



**ΠΜΣ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**  
**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ**

**ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ**  
**ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**  
**ΣΚΕΨΗΣ**

**ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΚΑΤΣΙΟΥΛΑΣ**  
**ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΤΟΕ ΜΙΧΑΗΛ ΖΟΥΜΠΟΥΛΑΚΗΣ**

**ΒΟΛΟΣ , ΙΟΥΝΙΟΣ 2015**

## ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ

Βεβαιώνω ότι είμαι ο συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επιπλέον, έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης, βεβαιώνω ότι αυτή η διπλωματική εργασία ετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά και ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Βόλος , Ιούνιος 2015

Κατσιούλας Δημήτριος

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Με την ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής μου διατριβής με τίτλο: `` Τρόποι αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους στην εξέλιξη της οικονομικής σκέψης `` , θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας κ. Μιχαήλ Ζουμπουλάκη για την πολύτιμη αρωγή, καθοδήγηση και συμβουλή του κατά την προετοιμασία της εν λόγω διατριβής.

Θα ήθελα επιπλέον να ευχαριστήσω τους καθηγητές του μεταπτυχιακού προγράμματος οι οποίοι μέσα από το πρόγραμμα σπουδών μου παρείχαν όχι μόνο τις απαιτούμενες τεχνικές και θεωρητικές γνώσεις των εφαρμοσμένων οικονομικών αλλά συνέβαλαν ουσιαστικά στην ανάπτυξη και εξέλιξη του ανθρώπινου κεφαλαίου μου.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την σύζυγό μου, Ματίνα, η οποία στάθηκε δίπλα μου κατά την διάρκεια των σπουδών μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα και επέδειξε υπομονή και κατανόηση από την αρχή μέχρι την ολοκλήρωση του όπως επίσης και την οικογένεια μου η οποία στάθηκε αρωγός και σε αυτήν την προσπάθεια της ζωής μου.

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	σελ.	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	σελ.	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> : ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ	σελ.	7
1.1 ΚΡΑΤΟΣ	σελ.	7
1.2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΣΑ	σελ.	8
1.2.1 ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	σελ.	8
1.2.2 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΣΟΔΑ	σελ.	9
1.2.2.1 ΦΟΡΟΙ	σελ.	9
1.2.2.2 ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	σελ.	10
1.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ	σελ.	13
1.4 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	σελ.	14
1.4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ.	14
1.4.2 ΜΟΡΦΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ.	15
1.4.2.1 ΚΑΡΑΡΟ ΚΑΙ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	σελ.	16
1.4.2.2 ΠΑΓΙΟ, ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΚΑΙ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ		
ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	σελ.	16
1.4.2.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	σελ.	17
1.5 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΑΤΟΣ	σελ.	20
1.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ.	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΙΤΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ.	22
2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ	σελ.	22
2.1.1 ΕΠΙΠΕΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ.	σελ.	24
2.1.2 ΕΙΔΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	σελ.	28
2.1.3 ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ.	30
2.1.4 ΕΠΙΤΟΚΙΑ	σελ.	31
2.1.5 ΑΝΕΡΓΙΑ	σελ.	33
2.2 ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ	σελ.	34
2.3 ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ	σελ.	36
2.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ.	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> : Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ.	42
3.1 ΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ.	42
3.2 ΕΠΕΙΣΟΔΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΑ ΚΡΑΤΗ	σελ.	53
3.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ.	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 <sup>ο</sup> : ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ.	61
4.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ	σελ.	61
4.1.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΣΚΗΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ		
ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	σελ.	62

4.1.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΑΝΑΠΤΥΞΗ	σελ. 65
4.1.3 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΕ ΜΑΚΡΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	σελ. 71
4.1.3.1 ΕΠΙΤΟΚΙΑ	σελ. 72
4.1.3.2 ΑΝΕΡΓΙΑ	σελ. 74
4.1.3.3. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	σελ. 76
4.2 ΚΟΙΝΩΝΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 77
4.2.1 ΜΕΤΑΚΥΛΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΒΑΡΟΥΣ ΣΕ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΓΕΝΙΕΣ	σελ. 77
4.2.2 ΑΝΑΔΙΑΝΟΜΗ ΤΟΥ ΠΛΟΥΤΟΥ	σελ. 78
4.2.3 ΥΠΟΓΕΝΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ	σελ. 80
4.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ. 81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 <sup>ο</sup> : ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 83
5.1 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΒΙΩΣΙΜΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 83
5.2 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΩΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 88
5.2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	σελ. 93
5.2.2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΛΙΤΟΤΗΤΑ	σελ. 96
5.2.3 ΑΝΑΔΙΑΡΘΩΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 101
5.2.3.1 ΕΠΙΜΗΚΥΝΣΗ ΧΡΟΝΟΥ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 101
5.2.3.2 ΜΕΙΩΣΗ ΥΨΟΥΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 104
5.2.4 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ	σελ. 108
5.2.5 ΥΨΗΛΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	σελ. 111
5.3 ΘΕΣΜΟΙ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 114
5.3.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ	σελ. 114
5.3.1.1 ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ (ΔΝΤ)	σελ. 114
5.3.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ	σελ. 115
5.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ. 117
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 <sup>ο</sup> : Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΚΡΑΤΗ	σελ. 120
6.1 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ : Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ	σελ. 120
6.2 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ : Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΙΑΠΩΝΙΑΣ	σελ. 122
6.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ : Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ	σελ. 123

6.4 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ :Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΤΖΑΜΑΙΚΑΣ	σελ. 126
6.5 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ :Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	σελ. 126
6.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ. 129
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 <sup>ο</sup> : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ. 131
ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ. 135

## **ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ**

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΈΝΩΣΗΣ (1985-2010)	σελ. 38
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΠΙΠΕΔΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕΤΑ ΤΟΝ Α΄ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΟΛΕΜΟ ΛΟΓΩ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΗΠΑ	σελ. 40
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΕΠΕΙΣΟΔΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1800-2011	σελ. 55
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΤΥΠΟΙ ΕΠΕΙΣΟΔΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1800-2011	σελ. 57
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΠΡΙΝ – ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 73
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΜΕΙΩΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΧΩΡΕΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑ 1990-2000	σελ. 88
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΎΨΟΥΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΧΩΡΕΣ	σελ.106
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΕΠΕΙΣΟΔΙΑ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ ΕΞΑΙΤΙΑΣ ΥΨΗΛΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ 1920-1960	σελ.109

## **ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1 :ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΑΣΙΑΣ, ΤΗΣ ΛΑΤΙΝΙΚΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ	σελ. 19
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΕ 26 ΕΠΕΙΣΟΔΙΑ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1800-2011.	σελ. 32
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΑΡΙΘΜΟΣ ΧΩΡΩΝ ΜΕ ΑΥΞΗΜΕΝΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΑΝΑ ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΘΕΣΗ.	σελ.34
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΤΙΜΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ (1965-2009)	σελ.36
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ – ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΣΤΑΘΜΟΙ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (1900-2010)	σελ.39

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΑΠΟ ΤΟ 1880-2009.	σελ.43
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΑΕΠ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1860-2011.	σελ.44
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΚΑΙ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΜΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.	σελ. 46
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΑΕΠ ΣΕ 22 ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΚΑΙ 25 ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1970-2011.	σελ. 48
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΑΠΟ ΤΟ 1970-2006	σελ. 50
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΤΟΥ 1929 & ΤΟΥ 2008 ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.	σελ. 52
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12: ΕΠΙΠΕΔΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	σελ. 64
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: ΕΠΙΠΕΔΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΗΠΑ 1969-2009.	σελ. 64
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14: ΕΠΙΠΕΔΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΕ (2009).	σελ. 70
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15 :ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ (1992-2010)	σελ. 74
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16 : ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ ΣΕ ΗΠΑ (1970-2015)	σελ. 75
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΧΡΕΟΚΟΠΙΕΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ	σελ.104
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΙΣ ΗΠΑ 1940-2010	σελ.120
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΗΝ ΙΑΠΩΝΙΑ 1960-2000	σελ.122
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΗΝ ΓΕΡΜΑΝΙΑ 1950-2000	σελ.124
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21: ΕΠΙΠΕΔΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΓΕΡΜΑΝΙΑ 1970-	



**ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ**

ΓΡΑΦΗΜΑ 1: ΕΠΙΠΕΔΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΟ, ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΟ ΚΑΙ ΤΡΙΤΟ ΚΟΣΜΟ	σελ.26
ΓΡΑΦΗΜΑ 2: ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΗΠΑ 1947-2009	σελ.71

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Το δημόσιο χρέος αποτελεί χαρακτηριστικό οικονομικό μέγεθος για τις σύγχρονες οικονομίες τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναδυόμενες χώρες. Από την αρχική προσέγγιση του δημόσιου χρέους γίνεται σαφές πως απαιτείται ο σαφής εννοιολογικός προσδιορισμός βασικών συντελεστών των δημόσιων οικονομικών όπως το δημόσιο έλλειμμα, τα δημοσιονομικά μέσα καθώς και η συσχέτιση δημόσιου χρέους με δημόσιου χρέους με το δημόσιο έλλειμμα για τον ακριβή και πλήρη ορισμό του δημόσιου χρέους. Το δημόσιο χρέος αποτελεί το σύνολο των συσσωρευμένων δημόσιων ελλειμμάτων ενός κράτους. Μερικές από τις βασικές κατηγοριοποιήσεις του είναι το εξωτερικό και το εγχώριο δημόσιο χρέος, το ακαθάριστο και το καθαρό.

Οι οικονομικοί παράγοντες όπως το εκάστοτε επίπεδο ανάπτυξης, το επίπεδο απασχόλησης, το υφιστάμενο επίπεδο δημόσιου χρέους αλλά και το είδος του δημόσιου χρέους, το επίπεδο των επιτοκίων ευθύνονται σε μεγάλο βαθμό για την πρόκληση ενός φαύλου κύκλου ανεξέλεγκτης πορείας δημόσιου χρέους. Παρατηρείται επίσης πως στην δημιουργία υψηλού δημόσιου χρέους συντελούν κοινωνικοί, γεωγραφικοί καθώς και πολιτικοί παράγοντες.

Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους παγκοσμίως, μελετήθηκε κυρίως κατά τον 19<sup>ο</sup> αιώνα όπου υπάρχουν και τα αντίστοιχα δεδομένα καταγραφής του. Το δημόσιο χρέος λαμβάνει χώρα τόσο σε ανεπτυγμένες όσο και σε αναδυόμενες οικονομίες με την ίδια συχνότητα αλλά διαφέρουν οι τρόποι αντιμετώπισης του, ακολουθώντας την τάση των οικονομικών κύκλων παγκοσμίως αλλά υποβοηθούμενο και από γεγονότα παγκόσμιας σημασίας όπως οι παγκόσμιοι πόλεμοι και οι διεθνείς οικονομικές κρίσεις.

Το δημόσιο χρέος εγείρει θετικές αλλά και αρνητικές συνέπειες για την οικονομία των χωρών ανάλογα με το εκάστοτε επίπεδο του. Όταν το δημόσιο χρέος ξεπεράσει το όριο του 90% του ΑΕΠ προκαλεί αρνητικές συνέπειες οι οποίες αρχικά επηρεάζουν την οικονομία αλλά επεκτείνονται και στις κοινωνικές δομές της κάθε κοινωνίας.

Στόχος των τρόπων αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους είναι η επίτευξη βιωσιμότητας. Το δημόσιο χρέος δεν αποπληρώνεται αλλά εξυπηρετείται με τρόπο που δεν επιβαρύνει την οικονομία και τους πολίτες της επιτρέποντας στα κράτη να απολαμβάνουν τις θετικές επιδράσεις του για την οικονομία. Τα κράτη προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν το υψηλό δημόσιο χρέος κατά κύριο λόγο εφαρμόζοντας πολιτικές όπως η στόχευση σε οικονομική ανάπτυξη, η υιοθέτηση δημοσιονομικών αναπροσαρμογών, η επιδίωξη υψηλού πληθωρισμού η αναπροσαρμογή των όρων της σύμβασης λήψης δανείων από το εξωτερικό.

Η σημασία της αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους αποτυπώνεται και από την σύσταση παγκόσμιων οργάνων αντιμετώπισης του όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Οι παραπάνω τρόποι αντιμετώπισης εντοπίστηκαν κατά την μελέτη περιπτώσεων δημόσιου χρέους των ΗΠΑ, της Γερμανίας, της Ιαπωνίας και της Ελλάδας κατά διαφορετικές χρονικές περιόδους.

Λέξεις Κλειδιά: Δημόσιο Χρέος, Αιτίες, Επιπτώσεις, Εξέλιξη , Αντιμετώπιση

## **ABSTRACT**

Public debt is a characteristic aggregate for modern economies in both developed and emerging countries. From the initial approach of public debt becomes clear that a clear conceptual definition of key factors required of public finances as the deficit, the financial means and the correlation with sovereign debt in the public deficit for the accurate and complete definition of government debt . Government debt is the total accumulated public deficits of a state. Some of the basic categorizations are abroad and domestic government debt, gross and net.

The economic factors such as the current level of development, the level of employment, the current debt level and the type of public debt, the level of interest rates are largely responsible for causing a vicious debt cycle path unchecked. It is also observed that the creation of high public debt conducive social, geographical and political factors.

The evolution of public debt worldwide, studied mainly in the 19th century where we find the corresponding log data. The public debt takes place both in developed and emerging economies with the same frequency but different ways of addressing, following the trend of economic cycles worldwide but helped by global importance events such as world wars and international economic crises.

The public debt raises both positive and negative consequences for the economy of the country depending on its level. When debt exceeds the limit of 90% of GDP have adverse effects which initially affect the economy, but also extended to the social structures of each society. The objective of the responses of the public debt is to achieve sustainability.

The public debt is not repaid, but served in a manner that does not burden the economy and its citizens by allowing states to enjoy the positive effects for the economy. Nations have tried to address the high debt primarily by applying policies such as targeting economic growth, adopting fiscal adjustments, implying high inflation adjustment, and negotiating the terms of the contract when borrowing from abroad.

The importance of addressing the high public debt reflected by the recommendation to tackle global bodies such as the International Monetary Fund (IMF). These approaches are identified in the study of US public debt cases as well as Germany, Japan and Greece in differential time periods.

Word Keys : public dept, causes, impacts, evolution , tackling

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το θέμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι οι τρόποι αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους στην εξέλιξη της οικονομική σκέψης. Λαμβάνοντας υπόψη την τρέχουσα οικονομική συγκυρία η οποία έχει φέρει σε δεινή οικονομική θέση όχι μόνο την Ελλάδα αλλά και την πλειοψηφία των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και όχι μόνο κατανοούμε πως το δημόσιο χρέος συγκαταλέγεται ανάμεσα στα πρώτα οικονομικά μεγέθη τα οποία έχουν αυξηθεί προκαλώντας στρεβλώσεις στην κοινωνία.

Αρχικά, στο πρώτο κεφάλαιο χωροθετούμε εννοιολογικά την έννοια του δημόσιου χρέους συσχετίζοντας το με τον ευρύτερο κλάδο των δημόσιων οικονομικών στον οποίο συγκαταλέγεται. Ενδεικτικά, στο μέρος αυτό της διπλωματικής ορίζουμε την έννοια του κράτους και των οικονομικών λειτουργιών του, τα δημοσιονομικά μέσα και την κατηγοριοποίηση τους σε δημόσιες δαπάνες και δημόσια έσοδα καθώς και το δημόσιο χρέος με τις μορφές και τις υποκατηγορίες του.

Στην συνέχεια στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρουμε τις κύριες αιτίες διόγκωσης του δημόσιου χρέους οι οποίες κατά κύριο λόγο εδράζονται σε οικονομικούς παράγοντες όπως το ευρύτερο κλίμα οικονομικής ανάπτυξης, την ανεργία αλλά και παράγοντες που σχετίζονται με την εφαρμογή δημοσιονομικών πολιτικών κατά τα προηγούμενα χρόνια καθορίζοντας το επίπεδο και το είδος του δημόσιου χρέους σε ένα κράτος. Επιπλέον, στο σημείο αυτό αναφέρονται και παράγοντες κοινωνικοί αλλά και διεθνείς οι οποίοι φαινομενικά δεν σχετίζονται αλλά ουσιαστικά υποθάλπουν την αύξηση του δημόσιου χρέους μιας χώρας.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εξέλιξη του δημόσιου χρέους σε παγκόσμιο επίπεδο. Ειδικότερα, στο κεφάλαιο αυτό επιχειρείται η χρονική (με βάση την χρονολογική σειρά παγκόσμιων οικονομικών και πολιτικών επεισοδίων) ταξινόμηση του ύψους του δημόσιου χρέους η οποία φαίνεται να είναι ανοδική πριν το ξέσπασμα αρνητικών κοσμοϊστορικών γεγονότων όπως οι πόλεμοι και τα οικονομικά κραχ.

Οι αρνητικές συνέπειες μας απασχολούν στο τέταρτο κεφάλαιο στο σύνολο των εκφάνσεων τους τόσο για την κοινωνία όσο και για την οικονομία. Είναι χαρακτηριστικό πως οι συνέπειες είναι μακροχρόνιες και οδηγούν το κράτος σε ένα

φαύλο κύκλο έλλειψης εμπιστοσύνης από μέρους των δανειστών και επενδυτών που αντανακλά σε επιδείνωση των αρνητικών συνεπειών στο μέλλον.

Στο πέμπτο κεφάλαιο πραγματοποιούμε μια ανασκόπηση των τρόπων αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους ανά κατηγορία ληφθέντων μέτρων ανάλογα με την εκάστοτε κυβερνητική βούληση. Οι κυριότεροι τρόποι αντιμετώπισης περιλαμβάνουν την δημοσιονομική λιτότητα η οποία αποτελεί έναν άμεσο τρόπο και εκφράζεται με την περιστολή των δημόσιων δαπανών ενός κράτους αλλά την μεταστροφή της οικονομίας προς την ανάπτυξη με τρόπους που αφορούν την προσέλκυση επενδύσεων που αποτελεί έναν έμμεσο τρόπο τόνωσης της απασχόλησης και των φορολογικών εσόδων.

Στο έκτο κεφάλαιο αναφέρουμε πραγματικές περιπτώσεις αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους στις σύγχρονες οικονομίες των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, της Γερμανίας της Τζαμάικας και τέλος της Ελλάδας.

Στο έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τα συμπεράσματα μας συνυπολογίζοντας τα προαναφερθέντα και πραγματοποιώντας μια γενική αποτίμηση για το είδος και την αποτελεσματικότητα των τρόπων αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους προβαίνοντας και στις δικές μας προτάσεις.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> : ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ**

Στο παρόν κεφάλαιο στόχος μας είναι ο προσδιορισμός της έννοιας του δημόσιου χρέους. Για το σκοπό αυτό είναι απαραίτητο να προσεγγίσουμε τις έννοιες οι οποίες καθορίζουν και σχετίζονται άμεσα με το δημόσιο χρέος. Αρχικά, δίνεται ο ορισμός του κράτους σε συνάρτηση με την αύξηση του δημόσιου χρέους αλλά και ως θεσμός άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής μιας χώρας ενώ στην συνέχεια αποσαφηνίζονται και συσχετίζονται οι έννοιες του δημόσιου χρέους και του δημόσιου ελλείμματος. Σε κάθε περίπτωση το παρόν κεφάλαιο θέτει τις βάσεις της μελέτης της αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους παρέχοντας το απαιτούμενο θεωρητικό υπόβαθρο.

### **1.1 ΚΡΑΤΟΣ**

Αναμφισβήτητα οι θεσμοί επηρεάζουν την λειτουργία της οικονομίας σε πολύ μεγάλο βαθμό. Το κράτος σαν ο κορυφαίος θεσμός της κοινωνίας κατέχει την μερίδα του λέοντος όσο αφορά την επιρροή του στην οικονομία. Σύμφωνα με τον Χλέτσο (2011) ο ορισμός του οικονομικού ρόλου του κράτους ποικίλλει ανάλογα με την εκάστοτε σχολή οικονομικής σκέψης η οποία το ορίζει όμως το σύνολο των σχολών θεωρούν τον ρόλο του σημαντικό για την οικονομία.

Η νεοκλασική θεωρία με κύριο εκφραστή της τον A.Smith θεωρεί ότι το κράτος λειτουργεί ως «νυχτοφύλακας» στην οικονομία ωστόσο είναι η ουσιαστική η παρέμβασή του για την εξασφάλιση της λειτουργίας της αγοράς παρέχοντας τις απαιτούμενες πολιτικές κατευθύνσεις αλλά και το αγαθά της Εθνικής Άμυνας και της δημόσιας Δικαιοσύνης (Χλέτσος, 2011 ). Αντίστοιχα η Κευνσιανή αντίληψη σχετικά με την σημασία του κράτους υποστηρίζει ξεκάθαρα τον ενεργό ρόλο που οφείλει να διαδραματίζει ,μέσω των δημόσιων δαπανών, στην τόνωση της οικονομίας και την αποφυγή των οικονομικών κρίσεων (Χλέτσος, 2011 ).



Η σημασία του κράτους είναι ουσιαστική για την εξασφάλιση των κρατικών εσόδων και την απρόσκοπτη οικονομική λειτουργία του. Οι Khwaja et al (2011) αναφέρουν πως οι κύριες λειτουργίες της διαχείρισης εσόδων του κράτους είναι:

- 1) Ο έλεγχος της συνέπειας της φορολογικής βάσης προκειμένου να αποτρέψει τυχόν παραβατικές συμπεριφορές εκ μέρους της .
- 2) Η παροχή της απαραίτητης εκπαίδευσης και υπηρεσιών στην φορολογική βάση προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται με ευκολία και συνέπεια στις φορολογικές της υποχρεώσεις.

## **1.2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΣΑ**

Τα δημοσιονομικά μέσα είναι τα οικονομικά εργαλεία μέσω των οποίων ασκείται η δημοσιονομική πολιτική ενός κράτους. Οι δημόσιες δαπάνες και τα δημόσια έσοδα που συγκεντρώνονται κυρίως μέσω των φόρων και του δημόσιου δανεισμού αποτελούν τα δημοσιονομικά μέσα (Mankiw, 2002).

### **1.2.1 ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ**

Με τον όρο δημόσιες δαπάνες εννοούμε την χρηματοδότηση των δημόσιων υπαλλήλων (μισθοί), τις δημόσιες επενδύσεις, τις συντάξεις, τα επιδόματα ανεργίας και γενικά οτιδήποτε σχετίζεται με τις δαπάνες του κράτους.

Ο Γεωργακόπουλος (2005) παρατηρεί πως η ταξινόμηση των δημόσιων δαπανών είναι σε αρκετές περιπτώσεις δύσκολη αλλά εξυπηρετεί την εκάστοτε κυβέρνηση στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής της προκειμένου να δοθεί βαρύτητα και να επικεντρωθεί στα θέματα τα οποία πραγματικά απασχολούν την κοινωνία για τους λόγους αυτούς ταξινομούν τις δημόσιες δαπάνες ως ακολούθως:

- 1) Οικονομική ταξινόμηση, η οποία αφορά κυρίως το πώς οι δημόσιες δαπάνες επιδρούν στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας. Στην ταξινόμηση αυτή διακρίνουμε τις δημόσιες δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες όπως οι δημόσιες δαπάνες των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων- οι δαπάνες της κατηγορίας αυτής

προϋποθέτουν άμεση χρήση παραγωγικών συντελεστών και απαιτούν άμεσα παραγωγικού πόρους- και τις δημόσιες δαπάνες για μεταβιβαστικές πληρωμές όπου δεν προϋποθέτουν άμεση χρήση παραγωγικών συντελεστών όπως η καταβολή οικογενειακών επιδομάτων , επιδομάτων ανεργίας.

2) Λειτουργική ταξινόμηση, η οποία γίνεται με βάση την κατηγορία που αποσκοπεί να εξυπηρετήσει κάθε δημόσια δαπάνη. Κατά τον τρόπο αυτό έχουμε κατηγοριοποίηση των δημοσίων δαπανών σε δημόσιες δαπάνες εκπαίδευσης, δημόσιες δαπάνες υγείας κτλ.

3) Διοικητική ταξινόμηση, η οποία γίνεται ανάλογα με τον τομέα που αφορά κάθε δημόσια δαπάνη. Έτσι έχουμε δημόσιες δαπάνες κράτους, δημόσιες δαπάνες κοινωνικής ασφάλισης, δημόσιες δαπάνες οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης καθώς και δημόσιες δαπάνες νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου.

### **1.2.2 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΣΟΔΑ**

Ο όρος δημόσια έσοδα περιλαμβάνει τα έσοδα του κράτους που προέρχονται από τους φόρους καθώς και από τον δημόσιο δανεισμό (Γεωργακόπουλος, 2005). Η χρησιμότητα των δημοσίων εσόδων για την λειτουργία του κράτους είναι τεράστια οι δημόσιες δαπάνες χρηματοδοτούνται είτε με δημόσιο δανεισμό είτε μέσω της φορολογίας. Ο Γεωργακόπουλος (2005) σημειώνει πως την τελευταία εικοσαετία η σημασία του δημόσιου δανεισμού ενισχύθηκε σημαντικά καθώς η αύξηση των φορολογικών εσόδων ήταν μικρότερη σε όλες τις χώρες του κόσμου.

#### **1.2.2.1 ΦΟΡΟΙ**

Σύμφωνα με τους Khwaja et al (2011) η διαχείριση των εσόδων σε ένα κράτος είναι καθοριστική τόσο για την εξασφάλιση των απαιτούμενων οικονομικών πόρων όσο και για την εδραίωση της εμπιστοσύνης ανάμεσα σε κυβέρνηση και πολίτες. Πιο συγκεκριμένα, ο Bird (2010) σημειώνει πως όταν η φορολόγηση διαπνέεται από πνεύμα άδικο τότε είναι πιο πιθανό να λάβουν χώρα πολιτικές αστάθειες και εντάσεις ανάμεσα στο κοινωνικό σύνολο.

Η κατηγορία των φόρων περιλαμβάνει αρκετές κατηγορίες φορολογικών εσόδων. Πιο συγκεκριμένα, οι φόροι που πληρώνουν οι μισθωτοί στο δημόσιο, οι φόροι στα κέρδη των επιχειρήσεων καθώς και οι φόροι προστιθέμενης αξίας σε προϊόντα όπως ο καπνός και η βενζίνη περιλαμβάνονται στα φορολογικά έσοδα.

Οι φόροι ορίζονται ως μια μονομερής, αναγκαστική παροχή των ιδιωτικών φορέων προς το Δημόσιο, η οποία δεν αντανακλά σε μια ειδική και άμεση οικονομική αντιπαροχή του δημοσίου προς τους φορολογούμενους (Δαλαμάγκας, 2010). Ειδικότερα, ο Δαλαμάγκας (2010) αναφέρει πως τα κύρια χαρακτηριστικά των φόρων είναι:

- 1) Ο Μονομερής χαρακτήρας. Δηλαδή δεν πραγματοποιείται για την παροχή μιας συγκεκριμένης δημόσιας υπηρεσίας.
- 2) Ο Αναγκαστικός χαρακτήρας. Δηλαδή αφορά όλους τους πολίτες που είναι ικανοί να συνεισφέρουν στην φορολογική υποχρέωση.
- 3) Η αντιπαροχή προς τους φορολογούμενους είναι γενική και έμμεση με την έννοια ότι προορίζεται μελλοντικά για όλο το κοινωνικό σύνολο υπό την μορφή των δημόσιων αγαθών και υπηρεσιών.

Επίσης, ο Groves (2009) σημειώνει την σημασία του φορολογικού συστήματος κάθε χώρας αναφέροντας πως η φορολογία μπορεί να καθορίσει τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης σε μια χώρα.

#### **1.2.2.2 ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ**

Η κατηγορία αυτή των δημόσιων εσόδων περιλαμβάνει την χρηματοδότηση του κράτους με δανεισμό είτε από ιδιωτικό τομέα είτε από δάνεια μέσω ομόλογων κρατών και οργανισμών. Σύμφωνα με τον Γεωργακόπουλο (2005) κατά τον δημόσιο δανεισμό έχουμε μετάθεση πόρων από τον ιδιωτικό τομέα στον δημόσιο τομέα έτσι ώστε να καλυφθούν οι δημόσιες δαπάνες.

Οι λόγοι που οδηγούν ένα κράτος σε δημόσιο δανεισμό είναι αρκετοί. Ο Γεωργακόπουλος (2005) εντοπίζει του λόγους για τους οποίους ένα κράτος προβαίνει σε δημόσιο δανεισμό στα ακόλουθα σημεία:

1) Για την χρηματοδότηση των δημόσιων επενδύσεων. Προκειμένου να ξεκινήσει μια δημόσια επένδυση απαιτείται κεφάλαιο για να καλύψει τις αρχικές χρηματοδοτικές ανάγκες το οποίο όμως δεν μπορεί να αντληθεί μέσω φορολογίας καθώς οι πολίτες δεν έχουν κάποια ωφέλεια από την δημόσια επένδυση κατά το δεδομένο χρονικό σημείο. Σε αυτήν την χρονική στιγμή η αρχική χρηματοδότηση της δημόσιας επένδυσης θα γίνει μέσω του δημόσιου δανεισμού.

2) Μη επαρκή δημόσια έσοδα. Τα δημόσια έσοδα περιλαμβάνουν κυρίως τα φορολογικά έσοδα τα οποία μπορεί να κρίνονται ως ανεπαρκή όταν η εκάστοτε κυβέρνηση επιθυμεί να αυξήσει τα δημόσια έργα δίχως να αυξήσει την φορολογία των πολιτών η οποία ενδεχομένως να συνέβαινε με το αντίστοιχο πολιτικό κόστος. Από την άλλη πλευρά ο δημόσιος δανεισμός δεν προκαλεί πολιτικό κόστος στην εκάστοτε κυβέρνηση

3) Η ανάγκη της εκάστοτε κυβέρνησης για την σταθεροποίηση της οικονομίας οδηγεί σε δημόσιο δανεισμό. Ειδικότερα, όταν η ενεργός ζήτηση είναι διαφορετική από το επίπεδο παραγωγής της πλήρους απασχόλησης και προκαλείται ανεργία ή πληθωρισμός το κράτος προβαίνει σε δημόσιο δανεισμό.

4) Η ανάγκη του κράτους να διοχετεύσει χρήματα σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας.

Ο δημόσιος δανεισμός διακρίνεται σε εσωτερικό και σε εξωτερικό σύμφωνα με τον Γεωργακόπουλος (2005). Ο δημόσιος εσωτερικός δημόσιος δανεισμός αναφέρεται στην χρηματοδότηση που προέρχεται από το εσωτερικό του κράτους ενώ ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός αναφέρεται στην χρηματοδότηση από το εξωτερικό. Ωστόσο εκτός από την διαφορά όσο αφορά την προέλευση των χρηματικών πόρων παρατηρούνται και οι ακόλουθες επιμέρους διαφορές σύμφωνα με τον Γεωργακόπουλο (2005):

1) Αύξηση των πόρων της οικονομίας. Χρησιμοποιώντας τους υφιστάμενους οικονομικούς πόρους της εγχώριας οικονομίας ο εσωτερικός δανεισμό δεν αυξάνει τους πόρους της οικονομίας ο εξωτερικός δανεισμός προσθέτοντας νέους οικονομικούς πόρους στην εγχώρια οικονομία αυξάνει τις δυνατότητες της.

2) Επιρροή στην ενεργό ζήτηση της οικονομίας. Ο εσωτερικός δανεισμός επηρεάζει με τρόπο αρνητικό την αγοραστική δύναμη του κοινωνικού συνόλου καθώς μειώνει την αγοραστική δύναμη του σε αντίθεση με τον εξωτερικό δημόσιο δανεισμό που δεν ασκεί καμία επιρροή στην ενεργό ζήτηση.

3) Ασκούμενες συναλλαγματικές επιδράσεις στην οικονομία. Ο εσωτερικός δημόσιος δανεισμός δεν ασκεί συναλλαγματικές επιδράσεις στην οικονομία ενώ ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός ασκεί συναλλαγματικές επιδράσεις. Υπό αυτό το δεδομένο το ισοζύγιο πληρωμών βελτιώνεται όταν λαμβάνεται δάνειο προερχόμενο από εξωτερικό δανεισμό αλλά επιβαρύνεται όταν εξοφλείται το δάνειο αυτό.

4) Επίδραση στην διανομή εισοδήματος. Όταν υπάρχει εσωτερικός δανεισμός οι πολίτες της χώρας θα πληρωθούν τους τόκους της χρήσης των κεφαλαίων τους σε αντίθεση με την περίπτωση του εξωτερικού δανεισμού που οι κάτοικοι των ξένων χωρών καρπώνονται τους τόκους της χρήσης των δικών τους κεφαλαίων.

Οι διαφορές ανάμεσα στα δύο είδη κρατικών εσόδων είναι ουσιαστικές. Ο Γεωργακόπουλος (2005) αναφέρει πως εντοπίζονται τρεις βασικές διαφορές μεταξύ των τρόπων χρηματοδότησης των δημοσίων δαπανών δηλαδή της φορολογίας και του δημοσίου δανεισμού:

1) Η πρώτη βασική διαφορά είναι πως ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί μια εκούσια μεταβίβαση πόρων από τον ιδιωτικό τομέα προς τον δημόσιο με μόνο κίνητρο τον τόκο ενώ η φορολογία αποτελεί ακούσια μεταβίβαση πόρων από τον ιδιωτικό προς τον δημόσιο τομέα χωρίς αντάλλαγμα. Συνέπεια της διαφορά αυτής είναι οι επιδράσεις που ασκούνται στις πηγές χρηματοδότησης της οικονομίας οι οποίες για την περίπτωση της φορολογίας είναι αρνητικές πράγμα που σημαίνει αντικίνητρα για εργασία, αποταμίευση και επένδυση.

2) Η δεύτερη διαφορά μεταξύ δημοσίου δανεισμού και φορολογίας έγκειται στο γεγονός ότι η φορολογία καλύπτει πλήρως το κόστος των δημοσίων δαπανών και καταναίμει το καλυφθέν κόστος ανάμεσα στους πολίτες του κράτους. Ο δημόσιος δανεισμός από την άλλη δεν καλύπτει το συνολικό κόστος των δημοσίων δαπανών αλλά ουσιαστικά γίνεται μια προχρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών. Στην

ουσία, ο δημόσιος δανεισμός καλύπτει ένα ποσό της δημόσιας δαπάνης το οποίο θα καλυφθεί πλήρως μετά την καταβολή των τόκων από τους πολίτες.

3) Η τρίτη και τελευταία διαφορά του δημόσιου δανεισμού από την φορολογία αφορά το χρονικό σημείο το οποίο αναφέρονται. Ο δημόσιος δανεισμός επιβαρύνει το κοινωνικό σύνολο στο μέλλον ενώ η φορολογία επιβαρύνει περισσότερο τους πολίτες που πληρώνουν τους φόρους στο παρόν.

### **1.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ**

Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως το δημόσιο έλλειμμα ισούται με την διαφορά των δημόσιων εσόδων από τις δημόσιες δαπάνες. Το δημόσιο έλλειμμα αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα μακροοικονομικά μεγέθη ενός κράτους. Ο γενικός ορισμός του δημόσιου ελλείμματος περιλαμβάνει την αρνητική διαφορά ανάμεσα στα δημόσια έσοδα και στα δημόσια έξοδα (αρνητικό ισοζύγιο - έλλειμμα) ενός κράτους. Ουσιαστικά, το δημόσιο έλλειμμα εκφράζει την αδυναμία ενός κράτους να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες των πολιτών του μέσα από τους οικονομικούς πόρους τους οποίους συγκεντρώνει. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή η διαφορά ανάμεσα στα δημόσια έσοδα και τα δημόσια έξοδα είναι θετική (θετικό ισοζύγιο-πλεόνασμα) κάνουμε λόγω για δημόσιο πλεόνασμα και ουσιαστικά

Οι Abel et al (2010) αναφέρουν πως υπάρχουν ποικίλες κατηγοριοποιήσεις του δημόσιου ελλείμματος οι οποίες προσδιορίζονται με βάση τα μεγέθη τα οποία περιλαμβάνονται κάθε φορά στον όρο δημόσια έσοδα και δημόσια έξοδα. Οι συνήθεις κατηγορίες είναι το ακαθάριστο έλλειμμα (στα έξοδα του κράτους περιέχεται το σύνολο των κρατικών εξόδων), το καθαρό αποτέλεσμα, πλεόνασμα ή έλλειμμα (περιέχεται, επιπλέον, στα έξοδα και το σύνολο των χρεολυσίων) και το πρωτογενές αποτέλεσμα, πλεόνασμα ή έλλειμμα (εκτός από το σύνολο των κρατικών εξόδων και το σύνολο των χρεολυσίων αφαιρείται από τα έσοδα και το σύνολο των τόκων). Κάθε μια κατηγοριοποίηση του δημόσιου ελλείμματος αντανακλά σε διαφορετικά επίπεδα οικονομικής ανεπάρκειας ενός κράτους όμως ανάμεσα στις ανωτέρω κατηγοριοποιήσεις το πρωτογενές αποτέλεσμα δείχνει το κατά πόσο το κράτος

έδρασε προς όφελος ή όχι της οικονομίας καθώς ουσιαστικά εκφράζει την χρήση των οικονομικών πόρων από τον δημόσιο τομέα.

## **1.4 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ**

### **1.4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως το δημόσιο χρέος προκύπτει όταν το κράτος δαπανά περισσότερα χρήματα από αυτά που εισέρχονται σε κρατικά ταμεία μέσω φορολογίας δανειζόμενο από τον ιδιωτικό τομέα. Επιπλέον, ο Mankiw (2002) αναφέρει πως το δημόσιο χρέος καλείται ο συσσωρευμένος δανεισμός των παρελθόντων ετών. Οι Jasper et al (2013) ορίζουν ως δημόσιο χρέος την συσσώρευση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων των προηγούμενων ετών συν το άθροισμα των τόκων των προηγούμενων. Στην ουσία το δημόσιο χρέος είναι μια αποτύπωση του ύψους των δημοσίων ελλειμμάτων και δανείων με το πέρασμα του χρόνου. Οι Nickel et al (2010) σημειώνουν πως το δημόσιο χρέος δημιουργείται από το κράτος για να χρηματοδοτηθούν κρατικές δαπάνες που συνδυάζουν υψηλή ρευστότητα και χαμηλό ρίσκο. Οι Sinha et al (2011) ορίζουν, μαθηματικά, το δημόσιο χρέος ως το άθροισμα των παρελθόντων ετησίων δημοσίων ελλειμμάτων καθώς εφόσον τα ελλείμματα χρηματοδοτούνται από τον δημόσιο δανεισμό το δημόσιο χρέος ισούται με το σύνολο των δημοσίων χρεών τα οποία πρέπει να αποπληρωθούν. Ο Rassel (2004) σημειώνει πως το δημόσιο χρέος είναι χρήματα τα οποία πρέπει να αποπληρώσει το κράτος καθώς αποτελούν δάνειο για κάλυψη κοινωνικών αναγκών. Επιπρόσθετα, οι Sinha et al (2011) συμπεραίνουν πως το δημόσιο χρέος προκύπτει όταν το επίπεδο στο οποίο το έλλειμμα αυξάνεται δεν αντισταθμίζεται από ίσο ή μεγαλύτερο επίπεδο ανάπτυξης του ΑΕΠ ενώ ο Στουρνάρας (1990) σημειώνει πως το δημόσιο χρέος προκύπτει από τη διαφορά των στοιχείων του παθητικού της γενικής κυβέρνησης μείον τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού της.

Οι Manasse et al (2003) σημειώνουν ότι μια χώρα βρίσκεται σε κρίση χρέους όταν έχει εκπρόθεσμες οφειλές σε ξένες εμπορικές υποχρεώσεις σε ποσοστό 5 % των συνολικών εμπορικών υποχρεώσεων της ή όταν μια χώρα εισέρχεται σε επαναδιαπραγματεύσεις (αποπληρωμής/κουρέματος) χρέους με τους πιστωτές της. Το

πρόβλημα του ανωτέρω ορισμού είναι ότι δεν διαφοροποιεί το πρόβλημα δημόσιου χρέους ανάλογα με το εάν αυτό εντοπίζεται στον ιδιωτικό ή τον δημόσιο τομέα. Επιπρόσθετα μειονέκτημα του ανωτέρω ορισμού είναι το ότι πιθανότατα εξαιρεί κάποιες κρίσεις χρέους που ενδεχομένως αντιμετωπίστηκαν επιτυχώς σε αρχικό στάδιο από τα κράτη μέσω της βοήθειας που προσέφεραν κράτη – πιστωτές.

Σύμφωνα με τους Manasse et al (2003) για τον καθορισμό μια κρίσης χρέους με βάση τα δάνεια που λαμβάνει η χώρα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) , μια χώρα είναι σε κρίση δημόσιου χρέους όταν ένα μεγάλο δάνειο εγκριθεί και όταν η χώρα προβεί σε επαναδιαπραγμάτευση του εντός του πρώτου έτους. Με τον τρόπο αυτό ο ορισμός της κρίσης δημόσιου χρέους είναι πιο ευρύς καθώς εφαρμόζεται όπου πραγματικά υφίσταται το πρόβλημα του δημόσιου χρέους μιας χώρας και περιλαμβάνει και περιπτώσεις όπου η κρίση δημόσιου χρέους αποφευχθεί λόγω αναπροσαρμογής του οικονομικού προγραμματισμού της. Έτσι ο χρόνος που μια χώρα είναι σε κρίση μπορεί να επεκταθεί.

#### **1.4.2 ΜΟΡΦΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Οι κατηγοριοποιήσεις του δημόσιου χρέους είναι αρκετές με βάση τις διαφοροποιήσεις των χρηματοδοτικών πόρων τους οποίους περιλαμβάνει. Οι Jeanne & Guscina (2006) σημειώνουν πως το δημόσιο χρέος μπορεί να ταξινομηθεί με βάση δομικά στοιχεία όπως η ωριμότητα (πχ. βραχυχρόνιο-1 έτος ή λιγότερο, μεσοπρόθεσμο- 1 έως 5 χρόνια και μακροπρόθεσμο -5 χρόνια ή περισσότερο), η αποτίμηση του (σε εγχώριο νόμισμα ή σε δολάριο), το επιτόκιο (σταθερό ή κυμαινόμενο). Έτσι, το δημόσιο χρέος μπορεί να είναι ακαθάριστο ή καθαρό, εξωτερικό ή εγχώριο, βραχυπρόθεσμο μακροπρόθεσμο ή πάγιο. Στην συνέχεια αναλύεται η εκάστοτε υποκατηγορία δημόσιου χρέους. Οι Jeanne & Guscina (2006) σημειώνουν πως οι επικίνδυνες μορφές δημόσιου χρέους είναι το βραχυχρόνιο και το ξένο χρέος καθώς αυτές οι μορφές καθιστούν τις αναδυόμενες οικονομίες πιο επιρρεπείς στις κρίσεις αλλά και στην διαχείριση των κρίσεων που προκύπτουν.

##### **1.4.2.1 ΚΑΘΑΡΟ ΚΑΙ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ**



Το δημόσιο χρέος μπορεί να διαχωριστεί σε ακαθάριστο (συνολικές υποχρεώσεις του δημοσίου τομέα) και σε καθαρό χρέος (συνολικές υποχρεώσεις μείον τις απαιτήσεις από τρίτους) σύμφωνα με τον Mankiw (2002). Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος είναι πιο γενικός όρος συγκριτικά με το καθαρό δημόσιο χρέος και μπορούμε να πούμε ότι το καθαρό δημόσιο χρέος αποδίδει πληρέστερα το μέγεθος του δημοσίου χρέους και την μεταβολή στο επίπεδο του διαχρονικά.

Σύμφωνα με τους Argitis et al (2011) η κατηγοριοποίηση του δημοσίου χρέους σε ακαθάριστο και καθαρό επιφέρει και αλλαγές στην προσδοκία αποπληρωμής του. Ειδικότερα, ανάμεσα σε δύο χώρες με όμοιο ποσοστό ακαθάριστου δημοσίου χρέους αλλά διαφορετικά επίπεδα δημοσίων ενεργητικών στοιχείων η χώρα με τα υψηλότερα δημόσια ενεργητικά στοιχεία διατηρεί ένα πιο βιώσιμο δημόσιο χρέος σχετικά με την χώρα με τα χαμηλότερα ενεργητικά στοιχεία.

#### **1.4.2.2 ΠΑΓΙΟ, ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΚΑΙ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ**

Μια άλλη μορφή του δημοσίου χρέους είναι η κατηγοριοποίηση του σε βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο και πάγιο δημόσιο χρέος. Κατά την κατηγοριοποίηση αυτή δίνεται προτεραιότητα στην προθεσμία εξόφλησής του δημοσίου χρέους. Σύμφωνα με τον Προβόπουλο (1982) όταν η προθεσμία εξόφλησης που έχει το κράτος στην διάθεση του για να εξοφλήσει το δάνειο που έλαβε είναι μικρότερη του ενός έτους, έχουμε βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος. Αντίστοιχα όταν η περίοδος εξόφλησης κυμαίνεται από ένα έως πέντε έτη έχουμε μεσοπρόθεσμο δημόσιο χρέος και τέλος όταν πρόκειται για πάγιο δημόσιο χρέος έχουμε μακροπρόθεσμος δανεισμό με περίοδο αποπληρωμής πέραν της πενταετίας.

Οι δημόσιες οικονομικές ανάγκες του κράτους αξιολογούνται και αποτελούν την ειδοποιό διαφορά κατά τον προσδιορισμό της διάρκειας αποπληρωμής του δημοσίου χρέους. Ο βραχυπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός εφαρμόζεται για να καλύψει τα οικονομικά κρατικά κενά λόγω του ετεροχρονισμού ο οποίος παρατηρείται ανάμεσα στις κρατικές συναλλαγές όπως η καταβολή δημοσίων εξόδων και η είσπραξη των

φόρων. Περιλαμβάνει συνήθως την έκδοση εντόκων γραμματίων με διάρκεια τριμήνου ή εξαμήνου.

Από την άλλη πλευρά ο μακροπρόθεσμος δανεισμός αφορά κυρίως την λήψη υπέρογκων δανείων για την κάλυψη έκτατων κρατικών αναγκών (συνήθως πόλεμος). Λόγω του ύψους των δανείων αυτών παρατείνεται ο χρόνος αποπληρωμής τους με σκοπό τόσο την μείωση των δανειακών υποχρεώσεων ετησίως όσο και την κατανομή τους σε περισσότερες γενιές πολιτών.

Η σημασία της κατηγοριοποίησης αυτής είναι ιδιαίτερη καθώς η σημασία την οποία λαμβάνουν διάφορα χρηματοπιστωτικά γεγονότα αντανακλά άμεσα στην αντίστοιχη κατηγορία δημόσιου χρέους. Οι Jeanne & Guscina (2006) σημειώνουν πως τυχόν νομισματικές αστάθειες στην οικονομία μιας χώρας αντανακλά αρνητικά στην αποπληρωμή του δημόσιου χρέους μακροχρόνια καθώς καθιστά αβέβαιη την αποπληρωμή του. Επιπλέον, οι Manasse et al (2003) - (Standards and Poors 2002) ορίζουν μια κρίση χρέους σε μια χώρα (χρεοκοπία) όταν η κυβέρνηση δεν είναι συνεπής σε καμία από τις δανειακές της υποχρεώσεις της, την συνδέουν δηλαδή άμεσα με το χρόνο.

Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης, όπως ο Standard's and Poor's, κατατάσσουν μια χώρα σε κατάσταση κρίσης χρέους όταν η κυβέρνηση της αποτυγχάνει να ολοκληρώσει τις εξωτερικές της υποχρεώσεις της σε προκαθορισμένες ημερομηνίες (Manasse et al , 2003). Το μειονέκτημα αυτού του ορισμού είναι ότι δεν προσμετράται ως χρεοκοπία όποια κρίση δημόσιου χρέους η οποία αποφευχθεί λόγω αναπροσαρμογής του οικονομικού προγραμματισμού της.

#### **1.4.2.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ**

Μια από τις πιο ουσιαστικές διακρίσεις του δημόσιου χρέους είναι σε εσωτερικό και εξωτερικό. Η διάκριση αυτή πραγματοποιείται κυρίως με γνώμονα τόσο τον τόπο έκδοσης όσο και το είδος του νομίσματος με βάση το οποίο εκδίδονται οι αντίστοιχοι τίτλοι.

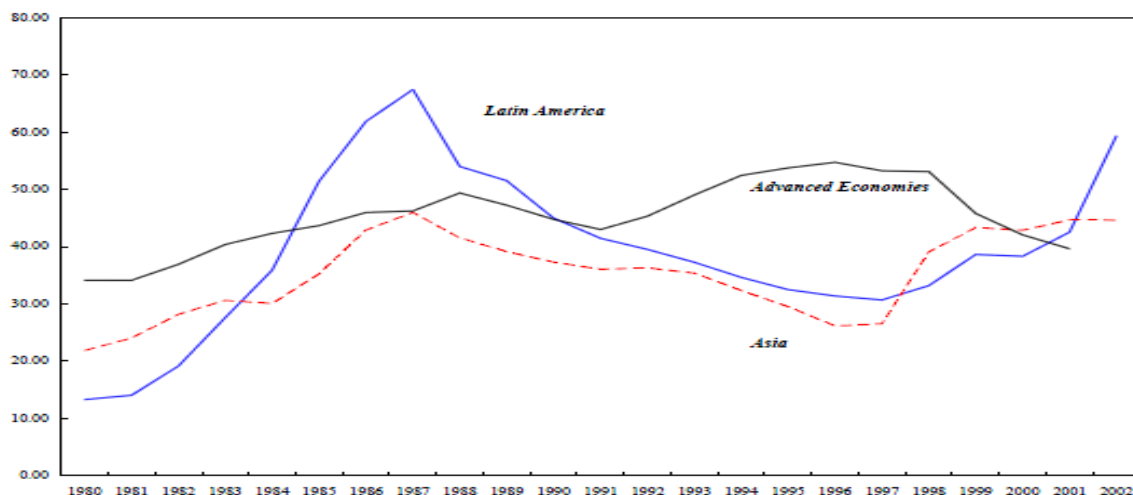
Το εσωτερικό δημόσιο χρέος αφορά τα δημόσια δάνεια που λαμβάνονται στο εσωτερικό μιας χώρας ενώ το εξωτερικό αφορά τα δημόσια δάνεια που λαμβάνονται

από το εξωτερικό. Ανάμεσα στα δύο είδη δημόσιου δανεισμού παρατηρούνται σημαντικές διαφορές. Οι Jeanne & Guscina (2006) επισημαίνουν πως το εξωτερικό δημόσιο είναι μεσαίας ωριμότητας ενώ το εγχώριο δημόσιο χρέος παρουσιάζει περισσότερες διαφοροποιήσεις σε δομή και σύνθεση σε σχέση με το εξωτερικό δημόσιο χρέος. Ο Aloui (2010) αναφέρει πως η διάκριση εγχώριου και εξωτερικού δημόσιου χρέους είναι σημαντική κυρίως όσο αφορά τους τρόπους αντιμετώπισης του.

