

Κυρίες και κύριοι,

Θα ήθελα να ευχαριστήσω το IOBE και το γερμανικό Ινστιτούτο Konrad-Adenauer για την πρόσκληση που μου έκαναν να μιλήσω στη σημερινή ημερίδα για το «περιεχόμενο της ανάπτυξης».

Θα ξεκινήσω περιγράφοντας τις οικονομικές μεταβλητές που οδηγούν σε υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης καθώς και τις συγκεκριμένες δράσεις που στην περίπτωση της Ελλάδος θα μεγεθύνουν την πιθανότητα επιτυχίας μας. Στη συνέχεια θα πω δυο λόγια και για το πότε αναμένεται να σταματήσει η ύφεση και ποιο είναι το νέο κατώτερο σημείο εκκίνησης της οικονομίας και του δυνητικού ΑΕΠ το 2014, για το οποίο η αβεβαιότητα παραμένει μεγάλη.

### **1. Εμφάνης η ανισορροπία στην κατανομή του ΑΕΠ**

Η οικονομία μας για να μπορέσει να επιτύχει υγιείς ρυθμούς ανάπτυξης στο μέλλον χρειάζεται ριζική αναδιάρθρωση. Αυτό φαίνεται ξεκάθαρα στον Πίνακα (σελ. 3), όπου η οικονομική δραστηριότητα χωρίζεται σε επιμέρους κατηγορίες. Η ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα, κοντά στο 75%, είναι πολύ μεγαλύτερη του ευρωπαϊκού μέσου όρου, που είναι 57,5%. Αντίστροφα, οι επενδύσεις, που είναι στο 14%, είναι μικρότερες από το μέσο όρο του 18,6% και μειώθηκαν στη τριετία. Μειώθηκαν και οι δημόσιες επενδύσεις στην τριετία. Λιγότερες επενδύσεις δεν συνάδουν με μια οικονομία που πρέπει να τρέξει γρηγορότερα και να συγκλίνει. Αυτή η κατανομή του ΑΕΠ πρέπει να αντιστραφεί, με λιγότερη κατανάλωση και περισσότερες επενδύσεις, που θα αυξάνουν το συσσωρευμένο κεφάλαιο, ώστε να κληροδοτήσουμε στα παιδιά μας μια οικονομία ικανή να παράγει αγαθά και εισοδήματα τέτοια που τουλάχιστον δεν θα μειώνουν το βιοτικό τους επίπεδο και έτσι θα μπορούν να ξεπληρώνουν το χρέος που σήμερα τους κληροδοτούμε.

	Greece		EA17	
	2009	2012f	2009	2012f
<b>Private consumption</b>	<b>72.3%</b>	<b>74.5%</b>	<b>57.5%</b>	<b>57.5%</b>
<b>Public consumption</b>	<b>20.6%</b>	<b>16.9%</b>	<b>22.3%</b>	<b>21.5%</b>

<b>Private investment</b>	<b>16.7%</b>	<b>12.2%</b>	<b>16.6%</b>	<b>16.5%</b>
<b>Public investment</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.1%</b>
<b>Exports</b>	<b>19.3%</b>	<b>27.8%</b>	<b>36.8%</b>	<b>45.6%</b>
<b>Imports</b>	<b>30.7%</b>	<b>33.2%</b>	<b>35.5%</b>	<b>43.1%</b>
<b>GDP (€bn)</b>	<b>231.1</b>	<b>195.0</b>	<b>8922.2</b>	<b>9503.0</b>

Ένα άλλο χαρακτηριστικό στον Πίνακα είναι ότι οι εξαγωγές υπολείπονται των εισαγωγών, αν και το μερίδιό τους βελτιώθηκε τα τελευταία 3 χρόνια.

Πως κάνουμε λοιπόν αυτή τη μεγάλη αλλαγή; Η αλλαγή πρέπει να γίνει στη παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών με τέτοιο τρόπο που δεν θα καταρρεύσει η ζήτηση. Χρειάζεται η αλλαγή να μην είναι απότομη.

Ας έρθουμε λοιπόν στο τι λέει η οικονομική βιβλιογραφία για τις πηγές ανάπτυξης.

## **2. Πηγές Ανάπτυξης: Διακρατικές συγκρίσεις**

Οι μελετητές ξεκινούν με τους συντελεστές παραγωγής, δηλαδή του φυσικού κεφαλαίου, του ανθρώπινου κεφαλαίου, των φυσικών πόρων και της έρευνας και καινοτομίας, και περιγράφει τους παράγοντες που επηρεάζουν το επιχειρηματικό περιβάλλον και γενικότερα, την παραγωγικότητα. Η θεωρία βρίσκεται σε διαρκή εξέλιξη, και μάλιστα τελευταία δίδει ιδιαίτερη έμφαση στην ποιότητα των θεσμών ενός κράτους.

Σε εκατοντάδες εμπειρικές μελέτες, γίνεται μια διακρατική σύγκριση των μέσων ρυθμών ανάπτυξης μιας ολόκληρης δεκαετίας με επιμέρους μεταβλητές. Οι μελέτες βρίσκουν θετική συσχέτιση ανάμεσα στους ρυθμούς ανάπτυξης και

(1) στο μερίδιο των επενδύσεων στην οικονομία, δηλαδή στη συσσώρευση φυσικού κεφαλαίου (2) στην αύξηση και την ποιότητα του εργατικού δυναμικού, (3) στο βαθμό εξωστρέφειας μιας οικονομίας, δηλαδή πόσο μεγάλο είναι το εξωτερικό εμπόριο, προφανώς επειδή το εμπόριο ωφελεί τις οικονομίες (4) στην ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και

υπηρεσιών, δηλαδή στις σχετικές τιμές τους και το κόστος παραγωγής τους, και (5) στην ποιότητα των θεσμών.

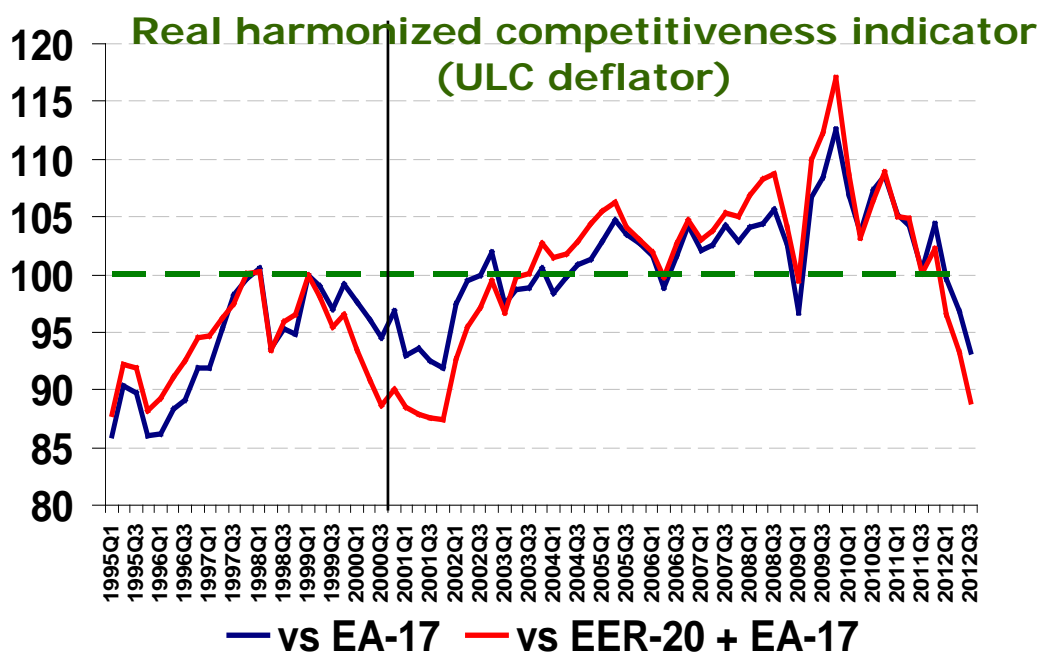
Βρίσκουν αρνητική συσχέτιση με

(1) το σημείο εκκίνησης της οικονομίας, δηλαδή οι πιο φτωχές οικονομίες αναπτύσσονται πιο γρήγορα, (2) το μερίδιο της δημόσιας κατανάλωσης, που πιθανόν μετράει την αναποτελεσματικότητα των δημόσιων δαπανών, και (3) τον πληθωρισμό.

