

The Euro in crisis

University of Ioannina

European crisis

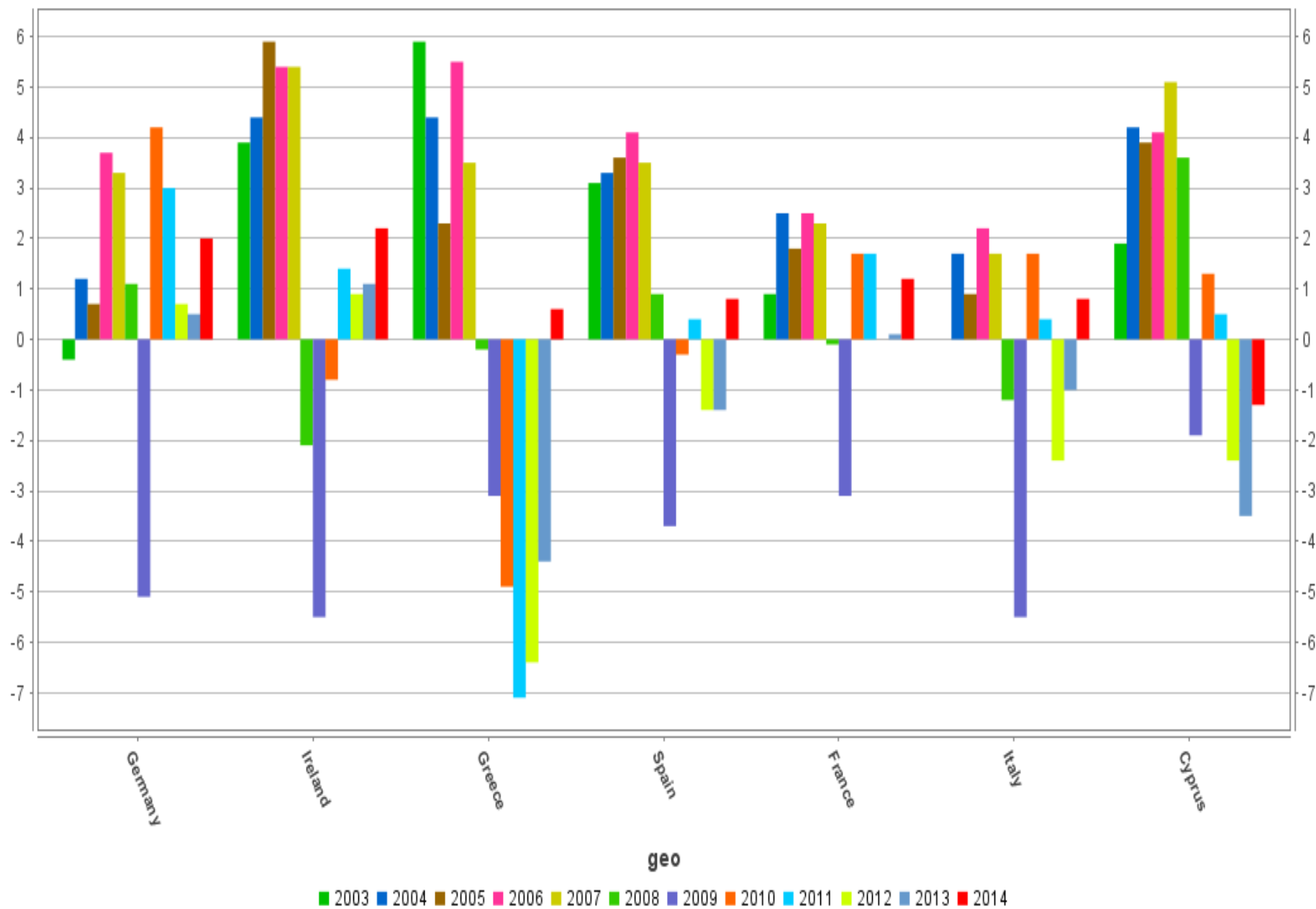
- Οι τιμές στην αγορά κατοικίας των ΗΠΑ φτάνουν στη μέγιστη τιμή τους προς το τέλος του 2006
- Οι αντίστοιχες στην Ευρωζώνη φτάνουν στη μέγιστη τιμή τους περίπου ένα χρόνο αργότερα
- Τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2007 η κυβέρνηση των ΗΠΑ διασώζει τις Bear Stearns, Fannie Mae & Freddie Mac
- Αυτοί οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές έχουν στην κατοχή τους πολλά διατραπεζικά προϊόντα της δευτερογενούς αγοράς

Why did the crisis spread?

- ⦿ Οι τράπεζες αλληλοδανείζονται με επιτόκιο αυτό της διατραπεζικής αγοράς, το οποίο καθορίζεται από τη νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας και τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης
- ⦿ Οι φούσκες στην αγορά κατοικίας σπάνε μετά τις ΗΠΑ και στο ΗΒ, την Ιρλανδία και την Ισπανία
- ⦿ Πτώχευση της Lehman Bros το Σεπτέμβριο του 2008, η οποία δε διασώζεται εξ' ολοκλήρου από την κυβέρνηση των ΗΠΑ και προκαλεί μαζικό πανικό και κατακόρυφη αύξηση του συστημικού κινδύνου
- ⦿ Ο διατραπεζικός δανεισμός παγώνει και η ρευστότητα καταρρέει
- ⦿ Η ζήτηση μειώνεται και η ανάπτυξη των οικονομιών επιβραδύνεται