Επιπλέον, οι Jeanne & Guscina (2006) διαχωρίζουν το εξωτερικό δημόσιο χρέος και το εγχώριο δημόσιο χρέος με βάση το δικαστικό σύστημα που τα διέπει χαρακτηριστικό που αναφέρεται στην δομή του εκάστοτε χρέους. Ωστόσο, παρατηρείται και διαφοροποίηση στην μεθοδολογία συλλογής δεδομένων για τον καθορισμό τόσο του εγχώριου όσο και του εξωτερικού χρέους επειδή για το εγχώριο δημόσιο χρέος τα στοιχεία αντλούνται από την εκάστοτε κυβέρνηση.

Οι Jeanne & Guscina (2006) σημειώνουν πως η διαφοροποίηση ανάμεσα στο εγχώριο και το εξωτερικό δημόσιο χρέος είναι μεγάλη τόσο ανάμεσα σε χώρες με διαφορετικό επίπεδο ανάπτυξης όσο και με το πέρασμα του χρόνου. Επίσης, εντοπίζουν την διαφορά στις ιστορικές νομισματικές αστάθειες στις χώρες της Λατινικής Αμερικής. Στις Ασιατικές χώρες, λ.χ το δημόσιο χρέος έχει δομή δημόσιου χρέους αναπτυγμένων χωρών (μακροχρόνιο και εγχώριο δημόσιο χρέος ) ενώ στις χώρες της Λατινικής Αμερικής το μερίδιο του δημόσιου χρέους αποτελείται από μικρό ποσοστό μακροχρόνιου εγχώριου δημοσίου χρέους όπως φαίνεται και στο ακόλουθο διάγραμμα όπου λόγω της ομοιότητας στη δομή του δημόσιου χρέους ανάμεσα στις ανεπτυγμένες χώρες και τις χώρες της Ασίας παρατηρούμε και ιστορικά όμοια πορεία.

## **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1 :ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΑΣΙΑΣ, ΤΗΣ ΛΑΤΙΝΙΚΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ**



Πηγή: *Jeanne & Guscina (2006), Database 2006 and Missale (1999)*

Οι Manasse et al (2003) προσδιορίζουν την σημασία του εξωτερικού και του εγχώριου δημόσιου χρέους μιας χώρας κατά την διάρκεια μια κρίσης δημόσιου χρέους. Πιο συγκεκριμένα, παρατήρησαν πως και τα δύο παραμένουν σε υψηλά επίπεδα σε χώρες με κρίση ,ακόμα με μετά την έξοδο από την κρίση ,συγκριτικά με τα επίπεδα προ κρίσης δημόσιου χρέους. Επιπλέον, το δημόσιο χρέος παραμένει οδηγός στην αναλογία Δημόσιου Χρέους/ΑΕΠ (Manasse et al ,2003)

Ο Leong (1999) αναφέρει ότι ιστορικά όχι μόνο το κόστος του ξένου δημόσιου χρέους είναι υψηλά μεταβλητό και συνεπώς επιφέρει μεγάλη αστάθεια στο οικονομικά ενός κράτους γιατί το κόστος του τείνει να αυξάνει με μη αναμενόμενες συνέπειες για το ΑΕΠ.

Οι Abbas, et al (2010) αναφέρουν πως η έλλειψη των δεδομένων δημόσιου χρέους καθιστά την μελέτη του δύσκολη. Πιο συγκεκριμένα τα διαθέσιμα στοιχεία χρονολογούνται από το 1884 και μετά για τις ανεπτυγμένες οικονομίες και από το 1920 για τις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες.

Σύμφωνα με τους Γεωργακόπουλος & Πατσουράτης (1986) ανάμεσα στις κυριότερες διαφορές εσωτερικού και εξωτερικού δημόσιου δανεισμού συγκαταλέγονται οι ακόλουθες:

1) Ενώ ο εξωτερικός δανεισμός αυξάνει τους συνολικούς οικονομικούς πόρους μιας χώρας , ο αντίστοιχος εσωτερικός δεν τους αυξάνει,

2) Ο εξωτερικός δανεισμός επηρεάζει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στην διεθνή οικονομία, από την άλλη πλευρά κατά τον εσωτερικό δεν παρατηρείται κάτι τέτοιο.

3) Μέσο του εξωτερικού δημόσιου δανεισμού παρατηρείται εκροή των τόκων σε κατοίκους ξένων χωρών ενώ με το αντίστοιχο εσωτερικό δανεισμό οι κάτοικοι της χώρας που δανείστηκε καρπώνονται , κατά κύριο λόγο, τους τόκους.

## **1.5 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ**

Το δημόσιο χρέος ουσιαστικά είναι το σύνολο των χρημάτων τα οποία δανείστηκε το κράτος προκειμένου να χρηματοδοτήσει τα, κατά έτος δημιουργηθέντα, δημόσια ελλείμματα (Mankiew ,2002) και Abel et al (2010). Πιο συγκεκριμένα, το δημόσιο χρέος σε ένα συγκεκριμένο έτος αναφοράς είναι το σύνολο των δημόσιων ελλειμμάτων στα προηγούμενα έτη. Επειδή η διαφορά των δημοσίων δαπανών μείον τα δημόσια έσοδα ισούται με το ύψος του νέου δανεισμού που πρέπει να πραγματοποιήσει η κυβέρνηση- δηλαδή το ύψος του νέου δημόσιου χρέους που πρέπει να αναλάβει- το δημοσιονομικό έλλειμμα κάθε έτους ισούται με τη μεταβολή του χρέους σε αυτό το έτος (Abel et al , 2010). Σύμφωνα με τον Rosen (2000) χρέος μετράται σε δεδομένη στιγμή αποτελώντας μια «μεταβλητή αποθέματος» απο την άλλη πλευρά το δημόσιο έλλειμμα μετράται σε μια χρονική περίοδο και είναι μια «μεταβλητή ροής».

Σύμφωνα με όσα αναφέρθησαν πιο πάνω παρατηρούμε πως ο υπολογισμός του ύψους του δημόσιου ελλείμματος δεν είναι πολύπλοκος, ωστόσο παρατηρούνται κάποια προβλήματα μέτρησης του που προέρχονται από την συσχέτιση του με το δημόσιο χρέος όπως αναφέρει ο Mankiw (2002). Τα οποία προβλήματα μέτρησης οφείλονται στην ύπαρξη πληθωρισμού, στους εκάστοτε οικονομικούς κύκλους, στα στοιχεία του ενεργητικού καθώς και στις μη υπολογιζόμενες υποχρεώσεις. Ειδικότερα όσο αφορά τον πληθωρισμό παρατηρούμε ότι το δημόσιο έλλειμμα με τις εφαρμοσθείσες τακτικές μέτρησης του δεν προσαρμόζεται στον πληθωρισμό γιατί υπολογίζεται σε ονομαστικές και όχι σε πραγματικές τιμές. Εάν για παράδειγμα θεωρήσουμε πως η μεταβολή στο δημόσιο χρέος είναι μηδέν τότε το ονομαστικό χρέος πρέπει να ισούται με την μεταβολή στον πληθωρισμό,  $\Delta D/D = \pi$ , (  $\pi$  αποτελεί τον πληθωρισμό και D το

συσσωρευμένο δημόσιο χρέος) δηλαδή η ονομαστική μεταβολή του δημόσιου χρέους θα είναι ίση με  $\Delta D$  πράγμα που σημαίνει δημόσιο έλλειμμα ίσο με  $\pi D$  δηλαδή υπερεκτιμημένο Mankiw (2002).

## 1.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο πρώτο κεφάλαιο προσπαθήσαμε να ορίσουμε τις βασικές οικονομικές έννοιες οι οποίες συνδέονται με την έννοια του δημόσιου χρέους προκειμένου να έχουμε μια ξεκάθαρη προσέγγιση στην αντιμετώπιση του η οποία αποτελεί και το αντικείμενο της μελέτης μας. Το κράτος διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής κάθε χώρας και αυτό συνάγεται από τις βασικές θεωρίες του σύνολο των οικονομικών σχολών. Τα μέσα τα οποία διαθέτει το κράτος κατά την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής τους είναι τα λεγόμενα δημοσιονομικά μέσα. Τα δημοσιονομικά μέσα είναι τα οικονομικά εργαλεία μέσω των οποίων ασκείται η δημοσιονομική πολιτική ενός κράτους και συμπεκνώνονται στις δημόσιες δαπάνες και τα δημόσια έσοδα (φόροι και δημόσιος δανεισμός). Ανάμεσα στις κύριες πηγές των δημοσίων εσόδων, τους φόρους και τον δημόσιο δανεισμό, παρατηρήσαμε πως επικρατούν ουσιαστικές διαφορές οι οποίες εδράζονται κατά κύριο λόγο στον ακούσιο (φόροι) και εκούσιο (δημόσιο δανεισμός) χαρακτήρα τους.

Ο προσδιορισμός της έννοιας του δημόσιου ελλείμματος είναι ουσιαστικός για τον ορισμό του δημόσιου χρέους καθώς αποτελεί την γενεσιουργό δύναμη του. Φυσικό επακόλουθο της διαπίστωσης αυτής είναι η ύπαρξη ισχυρής συσχέτισης ανάμεσα σε δημόσιο έλλειμμα και δημόσιο χρέος. Επεκτεινόμενοι στην έννοια του δημόσιου χρέους παρατηρήσαμε πως απαντάται με διάφορες μορφές και κατηγοριοποιήσεις, χαρακτηριστικά αναφέρουμε πως το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε εγχώριο και εξωτερικό, καθαρό και ακαθάριστο, πάγιο, μεσοπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο οι οποίες εξυπηρετούν τις εκάστοτε αναλύσεις ανάλογα με την σκοπιά εξέτασης του. Τέλος, αναδείξαμε την ισχυρή εξάρτηση του δημόσιου χρέους από τα συσσωρευμένα δημόσια ελλείμματα των παρελθόντων ετών των οποίων αποτελεί σύγχρονη έκφραση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΙΤΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Στο κεφάλαιο 2 θα προσπαθήσουμε να αποτυπώσουμε συγκεντρωτικά τις βασικές αιτίες οι οποίες πυροδοτούν την ανεξέλεγκτη αύξηση του δημόσιου χρέους των κρατών. Το κεφάλαιο αυτό αποτελεί κομβικό σημείο της ανάλυσης της εξέλιξης του δημόσιου χρέους γιατί, όπως και σε πληθώρα άλλων προβλημάτων, γνωρίζοντας κανείς τις αιτίες του δημόσιου χρέους είναι σε θέση να εφαρμόσει τις κατάλληλες πολιτικές και στρατηγικές αντιμετώπισης του σε πιο αποτελεσματικό βαθμό. Αρχικά, θα προσεγγίσουμε τις οικονομικές πτυχές της αύξησης του δημόσιου χρέους, στη συνέχεια θα αναφερθούμε στην κοινωνική υπόσταση των αιτιών και θα συμπεριλάβουμε τις όποιες πολιτικές και γεωγραφικές προεκτάσεις συνδέονται με την αύξηση του δημόσιου χρέους.

### **2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ**

Κάθε κράτος επιδιώκει την κοινωνική ευημερία η οποία συναρτάται σε μεγάλο βαθμό από την οικονομική ευημερία. Η άμεση διάχυση των οικονομικών αλλαγών – θετικών και αρνητικών- σε διεθνές επίπεδο επιταχύνθηκε με την παγκοσμιοποίηση, Ο Φίλιππας (2014) αναφέρει πως η συστημική κρίση η οποία δημιουργήθηκε από τις αδυναμίες και τις δομές ενός πολύπλοκου παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος το οποίο δεν διέθετε ενιαίο θεσμικό πλαίσιο και κανόνες λειτουργίας κορυφώθηκε το 2008 αρχόμενο από την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού κολοσσού της Lehman Brothers. Ο Φιλίππας (2014) διαπιστώνει επίσης πως το παγκόσμιο αυτό οικονομικό γεγονός οδήγησε τα κράτη να αναλάβουν μεγάλο τμήμα των οικονομικών ζημιών των τραπεζών αυξάνοντας με τον τρόπο αυτό τα κρατικά τους ελλείμματα και το δημόσιο χρέος τους. Ουσιαστικά η ανάληψη των ζημιών των τραπεζών από τα κράτη είναι ο κύριος λόγος της μετατροπής της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε κρίση δημόσιου χρέους (Φιλίππας, 2014).

Οι Sinha et al (2011) σημειώνουν πως κάθε χώρα η οποία προσανατολίζεται προς την οικονομική σταθερότητα και την ανάπτυξη οφείλει να ερευνήσει επαρκώς τους τομείς της οικονομίας της οι οποίοι θα βοηθήσουν την ανάπτυξη και αυτοί είναι η κατανάλωση, η παραγωγή και η επένδυση. Είναι σαφές πως όταν επικρατεί ασυνέχεια

και στρεβλώσεις στα οικονομικά ζητούμενα της κάθε κοινωνίας προκαλούνται οικονομικές αναταράξεις που επηρεάζουν την κοινωνία. Οι Dufrénot & Triki (2012) αναφέρουν πως το πρόβλημα του δημόσιου χρέους ξεκινά από την διατάραξη των αρχικών ισορροπιών της οικονομίας.

Το δημόσιο χρέος σχετίζεται άμεσα με τα επίπεδα της κατανάλωσης, της επένδυσης και γενικότερα της οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας. Οι Reinhart, et al (2012) αναφέρουν πως η πλειονότητα των κρατών τα οποία παρουσίασαν κρίση χρέους παρουσίασαν και χαμηλότερα επίπεδα ανάπτυξης ταυτόχρονα. Πιο συγκεκριμένα, η ανάπτυξη τους μειώθηκε κατά 1,2% σε σχέση με το προ κρίσης χρέους επίπεδο ανάπτυξης.

Από την άλλη πλευρά οι Reinhart, et al (2012) αναφέρουν πως η χαμηλή οικονομική ανάπτυξη δεν ευθύνεται αποκλειστικά για τον φαύλο κύκλο της οικονομίας που ξεκινά με την κρίση δημόσιου χρέους για ένα κράτος. Ειδικότερα, το βασικό επιχείρημα όσων υποστηρίζουν πως η κρίση χρέους είναι αποτέλεσμα και άλλων παραγόντων αποτελεί το γεγονός ότι η κρίση χρέους διαρκεί πολύ περισσότερο από τις συνηθισμένες οικονομικές υφέσεις που επιφέρουν χαμηλή ανάπτυξη. Σύμφωνα με τους Manasse et al (2003) μια κρίση είναι δυνατό να προκύψει από μια κρίση ρευστότητας καθώς ο τρόπος αντιμετώπισης ανεπαρκούς ρευστότητας είναι ο βραχυχρόνιος δανεισμός. Οι Manasse et al (2003) και Reinhart (2002) διαπίστωσαν ότι σε ποσοστό 84% μια κρίση χρέους έπεται μιας νομισματικής κρίσης. Οι Sinha et al (2011) σημειώνουν πως οι περισσότερες χρεοκοπίες συμβαίνουν με μια απόκλιση μερικών ετών ή δεκαετιών δημιουργώντας την ψευδαίσθηση στους επενδυτές και τους πολιτικούς ιθύνοντες ότι οφείλονται σε διαφορετικά αίτια.

Οι Manasse et al (2003) ασχολήθηκαν με την δυνατότητα πρόβλεψης της κρίσεως του δημόσιου χρέους. Παρατήρησαν πως οι κρίσεις δημόσιου χρέους είναι πιο συχνές τα τελευταία χρόνια και προσπάθησαν να εντοπίσουν τα μακροοικονομικά μεγέθη που ευθύνονται.

Οι Dufrénot & Triki (2012) αναφέρουν πως οι κύριοι παράγοντες καθορισμού του επιπέδου του δημόσιου χρέους είναι η αρχική οικονομική ισορροπία, η ανάπτυξη του ΑΕΠ, το οικονομικό βάρος του δημόσιου χρέους και το αρχικό επίπεδο του πληθωρισμού. Από τα παραπάνω αντιλαμβανόμαστε πως τα οικονομικά μεγέθη και



δεδομένα κάθε κράτους έχουν ιδιαίτερη σημασία για την εξέλιξη του δημόσιου χρέους μιας χώρας. Στην συνέχεια θα ασχοληθούμε με τα επί μέρους οικονομικά στοιχεία και με τον τρόπο που συμμετέχουν στην διόγκωση του δημόσιου χρέους ενός κράτους.

Οι Abel et al (2010) αναφέρουν ότι κατά κύριο λόγο τρεις γενικές κατηγορίες παραγόντων προωθούν την εμφάνιση του δημόσιου χρέους, η ασκηθείσα δημοσιονομική πολιτική, η εκάστοτε οικονομική συγκυρία και οι αστάθμητοι πολιτικοί, κοινωνικοί και διεθνείς παράγοντες.

### **2.1.1 ΕΠΙΠΕΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ.**

Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας μπορεί να αποτελεί ένδειξη για πολλά οικονομικά προβλήματα ακόμα και σε πρώιμο στάδιο. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) αποτελεί το συνηθέστερο μέτρο της οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας. Οι Sinha et al (2011) αναφέρουν ότι από τους πιο σημαντικούς παράγοντες προσδιορισμού του δημόσιου χρέους είναι ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ μιας χώρας, για το λόγο αυτό άλλωστε το δημόσιο χρέος συναρτάται με το ΑΕΠ κατά τον προσδιορισμό του. Οι Manasse et al (2003) παρατηρούν πως οι κρίσεις δημόσιου χρέους εξαρτώνται από το υφιστάμενο δημόσιο χρέος και την ικανότητα αποπληρωμής του που αποτιμάται με το ΑΕΠ, τα δημόσια έσοδα και τις εξαγωγές.

Οι Reinhart et al (2012) θεωρούν πως όταν μια χώρα βρίσκεται σε κρίση δημόσιου χρέους τότε τα επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα από τα μέσα. Σε παρόμοιο μήκος κύματος κυμαίνονται και τα ευρήματα των Sinha et al (2011) οι οποίοι έδειξαν πως το δημόσιο χρέος σχετίζεται αρνητικά με την αύξηση του ΑΕΠ. Η σχέση δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης είναι αμφίδρομη. Οι Reinhart, et al (2012) αναφέρουν πως το υψηλό δημόσιο χρέος επιβραδύνει το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης κατά 1% ετησίως και με βάση την διάρκεια των κρίσεων δημόσιου χρέους παρατηρούμε μεγάλη απώλεια για την οικονομία. Οι Sinha et al (2011) έδειξαν πως ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας επηρεάζει την εξέλιξη του δημόσιου χρέους της.

Όπως αναφέραμε και παραπάνω ο τρόπος με τον οποίο αποτιμάται η οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας είναι η μέτρηση του παραγόμενου προϊόν της, δηλαδή του

ΑΕΠ. Στις ανεπτυγμένες κοινωνίες η σύνδεση ΑΕΠ και δημόσιου χρέους παρατηρήθηκε από το 1980. Οι Alogoskoufis, & Van der Ploeg (1991) σημειώνουν πως κατά την δεκαετία του 1980 παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση της αναλογίας δημόσιου χρέους και ΑΕΠ στις περισσότερες βιομηχανοποιημένες οικονομίες.

Από την άλλη πλευρά, οι Reinhart et al (2012) προσπαθώντας να αμβλύνουν την συνεισφορά της χαμηλής οικονομικής ανάπτυξης στην γιγάντωση του δημόσιου χρέους αναφέρουν πως το γεγονός ότι τα επεισόδια κρίσης δημόσιου χρέους διαρκούν σχεδόν μια δεκαετία υποδεικνύει πως πιθανότατα ξεκινούν με ένα βίαιο συμβάν (πόλεμος, οικονομική κρίση) αλλά συνεχίζονται μέσω κυκλικών αρνητικών αλληλεπιδράσεων στην οικονομία.

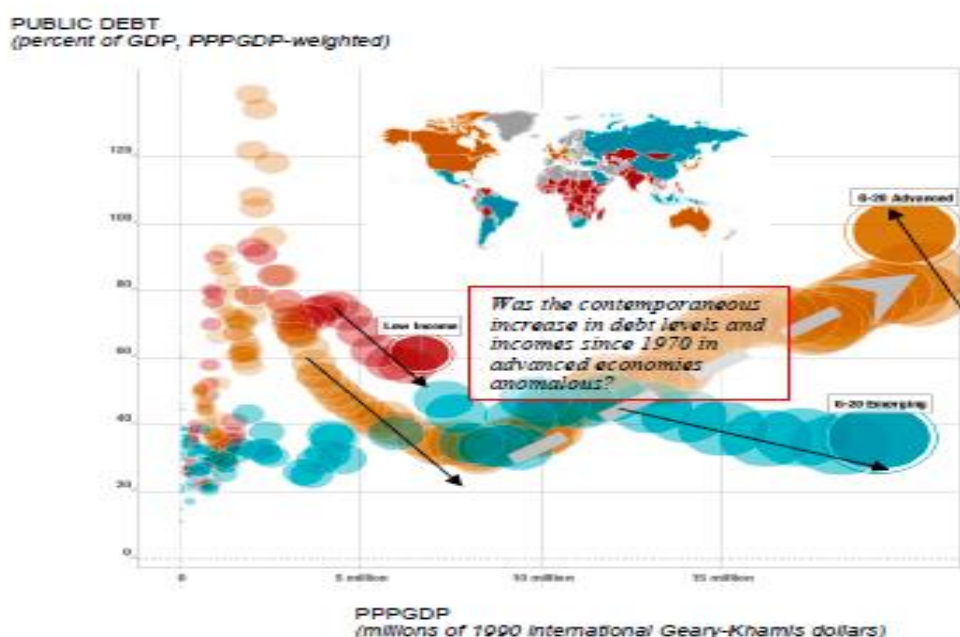
Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν πως το δημόσιο χρέος και τα χαμηλά επίπεδα ανάπτυξης συνδέονται μέσω δύο οδών. Η πρώτη σύνδεση αφορά το ποσοτικό αποτέλεσμα στην επένδυση και την αποταμίευση. Ένα υψηλό δημόσιο χρέος μέσω του μηχανισμού των προσδοκιών θα επιφέρει αρνητικό αντίκτυπο στην ιδιωτική επένδυση. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τους Reinhart et al (2012) όταν το κράτος προσπαθεί να περιορίσει το υψηλό δημόσιο χρέος με την επιβολή υψηλών φόρων θα προκληθεί υψηλός πληθωρισμός ο οποίος θα αποθαρρύνει περαιτέρω την απομάκρυνση των επενδύσεων.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως η αύξηση στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ευνοείται από παράγοντες όπως ο χαμηλός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης και τα αυξανόμενα δημόσια έξοδα. Οι Manasse et al (2003) παρατήρησαν πως για τις κρίσεις δημόσιου χρέους ευθύνεται η χαμηλή οικονομική ανάπτυξη γιατί προκαλεί ανισορροπία στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και προωθεί τόσο την ύπαρξη πληθωρισμού όσο και την πολιτική αστάθεια στην εκάστοτε χώρα. Επιπλέον οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης παρατηρούνται σε παγκόσμιο επίπεδο οι μεγαλύτερες μειώσεις των δημόσιων χρεών.

Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν ότι σημαντικός αριθμός σύγχρονων μελετών έδειξε πως η σχέση δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης δεν είναι μια γραμμική σχέση αλλά σε υψηλά επίπεδα της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ (συνήθως πάνω από 90%) το δημόσιο χρέος φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη ενός κράτους. Επιπλέον, οι Kumar & Woo (2010) εντόπισαν

αρνητική συσχέτιση υψηλού δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης, ειδικότερα έδειξαν πως μια μείωση κατά 0,2% το χρόνο στα επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης οδηγεί σε αύξηση κατά 10% στην αναλογία χρέους προς ΑΕΠ αλλά αυτή η συσχέτιση είναι στατιστικά σημαντική μόνο όταν η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ είναι πάνω από 90%. Τέλος, οι Cecchetti et al (2011) εντόπισαν πως το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης επηρεάζει το δημόσιο χρέος την όταν η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ φτάσει στο 85%. Ωστόσο, ο Λιαργκόβας (2014) σημειώνει πως ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης σε συνδυασμό με το επίπεδο των επιτοκίων δεν καθορίζονται από την εκάστοτε οικονομική πολιτική των κρατών καθώς υπόκεινται σε μηχανισμούς των «αγορών», παρόλα αυτά διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στην αύξηση ή την μείωση του δημόσιου χρέους.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1: ΕΠΙΠΕΔΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΟ, ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΟ ΚΑΙ ΤΡΙΤΟ ΚΟΣΜΟ.



Πηγή: IMF, *World Economic Outlook (WEO) (2010)*

Όπως απεικονίζεται και στο παραπάνω Γράφημα 1 είναι ξεκάθαρη η σχέση του επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης και επιπέδου δημοσίου χρέους. Πιο ειδικά, το κόκκινο χρώμα απεικονίζει τις χώρες με τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους και περιλαμβάνει τις χώρες της Αφρικής και της Ασίας κυρίως, το πορτοκαλί απεικονίζει τις ανεπτυγμένες χώρες στις οποίες διακρίνουμε τις ΗΠΑ, την Αυστραλία και Ευρωπαϊκές κατά κύριο λόγο χώρες ενώ το μπλε απεικονίζει το επίπεδο χρέους στις αναπτυσσόμενες κυρίως χώρες. Οι Abbas et al (2010) αποδίδουν την τρέχουσα

οικονομική κρίση στην ταυτόχρονη ύπαρξη οικονομικής ανάπτυξης και υψηλών δημόσιων χρεών τα οποία παρατηρήθηκαν στις ανεπτυγμένες χώρες από το 1970 έως το 2009. Οι Abbas, et al (2010) αναφέρουν πως για τις ανεπτυγμένες οικονομίες η μεγαλύτερη αύξηση της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ παρατηρήθηκε στα χρόνια των Παγκοσμίων Πολέμων. Πιο συγκεκριμένα, κατά τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο (1919) ο μέσος όρος της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στις ανεπτυγμένες χώρες αυξήθηκε κατά 14% ενώ ο αντίστοιχος λόγος κατά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο (1944) αυξήθηκε κατά 22%. Επιπλέον, αναφέρουν πως το 2009 ο μέσος όρος της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 13% στις ανεπτυγμένες χώρες. Οι Abbas et al (2010) αναφέρουν πως οι μεγαλύτερες μειώσεις της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στις ανεπτυγμένες οικονομίες παρατηρήθηκαν το 1969 (-7%) και το 2003 (-3%)

Οι Abbas, et al (2010) αναφέρουν πως η δημόσιο χρέος και οικονομική ανάπτυξη συσχετίζονται αρνητικά. Επιπρόσθετα, σημειώνουν πως ανάμεσα σε χώρες με υψηλή και χαμηλή οικονομική ανάπτυξη από το 1885 έως το 2009 αυτές που επέδειξαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης είχαν τα χαμηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους σε σχέση με τις χώρες χαμηλής ανάπτυξης οι οποίες είχαν τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους.

Όσο αφορά τον καθορισμό των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν το ύψος του δημόσιου χρέους οι Sinha et al (2011) διαπίστωσαν πως η μείωση άμεσων ξένων επενδύσεων επιφέρει πιο σοβαρά αποτελέσματα στο δημόσιο χρέος των χωρών με μεσαίο επίπεδο ΑΕΠ σε σχέση με τις χώρες υψηλού επιπέδου ΑΕΠ, αυτό συμβαίνει καθώς οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν σε ποσοστό του ΑΕΠ πάντα μεγαλύτερη αναλογία στις αναπτυσσόμενες χώρες. Σύμφωνα με τους De Broeck and Guscina (2011) η κρίση που οδηγεί σε αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον και στα κίνητρα των επενδυτών προκαλεί την αύξηση του δημόσιου χρέους των χωρών.

Ο Kehoe (1998) πιστεύει ότι οι κρίσεις δημόσιου χρέους προκύπτουν με δύο τρόπους, ο πρώτος είναι ως αυτόεκπληρούμενη προφητεία χρεοκοπίας των τραπεζών παγκοσμίως ενώ ο δεύτερος είναι ως φόβος των εσωτερικών επενδυτών για χρεοκοπία κάτι το οποίο οδηγεί σε πτώση της πραγματικής επένδυσης μειώνοντας το πραγματικό ΑΕΠ και οδηγώντας τελικά σε οικονομική κρίση.

Το διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον διαδραματίζει ιδιαίτερο ρόλο στην εξέλιξη του δημόσιου χρέους κάτι το οποίο αντανακλάται μέσω των προσδοκιών των επενδυτών. Η σημασία των προσδοκιών είναι τόσο μεγάλη που επηρεάζει την προσέλευση των επενδυτών ακόμη και όταν τα επίπεδα του δημόσιου χρέους κυμαίνονται σε σταθερά ή ακόμη και πτωτικά επίπεδα. Στις τελευταίες περιπτώσεις μάλιστα τους επενδυτές ενδιαφέρει το αν η κυβέρνηση παράγει πρωτογενή πλεονάσματα. Όταν οι επενδυτές αισθανθούν πως επικρατεί αβεβαιότητα στην εγχώρια οικονομία τότε πιθανότατα τα ασφάλιστρα κινδύνου αναμένεται να αυξηθούν θέτοντας υπό αμφισβήτηση την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως η οικονομική κρίση του 2008-2009 επέφερε στις Ευρωπαϊκές χώρες τεράστια αύξηση του μεγέθους του δημόσιου χρέους τους. Πιο συγκεκριμένα οι Nickel, et al (2010) αναφέρουν πως τα αυξανόμενα δημόσια ελλείμματα που παρατηρήθηκαν κατά το 2008-2009, το χαμηλό επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης καθώς και οι άνευ προηγουμένου κρατικές παρεμβάσεις ως προς την στήριξη των τραπεζών προκάλεσαν την συσσώρευση τεράστιου δημόσιου χρέους στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο Mahdavi (2012) αναφέρει πως η χαμηλή οικονομική ανάπτυξη αυξάνει την πιθανότητα εμφάνισης υψηλού δημόσιου χρέους

### **2.1.2 ΕΙΔΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ**

Ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί μεταβλητή η οποία υποκινεί την ακαθόριστη αύξηση του δημόσιου χρέους. Οι Sinha et al (2011) αναφέρουν πως οι δημόσιες δαπάνες είναι σημαντικός παράγοντας του ύψους του δημόσιου χρέους. Οι δημόσιες δαπάνες έχουν τον πρώτο λόγο στην εξέλιξη του δημόσιου χρέους γιατί υποκινούν τον δημόσιο δανεισμό ενός κράτους. Επίσης, σημειώνουν πως το κράτος προβαίνει σε δαπάνες κοινωνικών παροχών όπως δαπάνες για υγεία, εκπαίδευση, περίθαλψη, δημόσια αγαθά όπως δρόμοι και για εθνική ασφάλεια επειδή είναι ηθικά υπεύθυνο για αυτό. Πράγματι, οι κρατικές κοινωνικές παροχές απαιτούν τεράστια κεφάλαια κάτι που καθιστά αδύνατη σχεδόν την ενασχόληση των ιδιωτών με επένδυση σε αυτά αλλά ταυτόχρονα μια δημόσια επένδυση στους τομείς αυτούς ενισχύει την ιδιωτική πρωτοβουλία και την προσέλκυση επενδύσεων (Sinha et al 2011).

Ο συσσωρευμένος δημόσιος δανεισμός αποτελεί την πηγή του δημόσιου χρέους, κατά την οπτική αυτή κάθε κράτος με φιλοδοξίες για επίτευξη ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης έχει κίνητρο για να στραφεί στον δανεισμό. Το κρίσιμο σημείο είναι εάν θα υπάρξει ή όχι αρχική δημόσια επένδυση καθώς και εάν τα κεφάλαια προέρχονται όχι μέσα από τα δημόσια έσοδα αλλά από δημόσιο δανεισμό κύριο λόγο στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (Sinha et al 2011).

Όσον αφορά στον καθορισμό των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν το ύψος του δημόσιου χρέους οι Sinha et al (2011) αφού χώρισαν τα κράτη σε δύο ομάδες, μεσαίου και υψηλού εισοδήματος διαπίστωσαν ότι οι δημόσιες δαπάνες για εκπαίδευση έχουν περισσότερη σημασία για τις χώρες με υψηλά εισοδήματα συγκριτικά με τις χώρες με μεσαία εισοδήματα. Η σημαία αυτού έγκειται στο γεγονός ότι υπογραμμίζει την διαφορά στα μοντέλα δαπανών ανάμεσα στις δύο κατηγορίες χωρών, επειδή οι χώρες υψηλού εισοδήματος δαπανούν περισσότερα για την εκπαίδευση η μεταβλητή αυτή είναι σημαντικός παράγοντας του χρέους τους κάτι που δεν συμβαίνει με τις χώρες μεσαίου εισοδήματος.

Το γενικότερο οικονομικό επίπεδο μιας χώρας κυρίως όσο αφορά τον τύπο του δημόσιου δανεισμού (εσωτερικός ή εξωτερικός) είναι εξίσου σημαντικό για το δημόσιο χρέος. Οι Manasse et al (2003) παρατηρούν πως χώρες με εξωτερικό δημόσιο χρέος πάνω από 50% του ΑΕΠ είναι πιθανότερο να “βιώσουν” μια κρίση δημόσιου χρέους. Ειδικότερα οι Hunter & Malgwi (2010) αναφέρουν πως οι φτωχότερες οικονομίες βασίζονται περισσότερο στον εξωτερικό δανεισμό –δηλαδή παραγωγή δημόσιου χρέους – προκειμένου να ισχυροποιηθούν παρά στην αναδόμηση και αναδιοργάνωση των υφιστάμενων θεσμών τους. Επιπρόσθετα, οι Manasse et al (2003) διαπίστωσαν ότι το βραχυχρόνιο χρέος είναι μια ενδογενής μεταβλητή καθώς οι χώρες όλο και πιο δύσκολα δανείζονται μακροχρόνια καθώς εξελίσσεται μια κρίση χρέους.

Η αναλογία εγχώριου δημόσιου χρέους και εξωτερικού δημόσιου χρέους για την χρηματοδότηση των αναγκών ενός κράτους φαίνεται ότι τείνει προς την μονάδα με το πέρασμα του χρόνου γιατί κάποιες κυβερνήσεις στρέφονται προς τον εξωτερικό δημόσιο δανεισμό παρά τον εγχώριο δημόσιο δανεισμό κυρίως λόγω των μεγάλων δομικών διαφορών τους (Jeanne & Guscina 2006). Οι Jeanne & Guscina (2006) προσπάθησαν να ερμηνεύσουν τις συνθήκες κάτω από τις οποίες οι κυβερνήσεις

στρέφονται στον εγχώριο δανεισμό για την χρηματοδότηση του ελλείμματος τους. Ειδικότερα, οι κυβερνήσεις στρέφονται στον εγχώριο δανεισμό όταν υπάρχουν υψηλά αποθέματα αποταμιεύσεων και υπάρχει ανεπτυγμένο τραπεζικό σύστημα (Jeanne & Guscina 2006).

### **2.1.3 ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Καθώς οι οικονομικές ανάγκες των κρατών αυξάνουν κατ' αναλογία με τις ατομικές ανάγκες των πολιτών που τα αποτελούν κατανοούμε πως το αρχικό επίπεδο του δημόσιου χρέους καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξή του. Οι Sinha et al (2011) έδειξαν πως το ύψος του δημόσιου χρέους εξαρτάται από το αρχικό έλλειμμα το οποίο συνδέεται σχεδόν άμεσα με τις δημόσιες δαπάνες. Οι περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ φαίνεται να έχουν υψηλά ελλείμματα από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 καθώς παρουσιάζουν υψηλή αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ (Fanti & Spataro , 2009). Επίσης, οι Manasse et al (2003) παρατηρούν πως χώρες με δημόσιο χρέος πάνω από 50% του ΑΕΠ είναι πιθανότερο να “βιώσουν” μια κρίση δημόσιου χρέους συγκριτικά με χώρες με χαμηλότερη αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Σε όμοιες παρατηρήσεις προβαίνουν και οι Manasse et al (2003) οι οποίοι παρατηρούν πως οι κρίσεις δημόσιου χρέους εξαρτώνται από το ποσό του δημόσιου χρέους και την ικανότητα αποπληρωμής του που αποτιμάται με το ΑΕΠ, τα δημόσια έσοδα και τις εξαγωγές

Παραδείγματα των ανωτέρω συναντούμε στα δημόσια οικονομικά διεθνώς. Ενδεικτικά, οι De Broeck and Guscina (2011) αναφέρουν πως η Ιρλανδία η οποία εμφάνιζε πλεόνασμα και μικρό δημόσιο χρέος πριν την οικονομική κρίση του 2008 αντιμετώπισε μετά την κρίση αυξημένες οικονομικές ανάγκες ενώ χώρες όπως το Βέλγιο και η Ιταλία που εισήλθαν σε περίοδο ύφεσης με υψηλό δημόσιο χρέος και υψηλές οικονομικές ανάγκες παρουσίασαν κατά πολύ αυξημένα ελλείμματα κατά την διάρκεια της κρίσης.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως στην τελευταία παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008-2009 οι κυβερνήσεις των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και οι τράπεζες παρείχαν ουσιαστική υποστήριξη στον οικονομικό τομέα με αποτέλεσμα να προκληθεί σημαντική χειροτέρευση στις οικονομικές ισορροπίες καθώς και συσσώρευση δημόσιου χρέους.

Οι Manasse et al (2003) παρατήρησαν πως για τις κρίσεις δημόσιου χρέους ευθύνονται τα υψηλά επίπεδα εξωτερικού δημόσιου χρέους που οδηγούν στην αύξηση της πιθανότητας χρεοκοπίας καθώς δεν επικρατεί επαρκής ρευστότητα κυρίως για την αποπληρωμή του βραχυχρόνιου δημόσιου χρέους αλλά και οι κρίσεις δημόσιου χρέους οι οποίες –αντίθετα με τις νομισματικές – είναι πιο επίμονες και επιδρούν μακροχρόνια σε μια κοινωνία.

#### **2.1.4 ΕΠΙΤΟΚΙΑ**

Το επίπεδο των επιτοκίων δανεισμού επηρεάζει σημαντικά την εξέλιξη του δημόσιου χρέους μιας χώρας. Οι Sinha et al (2011) έδειξαν πως το ύψος του δημόσιου χρέους εξαρτάται από το επίπεδο των επιτοκίων (συνδεδεμένο με τον πληθωρισμό). Οι Reinhart et al (2012) συσχετίζουν τις κρίσεις δημόσιου χρέους με το επίπεδο των πραγματικών επιτοκίων. Ειδικότερα, οι Reinhart et al (2012) εντόπισαν πως οι χώρες με κρίση χρέους παρουσίασαν είτε απότομη αύξηση των πραγματικών επιτοκίων δανεισμού είτε δυσκολία κατά την αναζήτηση κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές.

Όσο αφορά τον καθορισμό των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους οι Sinha et al (2011) αφού χώρισαν τα κράτη σε δύο ομάδες, μεσαίου και υψηλού εισοδήματος διαπίστωσαν ότι τα επίπεδα των επιτοκίων τα οποία συνδέονται με τον πληθωρισμό είναι σημαντικοί παράγοντες στην περίπτωση των χωρών με μεσαίο εισόδημα και όχι στις χώρες με υψηλό εισόδημα. Το παραπάνω συμπέρασμα οφείλεται στην υψηλή μεταβλητότητα των επιτοκίων στις χώρες μεσαίου εισοδήματος συγκριτικά με τις χώρες υψηλών εισοδημάτων. Η σημασία του παράγοντα είναι μεγάλη καθώς υψηλή μεταβλητότητα σημαίνει ότι όποια αλλαγή στο επίπεδο των επιτοκίων αντανακλά άμεσα στο δανειακό κόστος.

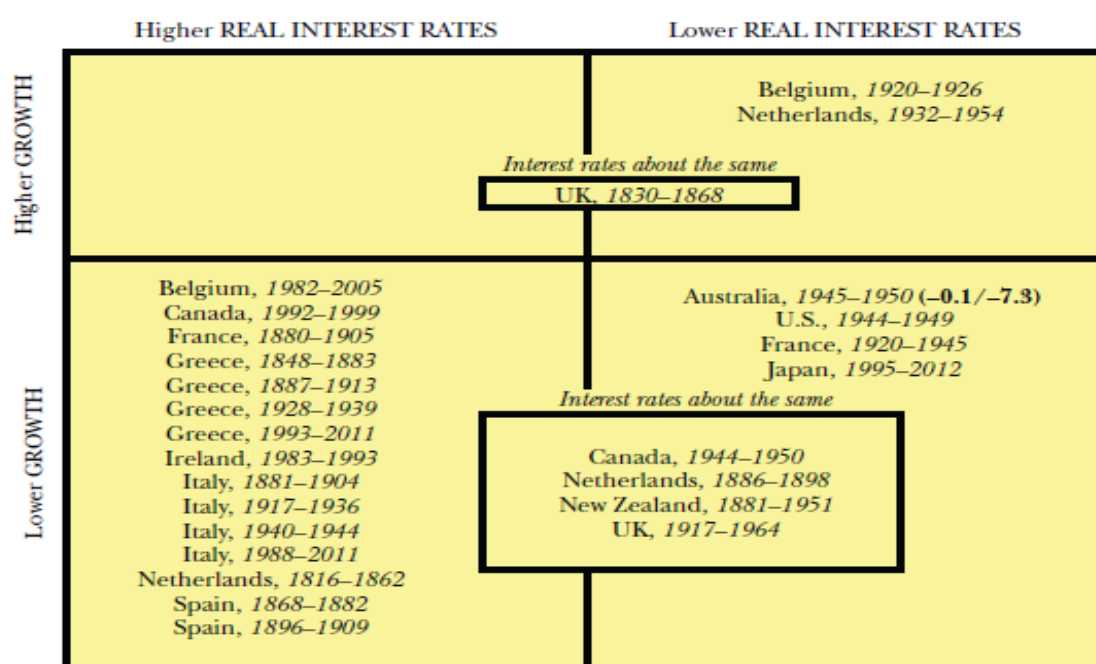
Οι Reinhart, et al (2012) αναφέρουν πως δημόσιο χρέος και επίπεδο επιτοκίων συνδέονται. Πιο συγκεκριμένα, μια αύξηση των επιτοκίων είναι πιθανότερο να προκαλέσει αύξηση της αβεβαιότητας στην οικονομία αποθάρρυνση των επενδυτών που συνεπάγεται αύξηση της ανεργίας και άρα αυξημένη ανάγκη δημόσιου δανεισμού και ως εκ τούτου αύξηση του δημόσιου χρέους. Ένα ψηλό δημόσιο χρέος θέτει υπό αμφισβήτηση την πλήρη αποπληρωμή του γεγονός το οποίο οδηγεί σε διαδοχικά στον αρνητικό επηρεασμό των επιτοκίων μακροπρόθεσμα κάτι το οποίο



αντανακλά αρνητικά στην επένδυση σε οικονομικούς τομείς με υψηλή ευαισθησία στα επιτόκια, όπως η αγορά κατοικίας.

Οι Reinhart et al (2012) στο Διάγραμμα 2 παρουσιάζουν τα 26 επεισόδια από τα οποία 15 εμφανίζουν υψηλότερα πραγματικά επιτόκια σε περιόδους υψηλού χρέους. Όσο αφορά την ανάλυση του Διαγράμματος 2 παρατηρούμε μια μετατόπιση των 26 επεισοδίων στην περιοχή που επικρατεί χαμηλή ανάπτυξη και υψηλό επίπεδο πραγματικών επιτοκίων. Το χρέος του Βελγίου μεταπολεμικά σχετίζεται με την αναδόμηση του που επέφερε αύξηση στην ανάπτυξη του (ΑΕΠ) κατά 3,7% ενώ ο μεταπολεμικός πληθωρισμός μείωσε τα επιτόκια κατά 8%. Στην περίπτωση των ΗΠΑ το χρέος ήταν ποσοτικά λιγότερο από ότι στην Ευρώπη και την Ιαπωνία επειδή δεν υπήρχε η αναδόμηση.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΕ 26 ΕΠΕΙΣΟΔΙΑ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1800-2011.



Πηγή: *Reinhart et al (2012)*

Οι Reinhart et al (2012) συμπέραναν τα εξής :

1) Ένα υψηλό δημόσιο χρέος που διαρκεί πάνω από πέντε έτη είναι πιθανό να διαρκέσει δέκα ή παραπάνω χρόνια (εκτός και αν προέκυψε από πόλεμο ο οποίος τελείωσε). Η μέση διάρκεια των επεισοδίων δημόσιου χρέους ήταν 23 χρόνια.

2) Είναι πιθανό να υπάρχει υψηλό δημόσιο χρέος το οποίο δεν επιφέρει αύξηση στα πραγματικά επιτόκια ή οικονομική κρίση. Σε 11 από τα 26 επεισόδια από το 1800 έως το 2011 τα επίπεδα των επιτοκίων κυμάνθηκαν σε μέσα επίπεδα.

Οι Manasse et al (2003) σημειώνουν ότι η δυνατότητα πρόβλεψης μιας κρίσης χρέους με βάση τα spreads δεν έχει αξιολογηθεί συστηματικά λόγω των ελλειπών στοιχείων όσο αφορά τα δεδομένα τους στα τελευταία χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, πολλές κρίσεις χρέους προέκυψαν την δεκαετία του 1980 ενώ η δυνατότητα μέτρησης των spreads έγινε ευρέως διαθέσιμη την δεκαετία του 1990, επιπλέον τα spreads σαν πακέτο δεδομένων δεν είναι διαθέσιμα για τις φτωχότερες χώρες που μαστίζονται από οικονομικά προβλήματα εξυπηρέτησης χρέους αλλά δεν μπορούν να δανείζονται με εμπορικούς όρους.

Οι De Broeck & Guscina (2011) παρατήρησαν ότι επικράτησε μεγάλη διαφοροποίηση στα spreads, ιδιαίτερα σε χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία καθώς τα spreads ομολόγων τους συνδεόταν με τα γερμανικά ομόλογα. Τέλος αυξήθηκε ο δανεισμός από τις διεθνείς αγορές. Πιο συγκεκριμένα οι De Broeck & Guscina (2011) αναφέρουν πως ο μηχανισμός επιτοκίων που οδηγεί σε αύξηση του δημόσιου χρέους είναι ο ακόλουθος : κρίση οδηγεί τις κυβερνήσεις στην λήψη κινδύνου/ρίσκου, προκειμένου το κράτος να προσελκύσει επενδυτές (που επιθυμούν μικρό ρίσκο) το κράτος επενδύει σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό αποτιμώμενο σε ξένο νόμισμα (\$) και με κυμαινόμενο υψηλό επιτόκιο και έτσι εισέρχεται σε ένα φαύλο οικονομικό κύκλο.

### **2.1.5 ANEΡΓΙΑ**

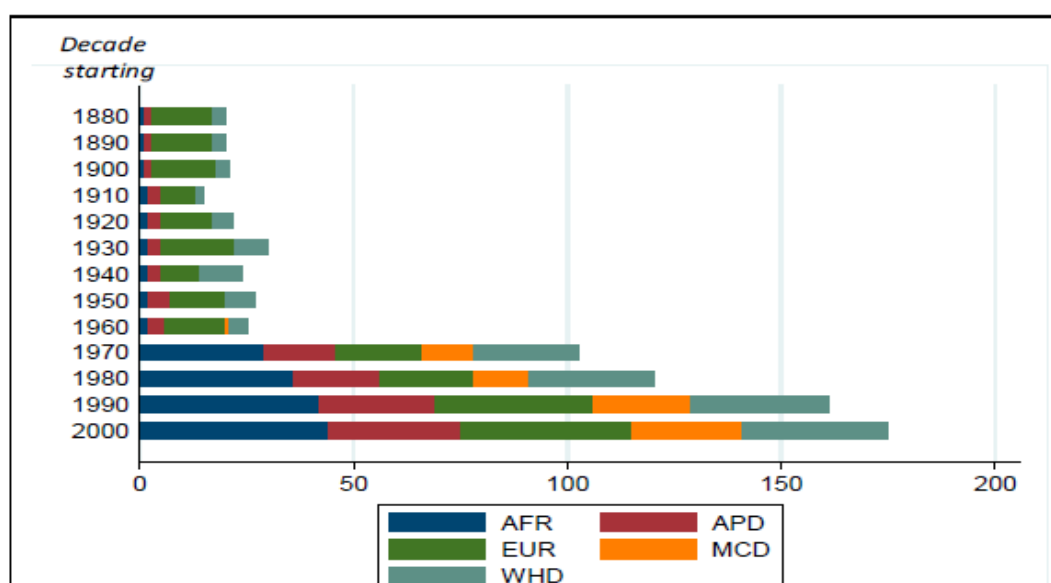
Η ανεργία αποτελεί, αν όχι το μέγιστο οικονομικό πρόβλημα των σύγχρονων κοινωνιών, ένα από τα μεγαλύτερα. Η συνεισφορά του επιπέδου της ανεργίας στην αύξηση του δημόσιου χρέους είναι καθοριστική καθώς το κράτος στερείται φορολογικών εσόδων αλλά και εργοδοτικών εισφορών και κατά συνέπεια μειώνονται οι οικονομικοί πόροι τους οποίους έχει στην διάθεση του προκειμένου να καλύψει τις κοινωνικές και οικονομικές ανάγκες του κοινωνικού συνόλου με συνέπεια την δημιουργία και συντήρηση των δημοσίων ελλειμμάτων που οδηγούν σε δημόσιο δανεισμό και διόγκωση του δημόσιου χρέους του.