### 3. Πώς συγκρίνεται η Ελλάδα σε σχέση με τους συντελεστές της ανάπτυξης?

Η Ελλάδα δείχνει σημαντική πρόοδο σε πολλούς συντελεστές, που η ιστορική εμπειρία περιγράφει ότι βοηθούν στην ανάπτυξη.

Στο ζήτημα της (1) ανταγωνιστικότητας κόστους, από το Διάγραμμα φαίνεται ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας του 2000-2009 έχει αναπληρωθεί πλήρως, αφού ο δείκτης (έχει βάση το 100 το 2000) σε σχέση με τους 36 ανταγωνιστές μας μειώθηκε από το 117 στο τέλος του 2009 στο 89 στο τρίτο τρίμηνο του 2012, όπου δηλαδή βρισκόταν και στα μέσα της δεκαετίας του 1990.



Η παραπάνω βελτίωση φαίνεται και στο μοναδιαίο κόστος εργασίας του Πίνακα. Η Ελλάδα μαζί με την Ιρλανδία έχουν κάνει τη μεγαλύτερη πρόοδο όσον αφορά τη μείωσή του την περίοδο 2009-2012.

<b>NOMINAL UNIT LABOR COSTS</b>											
<b>% Δ</b>	<b>GR</b>	<b>CY</b>	<b>DE</b>	<b>FR</b>	<b>IT</b>	<b>ES</b>	<b>IE</b>	<b>PT</b>	<b>US</b>	<b>EA17</b>	<b>EU27</b>
<b>2000 -</b>		<b>31.</b>			<b>31.</b>	<b>33.</b>		<b>26.</b>			
<b>2009</b>	<b>33.2</b>	<b>0</b>	<b>5.6</b>	<b>22.4</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>34.6</b>	<b>8</b>	<b>18.2</b>	<b>21.0</b>	<b>23.2</b>
<b>2009 -</b>											
<b>2012</b>	<b>-10.5</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.7</b>	<b>-6.0</b>	<b>-10.3</b>	<b>-6.1</b>	<b>3.3</b>	<b>1.5</b>	<b>2.4</b>

Πρόοδος έχει επιτευχθεί και σε άλλους παράγοντες, πέραν της ανταγωνιστικότητας κόστους:

- (2) Την εξωστρέφεια της οικονομίας, όπου το άθροισμα εξαγωγών και εισαγωγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε το 2012 στο 61,0% από το μέσο όρο του 57,7% την περίοδο 2001-2009.
- (3) Τον πληθωρισμό, όπου ο ετήσιος ρυθμός του 2012 ήταν 1,0% από 3,3% κατά μέσο όρο την περίοδο 2001-2009.
- (4) Το μέγεθος της κατανάλωσης του δημόσιου τομέα και γενικότερα των πρωτογενών δαπανών. Η δημόσια κατανάλωση το 2012 βρέθηκε στο 16,9% του ΑΕΠ, από 18,4% κατά μέσο όρο την περίοδο 2001-2009. Συγχρόνως, οι πρωτογενείς δαπάνες μειώνονται από το μισό περίπου του ΑΕΠ το 2009 στο 1/3 περίπου το 2016.
- (5) Και βέβαια, με δεδομένη την μακρόχρονη ύφεση, η μελλοντική ανάπτυξη θα βοηθηθεί από το χαμηλότερο σημείο εκκίνησης της οικονομίας. Συμφώνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το βιοτικό επίπεδο στο τέλος του 2014 αναμένεται να έχει πέσει στα 2/3 του βιοτικού επιπέδου της Ευρώπης των παλαιών 15.

#### **Relative Living Standards**

**EE-15=100 in PPS**

**1991 75.6**

**1995 71.7**

**1999 71.0**

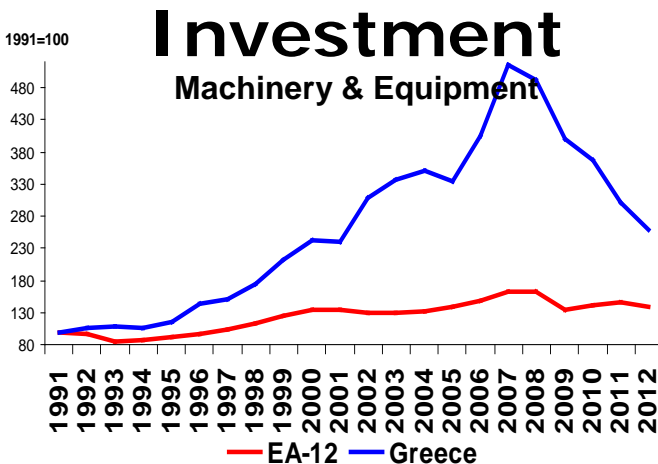
**2003 80.7**

**2007 80.9**

**2014 65.5**

Πού παρατηρείται επιδείνωση;

Επιδείνωση παρατηρείται στο μερίδιο των επενδύσεων, που από 23% κατά μέσο όρο το 2001-2009 έχει πέσει στο 14%. Παρατηρείται επίσης στην χαμηλή αύξηση του εργατικού δυναμικού και πιθανόν την στην ποιότητα της εκπαίδευσης.



Μια πολύ μεγάλη διαφορά υπάρχει σε σχέση με τους υπόλοιπους Ευρωπαίους όσον αφορά την ποιότητα των θεσμών, που μετριέται από τον δείκτη διαφθοράς, τον δείκτη του κράτους Δικαίου, και τον δείκτη της αποτελεσματικής παροχής υπηρεσιών Δημόσιου τομέα. Παρατηρήσατε ότι όσο μεγαλύτερος ο δείκτης, τόσο καλύτερη η θέση μιας χώρας.

	Ελλάδα	ΕΑ-12
<b>2. <u>Corruption Perceptions Index</u> 2012 (0-100)</b>	<b>36.0</b>	<b>70.6</b>
<b>3. <u>Rule of Law</u> 2011 (score -2,5 to 2,5)</b>	<b>0.57</b>	<b>1.41</b>
<b>4. <u>Government Effectiveness</u> 2011 (score -2,5 to 2,5)</b>	<b>0.48</b>	<b>1.36</b>

Μελέτη της ΤτΕ (2010) δείχνει ότι αν οι θεσμοί βελτιωθούν στο επίπεδο του μέσου όρου των ΕΕ-15 (Σκανδιναβών), ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης αυξάνεται 22% (33%). Μη δημοσιευμένη ακόμα μελέτη της Eurobank δείχνει ότι εύκολα ο ρυθμός ανάπτυξης βελτιώνεται περίπου 1,5 ποσοστιαία μονάδα με κινήσεις βελτίωσης των παραγόντων. Άλλη πρόσφατη μελέτη, που δημοσιεύτηκε στην αρχή της εβδομάδας, δείχνει ότι μόνο από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κατά 30% - και ήδη το 20% έχει επιτευχθεί, οι εξαγωγές μπορούν να τρέξουν με 8% και να κλείσουν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών το 2020.

Στη ίδια μελέτη τονίζεται ότι η ανταγωνιστικότητα εφεξής πρέπει να βελτιωθεί μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας και όχι της μείωσης των αποδοχών, η οποία έφτασε στα άκρα και άλλωστε επηρεάζει αρνητικά τη συνολική ζήτηση στην οικονομία. Όμως, για να αυξηθεί η παραγωγικότητα, η οικονομία πρέπει να στραφεί προς την παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής προστιθέμενης αξίας με ισχυρή παγκόσμια ζήτηση, να είναι εντάσεως κεφαλαίου και όχι εντάσεως εργασίας. Αν θέλουμε αύξηση του βιοτικού επιπέδου, με άλλα λόγια, οι ανταγωνιστές μας δεν πρέπει να είναι χώρες με φτηνά μεροκάματα, όπως η Τουρκία, οι χώρες των Βαλκανίων ή της Μέσης Ανατολής.