Real GDP growth rate - volume

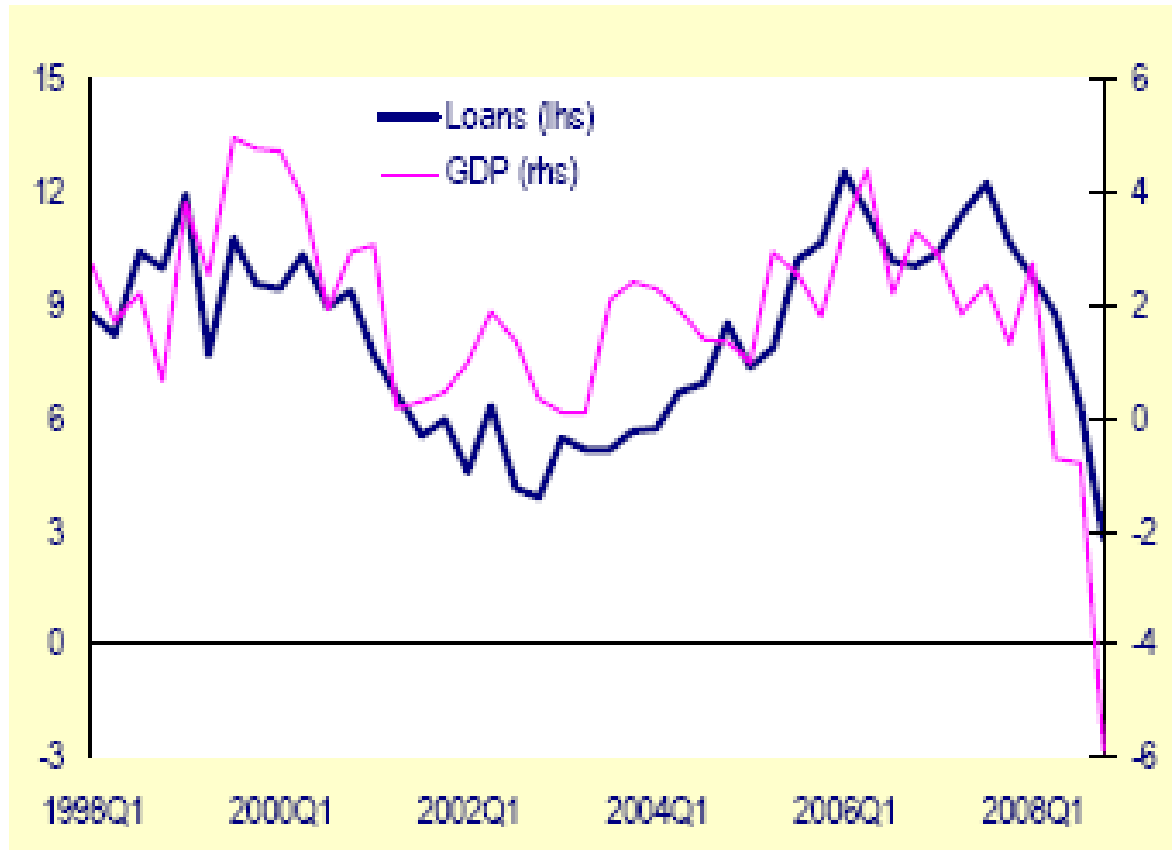
Percentage change on previous year



European financial institutions under stress

- ◎ Ρευστοποίηση της BNP-Paribas τον Αύγουστο του 2007
- ◎ Η Northern Rock στο ΗΒ κρατικοποιείται
- ◎ Γερμανικές τράπεζες' όπως οι IKB, WestLB, BayernLB and SachsenLB διασώζονται με κυβερνητικά χαμηλότοκα δάνεια
- ◎ Οι Ιρλανδικές τράπεζες διασώζονται με κρατικά κεφάλαια που καταγράφονται στο δημόσιο χρέος της Ιρλανδίας
- ◎ Η Ελβετία ενισχύει την κεφαλαιακή επάρκεια της UBS

Credit in the Eurozone (% change)



Source: European Commission (2009).

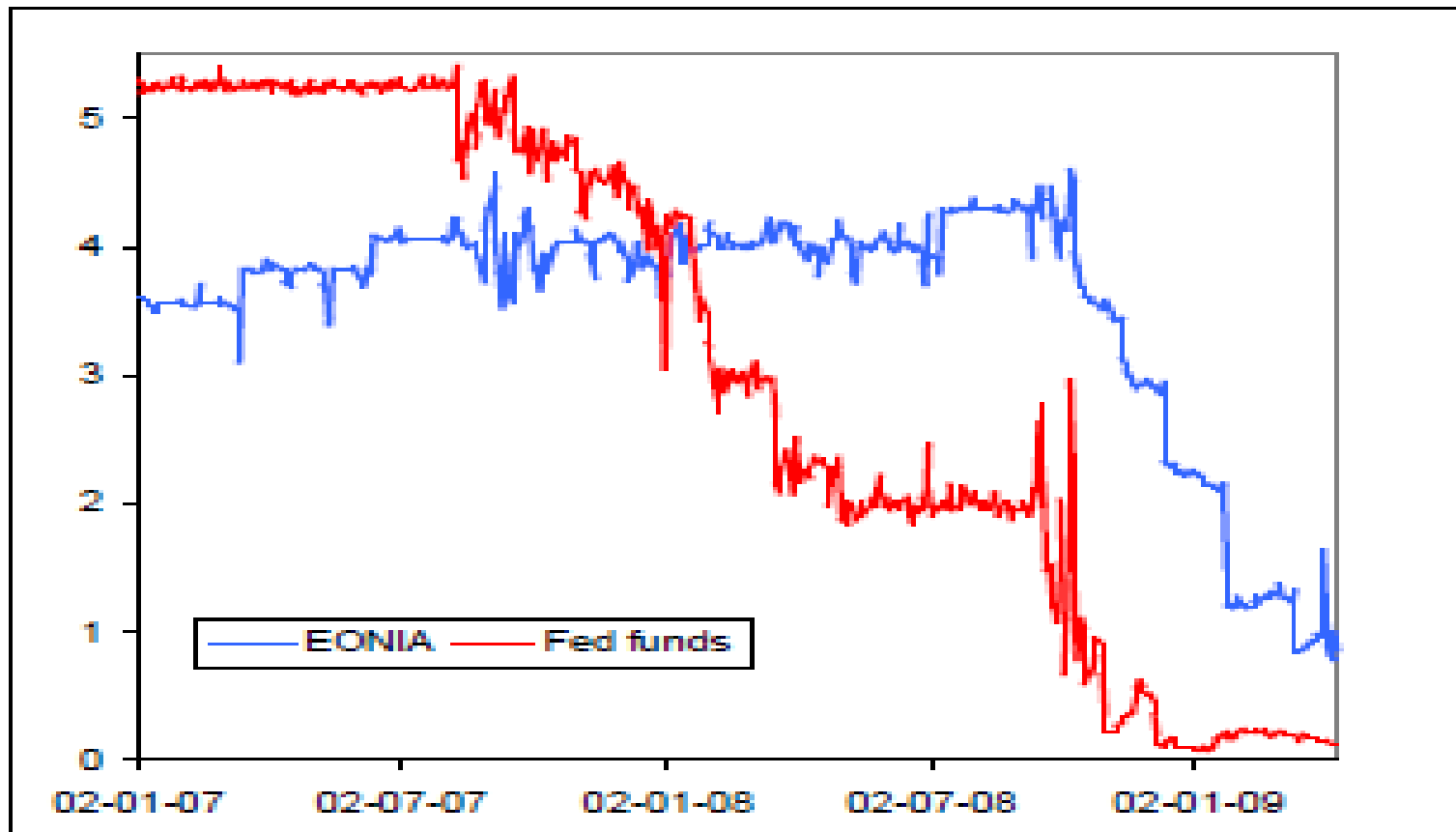
Short-term policy responses to the crisis

- Επεκτατική νομισματική πολιτική: Στη ζώνη του ευρώ ασκείται από την ΕΚΤ με βάση την εικόνα του συνόλου των χωρών μελών
- Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική: Μπορεί να ασκηθεί από τις χώρες με χαμηλά ελλείμματα

Monetary policy response by European Central Bank (ECB)