## 2.2 ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Το γεγονός ότι παρατηρείται διαφορετικό επίπεδο δημόσιου χρέους ανάλογα με την γεωγραφική θέση μιας χώρας μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως γεωγραφική θέση και δημόσιο χρέος συσχετίζονται. Πράγματι η γεωγραφική θέση μιας χώρας καθορίζει το βαθμό των δημοσίων δαπανών αλλά και των δημοσίων εσόδων της, αυτό συμβαίνει καθώς τον επηρεάζει τόσο τις αμυντικές δαπάνες όσο και το προϊόν της το οποίο είναι ανάλογο του φυσικού πλούτου της.

Μια γενική επισκόπηση της εξέλιξης του δημόσιου χρέους σε παγκόσμιο επίπεδο παρατίθεται στην συνέχεια όπου οι Abbas et al (2010) παρουσιάζουν συγκεντρωτικά το δημόσιο χρέος παγκοσμίως στο παρακάτω Διάγραμμα 3.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΑΡΙΘΜΟΣ ΧΩΡΩΝ ΜΕ ΑΥΞΗΜΕΝΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΑΝΑ ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΘΕΣΗ.



Πηγή: IMF Database (2000)

Οι Abbas et al (2010) κατηγοριοποίησαν τις περιοχές σύμφωνα με τα γεωγραφικά διαμερίσματα του ΔΝΤ, δηλαδή σε: Διαμέρισμα Δυτικού Ημισφαιρίου (WHD), Διαμέρισμα Ευρωπαϊού Ημισφαιρίου (EUR), Αφρικάνικο Διαμέρισμα (AFR), Διαμέρισμα Ασίας και Ειρηνικού (APD), και Διαμέρισμα Κεντροανατολικής και Κεντρικής Ασίας (MCD). Όπως μπορεί κανείς να παρατηρήσει και από το παραπάνω Διάγραμμα 3 το δημόσιο χρέος χαρακτηρίζεται από αυξητική τάση με το πέρασμα των ετών, ειδικότερα ενώ το σύνολο των παρατηρήσεων από το 1880 έως το 1960

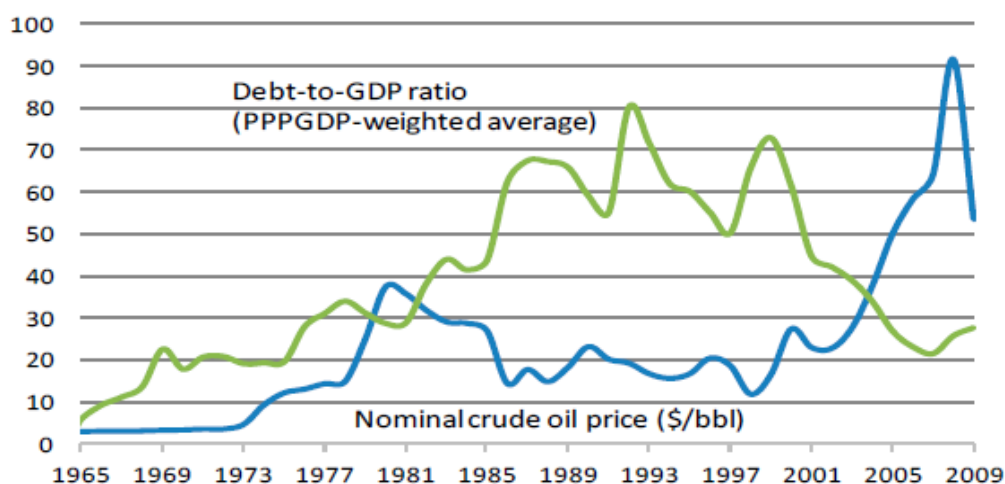
περιείχε δημόσιο χρέος κάτω από 50% του ΑΕΠ παρατηρούμε πως παγκοσμίως κυρίως μετά τις πετρελαϊκές κρίσεις του 1970 το δημόσιο χρέος εκτινάχθηκε σε δυσθεώρητα ύψη. Μια επιπλέον παρατήρηση είναι το γεγονός ότι ενώ όλες οι χώρες επηρεάστηκαν από την αύξηση του δημόσιου χρέους οι ευρωπαϊκές παρουσίασαν συγκριτικά μεγαλύτερη αύξηση κάτι το οποίο υποδηλώνει μεγαλύτερο ποσοστό επηρεασμού.

Γενικότερα οι Jeanne & Guscina (2006) παρατήρησαν πως το εξωτερικό δημόσιο χρέος υπήρξε αυξημένο στις χώρες της Λατινικής Αμερικής συγκριτικά με τις χώρες της Ασίας. Το γεγονός αυτό με δεδομένη την σταθερή και όμοια αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στο σύνολο των χωρών Λατινικής Αμερικής και Ασίας υποδηλώνει αυξημένο εγχώριο δημόσιο χρέος για τις χώρες της Λατινικής Αμερικής.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα γεωγραφικής επίδρασης στο δημόσιο χρέος αποτελεί η πτώση του τείχους του Βερολίνου. Οι Fanti & Spataro (2009) παρατηρούν πως στη Γερμανία παρατηρείται αύξηση του δημόσιου χρέους μετά την επανένωση της.

Οι Abbas, et al (2010) αναφέρουν η τιμή του πετρελαίου συσχετίζεται αρνητικά με την αναλογία του δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ όπως φαίνεται και από το παρακάτω Διάγραμμα 2.4. Οι Abbas, et al (2010) σημειώνουν πως οι χώρες οι οποίες επηρεάστηκαν περισσότερο από την αντίστροφη σχέση τιμής πετρελαίου και δημόσιου χρέους είναι και οι λεγόμενες πετρελαιοπαραγωγές χώρες, δηλαδή η Νορβηγία, η Βολιβία, το Εκουαδόρ, το Μεξικό, η Βενεζουέλα, το Μπαχρέιν, το Ιράν, το Κουβέιτ, το Ομάν, το Κατάρ, η Σαουδική Αραβία, η Συρία, τα ΗΑΕ, η Υεμένη, το Μπρουνέι, η Ινδονησία, το Βιετνάμ, η Αλγερία, η Αγκόλα, το Καμερούν, η Τσαντ, το Κονγκό, η Γουινέα, η Νιγηρία, το Σουδάν, το Αζερμπαϊτζάν, το Καζακστάν και η Ρωσία.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΤΙΜΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ (1965-2009)



Πηγή: *Abbas, et al (2010)*

Παρατηρούμε λοιπόν πως μεταξύ άλλων διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο και ο παραγωγικός προσανατολισμός της εκάστοτε χώρας στην εξέλιξη του δημόσιου χρέους της. Οι Abbas et al (2010) ασχολήθηκαν με το δημόσιο χρέος και τις χώρες του ΟΠΕΚ και παρατήρησαν πως η αναλογία δημόσιου χρέους και ΑΕΠ ήταν αντιστρόφως ανάλογη της τιμής του πετρελαίου όπως απεικονίζεται και στο παραπάνω Διάγραμμα 4.

### 2.3 ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Οι εκάστοτε πολιτικοί χειρισμοί αποτελούν παράγοντες κριτικής σημασίας σε πλήθος κοινωνικών και οικονομικών κρατικών θεμάτων. Το πρόβλημα στα κράτη εντείνεται όταν λαμβάνουν χώρα ταυτόχρονα οικονομικές και πολιτικές αγκυλώσεις. Οι Manasse et al (2003) αναφέρουν πως οι χώρες με χαμηλό εξωτερικό δημόσιο χρέος έχουν κίνδυνο δημοσιονομικής κρίσης όταν επικρατούν ταυτόχρονα τα χαρακτηριστικά χαμηλής ρευστότητας, πολιτικής αστάθειας και κακοδιαχείρισης των δημόσιων οικονομικών. Επιπλέον, όταν επικρατεί οικονομική αστάθεια οι Jeanne & Guscina (2006) αναφέρουν ότι οι κυβερνήσεις των χωρών έχουν να επιλέξουν ανάμεσα στο βραχυχρόνιο εγγώριο δανεισμό και στον μακροχρόνιο εξωτερικό δανεισμό. Οι Manasse et al (2003) παρατήρησαν πως οι μορφές κρίσεων χρέους των κρατών ποικίλλουν όπως χρεοκοπία σε εξωτερικό δημόσιο χρέος (Ρωσία, Εκουαδόρ, Αργεντινή), κρίσεις ρευστότητας, ανεξόφλητες βραχυχρόνιες δανειακές απαιτήσεις. Οι Manasse et al (2003) σημειώνουν πως σε πολλές κρίσεις δημόσιου χρέους

ευθύνονται οι πολιτικές αποφάσεις πίσω από το βραχυπρόθεσμο πρόγραμμα αποπληρωμής παρά το μεγάλο μέγεθος του χρέους. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ικανότητα των κυβερνήσεων να δανείζονται εσωτερικά (μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα) μειώνεται όταν υπάρχει οικονομική αστάθεια (Jeanne & Guscina, 2006).

Οι πολιτικοί χειρισμοί είναι διαφορετικοί ανάμεσα σε αναπτυσσόμενες και ανεπτυγμένες χώρες επιφέροντας διαφορετικά αποτελέσματα. Ο Οικονομίδης (2014) θεωρεί πως η πιθανότητα πολιτικής αστάθειας κρύβει ένα τεράστιο κίνδυνο για την εξέλιξη του δημόσιου χρέους και αποτελεί αιτία διόγκωσης του δημόσιου χρέους.

Οι Hunter & Malgwi (2010) αναφέρουν ότι το δημόσιο χρέος τείνει είναι πιο ανεξέλεγκτο στις αναπτυσσόμενες χώρες σε σχέση με τις αναπτυγμένες λόγω ανεπάρκειας των κρατικών μηχανισμών ελέγχου αλλά και λόγω των εκάστοτε κυβερνήσεων που χρησιμοποιούν το δανεισμό ως μέσο επίτευξης σταθερότητας για την οικονομία τους

Οι πολιτικοί χειρισμοί καθώς η πολιτική ασυνέχεια σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτελούν το καλύτερο παράδειγμα της πολιτικής επίδρασης στο επίπεδο δημόσιου χρέους. Οι Nickel et al (2010) αποδίδουν τα αυξανόμενα εθνικά δημόσια χρέη των κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε αλλαγές στο επίπεδο και την μορφή των κρατικών εξόδων καθώς δεν μπορούν να αποδοθούν σε παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις ή πολέμους όπως τα παρελθόντα δημόσια χρέη. Επιπλέον οι Nickel et al (2010) αναφέρουν ότι ο μοντέρνος πλούτος επεκτάθηκε εκμεταλλευόμενος την επιτάχυνση των δημόσιων εξόδων (Afonso et al, 2003).

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως η εξέλιξη του μέσου όρου του δημόσιου χρέους στην ευρωπαϊκή ένωση φωτίζει και τις τεράστιες διαφορές στο πολιτικό, αναπτυξιακό καθώς και στα εθνικά επίπεδα δημόσιου χρέους στις χώρες – κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, χώρες όπως το Βέλγιο, η Φιλανδία, και η Ιρλανδία με υψηλά δημόσια χρέη κατά την περίοδο 1985-1995 επέδειξαν μεγαλύτερα ποσοστά μείωσης της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ κατά το χρονικό διάστημα 1995-2005 συγκριτικά με χώρες όπως η Γαλλία και η Γερμανία οι οποίες αν και είχαν υψηλό επίπεδο δημόσιου χρέους το 1985-1995 κατά το χρονικό διάστημα 1995-2005 δεν επέδειξαν σημαντική βελτίωση στην μείωση του.

Για την Ιρλανδία, την Ελλάδα και την Ιταλία η κρίση δημόσιου χρέους πιθανότατα οφείλεται στην προσπάθεια τους για ένταξη στην Ευρωζώνη. Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν πως οι σύγχρονες περιπτώσεις κρίσεων δημόσιου χρέους εμπεριέχουν χώρες όπως το Βέλγιο, ο Καναδάς, η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ιταλία και η Ιαπωνία. Αναλυτικότερα, οι κρίσεις δημόσιου χρέους στον Καναδά και την Ιρλανδία υπήρξαν από τις συντομότερες με διάρκεια 8 και 11 έτη (Reinhart et al, 2012)

Ο Kehoe (1998) αναφέρει ότι το πρόβλημα δημόσιου χρέους προκύπτει σε μια χώρα μετά από έλλειψη εμπιστοσύνης από τους δανειστές ως προς την κυβέρνηση και συμβαίνει κυρίως όταν το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον είναι ασταθές όπως στην περίπτωση των οικονομικών κρίσεων. Ο Kehoe (1998) αναφέρει πως οι οικονομικές κρίσεις συμβαίνουν όταν χάνεται η εμπιστοσύνη των αγορών στην κυβέρνηση και τα κράτη απειλούνται με τεράστιες οικονομικές απώλειες.

Οι παρατηρήσεις των De Broeck & Guscina (2011) σχετικά με τα φαινόμενα που έλαβαν χώρα κατά την κρίση και οδήγησαν σε αύξηση του δημόσιου χρέους συνοψίζονται ως εξής: Χώρες όπως η Γαλλία και η Ολλανδία παρουσίασαν μεγάλη αύξηση του δημόσιου χρέους. Επίσης, παρατήρησαν πως κατά την κρίση οι δημοπρασίες ομολόγων ήταν συχνότερες και πιο μεγάλες.

Σύμφωνα με το παρακάτω πίνακα 1 οι Nickel et al (2010) παρέχουν μια εξέλιξη του μεγέθους του δημόσιου χρέους στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

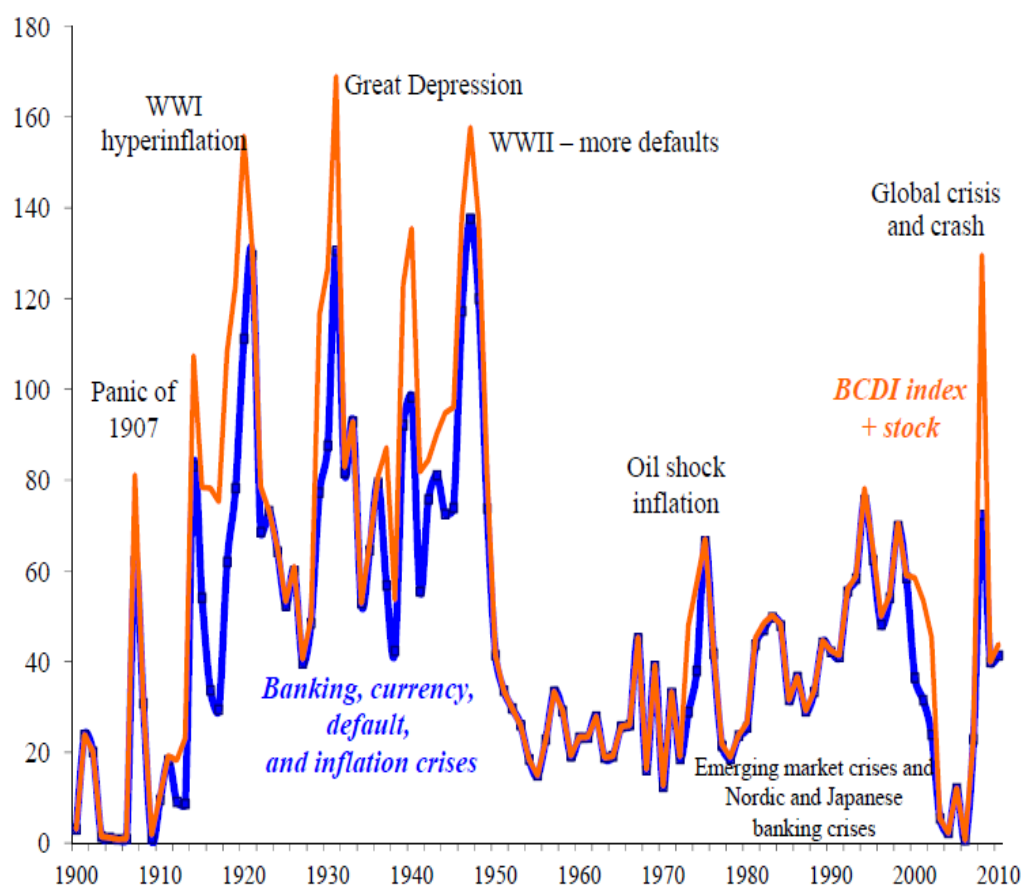
#### **ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΈΝΩΣΗΣ (1985-2010)**

	1985	1995	2000	2005	2010 <sup>1</sup>
EU 15	51.0	69.6	63.1	64.2	81.8
Austria	48.0	68.3	66.4	63.7	73.9
Belgium	115.1	129.8	107.8	92.2	101.2
Denmark	74.7	72.5	51.7	37.1	35.3
Finland	16.0	56.7	43.8	41.4	47.4
France	30.6	55.5	57.3	66.4	82.5
Germany*	39.5	55.6	59.7	67.8	76.7
Greece	49.0	99.2	101.8	98.8	124.9
Ireland	100.6	81.1	37.7	27.5	82.9
Italy	80.5	121.5	109.2	105.8	116.7
Luxembourg	10.3	7.4	6.4	6.1	16.4
Netherlands	69.7	76.1	53.8	51.8	65.6
Portugal	58.4	61.0	50.4	63.6	84.6
Spain	41.4	62.7	59.2	43.0	66.3
Sweden	60.9	72.1	53.6	51.0	43.6
UK	51.8	50.8	41.0	42.3	80.3

**Πηγή: European Commission 2009, AMECO (Annual Macroeconomic Data)**

Από τον παραπάνω πίνακα 1 μπορούμε να διακρίνουμε ότι η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ακολούθησε μια ανοδική πορεία κατά το έτος 1985-1995 ενώ κατά το χρονικό διάστημα από το 2000-2006 ακολούθησε πτωτική πορεία η οποία εν πολλοίς οφείλεται στην προσπάθεια οικονομικής σύγκλισης των κρατών για την ένταξη στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) υπήρξε δηλαδή προϊόν πολιτικής βούλησης.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ – ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΣΤΑΘΜΟΙ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (1900-2010)



Πηγή: *Reinhart & Rogoff (2013)*

Οι Reinhart & Rogoff (2013) στο παραπάνω διάγραμμα 5 δείχνουν πως σημαντικά οικονομικά και πολιτικά γεγονότα επηρέασαν την εξέλιξη του δημοσίου χρέους. Ωστόσο η συσχέτιση των εκάστοτε πολιτικών αποφάσεων με το επίπεδο δημόσιου χρέους είναι δύσκολη. Όπως επισημαίνουν και οι Manasse et al (2003) οι κρίσεις δημόσιου χρέους κινούνται πιο γρήγορα από τις πολιτικές αλλαγές οπότε τυχόν προβλέψεις υπέχουν υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.



Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως το δημόσιο χρέος τείνει να αυξάνεται απότομα σε περιόδους πολέμου και εντάσεων ενώ μειώνεται αργά σε περιόδους ειρήνης όπως παρατηρούμε και από το παρακάτω πίνακα 2 .

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΠΙΠΕΔΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕΤΑ ΤΟΝ Α΄ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΟΛΕΜΟ ΛΟΓΩ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΗΠΑ**

	Wartime Debt	Postwar Debt	Total Debt (ex. arrears)	As a % of GDP
Armenia	0	11,959,917.49	11,959,917.49	n.a.
Austria	0	24,055,708.92	24,055,708.92	1.7
Belgium	171,780,000.00	207,307,200.43	379,087,200.43	3.3
Czechoslovakia	0	91,879,671.03	91,879,671.03	n.a.
Estonia	0	13,999,145.60	13,999,145.60	n.a.
Finland	0	8,281,926.17	8,281,926.17	0.2
France	1,970,000,000.00	1,434,818,945.01	3,404,818,945.01	24.2
Greece	0	27,167,000.00	27,167,000.00	8.9
Hungary	0	1,685,835.61	1,685,835.61	n.a.
Italy	1,031,000,000.00	617,034,050.90	1,648,034,050.90	19.1
Latvia	0	5,132,287.14	5,132,287.14	n.a.
Lithuania	0	4,981,628.03	4,981,628.03	n.a.
Poland	0	159,666,972.39	159,666,972.39	n.a.
Romania	0	37,911,152.92	37,911,152.92	n.a.
Russia	187,729,750.00	4,871,547.37	192,601,297.37	n.a.
United Kingdom	3,696,000,000.00	581,000,000.00	4,277,000,000.00	22.2
Yugoslavia	10,605,000.00	41,153,486.55	51,758,486.55	n.a.
<b>total (ex. Arrears)</b>	<b>7,067,114,750.00</b>	<b>3,272,906,475.56</b>	<b>10,340,021,225.56</b>	<b>n.a.</b>
<b>as a % of US GDP</b>				<b>15.7</b>
<b>Memorandum item:</b>				
<b>Total (including arrears) according to NY Times June 15, 1934.</b>			<b>11,628,311,614.94</b>	
<b>as a % of US GDP</b>				<b>16.9</b>

**Πηγή: Reinhart & Rogoff (2013)**

Επιπλέον , ο Mankiw (2002) αναφέρει ότι η απουσία κρατικής μέριμνας και κινήτρων αύξησης του πληθυσμού ενδεχομένως να προκαλέσει αύξηση του δημόσιου χρέους μελλοντικά. Πιο συγκεκριμένα, ο Mankiw (2002) πιστεύει ότι η παγκόσμια αύξηση του προσδοκώμενου μέσου όρου ζωής σε συνδυασμό με τα χαμηλά επίπεδα γεννήσεων ιδιαίτερα στις χώρες της Ευρώπης συνεπάγεται πως ο πληθυσμός θα γεράσει με αποτέλεσμα να είναι λιγότερο παραγωγικός με το πέρασμα των ετών με ευθεία αντανάκλαση στο επίπεδο ΑΕΠ το οποίο θα τείνει στη μείωση. Με τον τρόπο

όχι μόνο το δημόσιο χρέος θα συσσωρεύεται και θα είναι ακόμη πιο δύσκολη η αποπληρωμή του αλλά θα αυξάνεται καθώς θα αυξάνονται και οι κρατικές δαπάνες για την υγεία και την ασφάλιση των ηλικιωμένων.

## 2.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι αιτίες του υψηλού δημόσιου χρέους αποτυπώνονται κυρίως σε οικονομικούς, γεωγραφικούς και πολιτικούς παράγοντες. Ειδικότερα, όσον αφορά στις οικονομικές αιτίες αυτές εντάθηκαν λόγω της επίδραση της παγκοσμιοποίησης αλλά και λόγω κλυδωνισμών στις βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης των κρατών που πυροδότησαν τον ανεξέλεγκτο βραχυπρόθεσμο δανεισμό ο οποίος ευνοεί την δημιουργία δημόσιου χρέους. Αναφορικά με τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης παρατηρούμε μια αρνητική συσχέτιση με το εκάστοτε επίπεδο δημόσιου χρέους. Επιπλέον, σημαντικά οικονομικά χαρακτηριστικά που επιδρούν στο δημόσιο χρέος αποτελούν οι ενδογενείς μεταβλητές του είδους και του ύψους του.

Πιο αναλυτικά, παρατηρήθηκε πως χώρες με υψηλό (μεγαλύτερο από 50% του ΑΕΠ) εξωτερικό δημόσιο χρέος είναι πιθανότερο να βιώσουν κρίσεις δημόσιου χρέους. Αυτό παρατηρείται κυρίως σε φτωχότερες οικονομίες οι οποίες δεν διαθέτουν τα μέσα για να στραφούν σε εγχώριο δημόσιο δανεισμό. Τα επιτόκια και η ανεργία αποτελούν επίσης οικονομικούς παράγοντες οι οποίοι συναρτώνται με το επίπεδο του δημόσιου χρέους. Τα υψηλά επιτόκια εισαγάγουν την οικονομία σε ένα φαύλο κύκλο καθώς δυσκολεύουν την αποπληρωμή του δημόσιου χρέους ενώ η υψηλή ανεργία στρέφει το κράτος στον εξωτερικό βραχυπρόθεσμο δανεισμό καθώς του στερεί σημαντικά φορολογικά έσοδα.

Επιπρόσθετα, εκτός από τους οικονομικούς παράγοντες εμπλέκονται και γεωγραφικοί ως αιτίες διόγκωσης του δημόσιου χρέους. Ειδικότερα, σε κράτη της Αφρικής αλλά και στην Λατινική Αμερική οι οποίες στερούνται παραγωγικών προτύπων και ευρύτερων δυνατοτήτων ανάπτυξης παρατηρείται υψηλό δημόσιο χρέος.

Τέλος, οι εκάστοτε πολιτικοί χειρισμοί και επιδιώξεις μπορούν να επηρεάσουν την εξέλιξη του δημόσιου χρέους. Τυχόν πολιτική αστάθεια, κακοδιαχείριση δημόσιων οικονομικών και λάθη κατά την λήψη πολιτικών αποφάσεων έχουν αυξητική επίδραση στα επίπεδα του δημόσιου χρέους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Στο τρέχον κεφάλαιο η προσέγγιση μας αφορά την εξέλιξη του δημόσιου χρέους. Πιο συγκεκριμένα, θα μας απασχολήσει η εξέλιξη του δημόσιου χρέους σημαντικών οικονομιών παγκοσμίως. Η ανάλυση μας θα περιέχει ποιοτικά και ποσοτικά δεδομένα για τις χώρες τόσο πριν την διόγκωση του δημόσιου χρέους όσο και μετά την επιστροφή του δημόσιου χρέους σε βιώσιμα επίπεδα. Η προσέγγιση μας θα βασιστεί στην ταξινόμηση των χωρών χωρικά, αναπτυξιακά.

### **3.1 ΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Η μελέτη της εξέλιξης των αυξητικών ή πτωτικών τάσεων του δημόσιου χρέους δεν αποτελεί μονάχα μια χρονική παραβολή των τάσεων αλλά απαιτεί ο παρατηρητής να διαφοροποιήσει την οπτική εξέτασης του κατηγοριοποιώντας τις χώρες σε δύο βασικές κατηγορίες, τις αναπτυσσόμενες/αναδυόμενες και τις ανεπτυγμένες. Στη συνέχεια θα επιχειρήσουμε να συνδέσουμε τα σημαντικότερα οικονομικά γεγονότα και το επίπεδο του δημόσιου χρέους στις δύο υποκατηγορίες χωρών.

Το υψηλό δημόσιο χρέος είναι ένα μακροοικονομικό μέγεθος με αρνητικό οικονομικό και κοινωνικό αντίκτυπο που αφορά σχεδόν κάθε χώρα. Το δημόσιο χρέος δεν είναι κάτι το καινοφανές για την οικονομία, οι Rogoff and Reinhart (2008) δηλώνουν πως ουσιαστικά όλα τα κράτη σε κάποιο σημείο της ιστορίας τους αντιμετώπισαν κρίσεις δημόσιου χρέους ακόμα και οι ανεπτυγμένες οικονομίες σήμερα αντιμετώπισαν ημέρες υψηλού δημόσιου χρέους αρχικά. Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως ιστορικά μετά τις μεγάλες οικονομικές κρίσεις ακολουθούν περίοδοι με υψηλό δημόσιο χρέος.

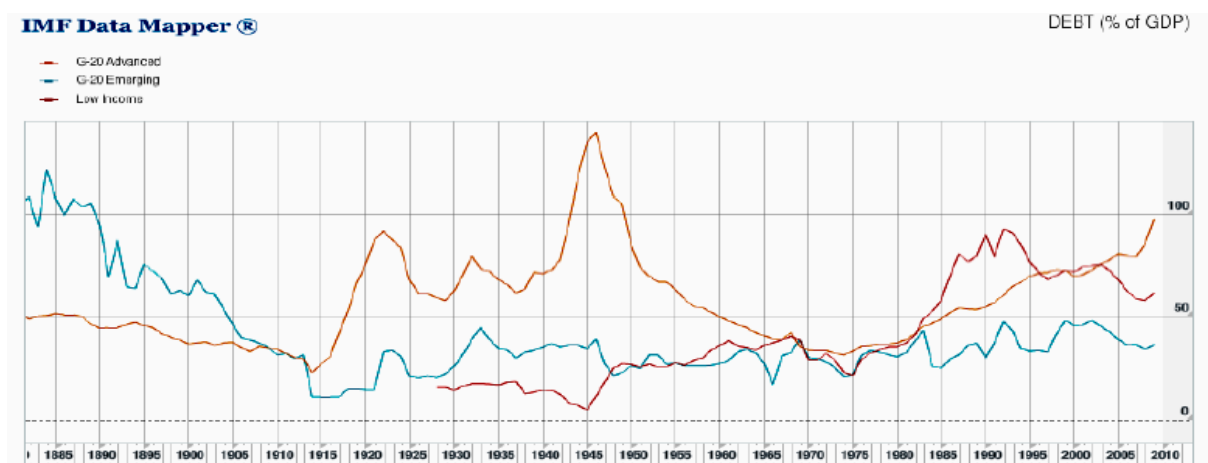
Το δημόσιο χρέος είναι ένα μακροοικονομικό μέγεθος το οποίο, όπως αναφέραμε, εντοπίζεται τόσο σε ανεπτυγμένες όσο και σε αναπτυσσόμενες χώρες (Hunter & Malgwi, 2010). Ειδικότερα, οι Hunter & Malgwi (2010) επισημαίνουν πως οι αναδυόμενες οικονομίες τείνουν να πληρώνουν σήμερα το 20-25% των κερδών τους από εξαγωγές για την αποπληρωμή του δημόσιου χρέους τους. Οι Reinhart & Rogoff (2013) σημειώνουν πως οι ανεπτυγμένες οικονομίες διαφέρουν κατά πολύ συγκριτικά

με τις αναπτυσσόμενες , για το λόγο αυτό μέχρι το 2007-2008 επικρατούσε η υπόθεση ότι οι ανεπτυγμένες οικονομίες ήταν λιγότερο επιρρεπείς στις κρίσεις δημόσιου χρέους ουσιαστικά όμως τόσο οι ανεπτυγμένες όσο και οι αναπτυσσόμενες είναι το ίδιο εκτεθειμένες στις κρίσεις δημόσιου χρέους απλά οι ανεπτυγμένες έχουν την ικανότητα να τις διαχειρίζονται καλύτερα λαμβάνοντας αμεσότερα και αποτελεσματικότερα οικονομικά μέτρα.

Βασικό συστατικό σε μια επιτυχημένη μελέτη του ύψους του δημόσιου χρέους αποτελεί η ικανότητα για αξιόπιστη καταγραφή και μέτρηση του. Οι Abbas et al, (2010) σημειώνουν πως η μελέτη της εξέλιξης του παγκόσμιου χρέους είναι μια διαδικασία πολύ απαιτητική καθώς υπάρχουν αντικειμενικές δυσκολίες κατά την συγκέντρωση των δεδομένων. Τα δεδομένα τα οποία απαιτούνται συλλέγονται δύσκολα λόγω χρονικών και χωρικών περιορισμών. Οι Abbas et al, (2010) εντοπίζουν δυσκολία στη μέτρηση του δημόσιου χρέους καθώς η αναλογία με την οποία απεικονίζεται, δηλαδή το δημόσιο χρέος προς ΑΕΠ , περιλαμβάνει το μέγεθος του ΑΕΠ. Τα στοιχεία ΑΕΠ σαν μέγεθος δεν ήταν διαθέσιμα για τις περισσότερες χώρες πριν από το 1914.

Στη συνέχεια όπως παρατηρούμε από το Διάγραμμα 6 παρατίθενται στοιχεία τόσο για την χρονική εξέλιξη του δημόσιου χρέους παγκοσμίως όσο και για την χωρική εξέλιξη του (αναπτυσσόμενες – αναδυόμενες οικονομίες ) κατά το χρονικό διάστημα από το 1880 έως το 2009.

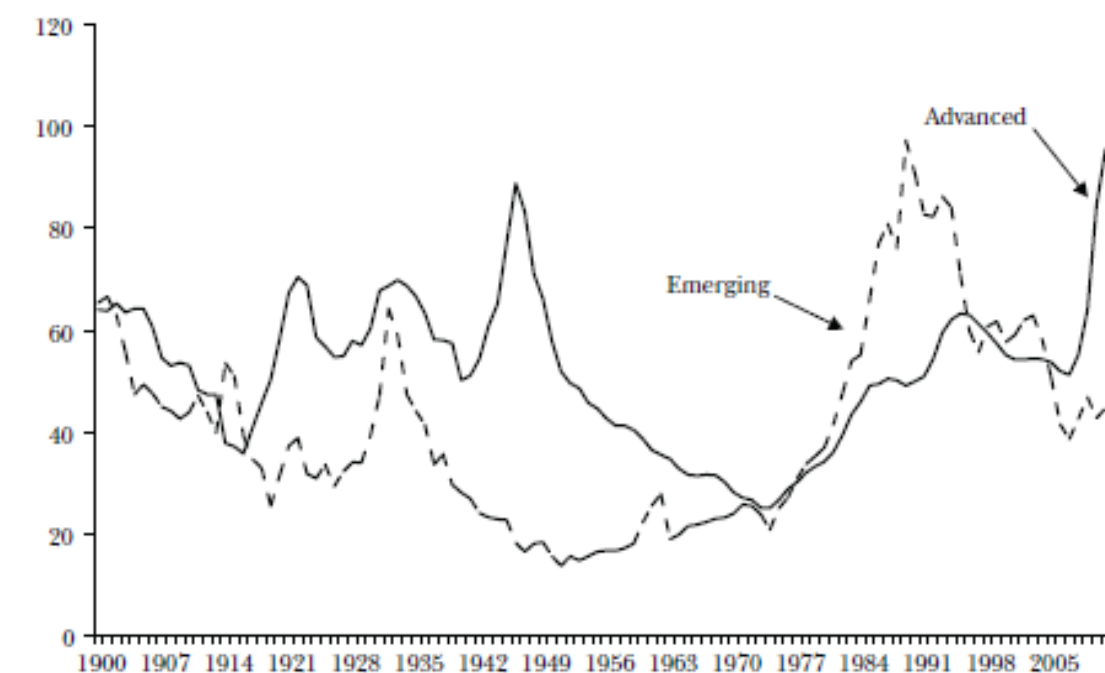
#### **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΑΠΟ ΤΟ 1880-2009.**



Πηγή: IMF (2010)

Με μια πρώτη ανάγνωση παρατηρούμε πως οι αναδυόμενες οικονομίες τείνουν να έχουν χαμηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ συγκριτικά με τις αναπτυγμένες. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουν και οι Abbas et al, (2010) οι οποίοι υποστηρίζουν πως οι αναδυόμενες οικονομίες παρουσιάζουν χαμηλότερες αναλογίες δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ για τις ίδιες περιόδους αναφορές και πάντα σε σύγκριση με τις αναπτυγμένες οικονομίες αν και είναι πιο ασταθής. Πιο συγκεκριμένα, οι Abbas et al, (2010) αναφέρουν πως ο μέσος όρος της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ για το χρονικό διάστημα 1880-2009 για τις αναδυόμενες οικονομίες κυμαίνεται στο 44% δηλαδή 11% χαμηλότερος από τον μέσο όρο των ανεπτυγμένων οικονομιών που κυμαίνονται κατά μέσο όρο στο 55% του ΑΕΠ με συχνά όμως επεισόδια υψηλότερης αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Οι Abbas et al, (2010) παρατήρησαν πως οι αναπτυσσόμενες χώρες και οι οικονομικά ασθενέστερες σε σύγκριση με τις ανεπτυγμένες επέδειξαν χαμηλότερες αναλογίες δημόσιου χρέους και ΑΕΠ αν και ήταν πιο ασταθής. Ειδικότερα, οι αναπτυσσόμενες χώρες και οι οικονομικά ασθενέστερες είχαν δημόσιο χρέος κοντά στο 44% του ΑΕΠ (1880-2009).

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΑΕΠ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1860-2011.**



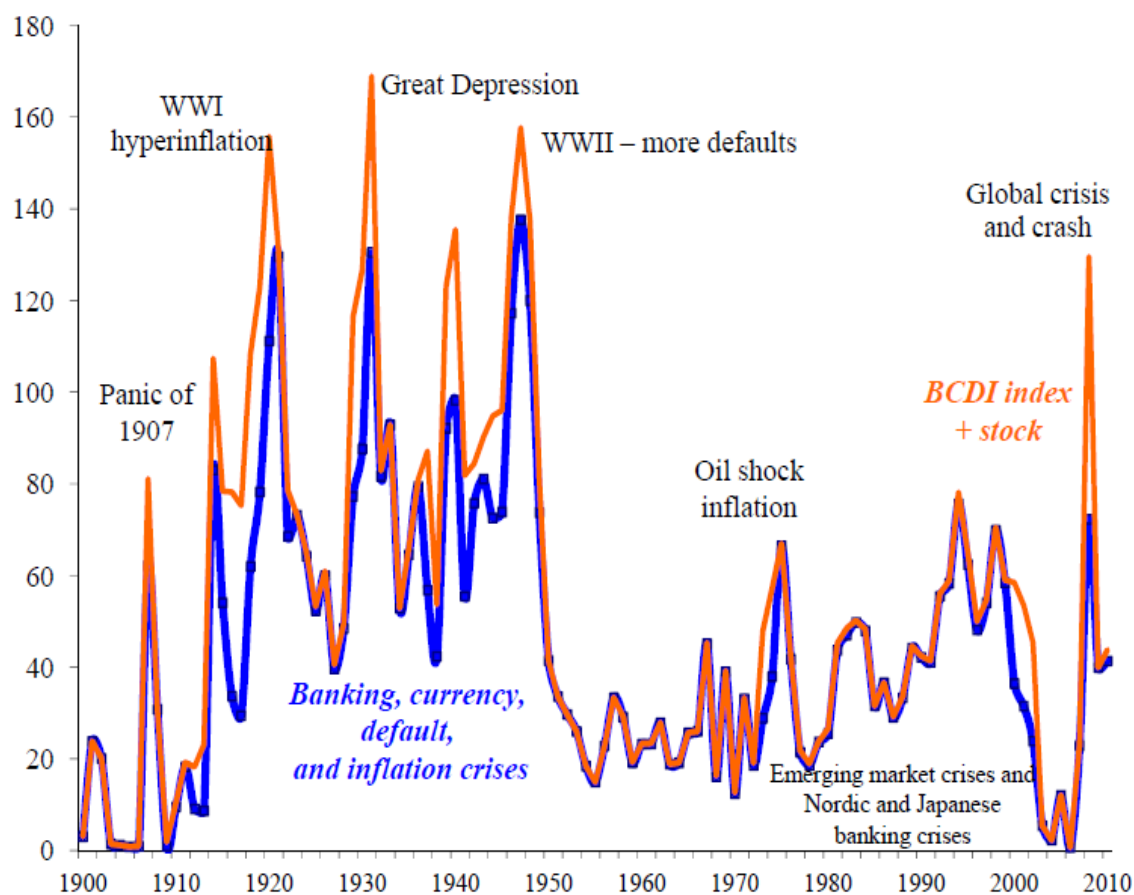
Πηγή: Reinhart & Rogoff (2009)

Οι Reinhart et al (2012) και οι Reinhart & Rogoff (2013) στο παραπάνω Διάγραμμα 7 αναφέρουν πως εξελίχθηκε το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ για 70 χώρες (22 ανεπτυγμένες και 48 αναδυόμενες) από το 1900 έως το 2011. Οι παρατηρήσεις αυτές αναφέρουν πως ο μέσος όρος της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ για τις αναδυόμενες οικονομίες είναι 100% στο τέλος της δεκαετίας του 1980 και την αρχή της δεκαετίας του 1990 ενώ οι ανεπτυγμένες χώρες παρουσιάζουν ποσοστό δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ κοντά στο 90% μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο αλλά και μετά την κρίση του 2008. Επιπλέον, οι Jeanne & Guscina (2006) εντόπισαν πως η αναλογία δημόσιου χρέους και ΑΕΠ ήταν όμοια και στις 19 αναδυόμενες οικονομίες που μελέτησαν (Jeanne & Guscina, 2006) πράγμα που σημαίνει ότι δεν αναμένουμε μεγάλες αποκλίσεις ανάμεσα στο επίπεδο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ.

Οι Manasse et al (2003) εντόπισαν νόρμες όσο αφορά την “ συμπεριφορά ” του δημόσιου χρέους πριν και κατά την διάρκεια των κρίσεων. Ειδικότερα, διαπίστωσαν ότι το εξωτερικό δημόσιο χρέος βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα την περίοδο πριν την κρίση, επίσης πριν το αρχικό έτος της κρίσης οι δείκτες του εξωτερικού δημόσιου χρέους τείνουν να αυξάνονται και κατά την διάρκεια της κρίσης αλλά και κατά την έξοδο από την κρίση τείνουν να μειώνονται (παραμένοντας σε υψηλά ποσοστά σε συγκριτικά με την προ κρίσης περίοδο).

Στο σημείο αυτό θεωρούμε σκόπιμο να αναφερθούμε σε γεγονότα τα οποία πυροδότησαν και συντήρησαν παγκόσμιες τάσεις στην εξέλιξη του επιπέδου του δημόσιου χρέους. Οι Abbas et al (2010) χωρίζουν τις χρονικές περιόδους οι οποίες σχετίστηκαν με την πρόκληση είτε αυξητικών είτε πτωτικών τάσεων στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΚΑΙ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΜΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.**



**Πηγή: Reinhart & Rogoff (2013)**

Οι Reinhart & Rogoff (2013) στο παραπάνω Διάγραμμα 8 δείχνουν πως σημαντικά οικονομικά και πολιτικά γεγονότα επηρέασαν την εξέλιξη του δημοσίου χρέους. Παρατηρούμε ότι γεγονότα όπως ο Α Παγκόσμιος Πόλεμος (1920) , ο Β Παγκόσμιος Πόλεμος (1945), το οικονομικό Κραχ του (1929), η πετρελαϊκή κρίση (1970), η παγκόσμια οικονομική κρίση (2008) προκάλεσαν αύξηση του μέσου όρου της αναλογίας δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ και θεωρούνται ως θεμελιώδεις αιτίες της διόγκωσης του δημοσίου χρέους των κρατών όπως αναφέρθηκε και στο Κεφάλαιο 2.

Σύμφωνα λοιπόν με τους Abbas et al (2010) η εξέλιξη του δημόσιου χρέους ακολούθησε σε παγκόσμιο επίπεδο την παρακάτω σειρά:

## 1) ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1880-1913

Κατά την περίοδο αυτή λόγω της οικονομικής ενοποίησης η οποία επιδιωκόταν παγκοσμίως παρατηρήθηκε μείωση του δημόσιου χρέους τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Κατά την περίοδο της πρώτης παγκόσμιας οικονομικής ενοποίησης (1880-1913) τα επίπεδα δημόσιου χρέους τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και στις ανεπτυγμένες οικονομίες σημείωσαν πτώση.

## 2) ΠΕΡΙΟΔΟΣ Α΄ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΟΛΕΜΟΣ- ΚΡΑΧ ΤΟΥ 1929

Ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος προκάλεσε μια αύξηση στο επίπεδο δημόσιου χρέους παγκοσμίως καθώς οι εμπλεκόμενες χώρες κατέληξαν οικονομικά καταχρεωμένες στις αναπτυγμένες χώρες όπως οι ΗΠΑ. Οι πτώσεις στο δημόσιο χρέος στα 1920 ακολούθησαν το Κραχ του 1932 και ο Β΄ΠΠ τα οποία οδήγησαν σε αύξηση του δημόσιου χρέους σε επίπεδα πάνω από 100% του ΑΕΠ. (Abbas et al, 2010)

Σαν να μην έφτανε ο καταστροφικός Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος για την παγκόσμια οικονομία ήρθε η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ το 1930 το λεγόμενο Κράχ του 1929 για να οδηγήσει σε περαιτέρω αύξηση του δημόσιου χρέους παγκοσμίως. Οι Abbas et al (2010) συγκρίνουν την σημερινή παγκόσμια κρίση δημόσιου χρέους με την αντίστοιχη του 1929.Επιπλέον, ο Mahdavi (2012) αναφέρει πως η τρέχουσα παρατεταμένη οικονομική κρίση που ξεκίνησε κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2007 παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες με την κρίση του 1929 κυρίως σε ότι αφορά την μείωση των κρατικών εσόδων και την δημιουργία τεραστίων κρατικών ελλειμμάτων.

Συνοπτικά οι διαφορές της κρίσης του 1929 σε σχέση με αυτή του 2008 συνοψίζονται σε επίπεδο επιπτώσεων οι οποίες παρουσιάζονται πιο έντονες σήμερα αλλά και σε επίπεδο τάξης μεγέθους καθώς οι αναλογίες δημόσιου χρέους στις αναπτυγμένες οικονομίες σήμερα απ ότι το 1929 παρουσιάζονται κατά 20% υψηλότερες (Abbas et al, 2010).

Αντίστοιχα οι ομοιότητες ανάμεσα στις δύο παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις του 1929 και του 2008 περιορίζονται στην παρατηρηθείσα απότομη πτώση στα δημόσια έσοδα (λόγω κατάρρευσης της οικονομικής δραστηριότητας και του



χρηματοπιστωτικού τομέα) αλλά και στην παροχή διαρκούς και υποκινητικής οικονομικής βοήθειας λόγω διεθνών πρωτοβουλιών (Mahdavi, 2012)

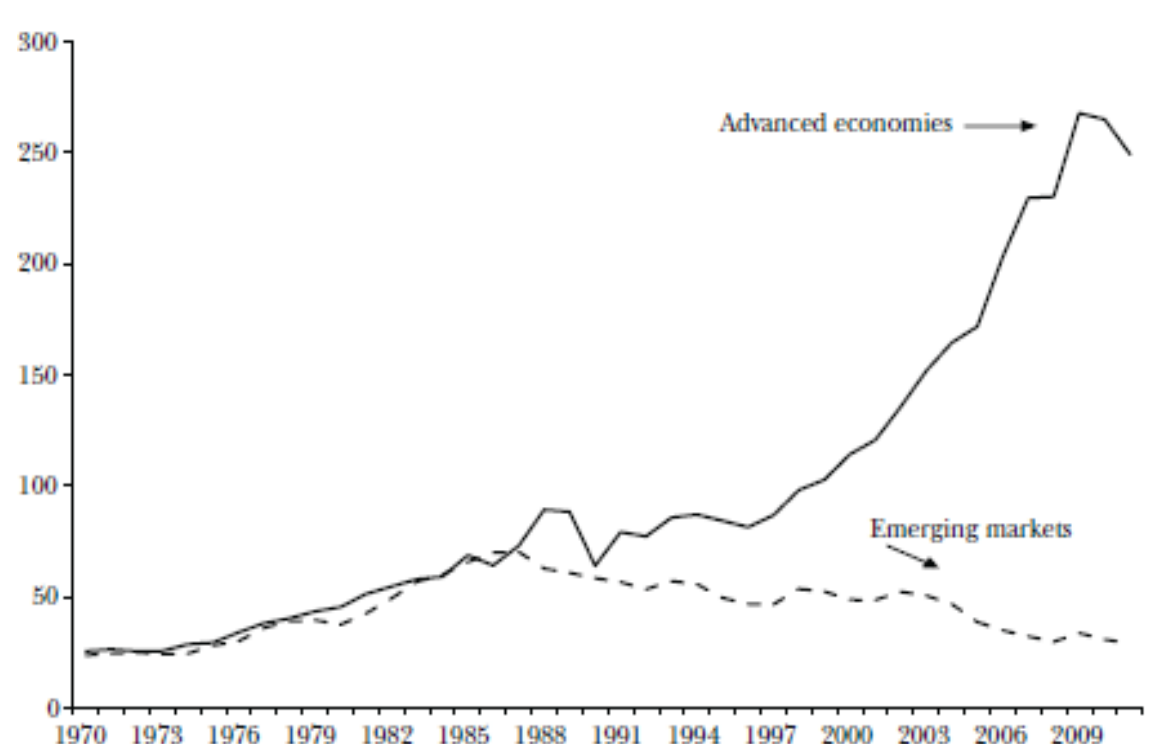
### 3) ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ 1960

Από το 1960 οι αναπτυγμένες οικονομίες παρουσίασαν μείωση στο ποσοστό δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ κατά 50% κυρίως λόγω της ραγδαίως αναπτυσσόμενης οικονομικής ανάπτυξης και του χαμηλού πληθωρισμού (Abbas et al, 2010).

### 4) ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ 1970

Από το 1970 το επίπεδο του δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ συνέχισε την πτωτική του πορεία κυρίως μέχρι τα μέσα της δεκαετίας αυτής καθώς μετά παρατηρήθηκε συσσώρευση δημόσιου χρέους με αφορμή το τέλος των συμφωνιών του Bretton Woods και τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Η ανοδική τάση συνεχίστηκε μέχρι την σημερινή οικονομική κρίση.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΑΕΠ ΣΕ 22 ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΚΑΙ 25 ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1970-2011.**



Πηγή: Word Bank , various years

Οι Reinhart et al (2012) στο παραπάνω Διάγραμμα 9 παρουσιάζουν την τροχιά την οποία ακολούθησε η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ σε 22 αναπτυγμένες και 48 αναδυόμενες οικονομίες κατά την χρονική περίοδο από το 1970. Οι Reinhart et al (2012) παρατηρούν ομοιότητες ανάμεσα στις χώρες ανεξαρτήτως επιπέδου ανάπτυξης κυρίως όσο αφορά το εξωτερικό δημόσιο χρέος.

#### 5) ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ 1980

Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1980 η παγκόσμια οικονομία αντιμετώπισε μια κρίση χρέους η οποία ξεκίνησε από την Λατινική Αμερική αλλά και όταν οι λοιπές αναπτυσσόμενες χώρες δήλωσαν αδυναμία ως προς την εξυπηρέτηση του χρέους τους .