#### **4. Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις**

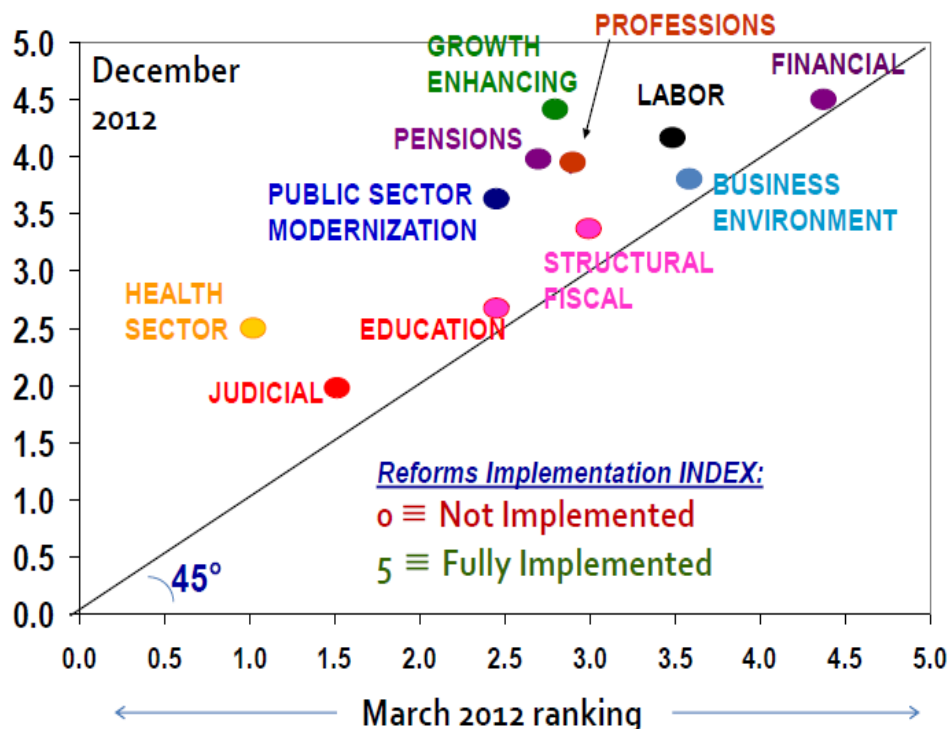
Έρχομαι τώρα στο διά ταύτα, δηλαδή στο τι πρέπει να κάνουμε για να επηρεάσουμε θετικά τους παράγοντες που βελτιώνουν τους ρυθμούς ανάπτυξης. Σήμερα η Ελλάδα κάνει πολλά στον τομέα αυτό με μπούσουλα τα Μνημόνια που έχει συνυπογράψει με τους δανειστές της. Το ΙΟΒΕ ζήτησε προτάσεις πολιτικής. Ζήτησε έναν μπούσουλα. Ο μπούσουλας υπάρχει. Τα Μνημόνια έχουν επικεντρωθεί στην αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας ώστε να γίνει ανταγωνιστική. Περιέχουν την πλειονότητα των δράσεων που άμεσα πρέπει να γίνουν, χωρίς βεβαίως αυτό να σημαίνει ότι οι όλες απαιτούμενες δράσεις για να επανέλθει η Ελλάδα σε ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης εξαντλούνται με τα Μνημόνια.

Σημειώσατε ότι οι Τροϊκανοί που τρέχουν πίσω από τις δράσεις των Μνημονίων, έχουν μεγαλύτερη και καλύτερη πληροφόρηση ακόμα και, για παράδειγμα, από τους ίδιους τους Υπουργούς. Η πληροφόρησή τους είναι από όλα τα υπουργεία και οι πόρτες ανοίγουν για αυτούς.

Ξεκινάω, παρουσιάζοντας τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις μόνον. Δεν περιγράφω ιδιωτικοποιήσεις ή άλλα δημοσιονομικά ζητήματα. Παρουσιάζω τις 11 γενικές δράσεις, όπως εμφανίζονται στο Μνημόνιο, αλλά και την πρόοδο που επιτελέστηκε το 2012, κάτι που δεν εμφανίζεται με την ίδια ποσοτικοποίηση στο Μνημόνιο. Στη συνέχεια, χάριν συντομίας του χρόνου, θα σας περιγράψω μόνον τις κύριες υποδράσεις που υπολείπονται να γίνουν, όχι αυτές που έγιναν.

#### 4.1 Η πρόοδος του 2012

Στο Διάγραμμα παρατηρείστε τις αξιολογήσεις του Μαρτίου και του Δεκεμβρίου 2012 στις 11 μεγάλες δράσεις, που βαθμολογούνται από το 0 έως το 5. Στην αξιολόγηση χρησιμοποιούνται ως βάση οι εκτιμήσεις των Τροϊκανών στις εκθέσεις τους. Εκεί υπάρχουν τρεις διαβαθμίσεις με σχόλια: not observed, partially observed, observed.



Στην ποσοτικοποίηση, το «not observed» αντιστοιχεί στο 0, το «partially observed» αντιστοιχεί στο 1 ή 2, ανάλογα με τα σχόλια, και το «fully observed» στο 3, 4, ή 5, πάλι ανάλογα με τα σχόλια. Σημειώστε ότι η βαθμολόγηση αφορά τις ενέργειες του κράτους, όχι τις αναμενόμενες αντιδράσεις του ιδιωτικού τομέα. Για παράδειγμα, η «απελευθέρωση των επαγγελματιών» μπορεί να βαθμολογηθεί με 5, χωρίς στην πράξη οι αγορές κάποιων επαγγελματικών υπηρεσιών να έχουν γίνει πλήρως ανταγωνιστικές, αφού για να γίνουν δεν αρκεί μόνον να μην υπάρχουν εμπόδια στη είσοδο τρίτων, αλλά και να πραγματοποιηθεί η είσοδος αυτή από τους ιδιώτες.

Η μεγαλύτερη πρόοδος έχει επιτευχθεί στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ήδη από τον Μάρτιο του 2012. Είναι μάλιστα και ο τομέας, που αποτελεί την κύρια παράπλευρη απώλεια της κρίσης.

Η χειρότερη επίδοση τον Μάρτιο του 2012 ήταν στο χώρο της Υγείας, όπου όμως υπήρξε βελτίωση μέσα στον χρόνο και έτσι τον Δεκέμβριο του 2012 ο χώρος αυτός έχει τη δεύτερη χειρότερη επίδοση. Τον Δεκέμβριο του 2012, τη χειρότερη επίδοση την έχει ο χώρος της Δικαιοσύνης. Προφανώς ο χώρος είναι συνηθισμένος να επιβάλλει τις απόψεις του σχετικά με τη δομή των οικονομικών και υπολοίπων σχέσεων και δυσκολεύεται πολύ στην προσαρμογή του στις νέες συνθήκες.

#### **4.2 Η δουλειά μπροστά μας είναι ακόμα μεγάλη**

Η πρόοδος μέχρι σήμερα είναι μεγάλη αλλά πολλά απομένουν να γίνουν. Παρακάτω περιγράφονται οι κυριότερες δραστηριότητες που χρειάζονται επίσπευση.

1. Στον χρηματοπιστωτικό τομέα, κυρίως η τελική ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών
2. Στον χώρο «Μεταρρυθμίσεων με αναπτυξιακό αποτέλεσμα», όπως έτσι ονομάζονται, η απορρόφηση κονδυλίων του ΕΣΠΑ είναι σε συνεχή εξέλιξη και βρίσκεται πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Απομένει επίσης το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς φυσικού αερίου και αιολικής ενέργειας, που πρέπει να υπάρχει μετά την ιδιωτικοποίηση των εταιρειών.