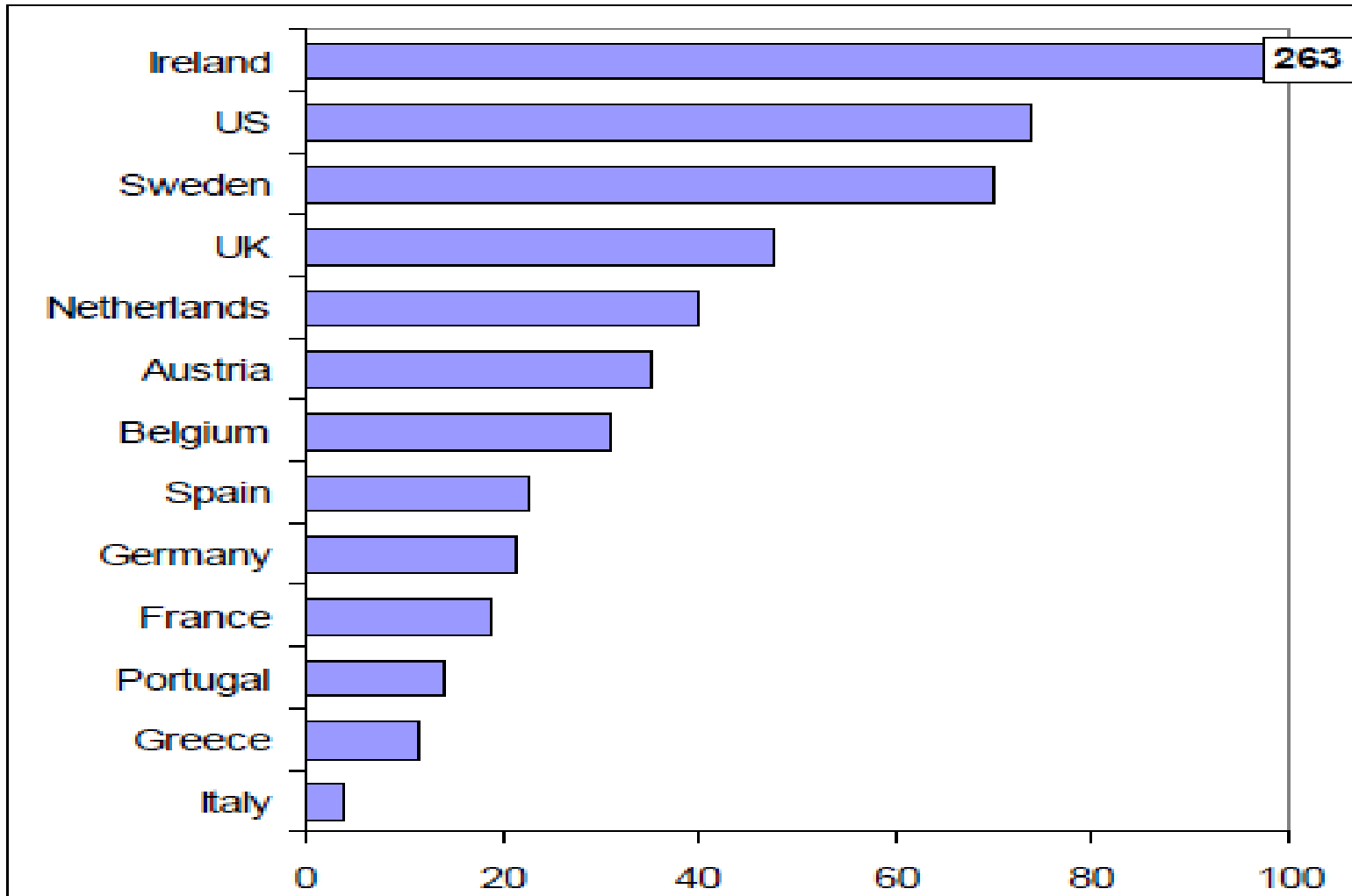
- ◎ Η ΕΚΤ ενισχύει τη ρευστότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών που δεν μπορούν να δανειστούν στη διατραπεζική αγορά βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων.
- ◎ Η ΕΚΤ δεν μειώνει το βασικό επιτόκιο μέχρι τον Οκτώβρη του 2008, διότι συνεχίζει να έχει στραμμένη την προσοχή της στον πληθωρισμό.
- ◎ Το ευρώ χάνει σε αξία έναντι του δολλαρίου λόγω της φυγής κεφαλαίων σε βραχυπρόθεσμα ομόλογα των ΗΠΑ, τα οποία θεωρούνται ασφαλέστερα.

Interest rates in the Eurozone and the US (interbank rates)



Sources: ECB, Federal Reserve Bank of New York

Public Support to the Financial Sector (as of 18 February 2009, % of GDP)



Source: International Monetary Fund (2009).

Fiscal Policy Responses to Recession

- ◎ Στις περισσότερες χώρες ακολουθείται επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η οποία όμως επηρεάζεται ισχυρά από τη θέση της κάθε χώρας σε σχέση με τα ελλείμματα και το χρέος της
- ◎ Οι χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν αναλάβει την υποχρέωση της διατήρησης του ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε επίπεδο χαμηλότερο του 3%, εκτός από περιόδους “ιδιαίτερων οικονομικών συνθηκών.”

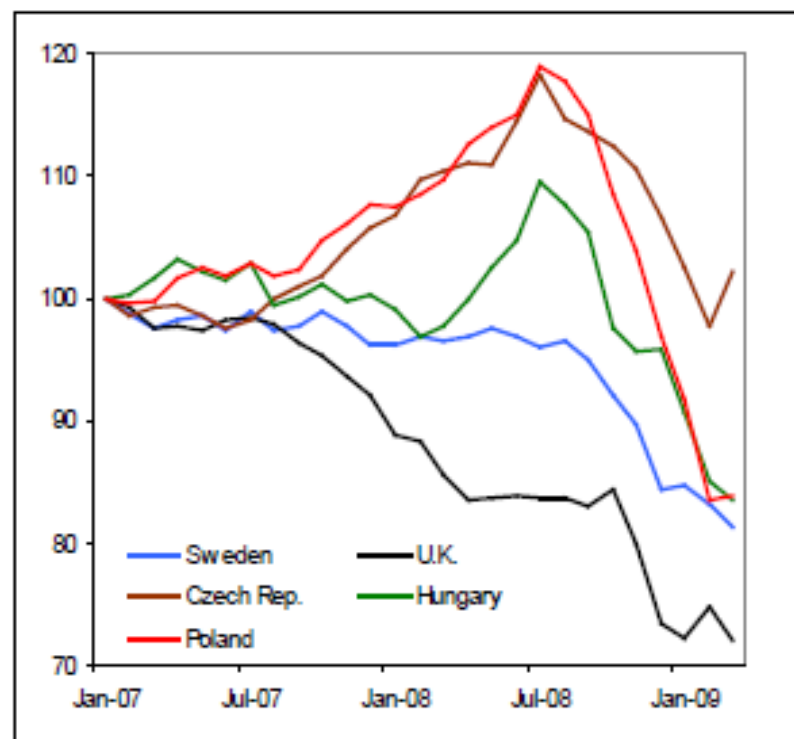
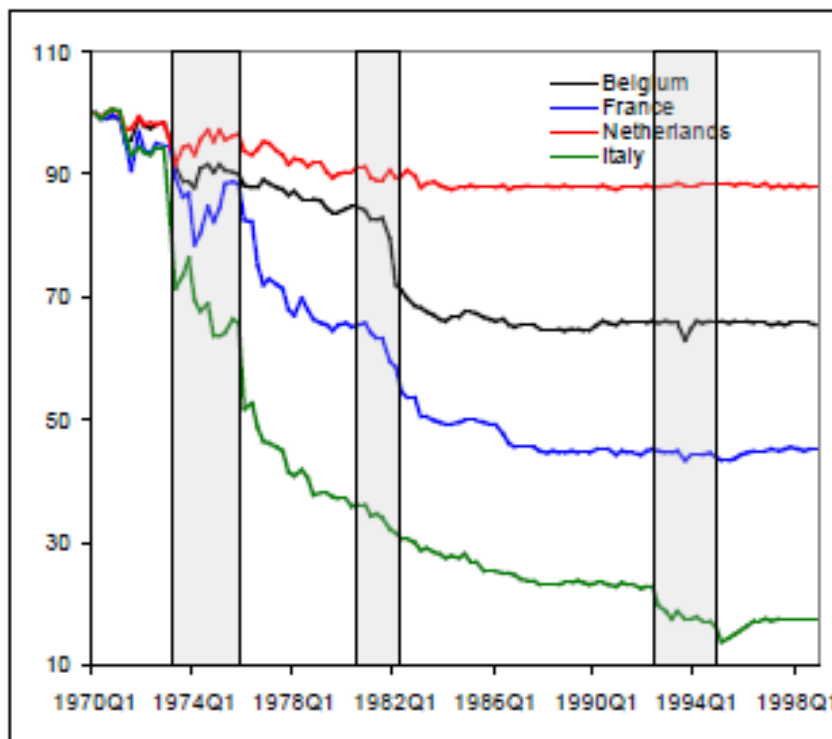
The Role of the Euro