Η εξήγηση για την κρίση του 1980 πρέπει να αναζητηθεί στην δεκαετία του 1970 καθώς μετά την δεκαετία αυτή διαφοροποιήθηκαν οι κεφαλαιακές ροές σε παγκόσμιο επίπεδο. Η δεκαετία του 1970 υπήρξε μια δεκαετία που σημειώθηκε υπέρμετρος πληθωρισμός παγκοσμίως εξαιτίας των πετρελαϊκών κρίσεων (1973-4 & 1979-8) όπως προαναφέρθηκαν αποτέλεσμα οι κεφαλαιακές ροές παγκοσμίως συγκεντρώθηκαν στις χώρες του ΟΠΕΚ ενώ παράλληλα οι μη πετρελαιοπαραγωγές χώρες υπέφεραν από διόγκωση των δημοσίων ελλειμμάτων τους κάτι το οποίο μεταφράστηκε σε υπέρογκο δημόσιο χρέος κατά την δεκαετία του 1980. Όπως παρατηρούμε και στο ακόλουθο Διάγραμμα 10 η τιμή του πετρελαίου ακολούθησε αυξητική πορεία την δεκαετία του 1970 γεγονός που σήμαινε ακριβότερη ενέργεια για τα κράτη γεγονός που συμπαρέσυρε τα επίπεδα τιμών σε πληθώρα αγαθών με αποτέλεσμα τον υψηλό πληθωρισμό.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΑΠΟ ΤΟ 1970-2006



Πηγή: *Federal Reserve Bank of St. Louis and the Bureau of Labor Statistics.*

Έτσι παρατηρήθηκε η μετάβαση από τον υψηλό πληθωρισμό στην παγκόσμια ύφεση. Η περιοριστική νομισματική πολιτική των ΗΠΑ προκειμένου να μειώσει τον πληθωρισμό της δεκαετίας του 1970 επηρέασε τις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος με δύο τρόπους:

- 1) Καθώς αυξάνεται η αξία του δολαρίου είναι πιο δύσκολο για τις χρεωμένες χώρες να αποπληρώσουν το εξωτερικό δημόσιο χρέος τους .
- 2) Η παγκόσμια ύφεση που επικρατούσε οδήγησε σε μείωση των εξαγωγών των χρεωμένων χωρών.

Όλα τα παραπάνω οδήγησαν στην αδυναμία εξυπηρέτησης χρέους από ένα μεγάλο μέρος των χρεωμένων χωρών. Οι Cecchetti et al (2011) αναφέρουν πως τα 30 περασμένα χρόνια η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στις αναπτυγμένες χώρες αυξήθηκε από το 167% το 1980 στο 314% σήμερα ή μεσοσταθμικά κατά 5% κάθε χρόνο.

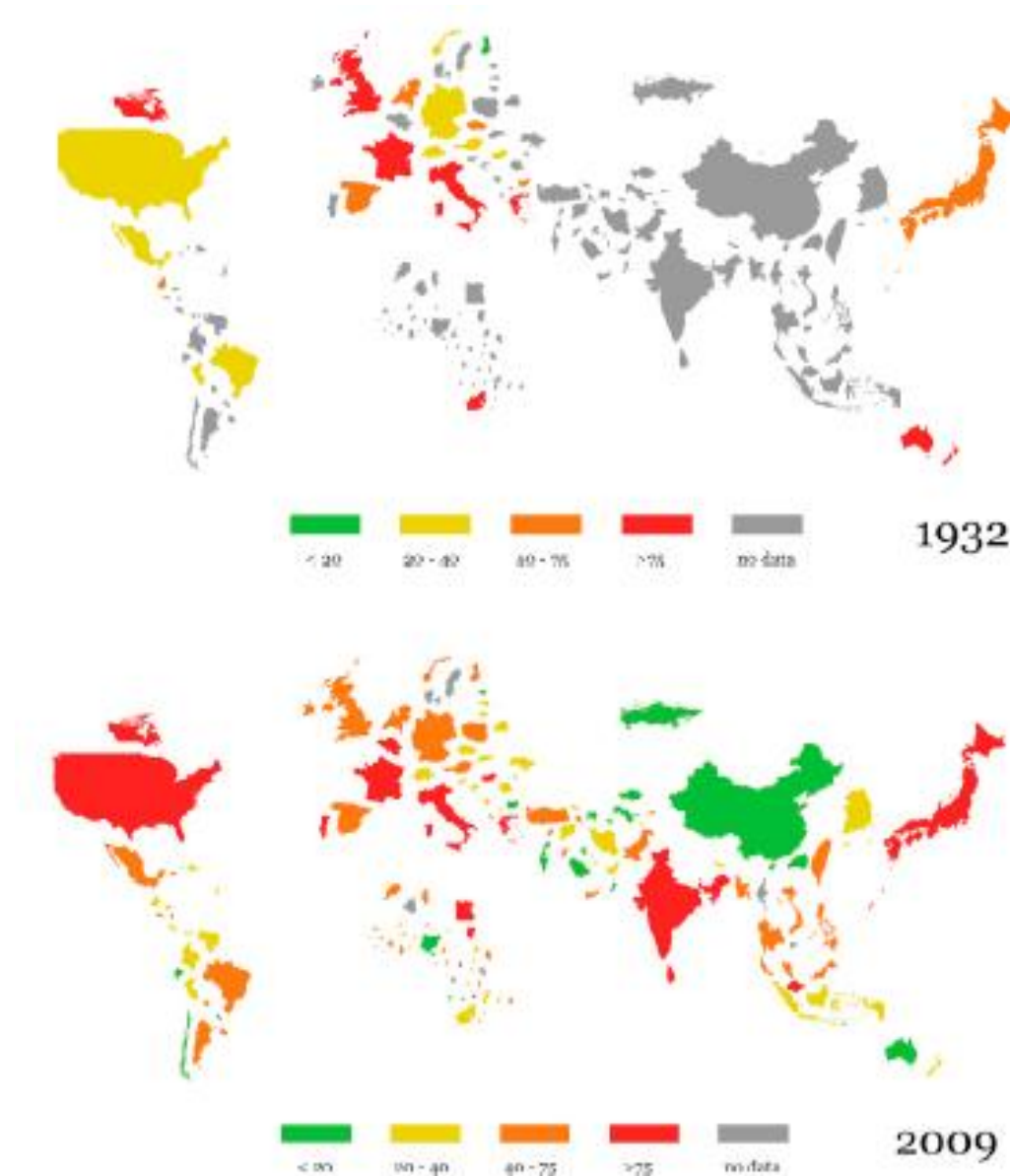
#### 6) ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ 1990

Οι Fincke & Greiner (2011) επισημαίνουν πως η σύγχρονη κατάσταση συσσώρευσης δημόσιων ελλειμμάτων παγκοσμίως πυροδοτεί την έξαρση των υπέρογκων δημόσιων χρεών παγκοσμίως και ιδιαίτερα στην Ευρώπη. Το πρόβλημα αυτό είναι πιο έντονο στην Ευρώπη σύμφωνα με τους Fincke & Greiner (2011) γιατί τα κράτη υποχρεούνται να τηρούν ένα ανώτατο όριο δημόσιου χρέους λόγω των κριτηρίων σύγκλισης και σταθερότητας τα οποία έχουν επιλέξει να τηρούν προκειμένου να επιτευχθεί η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Οι Abbas et al (2010) προσθέτουν πως στην σημερινή παγκόσμια οικονομική κρίση το παγκόσμιο οικονομικό ενδιαφέρον αναθερμάνθηκε σχετικά με την συμπεριφορά του δημόσιου χρέους κυρίως ανάμεσα στις αναπτυγμένες οικονομίες.

#### 7) ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ 2000

Οι De Broeck and Guscina (2011) αναλύουν την επίπτωση την κρίσης του 2008 στο δημόσιο χρέος της Ευρωζώνης. Οι De Broeck and Guscina (2011) σημειώνουν πως το συνολικό δημόσιο χρέος αυξήθηκε σε όλη την Ευρωζώνη, αναφέρουν δε πως το ποσοστό δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ σχεδόν διπλασιάστηκε κατά μέσο όρο. Σύμφωνα με τους De Broeck and Guscina (2011) η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρέασε την εξέλιξη του δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη αρνητικά.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΤΟΥ 1929 & ΤΟΥ 2008 ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.**



**Πηγή: IMF, (2010)**

Στο παραπάνω Διάγραμμα 11 παρατηρούμε πως διαμορφώθηκαν τα επίπεδα δημόσιου χρέους παγκοσμίως μετά την εκδήλωση των δύο τελευταίων παγκοσμίων οικονομικών κρίσεων δηλαδή του Κραχ του 1929 και της Παγκόσμιας Οικονομικής Κρίσης του 2008. Οι χρωματικές αποχρώσεις απεικονίζουν και το ύψος του δημόσιου χρέους στο παραπάνω διάγραμμα. Μια γενική παρατήρηση αποτελεί το γεγονός ότι το Κραχ του 1929 επηρέασε αυξάνοντας τα επίπεδα του δημόσιου χρέους τις ΗΠΑ και τις ευρωπαϊκές χώρες αφήνοντας ανεπηρέαστες τις χώρες της Ασίας και της

Αφρικής, από την άλλη πλευρά η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση του 2008 επηρέασε σαφέστατα πολύ περισσότερες χώρες παγκοσμίως και μάλιστα σε πιο έντονο βαθμό. Οι Abbas et al (2010) σημειώνουν πως η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση επέφερε ευρύτερα δυσμενή αποτελέσματα στο επίπεδο του δημόσιου χρέους ενώ το Κραχ του 1932 επέφερε αρνητικά αποτελέσματα στα περιθώρια οικονομικής ανάπτυξης των επηρεασμένων κρατών.

Αναφερόμενοι στην σημερινή κατάσταση Οι Reinhart et al (2012) πως η παγκόσμια οικονομία έχει εισέλθει σε μια εποχή που χαρακτηρίζεται από μαζικές κρίσεις δημόσιου και ιδιωτικού χρέους για τα κράτη. Ο μέσος όρος της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στις ανεπτυγμένες οικονομίες ξεπερνά το 90% ήδη. Βεβαίως, η ανάπτυξη στην τεχνολογία και η παγκοσμιοποίηση απάλυναν τις αρνητικές επιπτώσεις του υψηλού δημόσιου χρέους για τα κράτη και σίγουρα το καθιστούν πιο διαχειρίσιμο υπάρχουν όμως λόγοι για τους οποίους τα σύγχρονα κράτη οφείλουν να ανησυχούν με τις διαστάσεις του δημόσιου χρέους (Reinhart et al, 2012)) Το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί στις επόμενες δεκαετίες πιο ψηλά από τα ήδη ανώτατα επίπεδα του και αυτό αναμένεται να συμβεί πιο άμεσα και απότομα σε σχέση με το παρελθόν.2) Πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες αντιμετωπίζουν το λεγόμενο τετραπλό χρέος (δημόσιο, ιδιωτικό, εξωτερικό και ασφαλιστικό) καθιστώντας την εξυπηρέτηση του πιο πολύπλοκη και δύσκολη. 3) δεν δόθηκε από τα κράτη η απαραίτητη προσοχή στα λεγόμενα κρυμμένα χρέη και ειδικά σε αυτά του δημόσιου τομέα τον οποίο οι Reinhart and Rogoff (2008) θεωρούν παράγοντα σημαντικό σε πολλές κρίσεις χρέους.

### **3.2 ΕΠΕΙΣΟΔΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΑ ΚΡΑΤΗ**

Οι Reinhart et al (2012) σημείωσαν 26 διεθνή επεισόδια κρίσης δημόσιου χρέους κατά το χρονικό διάστημα από το 1800 μέχρι το 2011, βέβαια μετά την κρίση του 2008 τα επεισόδια όμοιου τύπου κρίσης πολλαπλασιάστηκαν. Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως διεθνώς οι σημειωθείσες κρίσεις δημόσιου χρέους συνέβησαν μετά το Β Παγκόσμιο Πόλεμο σε 26 ανεπτυγμένες χώρες με αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ πάνω από 90%.

Κύριο μέλημα των Reinhart et al (2012) υπήρξε ο καθορισμός του πότε μια χώρα εμπλέκεται πραγματικά σε κρίση δημόσιου χρέους. Οι Reinhart et al (2012) σημειώνουν πως κατά κύριο λόγο οι χώρες στις οποίες η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ξεπερνά το 90% για τουλάχιστον πέντε (5) συναπτά έτη βρίσκονται σε κρίση δημόσιου χρέους. Επιπλέον, οι Reinhart et al (2012) προσδιόρισαν δύο βασικά κριτήρια, το πρώτο είναι η χώρα να έχει αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ μεγαλύτερη από 90% και το δεύτερο είναι η αναλογία αυτή να υφίσταται για τουλάχιστον πέντε συνεχόμενα έτη. Από τον ορισμό όμως της κρίσης δημόσιου χρέους αποκλείονται όμως οι τελευταίες περιπτώσεις χωρών όπως το Βέλγιο, η Ισλανδία, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και οι ΗΠΑ για τις οποίες η κρίση ξεκίνησε το 2008 και μέχρι την παρουσίαση του άρθρου δεν πληρούνταν το δεύτερο κριτήριο.

Οι Reinhart et al (2012) παρουσίασαν συνοπτικά τα επεισόδια κρίσης δημόσιου χρέους στους Πίνακες 3 και 4. Οι χώρες των παρακάτω πινάκων πληρούν και τα δύο κριτήρια μεγέθους και χρόνου. Ειδικότερα ο Πίνακας 4 περιλαμβάνει πιο σύντομα (λιγότερο από 5 έτη) επεισόδια κρίσης δημόσιου χρέους σε κράτη που συνδέονται με γεγονότα πολέμου ή οικονομικής κρίσης.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΕΠΕΙΣΟΔΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1800-2011.**

Country	Sample	Average real GDP growth		Average real interest rates				Share of years above 90%
		Below 90%	Above 90%	Short-term		Long-term		
				Below 90%	Above 90%	Below 90%	Above 90%	
Australia	1852–2011	4.0	3.5	1.7	–0.4	3.2	1.6	6.1
Belgium	1836–2011	2.5	2.7	2.5	2.4	2.9	3.6	20.5
Canada	1871–2011	3.6	3.2	0.6	2.4	2.3	4.5	10.6
France	1880–2011	3.2	1.9	0.7	2.1	2.1	2.5	28.0
Greece	1848–2011	4.7	3.0	–1.8	4.7	–6.0	12.5	56.1
Ireland	1924–2011	3.4	2.5	–0.6	6.1	2.3	6.5	15.5
Italy	1861–2011	3.9	1.1	0.4	4.1	2.2	4.3	48.0
Japan	1872–2011	4.2	0.8	2.1	0.3	2.7	1.4	12.1
Netherlands	1816–2011	3.3	2.1	2.4	3.1	3.4	4.3	45.6
New Zealand	1861–2011	4.8	3.1	1.9	2.7	2.1	3.0	48.0
Spain	1850–2011	2.9	2.1	2.18	2.52	2.39	9.05	18.6
United Kingdom	1830–2011	2.1	1.8	2.42	2.57	2.74	3.68	45.3
United States	1791–2011	3.6	–1.0	1.75	–4.45	3.72	–2.73	3.2

**Memorandum items:**

*Countries where debt/GDP exceeded 90% for 1 to 4 years (not meeting the debt overhang criteria)*

Austria	1880–2011
Finland	1914–2011
Iceland	1908–2011
Portugal	1850–2011

*Countries where debt/GDP did not exceed 90% in any year over the sample*

Denmark	1880–2011
Germany	1880–2011
Norway	1880–2011
Sweden	1719–2011
Switzerland	1880–2011

*Note:* For Belgium, real rate averages exclude 1926, when inflation hit an all-time peak of 40 percent and real ex-post interest rates were about –34 percent.

**Πηγή: Reinhart et al (2012)**



Στον παραπάνω Πίνακα 3 παρατηρούμε πως εννέα χώρες δεν πληρούν τα κριτήρια μεγέθους και χρόνου για να χαρακτηριστούν σε κρίση δημόσιου χρέους. Αυτές είναι η Αυστρία, η Δανία, η Φιλανδία, η Γερμανία, η Ισλανδία, η Νορβηγία, η Πορτογαλία, η Σουηδία και η Ελβετία. Συνοπτικά, ο Πίνακας 1 περιλαμβάνει στήλες με την χώρα, την χρονική περίοδο εξέτασης, το μέσο όρο της πραγματικής ανάπτυξης (όταν το δημόσιο χρέος είναι πάνω ή κάτω από 90%), το μέσο όρο των πραγματικών επιτοκίων (όταν το δημόσιο χρέος είναι πάνω ή κάτω από 90%) και τέλος την χρονική διάρκεια με δημόσιο χρέος πάνω από 90%. Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν πως το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος αποτέλεσε πρόβλημα χωρίς ιστορικές ρίζες για πολλές χώρες είναι σύμφωνο με τα ευρήματα των Reinhart and Rogoff (2010) οι οποίοι ανέφεραν ότι λιγότερο από 10% των ανεπτυγμένων οικονομιών μεταπολεμικά (Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος) είχαν αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ πάνω από 90%.

Σύμφωνα με το Πίνακα 3 παρατηρούμε πως οι χώρες με ένα ή περισσότερα περιστατικά υψηλού δημόσιου χρέους έχουν επίπεδα ανάπτυξης κατά μέσο όρο κοντά στο 3,5% ανά έτος όταν η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ είναι κάτω από 90% ενώ όταν η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ είναι πάνω από 90% το αντίστοιχο μέσο ποσοστό οικονομικής ανάπτυξης είναι κοντά στο 2,3%. Επιπλέον και οι Reinhart and Rogoff (2008) σημειώνουν ότι σε περιπτώσεις αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ πάνω από 90% το ποσοστό ανάπτυξης είναι περίπου κατά 1% μειωμένο. Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν πως ιστορικά τρεις περιπτώσεις υψηλού δημόσιου χρέους συνδέθηκαν με υψηλά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης, μια από τις περιπτώσεις αυτές αποτελεί το Βέλγιο μετά τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και την ανοικοδόμηση του.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΤΥΠΟΙ ΕΠΕΙΣΟΔΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1800-2011**

<i>Country</i>	<i>Debt overhang</i>	<i>Years duration</i>	<i>Comments on factors contributing to debt build</i>
<b>Shorter post-WWI and WWII episodes</b>			
Australia	1945–1950	6	Significantly negative real interest rates (–7%); financial repression; growth is below average.
Belgium	1920–1926	7	Postwar boom and reconstruction; inflation spike and sharply negative real rates.
Belgium	1946–1947	*	Too short to define as a debt overhang.
Canada	1944–1950	6	Debt peaked at 136% in 1946, Real short rates and long rates averaged 0.39 and 2.69%.
Finland	1943–1945	*	Too short to define as a debt overhang.
Italy	1940–1944	5	Default during 1940–1946; inflation peaks at 344% liquidating debts by 1947 debt/GDP is 25%.
United States	1944–1949	6	Federal gross debt peaks at 121% in 1946. Deployment and output decline of 11% in 1946. Era of financial repression worldwide under Bretton Woods agreement; negative real interest rates.
<b>Longer WWI/banking crises 1930s depression/WWII episodes</b>			
France	1920–1945	26	1922 debt is 262%; 1932 WWI debt to the U.S. is in default. 1932 WWI debt to U.S. is in default.
Italy	1917–1936	20	Several debt conversions in 1920s.
Netherlands	1932–1954	25	Strong post WWII recovery; negative real interest rates.
United Kingdom	1917–1964	48	Default on WWI debts to U.S. in 1932. Post WWII debt 248%. Financial repression era; short and long rates –1.1% and 0.5%.
<b>Banking crisis and economic depression</b>			
Australia	1931–1934	*	Too short to define as a debt overhang.
Greece	1928–1939	12	Banking crisis in 1931; default 1932–1964.
Italy	1881–1904	24	Severe banking crisis in early 1890s.
Japan	1995–2012	18, ongoing	1989 equity market crash, severe banking crisis in 1991; large private sector debt “overhang” by any measure since 1980s.

**Longer episodes, other wars, and internal conflicts**

France	1880–1905	26	Franco-Prussian War, 1870–1871 legacy of reparations payments to Germany.
Netherlands	1816–1872	57	Napoleonic War debts; 1830s war with Belgium debt rises to 280% followed by several conversions.
Spain	1868–1882	15	1868–1876, Third Carlist Wars. Real bond yields around 25%. Default in 1877–1882.
Spain	1896–1909	14	1879 external public debt peak 52%. Wars and loss of last colonies.
United Kingdom	1830–1863	34	Debt peaks at 260% in 1819–1821 after Napoleonic Wars. (no real GDP data prior to 1830) There are several debt conversions.

**Modern peacetime episodes often involving inflation stabilization**

Belgium	1982–2005	24	Growth is below average; inflation declines from over 8%.
Canada	1992–1999	7	Real bond rates were as high as 9%; shortest peacetime episode.
Ireland	1983–1993	11	Inflation near 20%. Real rates on the long bond peak at 10% in 1986; real short-term rates averaged 15% during 1992 ERM crisis.
Greece	1993–2012	20, ongoing	Inflation near 15% in 1993; real bond yields about 4% in episode, lower than pre-war; boom followed by banking crisis and restructuring.
Italy	1988–2012, ongoing	25, ongoing	Lower real interest rates than pre-war; lower reliance on external debt.

**Other episodes**

Austria	1882–1883	*	Too short to define as a debt overhang.
Greece	1848–1883	36	Nation-building. Pre-WWII real long-rates were over 15%.
Greece	1887–1913	27	Defaults in 1843–1878 and 1894–1897.
Netherlands	1886–1898	13	Shrunk revenues from Indonesia added to debt buildup.
New Zealand	1881–1951	71	Severe banking crisis in 1893. Debt peaks at 226% in 1932 amid collapsing commodity prices; debt conversion in 1933.

---

\* Too short to define as a debt overhang.

**Πηγή: Reinhart et al (2012)**

Οι Reinhart et al (2012) εξηγούν πως ο Πίνακας 4 απεικονίζει τα επεισόδια δημόσιου χρέους συνοδευόμενα από την αιτία τους. Πολλά επεισόδια κρίσης δημόσιου χρέους μπορούν να αποδοθούν σε έκτακτα γεγονότα όπως πόλεμοι, ή στους οικονομικούς κύκλους. Οι Reinhart et al (2012), σημειώνουν πως οι μεγάλοι πόλεμοι του 20<sup>ου</sup> αιώνα (Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος, Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος) πυροδότησαν την έναρξη των κρίσεων δημόσιου χρέους, ειδικά ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος μαζί με το έμμεσο αποτέλεσμα του, το οικονομικό κραχ (1929) και με τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο αποτελούν την κύρια αιτία δημιουργίας κρίσεων δημόσιου χρέους στα ανεπτυγμένα κράτη. Σύμφωνα με τον παραπάνω Πίνακα 4 παρατηρούμε πως ισχυρά κράτη αντιμετώπισαν τουλάχιστον μια κρίση δημοσίου χρέους στην ιστορία τους. Η Ιταλία για παράδειγμα είχε στην ιστορία τέσσερις κρίσεις δημοσίου χρέους, η πρώτη (1881-1904) η οποία αποδίδεται στην τραπεζική κρίση, στην συνέχεια το 1917-1936, το 1940-1944 που οφείλεται στην αύξηση του πληθωρισμού και τέλος από το 1988 μέχρι και σήμερα η οποία αποδίδεται στα χαμηλά επιτόκια και ενισχύθηκε και από την τρέχουσα παγκόσμια οικονομική κρίση. Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν πως η Ελλάδα και η Ιταλία είναι πρώτες στις κρίσεις δημόσιου χρέους καθώς καθεμία έχει από τέσσερα επεισόδια με ποσοστό ετών 56% και 48% αντίστοιχα. Επίσης, παρατηρούμε πως τόσο η Ολλανδία όσο και η Μ. Βρετανία έχουν σχετικά λίγα επεισόδια κρίσης δημόσιου χρέους τρία και δύο αντίστοιχα με μεγάλη διάρκεια όμως.

Παρατηρούμε πως το πλήθος των κρίσεων δημοσίου χρέους (33 επεισόδια) διαρκεί περισσότερο από 10έτη. Επιπλέον, οι αιτίες κατανέμονται ανάλογα με το γεγονός το οποίο πυροδότησε την διόγκωση της αναλογίας δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ. Έτσι για τις χώρες οι οποίες είχαν αυξημένο δημόσιο χρέος εξαιτίας ενός παγκοσμίου πολέμου η κύρια αιτία ήταν η αύξηση του εξωτερικού δημόσιου χρέους καθώς και τα χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων. Στις περιπτώσεις όπου η τραπεζική κρίση οδήγησε στην αύξηση του δημόσιου χρέους ο κύριος μηχανισμός μετάδοσης της κρίσης υπήρξε η κρίση στο χρέος του ιδιωτικού τομέα. Τέλος σε περιπτώσεις των εμφυλίων πολέμων και άλλων εσωτερικών κρίσεων ο πληθωρισμός με ταυτόχρονη ύπαρξη χαμηλού επιπέδου ανάπτυξης συνέβαλαν προς την δημιουργία κρίσης χρέους για την οικονομία.

### 3.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο παρόν κεφάλαιο προσδιορίσαμε χρονικά την εξέλιξη του επιπέδου του δημοσίου χρέους τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες παγκοσμίως. Με δεδομένη την δυσκολία στην συγκέντρωση των απαιτούμενων οικονομικών δεδομένων σχετικά με το δημόσιο χρέος από τα κράτη η ανάλυση μας περιορίστηκε από τα μέσα του 19<sup>ου</sup> αιώνα μέχρι και σήμερα. Συμπερασματικά, διαπιστώσαμε πως το δημόσιο χρέος επηρεάζει τόσο αναπτυσσόμενες όσο και αναπτυγμένες οικονομίες με μέση διάρκεια κοντά στην εικοσαετία. Επιπρόσθετα, μπορεί κανείς να ισχυριστεί πως τα κράτη διαφέρουν όχι ως προς την συχνότητα με την οποία διέρχονται τις κρίσεις δημοσίου χρέους αλλά ως προς την εφαρμογή μεθόδων διαχείρισης του. Παρατηρήσαμε, επίσης, πως το δημόσιο χρέος των κρατών παρουσίαζε αύξηση μετά από διαρκείς περιόδους οικονομικής ύφεσης. Επιπλέον, παρατηρήσαμε πως υπάρχει εμπειρική υποστήριξη όσον αφορά τον προσδιορισμό των κυρίων αιτίων (παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις, πόλεμοι, χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης) του οι οποίες αποδείχτηκε πως απετέλεσαν την γενεσιουργό δύναμη του δημοσίου χρέους στα κράτη τα οποία παρουσίασαν υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Το δημόσιο χρέος όταν εκτοξεύεται σε υψηλά επίπεδα προκαλεί αρνητικές επιπτώσεις σε μια κοινωνία. Προκειμένου να κατανοηθεί βαθύτερα η ανάγκη αντιμετώπισης ενός υψηλού δημόσιου χρέους κρίνεται αναγκαίο να αναλύσουμε τις επιπτώσεις. Στο κεφάλαιο αυτό αρχικά παρουσιάζουμε μια κατηγοριοποίηση των σημαντικότερων κλάδων μιας κοινωνίας τους οποίους επηρεάζει έμμεσα ή άμεσα ένα υψηλό επίπεδο δημόσιου χρέους.

### **4.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ**

Η ύπαρξη υψηλού δημοσίου χρέους σημαίνει πως το κράτος δεν δύναται βασιζόμενο σε ίδιους οικονομικούς πόρους να ανταπεξέλθει στις υπάρχουσες κοινωνικές και οικονομικές απαιτήσεις. Στη συνέχεια θα επιχειρήσουμε να εντοπίσουμε τις αρνητικές συνέπειες της οποίες προκαλεί σε μια χώρα το υψηλό δημόσιο χρέος σε οικονομικό επίπεδο αρχίζοντας με τις στρεβλώσεις που παρατηρούνται στην άσκηση της κυβερνητικής βούλησης και επεκτεινόμενοι μέχρι το ατομικό επίπεδο των πολιτών.

Η προσδιορισμός των επιπτώσεων του δημόσιου χρέους είναι δύσκολος λόγω υποκειμενικών και αντικειμενικών προβλημάτων. Οι Reinhart & Rogoff (2013) σημειώνουν πως στην σημερινή πραγματικότητα ο πραγματικός αντίκτυπος του υψηλού δημόσιου χρέους είναι δύσκολο να καθορισθεί λόγω ύπαρξης ταυτόχρονων κοινωνικών και οικονομικών προβλημάτων όπως η γήρανση του πληθυσμού, η οικονομική στασιμότητα και η υψηλή διακύμανση του πλούτου. Επιπλέον, οι Cecchetti et al (2011) αναφέρουν ότι οι περισσότεροι άνθρωποι είτε αγνοούν είτε στρογγυλοποιούν το θέμα του δημόσιου χρέους με αποτέλεσμα να στρεβλώνονται οι επιπτώσεις του στην καθημερινότητα τους.

Στην ανάλυση μας πρωταρχικό ρόλο έχει η διάρκεια της κατάστασης του υψηλού δημόσιου χρέους. Σαφώς ο χρονικός ορίζοντας ενός υψηλού δημόσιου χρέους είναι καθοριστικός για το σύνολο των επιφερόμενων επιπτώσεων του. Οι Reinhart et al (2012) παρατηρούν ότι οι κρίσεις δημόσιου χρέους διαρκούν κατά μέσο όρο περισσότερο από μια δεκαετία γεγονός που συνεπάγεται ένα μακρύ χρονικό ορίζοντα

δυσμενών αποτελεσμάτων για την οικονομία. Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως η μέση διάρκεια των κρίσεων δημόσιου χρέους είναι περίπου 23 χρόνια αν και αυτό καθορίζεται από πληθώρα παραγόντων όπως το ποσοστό παραγωγικότητας και ανάπτυξης μιας οικονομίας. Οι Manasse et al (2003) σημειώνουν πως γενικά σε χώρες με κρίση χρέους παρατηρείται υψηλό ποσοστό τόσο εξωτερικού όσο και εγχώριου δημόσιου χρέους ακόμα και μετά την έξοδο από την κρίση και πάντα σε σύγκριση με τα προ κρίσης στοιχεία.

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους προκαλούν επιβλαβείς μεταβολές σε μια οικονομία. Ειδικότερα, αναφέρουν πως μειώνουν την προσδοκώμενη οικονομική ανάπτυξη, εκτοπίζουν την ιδιωτική επένδυση από την οικονομία και αυξάνουν τα επιτόκια αποπληρωμής που είναι αναγκαία για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους.

Αξίζει να επισημάνουμε πως η παγκοσμιοποίηση χειροτερεύει τα πράγματα γιατί η χαμηλότερη ανάπτυξη και τα υψηλότερα επιτόκια διαχέονται στις χώρες μέσω της πραγματικής οικονομίας και των οικονομικών συναλλαγών. Σαφώς όταν αλλαγές που παρατηρούνται σε επίπεδο χωρών γίνουν ταυτόχρονα λόγω μιας παγκόσμιας τάσης τότε παρατηρούμε παγκόσμιες οικονομικές αλλαγές. Έτσι λοιπόν, όταν η αναλογία Δημόσιου χρέους και ΑΕΠ αυξάνεται σε παγκόσμιο επίπεδο πιθανότατα θα οδηγήσει σε παγκόσμια ύφεση καθώς μια αύξηση αναλογία δημόσιου χρέους-ΑΕΠ αντανακλά αρνητικά στην προσέλκυση πολυεθνικών επιχειρήσεων στερώντας τους το δικαίωμα για αναζήτηση ανταγωνιστικότερων τρόπων εγκατάστασης.

Ένα παράδειγμα αποτελούν οι παγκόσμιες πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970. Οι Alogoskoufis & Van der Ploeg (1991) αναφέρουν πως η αύξηση της αναλογίας του δημόσιου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ οδήγησε σε επιβράδυνση την οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο καθώς τα επιτόκια που παρατηρήθηκαν την περίοδο εκείνη ήταν κατά μέσο όρο αυξημένα συγκριτικά με τα αντίστοιχα της δεκαετίας του 1970.

#### **4.1.1. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΣΚΗΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

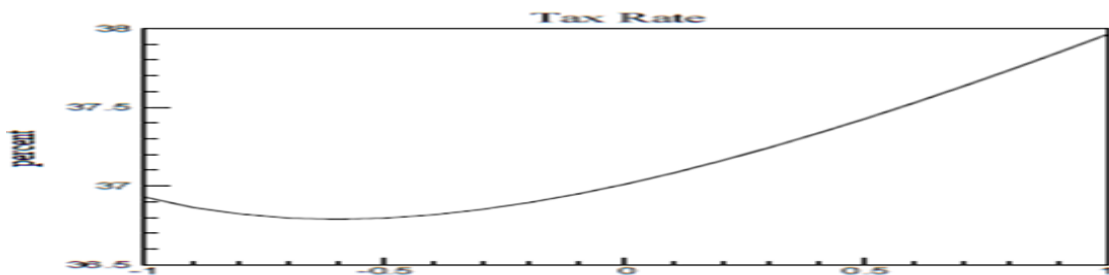
Το υψηλό δημόσιο χρέος επιφέρει ίσως τις πιο άμεσες επιπτώσεις στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής μιας χώρας. Ένα υψηλό δημόσιο χρέος θέτει υπό

περιορισμούς της άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής μιας χώρας. Στην ερώτηση ποιο ύψος δημόσιου χρέους θεωρείται υψηλό οι Sinha et al (2011) απαντούν πως το σημείο όπου το δημόσιο χρέος είναι υψηλό καθορίζεται για τις μεν βιομηχανικές χώρες όταν είναι πάνω από 75% του ΑΕΠ και για τις δε αναδυόμενες οικονομίες όταν ανέρχεται σε 25% του ΑΕΠ. Οι Blavy (2006) αναφέρουν πως το δημόσιο χρέος επηρεάζει τα οικονομικά εργαλεία για την επαναφορά της οικονομικής ανάπτυξης στην χώρα εννοώντας την άσκηση δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Προς την κατεύθυνση αυτή κινούνται και οι διαπιστώσεις των Nickel et al (2010) οι οποίοι αναφέρουν πως τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους μειώνουν την ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής ως προς την ανταπόκρισή της σε ενδεχόμενα οικονομικά σοκ. Όσο αφορά τις δημοσιονομικές επιπτώσεις στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής οι Sinha et al (2011) θεωρούν πως μια από τις επιπτώσεις του υψηλού δημόσιου χρέους είναι ότι η άσκηση οικονομικής πολιτικής ως αντισταθμιστικό εργαλείο του κράτους καθίσταται λιγότερο αποτελεσματική. Πράγματι, οι χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος είναι πιο περιορισμένες στις αποκρίσεις τους κατά την οικονομική κρίση του 2008/2009 συγκριτικά με τις χώρες με χαμηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους σύμφωνα με τους Nickel et al (2010).

Μια σημαντική παράμετρος της άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής – η φορολογική πολιτική – επηρεάζεται από ένα υψηλό επίπεδο δημόσιου χρέους. Ο Aiyagari (1997) αναφέρει πως χρησιμοποιούνται φορολογικές πολιτικές για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους και κατά τον τρόπο αυτό αναπτύσσεται αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο δημόσιο χρέος και την φορολογική πολιτική. Ο Aiyagari (1997) αναφέρει πως το επίπεδο των φόρων επηρεάζεται από το επίπεδο του δημόσιου χρέους μιας οικονομίας, ειδικότερα όπως βλέπουμε στο διάγραμμα 12 οι φόροι δεν αυξάνουν με μονοτονία συγκριτικά με το δημόσιο χρέος, αυτό συμβαίνει γιατί το επίπεδο των φόρων προκαλεί ετεροχρονισμένες αλλαγές στο επίπεδο των επιτοκίων.



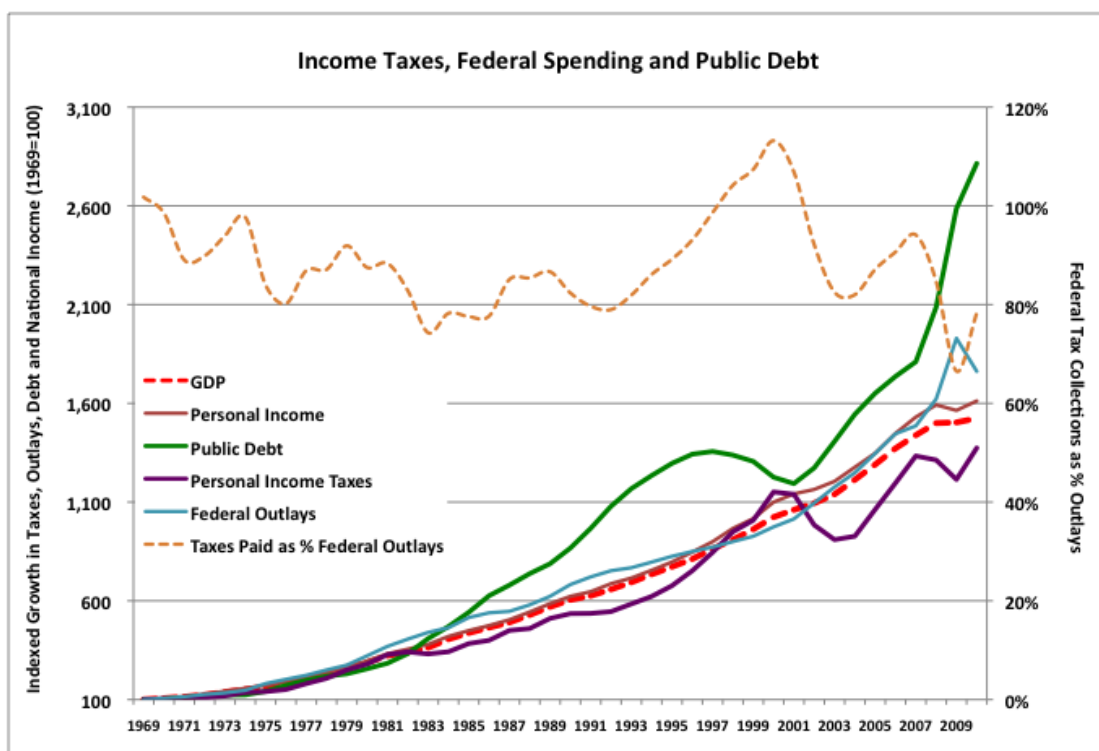
## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12: ΕΠΙΠΕΔΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ



Πηγή: *Aiyagari (1997)*

Ο Aiyagari (1997) επισημαίνει πως η αρνητική επίδραση του υψηλού δημόσιου χρέους γίνεται αντιληπτή μέσω των επιβαλλόμενων φόρων. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι μια χώρα η οποία μαστίζεται από υψηλό δημόσιο χρέος τείνει να επιβάλλει περισσότερο εφάπαξ φόρους.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: ΕΠΙΠΕΔΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΗΠΑ 1969-2009.



Πηγή: *FED (2009)*

Από το παραπάνω διάγραμμα 13 παρατηρούμε πως σε μια ανεπτυγμένη οικονομία όπως οι ΗΠΑ η συνεχόμενη αύξηση του δημόσιου χρέους επιδρά στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής καθώς αυξάνει το επίπεδο των επιβαλλόμενων φόρων. Αξίζει επιπλέον να παρατηρήσουμε πως η μετάδοση στην άσκηση της

δημοσιονομικής πολιτικής επέρχεται με υστέρηση τουλάχιστον 2-3 ετών. Σύμφωνα με τους Rosen et al (2009) η αύξηση του δημόσιου χρέους διαχρονικά οδηγεί σε αύξηση της φορολογίας και γίνεται ετεροχρονισμένα.

Ο Ρουμελιώτης (2014) αναφέρει πως ένα υψηλό δημόσιο χρέος δεσμεύει σημαντικά κρατικά έσοδα του κράτους, κυρίως τα φορολογικά, περιορίζοντας την εκπόνηση των βραχυπρόθεσμων δημοσίων επενδύσεων που είναι ουσιαστικές για την τόνωση της οικονομίας σε περίοδο ύφεσης. Ο Σαχινίδης (2014) θεωρεί πως η ύπαρξη υψηλού δημόσιου χρέους περιορίζει τις χώρες που είναι μέλη νομισματικών ενώσεων (πχ ONE) κατά την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής τους προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις που πιθανότατα οφείλονται σε μείωση της εγχώριας ζήτησης τους η οποία προκαλεί ύφεση. Το γεγονός αυτό είναι πιο έντονο στην περίπτωση της Ελλάδας η οποία διαθέτει μόνο το εργαλείο της δημοσιονομικής πολιτικής που συνοψίζεται στην αύξηση των δημοσίων δαπανών ή στην μείωση των φόρων που δυσχεραίνονται κατά την ύπαρξη υψηλού δημόσιου χρέους.

#### **4.1.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΑΝΑΠΤΥΞΗ**

Το γεγονός ότι ζούμε στο σημερινό κόσμο όπου το μέγιστο επίπεδο παγκοσμιοποίησης έχει φθάσει σε ένα πολύ υψηλό βαθμό όπως αποτυπώνεται στην λειτουργία των μηχανισμών της αγοράς και του καταμερισμού εργασίας υποδηλώνει ότι ουσιαστικά έχει επιτευχθεί η κατάργηση των οικονομικών συνόρων. Ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες της οικονομικής εξέλιξης των κρατών είναι ο βαθμός της αλληλεπίδρασης του με το διεθνές περιβάλλον υπό το πρίσμα της οικονομικής ανάπτυξης. Η εφαρμογή των καπιταλιστικών οικονομικών μοντέλων από τις σύγχρονες οικονομίες προϋποθέτει την ύπαρξη συνεχής προσέλκυσης επιχειρήσεων στην οικονομία μέσω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Στην περίπτωση ύπαρξης υψηλού δημόσιου χρέους το επίπεδο της ανάπτυξης πλήττεται κυρίως μέσω της μείωσης των επενδύσεων. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως το δημόσιο χρέος ανταγωνίζεται με το ιδιωτικό χρέος όσο αφορά την προσέλκυση των αποταμιεύσεων των πολιτών. Οι επενδύσεις μειώνονται για πολλούς και διάφορους λόγους υπό την συνθήκη ύπαρξης υψηλού δημόσιου χρέους.

Το υψηλό δημόσιο χρέος επηρεάζει την επένδυση ποικιλοτρόπως. Μια από τις σημαντικότερες παραμέτρους ανάπτυξης, η ρευστότητα πλήττεται άμεσα όταν παρατηρείται υψηλό επίπεδο δημοσίου χρέους. Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια αυξάνονται κατά την είσοδο σε κρίση δημόσιου χρέους προκειμένου να καλύψουν κρατικές ανάγκες και όχι επενδυτικά πλάνα ενώ τόσο κατά την διάρκεια κρίσης όσο και κατά την έξοδο από την κρίση τα βραχυπρόθεσμα δάνεια πέφτουν σε επίπεδα μη κρίσης (Manasse et al, 2003). Την ίδια πορεία ακολουθούν όπως είναι αναμενόμενο και τα δημόσια ελλείμματα καθώς τείνουν να αυξάνονται πριν την κρίση, σταθεροποιούνται κατά την κρίση και πέφτουν κατά την έξοδο, όμοια συμβαίνει με τον πληθωρισμό και την οικονομική ανάπτυξη (Manasse et al, 2003).

Το υψηλό δημόσιο χρέος πλήττει τόσο την δημόσια όσο και την ιδιωτική επένδυση. Αρχικά παρατηρούμε μείωση στα επίπεδα της δημόσιας επένδυσης. Ο Blavy (2006) σημειώνει πως η δημόσια επένδυση επισκιάζεται από την μη εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους και η πτώση μετακυλύει στην παραγωγικότητα και αφετέρου στην οικονομική ανάπτυξη της οικονομίας. Επίσης σύμφωνα με τον Blavy (2006) όταν αυξάνεται το δημόσιο χρέος έχουμε απορρόφηση του δημόσιου κεφαλαίου (δημόσιων πόρων) και ως εκ τούτου περιστολή των δημόσιων δαπανών που αποτελούν βασικό εργαλείο των σύγχρονων οικονομιών για την τόνωση της οικονομίας.

Η ιδιωτική επένδυση επηρεάζεται από την ύπαρξη υψηλού δημόσιου χρέους. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως μια ακόμα αρνητική μακροχρόνια συνέπεια του μακροχρόνιου υψηλού δημόσιου χρέους είναι η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα από την οικονομία καθώς θα υπάρχει μεγαλύτερη εμπλοκή του δημόσιου τομέα σε συνδυασμό με τα χαμηλά επίπεδα ρευστότητας. Οι Nickel et al (2010) εντοπίζουν μια μη γραμμική σχέση ανάμεσα στα δημόσια οικονομικά και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Οι Nickel et al (2010) παρατήρησαν ότι τα νοικοκυριά τείνουν να αυξάνουν τις αποταμιεύσεις τους όταν η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ φθάσει το 100% κατά τον τρόπο αυτό η ελεύθερη οικονομία στερείται των κεφαλαίων αυτών με άμεση συνέπεια την μείωση των επενδύσεων και ως εκ τούτου της ανάπτυξης. Είναι σαφές πως παρατηρούνται επιπτώσεις σε επίπεδο ανταγωνιστικότητας για ένα κράτος όταν υποφέρει από υψηλό δημόσιο χρέος. Αυτό συμβαίνει καθώς πλήττεται σε μεγάλο βαθμό ο ιδιωτικός τομέας της οικονομίας ο οποίος ευθύνεται για το μεγαλύτερο μέρος των ιδιωτικών πρωτοβουλιών. Πιο

συγκεκριμένα το υψηλό δημόσιο χρέος δρα, σύμφωνα με τον Blavy (2006) ως εξής: μετακινεί τις επενδύσεις σε λιγότερο παραγωγικές περιοχές, περιορίζει τις δημόσιες επενδύσεις η έλλειψη των οποίων οδηγεί σε μειωμένη απόδοση της ιδιωτικής επένδυσης.

Εκτός από την μείωση των δημόσιων πόρων σύμφωνα με τον Blavy (2006) ένα υψηλό δημόσιο χρέος επηρεάζει την διάθεση των απαραίτητων για την ανάπτυξη οικονομικών πόρων σε μια οικονομία μέσω διαφόρων καναλιών όπως η δημιουργία αβεβαιότητας, τα υψηλά οικονομικά κόστη και λιγότερες θετικές εξωτερικότερες από τις δημόσιες επενδύσεις. Ιδιαίτερα η δημιουργούμενη αβεβαιότητα επηρεάζει τις επενδύσεις αρνητικά καθώς η υψηλή διακύμανση των αναμενόμενων εσόδων από τις επενδύσεις προωθεί τα βραχυχρόνια επενδυτικά πλάνα και όχι τα μακροπρόθεσμα ακόμα και εάν τα τελευταία είναι περισσότερα αποτελεσματικά και κερδοφόρα έναντι της ελπίδας ότι τα βραχυχρόνια θα είναι έσοδα πιο σίγουρα και εμπεριέχοντας μικρότερο ρίσκο. Για το λόγο αυτό δεν έχουμε επενδύσεις στο ανθρώπινο κεφάλαιο (εκπαίδευση, υγεία) και στην απόκτηση τεχνολογίας που είναι μακροχρόνιες επενδύσεις και βοηθούν στην οικονομική ανάπτυξη. Με την αύξηση του δημόσιου χρέους μειώνεται η φερεγγυότητα του κράτους επειδή όσο πιο πολύ αυξάνεται το δημόσιο χρέος τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων της. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αποθαρρυνθούν οι αγορές από τον δανεισμό του κράτους και να προκληθεί μείωση των επενδύσεων και της κατανάλωσης τα αποτελέσματα θα επηρεάσουν και το επίπεδο της απασχόλησης καθώς θα παρατηρηθεί μείωση των απασχολούμενων. Σε γενικές γραμμές όσο πιο υψηλό είναι το δημόσιο χρέος μιας χώρας τόσο αυξάνεται η αστάθεια και μειώνεται ο ρυθμός της ανάπτυξης (Cecchetti et al, 2011)

Ιδιαίτερα, αναφέρουν πως οι προσδοκίες μελλοντικής οικονομικής μεγέθυνσης, του επιπέδου των πραγματικών επιτοκίων και της δημιουργίας πρωτογενών πλεονασμάτων από το κράτος επηρεάζουν εξίσου την ανάπτυξη. Οι Patillo et al , (2004) αναφέρουν πως όσο το εξωτερικό δημόσιο χρέος αυξάνεται πάνω από την δυνατότητα της χώρας για αποπληρωμή η επένδυση αποθαρρύνεται λόγω των προσδοκιών υψηλότερης φορολογίας στο μέλλον. Η αβεβαιότητα εξαιτίας του υψηλού δημόσιου χρέους μειώνει τα κίνητρα για επένδυση και οδηγεί την οικονομία σε ύφεση. Ενδεικτικά, η Bohn (2011) αναφέρει πως ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας

του δημόσιου χρέους στις ΗΠΑ (2,5 τρις δολάρια σε ένα χρόνο) καθιστά τις προσδοκίες των επενδυτών κριτικές. Η κυβέρνηση προκειμένου να αναχρηματοδοτήσει το δημόσιο χρέος πρέπει να διασφαλίσει τους κατόχους ομολόγων ότι υπάρχει η αξιοπιστία σε κρατικό επίπεδο.

Η οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας επηρεάζεται από το επίπεδο του δημόσιου χρέους της καθώς ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός αποτελεί μια από τις κυριότερες πηγές χρηματοδότησης του ισοζυγίου πληρωμών της γεγονός το οποίο αποδίδει και τον βαθμό πρωτοβουλίας και αυτοδυναμίας της. Ο R. Blavy (2006) αναφέρει πως δημόσιο χρέος-τόσο το εξωτερικό όσο και το εγχώριο- και παραγωγικότητα είναι μεγέθη αρνητικά συσχετιζόμενα καθώς και αυτή η συσχέτιση επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη η οποία συνδέεται με την παραγωγικότητα. Οι Patillo et al , (2004) έδειξαν ότι ο διπλασιασμός του εξωτερικού δημόσιου χρέους μειώνει κατά 1% την οικονομική ανάπτυξη καθώς και την συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας. Επιπρόσθετα, έδειξαν πως η σχέση εξωτερικού δημόσιου χρέους και των εργαλείων της οικονομικής μεγέθυνσης είναι μια σχέση μη γραμμική και αρνητική μόνο όσο αφορά τις υψηλά χρεωμένες χώρες. (Patillo et al , 2004). Ειδικότερα, ο Blavy (2006) σημειώνει πως διπλασιασμός του συνολικού δημόσιου χρέους οδηγεί σε πτώση της οικονομικής ανάπτυξης κατά 1,5%. διεθνώς.