3. Στην προσφορά εργασίας, τα καυτά θέματα είναι κυρίως εναρμόνισης του ΙΚΑ με τις εφορίες για τους μεγάλους οφειλέτες, κάτι που θα πάρει χρόνο επειδή οι εφορίες ακόμα δεν έχουν οργανωθεί.
4. Στον χώρο της εκπαίδευσης, το Μνημόνιο δεν είχε βάλει φιλόδοξους στόχους, οι στόχοι αναφέρονται κυρίως στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, αλλά και εκεί υπάρχουν καθυστερήσεις.
5. Σε θέματα επιχειρηματικού περιβάλλοντος, υπάρχουν πολλές καθυστερήσεις στην απλοποίηση των διαδικασιών για εξαγωγές και εισαγωγές, που θα μπορούσαν να βελτιώσουν πολύ τον δείκτη ανταγωνιστικότητας του «Ease of Doing Business». Το χωροταξικό καθυστερεί με συγκεκριμένα προβλήματα στα Σχέδια Πόλεων, την κωδικοποίηση της νομοθεσίας για τις δασικές εκτάσεις, και για δύο περιοχές ταφής απορριμμάτων επικίνδυνων για την υγεία. Μέχρι το 2015, υποτίθεται θα έχει τελειώσει η ηλεκτρονικοποίηση του Κτηματολογίου και οι Πολεοδομίες θα είναι συνδεδεμένες με τα συμβολαιογραφεία.
6. Στο ζήτημα των κλειστών επαγγελμάτων παραμένει κλειστό το δικηγορικό επάγγελμα, ιδιαίτερα στα θέμα της διαμεσολάβησης χωρίς δικηγόρο. Δεν έχει φτιαχτεί και το Κέντρο Ενιαίας Εξυπηρέτησης, που θα βοηθάει π.χ. τον Γάλλο αρχιτέκτονα ή τον Πολωνό υδραυλικό να ξεκινήσει να εξασκεί επάγγελμα στην Ελλάδα
7. Στις Διαρθρωτικές Δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις, είμαστε αρκετά πίσω (3,25). Το σχέδιο πάταξης της διαφθοράς δεν έχει τελειώσει (ποινές στις φορολογικές παραβάσεις δεν έχουν θεσμοθετηθεί, εσωτερική επιθεώρηση στους εφοριακούς δεν υπάρχει, κλπ). Το κλείσιμο εφοριών δεν έχει τελειώσει και οι 1000 επιθεωρητές είναι ακόμα 235. Ο έλεγχος μεγάλων οφειλετών είναι σχεδόν στα χαρτιά. Η αναβαθμισμένη ηλεκτρονική διασύνδεση των εφοριών ακόμα φτιάχνεται.
8. Στη Διοικητική μεταρρύθμιση υπάρχουν ερωτηματικά αν τελικά δούμε απολύσεις στο Δημόσιο. Στο θέμα των προμηθειών του Δημοσίου, ακόμα και το πιλοτικό πρόγραμμα στον χώρο της Υγείας δεν έχει ολοκληρωθεί.

9. Στη μεταρρύθμιση του χώρου της Υγείας βρισκόμαστε στο 2,5. Δεν έχει ολοκληρωθεί το πρόγραμμα μείωσης των φαρμακευτικών δαπανών. Η χρήση γεννοσήμων φαρμάκων βρίσκεται στο 30% του συνόλου, ενώ πρέπει να ανέβει στο 60%. Το πιλοτικό πρόγραμμα προμηθειών δεν περιλαμβάνει ακόμα όλα τα νοσοκομεία. Η λίστα φαρμάκων με την τιμολόγηση τους πρέπει να αναθεωρείται ανά τρίμηνο και είμαστε μακράν του στόχου. Το διπλογραφικό λογιστικό σύστημα εφαρμόζεται μόνο στο 30% των νοσοκομείων!
10. Στη μεταρρύθμιση του Δικαστικού συστήματος ώστε να είναι συμβατό με τα διεθνή πρότυπα, βρισκόμαστε στον πάτο των αξιολογήσεων (2,0). Οι εκκρεμείς φορολογικές υποθέσεις έπρεπε να είχαν μειωθεί στο 50% τέλος Ιουνίου και στο 20% τέλος Δεκεμβρίου, ενώ πολύ λίγο έχει γίνει. Στις μη-φορολογικές εκκρεμείς υποθέσεις δεν υπάρχει ακόμα ούτε καν η μελέτη, που θα κατέγραφε τις υποθέσεις και θα παρουσίαζε τον σχεδιασμό μείωσής τους. Στα Ειρηνοδικεία δεν έγινε καμία αλλαγή για τις υποθέσεις που μπορούν να αποδεσμευτούν. Πρόσβαση σε μη-δικηγόρους στη διαμεσολάβηση αντισυμβαλλομένων δεν υπάρχει ακόμα. Σημειώστε ότι ο νέος Αστικός Κώδικας θα πρέπει να είναι έτοιμος στο τέλος του 2013.

## **5. Η ανάπτυξη θα ξεκινήσει από χαμηλότερο σημείο**

Κυρίες και κύριοι,

Έως τώρα επικεντρωθήκαμε στον τρόπο με τον οποίο θα πετύχουμε υγιείς ρυθμούς ανάπτυξης. Επικεντρωθήκαμε στο ζήτημα της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών και στις δράσεις που βρίσκονται σε εξέλιξη.

Όμως, βρισκόμαστε στη μέση μιας κρίσης, μιας θύελλας που δεν έχει τελειώσει. **Θα δούμε τον πάτο στην ύφεση και πότε;** Ο λόγος που το ερώτημα αυτό είναι σημαντικό έχει να κάνει με το γεγονός ότι η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών δεν είναι ανεξάρτητη από τη ζήτηση, η δραματική μείωση της οποίας έχει φέρει τη σημερινή ύφεση.

Η ύφεση έχει καταστρέψει και την προσφορά. Το φαινόμενο αυτό ονόμασαν πριν 25 χρόνια οι Blanchard & Summers ως ΥΣΤΕΡΗΣΗ – HYSTERESIS. Προέρχεται από το γεγονός ότι η μακροχρόνια ύφεση αποθαρρύνει πολλούς εργαζόμενους και δημιουργεί ανεργία διαρκείας, καταστρέφει δηλαδή το μέγεθος της πισίνας των δυνητικά εργαζόμενων, οι οποίοι συγχρόνως απαξιώνονται και από πλευράς δεξιοτήτων. Καταστρέφει και τη δημιουργικότητα των δυνητικά νέων επιχειρηματιών. Καταστρέφει και κεφαλαίο, όντας ανενεργό για μακρό χρονικό διάστημα. Στην Ευρωζώνη, επίσης, με τη δυνατότητα μετακίνησης των νέων και φιλόδοξων εργαζόμενων και επιχειρηματιών σε άλλες χώρες, η καταστροφή των συντελεστών παραγωγής είναι ακόμα πιο άμεση.

Σε μη δημοσιευμένη ακόμα κοινή εργασία με τον Δ. Μαλλιαρόπουλο, υπολογίζουμε ότι έως το τέλος του 2014, το ετήσιο δυνητικό ΑΕΠ θα είναι μικρότερο σε σχέση με την προ-ελληνικής κρίσης πρόβλεψη κατά 26% . Κάθε ποσοστιαία πτώση του πραγματικού ΑΕΠ, που προέρχεται κυρίως από τη διαρκώς συρρικνούμενη ζήτηση, επιδρά πλέον και στο δυνητικό ΑΕΠ.

Τι σημαίνει αυτό; Σημαίνει ότι αν στο τέλος του 2014 σταθεροποιηθεί η οικονομία, δεν θα έχουν τις ίδιες δυνάμεις παραγωγής που είχαμε το 2008. Θα ξεκινήσει από ένα χαμηλότερο σημείο, όχι μόνο η ζήτηση, αλλά και η προσφορά. Η προσφορά θα είναι μεν μεγαλύτερη από τη ζήτηση, αλλά δεν θα είναι η ίδια προσφορά του παρελθόντος.

Γι' αυτό είναι σημαντικό να μπορέσουμε να σταματήσουμε την ύφεση ενώ συγχρόνως παίρνουμε όλα αυτά τα διαρθρωτικά μέτρα του Μνημονίου. Θα σταματήσει η ύφεση λοιπόν; Στον Πίνακα παρουσιάζονται κάποιες λογικές προβλέψεις για το 2013, που δείχνουν την ύφεση να μειώνεται στο -3,8% από -6,7% το 2012.

Δεν θα επιμείνω στις λεπτομέρειες της πρόβλεψης. Απλώς να διευκρινίσω ότι ενώ υπάρχουν προοπτικές σημαντικής βελτίωσης της πρόβλεψης αν η ρευστότητα πέσει στην οικονομία γρήγορα, υπάρχουν συγχρόνως και προοπτικές πολύ μεγάλης κατάρρευσης, αν τελικά ο κουμπαράς του Έλληνα δεν αντέξει την πτώση των μισθών και ιδίως συντάξεων, τη δραματική αύξηση της φορολογίας των ίδιων και των ίδιων, αλλά και την εκτινασόμενη ανεργία. Επειδή δεν είναι αυτό όμως το κύριο ζητούμενο σήμερα, θα σταματήσω εδώ, λέγοντας ότι η

αβεβαιότητα -- για το 2013 τουλάχιστον -- αναμένεται να μειωθεί τους επόμενους μήνες. Θα εξαρτηθεί και από το πόσο σκληρά δουλέψει και η Κυβέρνηση.