- ◎ Προηγούμενες κρίσεις στην Ευρώπη οδήγησαν σε μεγάλες υποτιμήσεις των εγχώριων νομισμάτων.
- ◎ Μέσα στην ευρωζώνη, η υποτίμηση του νομίσματος δεν αποτελεί πλέον επιλογή
- ◎ Το 2008 τα νομίσματα άλλων κρατών υποτίμηθηκαν απότομα (British pound sterling, Swedish kronor, Polish zloty, Hungarian forint).
- ◎ Το ευρώ παρέμεινε για ένα διάστημα «ακριβό» κυρίως λόγω της καλύτερης εικόνας της Γερμανικής οικονομίας

Exchange Rates vs the Dmark or euro

(Left Index: 1970q1 = 100

Right Index: 2007m1 = 100)



Source: *International Financial Statistics*, IMF, *Monthly Bulletin*, European Central Bank

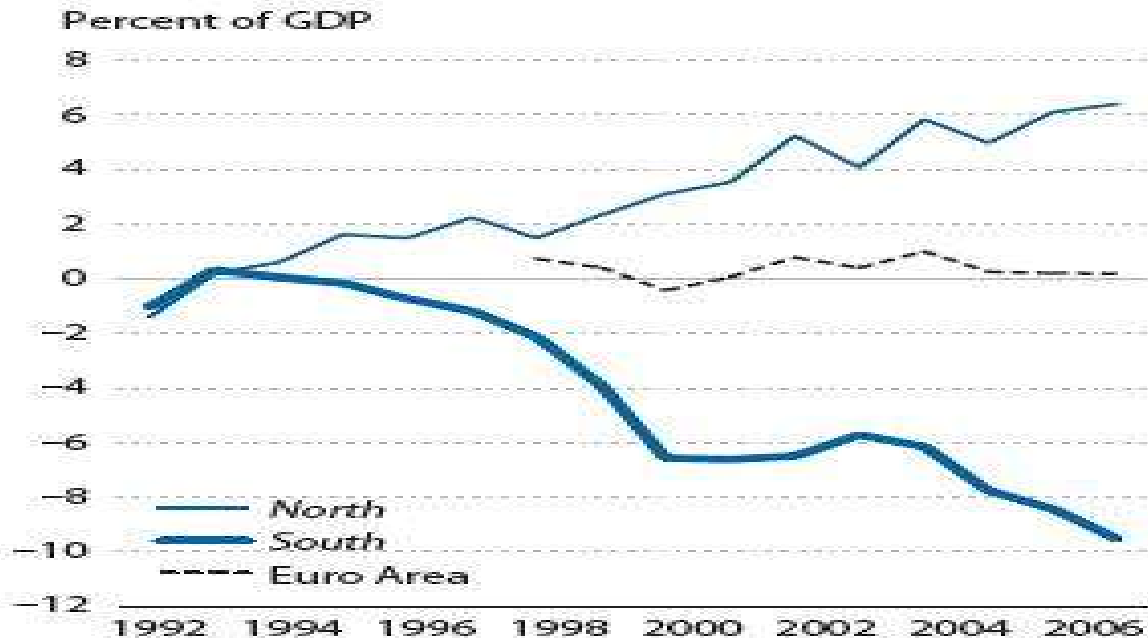
Ο ρόλος του ευρώ

- Ήδη από την αρχή της νέας χιλιετίας, οι οικονομίες του ευρωπαϊκού βορρά εμφανίζονται περισσότερο ανταγωνιστικές από τις οικονομίες του ευρωπαϊκού νότου
- Το αποτέλεσμα είναι ο νότος να συσσωρεύει ελλείμματα

Current account

Figure 1

Current Account (1992-2007)



Διεθνές εμπόριο, επενδύσεις και χρηματικά
εμβάσματα

Problematic countries and the financial crisis

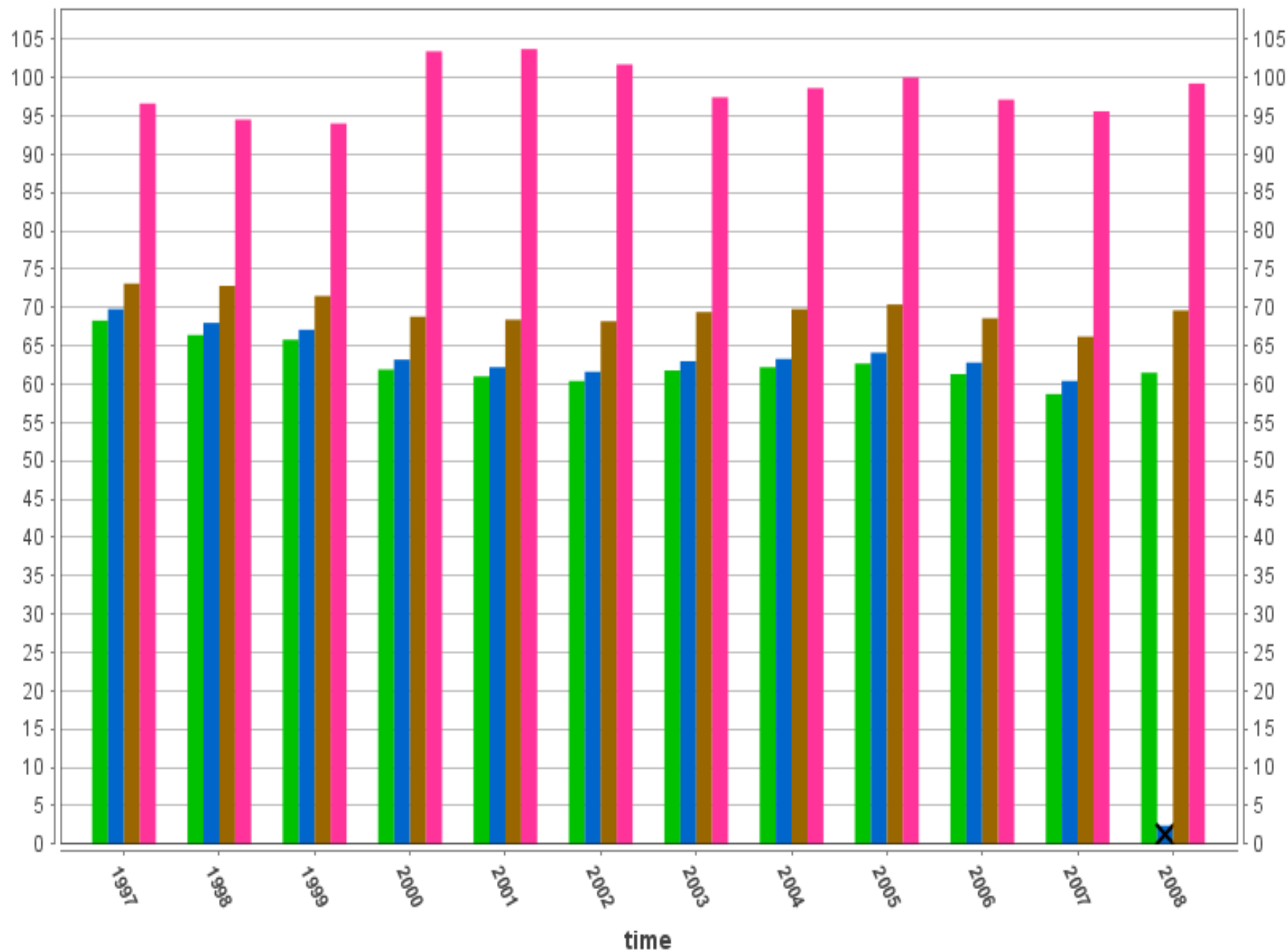
- Η κρίση βρίσκει την Ελλάδα με ένα αρκετά κερδοφόρο τραπεζικό σύστημα
- Η κρίση βρίσκει την Ελλάδα με ένα τρομερά προβληματικό δημόσιο τομέα που επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας
- Η κρίση βρίσκει την Ιρλανδία κυρίως (αλλά και την Ισπανία) με ένα ισχυρό δημόσιο τομέα, αλλά με προβληματικό τραπεζικό τομέα
- Let me show you some figures