Σε μια ενδεχόμενη αρνητική επίπτωση του δημόσιου χρέους στο επίπεδο της ανάπτυξης θα ανέμενε κανείς αρνητικό πρόσημο κατά την συσχέτιση τους. Προς την κατεύθυνση αυτή ο Blavy (2006) αναφέρει πως εξωτερικό δημόσιο χρέος και οικονομική μεγέθυνση συσχετίζονται αρνητικά και μη γραμμικά. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως το υψηλό δημόσιο χρέος πιθανότατα να επηρεάζει άμεσα ή έμμεσα αρνητικά την οικονομική μεγέθυνση ενός κράτους.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως ένα υψηλό δημόσιο χρέος επηρεάζει την ανάπτυξη ενός κράτους. Αυτό συμβαίνει καθώς επηρεάζεται η αξιοπιστία της κυβέρνησης με αποτέλεσμα να αυξάνονται τα επιτόκια και οι πιστωτές αξιώνουν υψηλότερο αντίτιμο για την παροχή απαιτούμενων κεφαλαίων με αποτέλεσμα να μειώνονται οι επενδύσεις επιβαρύνοντας περαιτέρω την ανάπτυξη. Αν και όπως διαφαίνεται από τα παραπάνω ο ρόλος ενός υψηλού δημόσιου χρέους είναι αρνητικός για μια οικονομία, όσο αφορά τις επιπτώσεις του υψηλού δημόσιου χρέους στην ανάπτυξη τα πράγματα δεν είναι ξεκάθαρα σύμφωνα με τους Reinhart et al (2012). Οι

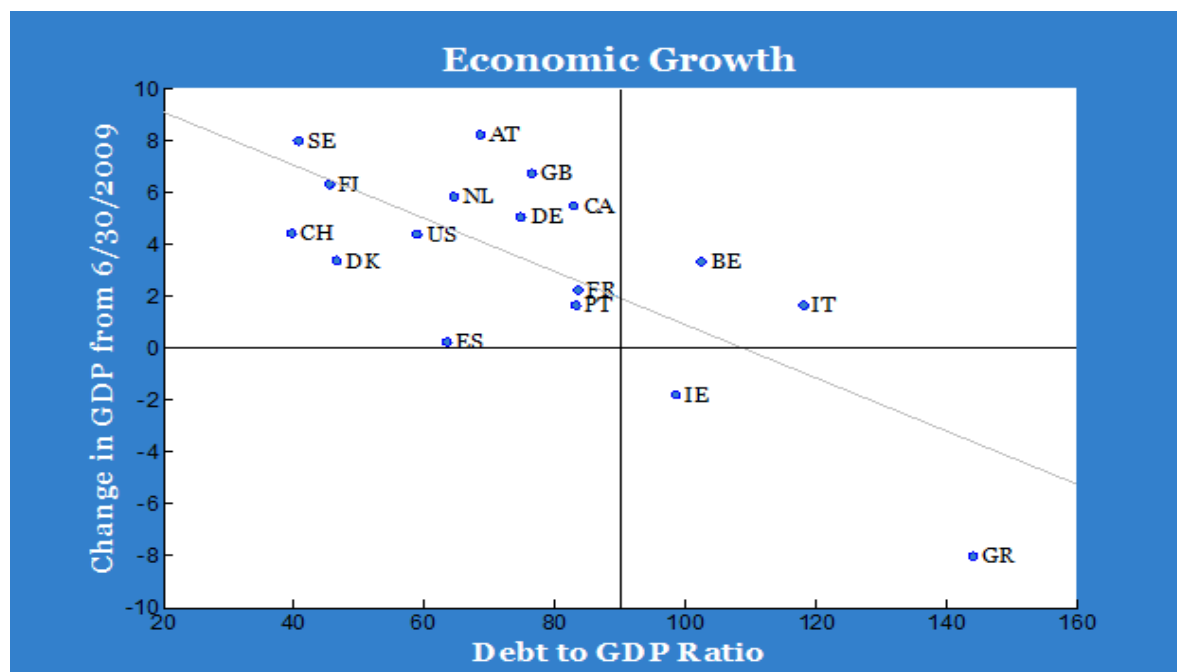
Nickel et al (2010) αναφέρουν ότι η βιώσιμη ανάπτυξη βασίζεται και σε άλλους παράγοντες πέρα από τα επιτόκια δανεισμού και το δημόσιο χρέος.

Ο Aiyagari (1997) αναφέρει ότι η καθαρή επίδραση του δημόσιου χρέους στην οικονομία δεν είναι ξεκάθαρη. Σύμφωνα με τους Claessens et al (1993) τόσο οι λιγότερο αποτελεσματικές επενδύσεις όσο και η κακή κατανομή των πόρων συνεισφέρουν στην μείωση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι Cecchetti et al (2011) αναφέρουν πως η γήρανση του πληθυσμού συνεισφέρει από κοινού με την ύπαρξη υψηλού δημόσιου χρέους στην επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

Ο Aiyagari (1997) παρατηρεί διαφορετικές επιπτώσεις ανάλογα με το επίπεδο αλλά και το είδος του δημόσιου χρέους. Οι αρνητικές επιπτώσεις ενός υψηλού δημόσιου χρέους δεν είναι ξεκάθαρες για την οικονομία. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως εάν το δημόσιο χρέος αυξηθεί πάνω από ένα συγκεκριμένο επίπεδο λόγω της φύσης της οικονομίας ενός κράτους πιθανότατα να εγερθούν αμφιβολίες από τους πιστωτές σχετικά με την οικονομική βιωσιμότητα του κράτους και αυτό να προκαλέσει κρίση όσο αφορά την ανάπτυξη και την προσέλκυση νέων επενδύσεων. Οι Cecchetti et al (2011) αναφέρουν πως το δημόσιο χρέος είναι σημαντικό για την ανάπτυξη της οικονομίας καθώς συμβαδίζει με την ανάπτυξη όταν βρίσκεται σε κανονικά επίπεδα. Έτσι λοιπόν σε χαμηλά επίπεδα δημόσιου χρέους παρατηρούνται θετικές επιπτώσεις για την οικονομία καθώς ο δανεισμός βοηθά την ανάπτυξη όταν τα δανειακά κεφάλαια επενδύονται (εφόσον δεν περιορίζεται από την οικονομική αστάθεια και θεσμική αδυναμία) αλλά πάνω από ένα κριτικό σημείο το δημόσιο χρέος υποσκάπτει την ανάπτυξη προκαλώντας αρνητικές συνέπειες. Ακόμα, Οι Cecchetti et al (2011) αναφέρουν πως το δημόσιο χρέος μπορεί να δράσει ωφέλιμα και για τις επόμενες γενιές μιας κοινωνίας καθώς οι μελλοντικές γενιές αναμένεται να συνδυάσουν καλύτερα το ανθρώπινο κεφάλαιο και την πιο παραγωγική τεχνολογία ως προς όφελος της ανάπτυξης.

Σημασία δεν έχει η προέλευση και το μέγεθος του εξωτερικού δημόσιου χρέους αλλά η χρήση τους στην ευρύτερη αναπτυξιακή προσπάθεια της οικονομίας. Ιστορικά αποδείχθηκε πως χώρες οι οποίες βασίστηκαν στον εξωτερικό δημόσιο δανεισμό για την αναπτυξιακή τους πορεία αναπτύχθηκαν γρηγορότερα συγκριτικά με τις χώρες που βασίστηκαν στο εσωτερικό δημόσιο δανεισμό.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14: ΕΠΙΠΕΔΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΕΔΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΕ (2009).**



Πηγή: Eurostat (2009)

Όπως παρατηρούμε και από το παραπάνω διάγραμμα 14 για τις ευρωπαϊκές χώρες ισχύει όσο αυξάνει η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ τόσο μειώνεται το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης στα κράτη.

Ο Blavy (2006) αναφέρει τις επιπτώσεις του υψηλού δημόσιου χρέους στην περίπτωση της Τζαμάικας. Η Τζαμάικα είναι μια χώρα στην οποία επικρατεί το παράδοξο της χαμηλής ανάπτυξης και των αυξημένων επενδύσεων. Πιο συγκεκριμένα το ποσοστό της ανάπτυξης αντανάκλαται στην κατά μέσο όρο αύξηση 1,6% του ΑΕΠ την εικοσαετία 1984-2004 ενώ για το ίδιο χρονικό διάστημα οι επενδύσεις αυξήθηκαν από το 15% σε 35%. Σύμφωνα με τους Blavy (2006) οι λόγοι που συμβαίνει το παράδοξο αυτό φαινόμενο είναι η διατήρηση της φτώχειας σε συνδυασμό με το υψηλό δημόσιο χρέος της χώρας. Επιπρόσθετα, αναφέρουν και την μικρή συμβολή της παραοικονομίας που δεν προσμετράτε από τις επίσημες αρχές.

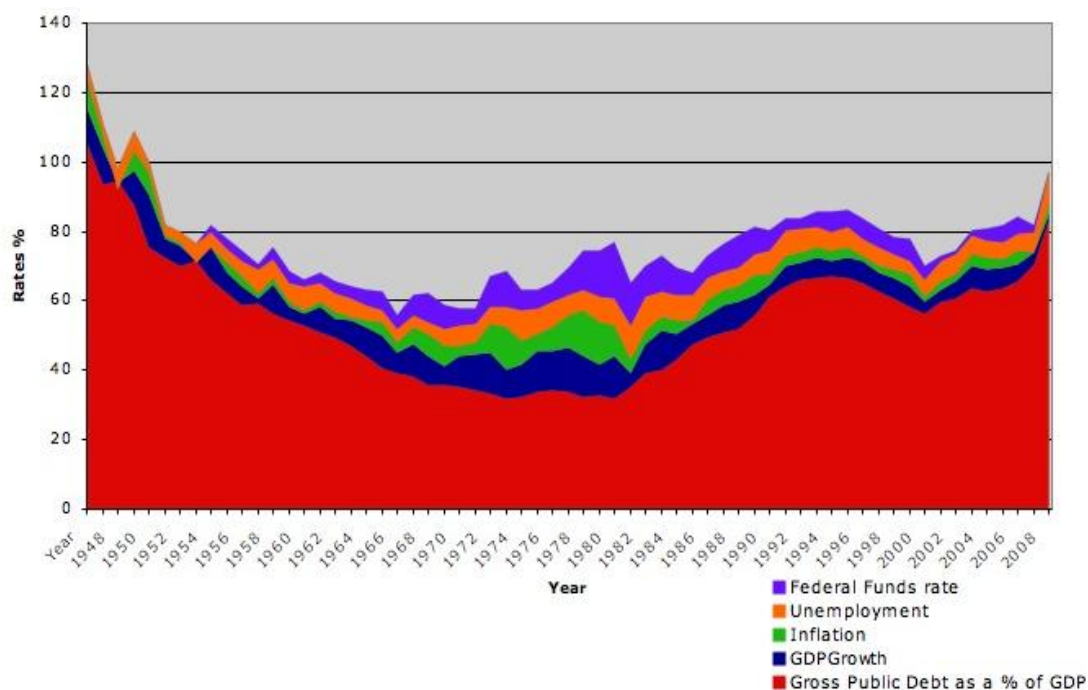
Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως παρατηρήθηκε ισχυρή συσχέτιση ανάμεσα στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και του επιχειρηματικού κύκλου. Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως διεθνώς τα επεισόδια δημόσιου χρέους

μείωσαν το ρυθμό ανάπτυξης κατά 1,2% συγκριτικά με τις χώρες που δεν αντιμετώπισαν κρίσεις δημόσιου χρέους.

### 4.1.3 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΕ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Εκτός από την δυσκαμψία που προκαλεί το υψηλό δημόσιο χρέος κατά την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής επηρεάζει και ένα σύνολο σημαντικών μακροοικονομικών δεικτών μιας χώρας. Οι μακροοικονομικοί δείκτες χρησιμοποιούνται για να αποτιμήσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μιας χώρας και περιλαμβάνουν κυρίως τα επιτόκια, το ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, την ανεργία και το ισοζύγιο πληρωμών. Ο αντίκτυπος ενός υψηλού δημόσιου χρέους είναι κατά κύριο λόγο αρνητικός για την εξέλιξη των μακροοικονομικών δεικτών μιας οικονομίας. Σύμφωνα με τους Manasse et al (2003) σε γενικές γραμμές οι μακροοικονομικοί δείκτες επέδειξαν χειροτέρευση κατά την κρίση και βελτίωση κατά την διάρκεια εξόδου από την κρίση.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 2: ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΗΠΑ 1947-2009



Πηγή: FED (2008)

Όπως παρατηρούμε και στο παραπάνω Γράφημα 2 δημόσιο χρέος και μακροοικονομικοί δείκτες (πληθωρισμός, ανεργία, ΑΕΠ) συσχετίζονται θετικά,



πράγματι σε περιόδους όπου παρατηρείται αύξηση/μείωση του δημόσιου χρέους σημειώνεται και αύξηση/μείωση των προαναφερόμενων μακροοικονομικών δεικτών για την οικονομία με ότι αρνητικές συνέπειες αυτό συνεπάγεται. Ένα υψηλό δημόσιο χρέος είναι πιθανό να προκαλέσει σειρά αλυσιδωτών αρνητικών επιδράσεων στην οικονομία καθώς ο πραγματικός κίνδυνος που ελλοχεύει κρύβεται στο πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα του για την οικονομία.

#### **4.1.3.1 ΕΠΙΤΟΚΙΑ**

Τα επιτόκια διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο για την οικονομία και κυρίως όσο αφορά το εξωτερικό δημόσιο χρέος καθώς επηρεάζονται από τις τιμές του συναλλάγματος στην αγορά συναλλάγματος. Η συμβολή των επιτοκίων είναι ουσιώδης για την πορεία των επενδύσεων καθώς μια διαφοροποίηση στα επιτόκια επηρεάζει την αξία των διακρατικών συναλλαγών και επομένως την αποπληρωμή του εκάστοτε εξωτερικού δημόσιου χρέους. Η αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο επίπεδο των επιτοκίων και το επίπεδο του δημόσιου χρέους αναδεικνύει το ρόλο τους τόσο στην δημιουργία όσο και τις αρνητικές επιπτώσεις του δημόσιου χρέους.

Ο κύριος καθοριστής των επιτοκίων είναι οι εκάστοτε Κεντρικές Τράπεζες των κρατών αλλά αν λάβουμε υπόψη την αβεβαιότητα και την αστάθεια που εγείρει το υψηλό δημόσιο χρέος ενός κράτους σχετικά με την αξιοπιστία του αντιλαμβανόμαστε ότι όσο το δημόσιο χρέος αυξάνεται τόσο τείνουν να αυξάνονται και τα αντίστοιχα επιτόκια δανεισμού. Σε μια χώρα που μαστίζεται από υψηλό δημόσιο χρέος παρατηρείται αύξηση των επιτοκίων καθώς τα επιτόκια καθορίζονται κατά κύριο λόγο από τις αγορές οι οποίες επιθυμούν να διασφαλίσουν τα κεφάλαια τους. Το ύψος των επιτοκίων μέσω του καναλιού ενός υψηλού δημόσιου χρέους δύναται να επηρεάσει μακροπρόθεσμα και το επίπεδο της ανάπτυξης μιας χώρας. Όσο αυξάνονται τα επίπεδα του δημόσιου χρέους δηλαδή το ύψος των επιτοκίων μακροπρόθεσμα τόσο πιο δύσκολα παρατηρείται προσέλκυση ιδιωτικών επενδύσεων και τίθεται σε αδράνεια η οικονομική ανάπτυξη του κράτους. Μία αύξηση στο δημόσιο χρέος αυξάνει το επίπεδο των επιτοκίων το οποίο με την σειρά του αυξάνει την αναλογία καθαρού εισοδήματος προς ακαθάριστο εισόδημα, σαν αποτέλεσμα προκαλείται ένα αρνητικό αποτέλεσμα στο επίπεδο των επιτοκίων (Aiyagari, 1997).

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν ότι το επίπεδο δημόσιου χρέους κατά το οποίο λαμβάνουν χώρα επιβλαβείς συνέπειες για την οικονομία εξαρτώνται από την κάθε

χώρα και τις εκάστοτε οικονομικές της συνθήκες. Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως αρκετές χώρες έχουν συνδυάσει υψηλή αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ με χαμηλά επιτόκια, ωστόσο κατά μέσο όρο τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους προκαλούν χαμηλότερο επίπεδο ανάπτυξης και υψηλότερα επιτόκια ομολόγων. Αν και ιστορικά τα υψηλά επίπεδα επιτοκίων ακολούθησαν περίοδοι με υψηλή οικονομική ανάπτυξη όπως συνέβη στην περίπτωση των ΗΠΑ κατά την δεκαετία του 1990 αλλά και στην Μ. Βρετανία αυτό που έχει σημασία είναι το που γίνεται η επένδυση των εισερχόμενων κεφαλαίων και όχι το ύψος τους.

#### **ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΠΡΙΝ – ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Country	Pre-Crisis Real Rate	Recent Real Rate	Difference
Ireland	1.22	9.14	7.92
Greece	1.76	7.04	5.28
Portugal	1.70	3.91	2.21
Spain	1.52	2.39	0.87
Italy	2.35	2.94	0.59
United States	2.24	1.83	-0.41
Netherlands	2.08	1.36	-0.73
Switzerland	1.37	0.50	-0.87
Austria	2.27	1.34	-0.93
France	2.76	1.65	-1.11
Sweden	3.11	1.94	-1.17
Canada	2.83	1.00	-1.83
Germany	2.47	0.57	-1.90
Belgium	2.64	0.57	-2.08
Denmark	2.70	0.62	-2.08
Finland	2.93	0.28	-2.66
United Kingdom	3.32	-0.40	-3.71

**Πηγή: ΟΟΣΑ (2010)**

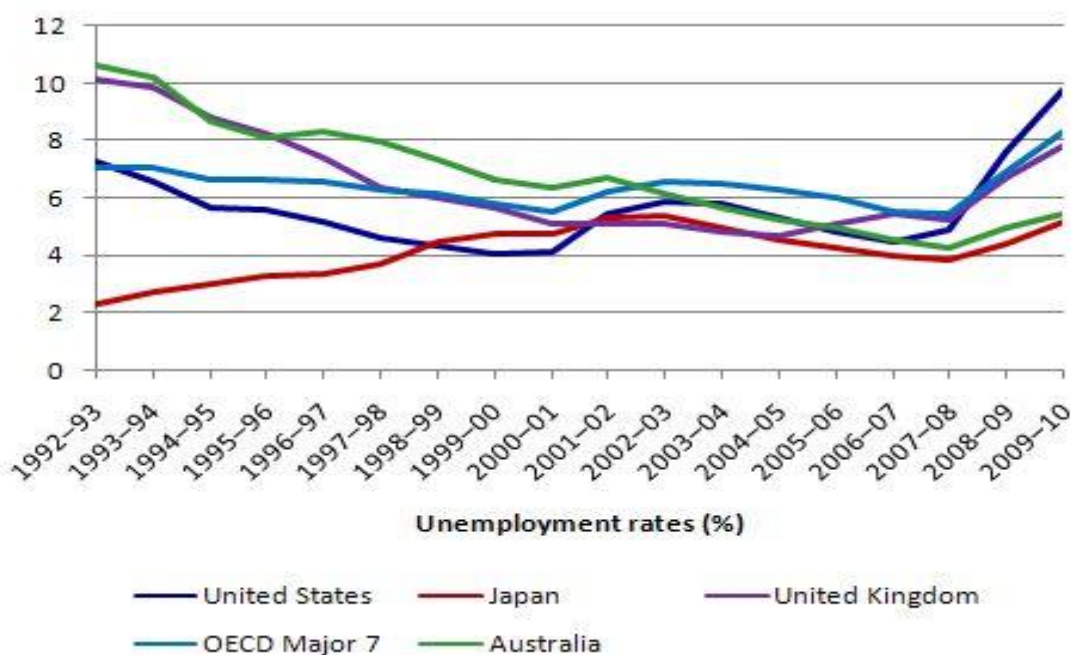
Όπως παρατηρούμε και από τον παραπάνω πίνακα 5 στις χώρες οι οποίες επλήγησαν από κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη (Ιρλανδία, Ελλάδα, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία) σημειώθηκε αύξηση των πραγματικών επιτοκίων ενώ αντιθέτως οι χώρες που δεν αντιμετώπισαν πρόβλημα δημόσιου χρέους παρουσίασαν μείωση των επιτοκίων δανεισμού τους. Αξίζει να σημειώσουμε ότι η κρίση χρέους για τις προαναφερθείσες χώρες συνεπάγεται υψηλή αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με την αποπληρωμή των ομολόγων τους κάτι που επιδρά στην αύξηση του επιτοκίου καθώς αβεβαιότητα και επιτόκιο συνδέονται αντίστροφα

Ο Φιλίππας (2014) σημειώνει πως τα επίπεδα των μακροχρόνιων επιτοκίων τείνουν να αυξάνονται λόγω ύπαρξης υψηλού δημόσιου χρέους γεγονός που καθιστά δύσκολη την αναχρηματοδότηση του επειδή αυξάνεται το κόστος του.

#### 4.1.3.2 ΑΝΕΡΓΙΑ

Οι Sundaram & Chowdhury (2013) σημειώνουν πως υψηλή ανεργία και υψηλό επίπεδο δημόσιου χρέους είναι μακροοικονομικά μεγέθη που λαμβάνουν χώρα ταυτόχρονα στις οικονομίες. Ο μέσος όρος της ανεργίας στις χώρες του ΟΟΣΑ αυξήθηκε από το 5% το 2007 στο 8% το 2010 όπως παρατηρούμε και στο κάτωθι Διάγραμμα 15.

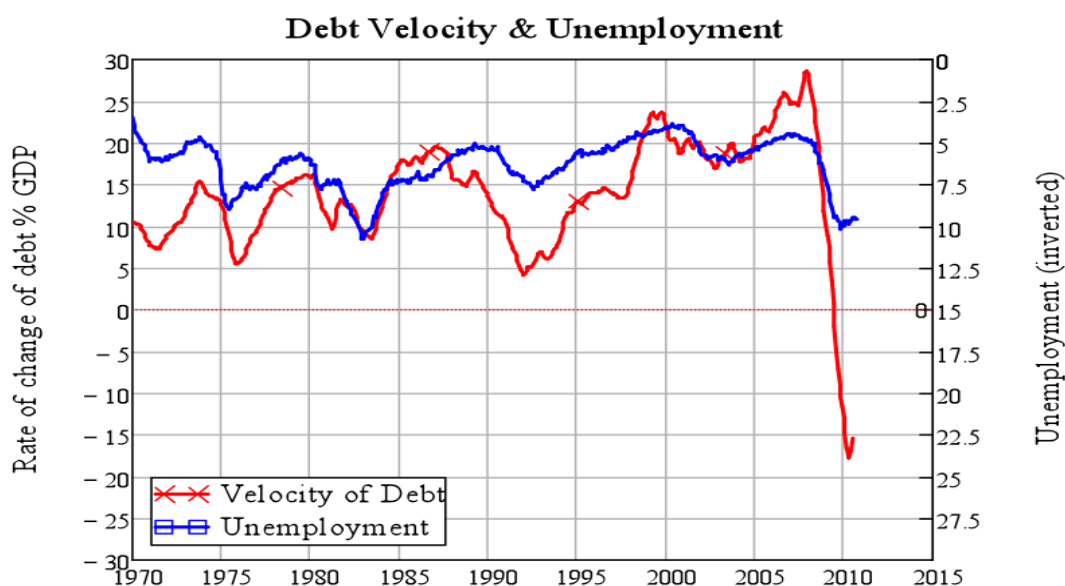
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15 :ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ (1992-2010)**



Πηγη: ΟΟΣΑ (2010)

Όσον αφορά στα επίπεδα της ανεργίας στην Ευρωζώνη είναι και αυτά αυξημένα, κοντά στο 11% κατά μέσο όρο (EUROSTAT), ειδικότερα στην Ισπανία ανήλθε σε 26% (2012) και στην Ελλάδα στο 26,8% (2012). Παράλληλα παρατηρείται και τρομερή αύξηση του δημόσιου χρέους των κρατών από το 2009 καθώς στις βιομηχανοποιημένες χώρες η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ αυξήθηκε από το 70% (2007) στο 110% το 2012. Κατανοούμε λοιπόν πως δημόσιο χρέος και ανεργία συσχετίζονται θετικά.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16 : ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ ΣΕ ΗΠΑ (1970-2015)



Πηγή: *USA LABOR BUREAU OF LABOR STATISTICS (2015)*

Όπως παρατηρούμε και στο παραπάνω Διάγραμμα 16 η ανεργία αυξάνεται όσο αυξάνεται το επίπεδο δημόσιου χρέους σε μια οικονομία. Το παραπάνω συμπέρασμα μπορεί να αποδοθεί στην γενικότερη έλλειψη επενδύσεων τόσο ιδιωτικών όσο και δημοσίων κατά την διάρκεια της περιόδου υψηλού δημόσιου χρέους. Επιπλέον, τα κράτος είναι σε δυσμενή θέση όσο αφορά την προώθηση της εργασίας αλλά και την παροχή κινήτρων ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας όταν παρουσιάζει προϋπολογιστικά ελλείμματα τα οποία προσπαθεί να καλύψει μέσω του δημόσιου δανεισμού αυξάνοντας το επίπεδο του δημόσιου χρέους του.

Οι Cecchetti et al (2011) αναφέρουν πως η συσσώρευση δημόσιου χρέους ενσωματώνει υψηλό ρίσκο για την μελλοντική ανάπτυξη που αντανάκλα στην μελλοντική αύξηση της ανεργίας. Ειδικότερα αναφέρουν πως όσο αυξάνει το δημόσιο χρέος τόσο μειώνεται η ικανότητα των δανειζομένων να το ξεπληρώσουν και είναι πιο επιρρεπής σε μείωση του μελλοντικού εισοδήματος αλλά και πιο ευαίσθητοι στην αύξηση των επιτοκίων. Επιπλέον, για οποιοδήποτε οικονομικό σοκ όσο υψηλότερο είναι το δημόσιο χρέος τόσο πιο έντονη είναι η πιθανότητα χρεοκοπίας. Όταν μια χώρα χάσει την αξιοπιστία της τότε παρατηρείται πτώση στην κατανάλωση και την επένδυση προκαλώντας υψηλή ανεργία και επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης.

Από την άλλη πλευρά, οι Sundaram & Chowdhury (2013) αναφέρουν πως η άσκηση περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής για την καταπολέμηση του δημόσιου χρέους επιδρά αρνητικά στο επίπεδο της απασχόλησης και έχει αμφιλεγόμενη δράση στην καταπολέμηση του δημόσιου χρέους. Σημειώνουν, επίσης, πως η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική επέφερε τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα αρνητικά αποτελέσματα για την απασχόληση επηρεάζοντας δυσανάλογα το εργατικό δυναμικό σε σχέση με το κεφάλαιο. Οι Sundaram & Chowdhury (2013) θεωρούν πως η καταπολέμηση του υψηλού δημοσίου χρέους απαιτεί την θυσία της απασχόλησης και ως εκ τούτου πρέπει να ληφθεί οποιαδήποτε απόφαση με βάση ανάλυση κόστους – οφέλους για την κοινωνία

#### **4.1.3.3. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ**

Με τον όρο πληθωρισμό εννοείται η τάση αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών στην οικονομία. Συνήθως ο πληθωρισμός εμφανίζεται σε περιόδους έντονης οικονομικής δραστηριότητας η οποία παρουσιάζει αυξημένη ζήτηση η οποία δεν καλύπτεται από την υπάρχουσα προσφορά λόγω αδυναμίας άμεσης προσαρμογής της στις ανάγκες της αγοράς αυτό οδηγεί και στην παρατηρούμενη αύξηση των δημοσίων δαπανών με την αύξηση του επιπέδου δημόσιου χρέους (Mankiw, 2002).

Ο υψηλός πληθωρισμός έχει ταυτιστεί με αρνητικές επιπτώσεις για την οικονομία καθώς σημαίνει μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών και αύξηση της ανισοκατανομής του πλούτου καθώς και μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης για την οικονομία.(Mankiw,2002).

Το υψηλό δημόσιο χρέος είναι υπεύθυνο και για την δημιουργία πληθωρισμού σε μια χώρα. Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως όσο αυξάνεται το δημόσιο χρέος το κράτος μπορεί να αυξήσει την προσφορά χρήματος για να το εξυπηρετήσει υπό την προϋπόθεση να η Κεντρική Τράπεζα του να είναι ανεξάρτητη. Αν και οι απόψεις είναι διφορούμενες σχετικά με την συσχέτιση πληθωρισμού και δημόσιου χρέους κατά κύριο λόγο σύμφωνα με τον Ekanayake (2012), παρατηρείται ισχυρή συσχέτιση μεταξύ δημόσιου χρέους και του υψηλού πληθωρισμού.

## **4.2 ΚΟΙΝΩΝΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Οι παραπάνω αρνητικές συνέπειες που αφορούν την οικονομία βεβαίως δεν είναι απομονωμένες από την κοινωνία, σε αυτό το σημείο όμως θα αναφερθούμε σε επιμέρους κοινωνικές συνέπειες της ύπαρξης ενός υψηλού δημοσίου χρέους σε τομείς όπως το βάρος το οποίο επωμίζονται οι επόμενες γενιές, η συγκέντρωση του πλούτου στα χέρια των λίγων που έχουν την οικονομική δύναμη να εκμεταλλευτούν τις οικονομικές συγκυρίες αλλά και σε έννοιες πέρα από την οικονομική σφαίρα όπως ο οικογενειακό προγραμματισμός και το επίπεδο υπογεννητικότητας στις κοινωνίες.

### **4.2.1 ΜΕΤΑΚΥΛΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΒΑΡΟΥΣ ΣΕ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΓΕΝΙΕΣ**

Για την επίπτωση του δημόσιου χρέους στις μελλοντικές γενιές επικρατεί διχογνωμία μεταξύ των οικονομολόγων. Η διαφωνία έγκειται κυρίως στο εάν επηρεάζει ή όχι το επίπεδο του δημόσιου χρέους το επίπεδο της κατανάλωσης. Σύμφωνα με τον Rassel, (2004) το θέμα του οικονομικού βάρους μεταξύ των γενεών πρέπει να εξετάζεται αφού πρώτα μελετηθεί η επένδυση των κεφαλαίων που αποκτήθηκαν από την ύπαρξη του δημόσιου χρέους. Έτσι όταν ο δημόσιος δανεισμός χρησιμοποιηθεί για την δημιουργία κοινωφελών δημοσίων έργων όπως οδικές αρτηρίες ή γέφυρες τότε το όφελος είναι διαχρονικό για την κοινωνία και δεν τίθεται θέμα μετακύλησης οικονομικού βάρους μεταξύ των γενεών.

Το θεώρημα της Ισοδυναμίας του Ricardo (Mankiw, 2002) αναφέρει πως δημόσιο χρέος και φόροι αποτελούν έννοιες με ισοδύναμα αποτελέσματα για την οικονομία. Πρακτικά το παραπάνω θεώρημα αναφέρει πως δεν παρατηρείται μετακύληση του δημόσιου χρέους ανάμεσα στις γενιές καθώς οι φόροι οι οποίοι θα επιβληθούν στην γενιά η οποία έλαβε το δημόσιο δάνειο θα αντισταθμίσουν την ωφέλεια της χωρίς να επιβαρυνθούν οι μελλοντικές γενιές.

Από την άλλη πλευρά ο A. Smith σημειώνει πως η γενιά που λαμβάνει το δημόσιο δάνειο είναι συγκριτικά σε πλεονεκτική θέση με την μελλοντική γενιά καθώς θα κληθούν να απολαύσουν την ωφέλεια του δημόσιου δανείου ενώ θα αποπληρώσουν μόνο ένα μέρος του. Υπό τις συνθήκες αυτές υπάρχει μετακύληση του βάρους του δημόσιου χρέους στις μελλοντικές γενιές. Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως όσο

αυξάνει το δημόσιο χρέος τόσο αυξάνεται και το βάρος το οποίο επωμίζονται οι μελλοντικές γενιές.

Ο Lerner (1948) εξετάζει το ζήτημα του βάρους του δημοσίου χρέους στη βάση του τύπου του χρέους. Όταν το δημόσιο χρέος είναι εσωτερικό τότε δεν υπάρχει μετακύληση του οικονομικού βάρους στις επόμενες γενιές ενώ όταν το χρέος είναι εξωτερικό υπάρχει ουσιαστικό οικονομικό βάρος το οποίο μετακυλύεται στις επόμενες γενιές. Αυτό συμβαίνει γιατί το χρέος ανάλογα με τον τύπο του, εσωτερικό ή εξωτερικό, επιδρά διαφορετικά στο επίπεδο κατανάλωσης ανάμεσα στις γενιές. Ειδικότερα το εξωτερικό δημόσιο χρέος χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση της τρέχουσας κατανάλωσης ενώ επιβαρύνει τις μελλοντικές γενιές, κάτι τέτοιο δεν παρατηρείται στο εσωτερικό δημόσιο χρέος.

Ο Φιλίππας (2014) αναφέρει πως το υψηλό δημόσιο χρέος συνιστά σημαντικό «βάρος» για την οικονομική ανάπτυξη επειδή επιβαρύνει τις μελλοντικές γενιές μέσω της αυξημένης μελλοντικής φορολογίας.

#### **4.2.2 ΑΝΑΔΙΑΝΟΜΗ ΤΟΥ ΠΛΟΥΤΟΥ**

Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως η ύπαρξη υψηλού δημοσίου χρέους μειώνει την εθνική αποταμίευση και οδηγεί σε εμπορικό έλλειμμα το κράτος προωθώντας τον εξωτερικό δανεισμό. Σαφώς η αναδιανομή του πλούτου αποτελεί οικονομικό ζητούμενο στις σύγχρονες κυβερνήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Ένα μέσο για να επιτευχθεί η αναδιανομή πλούτου αποτελούν οι φόροι. Όμως, οι εφάπαξ φόροι είναι πιο επαχθής για τους καταναλωτές με μικρή περιουσία και λιγότερα κέρδη συγκριτικά με τους καταναλωτές με μεγαλύτερη περιουσία και υψηλότερα κέρδη, όταν οι φόροι που επιβάλλονται είναι υψηλοί τότε δεν προκαλείται αναδιανομή του πλούτου αλλά το αντίθετο αποτέλεσμα. Καθώς η επίδραση της δημοσιονομικής πολιτική επιδρά στον πλούτο των πολιτών θα μπορούσε κανείς να διαπιστώσει πως εμμέσως επηρεάζεται και ο πλούτος των πολιτών από ένα υψηλό επίπεδο δημοσίου χρέους. Η δυσκολία όμως του ακριβούς υπολογισμού της επίπτωσης σε ατομικό επίπεδο πλούτου είναι δύσκολη και ως εκ τούτου υπολογίζεται σε γενικό επίπεδο ή κατά μέσο όρο. Οι Aiyagari (1997) αναφέρουν πως οι επιδράσεις ενός υψηλού επιπέδου δημοσίου χρέους είναι δύσκολο να καθοριστούν σε επίπεδο πλούτου καθώς

μια αύξηση στο δημόσιο χρέος επιβαρύνει του καταναλωτές με φόρους αλλά τους ωθεί και στην δέσμευση των κεφαλαίων τους γιατί προκαλεί μείωση στο επίπεδο εθνικής κατανάλωσης. Ο Φιλίππας (2014) αναφέρει πως το υψηλό δημόσιο χρέος διαχρονικά μειώνει την κατανάλωση καθώς και το επίπεδο των αποταμιεύσεων σε μια οικονομία.

Αν και η Ρικαρδιανή θεωρία ισοδυναμίας αναφέρει πως το επίπεδο του δημόσιου χρέους δεν επιφέρει κανένα απολύτως αποτέλεσμα στην οικονομική δραστηριότητα του κράτος γιατί τα νοικοκυριά αναγνωρίζουν πως υψηλότερο σημερινό δημόσιο χρέος συνεπάγεται μεγαλύτερο επίπεδο φόρων στο μέλλον έτσι η κατανάλωση παραμένει ανεπηρέαστη ο Leong (1999) υποστηρίζει πως πρακτικά παρατηρείται το αντίθετο.

Ομοίως, ο Aloui (2010) αναφέρει πως ένα υψηλό δημόσιο χρέος προκαλεί μείωση τόσο στο επίπεδο κατανάλωσης όσο και σε επίπεδο παραγόμενου ΑΕΠ της οικονομίας. Οι Leong (1999) αναφέρει ότι η ουδετερότητα του ύψους του δημόσιου χρέους στην οικονομία ισχύει θεωρητικά αλλά επειδή υπόκειται σε ισχυρές υποθέσεις οι οποίες εκπληρώνονται με δυσκολία δεν ισχύει πρακτικά. Ειδικότερα, αναφέρει ότι το δημόσιο χρέος δεν είναι ένα μακροοικονομικό στοιχείο ουδέτερο ως προς την οικονομία γιατί:

- 1) Τα νοικοκυριά δεν αναγνωρίζουν πάντα την ανταλλακτική σχέση σημερινού δημόσιου χρέους και μελλοντικής φορολόγησης.
- 2) Οι αλλαγές στους φόρους επηρεάζουν την οικονομική συμπεριφορά υπό την έννοια ότι οι φόροι δεν είναι μη διαστρεβλωτικά στοιχεία για την οικονομία.
- 3) Ο δημόσιος δανεισμός παρέχει νέες ευκαιρίες στους επενδυτές οι οποίες ειδάλλως δεν θα ήταν διαθέσιμες

Η μέση κατανάλωση τείνει να μειώνεται και αυτό συμβαίνει γιατί ο καταναλωτικός ορίζοντας ενός νοικοκυριού μειώνεται εξαιτίας των υψηλών φόρων. Ο Aiyagari (1997) σημειώνει πως το υψηλό δημόσιο χρέος επιδρά αρνητικά στο πλούτο των πολιτών και αυτό είναι εμφανές στο επίπεδο κατανάλωσης.



Όταν επικρατεί αβεβαιότητα για το επίπεδο των κερδών των πολιτών παρατηρείται υψηλότερη διακύμανση στο επίπεδο της κατανάλωσης. Ακόμα, όταν τα επίπεδα δημόσιου χρέους αυξάνονται πλήττεται και ο πλούτος των πολιτών του κράτους καθώς οι πολίτες οι οποίοι έχουν λάβει δάνεια τα αποπληρώνουν πιο δύσκολα μιας και παρατηρείται αύξηση των επιτοκίων αυτό αντανακλά και στην μείωση του επιπέδου της κατανάλωσης.

Οι Reinhart & Rogoff (2013) σημειώνουν πως σε κανονικές περιόδους το κανάλι ανάμεσα σε αποταμιευτές και δανειστές λειτουργεί ως αναδιανομές του πλούτου για την οικονομία και άρα ως έμμεσος τρόπος άσκησης της νομισματικής πολιτικής μιας οικονομίας. Όπως γνωρίζουμε το ύψος της εθνικής αποταμίευσης σε μια χώρα καθορίζεται από το άθροισμα της δημόσιας (φορολογικά έσοδα) και της ιδιωτικής αποταμίευσης (έσοδα μετά φόρων). Ένα υψηλό δημόσιο χρέος επηρεάζει αδιαμφισβήτητα και το επίπεδο της αποταμίευσης μιας χώρας ειδικά στα νέα νοικοκυριά παρατηρείται μείωση των αποταμιεύσεων ενώ λόγω της μείωσης των αποταμιεύσεων παρατηρείται και αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων. Συνεπώς, η ύπαρξη δημόσιου χρέους μειώνει τα επίπεδα της δημόσιας αποταμίευσης και οδηγεί σε αύξηση του δημόσιου χρέους μιας χώρας.

#### **4.2.3 ΥΠΟΓΕΝΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ**

Εκτός από τις αρνητικές οικονομικές συνέπειες οι οποίες παρατηρούνται στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας παρατηρούνται και κοινωνικές επιπτώσεις λόγω της ύπαρξης υψηλού δημόσιου χρέους. Οι Fanti & Spataro (2009) αναφέρουν πως συνήθως η βιβλιογραφία εξετάζει την σχέση δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης και όχι της γεννητικότητας.

Οι Fanti & Spataro (2009) αναπτύσσουν το επιχείρημα της σύνδεσης υψηλού δημόσιου χρέους και χαμηλής γεννητικότητας μιας κοινωνίας καθώς παρατηρούν πως χώρες όπως η Ιταλία και η Ελλάδα οι οποίες βασανίζονται από υψηλά ποσοστά δημόσιου χρέους επιδεικνύουν επίσης υψηλά ποσοστά υπογεννητικότητας. Είναι όμως δυνατό μια χώρα να επιτύχει υψηλό ποσοστό γεννητικότητας και ταυτόχρονα

χαμηλό ύψος δημόσιου χρέους ? Οι συγγραφείς απαντούν θετικά στο παραπάνω ερώτημα.

Πιο συγκεκριμένα, οι Fanti & Spataro (2009) υποστηρίζουν πως η μείωση του δημόσιου χρέους είναι ικανή να ενισχύσει τα ποσοστά γεννητικότητας σε μια χώρα υπό την προϋπόθεση αυτή να συνοδεύεται από ανάλογη ανάπτυξη της τεχνολογίας. Έτσι, όταν μειώνεται το κόστος ανατροφής τέκνου μακροχρόνια επέρχεται αύξηση της γεννητικότητας σε μια χώρα και Fanti & Spataro (2009). Επιπλέον, όταν το ποσοστό αύξησης του πληθυσμού σε μια χώρα είναι χαμηλότερο από το ποσοστό αύξησης του επιτοκίου, δηλαδή η σχέση δημόσιου χρέους και γεννητικότητας είναι αρνητική και συνεπώς οι πολιτικές μείωσης του δημόσιου χρέους επιφέρουν θετικά αποτελέσματα στην μείωση της υπογεννητικότητας (Fanti & Spataro, 2009).

#### **4.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Ο αντίκτυπος του δημόσιου χρέους στην οικονομία των κρατών κάθε άλλο παρά αμελητέος μπορεί να θεωρηθεί. Οι αρνητικές επιδράσεις είναι πολυδιάστατες και μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι συντηρούν τον φαύλο κύκλο στο οποίο υπεισέρχεται η οικονομία λόγω αυξημένου δημόσιου χρέους. Βέβαια, ο ακριβής προσδιορισμός των επιδράσεων δεν μπορεί να προσδιοριστεί με ακρίβεια αλλά αν λάβουμε υπόψη την μεγάλη χρονική διάρκεια των κρίσεων δημόσιου χρέους αντιλαμβανόμαστε πως αφήνουν έντονο στίγμα στην οικονομία. Ακόμα ένα χαρακτηριστικό της σύγχρονης κοινωνίας το οποίο συντελεί στην ταχεία εξάπλωση των αρνητικών επιδράσεων του υψηλού δημόσιου χρέους συνιστά ο υψηλός βαθμός παγκοσμιοποίησης.

Αναφερόμενοι στις οικονομικές επιδράσεις επικεντρωθήκαμε στον περιορισμό κατά την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής των κρατών η οποία αντανακλά και στην ποιότητα ζωής των πολιτών. Επιπλέον, σημαντική θεωρείται και η αρνητική επίδραση του στην εξέλιξη της αναπτυξιακής πορείας των κρατών καθώς ανάπτυξη και δημόσιο χρέος συσχετίζονται αρνητικά στην οικονομία κυρίως λόγω των αρνητικών δημιουργηθέντων επενδυτικών προσδοκιών οι οποίες προκύπτουν.

Γνωρίζοντας ότι οι οικονομία αποτελεί ουσιαστικά ένα σύνολο συγκοινωνούντων δοχείων δεν παραβλέψαμε να αναφερθούμε στην αρνητική επιρροή σημαντικών μακροοικονομικών μεγεθών όπως τα επιτόκια δανεισμού, το επίπεδο πληθωρισμού και το ΑΕΠ που επιφέρεται από ένα υψηλό δημόσιο χρέος.

Στη συνέχεια, προσδιορίσαμε τις κοινωνικές συνέπειες από την πλευρά του αισθήματος δικαίου για το κοινωνικό σύνολο το οποίο διαφαίνεται μέσω της μετακύλησης των φορολογικών βαρών από γενιά σε γενιά αλλά και μέσω της αναδιανομής του πλούτου. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρήσαμε ότι οι απόψεις περί διαστρεβλωτικού ρόλου του δημόσιου χρέους σε επίπεδο κοινωνικής δικαιοσύνης δίστανται καθώς επικρατεί διχογνωμία μεταξύ των οικονομικών σχολών σκέψης με αποτέλεσμα να μην μπορούμε με ακρίβεια να επισημάνουμε τον αρνητικό του αντίκτυπο.

Τέλος, εντοπίσαμε μια ακόμη αρνητική συνέπεια του υψηλού δημόσιου χρέους αυτή την φορά σε δημογραφικό επίπεδο. Ειδικότερα, συμπεράναμε πως χώρες που διατηρούν υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους τείνουν να μαστίζονται από υψηλά ποσοστά υπογεννητικότητας θέτοντας υπό αμφισβήτηση την μελλοντική λειτουργία της παραγωγικής και καταναλωτικής τους βάσης με ότι αυτός συνεπάγεται.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> : ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Στα προηγούμενα κεφάλαια επιχειρήσαμε να αποτυπώσουμε τα αίτια και τις επιπτώσεις ενός υψηλού δημόσιου χρέους για την οικονομία. Μετά λοιπόν την παράθεση των αιτιών της ύπαρξης υψηλού δημόσιου χρέους, της εξέλιξης του δημόσιου χρέους παγκοσμίως καθώς και των αρνητικών συνεπειών του για την οικονομία κρίνεται σκόπιμο να παραθέσουμε και τους συνιστώμενους τρόπους αντιμετώπισης του μέσα από το πέρασμα της ιστορίας καθώς το δημόσιο χρέος δεν είναι κάτι το καινοφανές για τον κόσμο της οικονομίας. Στο παρόν κεφάλαιο θα παραθέσουμε τις πολιτικές αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους πάντα με γνώμονα την θεωρητική προσέγγιση.

### **5.1 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΒΙΩΣΙΜΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Προκειμένου να προβούμε στην παράθεση των τρόπων αντιμετώπισης ενός υψηλού δημόσιου χρέους θεωρούμε σκόπιμο να θέσουμε στόχους όσο αφορά την επίτευξη ενός συγκεκριμένου επιπέδου του. Για το σκοπό αυτό πρέπει να καθορίσουμε τους χρονικούς και ποσοτικούς δείκτες με βάση τους οποίους τα κράτη προσανατολίζονται προς την σωστή αντιμετώπιση του χρέους.

Ο Λιαργκόβας (2014) αναφέρει πως το επίπεδο του χρέους είναι βιώσιμο όταν επιτρέπει σε μια χώρα- οφειλέτη να καλύπτει τις τρέχουσες και μελλοντικές της υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του σε χρέους της στο ακέραιο, χωρίς την προσφυγή σε περαιτέρω ελάφρυνση του χρέους ή αναδιάρθρωση , αποφεύγοντας τη συσσώρευση καθυστερούμενων οφειλών, ενώ επιτρέπει ένα αποδεκτό επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης.

Από την άλλη πλευρά ο Σαχινίδης (2014) θεωρεί πως δεν υφίσταται κάποιος κανόνας για το πότε ένα χρέος είναι βιώσιμο και πότε όχι καθώς η βιβλιογραφία δεν προσφέρει κάποια σαφή μεθοδολογία για τον καθορισμό του. Για παράδειγμα, Ιαπωνία διατηρεί ένα επίπεδο δημόσιου χρέους κοντά στο 200% του ΑΕΠ χωρίς να δημιουργηθούν αμφιβολίες για την ικανότητα εξυπηρέτησης του ενώ η Πορτογαλία με ένα δημόσιο χρέος κοντά στο 80% είχε προκαλέσει συζητήσεις και αμφιβολίες ως προς την εξυπηρέτηση του.

Ο προσδιορισμός του χρονικού σημείου εξόδου από την κρίση δημόσιου χρέους έχει απασχολήσει την διεθνή οικονομική βιβλιογραφία σε μεγάλο βαθμό. Ποια είναι χρονική στιγμή που μια οικονομία είναι ώριμη για μια έξοδο από την κρίση δημόσιου χρέους? Οι Manasse et al (2003) προσπάθησαν να ορίσουν την έξοδο από την κρίση δημόσιου χρέους. Η φύση της απάντησης εξαρτάται από το εάν το δημόσιο χρέος παύει να υφίσταται ή στο εάν αρκεί για την οικονομία η δημιουργία των απαραίτητων θεσμικών και δημοσιονομικών αλλαγών έτσι ώστε να μην επαναληφθεί η κρίση δημόσιου χρέους στο μέλλον. Την απάντηση στο διττό ερώτημα περί του άριστου επιπέδου δημόσιου χρέους αλλά και το χρονικό διάστημα το οποίο θεωρούμε ότι μια χώρα έχει απεμπλακεί από μια κρίση δημόσιου χρέους μας δίνει ο προσδιορισμός του βιώσιμου δημόσιου χρέους.

