάδα. Η ΕΚΤ δεν αντιτίθεται.	Δεν επιλύει πρόβλημα φερεγγυότητας. Νέοι όροι επιβαρύνουν ανάπτυξη. Σταδιακή αντικατάσταση των ιδιωτών πιστωτών από Ε.Ε. και ΔΝΤ. Δύσκολο να πειστούν οι Ευρωπαίοι ψηφοφόροι.
Σενάριο 3. <i>Πρωτοβουλία «Βιέννης»</i>	Οι τράπεζες συμφωνούν εθελοντικά να μετακυλήσουν πιστώσεις προς Ελλάδα.	Δίνει χρόνο στην Ελλάδα. Ευρωπαίοι φορολογούμενοι δεν πληρώσουν λογαριασμό. Ίσως χωρίς υποβαθμίσεις	Δεν επιλύει το πρόβλημα φερεγγυότητας. Δύσκολος ο συντονισμός των ιδιωτικών τραπεζών.
Σενάριο 4. <i>«Ήπια» Αναδιάρθρωση</i>	Τύπου Brady Bond Μακροπρόθεσμα ομόλογα με χαμηλό επιτόκιο	Δίνει χρόνο στην Ελλάδα. Ευρωπαίοι φορολογούμενοι δεν πληρώσουν. Ίσως όχι «πιστωτικό γεγονός».	Δεν επιλύει το πρόβλημα φερεγγυότητας. Πιθανότατα να προκαλέσει υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης. Δεν αρέσει στην ΕΚΤ.
Σενάριο 5. <i>«Σκληρή» Αναδιάρθρωση</i>	Μεγάλο «κούρεμα» στην ονομαστική αξία του ελληνικού χρέους.	Μειώνει σημαντικά το ελληνικό χρέος.	Άμεσες απώλειες στους ιδιώτες πιστωτές, Κίνδυνος ευρύτερης διάχυσης σε χώρες της Ευρωζώνης. Μειώνει πίεση στους Έλληνες για τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις. Η ΕΚΤ το απεχθάνεται.

II. Το τρίγωνο της σημερινής διαπραγμάτευσης

- ✓ **Οι Γερμανοί επιμένουν στη συμμετοχή των ιδιωτών**
 - ❖ **Λόγω εκλογικού κοινού στη Γερμανία**
 - ❖ **Λόγω ύπαρξης Ηθικού Κινδύνου στο δανεισμό των κρατών της Ευρωζώνης**
- ✓ **Στο άτυπο EUROGROUP 13/6/2011 συζητήθηκε η εθελοντική μετακύλιση του ελληνικού χρέους στα χέρια των ιδιωτών**
- ✓ **Σήμερα συζητούνται παραλλαγές μιας Γαλλικής Πρότασης**
Η διαπραγμάτευση περιέχει τρεις στόχους:
 - **Βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους**
 - **ΟΧΙ στην Επιλεκτική Χρεοκοπία (Selective default) των αξιολογικών οίκων**
 - **Μέγεθος απώλειας στην παρούσα αξία του δανεισμού τους προς την Ελλάδα, που είναι διατεθειμένοι να αποδεχτούν οι πιστωτές**

II. Η κρίση ως ευκαιρία για μια νέα πορεία

- ✓ Η κρίση στην Ευρωζώνη αποτελεί μια ευκαιρία για την αντιμετώπιση του προβλήματος της δημοσιονομικής πολιτικής μεταξύ των κρατών-μελών:
 - ❖ Οι προτάσεις της επιτροπής Van Rompuy Task Force θα επιφέρουν αυξημένη δημοσιονομική πειθαρχία, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης θα συμβάλλει στη σταθερότητα του συστήματος, η έκδοση ευρωομολόγων έχει πιθανότητες πραγματοποίησης
- ✓ Η Ελλάδα είναι σε μεταβατικό στάδιο:
 - ❖ Είτε δεν κάνει τίποτα και παγιδεύεται σε μια μακρά περίοδο στασιμότητας με υψηλή ανεργία και συνεχώς μειούμενο επίπεδο διαβίωσης.
 - ❖ Είτε χρησιμοποιεί το πρόγραμμα σταθεροποίησης ΕΕ/ΔΝΤ για να διορθώσει τα δομικά προβλήματα της οικονομίας της, χωρίς όμως να αποφύγει την υψηλή ανεργία
- ✓ Η ελληνική κρίση είναι ευκαιρία για την αναμόρφωση του προβληματικού δημόσιου τομέα και για την πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών που καθυστερούσαν για δεκαετίες.
 - ❖ Παρά τους μεγάλους κινδύνους η ελληνική κοινωνία είναι έτοιμη
 - ❖ Η θετική μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού στο ξεκίνημα
 - ❖ Επικέντρωση στην αγορά εργασίας και όχι τόσο στην αγορά προϊόντων και υπηρεσιών από την Τρόικα
 - ❖ Ιδιαίτερο βάρος πρέπει να δοθεί στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.
 - ❖ Το κράτος πρέπει να αντιμετωπίσει την παραοικονομία, να απλοποιήσει το φορολογικό σύστημα και σε βάθος χρόνου να μειώσει τους φορολογικούς συντελεστές
- ✓ Όσο αυστηρότερη είναι η επίβλεψη του προγράμματος από ΕΕ/ΔΝΤ τόσο αυξάνονται οι πιθανότητες επιτυχίας του.

Διαβάζω το συλλογικό τόμο

«Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα»

Διότι

στα 34 άρθρα του

βρίσκονται τεκμηριωμένες απαντήσεις

σε ερωτήματα

**για τη διεθνή, την ευρωπαϊκή
και την ελληνική κρίση**

και γίνονται αντιληπτές οι επιλογές

**για τη μελλοντική πορεία
της ελληνικής οδύσειας**