Government deficit/GDP

GEO/TIME	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Euro area (17 countries)	-0.1	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.7	-2.1	-6.3	-6.2	-4.1
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	1.1	-3.1	-3.8	-4.2	-3.8	-3.3	-1.6	0.2	-0.1	-3.1	-4.1	-0.8
Ireland	4.7	0.9	-0.4	0.4	1.4	1.7	2.9	0.1	-7.4	-13.9	-30.9	-13.4
Greece	-3.7	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.5	-9.8	-15.6	-10.7	-9.4
Spain	-0.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.7	-9.4
Italy	-0.8	-3.1	-3.1	-3.6	-3.5	-4.4	-3.4	-1.6	-2.7	-5.4	-4.5	-3.9

General government debt

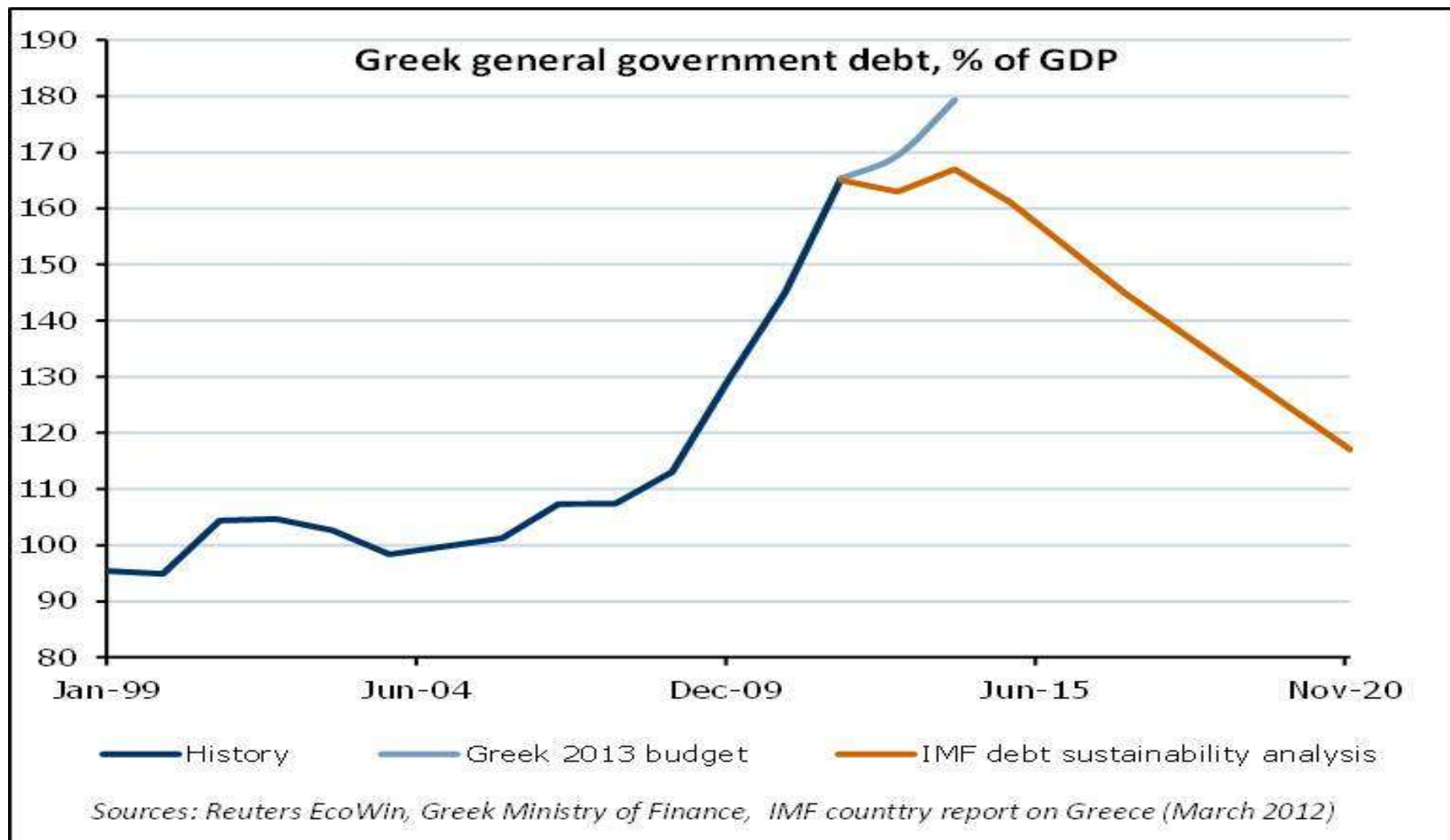
General government consolidated gross debt as a percentage of GDP



Greece and economic crisis

- Υπό αυτές τις συνθήκες η Ελλάδα δεν μπορεί να ασκήσει ούτε επέκτατική νομισματική, ούτε επέκτατική δημοσιονομική πολιτική
- Η Ιρλανδία διασώζει τις τράπεζες αυξάνοντας το χρέος
- Και οι 2 χώρες βλέπουν τα επιτόκια δανεισμού τους να εκτοξεύονται και ζητούν βοήθεια από την Τρόικα
- Τελικά αρκετές χώρες του νότου δανείζονται μέσω του μηχανισμού στήριξης της Τρόικας με επιτόκια χαμηλότερα από αυτά που δίνουν οι αγορές