Όταν ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ διατηρείται σταθερός ανεξάρτητα από τα επίπεδα των ελλειμμάτων που δημιουργούνται κάθε χρόνο έχουμε βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Ο Mahdavi (2012) αναφέρει πως βιώσιμο δημόσιο χρέος είναι η ικανότητα της κυβέρνησης να επιτυγχάνει ισορροπία ανάμεσα στα έσοδα και τα έξοδα διαχρονικά και υπο αυτήν την έννοια τα ελλείμματα της μιας περιόδου πρέπει να αντισταθμίζονται από τα πλεονάσματα μιας άλλης περιόδου. Οι Sinha et al (2011) αναφέρουν ότι ο ορισμός του βιώσιμου δημόσιου χρέους δεν είναι δυνατό να προσδιοριστεί επακριβώς. Για το λόγο αυτό οι Sinha et al (2011) χρησιμοποιούν την αναλογία δημόσιο χρέος προς ΑΕΠ προκειμένου να προσδιορίσουν την βιωσιμότητα ενός δημόσιου χρέους και ειδικότερα όταν η αναλογία τείνει να είναι σταθερή στο χρόνο τότε κάνουμε λόγο για ορθή άσκηση οικονομικής πολιτικής. Σύμφωνα με τον Bohn (2011) το δημόσιο χρέος μιας χώρας είναι βιώσιμο εάν το πρωτογενές πλεόνασμα – δηλαδή το πλεόνασμα των φορολογικών εσόδων μετά την αφαίρεση των κρατικών εξόδων της – συσχετίζεται θετικά και γραμμικά με το δημόσιο χρέος της. Επιπλέον, οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως ένα δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο όταν η παρούσα αξία του συγκλίνει στο μηδέν ασυμπτωτικά. Ο Kenyes αναφέρει ότι όταν τα φορολογικά έσοδα είναι λιγότερα από τις απαιτήσεις του δημόσιου χρέους τότε το δημόσιο χρέος δεν είναι βιώσιμο Afonso (2000).

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως υπάρχουν τρία κανάλια μέσω των οποίων μπορεί να επιτευχθεί βιώσιμο επίπεδο δημόσιου χρέους. Το πρώτο είναι η δημοσιονομική απόκριση που αφορά την εφαρμογή βραχυπρόθεσμων

δημοσιονομικών περικοπών και τον προσωρινό περιορισμό των κρατικών δαπανών. Το δεύτερο κανάλι είναι η οικονομική ανάπτυξη η οποία μειώνει άμεσα το λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Το τρίτο κανάλι είναι η οικονομική ύφεση μέσω της μείωσης των επιτοκίων στα κρατικά ομόλογα τα οποία όμως μειώνουν την πραγματική αξία του δημόσιου χρέους.

Σε γενικές γραμμές ένα δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο όταν εξυπηρετείται μέσω των κρατικών εσόδων (φορολογικά έσοδα, δημόσιος δανεισμός) χωρίς να διαταράζονται οι κρατικές δαπάνες.

Ο Aiyagari (1997) σημειώνει πως ένα βιώσιμο επίπεδο δημόσιου χρέους ενδυναμώνει την ρευστότητα στην οικονομία, εξισορροπεί τον αρνητικό ρόλο της συσσώρευσης των ιδιωτικών κεφαλαίων, αποσυμφορίζει την προσφορά εργασίας. Πολλές φορές το άριστο επίπεδο δημόσιου χρέους ταυτίζεται με το βιώσιμο επίπεδο δημόσιου χρέους κατά το οποίο το δημόσιο χρέος εξυπηρετείται και δεν δημιουργείται πρόβλημα στην αποπληρωμή του. Ο Λιαργκόβας (2014) θεωρεί πως η εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους προκειμένου να καταστεί βιώσιμο απαιτεί την συνύπαρξη ικανοποιητικού ρυθμού μεγέθυνσης και πρωτογενών πλεονασμάτων για μακροχρόνιο διάστημα.

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους ορίζεται από την σταθερή και προσανατολισμένη στο μέσο αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Ο Aiyagari (1997) αναφέρει πως το άριστο επίπεδο δημόσιου χρέους ισούται με το μέσο όρο της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ που σημειώθηκε στις ΗΠΑ μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο, ήτοι 2/3. Επιπλέον, αναφέρει πως το μια αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ίση με μηδέν συγκριτικά με μια αντίστοιχη αναλογία ίση με 2/3 κοστίζει αύξηση στην κατανάλωση ίση με 0,08.

Οι Sinha et al (2011) σημειώνουν πως μια οικονομική πολιτική κρίνεται ως βιώσιμη όταν μπορεί να συνεχιστεί επ' αόριστον προσφέροντας μια σταθερή αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Ένα δημόσιο χρέος δεν είναι βιώσιμο όταν η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ φθάσει σε υπερβολικές τιμές. Ειδικότερα, το δημόσιο χρέος δεν είναι σε βιώσιμα επίπεδα όταν τα κρατικά έσοδα είναι λιγότερα από τα κρατικά έξοδα και κατά συνέπεια δεν μπορούν να χρηματοδοτήσουν το δημόσιο χρέος. Οι Arestis & Sawyer (2006) αναφέρουν πως η συνθήκη βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους συνοψίζεται στην ακόλουθη ανισωτική σχέση:

$$(G - T)/Y \leq (D/Y) \cdot (g - r),$$

Στην ανωτέρω σχέση η ετήσια κρατική δαπάνη συμβολίζεται με  $G$ , τα ετήσια φορολογικά έσοδα συμβολίζονται με  $T$ , ο ρυθμός ανάπτυξης συμβολίζεται με  $Y$ , το επιτόκιο των κρατικών ομολόγων συμβολίζεται με  $r$ , το  $g$  συμβολίζει την τάση ετήσια μεγέθυνση και η διαφορά  $(G-T)$  αποτελεί το ετήσιο πρωτογενές έλλειμμα (χωρίς πληρωμή τόκων) του κρατικού προϋπολογισμού.

Πρακτικά, το παραπάνω σημαίνει πως η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μειώνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας και οδηγεί στην αποφυγή αρνητικών εξωτερικών επιδράσεων οι οποίες οδηγούν σε υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους (Jasper et al, 2013). Ο Leong (1999) αναφέρει πως ο πρωταρχικός στόχος των κυβερνήσεων στην αντιμετώπιση ενός υψηλού δημόσιου χρέους είναι να ελαχιστοποιήσει το κόστος του μακροχρόνια καθιστώντας το βιώσιμο και λαμβάνοντας υπόψη τα λογιστικά ρίσκα ενώ παράλληλα θα διασφαλίζει την συνέπεια εξάσκησης της νομισματικής πολιτικής της.

Πολλοί είναι οι παράγοντες που συντελούν στην ένταξη του δημόσιου χρέους σε βιώσιμα επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως υπάρχουν τρία βασικά κανάλια τα οποία επηρεάζουν την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους: η πραγματική ανάπτυξη, το πραγματικό επίπεδο επιτοκίων και η δημοσιονομική απόκριση της κυβέρνησης. Όσο αφορά την συμμετοχή της δημοσιονομικής πολιτικής οι Jasper et al (2013) σημειώνουν πως από το τέλος του Β΄ Παγκόσμιου πόλεμου μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980 η δημοσιονομική απόκριση δεν ήταν παράγοντας σημαντικός για την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους εφόσον στις ανεπτυγμένες οικονομίες τα πραγματικά επίπεδα μεγέθυνσης ήταν σχετικά ψηλά και τα επιτόκια χαμηλά, αυτό όμως δεν συμβαίνει σήμερα. Στην σημερινή οικονομία με τους παρατηρούμενους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και τα αυξανόμενα πραγματικά επιτόκια ο ρόλος της δημοσιονομικής απόκρισης είναι καθοριστικός για την πορεία του δημόσιου χρέους στην βιωσιμότητα.

Οι χειρισμοί της κυβέρνησης είναι καθοριστικοί για την βιωσιμότητα του χρέους καθώς αποτελούν ένα ακόμα κανάλι προσδιορισμού βιωσιμότητα για το χρέος. Για να είναι το δημόσιο χρέος βιώσιμο απαιτείται μια κυβέρνηση με φερεγγυότητα και χωρίς να αντιμετωπίζει πρόβλημα βραχυχρόνιας ρευστότητας (Daniel et al, 2006). Οι

Jasper et al (2013) αναφέρουν πως οι πραγματικές πληρωμές επιτοκίων ισούνται με το πραγματικό επιτόκιο επί το επίπεδο του δημόσιου χρέους και αποτελούν την ποσότητα των χρημάτων τα οποία η κυβέρνηση χρειάζεται για να εξυπηρετήσει το χρέος της. Οι κυβερνήσεις με την χρήση πολιτικών νομισματικής και οικονομικής φύσης μπορεί να εμπορεύεται τα κρατικά ομόλογα αναλόγως με την αύξηση ή την μείωση της τιμής του πραγματικού επιτοκίου και έτσι να αυξομειώνει το ύψος του δημόσιου χρέους.

Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν ότι προκειμένου να κριθεί ένα δημόσιο χρέος βιώσιμο ή όχι πρέπει να ληφθεί υπόψη η το αρχικό πλεόνασμα στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Ειδικότερα, οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως μια αύξηση στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ως απόκριση στην αύξηση του δημόσιου χρέους μπορεί να χαρακτηρίσει το χρέος ως βιώσιμο.

Οι Jasper et al (2013) χρησιμοποιούν δύο δείκτες προκειμένου να αξιολογήσουν το επίπεδο βιωσιμότητας ενός δημόσιου χρέους. Ο πρώτος δείκτης αξιολογεί την αυξητική ρευστότητα του δημόσιου χρέους μέσω της πιθανότητας αύξησης της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ κατά 20% ενώ ο δεύτερος αξιολογεί την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μέσω της πιθανότητας η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ να ξεπεράσει το 90% μετά από μια περίοδο δέκα ετών.

Στην προσπάθεια να εντάξουμε την έννοια της βιωσιμότητας στην ευρύτερη δημοσιονομική πολιτική μιας χώρας μπορούμε να πούμε πως βιώσιμη θεωρείται η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής η οποία δημιουργεί πρωτογενή πλεονάσματα για την οικονομία προκειμένου να ανταποκριθεί στα ελλείμματα τα οποία δημιουργήθηκαν στο παρελθόν (Blanchard et al,1990)

Εν τέλει, σημασία για την διατήρηση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους δεν έχει το επίπεδο του δημόσιου χρέους αλλά η ικανότητα του κράτους να αποδεικνύει πως είναι σε θέση να εφαρμόζει δημοσιονομικές πρακτικές με θετικά αποτελέσματα.



## 5.2 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΩΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, το δημόσιο χρέος ουσιαστικά δεν αποπληρώνεται αλλά εξυπηρετείται. Ο Leong (1999) αναφέρει πως υπό συνθήκη κάθε κράτος οφείλει να διατηρεί ένα λογικό επίπεδο δημόσιου χρέους καθώς η χρησιμότητα είναι αυξημένη ιδιαίτερα όταν βοηθά ένα κράτος να ανταπεξέλθει σε διεθνή αρνητικά οικονομικά σοκ. Ωστόσο η ανάγκη καταστολής των αρνητικών αποτελεσμάτων ενός υψηλού δημόσιου χρέους είναι ζωτικής σημασίας για ένα κράτος. Η ανάγκη εξεύρεσης τρόπων αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους είναι επιτακτική καθώς μέσω της ίδια οδού θα επιτευχθεί η είσοδος των κρατών σε μια αναπτυξιακή τροχιά και τελικά θα επέλθει η βιώσιμη πρόσβαση στις αγορές (Σαχινίδης, 2014).

Οι Jasper et al (2013) τονίζουν την ανάγκη ύπαρξης δεικτών οι οποίοι θα είναι σε θέση να ανιχνεύουν την πιθανότητα εμφάνισης δημόσιου χρέους ακόμα και κατά την αυξητική τάση του με σκοπό να περιορίζονται τα αρνητικά αποτελέσματα του για την οικονομία εν τη γενέσει τους. Ο Leong (1999) σημειώνει πως η άριστη άσκηση πολιτικής αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους η οποία παράλληλα να επιτρέπει την εξυπηρέτηση των αντικειμενικών στόχων κράτους αποτελεί ένα δύσκολο σύγχρονο πρόβλημα.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΜΕΙΩΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΙΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΧΩΡΕΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑ 1990-2000

Country	Period of major debt reduction ( $t_0 - t_n$ )	Debt ratio (in % of GDP)		Change in debt ratio ( $t_n - t_{-1}$ )
		Peak ( $t_{-1}$ )	Trough ( $t_n$ )	
Austria				
Belgium	1994-2007	134.2	84.0	-50.2
Denmark	1994-2007	80.1	26.8	-53.2
Finland	1997-2002	56.9	41.3	-15.6
	2004-2008	44.2	33.4	-10.8
France				
Germany				
Greece				
Ireland	1994-2006	94.1	24.9	-69.2
Italy	1996-2003	121.5	104.4	-17.1
Luxembourg				
Netherlands	1996-2002	76.1	50.5	-25.6
Portugal	1996-2000	61.0	50.4	-10.6
Spain	1997-2007	66.8	36.2	-30.6
Sweden	1985-1990	61.2	41.2	-20.0
	1996-2000	72.1	53.6	-18.5
	2003-2008	52.6	38.0	-14.6
UK	1985-1990	52.4	33.3	-19.1
	1997-2002	51.0	37.5	-13.5

Πηγή: *European Commission (2009), AMECO (Annual Macroeconomic Data)*

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως η αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους είναι μια διαδικασία η οποία μπορεί να διαρκέσει σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα. Ειδικότερα, οι Nickel et al (2010) αναφέρουν ότι στην περίπτωση των ευρωπαϊκών χωρών ο χρόνος μείωσης του δημόσιου χρέους ποικίλλει από χώρα σε χώρα, από τέσσερα χρόνια στην περίπτωση της Πορτογαλίας μέχρι τα δεκατέσσερα χρόνια στο Βέλγιο και την Δανία δείχνοντας ότι απαιτείται σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα.

Οι κυβερνήσεις των κρατών διαβλέπουν μέσα από την άσκηση της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής την λύση σε πολλά κοινωνικά αλλά και οικονομικά προβλήματα του κράτους. Ο Leong (1999) σημειώνει πως ιστορικά ο καθοριστικός παράγοντας επιλογής μιας πολιτικής αντιμετώπισης δημόσιου χρέους υπήρξε ο αντίκτυπος της στην ασκούμενη νομισματική πολιτική, ωστόσο στις πιο σύγχρονες τεχνικές ο προβληματισμός αυτός δεν μονοπωλεί το ενδιαφέρον. Σήμερα οι πολιτικές αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους μετατοπίστηκαν περισσότερο προς την πλευρά ελαχιστοποίησης του κόστους. Επιπρόσθετα, όταν εφαρμόζεται περιοριστική νομισματική πολιτική που οδηγεί στην μείωση κεφαλαιακών ροών συνεισφέρει στις δυσκολίες εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους (Manasse et al, 2003)

Η ανάγκη αντιμετώπισης – με την έννοια της ελαχιστοποίησης – του υψηλού δημόσιου χρέους κρίνεται ως επιβεβλημένη καθώς έχει καταστεί σαφές το ντόμινο των οικονομικών και κοινωνικών προβλημάτων που επισύρει η ύπαρξη του. Οι Hunter & Malgwi (2010) σημειώνουν πως το δημόσιο χρέος είναι περισσότερο δύσκολο να μειωθεί στις αναπτυσσόμενες χώρες καθώς σε αυτές δημιουργείται πιο εύκολα και επιπλέον οι κυβερνήσεις των αναπτυσσόμενων χωρών στηρίζουν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής τους σε παράγοντες που αυξάνουν το δημόσιο χρέος των χωρών αυτών. Οι De Broeck and Guscina (2011) αναφέρουν πως δεν επιτυγχάνονται τα επιθυμητά αποτελέσματα σε όλες τις χώρες. Ειδικότερα, αναφέρουν ότι η διαφοροποίηση των συνεπειών έγκειται στο μέγεθος των οικονομικών αναγκών κάθε χώρας πριν από την κρίση που οδηγεί στο δανεισμό.

Το υψηλό δημόσιο χρέος είναι ένα φαινόμενο ανησυχητικό αλλά όπως αναφέρουν και οι Dufrénot & Triki (2012) το χειρότερο συμβαίνει όταν το υψηλό δημόσιο χρέος δεν είναι ένα απλό φαινόμενο το οποίο σχετίζεται με την οικονομική κατάσταση αλλά αποτελεί φυσική δομική εξέλιξη της οικονομίας όπως στην περίπτωση της Γαλλίας κατά την οποία το χρέος αυξανόταν για 30 χρόνια ακολουθώντας την μέση ετήσια

αύξηση του δημόσιου ελλείμματος κατά 3 μονάδες του ΑΕΠ και δεν είχαν εφαρμοσθεί αποτελεσματικές οικονομικές λύσεις για τον περιορισμό του.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως η βιβλιογραφία χωρίζεται σε δύο ομάδες σχετικά με τον σωστό τρόπο αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους σε ένα κράτος. Η πρώτη ομάδα επικεντρώνεται στην επίτευξη βιώσιμου δημόσιου χρέους και προσπαθεί να αναδείξει τις πολιτικές σταθεροποίησης του δημόσιου χρέους με την χρήση οικονομετρικών μοντέλων ενώ η δεύτερη ομάδα επικεντρώνεται στην μείωση του δημόσιου χρέους μέσω δημοσιονομικών αναπροσαρμογών. Οι Nickel et al (2010) υποστηρίζουν πως η δεύτερη ομάδα που στοχεύει στην αναπροσαρμογή των δημοσιονομικών πολιτικών (περικοπές δημόσιων μισθών, δημόσιων υπαλλήλων, δημόσιων έργων) βρίσκει εφαρμογή σε χώρες με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους και αδυναμία εκπόνησης προϋπολογιστικού σχεδίου με επιπλέον καταρρακωμένη την αυτοπεποίθηση των επιχειρηματιών και των καταναλωτών εξαιτίας των φόβου οικονομικής εξαθλίωσης.

Οι Manasse et al (2003) αναρωτήθηκαν εάν οι αιτίες των κρίσεων δημόσιου χρέους μπορούν να αποτελέσουν δείκτες εξόδου από την κρίση παρότι κάτι τέτοιο διαφαίνεται αντιφατικό. Ο Kehoe (1998) αναφέρει πως οι οικονομικές κρίσεις μπορούν να αντιμετωπιστούν είτε με την μείωση του επιτοκίου δανεισμού του δημόσιου χρέους είτε με επιμήκυνση της αποπληρωμής του δημόσιου χρέους. Από την άλλη πλευρά ο Leong (1999) σημειώνει πως η επιλογή της καταλληλότερης πολιτικής αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους πρέπει να γίνει στην βάση αξιολόγησης κόστους – οφέλους κάθε πολιτικής.

Οι τρόποι αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους ποικίλουν ανάλογα με τα οικονομικά μέσα που είχαν στην διάθεση τους οι εκάστοτε κυβερνήσεις. Οι Reinhart et al (2012) σημειώνουν πως οι κυβερνήσεις κατά το δεύτερο μισό του 20<sup>ου</sup> αιώνα προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν τα υψηλά δημόσια χρέη με μέσα οικονομικής καταστολής όπως ο περιορισμός των κεφαλαιακών ροών και η θέσπιση οικονομικών κανόνων με απώτερο σκοπό τον περιορισμό των εναλλακτικών επενδύσεων και την πιο φθηνή χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Κατά τον 19<sup>ο</sup> αιώνα παρατηρούνταν μεταφορές κεφαλαίων από τις στις μητρικές χώρες με σκοπό την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν χαρακτηριστικά το παράδειγμα

της Ολλανδίας η οποία κατά το 1800 δέσμευσε τα έσοδα από τις Ινδικές αποικίες για την αποπληρωμή του μεγάλου δημόσιου χρέους της.

Οι Dufrénot & Triki (2012) αναφέρουν πως επειδή η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ επηρεάζεται θεωρητικά από το μακροοικονομικό περιβάλλον (οικονομική ανάπτυξη, πληθωρισμός και τάση για αύξηση των επιτοκίων) και την δημοσιονομική πολιτική (κατάρτιση προϋπολογισμού) είναι εύλογο να υποθέτουμε πως η αύξηση ή η μείωση του δημόσιου χρέους επηρεάζεται από τους παράγοντες αυτούς, επικρατεί δηλαδή μια αμφίδρομη σχέση μεταξύ του δημόσιου χρέους και του μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

Οι Manasse et al (2003) προτείνουν πως για την πρόβλεψη και έγκαιρη αντιμετώπιση των κρίσεων δημόσιου χρέους πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα μέτρα φερεγγυότητας (σχετική ικανότητα αποπληρωμής δημόσιου χρέους) η σωστή εκτίμηση της ρευστότητας (βραχυπρόθεσμο χρέος και εξωτερικό δημόσιο χρέος συγκριτικά με τα χρηματικά αποθέματα και τις εξαγωγές), η αβεβαιότητα στο πολιτικό σύστημα, οικονομικά μεγέθη (πληθωρισμός , ισοτιμίες συναλλάγματος, πραγματική οικονομική μεγέθυνση) και θεσμικές και πολιτικές καταστάσεις

Οι Dufrénot & Triki (2012) αναφέρουν πως κατά κύριο λόγο μια μείωση του δημόσιου χρέους μπορεί να επιτευχθεί μέσω ποικίλων τρόπων οι κυριότεροι εκ των οποίων είναι η δημοσιονομική αναπροσαρμογή -η οποία έχει γρήγορα αποτελέσματα-, η υιοθέτηση υφεσιακών μέτρων - αν και θεωρείται επισφαλής λόγω του φαινομένου της χιονοστιβάδας που ενδέχεται να προκαλέσει στην οικονομία.

Ο Οικονομίδης (2014) αναφέρει πως η λύση για το χρέος είναι η δημοσιονομική σταθερότητα και η δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων με προσανατολισμό στην ανάπτυξη. Επιπλέον, αναφέρει πως οι τρόποι για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους που πρέπει να εφαρμοσθούν στην περίπτωση της Ελλάδας συγκεντρώνονται στην επιδίωξη της οικονομικής ανάπτυξης, την μείωση της ανεργίας , την συνέχιση των δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων και την επαναδιαπραγμάτευση του χρόνου αποπληρωμής αλλά και του ύψους του δημόσιου χρέους.

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως υπάρχουν τρία κανάλια επιτυχούς αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους το κανάλι της οικονομικής ανάπτυξης , τα

πραγματικά επιτόκια και οι δημοσιονομικές αναπροσαρμογές. Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως το αποτελεσματικότερο μέτρο για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους είναι η μείωση των ετησίων ελλειμμάτων μέσω της αύξησης της φορολογίας. Επιπρόσθετα, ο Mankiw (2002) αναφέρει πως απαιτούνται θεσμικές αλλαγές τόσο την είσπραξη όσο και κατά την διάθεση των κρατικών εσόδων οι οποίες πρέπει να εφαρμοσθούν άμεσα.

Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως υπάρχουν πέντε (5) τρόποι μείωσης του δημόσιου χρέους οι οποίο επαναλαμβάνονται ιστορικά σε περιστάσεις υψηλού δημόσιου χρέους. Σύμφωνα με τους Reinhart & Rogoff (2013) οι τρόποι της αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους είναι η επιδίωξη της οικονομικής ανάπτυξης, η δημοσιονομική λιτότητα, χρεοκοπία/αναδιάρθρωση, η αύξηση του πληθωρισμού και τέλος μια σταθερή δόση οικονομικής ύφεσης σε συνδυασμό με μια σταθερή δόση πληθωρισμού. Από τα παραπάνω οι Reinhart & Rogoff (2013) σημειώνουν ότι η οικονομική ανάπτυξη είναι σχετικά σπάνιος τρόπος ενώ οι υπόλοιποι τρόποι είναι δύσκολοι στην εφαρμογή και μη δημοφιλής. Επιπλέον αναφέρουν πως οι επιλογές της αναδιάρθρωσης του χρέους και της σταθερής δόσης οικονομικής ύφεσης με συνοδεία πληθωρισμού δεν χρησιμοποιούνται καθώς οι αναπτυγμένες οικονομίες δεν συμπεριφέρονται κατά τον τρόπο αυτό.

Ο Leong (1999) αναφέρει πως τα κράτη μπορούν να δανειστούν τις πολιτικές τις οποίες χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις ως προς την αντιμετώπιση των χρεών τους όμως η ύπαρξη των ακολούθων παραγόντων περιπλέκει την εφαρμογή αυτής της πολιτικής:

- 1) Οι κυβερνήσεις γενικά στοχεύουν σε ευρύτερους αντικειμενικούς στόχους από ότι η μεγιστοποίηση των κερδών.
- 2) Οι κυβερνήσεις διαθέτουν πολλαπλάσια ροή χρηματικών κεφαλαίων λόγω και φορολογικών εσόδων καθώς και δημοσιών δαπανών.
- 3) Οι κυβερνήσεις έχουν την δύναμη να φορολογούν τόσο τις υπάρχουσες όσο και τις μελλοντικές γενιές υπέχοντας μειωμένο ρίσκο στις επιλογές τους συγκριτικά με τις επιχειρήσεις.

4) Οι κυβερνήσεις έχουν την δυνατότητα μέσω εφαρμογής μακροοικονομικών πολιτικών να μειώσουν το κόστος δανεισμού τους επηρεάζοντας το επίπεδο επιτοκίου και πληθωρισμού.

5) Εξαιτίας του μεγέθους και της φύσης του δημόσιου χρέους είναι σχεδόν αδύνατο για τα κράτη να εισέλθουν ή να αποχωρήσουν από τις αγορές δίχως να επηρεάσουν το επίπεδο των τιμών.

6) Είναι δύσκολος ο καθορισμός των παγίων στοιχείων ενός κράτους ακόμα και εάν υπάρχει ακριβής λίστα παγίων κρατικών στοιχείων είναι δύσκολο να αποτιμηθούν. Υπό την έννοια αυτή η εξάσκηση οποιασδήποτε πολιτικής βασίζεται σε ένα υποτιθέμενο υποσύνολο των κρατικών παγίων στοιχείων και ενδεχομένως να μην είναι ποτέ η άριστη.

Ωστόσο όπως αναφέρει ο Leong (1999) τα ανωτέρω δεν συνεπάγονται αυτομάτως πως η εφαρμογή πολιτικών του ιδιωτικού τομέα στον δημόσιο είναι πάντα ατελέσφορες. Ιστορικά παρατηρείται ένας μεγάλος αριθμός κρατών τα οποία εφήρμοσαν ιδιωτικές οικονομικές πολιτικές διαχείρισης χρέους με επιτυχία.

Ο D. Leong (1999) σημειώνει πως η άριστη πολιτική αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους αποδεικνύεται κατά την περίοδο οικονομικών σοκ όμως επειδή τα οικονομικά σοκ είναι εξ' ορισμού απρόβλεπτα και διαφέρουν από χώρα σε χώρα καθώς και από περίοδο σε περίοδο η άριστη αντιμετώπιση ποικίλει αναλόγως των περιστάσεων. Μια μόνο πολιτική αντιμετώπισης των κρίσεων δημόσιου χρέους είναι σχεδόν απίθανο να διασφαλίσει την ακεραιότητα του κράτους ενάντια σε όλα τα σοκ, έτσι η διαφοροποίηση παρέχει έναν υψηλότερο βαθμό ασφάλειας για το κράτος.

### **5.2.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ**

Σίγουρα η οικονομική ανάπτυξη αποτελεί την λύση σε πολλά οικονομικά προβλήματα. Ο Οικονομίδης (2014) αναφέρει πως πρώτος στόχος πρέπει να είναι η

ανάπτυξη η οποία θα επιτευχθεί μακροχρόνια με την υιοθέτηση διαθρωτικών αλλαγών ενώ σε βραχυχρόνιο επίπεδο θα επιτευχθεί μέσω των δημόσιων επενδύσεων. Ωστόσο οι Reinhart & Rogoff (2013) σημειώνουν ότι η επίτευξη οικονομικής ανάπτυξης είναι σχετικά σπάνιος τρόπος αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως το υψηλό δημόσιο χρέος ενδεχομένως να πυροδοτήσει μείωση στις προσδοκίες των επενδυτών σχετικά με την αξιοπιστία μιας χώρας και να υπονομεύσει την οικονομική ανάπτυξη και να θέσει υπό αμφισβήτηση για την βιωσιμότητα του οικονομικού μέλλοντος ενός κράτος.

Οι Reinhart & Rogoff (2013) σημειώνουν πως εάν οι κυβερνήσεις σταθούν τυχερές τότε η οικονομική μεγέθυνση θα παρέχει μια ασφαλή έξοδο από την κρίση δημόσιου χρέους μειώνοντας την ανάγκη καταφυγής σε δημοσιονομικά αντίμετρα και ως εκ τούτου την εφαρμογή δυσβάσταχτων δημοσιονομικών μέτρων.

Ο Σαχινίδης (2014) πιστεύει πως ο πλέον καθοριστικός τρόπος για την μείωση του δημόσιου χρέους είναι η επιτάχυνση της αναπτυξιακής διαδικασίας των κρατών. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την υιοθέτηση των απαιτούμενων διαθρωτικών αλλαγών οι οποίες θα αλλάξουν τα υφιστάμενα παραγωγικά πρότυπα προσδίδοντας ανταγωνιστικότητα και αύξηση της παραγωγικότητας στην οικονομία (Σαχινίδης 2014)

Οι Dufrénot & Triki (2012) αναφέρουν πως η υιοθέτηση λύσεων και στρατηγικών οι οποίες θα επιτρέψουν την αύξηση της οικονομικής ανάπτυξης σε επίπεδα πάνω από τα επιτόκια του δημόσιου χρέους είναι η μόνη βιώσιμη λύση στο πρόβλημα του δημόσιου χρέους. Αυτή η στρατηγική ενδεχομένως να μειώσει βραχυχρόνια την αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ αλλά κατά κύριο λόγο ο βαθμός βιωσιμότητας της θα εξαρτηθεί από το βαθμό στον οποίο τα μέτρα που θα υιοθετηθούν θα προκαλούν οικονομικές αρρυθμίες και ανισορροπίες στην οικονομία.

Οι Dufrénot & Triki (2012) αναφέρουν πως η σταθεροποίηση της αναλογίας του δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ (μέσω επιβράδυνσης της ανοδικής του πορείας χρόνο με το χρόνο) δεν αρκεί για την αντιστροφή του αρνητικού κλίματος που θα έχει προκαλέσει στην οικονομία, αντιθέτως αυτό που θα επιτευχθεί θα είναι η εξέλιξη του χρέους και η αύξηση του μέσω διαφορετικών διαδρομών.

Οι Nickel et al (2010) ορίζουν ως επιτυχή αντιμετώπιση του υψηλού δημόσιου χρέους την μείωση της αναλογίας του δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ περισσότερο από 10 μονάδες για τουλάχιστον πέντε (5) συναπτά έτη.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως η πραγματική τάση της ανάπτυξης στην οικονομία είναι ένας σημαντικός παράγοντας ο οποίος καθορίζει την διαδικασία μείωσης του επιπέδου του δημόσιου χρέους. Πιο συγκεκριμένα, η αύξηση κατά 1% στο επίπεδο της πραγματικής ανάπτυξης αυξάνει την πιθανότητα μείωσης του δημόσιου χρέους κατά 9%. Οι Nickel et al (2010) τονίζουν πως η εφαρμογή λογικών μακροοικονομικών πολιτικών οι οποίες ευνοούν την οικονομική μεγέθυνση είναι ουσιαστική στην μείωση του δημόσιου χρέους.

Σύμφωνα με τον Leong (1999) η προσέλκυση επενδύσεων αποτελεί, τον στόχο της ανάπτυξης. Οι επενδύτες επιζητούν επενδυτικές ευκαιρίες οι οποίες εντοπίζονται στην «αγορά δημόσιου χρέους», επιπλέον η διαχείριση του δημόσιου χρέους είναι μια διαδικασία προβλέψιμη και διαφανής στοιχεία τα οποία μειώνουν την αβεβαιότητα και το ρίσκο ως προς τους επενδυτές. Ο Οικονομίδης (2014) αναφέρει πως οι εκάστοτε κυβερνήσεις οφείλουν, σε βραχυχρόνιο επίπεδο, να επενδύσουν τα δημόσια έσοδα σε δημόσιες επενδύσεις προκειμένου να ενισχυθεί η εγχώρια οικονομία.

Ειδικότερα, όταν το επίπεδο της πραγματικής ανάπτυξης είναι θετικό και σταθερό με το πέρασμα του χρόνου τότε η αναλογία δημόσιο χρέος προς ΑΕΠ είναι σταθερά μειούμενη με το πέρασμα του χρόνου (Jasper et al, 2013). Προσπαθώντας να αποτυπώσει κανείς τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την ανάπτυξη μπορεί να αναφέρει εγχώριους παράγοντες όπως η εξέλιξη της ζήτησης, η προσέλκυση επιχειρήσεων, η ευρύτερη οικονομική άνθιση αλλά και κρίση, οι κυβερνητικές αποφάσεις – όπως οι δημοσιονομικές αναπροσαρμογές- αλλά και εξωτερικούς παράγοντες όπως η εξωτερική ζήτηση και η τεχνολογική πρόοδο οι οποίοι επιφέρουν μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα αποτελέσματα στο επίπεδο της πραγματικής ανάπτυξης.



Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως όταν οι κυβερνήσεις βασίζονται αποκλειστικά στην επίτευξη ανάπτυξης για την έξοδο από την κρίση δημόσιου χρέους εφαρμόζουν λαθεμένη πολιτική αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους. Οι Reinhart & Rogoff (2013) προτείνουν μια ενδιάμεση στρατηγική κατά την οποία τα ανεπτυγμένα κράτη τα οποία αντιμετωπίζουν υψηλό δημόσιο χρέος πρέπει να εφαρμόσουν τις οικονομικές στρατηγικές οι οποίες τα οδήγησαν κατά το παρελθόν στην μετάβαση από το επίπεδο της αναπτυσσόμενης οικονομίας στο επίπεδο των αναπτυγμένων οικονομιών.

Από την άλλη πλευρά, ο Ρουμελιώτης (2014) πιστεύει πως ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης μέσω αύξησης του ΑΕΠ μπορεί να αποτελέσει μια ουσιαστική δίοδο αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους. Κάτι τέτοιο συνέβη στην περίπτωση των υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης που παρατηρήθηκαν στις χώρες μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου.

## **5.2.2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΛΙΤΟΤΗΤΑ**

Οι Jasper et al (2013) ορίζουν την δημοσιονομική πολιτική ως σύνολο κυβερνητικών αποφάσεων οι οποίες εμπλέκουν την φορολογία, τις μεταβιβαστικές πληρωμές και την δημόσια επένδυση και δαπάνη με σκοπό να προάγουν την ανάπτυξη, την αναδιανομή του εισοδήματος και την ομαλή μετάβαση της οικονομίας κατά τους οικονομικούς κύκλους. Τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά πλαίσια, τα οποία καθορίζουν τους στόχους και τις προβλέψεις της δημοσιονομικής πολιτικής, και οι ισχυροί δημοσιονομικοί θεσμοί, όπως η αποτελεσματική φορολογική διοίκηση και τα αποτελεσματικά συστήματα διαχείρισης δαπανών, μπορούν να βοηθήσουν να βελτιωθούν τόσο οι πολικές όσο και οι προσδοκίες για την εξέλιξη του δημόσιου χρέους ( Daniel et al, 2006).

Οι Dufrénot & Triki (2012) σημειώνουν πως το επίπεδο του δημόσιου χρέους όπως αποτυπώνεται στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ μπορεί είτε να παρουσιάσει ταχεία αύξηση ή πιο αργή σύμφωνα με την ασκηθείσα κυβερνητική πολιτική και πιο συγκεκριμένα εάν η κυβέρνηση κατάφερε να δημιουργήσει ή όχι πρωτογενή πλεονάσματα. Οι Jasper et al (2013) θεωρούν πως μετά από ένα

οικονομικό σοκ ή μια απεχθής μεταβολή του επιτοκίου το δημόσιο χρέος αυξάνεται όμως μια κυβέρνηση που εφαρμόζει ορθή δημοσιονομική πολιτική θα αποκριθεί αυξάνοντας το πρωτογενές της πλεόνασμα στα όρια της αύξησης της αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Ο Aiyagari (1997) σημειώνει πως το άριστο επίπεδο δημόσιου χρέους είναι πρέπει να είναι ο οδηγός στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής κάθε κράτους. Η δημοσιονομική απόκριση κατά την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους ενδέχεται να λάβει πολλές μορφές.

Οι Jasper et al (2013) πιστεύουν πως μια θετική δημοσιονομική απόκριση σημαίνει πρωτογενές πλεόνασμα δηλαδή ότι τα κρατικά έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις κρατικές δαπάνες μείον το επιτόκιο που πρέπει να καταβληθεί για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Ο Mahdavi (2012) σημειώνει πως σύμφωνα με την προσέγγιση του Bohn (2011) μια θετική δημοσιονομική απόκριση της οικονομίας προκύπτει με την δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος σε αντιστοιχία της εκάστοτε αύξησης του δημόσιου χρέους. Ο Ρουμελιώτης (2014) σημειώνει πως η εφαρμογή πολιτικών δημοσιονομικής λιτότητας με προσανατολισμό στην δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων μακροχρόνια θα μειώσει το δημόσιο χρέος. Ο Οικονομίδης (2014) θεωρεί πως οι δημοσιονομικές θεσμικές μεταρρυθμίσεις όπως η μείωση των φορολογικών συντελεστών, η μείωση της γραφειοκρατίας και η μείωση του δημόσιου τομέα θα συντελέσουν στην μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη και θα εδραιώσουν ένα ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα ιδανικό για την οικονομική ανάπτυξη και μείωση του δημόσιου χρέους.

Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως τα δημόσια έξοδα συσχετίζονται σημαντικά και αρνητικά με την αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ενός κράτος. Κατά την οπτική αυτή μια πολιτική με σαφείς περιορισμούς στα δημόσια έξοδα μπορεί να περιστείλει μια κρίση δημόσιου χρέους και να οδηγήσει σε επίπεδα βιωσιμότητας το δημόσιο χρέος μιας χώρας. Ενδεικτικά, ο Ρουμελιώτης (2014) αναφέρει την περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου κατά την περίοδο 1814-1914 όπου με την εφαρμογή δημοσιονομικής λιτότητας επέτυχε σχεδόν εκμηδενισμό του υψηλού δημόσιου χρέους του (200% του ΑΕΠ) μέσω δημιουργίας πρωτογενών πλεονασμάτων 2-3% ετησίως και με σχεδόν μηδενικό πληθωρισμό.

Οι Nickel et al (2010) θεωρούν πως ανάμεσα στις κρατικές περικοπές περισσότερο αποτελεσματικές φαίνεται να είναι οι περικοπές σε κοινωνικές παροχές και στη συνέχεια οι μισθοί των δημόσιων υπαλλήλων. Οι Nickel et al (2010) προσδίδουν σημασία στο ρόλο των δημόσιων περικοπών προκειμένου να επιτευχθεί δραστική μείωση του δημόσιου χρέους. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρουν ότι τα πεδία περικοπών των κρατικών δαπανών είναι τα ακόλουθα:

- 1) Επιχορηγήσεις οι οποίες πληρώνονται από την κυβέρνηση
- 2) Κοινωνικές παροχές όπως εθνική ασφάλεια, ασφαλιστικό σύστημα,
- 3) Κρατικά έξοδα σε αγαθά και υπηρεσίες
- 4) Μισθοί δημοσίων υπαλλήλων

Επιπρόσθετα, οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως βασικό συστατικό για μια μεγάλη μείωση του δημόσιου χρέους αποτελεί το αρχικό επίπεδο δημόσιου χρέους. Προς την κατεύθυνση αυτή, προτείνουν την περιοριστική δημοσιονομική πολιτική ως βασική πολιτική για μείωση του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως το επίπεδο των δημοσίων εσόδων δεν επιδρά καθοριστικά στην μείωση του δημοσίου χρέους συγκριτικά με τις περικοπές στα δημόσια έξοδα. Οι Fincke & Greiner (2011) παρατηρούν πως το αρχικό πλεόνασμα στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ τείνει να είναι μικρότερο στις περιόδους με αυξημένα δημόσια έξοδα από την άλλη πλευρά το αρχικό πλεόνασμα της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ τείνει να είναι υψηλότερο κατά τις περιόδους οικονομικής άνθισης.

Επιπλέον, ο Leong (1999) αναφέρεται και στην εξάσκηση άριστης φορολογικής πολιτικής. Ειδικότερα, εάν οι κυβερνήσεις καταφέρουν να μειώσουν τις διακυμάνσεις οι οποίες παρατηρούνται περιοδικά στην συγκομιδή των φορολογικών εσόδων τους τα οποία προορίζονται για την αποπληρωμή του δημόσιου χρέους θα μπορέσουν επιτυχώς να το αντιμετωπίσουν. Από την άλλη πλευρά, οι αλλαγές στην φορολογία αποτελούν μια χρονοβόρα και κοστοβόρα διαδικασία καθώς η απώλεια πλούτου από το κοινωνικό σύνολο είναι αναλογικά μεγαλύτερη όταν επιτυγχάνεται με μεγέθυνση της φορολογική βάσης παρά με αύξηση των επιτοκίων.

Οι Fincke & Greiner (2011) καταλήγουν πως μια ορθή μακροχρόνια δημοσιονομική πολιτική οφείλει να στοχεύει όχι στην απόσβεση του δημόσιου χρέους αλλά στην επίτευξη βιώσιμου δημόσιου χρέους το οποίο θα εξυπηρετείται. Οι Fincke & Greiner (2011) πιστεύουν ότι το κράτος δύναται να αυξάνει το δημόσιο χρέος του μέχρι το επίπεδο κατά το οποίο η οικονομική του μεγέθυνση του - όπως αποτυπώνεται σε όρους ΑΕΠ- να ξεπεράσει το επιτόκιο των κρατικών ομολόγων μακροχρόνια.

Ο Leong (1999) αναφέρει ότι μια πολιτική αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους είναι η ελαχιστοποίηση του κόστους μακροχρόνια έτσι ώστε να παρέχεται στις κυβερνήσεις η δυνατότητα ικανοποίησης των οικονομικών αναγκών τους ενώ θα διασφαλίζεται η εναρμόνιση τόσο της νομισματικής όσο και την πολιτικής διαχείρισης δημόσιου χρέους από μέρους των κυβερνήσεων.

Για τους Jasper et al (2013) η δημοσιονομική πολιτική καθορίζει το ύψος των δημόσιων ελλειμμάτων σε συνδυασμό με άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες και τα βραχυπρόθεσμα σοκ ρευστότητας. Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως αλλαγές στην άσκηση της δημοσιονομική πολιτικής συμβαίνουν λόγω επιδίωξης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους καθώς το υψηλό δημόσιο χρέος οδηγεί στην ύπαρξη αρνητικών εξωτερικότερων, είναι δηλαδή η πρόωπη εμφάνιση των εξωτερικότερων η οποία πυροδοτεί την αλλαγή στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής. Οι Dufrénot & Triki (2012) αναφέρουν πως μια ουσιαστική λύση για την μείωση του δημόσιου χρέους είναι η αρχική μείωση των δημόσιων ελλειμμάτων ενός κράτους. Αυτή η πολιτική θέτει τις βάσεις για εποικοδομητική συγκρότηση των ετήσιων προϋπολογισμών των κρατών και μετρά την ικανότητα των κρατών να τηρούν τις δεσμεύσεις τους μέσω των οικονομικών δυνατοτήτων της οικονομίας τους. Οι επικριτές της λύσης αυτής θεωρούν πως τα αποτελέσματα στην μείωση του δημόσιου χρέους είναι σχετικά λιγότερο αβέβαια σχετικά με την πρώτη λύση καθώς η οικονομική μεγέθυνση τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια εξαρτάται από τα ελλείμματα του προϋπολογισμού. Τα αποτελέσματα ενός συμπαγούς προϋπολογισμού εξαρτώνται από τους πολλαπλασιαστές του προϋπολογισμού επιπλέον, οι περικοπές στις δημόσιες δαπάνες και οι αυξήσεις των φόρων προκαλούν αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις οι οποίες με την σειρά τους επιδρούν στην ανάπτυξη και στο δημόσιο χρέος με τρόπο σημαντικό.

Οι Manasse et al (2003) πιστεύουν πως τα δημοσιονομικά μέτρα που στοχεύουν στη μείωση του πληθωρισμού και του δημόσιου χρέους προσδίδουν πολιτική αξιοπιστία στο κράτος και αίσθημα προνοητικότητας και κατ' αυτόν τον τρόπο επηρεάζουν την συμπεριφορά των επενδυτών θετικά. Από την άλλη πλευρά οι Sundaram & Chowdhury (2013) σημειώνουν πως η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική δεν αποκαθιστά την εμπιστοσύνη των αγορών προς τα χρεωμένα κράτη τουναντίον, επηρεάζει αρνητικά οικονομικά μεγέθη όπως η ανάπτυξη, τα φορολογικά έσοδα και την απασχόληση. Ιστορικά γεγονότα ήδη επιβεβαιώνουν τα παραπάνω γεγονότα. Ενδεικτικά, οι Sundaram & Chowdhury (2013) αναφέρουν πως το ΔΝΤ έχει παραδεχθεί ότι υποεκτίμησε του πολλαπλασιαστές των αρνητικών επιπτώσεων μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής σε κράτη που έδρασε.

Οι Dufrénot & Triki (2012) επισημαίνουν πως οι τακτικές της αύξησης των τιμών και τα πλεονάσματα του προϋπολογισμού είναι πλέον μέθοδοι ανεπαρκείς ως προς την μείωση του δημόσιου χρέους. Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως μια χαλαρή δημοσιονομική πολιτική πιθανώς θα επιφέρει μείωση του δημόσιου χρέους μακροπρόθεσμα. Ωστόσο, οι Reinhart & Rogoff (2013) με δεδομένη την σημερινή κατάσταση θεωρούν αδύνατο πως η οικονομική λιτότητα θα είναι αρκετή για την μείωση του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, πρέπει να σημειώσουμε ότι η δημοσιονομική πολιτική λιτότητας θεωρείται ότι δρα μεροληπτικά σε όφελος των ομολογιούχων και σε βάρος των φορολογούμενων (Ρουμελιώτης, 2014)

Οι δυσκολίες στην εφαρμογή των απαιτούμενων δημοσιονομικών μέτρων δεν μπορούν να θεωρηθούν αμελητέες. Σύμφωνα με του Manasse et al (2003) θεσμικοί και πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν την αξιοπιστία και την θέληση της εκάστοτε κυβέρνησης ως προς την επιδίωξη και συνέπεια σε ένα βιώσιμο μονοπάτι δημόσιου χρέους. Όπως και οι Leong (1999) σημειώνουν παρατηρείται μια ανταλλακτική σχέση μεταξύ κόστους και κυβερνητικού ρίσκου στις κυβερνήσεις καθώς οι περισσότερες είναι πρόθυμες να δεχτούν υψηλότερο κόστος δανεισμού προκειμένου να αποφύγουν την υιοθέτηση δημοσιονομικών μέτρων με αρνητικό αποτέλεσμα για το κοινωνικό σύνολο αλλά και πολιτικό κόστος.

Επιπλέον, στην σημερινή εποχή ο στόχος των κυβερνήσεων δεν είναι η ελαχιστοποίηση αλλά η εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Ο Leong (1999) αναφέρει πως ιστορικά η θεωρία αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους εστιάστηκε στην συνεισφορά του κατά την εξάσκηση της νομισματικής πολιτικής του κράτους υπό την οπτική της παροχής σταθεροποίησης. Ωστόσο ο σύγχρονος τρόπος σκέψης επικεντρώνεται ανάμεσα στην σχέση διαχείρισης δημόσιου χρέους και εξάσκησης δημοσιονομικής πολιτικής υπό την πρίσμα της άριστης φορολόγησης, τις δομικές αρρυθμίες των αγορών σε μικροοικονομικό επίπεδο και την πιθανότητα βελτίωσης της συνέπειας αποπληρωμής του δημόσιου χρέους από τις κυβερνήσεις.

### **5.2.3 ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

#### **5.2.3.1 ΕΠΙΜΗΚΥΝΣΗ ΧΡΟΝΟΥ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

Οι Moraux & Silaghi (2014) αναφέρουν πως ένας τρόπος αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους είναι η επαναδιαπραγμάτευση του με σκοπό είτε την μείωση του ποσού είτε την επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του. Ο Οικονομίδης (2014) αναφέρει πως η επιμήκυνση της περιόδου αποπληρωμής αποτελεί μια βραχυπρόθεσμη λύση για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους. Μέσω μια επιμήκυνσης οι δανειστές δεν θα υποστούν ζημιές ενώ θα δοθεί και η απαιτούμενη χρονική παράταση για την αναζήτηση νέων χρηματοδοτικών πηγών. Ο Σαχινίδης (2014) θεωρεί πως οι πολιτικές επιμήκυνσης του χρόνου αποπληρωμής του δημόσιου χρέους είναι ουσιαστικό μέτρο αντιμετώπισης του οι χαμηλότερες ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες των κρατών καθιστούν καλύτερα διαχειρίσιμο το υφιστάμενο επίπεδο του δημόσιου χρέους. Ο Φιλίππας (2014) θεωρεί πως η επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του δημόσιου χρέους σε συνδυασμό με χαμηλό σταθερό επιτόκιο αποτελεί μια ξεκάθαρη λύση αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους καθώς θα καταστεί μακροχρόνια βιώσιμο και οι δανειστές δεν θα επωμιστούν ζημιές όπως στην περίπτωση «κουρέματος» ή διαγραφής του. Ο Ρουμελιώτης (2014) θεωρεί πως η λύση της επιμήκυνσης του δημόσιου χρέους είναι μια ιστορικά αποδεδειγμένη λύση αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους κυρίως ανάμεσα σε διμερή διακρατικά δάνεια. Από την άλλη πλευρά, πιστεύει πως όταν η

επιμήκυνση είναι ουσιαστική μόνο όταν κάθε χώρα εκμεταλλεύεται την χρονική περίοδο που της διατίθεται για να βελτιώσει την υφιστάμενη οικονομική της κατάσταση, δηλαδή για να δημιουργήσει πρωτογενή πλεονάσματα και να επιτύχει ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Οι Reinhart et al (2012) θεωρούν πως υπάρχουν εναλλακτικοί τρόποι αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους όπως η επαναδιαπραγμάτευση του χρέους έναντι μιας χρεοκοπίας. Αναφέρουν πως η συχνότητα διαπραγματεύσεων για αναδιάρθρωση (επιμήκυνση ή μείωση ποσού αποπληρωμής) του χρέους είναι η ίδια τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Προκειμένου όμως να επιτευχθεί κάτι τέτοιο απαιτούνται μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες αλλαγές αλλά και πρόθεση από την μεριά των πιστωτών (αγορές, κεντρικές τράπεζες, ιδιώτες) για την απορρόφηση του χρέους με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Ο Kehoe (1998) εντόπισε πως η αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους δύναται να είναι σταδιακή με κατεύθυνση στην επιμήκυνση –όταν το δημόσιο χρέος είναι υψηλό ή η πιθανότητα οικονομικής κρίσης είναι χαμηλή. Ο Leong (1999) αναφέρει πως η επιμήκυνση του δημόσιου χρέους κατηγορήθηκε ως ένας τρόπος αντιμετώπισης διαστρεβλωτικός καθώς απαιτεί την εφαρμογή δυσβάσταχτων μελλοντικών φόρων και ως εκ τούτου η εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους οδηγεί σε μείωση πλούτου μακροχρόνια και σε ύφεση. Επιπλέον, ο Leong (1999) αναφέρει πως σε αρκετές περιπτώσεις η επιμήκυνση χρέους αποτυγχάνει καθώς οδηγεί σε άτακτη χρεοκοπία ενώ είναι και πολιτικά μη άριστη καθώς αποθαρρύνει τους επενδυτές και αυξάνει το κόστος δανεισμού μακροχρόνια. Ο Kehoe (1998) αναφέρει πως η επιμήκυνση αποπληρωμής του δημόσιου χρέους ενδεχομένως θα μειώσει το διάστημα οικονομικής κρίσης της χώρας αλλά δυνητικά θα αποφέρει στην οικονομία αρνητικές συνέπειες.