	<b>2011 €bn, Nominal</b>	<b>Share in 2011 GDP</b>	<b>2012 %yoy Real</b>	<b>2013 %yoy Real</b>
<b>Private Consumption</b>	162.3	75.5%	-9.6%	-8,5%
<b>Government Consumption</b>	37.5	17.5%	-7.8%	-7%
<b>Total Consumption</b>	199.9	92.9%	-9.2%	-8,4%
<b>GFCF</b>	31.3	14.5%	-18%	-4%
<b>Domestic Demand</b>	231.1	107.5%	-10.4%	-8%
<b>Exports</b>	67.7	24.0%	2.5 %	5,7%
<b>Imports</b>	51.7	31.5%	-12,9%	-9,4%
<b>Real GDP</b>	215.1		<b>-6.7%</b>	<b>-3,8%</b>
<b>GDP deflator</b>			-0.5%	-1%
<b>Unemployment</b>			24%	27%

## 6. Συμπέρασμα

Κυρίες και κύριοι,

Ανακεφαλαιώνοντας, γνωρίζουμε τους παράγοντες και τη μέθοδο επιστροφής σε υγιείς ρυθμούς ανάπτυξης και έχουμε τον μπούσουλα να το κάνουμε. Θα ξεκινήσουμε από ένα χαμηλότερο σημείο εκκίνησης, πιθανόν μέσα στο 2014. Μάλιστα είτε βρισκόμαστε στα 2/3 του βιοτικού επιπέδου της παλαιάς Ευρώπης των 15, που είναι το καλό σενάριο για το 2014,

είτε βρισκόμαστε ακόμα και σε πολύ χαμηλότερο σημείο, που είναι ένα κακό αλλά όχι απραγματοποίητο πλέον σενάριο, ο στόχος και οι δράσεις για την μετέπειτα αναπτυξιακή μας πορεία παραμένει ο ίδιος. Είναι οι ίδιοι στόχοι αναδιάρθρωσης του κράτους και των οικονομικών σχέσεων που περιέγραψα. Δεν ωφελεί λοιπόν να κοιτάμε πίσω και να χρεώνουμε τη σημερινή μας κατάσταση σε κανέναν, ούτε καν στο πολιτικό σύστημα της Μεταπολίτευσης. Η επίρριψη ευθυνών δεν οδηγεί πουθενά. Πρέπει να κοιτάμε πάντα μπροστά.

Ευχαριστώ για την προσοχή σας.

# Ingredients of growth in a shrinking economy

**Gikas A. Hardouvelis**

*Professor of Finance & Economics, Un. of Piraeus*  
*Chief Economist, Eurobank Group*



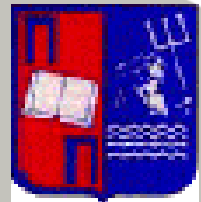
Konrad Adenauer Stiftung & IOBE Conference on "Economic Growth and its Content"  
First Session: "Latent sources of growth dynamics in Greece"  
Benaki Museum, Athens, January 24, 2013



Konrad  
Adenauer  
Stiftung



UNIVERSITY OF PIRAEUS  
DEPARTMENT OF BANKING  
& FINANCIAL MANAGEMENT



# TABLE OF CONTENTS

- I. A new growth paradigm & reforms for long-term growth
- II. Getting started by stopping the recession

# I.A DESPERATELY SEEKING ... A NEW GROWTH PARADIGM

- ❖ Greeks over-consume and under-produce. They need a new growth paradigm with an emphasis on exports and investment.

	Greece		EA17	
	2009	2012f	2009	2012f
Private consumption	72.3%	74.5%	57.5%	57.5%
Public consumption	20.6%	16.9%	22.3%	21.5%
Private investment	16.7%	12.2%	16.6%	16.5%
Public investment	3.2%	1.8%	2.8%	2.1%
Exports	19.3%	27.8%	36.8%	45.6%
Imports	30.7%	33.2%	35.5%	43.1%
GDP (€bn)	231.1	195.0	8922.2	9503.0

- ❖ The switch away from consumption towards exports and investment cannot happen overnight, as it would contribute to the on-going collapse of aggregate demand and the on-going recession



# I.A DETERMINANTS OF LONG-TERM ECONOMIC GROWTH

- ❖ According to the traditional model, in Greece, during 1990-2008, average growth was 3%, caused by three determinants: **Capital (1.10 pp.)**, **Labor hours (0.90 pp.)**, **Total Factor Productivity (1.00 pp.)**
- ❖ In the 1990s economists emphasize investment in technology
- ❖ Then in the 2000s, institutional characteristics like corruption, rule of law, efficient organization of the State sector, etc. were thought to be the deeper causes of growth
- ❖ The empirical literature makes cross-country comparisons over decade-long time intervals. Variables found important:
  - I. (+) Investment as a % of GDP (affecting size of physical capital)
  - II. (+) Rate of human capital increase, ~ by % population in sec. education
  - III. (-) Initial income, capturing convergence
  - IV. (-) Government consumption, thought not to be productive (e.g. military exp.)
  - V. (-) Inflation, which destroys the price mechanism
  - VI. (-) Real effective exchange rate, showing the competitiveness effect
  - VII. (+) Openness
  - VIII. (+) Quality of institutions
  - 
  - IX. (-) FX risk premium in countries that have flexible exchange rates

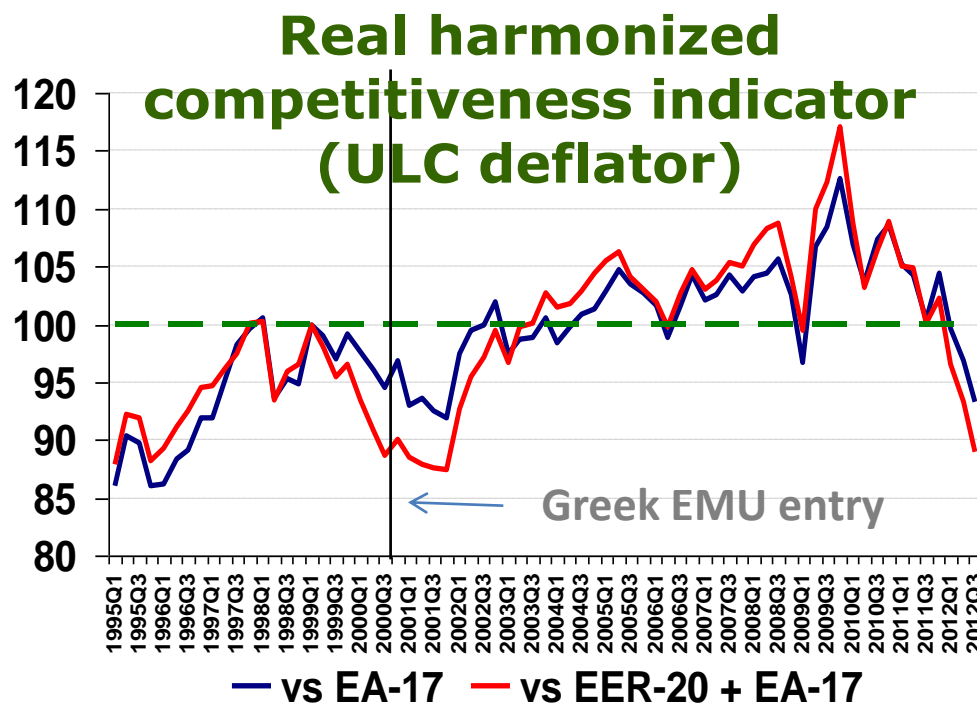
# I.A PROGRESS IN: COST COMPETITIVENESS

## NOMINAL UNIT LABOR COSTS

% Δ	GR	CY	DE	FR	IT	ES	IE	PT	US	EA17	EU27
2000 - 2009	33.2	31.0	5.6	22.4	31.4	33.8	34.6	26.8	18.2	21.0	23.2
2009 - 2012	-10.5	2.0	3.1	3.9	2.7	-6.0	-10.3	-6.1	3.3	1.5	2.4