Greece and the debt crisis

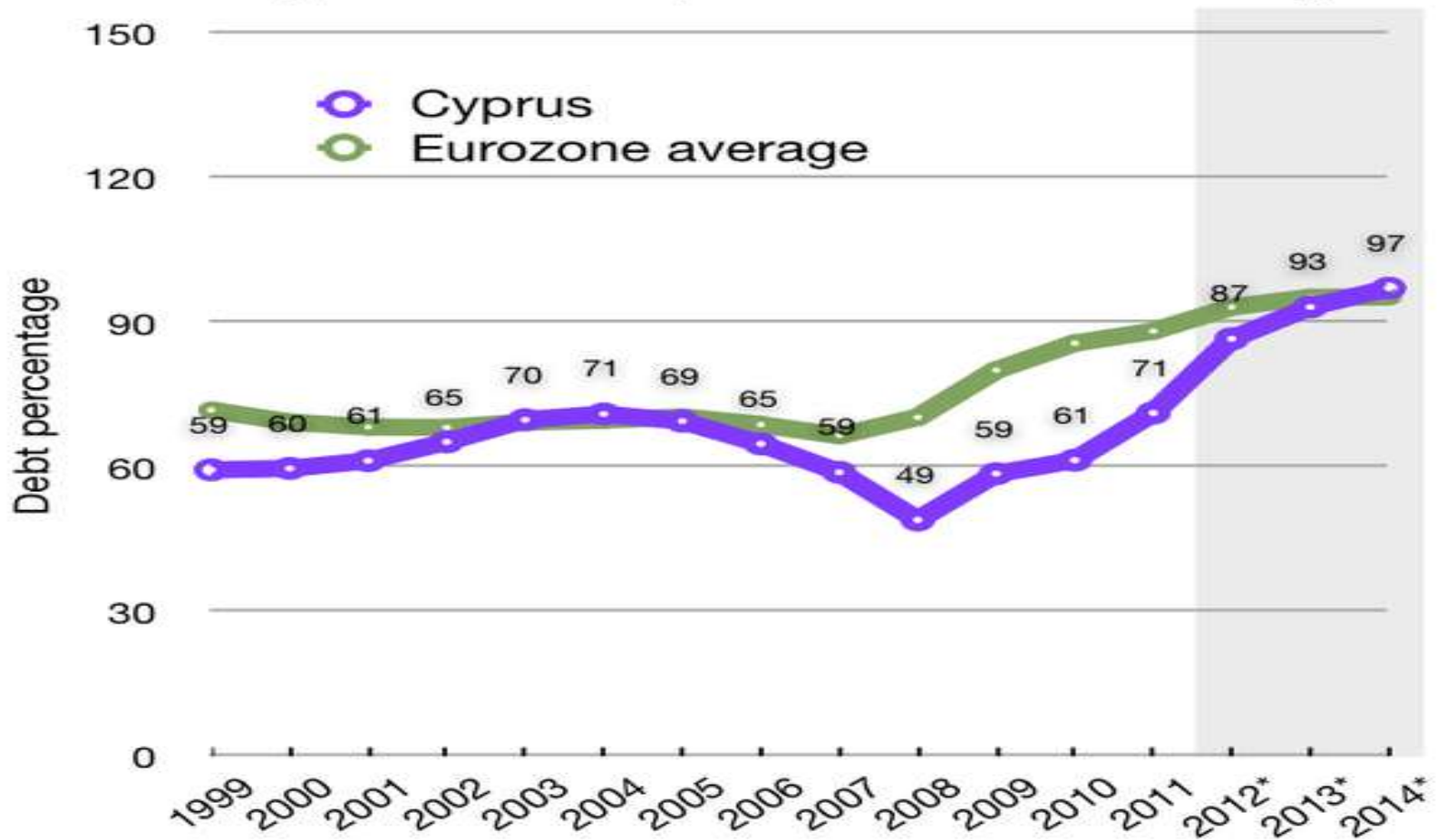


Greece and economic crisis

- Το πολύ υψηλό χρέος της γενικής κυβέρνησης οδηγεί την Τρόικα και την ελληνική κυβέρνηση στο ψήφισμα του PSI (Private sector involvement)
- Το σχέδιο περιλαμβάνει την παραγραφή του 53.6% του private debt
- Η συμμετοχή έφτασε το 83.5%
- Ως αποτέλεσμα η Ελλάδα έλαβε νέες δανειακές δόσεις ύψους 100 δις ευρώ με πολύ χαμηλό επιτόκιο

Κύπρος

Cypriot debt compared to Eurozone average



Source: Eurostat (1/2013)

*estimates

Κύπρος

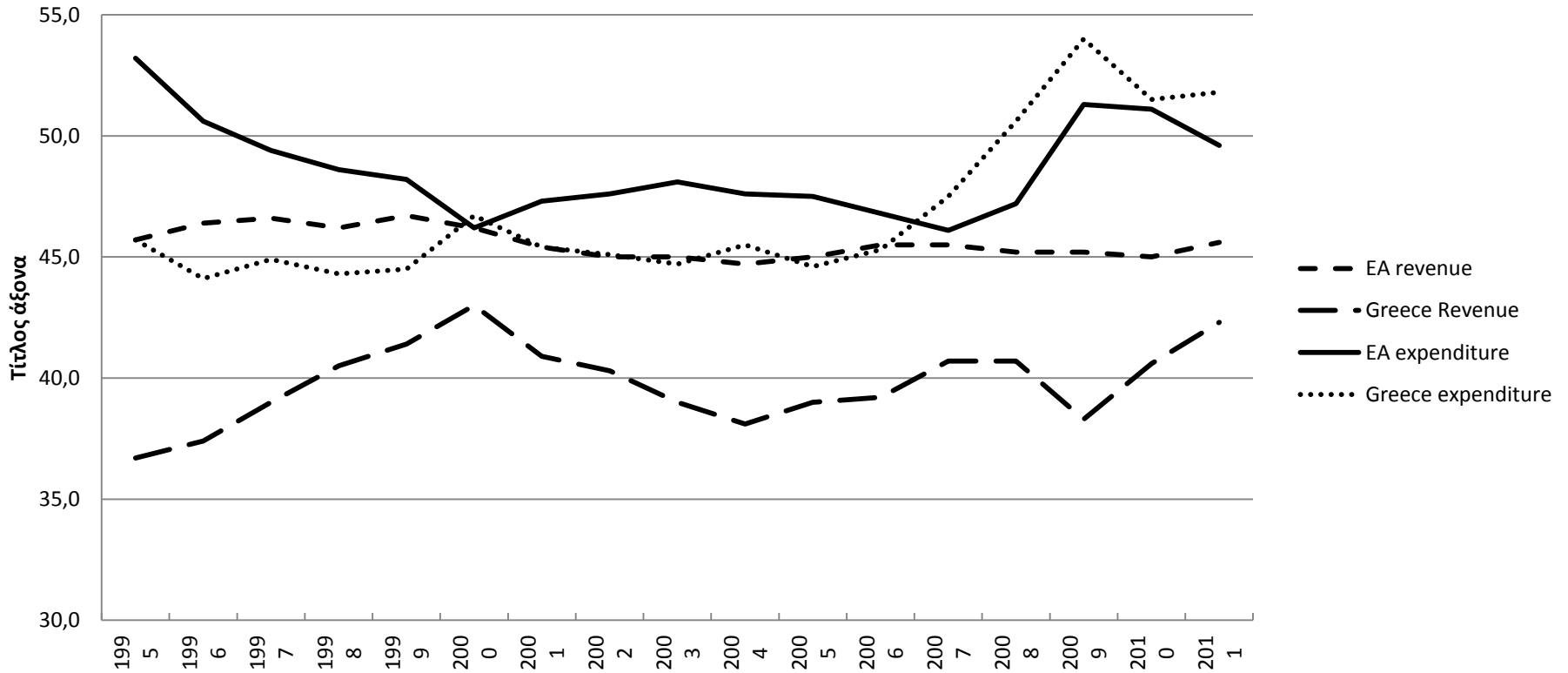
- Οι κυπριακές τράπεζες συμμετέχουν στο ελληνικό PSI, και αδυνατούν να ανταπεξέλθουν στο κόστος
- Ο τραπεζικός κλάδος στην Κύπρο είναι εξαιρετικά υπερμεγέθης σε σχέση με το ΑΕΠ της χώρας και οι δανειακές τοποθετήσεις είναι αρκετά επικίνδυνες
- Η κυπριακή κυβέρνηση αδυνατεί να βρει ρευστότητα ικανή να περισώσει τις τράπεζες και ζητά βοήθεια από την Τρόικα