Οι Moraux & Silaghi (2014) προσπάθησαν να εντοπίσουν το άριστο επίπεδο επαναδιαπραγματεύσεων ανάμεσα σε κράτος και πιστωτές. Η επαναδιαπραγμάτευση του δημόσιου χρέους είναι σημαντική και κοινή τακτική ανάμεσα στα κράτη και του πιστωτές. Σαν στρατηγική, η επαναδιαπραγμάτευση, εφαρμόζεται τόσο σε ιδιωτικές όσο και δημόσιες συμφωνίες. Σύμφωνα με τους συγγραφείς στην επαναδιαπραγμάτευση του χρέους εφαρμόζεται η τακτική “take-it-or-leave-it” που

εφαρμόζεται τόσο από την μεριά των πιστωτών όσο και από την μεριά των δανειζόντων η οποία καταλήγει σε μείωση στην αποπληρωμή των ομολόγων. Οι στρατηγικές επαναδιαπραγμάτευσης του δημόσιου χρέους, Strategic Debt Service (SDS) έχουν απασχολήσει εκτενώς την βιβλιογραφία.

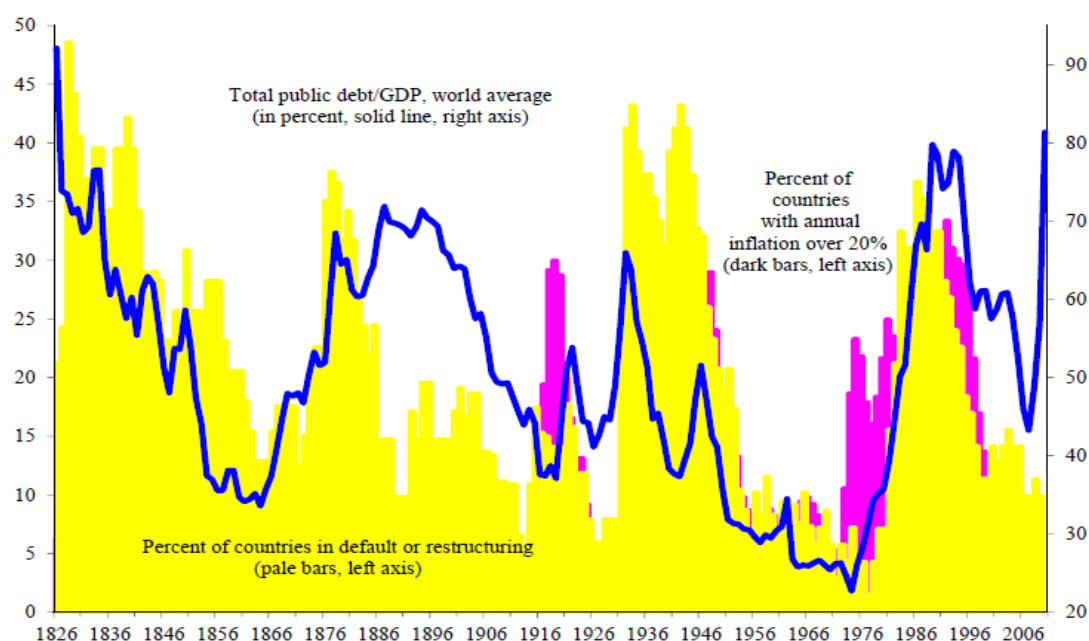
Οι Moraux & Silaghi (2014) αναφέρουν πως όταν οι πιστωτές διαθέτουν διαπραγματευτική δύναμη τότε επιθυμούν να διαπραγματευτούν όσο πιο αργά είναι δυνατό. Επιπλέον, οι Moraux & Silaghi (2014) αναφέρουν πως όταν το επίπεδο της διαπραγμάτευσης δεν μπορεί να φθάσει σε επίπεδο μείωσης κάτω από 27% της αρχικής του τιμής γιατί τότε δεν επιθυμούν την διαπραγμάτευση οι πιστωτές. Επιπλέον, αναφέρουν ότι υπάρχει άριστος αριθμός επαναδιαπραγματεύσεων ανάμεσα σε πιστωτές και δανειζόμενους. Οι Moraux & Silaghi (2014) έδειξαν πως ο χρόνος της διαπραγμάτευσης του χρέους δεν εξαρτάται από την διαπραγματευτική δύναμη των αντισυμβαλλόμενων, αντιθέτως συμβαίνει κατ' αντιστοιχία στις χώρες όπως και στις επιχειρήσεις, συμβαίνει όταν υπάρχει οικονομική πίεση αποπληρωμής από μέρους των δανειζομένων και επικαλούνται άρνηση πληρωμών εάν δεν υπάρξει διαπραγμάτευση.

Επιπρόσθετα, οι Moraux & Silaghi (2014) έδειξαν πως η διαπραγματευτική δύναμη καθορίζει τις φορές της επαναδιαπραγμάτευσης του χρέους καθώς και τον άριστο αριθμό επαναδιαπραγματεύσεων. Ειδικότερα, όταν υπάρχει υψηλή διαπραγματευτική δύναμη παρατηρείται υψηλότερος αριθμός επαναδιαπραγματεύσεων εξαιτίας της επικρατούσας ρευστότητας ενώ όταν η διαπραγματευτική δύναμη είναι ασθενής τότε επικρατεί μικρότερος αριθμός διαπραγματεύσεων.

Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως ιστορικά υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους σε παγκόσμιο επίπεδο οδήγησαν σε αναδιαρθρώσεις του όπως φαίνεται στο διάγραμμα 17. Ενδεικτικά, παρατηρούμε πως σε υπάρχει ισχυρή θετική συσχέτιση ανάμεσα στο ύψος του δημόσιου χρέους και τις παρατηρηθείσες χρεοκοπίες ή αναδιαρθρώσεις δημόσιου χρέους καθώς σε περιόδους αύξησης του δημόσιου χρέους αυξάνονται και οι χρεοκοπίες /αναδιαρθρώσεις δημόσιου χρέους.



## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΧΡΕΟΚΟΠΙΕΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ



Πηγή : *Reinhart & Rogoff (2013)*

### 5.2.3.2 ΜΕΙΩΣΗ ΥΨΟΥΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Εκτός από την επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του δημόσιου χρέους η αναδιάρθρωση επιτυγχάνεται και με την μείωση του ποσού αποπληρωμής μέσω της μείωσης των επιτοκίων δανεισμού. Ο Ρουμελιώτης (2014) θεωρεί πως η μείωση των επιτοκίων δανεισμού θα οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση των ετήσιων τόκων αποπληρωμής του δημόσιου χρέους ωστόσο το πρόβλημα έγκειται στην ανάληψη του κόστους της διαφοράς των επιτοκίων (επιτόκιο αγοράς και επιτόκιο δανείου) ανάμεσα σε δανειζόμενους και δανειστές. Στην περίπτωση της Ελλάδος αυτό μεταφράζεται στο εάν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το ΔΝΤ θα δεχτούν την μείωση των επιτοκίων των δανείων (Ρουμελιώτης, 2014).

Όταν οι αγορές αναμένουν ότι αυτή η αύξηση των επιτοκίων δεν θα επιτρέψει στην κυβέρνηση να προβεί σε ενέργειες αποπληρωμής του δημόσιου χρέους της τότε η χώρα αποκλείεται από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και προκύπτει μια κρίση ρευστότητας που προηγείται της χρεοκοπίας. Με δεδομένη την παραπάνω διαπίστωση οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως το επίπεδο των επιτοκίων επηρεάζει το δημόσιο χρέος καθώς όταν το επιτόκιο είναι υψηλό οι τρέχουσες χρηματικές ροές

είναι πιο σημαντικές συγκριτικά με τις μελλοντικές περιορίζοντας την πιθανότητα να υπάρξει πλεόνασμα στην οικονομία.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως μια ακόμη πολιτική αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους βασίζεται στο επίπεδο των επιτοκίων δανεισμού. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρουν πως οι περίοδοι δραστηκής μείωσης των δημόσιων χρεών στις χώρες της Ευρώπης συνέπεσαν με περιόδους με υψηλά επιτόκια ή υψηλό κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους. Ο Kehoe (1998) έδειξε πως όταν μια χώρα βρίσκεται σε οικονομική κρίση έχει κίνητρο να μειώσει το επίπεδο του δημόσιου χρέους μέσω της μείωσης των επιτοκίων δανεισμού καθώς τότε θα προκληθεί οικονομική άνθιση και έξοδος από την κρίση. Ο Ρουμελιώτης (2014) θεωρεί πως η μείωση των επιτοκίων και η σταθεροποίηση του σε μακροπρόθεσμη βάση είναι ουσιαστικό μέτρο για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους.

Οι De Broeck and Guscina (2011) σημειώνουν πως ο στόχος των χωρών όσο αφορά το χρέος πρέπει να είναι η μακροχρόνια αντιμετώπιση του μέσω σταθερών –και χαμηλών επιτοκίων τα οποία αποτιμώνται στο εθνικό νόμισμα. Με τον τρόπο αυτό το ρίσκο δανεισμού ελαχιστοποιείται καθώς επιτυγχάνονται χαμηλά κόστη.

Το επίπεδο των επιτοκίων μπορεί και να συνδράμει έμμεσα στην μείωση του δημόσιου χρέους. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως το επίπεδο των επιτοκίων καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την επιτυχία εφαρμογής μιας πολιτικής αντιμετώπισης δημόσιου χρέους. Ειδικότερα, μια αύξηση κατά 1% στο επιτόκιο δανεισμού αυξάνει την πιθανότητα μείωσης του χρέους κατά 5%. Αυτό συμβαίνει γιατί όταν αυξάνει η πιθανότητα μη εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους λόγω υψηλού κόστους οι κυβερνήσεις αναλαμβάνουν περισσότερα περιοριστικά δημοσιονομικά μέτρα πιεζόμενες από τις αγορές οι οποίες θέλουν να αποφύγουν μια ενδεχόμενη χρεοκοπία.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΎΨΟΥΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΧΩΡΕΣ**

Country	Period of major debt reduction ( $t_0 - t_n$ )	Interest burden (in % of GDP)		Change in interest burden ( $t_n - t_{-1}$ )
		Peak ( $t_{-1}$ )	Trough ( $t_n$ )	
Austria				
Belgium	1994-2007	10.8	3.9	-6.9
Denmark	1994-2007	6.7	1.6	-5.1
Finland	1997-2002	4.2	2.1	-2.1
	2004-2008	1.9	1.5	-0.4
France				
Germany				
Greece				
Ireland	1994-2006	6.6	0.9	-5.7
Italy	1996-2003	11.6	5.2	-6.4
Luxembourg				
Netherlands	1996-2002	5.6	2.8	-2.8
Portugal	1996-2000	5.8	3.1	-2.7
Spain	1997-2007	5.2	1.6	-3.6
Sweden	1985-1990	8.1	4.8	-3.3
	1996-2000	5.3	3.5	-1.8
	2003-2008	3.1	1.7	-1.4
UK	1985-1990	5.1	3.7	-1.4
	1997-2002	3.6	2.0	-1.6

Πηγή: *European Commission (2009) AMECO (Annual Macroeconomic Data)*

Όπως παρατηρούμε και από τον παραπάνω πίνακα 7 διαχρονικά οι μεγάλες μειώσεις στα επίπεδα του δημόσιου χρέους έχουν συνοδευτεί από αντίστοιχες μειώσεις σε επίπεδο επιτοκίων για κάθε χώρας. Από τις παραπάνω χώρες παρατηρούμε ότι στο σύνολο τους παρουσιάζουν μείωση των επιτοκίων η οποία κυμαίνεται από το 0,4% (στην περίπτωση της Φιλανδίας κατά τα έτη 2004-2008) έως το 5,7 (στην περίπτωση της Ιρλανδίας κατά τα έτη 1994-2006).

Ο Leong (1999) αναφέρει πως σε προσέγγιση χαρτοφυλακίου η σημασία της αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους για την επίτευξη σταθεροποίησης στην οικονομία εξαρτάται τόσο από το επίπεδο των επιτοκίων όσο και από τον διαφορετικό τύπο των ομολόγων καθώς και από το πώς η εξόφληση τους διαφοροποιείται από τις τιμές των υπόλοιπων παγίων στοιχείων. Πιο συγκεκριμένα, εάν οι διαφορετικοί τύποι των ομολόγων δεν είναι τέλεια επικαλυπτόμενα μια αλλαγή στις αναλογίες τους στον ιδιωτικό τομέα θα επηρεάσει σημαντικά την επενδυτική και οικονομική δραστηριότητα. Οι Friedman & Kuttner (1992) ανέδειξαν τις σημαντικές

επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα από την διαφοροποίηση του χρόνου αποπληρωμής των τοκοχρεολυσίων του δημόσιου χρέους

Ο Leong (1999) σημειώνει πως μια πολιτική αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους μέσω της ελαχιστοποίησης του κόστους δανεισμού της χώρας παρέχεται όταν υπάρχει σωστή πληροφόρηση σχετικά με την τάση των μελλοντικών επιτοκίων. Στην περίπτωση πλήρους πληροφόρησης συντρέχουν και λόγοι αυτοπεποίθησης οι οποίοι να οδηγήσουν στην αύξηση του πληθωρισμού παρά την αντίθετη προσδοκία των αγορών μειώνοντας την ονομαστική αξία των μακροχρόνιων επιτοκίων αυτό με την σειρά του θα οδηγήσει την κυβέρνηση να αναστείλει τον βραχυχρόνιο δανεισμό στέλνοντας σήμα στις αγορές ότι θεωρεί βιώσιμη την μακροχρόνια αγορά και ότι είναι σε θέση να αντεπεξέλθει στις ληξιπρόθεσμες οφειλές του με ίδιους οικονομικούς πόρους. Ωστόσο, το να βασίζεται ένα κράτος στην ασύμμετρη πληροφόρηση ενέχει κινδύνους καθώς οι αγορές ενδεχομένως να βρίσκονται σε πιο πλεονεκτική θέση για προβλέψεις .

Ο Οικονομίδης (2014) και ο Σαχινίδης (2014) αναφέρουν πως η μετατροπή των κυμαινόμενων επιτοκίων δανεισμού σε σταθερά χαμηλά προσδίδει σιγουριά και ξεκάθαρο πλάνο κατά τον προγραμματισμό αποπληρωμής του δημόσιου χρέους καθώς τα επιτόκια εξαρτώνται από παράγοντες που καθορίζονται από τις αγορές. Η αβεβαιότητα που επικρατεί στις αγορές αντανakλά τις προσδοκίες για το επίπεδο των επιτοκίων μελλοντικά. Ειδικότερα οι επενδυτές συσχετίζουν θετικά μακροχρόνια ομόλογα και ρίσκο οπότε απαιτούν μεγαλύτερη ανταπόδοση κατά την εξόφληση τους. Ιδανικά, οι επενδυτές θα επιζητούσαν την αγορά ομόλογων με μεγαλύτερη ανταπόδοση σε καιρούς χαμηλού εισοδήματος και αντιστοίχως με χαμηλότερη απόδοση σε καιρούς με υψηλότερα εισοδήματα (Leong, 1999), αυτό σημαίνει πως ο φθηνότερος δημόσιος δανεισμός θα επιτυγχάνεται σε περιόδους υψηλότερου κόστους εξυπηρέτησης δημόσιου χρέους όπου τα εισοδήματα θα είναι χαμηλά και προτείνει ότι αυτή πρέπει να είναι η στρατηγική που οφείλει να ακολουθήσει το εκάστοτε κράτους προκειμένου να αντιμετωπίσει το υψηλό δημόσιο χρέος.

## 5.2.4 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ

Οι Rogoff and Reinhart (2008) διαπίστωσαν ότι οι χρεοκοπίες είναι παγκόσμιο φαινόμενο ανάμεσα στις οικονομίες οι οποίες παλεύουν για να μεταβούν από το επίπεδο της αναδυόμενης οικονομίας στο επίπεδο της αναπτυγμένης οικονομίας. Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως ο κίνδυνος χρεοκοπίας εξαρτάται από τα μελλοντικά επίπεδα δημόσιου χρέους, όταν τα αναμενόμενα επίπεδα του δημόσιου χρέους είναι υψηλά η πιθανότητα μια οικονομία να καταλήξει σε χρεοκοπία μέσω μιας αυτοεκπληρούμενης προφητείας αυξάνεται.

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως η χρεοκοπία δεν επηρεάζει μονάχα την χώρα που χρεοκοπεί αλλά αποτελεί αρνητικό επακόλουθο και για μια σειρά χωρών σε μια παγκοσμιοποιημένη διεθνή οικονομία. Ιδιαίτερα σε μια νομισματική ένωση, η κοινή Κεντρική Τράπεζα ίσως απαιτηθεί να αποκλίνει από την άριστη πολιτική της σε απόκριση σε ένα υψηλό επίπεδο μη βιώσιμου δημόσιου χρέους σε μια χώρα – μέλος είτε για να διασφαλίσει τον νομισματικό μηχανισμό είτε για να αποτρέψει τον αποπληθωρισμό. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μη άριστο νομισματικό επίπεδο άλλες χώρες – μέλη της Νομισματικής Ένωσης.

Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως όπως απεικονίζεται και στο Πίνακα 5 13 από τις 21 αναπτυγμένες οικονομίες ενεπλάκησαν σε τουλάχιστον ένα πιστωτικό γεγονός στην ιστορία τους. Ένας μεγάλος αριθμός είχε πολλαπλές κρίσεις δημοσίου χρέους. Οι Manasse et al (2003) αναφέρουν πως σε οικονομίες με υψηλό πληθωρισμό και αυξημένες απαιτήσεις τρίτων είναι πιθανότερο να προβούν σε χρεοκοπία (default).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΕΠΕΙΣΟΔΙΑ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ ΕΞΑΙΤΙΑΣ ΥΨΗΛΟΥ  
ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ 1920-1960**

Country	Dates	Commentary
Australia	1931–32	Domestic debt Conversion Agreement Act in 1931/32 appears to have done something similar to the later New Zealand–induced conversion. See New Zealand entry. <sup>1</sup>
Austria	1920–22 1932–33 1934 1938 1940–52 1945 (domestic default)	Hyperinflation erodes domestic debt. Depression, external default. World War I debt (see Table 2); not repaid. External debt was ultimately settled in 1952. Domestic default. Restoration of schilling (limit of 150 per person). Remainder placed in blocked accounts. In December 1947, large amounts of previously blocked schillings were invalidated and rendered worthless. Temporary blockage of 50 percent of deposits.
Belgium	1934	World War I debt (see Table.2); not repaid.
*Canada (Alberta)	April 1935	The only province to default—the default lasted for about 10 years.
France	1934	World War I debt (see Table.2); not repaid.
Germany	1922–23 1932–53 June 20, 1948	Hyperinflation liquidates domestic currency debt. External debt. Largest Depression-time default. Monetary reform setting limit of 40 Deutschmark per person. Partial cancellation and blocking of all accounts.
Greece	1932  1932–64 1934 1941–44	Interest on domestic debt was reduced by 75 percent beginning in 1932. Domestic debt was about one-quarter of total public debt. External arrears not resolved until 1964. World War I debt (see Table 2); not repaid. Hyperinflation eroded what little domestic debt there was.
Italy	1920 1924 1926  1934 1944 1940–1946	Conversions of domestic debt in the 1920s; multiple attempts to reduce the high level of floating rate debt. Unclear how "voluntary" these conversions were; not counted as sovereign defaults. World War I debt (see Table.2); not repaid. Inflation of 500 percent wipes out domestic debt. External debt in default.

Country	Dates	Commentary
Japan	1942–52	External debt in default.
	1945–47	Inflation of 150–600 percent wipes out domestic debt.
	March 2, 1946–52	After inflation, exchange of all bank notes for new issue (1 to 1) limited to 100 yen per person. Remaining balances were deposited in blocked accounts.
New Zealand	1933	In March 1933, the New Zealand Debt Conversion Act was passed providing for voluntary conversion of internal debt amounting to 113 million pounds to a basis of 4 % for ordinary debt and 3 % for tax-free debt. Holders had the option of dissenting but interest in the dissented portion was made subject to an interest tax of 33.3%. <sup>1</sup>
Spain	October 1936–April 1939	Interest payments on external debt were suspended; arrears on domestic debt service.
United States	1933	Abrogation of the gold clause in conjunction with a 40 percent reduction in the gold content of the U.S. dollar.
United Kingdom	1934	Most of the outstanding World War I debt was consolidated into a 3.5 percent perpetual annuity. This domestic debt conversion was apparently voluntary. World War I debt to the United States defaulted on following the end of the Hoover 1931 moratorium. See Table 2.

**Πηγή: Reinhart & Rogoff (2009), United Nations (1948)**

Οι C. M. Reinhart & K. S. Rogoff (2013) σημειώνουν πως σε πολλές από τις περιπτώσεις του Πίνακα 8 είναι δύσκολο να καθορισθεί το μέγεθος της μείωσης του δημόσιου χρέους που σημειώθηκε κατά το πιστωτικό γεγονός λόγω συνδυασμού της έλλειψης δεδομένων, της φύσης της χρεοκοπίας και της περιόδου αναδιάρθρωσης που μεσολάβησε. Ο υπολογισμός είναι πιο εύκολος για το εξωτερικό δημόσιο χρέος λόγω επάρκειας των δεδομένων

Οι Reinhart και Rogoff (2008) ,(2010) αναφέρουν πως τα πιστωτικά γεγονότα και οι χρεοκοπίες που παρατηρήθηκαν στα τελευταία 200 χρόνια δεν περιλαμβάνονται χώρες με υψηλά κατά κεφαλήν εισοδήματα. Αντιθέτως, οι περιπτώσεις κουρέματος – διαγραφής χρέους συνέβησαν σε χώρες μετά από ακραία πολιτικά γεγονότα όπως ο πόλεμος ή μετά από ακραίες φυσικές καταστροφές. Ο Ρουμελιώτης (2014) σημειώνει πως η διαγραφή του δημόσιου χρέους συνέβη ιστορικά στην περίπτωση της Γερμανίας τα 1953.

### 5.2.5 ΥΨΗΛΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο πληθωρισμός αποτελεί ένα μέτρο αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους Ο Ρουμελιώτης (2014) σημειώνει πως ο προσανατολισμός ενός κράτους σε υψηλό πληθωρισμό αποτελεί μια μέθοδο αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους που χρησιμοποιήθηκε κατά την εξέλιξη της οικονομικής πραγματικότητας. Πιο συγκεκριμένα, όταν επιτευχθεί υψηλότερο πληθωρισμός της τάξεως του 5% ετησίως το δημόσιο χρέος μπορεί να μειωθεί κατά 15% του ΑΕΠ μέσα σε χρονικό διάστημα πέντε ετών. Ο Σαχινίδης (2014) πιστεύει πως όσο πιο γρήγορα αυξάνεται το ονομαστικό ΑΕΠ τόσο πιο εύκολα είναι δυνατό να εξυπηρετηθεί το δημόσιο χρέος, έτσι τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού βοηθούν στη μείωση του δημόσιου χρέους. Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν ότι το εγχώριο δημόσιο χρέος δύνανται να αντιμετωπισθεί με την επίτευξη υψηλού πληθωρισμού αντίθεση με την αντιμετώπιση του εξωτερικού δημόσιου χρέους.

Ιστορικά χρησιμοποιήθηκε για την καταπολέμηση του δημόσιου χρέους. Ενδεικτικά, κατά την περίοδο 1913-1950 ο πληθωρισμός στην Γαλλία και την Γερμανία εκτινάχθηκε στο 13% και 17% αντίστοιχα εξασφαλίζοντας τους την είσοδο σε αναπτυξιακή τροχιά από την δεκαετία του 1950 έχοντας σχεδόν ιδανικό επίπεδο δημόσιου χρέους. Επιπλέον, αποτελεί μια τακτική με ευρεία αποδοχή κυρίως από κράτη εκτός Ευρώπης όπως η Ιαπωνία, και οι ΗΠΑ λόγω κυρίως του πιο άμεσου νομισματικού ελέγχου που ασκούν.

Όπως αναφέρουν οι Dufrenot & Triki (2012) ανάμεσα στους οικονομολόγους επικρατεί διχογνωμία όσον αφορά στην συμμετοχή του πληθωρισμού κατά την



αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους. Το βασικό αντικείμενο της διχογνωμίας έγκειται στο εάν ένα σταθερό επίπεδο πληθωρισμού πάνω από 2% με διαχείριση της Κεντρικής Τράπεζας, θα οδηγούσε μακροπρόθεσμα στην μείωση του δημόσιου χρέους. Το προβαλλόμενο επιχείρημα στην λύση αυτή είναι πως ένα υψηλό επίπεδο πληθωρισμό, πάνω από 2%, θα επέτρεπε την οικονομική μεγέθυνση στην οικονομία και θα οδηγούσε μηχανικά σε μια πτώση της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και αυτό θα γινόταν μέσω της μείωσης του επιπέδου των πραγματικών επιτοκίων και της κινητοποίησης της ανάπτυξης. Από την άλλη πλευρά οι ενάντιοι στην λύση του πληθωρισμού υποστηρίζουν πως τα αποτελέσματα του στην οικονομία είναι αβέβαια και υπάρχει ο κίνδυνος του φαινομένου της χιονοστιβάδας αρνητικών συνεπειών για την οικονομία.

Αναλύοντας την επίδραση του υψηλού πληθωρισμού στην μείωση του δημόσιου χρέους οι Fincke & Greiner (2011) σημειώνουν πως στην πραγματική οικονομία οι κυβερνήσεις δεν μπορούν να μειώσουν το δημόσιο χρέος μέσω του πληθωρισμού. Αυτό συμβαίνει γιατί στην σημερινή εποχή στις οικονομίες υπάρχουν ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες και έτσι οι κυβερνήσεις δεν μπορούν να ελέγξουν την προσφορά χρήματος. Έτσι τα κράτη δεν μπορούν να βασιστούν στην δημιουργία χρήματος για την μείωση του δημόσιου χρέους. Ο Σαχινίδης (2014) θεωρεί πως στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης η Ευρωπαϊκή Ένωση θα μπορούσε μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να ασκήσει διακριτή και ενεργητική νομισματική πολιτική η οποία θα οδηγούσε μεν σε χαμηλότερο πληθωρισμό απομακρύνοντας τον κίνδυνο αποπληθωρισμού ο οποίος οδηγεί σε μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ και έτσι αυξάνει το κλάσμα του χρέους προς ΑΕΠ χειροτερεύοντας τα οικονομικά δεδομένα.

Ο Leong (1999) αναφέρει πως η διαχείριση δημόσιου χρέους δεν αποτελεί κύριο εργαλείο την νομισματικής διαχείρισης ούτε η νομισματική πολιτική αποτελεί κύριο στόχο της διαχείρισης δημόσιου χρέους αν και οι Dufrenot & Triki (2012) εντοπίζουν προσπάθειες για μείωση του δημόσιου χρέους από τα κράτη μετά από περιόδους υψηλού πληθωρισμού. Αυτό συμβαίνει γιατί σύμφωνα με τους Dufrenot & Triki (2012) ο πληθωρισμός όντως επιδρά στο οικονομικό βάρος που προκαλεί το υψηλό δημόσιο χρέος. Οι Reinhart & Rogoff (2013) αναφέρουν πως η πρακτική του υψηλού πληθωρισμού είναι συνηθισμένη τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες που έχουν νομισματική αυτονομία.

Οι Nickel et al (2010) σημειώνουν πως ο πληθωρισμός δεν συμμετέχει δραστικά στην μείωση του δημόσιου χρέους. Ο Mankiw (2002) αναφέρει ότι το δημόσιο χρέος πρέπει να αποτιμάται σε πραγματικές και όχι σε ονομαστικές τιμές για το λόγο αυτό δεν επηρεάζεται από τις αυξομειώσεις του πληθωρισμού. Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως η αύξηση του πληθωρισμού όταν αυξάνει το δημόσιο χρέος οφείλεται στο ότι το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους αποτιμάται σε ονομαστικές τιμές και έτσι η πραγματική αξία του δημόσιου χρέους τείνει να μειώνεται όταν αυξάνει ο πληθωρισμός.

Όπως αναφέρουν και οι Nickel et al (2010) υπάρχουν ακόμη δύο τρόποι αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους, μέσω αναπροσαρμογής του πληθωρισμού και των μετοχικών ροών που όμως επιφέρουν περιορισμένα και αποτελέσματα και δεν συνίσταται η εφαρμογή τους για τους ακόλουθους λόγους (Nickel et al, 2010). Μια πληθωριστική αναπροσαρμογή θα επιφέρει μονάχα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα καθώς ο αντίκτυπός της στο δημόσιο χρέος λειτουργεί μόνο μέσω αιφνιδίων αυξήσεων στο επίπεδο των τιμών.

Επιπλέον, αυτή η πολιτική εγκυμονεί τον κίνδυνο της καθιέρωσης των πληθωρισμού στην μακροοικονομία προκαλώντας τελικά οικονομική αστάθεια. Ένα ακόμη σημείο το οποίο εντόπισαν οι Nickel et al , (2010) είναι πως οι αναπροσαρμογές στην ροή των μετοχών που αποτελούνται κυρίως από αλλαγές στις τιμές του ξένου δημόσιου χρέους εξαιτίας στην μεταβολή του συναλλάγματος αλλά και από τις αλλαγές στα πάγια στοιχεία του κράτους δεν επιτρέπουν επίσης ουσιαστικές πολιτικές μανούβρες και καθιστούν την πολιτική παρέμβαση περισσότερο άκαμπτη. Ο Mankiw (2002) τονίζει ότι ο δανεισμός είναι προτιμότερος από την επιδίωξη του πληθωρισμού για μια κοινωνία με υψηλό δημόσιο χρέος καθώς εύκολα ο πληθωρισμός μπορεί να ξεπεράσει τα επιθυμητά όρια.

## **5.3 ΘΕΣΜΟΙ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

### **5.3.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ**

#### **5.3.1.1 ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ (ΔΝΤ)**

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) ιδρύθηκε το 1944 μετά την Νομισματική και Δημοσιονομική Σύσκεψη του ΟΗΕ στο Bretton Woods των ΗΠΑ. Οι χώρες οι οποίες ενδιαφέρονταν περισσότερο για την δημιουργία του ήταν οι νικητές του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου δηλαδή οι ΗΠΑ και η Αγγλία (Ζαχαριάδη – Σούρα ,2004).

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) αποτελεί το διεθνές οικονομικό όργανο το οποίο στοχεύει ,μεταξύ άλλων, στην ανάπτυξη και διατήρηση της εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών μελών του παρέχοντας οικονομική βοήθεια όταν αυτά έρχονται αντιμέτωπα με επείγουσες συναλλαγματικές ανάγκες ή οικονομικά προβλήματα που σχετίζονται με το ισοζύγιο πληρωμών τους (Ζαχαριάδη – Σούρα ,2004).

Ιστορικά πολλά κράτη έχουν προσφύγει, καταθέτοντας γραπτή αίτηση, στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Η Ζαχαριάδη – Σούρα (2004) αναφέρει πως τα κράτη τα οποία είχαν υιοθετήσει επεκτατική οικονομική πολιτική προκαλώντας τεράστια ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους αποτελούν την πλειονότητα των κρατών που απευθύνθηκαν στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Άπαξ και ένα κράτος προσφύγει στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) δεν λαμβάνει την χρηματική βοήθεια εφάπαξ αλλά σε δόσεις (tranches) εκπληρώνοντας κάθε φορά και ορισμένες δημοσιονομικές απαιτήσεις προκειμένου να διασφαλιστεί ότι δεν θα αντιμετωπίσει παρόμοια οικονομικά προβλήματα στο μέλλον. Οι κύριες δημοσιονομικές-νομισματικές αναπροσαρμογές που εποπτεύει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) είναι (Ζαχαριάδη – Σούρα ,2004):

- 1) Η μείωση των δημόσιων δαπανών
- 2) Η αύξηση των φορολογικών εσόδων (μέσω μείωσης της φοροδιαφυγής)

- 3) Η απελευθέρωση του εξωτερικού εμπορίου (κατάργηση δασμών)
- 4) Η μείωση της ισοτιμίας του εγχώριου νομίσματος
- 5) Ο περιορισμός της προσφοράς του χρήματος (μέσω υψηλών επιτοκίων)

### **5.3.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

Η σημερινή κατάσταση στην Ευρώπη όσον αφορά στα επίπεδα του δημόσιου χρέους συνοψίζεται στον υψηλότερο λόγο χρέους προς ΑΕΠ συγκριτικά με τον αντίστοιχο στην αρχή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης (2009) η οποία μεσοσταθμικά κυμαίνεται στο 95% του ΑΕΠ (Σαχινίδης, 2014). Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως η παραδοσιακά η βιωσιμότητα ενός δημόσιου χρέους επιδιωκόταν από την δημιουργία της Νομισματικής Ένωσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ, ορίζοντας ανώτατες τιμές 3% και 60% στα ετήσια δημόσια ελλείμματα και στην ετήσια αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ αντίστοιχα αλλά αποδείχθηκαν ανεπαρκή κατά το ξέσπασμα της οικονομική κρίσης του 2008.

Όταν ο στόχος μιας ένωσης κρατών είναι η οικονομική και νομισματική ενοποίησης η ανάγκη θέσπισης ανώτατων ορίων στα μακροοικονομικά μεγέθη δείχνει να είναι η μοναδική προοπτική σύγκλισης. Οι Nickel et al (2010) σημειώνουν πως ο τρόπος αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εντατικοποιήθηκε από το 1995 έως το 2000, αυτό εξηγείται από την κοινή προσπάθεια για νομισματική σύγκλιση μέσω της ένταξής του στην ευρωζώνη εκπληρώνοντας τις συνθήκες του Μάαστριχτ (μείωση δημοσίων ελλειμμάτων και δημόσιου χρέους ).

Οι Nickel et al (2010) παρατηρούν την μείωση του επιπέδου των δημόσιων χρεών στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά το διάστημα 1985-2009 και προσπαθούν να αποδώσουν τις αιτίες της μείωσης αυτής. Πιο συγκεκριμένα, οι

Nickel et al (2010) αποδίδουν την μείωση του δημόσιου χρέους στην Ευρωπαϊκή Ένωση στους ακόλουθους παράγοντες:

- 1) Προσπάθειες σύγκλισης των ευρωπαϊκών χωρών με προσανατολισμό στην μείωση των κρατικών εξόδων μέσω περικοπών σε κοινωνικές παροχές και δημόσιους μισθούς.
- 2) Αύξηση της πραγματικής μεγέθυνσης ανάμεσα στις χώρες καθώς έτσι ενθαρρύνονται την προσέλκυση επενδύσεων και την οικονομική βιωσιμότητα τους.
- 3) Το υφιστάμενο υψηλό δημόσιο χρέος το οποίο δεν είναι αποδεκτό από τις αγορές και κατά συνέπεια οι κυβερνήσεις δέχτηκαν πιέσεις για την δημιουργία μακροχρόνιων πλάνων περιστολής του.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως παράγοντες όπως ο οικονομικός κύκλος και το μέγεθος του δημόσιου χρέους δεν επιφέρουν την ίδια μεταβολή στο δημόσιο χρέος με μια προοπτική ενοποίησης. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως σε γενικές γραμμές η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκε από 79% στο 89% κατά την διετία 2009-2011.

Όσον αφορά στην αποτελεσματικότητα των εφαρμοσμένων τρόπων αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους μπορούμε να την μετρήσουμε μέσω του ποσοστού μείωσης του, οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως κατά μέσο όρο στην περίπτωση της Ευρώπης Η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε κατά 36,9% με μέγιστη μείωση το 69,2% που σημειώθηκε στην Ιρλανδία.

Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως στην Ευρώπη άλλες χώρες παρουσίασαν δύο ή τρεις περιόδους μείωσης του δημόσιου χρέους (Φιλανδία, Σουηδία, Μεγάλη Βρετανία) ενώ άλλες δεν κατάφεραν να μειώσουν καθόλου το δημόσιο χρέος (Αυστρία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα και Λουξεμβούργο)

Ο Ρουμελιώτης (2014) αναφέρει πως η πολιτικές που εφαρμόζει η Ευρωπαϊκή Ένωση οδηγούν σε στασιμότητα και σε υψηλό δημόσιο χρέος λόγω της δημοσιονομικής πειθαρχίας αλλά και του αποπληθωρισμού. Ειδικότερα, σημειώνει πως στην

περίπτωση της Ελλάδας με πληθωρισμό 2% ετησίως και ανάπτυξη στο 1% (δηλαδή 3% ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης ΑΕΠ) απαιτούνται 20 έτη λιτότητας για να μειωθεί το δημόσιο χρέος κατά 20% του ΑΕΠ.

Ο Ρουμελιώτης (2014) καθώς και ο Σαχινίδης (2014) θεωρούν πως ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης συνίσταται στην αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους συγκεκριμενοποιείται στην αμοιβαιοποίηση του που θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του, ωστόσο η πολιτική αυτή που θα είναι προς όφελος της Ελλάδος και των χωρών του Νότου αλλά σε βάρος των ισχυρών ευρωπαϊκών οικονομιών όπως η Γερμανία. Ωστόσο, στην περίπτωση της αμοιβαιοποίησης ενός υψηλού δημόσιου χρέους από μια ευρύτερη νομισματική και οικονομική ένωση όπως στην περίπτωση της Ευρώπης ελλοχεύει ο λεγόμενος «ηθικός κίνδυνος» δηλαδή ο κίνδυνος οι χώρες οι οποίες έχουν υψηλά δημόσια χρέη να μην πραγματοποιήσουν τις απαιτούμενες θεσμικές αλλαγές και μεταρρυθμίσεις και να επαναπαυτούν στην συλλογική αντιμετώπιση του με αποτέλεσμα να προκύψουν όμοια οικονομικά προβλήματα σε σύντομο χρονικό διάστημα (Σαχινίδης, 2014)

## 5.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το δημόσιο χρέος χαρακτηρίζεται σαν ένα αναγκαίο κακό για τις σύγχρονες οικονομίες. Το δημόσιο χρέος σε βιώσιμο επίπεδο θεωρείται επωφελές για την οικονομία, ωστόσο ο ακριβής προσδιορισμός του χρονικού σημείου κατά το οποίο το δημόσιο χρέος θεωρείται βιώσιμο δεν έχει αποσαφηνιστεί πλήρως καθώς αποτελεί συνάρτηση θεσμικών αλλαγών και δημοσιονομικών αναπροσαρμογών οι οποίες διασφαλίζουν μελλοντικά τον μη εκτροχιασμό του. Με δεδομένο ότι το δημόσιο χρέος δεν αποπληρώνεται αλλά εξυπηρετείται τα εφαρμοσθέντα μέτρα είναι απαιτούν μεγάλο χρονικό διάστημα ώστε να αποδώσουν. Επίσης, η ανάγκη εφαρμογής μέτρων αντιμετώπισης του ποικίλει από χώρα σε χώρα ανάλογα με τους λοιπούς προσδιοριστικούς παράγοντες της οικονομίας.

Σαφώς η επιδίωξη της οικονομικής ανάπτυξης αποτελεί ένα σημαντικό μέτρο καταστολής του υψηλού δημόσιου χρέους. Η βραχυπρόθεσμη λήψη δανείων σε συνδυασμό με τις μακροχρόνιες διαρθρωτικές αλλαγές συνδράμουν στην προώθηση

της ανταγωνιστικότητας και τον επαναπροσανατολισμό του παραγωγικού μοντέλου των χωρών προσελκύοντας ξένα κεφάλαια. Ωστόσο, υπάρχουν αμφιβολίες σχετικά με το εάν αρκεί μονάχα η στόχευση στην ανάπτυξη προκειμένου να μειωθεί το δημόσιο χρέος.

Η επιδίωξη της δημοσιονομικής λιτότητα χρησιμοποιήθηκε ως μέτρο μείωσης του δημοσίου χρέους λόγω της άμεσης συσχέτισης δημόσιου χρέους και δημοσίων ελλειμμάτων. Το αρχικό επίπεδο δημόσιου χρέους είναι καθοριστικό για την αποτελεσματικότητα του μέτρου. Επιπλέον, επιτυγχάνεται κυρίως μέσω της μείωσης των δημοσίων δαπανών για το λόγο αυτό δεν μπορεί να συνδυαστεί με την τόνωση της ανάπτυξης που προαναφέρθηκε.

Το ενδεχόμενο αναπροσαρμογής των όρων σύναψης των δημοσίων δανείων είτε μέσω επιμήκυνσης του χρόνου αποπληρωμής τους είτε μέσω μείωσης των επιτοκίων δανεισμού συγκαταλέγεται ανάμεσα στους δημοφιλής τρόπους αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους. Παράγοντες όπως η πολιτική βούληση των δανειστών αλλά και των δανειζομένων, το ύψος του υφιστάμενου δημοσίου χρέους καθορίζουν τον βαθμό επιτυχίας του μέτρου αυτού. Ακόμα, οι θετικές επιδράσεις των χαμηλών επιτοκίων δανεισμού στην ανάπτυξη μπορούν να επιφέρουν μια ανάλογη αύξηση στις επενδύσεις προκαλώντας οικονομική ανάπτυξη. Η χρεοκοπία συνιστά ουσιαστικά μη αποτελεσματική έκβαση της μεθόδου αυτής και θεωρείται διαδεδομένη λύση παγκοσμίως με δυσάρεστες όμως οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις τουλάχιστον βραχυχρόνια.

Επιπρόσθετα, ο υψηλός πληθωρισμός έχει επιδιωχθεί κατά καιρούς προκειμένου να μειωθεί το δημόσιο χρέος. Ωστόσο, δεν θεωρείται αποτελεσματικό μέτρο επειδή ισχύει κατά συνθήκη (αφορά το εξωτερικό δημόσιο χρέος) και στην επιδίωξη του εδράζονται κίνδυνοι που είναι δυνατό να επιφέρουν περισσότερο δυσμενείς οικονομικές συνθήκες από ένα υψηλό δημόσιο χρέος. Επιπλέον, το σύμπλοκο υφειακών μέτρων και υψηλού πληθωρισμού θεωρείται μη αποδοτικό καθώς αφορά μόνο αναπτυγμένες οικονομίες οι οποίες μπορούν να το υποστηρίξουν.

Διεθνώς η μείωση του δημόσιου χρέους οδήγησε στην σύσταση παγκόσμιων οργανισμών όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) το οποίο έχει στόχο την ενίσχυση των κρατών με παροχή οικονομικής βοήθειας σε περιπτώσεις όπου

απαιτείται και με αντάλλαγμα δημοσιονομικές αναπροσαρμογές οι οποίες δεν θα επιτρέψουν την επανεμφάνιση οικονομικών δυσκολιών μελλοντικά.

Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης παρατηρούμε πως το επίπεδο του δημόσιου χρέους έχει αναρριχηθεί σε υψηλά επίπεδα κατά την περίοδο της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Ιστορικά, κατά τις περιόδους όπου επιδιωκόταν σύγκλιση παρατηρήθηκε μείωση του επιπέδου των δημοσίων χρεών ,μεσοσταθμικά ,ανάμεσα στα κράτη. Οι ουσιαστικές ανισότητες, η κοινή νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με τις διαφορετικές δημοσιονομικές αφετηρίες και επιδιώξεις ανάμεσα στα κράτη καθιστούν την όποια συλλογική προσπάθεια μείωσης των επιπέδων δημόσιου χρέους μη αποτελεσματική σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης.



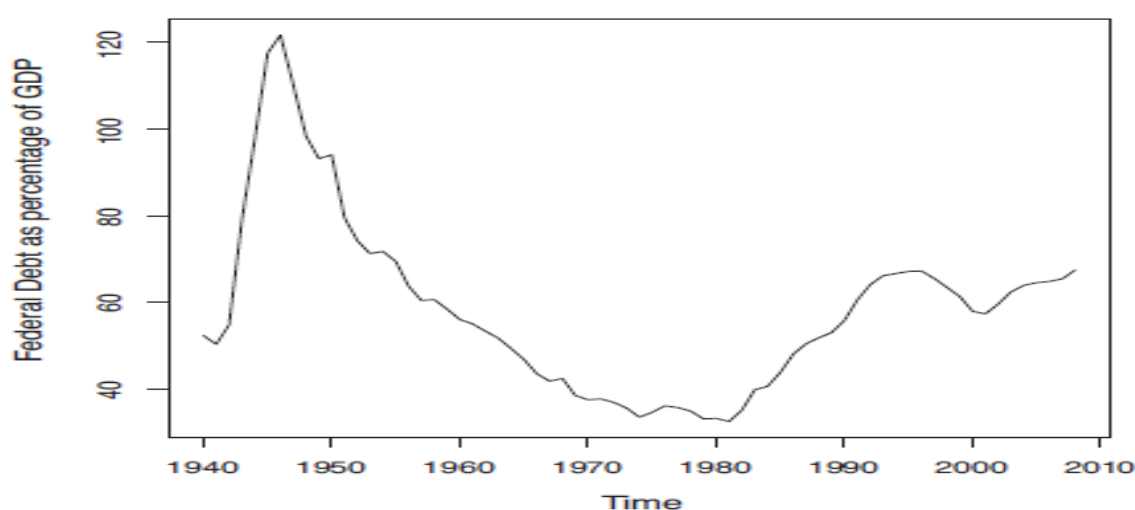
## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup> : Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΚΡΑΤΗ

Μετά την αναφορά μας στις πτυχές του δημόσιου χρέους αναφορικά με τις αιτίες, τις επιπτώσεις, την εξέλιξη του αλλά και τους τρόπους αντιμετώπισης του στο κεφάλαιο 6<sup>ο</sup> θα αναφερθούμε σε μελέτες περιπτώσεων σχετικά με την αντιμετώπιση του δημοσίου χρέους προκειμένου να αποσαφηνίσουμε εάν οι διαπιστώσεις λαμβάνουν εμπειρική υποστήριξη.

### 6.1 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ :Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

Η Αμερική αποτελεί μια παγκόσμια υπερδύναμη παγκοσμίως οπότε η μελέτη της αντιμετώπισης και της εξέλιξης του δημοσίου χρέους της αποτελεί οδηγό για τις υπόλοιπες οικονομίες. Σύμφωνα με τους Fincke & Greiner (2011) η Αμερική αποτελεί την χώρα με το μεγαλύτερο παραγόμενο ΑΕΠ (11,742.3 δις δολάρια). Οι Fincke & Greiner (2011) καταλήγουν στο ότι το επίπεδο του δημόσιου χρέους στην Αμερική διήλθε μέσα από περιόδους ανόδου αλλά και περιόδου καθόδου, σημειώνουν δε πως οι ΗΠΑ κατάφεραν να αντιμετωπίσουν επιτυχώς χειρότερες κρίσεις δημόσιου χρέους από αυτήν της σημερινής εποχής.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΙΣ ΗΠΑ 1940-2010



Πηγή: *United States Government, 2008. Historical Tables, Budget of the United States Government, Fiscal Year 2009. U.S. Government Printing Office, Washington.*

Όπως παρατηρούμε από το διάγραμμα 18 το δημόσιο χρέος της Αμερικής εκτινάχθηκε μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ επηρεάστηκε εμφανώς κατά την περίοδο του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου όπου η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ανήλθε στο 121,7% (1946).

Οι Fincke & Greiner (2011) σημειώνουν πως στην ιστορία τη Αμερικής σημειώθηκαν χειρότερες καταστάσεις από την σημερινή κρίση (χρέος κατά το Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος). Παρατηρούμε πως ιστορικά ακολούθησε μια περίοδος μείωσης των επιπέδων της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ μέχρι την δεκαετία του 1970 όπου οι διεθνείς πετρελαϊκές κρίσεις επηρέασαν το δημόσιο χρέος δυσμενώς (αύξηση)

Οι Fincke & Greiner (2011) επισημαίνουν πως την δεκαετία του 1980 τα υψηλά δημόσια ελλείμματα οδήγησαν σε μια ξαφνική αύξηση της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Μάλιστα, τα παρατηρηθέντα υψηλά δημόσια ελλείμματα κατά την ειρηνική περίοδο ονομάστηκαν και ελλείμματα του Ρήγκαν (Fincke & Greiner ,2011) και συνοδεύτηκαν και από μείωση στην συγκομιδή των δημόσιων εσόδων.

Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως κατά την δεκαετία του 1990 η αναλογία δημόσιων εσόδων προς ΑΕΠ παρέμεινε υψηλή ωστόσο υπήρχαν χαμηλότερα δημόσια ελλείμματα από την δεκαετία του 1980 γεγονός που αποδίδεται στο πόλεμο του Κόλπου (1991-2).Ειδικότερα, σημειώνουν πως από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 η αναλογία δημόσιων εσόδων προς ΑΕΠ ξεκίνησε να μειώνεται αλλά μέχρι το ξεκίνημα της νέας χιλιετίας. Επίσης, αναφέρουν πως το τρομοκρατικό χτύπημα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001 ευθύνεται για την άνοδο του δημόσιου χρέους κατά την αυγή του 21<sup>ου</sup> αιώνα.

Παρατηρούμε, πως στην Αμερική κυρίως εξωγενείς παράγοντες όπως τρομοκρατία και πόλεμοι επηρέαζαν την εξέλιξη και το ύψος του δημόσιου χρέους κυρίως γιατί αντανakλούσαν στο νευραλγικό τομέα της ανάπτυξης επηρεάζοντας τις προσδοκίες των επενδυτών αρνητικά.

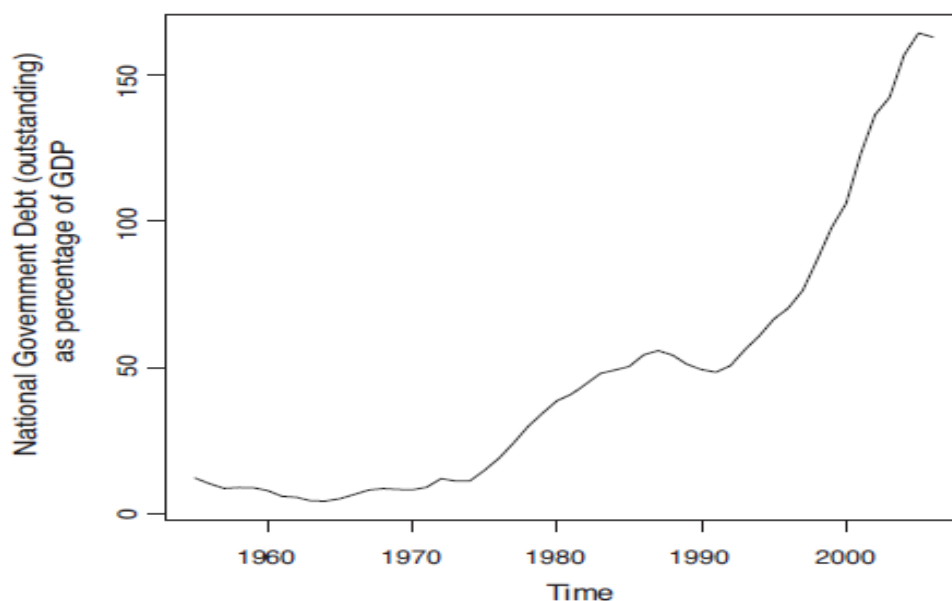
## 6.2 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ :Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΙΑΠΩΝΙΑΣ

Σύμφωνα με τους Fincke & Greiner (2011) η Ιαπωνία αποτελεί την χώρα με τη δεύτερη βιομηχανοποιημένη χώρα παγκοσμίως ΑΕΠ (3597,6 δις δολάρια). Η οικονομική κρίση στην Ιαπωνία οφείλεται στην συστημική κρίση του τραπεζικού συστήματος κατά το 1991. (Reinhart et al, 2012).

Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως η Ιαπωνία παρουσίασε πτώση των κρατικών εσόδων το 1965 και για το λόγο αυτό η κυβέρνηση κατέφυγε στην έκδοση ομολόγων για πρώτη φορά μεταπολεμικά. Στην συνέχεια οι ελαφριές αυξήσεις στην αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ κατά την δεκαετία του 1970 (1973 & 1979) μπορούν να αποδοθούν στις παγκόσμιες πετρελαϊκές κρίσεις με την Ιαπωνική κυβέρνηση να αντιδρά εκδίδοντας εκ νέου ομόλογα.

Ωστόσο το κομβικό σημείο, σύμφωνα με τους Fincke & Greiner (2011) όσο αφορά το επίπεδο του δημόσιου χρέους της Ιαπωνίας είναι η ραγδαία αύξηση του στην δεκαετία του 1990. Η "έκρηξη" της φούσκας των αγορών ακινήτων και των μετοχών πιθανώς να ευθύνονται για την τεράστια άνοδο του δημόσιου χρέους κατά την περίοδο αυτή. Επιπλέον, η άνοδος του δημόσιου χρέους συνοδεύτηκε και από την πτώση στο γενικότερο οικονομικό επίπεδο της Ιαπωνίας, ενδεικτικά το 2005 το δημόσιο χρέος της Ιαπωνίας ανήλθε στο 164,4% του ΑΕΠ.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΗΝ ΙΑΠΩΝΙΑ 1960-2000



**Πηγή: *Japan Statistics Bureau, 2009. Ministry of Internal Affairs and Communications, Japan Historical Statistics of Japan.***

Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως τα επίπεδα του δημόσιου χρέους στην Ιαπωνία χειροτέρευαν χρόνο με το χρόνο ιδίως την τελευταία εικοσαετία.

Στην περίπτωση της Ιαπωνίας παρατηρούμε εμπλοκή του τραπεζικού συστήματος στην αύξηση του δημόσιου χρέους γεγονός που πιθανότατα υποδηλώνει την απορρόφηση των ζημιών των ιδιωτικών τραπεζών από το κράτος προκειμένου να περιοριστούν οι αρνητικές οικονομικές συνέπειες για την υπόλοιπη οικονομία. Όσο αφορά στα εφαρμοσθέντα μέτρα αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους αυτά συμπεκνώνονται στην συνεχή τόνωση της οικονομίας μέσω της παροχής βραχυχρόνιας ανάπτυξης πράγμα το οποίο αυξάνει διαχρονικά το επίπεδο δημόσιου χρέους βελτιώνοντας όμως τις συνθήκες αποπληρωμής του ή εναλλακτικά καθιστώντας το βιώσιμο.

### **6.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ :Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ**

Οι Fincke & Greiner (2011) αναφέρουν πως ενώ το επίπεδο του δημόσιου χρέους κυμανθηκε σε μέτρια επίπεδα κατά την δεκαετία του 1950 κατά την περίοδο του οικονομικού θαύματος της Γερμανίας (Wirtschaftswunder) καθώς και κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1960 η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ κυμάνθηκε κατά μέσο όρο στο 20% ενώ η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ άρχισε να αυξάνεται αρχικά κατά την πετρελαική κρίση του 1970 και κατά την δεκαετία του 1980 περίπου στο 40%. Τα παραπάνω ενισχύουν την σημασία της οικονομικής ανάπτυξης για την εξέλιξη του επιπέδου του δημόσιου χρέους.

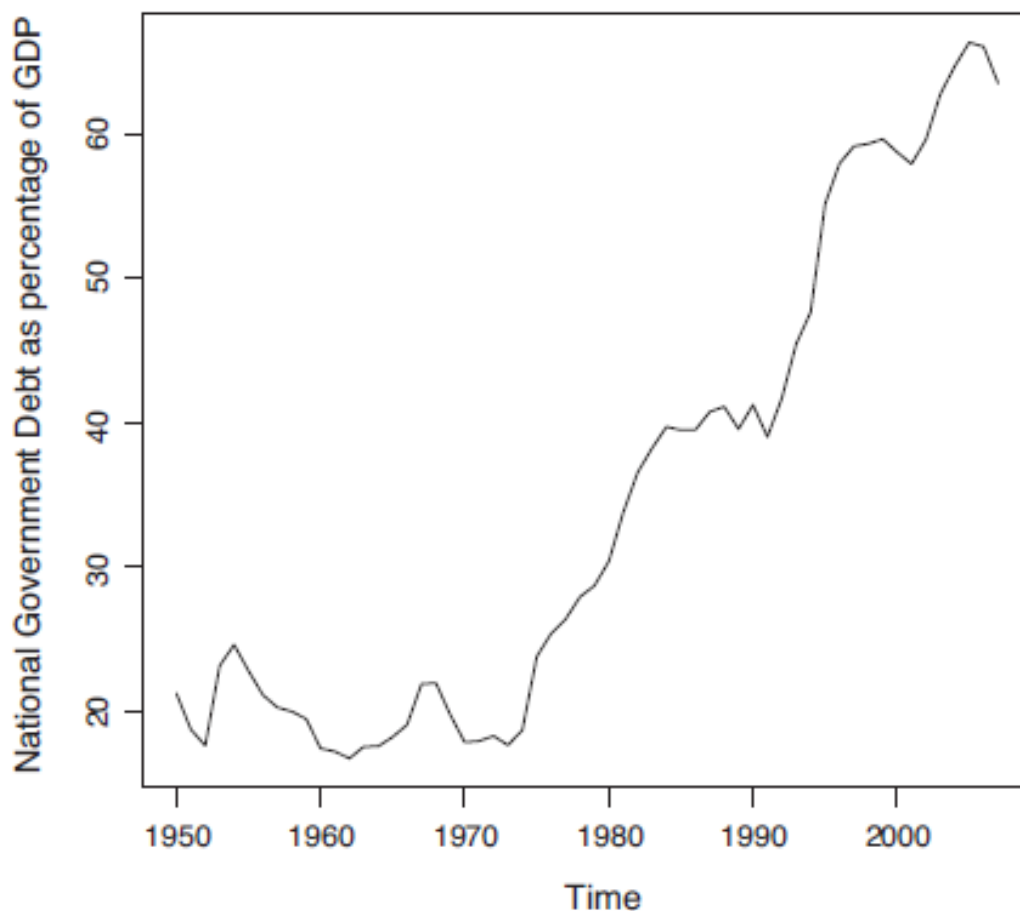
Κατά το τέλος της δεκαετίας του 1980 (1989) σημειώθηκε ένα ιστορικό γεγονός το οποίο επηρέασε την Γερμανία ολοκληρωτικά, η επανένωση Ανατολικής και Δυτικής Γερμανίας. Μετά την επανένωση οι κοινές επιδιώξεις των δεκαέξι ομοσπονδίων της Γερμανίας εκφράστηκαν μέσω επενδύσεων και αναπροσαρμογών την δεκαετία του 1990 και οδήγησαν σε ραγδαία αύξηση της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ στο 60%. Στο σημείο αυτό αντιλαμβανόμαστε πως οι εκάστοτε πολιτικές αποφάσεις δύνανται να επηρεάσουν το δημόσιο χρέος των κρατών.

Οι Fincke & Greiner (2011) σημειώνουν ότι στην περίπτωση της Γερμανίας παρατηρήθηκαν δύο σημαντικές αυξήσεις της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ

η μία στα μέσα της δεκαετίας του 1970 και η επόμενη μετά την πτώση του τείχους του Βερολίνου (1990). Σύμφωνα με τους Fincke & Greiner (2011) η συνεχής αύξηση του δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ από το 1970 μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990 δεν οφείλεται ολοκληρωτικά στην πτώση των φορολογικών εσόδων της Γερμανίας αλλά σε παγκόσμιους παράγοντες όπως οι πετρελαιοκρίσεις και η επανένωση της Γερμανίας.

Οι Fincke & Greiner (2011) σημειώνουν πως η αυστηρή δημοσιονομική πολιτική στις αρχές του 2000 μείωσε την αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ βραχυχρόνια και μέχρι το 2002 κυρίως για λόγους ικανοποίησης κριτηρίων νομισματικής ένωσης. Το παρακάτω διάγραμμα αποτυπώνει τις αλλαγές που έλαβαν χώρα στο επίπεδο δημόσιου χρέους στην Γερμανία.

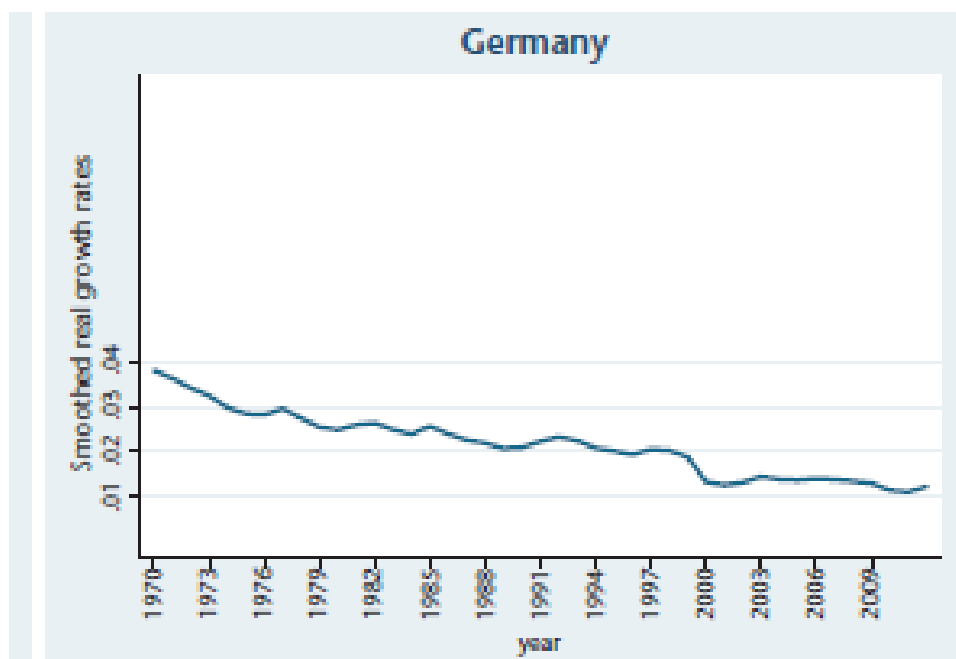
#### **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ ΣΤΗΝ ΓΕΡΜΑΝΙΑ 1950-2000**



Πηγή: *Statistisches Bundesamt, 2008. Statistisches Jahrbuch 2008. Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Bruttoinlandsprodukt. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.*

Οι Jasper et al (2013) σημειώνουν πως τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ είναι φαινόμενο συνηθισμένο φαινόμενο στα κράτη μεταπολεμικά. Στην περίπτωση της Γερμανίας η αναλογία δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ παρουσίασε σταθερή αύξηση μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, ειδικότερα στην περίπτωση της Γερμανίας παρουσιάστηκε πολύ μικρή μείωση αλλά στην συνέχεια αυξήθηκε περισσότερο κατά την τελευταία δεκαετία. Οι Jasper et al (2013) τονίζουν πως ο πόλεμος επηρέασε αρνητικά και χώρες με ιστορικά χαμηλά επίπεδα δημόσιου χρέους όπως η Γερμανία. Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως η σημαντική πτώση της οικονομικής μεγέθυνσης, σχεδόν σε όλες τις εμπλακείσες χώρες στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, μεταπολεμικά επηρέασε την εξέλιξη της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Σύμφωνα με τους Jasper et al (2013) το πιο σημαντικό κανάλι αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους, η οικονομική μεγέθυνση, αποδυναμώνονταν χρόνο με το χρόνο.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21: ΕΠΙΠΕΔΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΓΕΡΜΑΝΙΑ 1970-2009



Πηγή: *OECD (2009). OECD Databases*

Από το παραπάνω διάγραμμα 21 παρατηρούμε την αντίθετη πορεία οικονομικής ανάπτυξης και δημόσιου χρέους στην περίπτωση της Γερμανίας η οποία ενδυναμώνει την εφαρμογή της οικονομικής ανάπτυξης ως μέτρο αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους.

## **6.4 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ :Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΤΖΑΜΑΙΚΑΣ**

Ο Blavy (2006) συμπεραίνουν πως η Τζαμάικα είναι μια χώρα με τεράστιες δυνατότητες ανάπτυξης καθώς συγκεντρώνει φυσική ομορφιά, πλούσια ορυκτά, εργατικό δυναμικό το οποίο μιλά αγγλικά, καλή γεωστατική θέση στην Καραϊβική Θάλασσα η οποία της προσδίδει την δυνατότητα να είναι κοντά στις αγορές και αποτελεί εμπορικό πέρασμα. Παρατηρώντας όμως κανείς την πορεία της οικονομίας της φτάνει στο συμπέρασμα πως η οικονομία της δεν είναι στο αναμενόμενο επίπεδο. Ειδικότερα, το δημόσιο χρέος εκτοξεύτηκε την δεκαετία του 1990 στο κατά μέσο όρο 110% του ΑΕΠ ενώ την περίοδο 2003-2004 έφτασε μέχρι το 144% του ΑΕΠ θέτοντας την Τζαμάικα ανάμεσα στις πιο χρεωμένες χώρες του κόσμου.

Η Τζαμάικα αποτελεί χαρακτηριστική περίπτωση χώρας όπου το υψηλό δημόσιο χρέος συνδυάστηκε και επιδεινώθηκε από την περιρρέουσα οικονομική ατμόσφαιρα. Ο Blavy (2006) καταλήγει πως σχεδόν ποτέ δεν ευθύνεται το υψηλό δημόσιο χρέος αποκλειστικά για την χαμηλή ανάπτυξη ενός κράτους, στην Τζαμάικα επί παραδείγματι, το υψηλό δημόσιο χρέος συνδυάστηκε με την υψηλή ανεργία, τα υψηλά επίπεδα μετανάστευσης και τα αυξημένα επίπεδα εγκλήματος για να την οδηγήσει σε στασιμότητα και πτώση της ανάπτυξης.

Ο Blavy (2006) επισημαίνει πως σε αυτό συνετέλεσαν οι πολλές φυσικές καταστροφές οι οποίες πλήττουν την χώρα (κυρίως σεισμοί) και που με τον τρόπο αυτό προκαλούν αβεβαιότητα στους επενδυτές. Οι Blavy (2006) σημειώνει πως το δημόσιο χρέος ευθύνεται για την κακή οικονομική πορεία της χώρας. Ο Blavy (2006) αναφέρει πως παρατηρείται σταθερά χαμηλή παραγωγικότητα στην οικονομία της Τζαμάικας από το 1970 μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και σε συνδυασμό με την χαμηλή συσσώρευση του ανθρώπινου κεφαλαίου η οικονομία μένει στάσιμη και υποβαθμισμένη.

## **6.5 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ :Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

Το 2009 η ελληνική οικονομία βρισκόταν αντιμέτωπη με τρία τεράστια οικονομικά προβλήματα, το τεράστιο έλλειμμα του προϋπολογισμού, το μεγάλο δημόσιο χρέος και την ανάγκη υιοθέτησης διαρθρωτικών αλλαγών για την τόνωση του ανταγωνισμού

και του παραγωγικού μοντέλου της (Οικονομίδης, 2014). Ο Φιλίππας (2014) αναφέρει πως το 2014 το ελληνικό χρέος ήταν 322.398 δις ευρώ ή 174,3% του ΑΕΠ με το 74,2% αυτού να μην είναι διαπραγματεύσιμο και να διακρατείται από Κράτη – Μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (80%), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Ο Φιλίππας (2014) αναφέρει πως η περίπτωση της Ελλάδας είναι μοναδική στα παγκόσμια χρονικά καθώς παρατηρούνται διαθρωτικές αδυναμίες, χαμηλές παραγωγικές δυνατότητες και στρεβλά καταναλωτικά πρότυπα. Επιπλέον, θεωρεί πως η υπερβολική σπατάλη του δημόσιου τομέα συντηρούσε ένα εσωστρεφές μοντέλο ανάπτυξης οι αδυναμίες του οποίου αναδείχθηκαν όταν λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 οι αγορές έβαλαν στο «μικροσκόπιο» τις πραγματικές δυνατότητες των οικονομιών και έτσι τα επιτόκια δανεισμού της χώρας αυξήθηκαν προκαλώντας υπερδιόγκωση του δημόσιου χρέους. Ουσιαστικά, η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια διέρχεται μιας τριπλής κρίσης, κρίσης δημόσιου χρέους, τραπεζικής κρίσης και κρίση πραγματικής οικονομίας γεγονός που αντανακλάται στα υψηλότερα επίπεδα των επιτοκίων δανεισμού της και στις διαφορές με τις υπόλοιπες χώρες PIIGS(Φιλίππας,2014)

Το 2014 μετά την υποστήριξη των Ευρωπαίων και του ΔΝΤ ο προϋπολογισμός ισοσκελίστηκε (Οικονομίδης, 2014).Επιπλέον, το δημόσιο χρέος μειώθηκε με το κούρεμα των ιδιωτών ομολογιούχων αλλά παραμένει σε υψηλά επίπεδα και τελικά κατάφερε να εκδώσει ελληνικά κρατικά ομόλογα με σχετικά χαμηλά επιτόκια(Οικονομίδης, 2014).Ο Φιλίππας (2014) σημειώνει πως το 2014 το ελληνικό δημόσιο χρέος έχει περάσει σε φάση σταθεροποίησης. Επιπρόσθετα, η μέση σταθμική διάρκεια δανεισμού έχει αυξηθεί στα 10,78 έτη το 2014 ενώ το 2011 ήταν 2,36 γεγονός που δείχνει πως περνά πλέον σε περίοδο βιωσιμότητας (Φιλίππας, 2014)

Ο Οικονομίδης (2014) προτείνει πως η αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους στην περίπτωση της Ελλάδας πρέπει να εστιαστεί στην επίτευξη της ανάπτυξης τόσο σε μακροχρόνιο επίπεδο μέσω υιοθέτηση διαθρωτικών αλλαγών όσο και σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο μέσω ενός αποτελεσματικού προγράμματος δημόσιων επενδύσεων. Οι δημόσιες επενδύσεις σε επίπεδο 3% του ΑΕΠ (ήτοι 5 δις ευρώ ετησίως) και 1-2% του ΑΕΠ από ιδιωτικές επενδύσεις θα απογειώσουν την ελληνική οικονομία. Επιπλέον, αναφέρει πως η ανεργία πρέπει να καταπολεμηθεί δραστικά



καθώς απαιτείται να μειωθεί από το 27% σήμερα στο 13-15%. Ο Οικονομίδης (2014) θεωρεί ότι θετικό ρόλο στην μείωση του ελληνικού χρέους αποτελεί η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων όπως οι μειώσεις στους φορολογικούς συντελεστές, η καταπολέμηση της γραφειοκρατίας και η μείωση του δημοσίου τομέα παρότι θα επιφέρουν αρνητικές βραχυχρόνιες συνέπειες σε ένα μικρό υποσύνολο της κοινωνίας.

Ο Οικονομίδης (2014) αναφέρει πως μια ενδεχόμενη επιμήκυνση του δημόσιου χρέους στα 75 χρόνια σημαίνει μείωση της καθαρής παρούσας αξίας του χρέους κατά 50% η οποία αν συνοδευτεί με μετατροπή του κυμαινόμενου επιτοκίου σε σταθερό θα βοηθήσει σημαντικά. Στο ίδιο μήκος κύματος και οι προτάσεις του Φιλίππα (2014) ο οποίος πιστεύει πως η επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του χρέους σε 50 ή 75 έτη με χαμηλό και σταθερό επιτόκιο δανεισμού (λόγω αναμενόμενης αύξησης) είναι λύση επωφελής τόσο για τους δανειστές όσο και για την Ελλάδα. Επιπλέον, οι όποιες αναδιαπραγματεύσεις του ελληνικού χρέους πρέπει να στοχεύουν στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, την εξωστρέφεια και την καινοτομία με απώτερο σκοπό την ανάπτυξη της πραγματικής οικονομίας της χώρας (Φιλίππας, 2014)

Ο Οικονομίδης (2014) θεωρεί πως η μονομερής διαγραφή του μεγαλύτερου είναι εκτός πραγματικότητας καθώς πιθανότατα θα οδηγούσε σε έξοδο από το ευρώ, κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος και συρρίκνωση των εισοδημάτων σε επίπεδα του 1950. Ο Φιλίππας (2014) και ο Λιαργκόβας (2014) θεωρούν πως το ελληνικό δημόσιο χρέος αναμένεται να μειωθεί σταδιακά στο 125% το 2020 και σε 112% το 2022. Ο Φιλίππας (2014) πιστεύει πως αν ένα μικρό τμήμα του ελληνικού δημόσιου χρέους κατευθυνόταν στην πραγματική οικονομία τα οικονομικά δεδομένα της Ελλάδας θα διέφεραν κατά πολύ σήμερα.

Ο Ρουμελιώτης (2014) αναφέρει πως στην Ελλάδα μεταξύ 2008 και 2014 το παραγόμενο ΑΕΠ μειώθηκε κατά 23,5% ενώ η ανεργία αυξήθηκε στο 27% περίπου, επίσης το δημόσιο χρέος ακολούθησε ανοδική πορεία από το 129% το 2009 σε 174% το 2014. Ο Σαχινίδης (2014) πιστεύει πως η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους είναι συνάρτηση των αγορών οι οποίες όμως δεν τηρούν ενιαίους κανόνες για την αξιολόγηση του. Επιπλέον, θεωρεί πως ο καθορισμός του επιπέδου βιώσιμου δημόσιου χρέους στην Ελλάδα που έχει ορισθεί στο 120% του ΑΕΠ είναι αυθαίρετος και ορίσθηκε για λόγους σκοπιμότητας από τους πιστωτές καθώς σε αντίθετη

περίπτωση το αντίστοιχο δημόσιο χρέος της Ιταλίας που προσεγγίζει το 135% θα θεωρούνταν μη βιώσιμο.

Παρατηρούμε πως στην Ελλάδα έχει εφαρμοσθεί η μέθοδος της αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους με προσανατολισμό όμως στην υιοθέτηση αναπτυξιακών στρατηγικών οι οποίες όμως δεν λειτούργησαν στην πραγματικότητα. Επιπλέον, η εμπλοκή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου επέφερε δημοσιονομικές αλλαγές οι οποίες αναμένεται μακροχρόνια να προσελκύσουν επενδύσεις και να τονώσουν την ανάπτυξη.

## 6.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Παρατηρούμε πως στην πραγματικότητα κάθε κράτος βρίσκεται σε διαφορετική οικονομική πορεία και ανάλογα επηρεάζονται τα επίπεδα του δημόσιου χρέους του. Άμεση συνέπεια αποτελεί η ποικιλότητα των τρόπων αντιμετώπισης του εκάστοτε δημόσιου χρέους.

Στην περίπτωση της Αμερικής στόχος είναι η τόνωση της ανάπτυξης επειδή το δημόσιο χρέος επηρεάζεται αναλογικά περισσότερο από διεθνή πολιτικά γεγονότα τα οποία επιδρούν στις προσδοκίες των επενδυτών.

Η Ιαπωνία στοχεύει στην συνεχή ανάπτυξη μέσω της βραχυχρόνιου δανεισμού αδιαφορώντας για το επίπεδο του δημόσιου χρέους όσο αυτό είναι βιώσιμο.

Η Γερμανία επιδεικνύει υψηλή ευαισθησία στα διεθνή πολιτικά γεγονότα όπως αποτυπώνεται από την μακρά περίοδο ανασυγκρότησης της μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, ομοίως κύριος στόχος της αποτελεί η ανάπτυξη κυρίως με ενίσχυση του παραγωγικού μοντέλου της , επιπλέον, ιστορία αποτελεί μια από τις χώρες πέτυχε διαγραφή του χρέους της (1953).

Η περίπτωση της Τζαμάικας αποτελεί κλασική περίπτωση χώρας με πληθώρα οικονομικών δυνατοτήτων η οποία λόγω έλλειψης πολιτικής βούλησης δεν επιτυγχάνει την ανάλογη οικονομική ανάπτυξη και διατηρεί υψηλό δημόσιο χρέος το οποίο συνεχώς αυξάνεται.

Τέλος, η Ελλάδα αποτελεί χώρα η οποία ιστορικά αντιμετωπίζει προβλήματα σε επίπεδο δημόσιου χρέους αλλά και σε επίπεδο στον αναπτυξιακού προσανατολισμού της τα οποία αντί να επιλυθούν εντάθηκαν με τον ερχομό της τρόικας. Οι λύσεις που

προτάθηκαν για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους της συνοψίζονται στην στόχευση της ανάπτυξης μέσω ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και του παραγωγικού πλάνου αλλά και στην εφαρμογή δημοσιονομικών αναπροσαρμογών κυρίως διαρθρωτικού χαρακτήρα με μακροπρόθεσμο πλάνο. Επιπλέον, εφαρμόστηκαν με εγχώριες πολιτικές πρωτοβουλίες μέθοδοι αναπροσαρμογής του επιπέδου του δημόσιου χρέους με αμφιλεγόμενα όμως αποτελέσματα σε μακροχρόνια βάση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>Ο</sup> : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στόχος της παρούσας εργασίας ήταν ο ιστορικός προσδιορισμός των τρόπων αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους κατά την εξέλιξη της οικονομικής σκέψης. Αρχικά, ορίσαμε τις θεμελιώδεις έννοιες οι οποίες σχετίζονται με το δημόσιο χρέος. Το κράτος με τα δημοσιονομικά μέσα που έχει στην διάθεση του καθορίζει τις ετήσιες δημόσιες δαπάνες και τα ετήσια δημόσια έσοδα από τα οποία προκύπτει το εκάστοτε δημόσιο έλλειμμα το οποίο χρηματοδοτείται μέσω του δημόσιου δανεισμού, μια διαδικασία που συσσωρεύει ετήσια δημόσια ελλείμματα παράγοντας διαχρονικά δημόσια χρέη. Ανάμεσα στα ποικίλα χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους ιδιαίτερη σημασία έχει η ταξινόμηση του ως προς την μορφή (καθαρό ή ακαθάριστο) και ως προς το είδος (εγχώριο ή εξωτερικό) γιατί επηρεάζουν τους εκάστοτε τρόπους αντιμετώπισης του.

Στην συνέχεια, αναδείξαμε τις κύριες αιτίες γιγάντωσης του δημόσιου χρέους. Οι προεκτάσεις των αιτιών είναι οικονομικές, γεωγραφικές αλλά και πολιτικές. Βέβαια την μεγαλύτερη σημασία συγκεντρώνουν οι οικονομικές αιτίες δημιουργίας δημόσιου χρέους οι οποίες μεγεθύνονται και εξαιτίας της επικρατούσας παγκοσμιοποίησης. Με τον όρο οικονομικές αιτίες αναφερόμαστε κυρίως στις κρίσεις λόγω διαταραχών στην αναπτυξιακή διαδικασία οι οποίες πυροδοτούν τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε ένα κράτος και οφείλονται σε έλλειψη ανταγωνιστικότητας και εφαρμογής αναπτυξιακών προτύπων. Επίσης, συμπεράναμε πως ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης και δημόσιο χρέος συσχετίζονται αρνητικά σε μια οικονομία χωρίς βέβαια να παραβλέψουμε την σημασία του είδους και του ύψους του υφιστάμενου δημόσιου χρέους. Επιπλέον, το χαμηλό επίπεδο απασχόλησης αλλά και τα υψηλά επιτόκια δανεισμού που επικρατούν σε μια οικονομία επηρεάζουν το δημόσιο χρέος αρνητικά. Οι γεωγραφικοί παράγοντες επηρεάζουν το δημόσιο χρέος υπό την έννοια ότι στερούν στα κράτη την διαδικασία «οικονομικής μίμησης» από γειτονικά αναπτυγμένα κράτη, είναι χαρακτηριστικό πως οι χώρες της Αφρικής συγκεντρώνουν υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους μακροχρόνια γεγονός που αποδίδεται στην έλλειψη παραγωγικών προτύπων και αναπτυξιακών μοντέλων. Επίσης, η εκάστοτε πολιτική βούληση αλλά και πολιτικό όραμα καθορίζουν την εξέλιξη του δημόσιου χρέους επειδή όπου παρατηρείται πολιτική αστάθεια και κακοδιαχείριση των κρατικών εσόδων παρατηρείται και αύξηση του δημόσιου χρέους.

Η πορεία που ακολούθησε το δημόσιο χρέος διεθνώς μελετήθηκε από τα μέσα του 19<sup>ου</sup> αιώνα και μετά λόγω έλλειψης ιστορικών οικονομικών δεδομένων. Ιστορικά διαφάνηκε πως τόσο τα αναπτυγμένα όσο και τα αναπτυσσόμενα κράτη επηρεάζονται από τις προαναφερθείσες αιτίες διόγκωσης του δημόσιου χρέους. Ειδικότερα, το υψηλό δημόσιο χρέος αφήνει, μεσοσταθμικά, το στίγμα του για μια εικοσαετία στις οικονομίες που παρατηρείται ανάλογα με τους τρόπους αντιμετώπισης του. Επιπλέον, μετά από περιόδους οικονομικών υφέσεων αλλά και μετά από διεθνή πολιτικά γεγονότα όπως πόλεμοι και οικονομικές κρίσεις τα επίπεδα του δημόσιου χρέους παρουσίασαν αύξηση.

Οι αρνητικές συνέπειες ενός υψηλού δημόσιου χρέους είναι τεράστιες και επεκτείνονται πέρα από τον οικονομικό τομέα για τις κοινωνίες. Αν και ο ακριβής προσδιορισμός τους είναι δύσκολο να αποτυπωθεί μπορούμε να αντιληφθούμε πως ο μεγάλος χρονικός ορίζοντας σε συνδυασμό με τις παγκοσμιοποιημένες προεκτάσεις των κοινωνιών αφήνει ένα έντονο στίγμα στα κράτη. Ο περιορισμός κατά την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής, η οπισθοδρόμηση της αναπτυξιακής πορείας και η αποθάρρυνση των δυνητικών μελλοντικών επενδυτών θεωρούνται μονάχα μερικές από τις οικονομικές επιπτώσεις ενός υψηλού δημόσιου χρέους για τα κράτη. Επιπλέον, σε ατομικό επίπεδο ανακύπτουν ζητήματα δικαιοσύνης μεταξύ διαδοχικών γενεών σχετικά με το αν η αποπληρωμή του δημόσιου χρέους είναι ανάλογη της χρήσης των δανειζόμενων οικονομικών κεφαλαίων. Επιπρόσθετα, το υψηλό δημόσιο χρέος έχει συσχετιστεί με υψηλά επίπεδα υπογεννητικότητας κάτι το οποίο θεωρείται αρκετά σοβαρό αν αναλογιστούμε την αναμενόμενη μελλοντική κρίση σε επίπεδο παραγωγικής και καταναλωτικής βάσης.

Ορίζοντας ως άριστο επίπεδο δημόσιου χρέους το βιώσιμο δημόσιο χρέος καταλήξαμε ότι σε φυσιολογικά πλαίσια η ύπαρξη του κρίνεται αναγκαία για την λειτουργία της οικονομίας. Ωστόσο, δεν έχουν αποσαφηνιστεί οι προϋποθέσεις κάτω από τις οποίες θεωρείται το δημόσιο χρέος βιώσιμο. Όσο αφορά στην παράθεση των τρόπων αντιμετώπισης του παρατηρήσαμε πως το σύνολο τους απαιτεί σημαντικό χρονικό διάστημα για την εφαρμογή αλλά και ότι το είδος των μέτρων που λαμβάνονται διαφέρει από κράτος σε κράτος ανάλογα με τα υπόλοιπα οικονομικά δεδομένα και ζητούμενα. Σίγουρα, η επιδίωξη της οικονομικής ανάπτυξης αποτελεί το πιο κοινό μέτρο αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους ωστόσο δεν αρκεί πάντα

μόνο η επίτευξη της για μακροχρόνια αποτελέσματα. Σε αρκετές περιπτώσεις απαιτείται μια μίξη μέτρων για προώθηση της ανάπτυξης σε συνδυασμό με δημοσιονομικές αναπροσαρμογές και δημοσιονομική λιτότητα προκειμένου όχι μόνο να επιτευχθεί ένα βραχυχρόνιο αποτέλεσμα σε επίπεδο μείωσης του δημόσιου χρέους αλλά να εδραιωθούν οι απαιτούμενες βάσεις έτσι ώστε να μην επαναληφθούν παρόμοια περιστατικά μελλοντικά. Πέρα από τα μέτρα αυτά εφαρμόστηκαν και μέτρα διαπραγμάτευσης ανάμεσα σε δανειστές και δανειζόμενους, όταν το δημόσιο χρέος ήταν εξωτερικό, που αφορούσαν κυρίως στην επίτευξη αναπροσαρμογών ως προς το χρόνο αποπληρωμής (επιμήκυνση) και ως προς το επιτόκιο δανεισμού που αντανάκλα στο ποσό αποπληρωμής του δημόσιου χρέους. Η πολιτική βούληση των δανειστών αλλά και των δανειζομένων και το ύψος του υφιστάμενου δημοσίου χρέους καθορίζουν τον βαθμό επιτυχίας του μέτρου αυτού. Η χρεοκοπία συνιστά ουσιαστικά μη αποτελεσματική έκβαση της μεθόδου αυτής και θεωρείται διαδεδομένη λύση παγκοσμίως με δυσάρεστες όμως οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις τουλάχιστον βραχυχρόνια. Ένα ακόμα μέτρο αποτελεί η επιδίωξη υψηλού πληθωρισμού. Εντούτοις, θεωρείται αναποτελεσματικό μέτρο επειδή ισχύει κατά συνθήκη (αφορά το εξωτερικό δημόσιο χρέος) και στην επιδίωξη του εδράζονται κίνδυνοι που είναι δυνατό να επιφέρουν περισσότερο δυσμενείς οικονομικές συνθήκες από ένα υψηλό δημόσιο χρέος. Τέλος, παρατηρείται και η σύσταση διεθνών οργανισμών ως μέτρο διεθνούς πρωτοβουλίας ώστε να μειωθεί το δημόσιο χρέος. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) το οποίο ενισχύει οικονομικά τα κράτη όταν απαιτείται με αντάλλαγμα την εφαρμογή δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων οι οποίες θα αποτρέψουν την επανεμφάνιση οικονομικών δυσκολιών μελλοντικά. Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης παρατηρούμε τα υψηλά επίπεδα επίπεδο του δημόσιου χρέους λόγω της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Τροχοπέδη στην μείωση του αποτελούν οι ανισότητες, η κοινή νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με τις διαφορετικές δημοσιονομικές αφετηρίες αλλά και οι επιδιώξεις ανάμεσα στα κράτη μέλη της διαφορές οι οποίες καθιστούν την όποια συλλογική προσπάθεια μείωσης των επιπέδων δημόσιου χρέους μη αποτελεσματική σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Θέλοντας να επαληθεύουμε τις θέσεις σχετικά με τις αιτίες, την εξέλιξη και την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους μελετήσαμε περιπτώσεις κρατών διεθνώς μέσα από τις οποίες διακρίναμε πως οι αιτίες διόγκωσης του δημόσιου χρέους αν και

διαφέρουν από χώρα σε χώρα κυμαίνονται στις αιτίες τις οποίες είχαμε προσδιορίσει. Όμοια υπήρξαν και τα ευρήματα μας σχετικά με τους τρόπους αντιμετώπισης οι οποίοι εφαρμόστηκαν καθώς κάθε κράτος χρησιμοποιούσε ως κύριο πυλώνα καταπολέμησης του δημόσιου χρέους την ανάπτυξη υποβοηθούμενο από μέτρα τα οποία δεν θα αρκούσαν από μόνα τους και πάντα σε απόκριση των κυρίων αιτιών της διόγκωσης του χρέους του.

Συμπερασματικά, θεωρούμε πως το δημόσιο χρέος αποτελεί ένα σύνθετο οικονομικό αίνιγμα του οποίου η λύση θα επέλθει προσδιορίζοντας αρχικά το επίπεδο στο οποίο θεωρείται βιώσιμο. Αυτή είναι μια διαδικασία εξειδικευμένη για κάθε κράτος η οποία πρέπει να βασιστεί σε ουσιαστικές οικονομικές παραμέτρους και όχι σε αυθαιρέτως ορισθέντα επίπεδα με θεμέλιο αντίστοιχα επίπεδα σε όμοιες χώρες. Άπαξ και προσδιοριστεί το επιθυμητό επίπεδο δημόσιου χρέους κάθε κράτος οφείλει να υιοθετήσει τις ανάλογες πολιτικές μείωσης του γιατί όπως παρατηρήσαμε δεν αρκεί ένας μονοδιάστατος προσανατολισμός κατά την αντιμετώπισή του. Το θέμα της καταπολέμησης του δημόσιου χρέους είναι ευρύ και υπό το πρίσμα αυτό τα κράτη οφείλουν να το αντιμετωπίζουν αναλογιζόμενα τα αίτια του με οξυδέρκεια και με την γνώση ότι δεν αποτελεί αμιγώς οικονομικό ζήτημα αλλά πρωτίστως ζήτημα νοοτροπίας και κοινωνικής συνέπειας τόσο των κυβερνώντων όσο και των πολιτών.

## **ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ/ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ (ΕΛΛΗΝΙΚΗ – ΞΕΝΗ)**

1. Abel, A. & Bernanke B. & Croushore D., (2010), «Μακροοικονομική», Β' τόμος, (μεταφρ.) Λαντούρης, Γ., Αθήνα:Κριτική.
2. Abbas S., Belhocine N., ElGanainy A., & Horton M., (2010), "A Historical Public Debt Database", IMF Working Paper.
3. Afonso A., (2000), "Fiscal policy Sustainability: Some unpleasant European evidence", Technical University of Lisbon, ISEG, Working Paper, No12/2000/DE/CISEP.
4. Afonso A., Schuknecht L. & Tanzi V., (2003), "Public Sector Efficiency: An International Comparison", ECB Working Paper No.242.
5. Aiyagari S. R, (1997), "The Optimum Quantity of Debt", FRBM, Vol. 203
6. Alogoskoufis G. S. & Van der Ploeg F., (1991), "Debts, deficits and growth in interdependent economies", CentER Discussion Paper, Vol. 4.
7. Aloui R. (2010), "Deep habits and the macroeconomic effects of government debt", Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Vol.22.
8. Arestis P. & Sawyer M., (2006) , "The intertemporal budget constraint and the sustainability of budget deficits".
9. Argitis G. (2011) «Η Δημοσιονομική Κρίση της Ελληνικής Οικονομίας: Αποτυχία της Ελλάδος και της Ευρωπαϊκής Ένωσης» στο Βλάχου, Α.& Θεοχαράκης,
10. Bird R., (2010), "Smart Tax Administration", Poverty Reduction And Economic Management (Prem) Network ,36
11. Blanchard O., Chouraqui J., Hagemann R., & Sartor N., (1990), "The sustainability of fiscal policy :new answers to an old question", OECD Economic Studies 15.
12. Blavy R.,(2006), "Public Debt and Productivity: The Difficult Quest for Growth in Jamaica", IMF, Working Paper
13. Bohn H. (2011), "The Economic Consequences of Rising U.S. Government Debt: Privileges at Risk University of California Santa Barbara .
14. Cecchetti G.S , Mohanty M. S. & Zampolli F., (2011), " The real effects of debt», BIS , Working Paper, No 352.



15. Dalamagkas D., (2010), “[Εισαγωγή Στη Δημόσια Οικονομική](#) ”, Αθήνα Εκδόσεις: [Κριτική](#).
16. Daniel J., Davis J., Fouad M. & Rijckeghem C.V., (2006), “Fiscal adjustment for stability and growth”, IMF, Pamphlet Series No.55.
17. De Broeck M. & Guscina A., (2011), “Government Debt Issuance in the Euro Area: The Impact of the Financial Crisis”, IMF Working Paper.
18. Dufrénot G. & Triki K., (2012), “Public Debt Ratio Its Determinants In France Since 1890 Does Econometrics Support The Historical Evidence?”, Banque de France No.385.
19. Ekanayake H., (2012), “The Link Between Fiscal Deficit and Inflation: Do public sector wages matter?”, ASARC Working Paper 2012/14, Arndt-Corden Department of Economics Crawford School of Public Policy ,The Australian National University.
20. Fanti L. & Spataro L., (2009), “Fertility and public debt” Dipartimento di Scienze Economiche – Università di Pisa, Discussion Paper n. 89.
21. Fillipas N. (2014), “Διαχείριση Δημόσιου Χρέους Σε Ένα Πολύπλοκο Περιβάλλον ”, Οικονομικά Χρονικά, No 147.
22. Fincke B. & Greiner A., (2011), “Do large industrialized economies pursue sustainable debt policies? A comparative study for Japan, Germany and the United States”, Japan and the World Economy, Vol 23 p. 202–213.
23. Friedman B. M & Kuttner K. N, (1992), “Money, Income, Prices, and Interest Rates”, The American Economic Review, Vol. 82, No. 3.,p. 472-492
24. Georgakopoulos T. & Patsouratis B., (1986) “Δημόσια Οικονομική”, Αθήνα, Εκδόσεις Σμπίλιας,
25. Groves J. R., (2009), “The impact of positive property tax differentials on the timing of development”, Regional Science and Urban Economics, 39 p.739–748.
26. Hunter S.A. & Malgwi C.A., (2010), “Is foreign private national debt challenging governance in emerging markets?”, Int. J. Economics and Accounting, Vol. 4, No. 1.
27. Jasper L. & Hugo R.R.,(2013), “Stochastic debt sustainability indicators “, Revue de l'OFCE, N° 127, p. 97-121.
28. Jeanne O. & Guscina A., (2006), “Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set”, IMF Working Paper.

29. Kehoe T. J., (1998) "Self – Fulfilling Debt Crises" FRBM Vol. 211.
30. Khwaja M. S., Awasthi R., & Loeprick J., (2011), "Risk-Based Tax Audits Approaches and Country Experiences", The World Bank.
31. Kumar S., & Woo J. (2010) "Public Debt and Growth" IMF Working Paper 10/174.
32. Leong D., (1999), "Debt Management – Theory and Practice", Treasury Occasional, Paper No. 10.
33. Lerner A. P., (1948), "The burden of the National Debt", Income, Employment, and Public Policy: Essays in Honor of Alvin H. Hansen, L.A Metzler κ.α.(επιμ). New York: W.W Norton
34. Liargovas P. (2014), "Είναι Βιώσιμο Το Ελληνικό Χρέος ?", Οικονομικά Χρονικά, No 147.
35. Mahdavi S. (2012), "Bohn's Test of Fiscal Sustainability of the American State Governments", Working Paper, University of San Antonio.
36. Manasse P. & Roubini N. & Schimmelpfennig A., (2003), "Predicting Sovereign Debt Crises", IMF Working Paper.
37. Mankiw, Gregory N. (2002) "[Μακροοικονομική Θεωρία](#)", Αθήνα Εκδόσεις Gutenberg.
38. Moraux F. & Silaghi F., (2014), "Inside debt renegotiation: Optimal debt reduction, timing, and the number of rounds", Journal of Corporate Finance, Vol.27, p. 269–295.
39. Nickel C., Rother P., & Zimmermann L., (2010), "Major Public Debt Reductions Lessons From The Past, Lessons For The Future", ECB, Working Paper No.1241.
40. Oikonomidis N. (2014), "Στρατηγική Για Το Τέλος της Ελληνικής Κρίσης ", Οικονομικά Χρονικά, No 147.
41. Patillo, C., Poirson, H., and Ricci, L. (2004), "What are the channels through which external debt affects growth?" IMF Working Paper 04/15.
42. Provoropoulos G., (1982), "Δημοσιονομική Θεωρία: Η θεωρία των δημόσιων δαπανών", Αθήνα-Κομοτηνή, Εκδόσεις: Σακκούλα.
43. Rassel, G.R.(2004), «Public debt and stability», στο Handbook of public Sector Economics, Robbins, D. (επιμ.), Grand Valley State University Grand Rapids, Michigan.

44. Reinhart C. M. & Rogoff K. S., (2008), "This Time Is Different: A Panoramic View Of Eight Centuries Of Financial Crises" National Bureau Of Economic Research, Working Paper 13882.
45. Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. (2010), "Growth in a Time of Debt" American Economic Review 100(2),p: 573–78.
46. Reinhart C. M., Reinhart V. R., & Rogoff K. S., (2012), "Public Debt Overhangs: Advanced - Economy Episodes Since 1800", Journal of Economic Perspectives", Vol. 26 (3) p. 69–86.
47. Reinhart C. M. & Rogoff K. S., (2013), "Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten", IMF, Working Paper.
48. Rosen H.,(2000), «Δημόσια Οικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις: Κριτική
49. Rosen H. & Gayer T., Ράπανος, Β. & Καντανόγλου, Γ.,(2009), "Δημόσια Οικονομική: Σύγχρονη θεωρία και ελληνική πραγματικότητα", Αθήνα: Κριτική.
50. Roumeliotis P. (2014), "Οι Προοπτικές Διευθέτησης Του Ελληνικού Χρέους", Οικονομικά Χρονικά, No 147.
51. Saxinidis F. (2014), "Προτάσεις Για Τη Μείωση Του Δημόσιου Χρέους", Οικονομικά Χρονικά, No 147.
52. Sinha P., Arora V. & Bansal V., (2011), "Determinants of Public Debt for middle income and high income group countries using Panel Data regression" MPRA, Paper No. 32079.
53. Stournaras Y., (1990), "Public Sector Debt and Deficits in Greece: The experience of the 1980's and Future Prospects", Rivista di Politica Economica.
54. Sundaram J. K. & Chowdhury A., (2013), "Tackling Unemployment and Growing Public Debt", Global Labour Column, No 130.
55. Zaxariadis Souras D. (2004), "[Διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί](#): Με ιδιαίτερη και εκτεταμένη αναφορά στην Ευρωπαϊκή Ένωση" Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη.

## **ΠΗΓΕΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ**

1. Eurostat (2009)

2. European Commission 2009, AMECO (Annual Macroeconomic Data)
3. IMF Database(2009), (2010)
4. Japan Statistics Bureau (2009) Ministry Of Internal Affairs And Communications, Japan Historical Statistics Of Japan.
5. FED Database (2008),(2009)
6. Federal Reserve Bank of St. Louis And The Bureau Of Labor Statistics.  
Usa Labor Bureau Of Labor Statistics (2015)
7. OOΣA/OECD (2003),(2010)
8. Statistisches Bundesamt, 2008. Statistisches Jahrbuch 2008.  
Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Bruttoinlands produkt. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
9. United States Government, 2008. Historical Tables, Budget Of The United States Government, (2009)