Source: European Commission

- ❖ Unit labor costs in Greece are adjusting faster than in Spain, Portugal or Cyprus
- ❖ Improvement similar to Ireland's
- ❖ Gains of over 25 points in competitiveness from the peak in 2009
- ❖ Greece has regained the lost competitiveness



Source: ECB

## I.A PROGRESS IN OTHER SOURCES OF GROWTH

2. Openness is **improving**: (Exports + Imports)/GDP from the 57.7% average over 2001-2009 is 61.0% in 2012
3. Inflation is **improving**: From 3.3% in 2001-2009 to 1.0% in 2012
4. The size of government consumption is **declining**, from 18.4% in 2001-2009 to 16.9% in 2012 .
  - Another way to measure the shrinking public sector is through primary expenditure, which declines from half the economy to about a third
5. The initial condition will be **lower** at the end of 2014, which makes convergence easier

### Relative Living Standards

EE-15=100 in PPS

1991 75.6

1995 71.7

1999 71.0

2003 80.7

2007 80.9

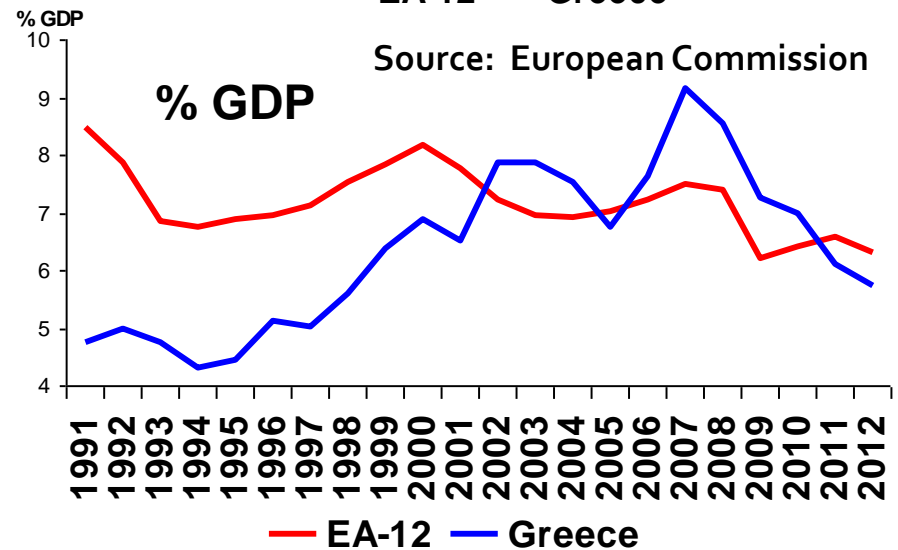
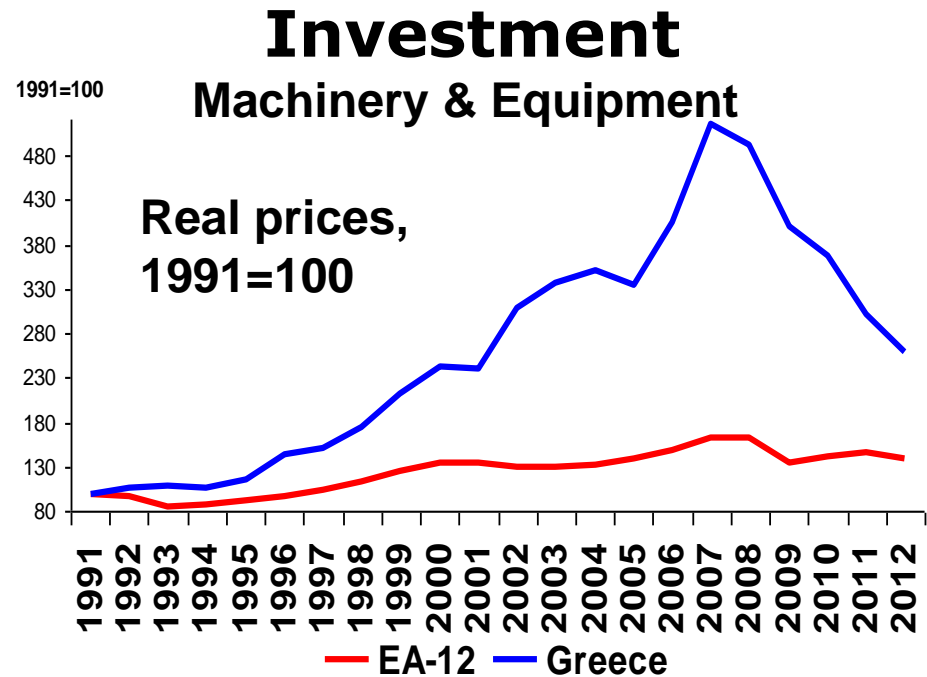
2014 65.5

# I.A LAGGING BEHIND IN OTHER SOURCES OF GROWTH

	<u>Greece</u>	<u>EA-12</u>
<b>1. <u>Investment</u></b> (% GDP)		
2001-2009	<b>22.8</b>	<b>20.6</b>
2012	<b>14.0</b>	<b>18.6</b>
<b>2. <u>Corruption Perceptions Index</u></b> 2012 (0-100)	<b>36.0</b>	<b>70.6</b>
<b>3. <u>Rule of Law</u></b> 2011 (score -2,5 to 2,5)	<b>0.57</b>	<b>1.41</b>
<b>4. <u>Government Effectiveness</u></b> 2011 (score -2,5 to 2,5)	<b>0.48</b>	<b>1.36</b>

Source: EUROSTAT, Transparency International, World Bank

**5. Labor force participation and quality of education are also factors that lag behind**



# I.A STUDIES SHOW GREEK GROWTH POTENTIAL CAN IMPROVE

## Recent studies on Greece:

- 1. Tavlas & Petroulas (2010) examine the importance of institutional characteristics during 1980-2000, concluding that:**
  - ✓ if Greece reached the institutional development of Nordic (EE-15) countries, growth would be 31% (22%) higher every year
- 2. Eurobank Research (forthcoming, 2013) explores 2000 -2010, and claims**
  - ✓ **Growth (in per capita PPP) can increase by 1.4% every year**
    - a) Government consumption share in GDP:** A decline from an average of 18.4% of GDP in the 2000s to 13% could add about **0.80%** to Greece's long-term growth
    - b) Terms of trade interacted with openness:** An increase in the relative price of exports to imports from an average annual growth of -0.7% in the 2000s to 0.5%, combined with an increase in openness from 57.6% to 70%, could contribute about **0.23%** to Greece's long-term growth.
    - c) International Openness:** An increase in the ratio of exports plus imports to GDP from 57.6% to 70% could add about **0.17%** to Greece's long-term growth.
    - d) Inflation:** A decline in CPI inflation from an average of 3.3% in the 2000s to 1.0% could contribute positively by about **0.06%** to Greece's long-term growth.
    - e) Investment share in GDP:** A decline in gross capital formation from an average of 23.2% of GDP in the 2000s to 20.0% subtracted **0.20%** from Greece's long-term growth. This can be reversed adding the lost 0.20%.
- 3. Anastassatos & Maliaropulos (2013) claim competitiveness gains of 30% alone can push export growth to 8%, closing the gap in the current account by 2020**

# I.B REFORMS NEEDED AS "EASE OF DOING BUSINESS 2013" SHOWS: 78<sup>th</sup> FROM 185 COUNTRIES IN 2012

	Rank	$\Delta(2011-12)$	Starting a business (days)	Protecting Investors (0-10)	Exporting Goods (days)	Resolving insolvency (years)	Paying Taxes (hours/year)
<b>OECD</b>			<b>12</b>	<b>6.1</b>	<b>10</b>	<b>1.7</b>	<b>176</b>
<b>US</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>8.3</b>	<b>6</b>	<b>1.5</b>	<b>175</b>
<b>GR</b>	<b>78</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>4.7</b>	<b>19</b>	<b>2.0</b>	<b>202</b>
<b>CY</b>	<b>36</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>6.3</b>	<b>7</b>	<b>1.5</b>	<b>147</b>
<b>DE</b>	<b>20</b>	<b>-2</b>	<b>15</b>	<b>5.0</b>	<b>7</b>	<b>1.2</b>	<b>207</b>
<b>FR</b>	<b>34</b>	<b>-2</b>	<b>7</b>	<b>5.3</b>	<b>9</b>	<b>1.9</b>	<b>132</b>
<b>IT</b>	<b>73</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>6.0</b>	<b>19</b>	<b>1.8</b>	<b>269</b>
<b>ES</b>	<b>44</b>	<b>-2</b>	<b>28</b>	<b>5.0</b>	<b>9</b>	<b>1.5</b>	<b>167</b>
<b>IE</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>8.3</b>	<b>7</b>	<b>0.4</b>	<b>80</b>
<b>PT</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>6.0</b>	<b>13</b>	<b>2.0</b>	<b>275</b>

- ❖ The first improvement in years in a competitiveness index (from 89<sup>th</sup>). Columns include selected questions that compose various sub-indices
- ❖ Greece is among the 10 economies globally that improved the most
- ❖ The DB 2013 covers 185 countries and describes the regulatory environment of each country measured from June 2011 through May 2012.