Το ευρώ

- Το ζήτημα του ευρώ έχει την πολιτική και την οικονομική του διάσταση
- Η οικονομική αφορά τις ανισσοροπίες βορρά-νότου, τη χρηματοδότηση του νότου από το βορρά με υψηλότερα επιτόκια από αυτά που δανείζεται ο βορράς από τις αγορές κοκ, την αδυναμία άσκησης νομισματικής και ουσιαστικής δημοσιονομικής πολιτικής κοκ
- Η πολιτική αφορά τον κατακερματισμό των κεντρικών απόψεων, την επικράτηση των εθνικών πολιτικών κοκ

Greece and euro crisis-Solutions

Revenue and expenditure as a share of GDP in EA11 and Greece

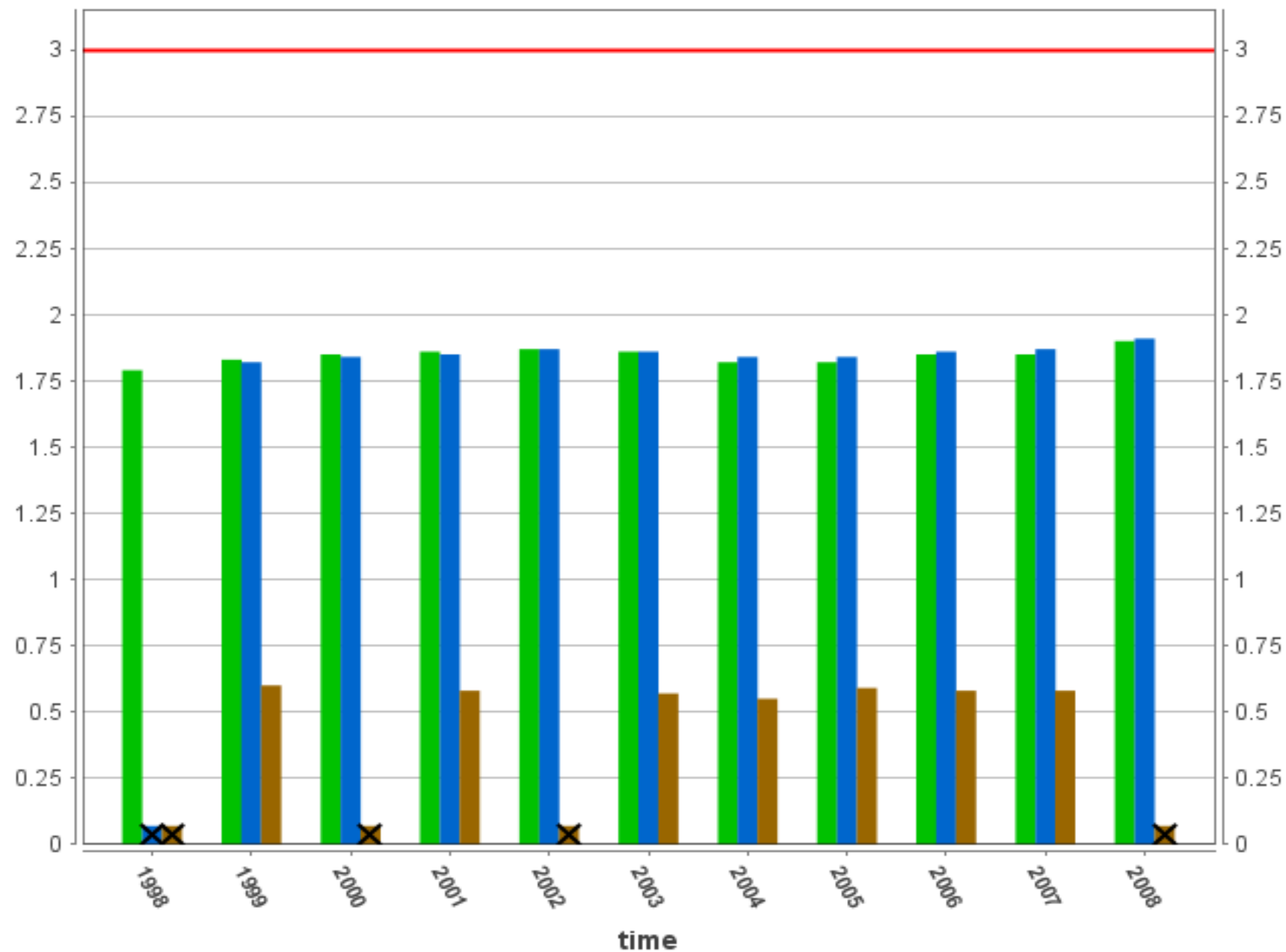


Longer-run solutions

- Ενοποίηση της εποπτείας των τραπεζών
- Ενοποίηση της εποπτείας των εκπαιδευτικών ιδρυμάτων και της παραγωγικότητας της εκπαίδευσης
- Ενίσχυση των βασικών θεσμών μέσω των κοινοτικών προγραμμάτων, κυρίως όσον αφορά την τεχνολογική τους εξέλιξη