## I.B MoU and REFORMS

MoU includes 11 categories, which are grouped below as:

(a) Sectoral (b) Labor (c) Internal Competition, (d) Government restructuring

### a) Sectoral

#### 1. Financial Sector Reform

- Hellenic Financial Stability Fund, Temporary recapitalization, ATE bank, viability of insurance companies

#### 2. Growth enhancing structural reforms

- Liberalization of Transports;
- Energy: Competition on electricity generation, Regulated tariffs, Renewables, Regulation of Gas;
- Plan for R&D and innovation,
- Absorption rates of structural and cohesion funds

### b) Labour supply

#### 1. Labour market reform

- Min W reduction, severance payment reduction, elimination of unilateral recourse to arbitration, maturity freeze or abolition, reduction in non-wage labour costs, etc.

#### 2. Education reform

- Restructuring and evaluation of Greek universities

## I.B MoU and REFORMS (cont.)

### c) Internal competition

#### 1. Business Environment

- Competition, Fast track licensing, exports imports facilitation, land registry and spatial planning

#### 2. Regulated Professions

### d) Government restructuring

#### 1. Structural Fiscal Reforms

- Asset Management & Privatization, Tax Policy, Revenue Administration

#### 2. Public Sector Modernization

- Public Administration: Census, Single Payment Authority, local gov. reforms
- Public Sector Wages (Wage Grid) and HR, Public Procurement

#### 3. Pensions reform

- Increase in retirement age in line of life-expectancy, disincentives for early retirement, future expenditure increase not to exceed 2.5% of GDP

#### 4. Health sector reform

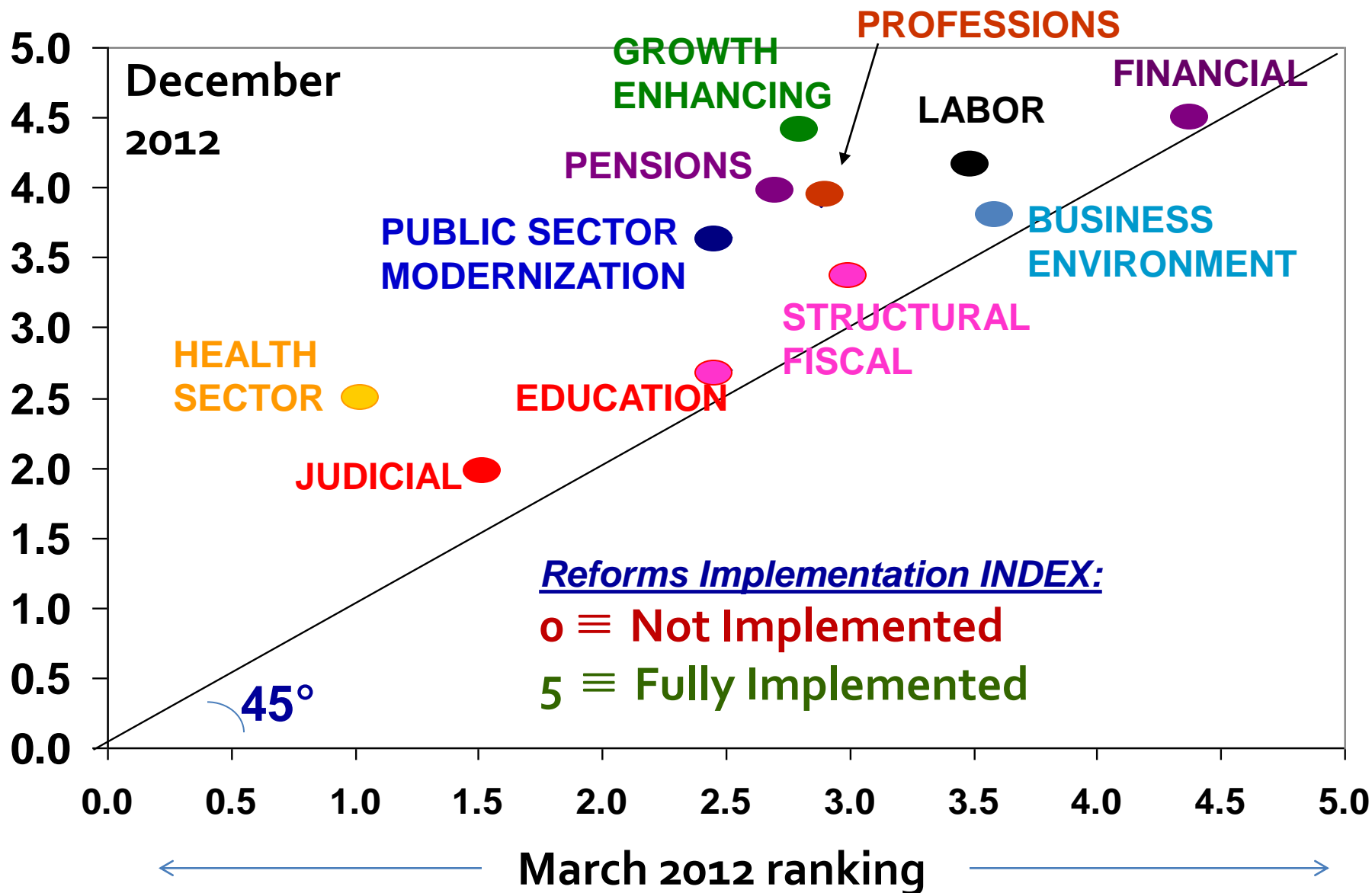
- Merging of social security funds, stricter disability criteria, reduction in pharmaceutical expenses, health expenditure < 6% GDP

#### 5. Judicial reform

- Clearance of backlog of tax & non-tax cases
- Code of civil procedure in line with international standards (small and dormant cases to go outside the courts, relief from non-adjudicatory work)



# I.B QUANTIFYING THE PROGRESS IN REFORMS FROM MARCH 2012 TO DECEMBER 2012



## I.B REFORMS: PRIORITY WORK REMAINING AHEAD

### a) Sectoral

#### 1. Financial Sector Reform

- Complete the bank recapitalization, viability of insurance companies

#### 2. Growth enhancing structural reforms

- Absorption of structural and cohesion funds
- Regulatory framework for gas and renewable energy markets even after privatizations

### b) Labour supply

#### 1. Labour market reforms

- Independent assessment of labour inspectorate structure and activities
- Unify Collection of taxes and social contributions plus Audits, for largest tax debtors

#### 2. Education reform

- Evaluation of Higher-education is behind targets
- Clearance of the various legal problems, which prevent the operation of the newly elected external governing bodies in the universities

## I.B PRIORITY WORK REMAINING AHEAD (cont.)

### c) Internal Competition

#### 1. Business Environment

- Delays in the process of simplification of export and customs formalities, portal pending
- Spatial planning: Simplify Urban plans, codify legislation on forests, two disposal sites for hazardous waste
- Full land registry by 2020, digitalizing operations of Mortgage & Notary offices by end 2015

#### 2. Regulated Professions

- Delays in various aspects of the deregulation of legal profession
- Point of Single Contact for services not operational yet
- Open access to non-Lawyers for mediation