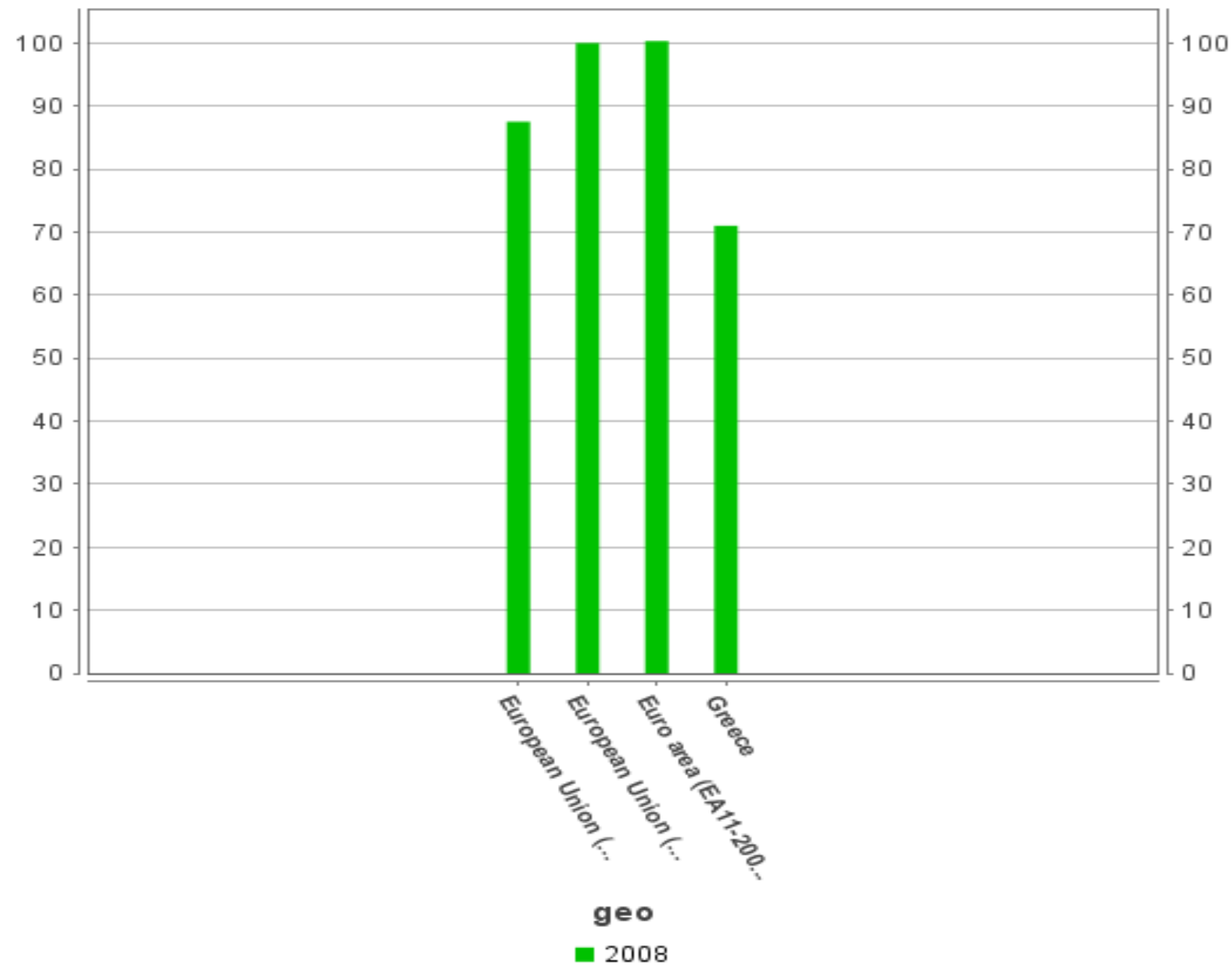
Gross domestic expenditure on R&D (GERD)

Percentage of GDP



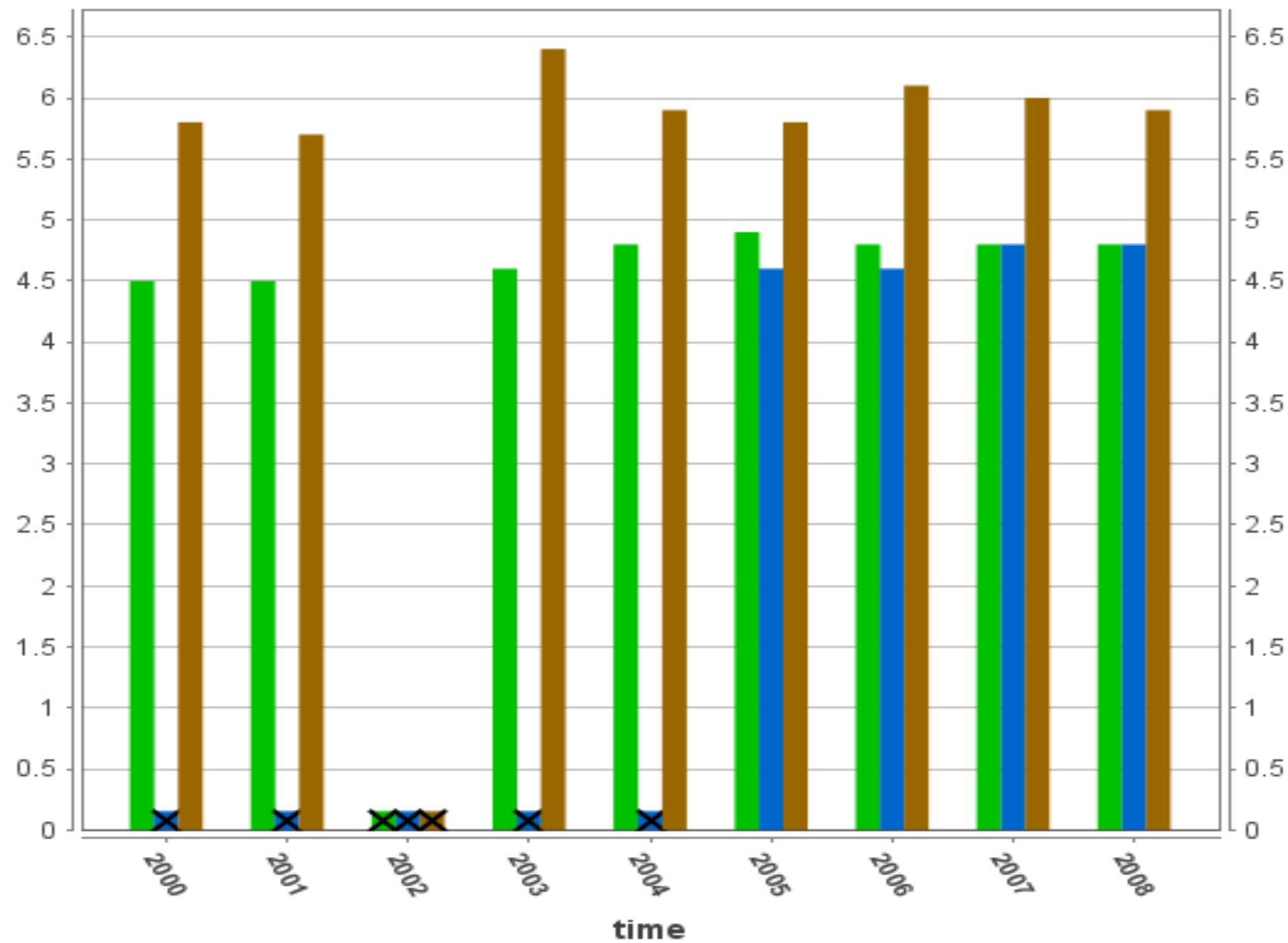
■ European Union (27 countries) ■ Euro area (16 countries) ■ Greece ✕ No data - Lisbon Target

Labour productivity per hour worked
GDP in Purchasing Power Standards (EU-15 = 100)



Inequality of income distribution

Income quintile share ratio



■ European Union (25 countries) ■ Euro area (EA11-2000, EA12-2006, EA13-2007, EA15-2008, EA16)

■ Greece ✕ No data