### d) Government restructuring

#### 1. Structural Fiscal Reforms

- Anti-corruption plan (penalties for tax evasion, protection of whistle blowers, empower the internal audit of tax offices)
- Complete Restructuring of the tax system (closure of offices, increase number of inspectors to 1.000 from 235, audits of large tax payers not operational yet)
- IT system that interconnects tax offices: on-going
- Legal Clearance of real estate for future privatizations

## I.B PRIORITY WORK REMAINING AHEAD (cont.)

### 2. Public Sector Modernization

- Transfer of redundant staff to the labour reserve started. Uncertainty remains on what will happen after 12 months (dismissals?)
- Speed-up of the public procurement framework (pilot process in hospitals)

### 4. Health sector reform

- Pharmaceutical spending reduction (reduction of profit margins in the chain of pharmacists, wholesalers, companies; claw-back rebate, generics to reach 60% from current ~ 30%)
- Centralized procurement not covering all parties yet
- Quarterly revision of positive price list to include all medicines
- Review of the price list for diagnostic services
- Double entry accrual accounting for ~ 70% of hospitals

### 5. Judicial reform

- Update the existing plan for the reduction of the backlog of tax cases as previously specified targets (50% reduction by June-end & 80% reduction by December-end) are already missed
- Non tax cases: Not even the study of the problem is ready, the plan is supposed to be operational by June 2013
- Reform of the magistrates court to expedite cases
- Opening access to mediation services for non-lawyers
- New Code of Civil Procedure to be ready by end 2013

# II.

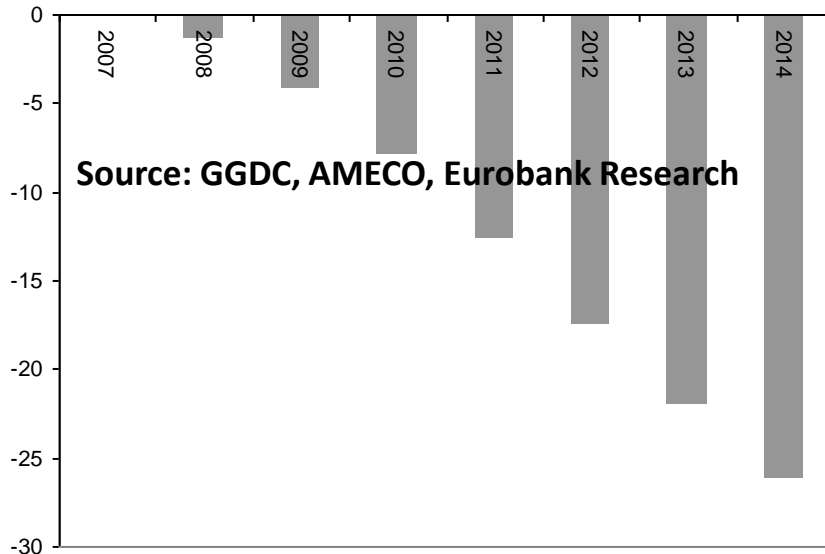
- I. A new growth paradigm & reforms for long-term growth
- II. Getting started by stopping the recession**

## II. THE COLLAPSE IN AGGREGATE DEMAND CAUSES HYSTERESIS IN SUPPLY

- ❖ The earlier discussion focused on growth rates after the economy stabilizes. Yet, the economy will stabilize at a lower level of potential output
- ❖ Will the bottom be reached soon?

### ❖ Potential GDP is now falling

#### Annual Potential Output relative to pre-2008 trend



- ❖ By 2014, potential output will be 26% lower than previous trend

### ❖ HYSTERESIS:

- Current depression **destroys human capital**, increases long-term unemployment and reduces labor force participation
- Current depression **destroys capital stock**
- ❖ **Hardouvelis – Malliaropoulos estimate of hysteresis parameter  $\eta = 0.4$** , that is, for every 1% of recession, potential GDP declines by 0.4%
- ❖ Before economy jump-starts, the recession has to stop. Will the recession stop? This is the demand side of the problem

## II. GDP OUTLOOK IN 2012 AND 2013

	2011 €bn, Nominal	Share in 2011 GDP	2012 %yoy Real	2013 %yoy Real
Private Consumption	162.3	75.5%	-9.6%	-8,5%
Government Consumption	37.5	17.5%	-7.8%	-7%
Total Consumption	199.9	92.9%	-9.2%	-8,4%
GFCF	31.3	14.5%	-18%	-4%
Domestic Demand	231.1	107.5%	-10.4%	-8%
Exports	67.7	24.0%	2.5 %	5,7%
Imports	51.7	31.5%	-12,9%	-9,4%
Real GDP	215.1		<b>-6.7%</b>	<b>-3,8%</b>
GDP deflator			-0.5%	-1%
Unemployment			24%	27%

## II. UPSIDE POTENTIAL

- ❖ The **fiscal drag** from fiscal consolidation measures (€2.185bn from the carry-over of previous measures and €9.374bn from measures agreed in October 2012) can be **counterbalanced** by the following **Liquidity Boosts**:
  - ✓ Improved absorption of **EU Structural Funds**: gov. budget accounts for €5.7bn or 3.1% of GDP of net inflows from the EU (comparable to previous non-recessionary years)
  - ✓ Planned **reduction of gov. arrears** of €9.5bn or 5.0% of GDP, €0.7bn disbursed in Dec 2012, and remaining throughout 2013
  - ✓ **Recapitalization of Greek banks** (€23.5bn) and its impact on banks' cost of funding, as well as by a possible return of deposits (this factor is mitigated by the need to reduce exposure to the Eurosystem for liquidity- no assumed impact)
  - ✓ Better outlook of investment and consumption due to **resolve of uncertainty regarding Euro participation** (no assumed impact)
  - ✓ €1bn of **EIB funding** agreed for 2013 for SMEs (this will probably be larger due to leveraging/co-financing of projects by banks)
  
- ❖ **Net liquidity injection is positive**



## II. DOWNSIDE RISKS

- ❖ If private sector **liquidity squeeze** persists, it could lead to a **non-linear** increase in the number of –otherwise healthy- firms closing down with severe repercussions on unemployment and GDP
- ❖ **Liquidity constraints** for households which consume > 100% of their disposable incomes and a **negative wealth effect** (falling house prices and stock prices, bond haircuts) could increase pass through on consumption
  - Estimations above implied a 0.9 elasticity of consumption w.r.t. disposable incomes; if e.g. elasticity is increased to 1.3, private consumption could be reduced by -12.2% and the subsequent GDP fall would enlarge to **-6.4%**.
  - If, in addition, investment falls by -20%, instead of -4%, due to firms' closing down, GDP fall would enlarge to **-8.5%**.

### Other Downside Risks:

- ❖ Political or Social turmoil
- ❖ Euro accident
- ❖ Slippages in privatizations & budget execution that have to be dealt by extra measures, thereby enlarging the fiscal drag

# SUMMARY: *Ingredients of Growth in a shrinking Economy*

## 1. HOW will long-term growth come back?

- ❖ By addressing the factors which drive long-term growth: (i) **Investment/GDP**, (ii) **quantity plus quality of human capital** (iii) reduction in the size of government, (iv) inflation (v) cost competitiveness, (vi) openness, (vii) **quality of institutions** like Government functioning & effectiveness, rule of law and corruption
- ❖ The MoUs addresses all 7 factors, and we can already claim success in improving a number of factors

## 2. WHEN will the economy stop shrinking?

- ❖ When aggregate demand stabilizes, implying a delicate balance between fiscal austerity and pro-growth policies.
- ❖ We failed in this balance partly due to the loss of credibility of Greek politicians and the economy is in a **depression**
- ❖ There is a bifurcation point over the next 4 months as households and companies are being squeezed by higher taxes, declining wages and pensions, rising unemployment and a shortage of liquidity. We either survive the crash, public revenue projections materialize and regain the ability to see a way forward, OR **we enter a rapid vicious economic and political cycle that takes the country down to the 1960s.**

## 3. The reform recipe ought to go ahead even if the negative growth scenario prevails



**Thank you  
for your attention**

[www.hardouvelis.gr](http://www.hardouvelis.gr)

[www.eurobank.gr/research](http://www.eurobank.gr/research)

I wish to thank my colleagues at Eurobank for their comments