

ΣΧΟΛΗ ΑΝΘΡΩΠΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

Διπλωματική εργασία

«Βιωσιμότητα Δημοσίου Χρέους: Η
περίπτωση της Ελλάδας»

Του

Αθανάσιου Κωνσταντίνου Νάσιου

Αριθμός Μητρώου: M011619069

Επιβλέπων Καθηγητής:

Τσίντζος Παναγιώτης

Υπεύθυνη Δήλωση

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης 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 πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας. Βόλος Οκτώβριος 2022

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πριν ξεκινήσω την περιγραφή του θέματος που πραγματεύεται η διπλωματική μου εργασία, αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω τα άτομα με τα οποία συνεργάστηκα, των οποίων η καθοδήγηση υπήρξε πολύτιμη για την επιτυχή ολοκλήρωση της.

Αρχικά, θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερος τον εισηγητή κο Παναγιώτη Τσίντζο επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας, τον καθηγητή μου στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, στο Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, ο οποίος μου εμπιστεύθηκε την εκπόνηση της εν λόγω εργασίας και με καθοδήγησε μέχρι και τη συγγραφή της τελευταίας σελίδας της.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου και όλους όσους με στήριξαν, ο καθένας με το δικό του τρόπο, για την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχαν όλο αυτό το διάστημα, από την επεξεργασία του θέματος της εργασίας, μέχρι και σήμερα.

Με εκτίμηση,

Νάσιος Αθανάσιος

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ABSTRACT	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ & ΔΗΜΟΣΙΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ	7
ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ	7
ΕΙΔΗ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ	8
ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΡΑΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	9
ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	11
ΕΙΔΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	12
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΕΝΝΟΙΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	15
ΕΝΝΟΙΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	15
ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ	19
ΘΕΩΡΗΜΑ ΡΙΚΑΡΔΙΑΝΗΣ ΙΣΟΔΥΝΑΜΙΑΣ ΤΟΥ BARRO	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 - ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	22
ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΧΕΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	22
ΑΙΤΙΩΔΗΣ ΣΧΕΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ.....	24
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	30
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	30
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: 1821- 2009	32
ΑΙΤΙΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΜΝΗΜΟΝΙΟ: 2009- 2021.....	35
ΕΞΕΛΙΞΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	37
ΣΤΟΧΟΙ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ	40
ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	40
ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ.....	41
ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ & ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ.....	42
ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	42
ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 - ΑΣΚΗΣΗ ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗΣ	45
ΣΕΝΑΡΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	46
ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ (ΣΕΝΑΡΙΟ ΜΗΔΕΝΙΚΗΣ ΠΡΟΒΟΛΗΣ)	46
ΒΑΣΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ	50
ΣΟΚ ΡΥΘΜΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	53
ΣΟΚ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ	56
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	62

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται το ζήτημα της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους και ειδικότερα τη βιωσιμότητα του χρέους της Ελλάδας. Παρουσιάζεται μία ιστορική αναδρομή αναφερόμενη στην εξέλιξη του χρέους στην Ελλάδα από τα χρόνια του πολέμου της ανεξαρτησίας έως και σήμερα. Επιπρόσθετα, θα γίνει αναφορά στην αιτιώδη σχέση δημοσίου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης και θα παρουσιαστούν συνοπτικά αποτελέσματα εμπειρικών μελετών για διάφορες χώρες. Η ανάλυση του θέματος πραγματοποιείται μέσα από τη μελέτη δύο βασικών δεικτών Debt-to-GDP και GFN-to-GDP. Προς το σκοπό αυτό διεξάγεται μία άσκηση προσομοίωσης μέσω της οποίας δημιουργούνται 4 εναλλακτικά σενάρια για την εξέταση των επιδράσεων που επιφέρουν οι προσδιοριστικές μεταβλητές στη μελλοντική εξέλιξη του δημοσίου χρέους. Πιο συγκεκριμένα τυχόν αρνητικές μεταβολές στο ρυθμό ανάπτυξης έχουν ως αποτέλεσμα την εμφάνιση μίας αισθητής μεταβολής του λόγου του χρέους ενώ παράλληλα σημειώνεται μία επιδείνωση στο δείκτη ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών. Παρομοίως αρνητικές μεταβολές του επιτοκίου δείχνει να επηρεάζει το λόγο του χρέους, ωστόσο δεν παρουσιάζεται σχεδόν καμία μεταβολή στις χρηματοδοτικές ανάγκες, χάρη στην επίτευξη των πρωτογενών πλεονασμάτων.

ABSTRACT

This diploma thesis addresses the issue of public debt sustainability and in particular the sustainability of Greece's debt. A historical retrospective is presented, referring to the evolution of debt in Greece from the years of the war of independence until today. In addition, we will refer to the causal relationship between public debt and economic growth and present summary results of empirical studies for various countries. The analysis of the issue is carried out through the study of two main indicators Debt-to-GDP and GFN-to-GDP. To this end, a simulation exercise is carried out through which 4 alternative scenarios are created to examine the effects that deterministic variables bring to the future development of public debt. More specifically, any negative changes in the growth rate result in a noticeable change in the debt ratio while at the same time there is a deterioration in the gross financing needs ratio. Similarly, negative changes in the interest rate seem to affect the debt ratio, but there

is almost no change in financing needs, thanks to the achievement of primary surpluses.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στόχος της εργασίας αυτής είναι η ανάλυση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους. Η παρούσα εργασία απαρτίζεται από τέσσερα Κεφάλαια.

Στο Πρώτο Κεφάλαιο δίνονται κάποια εισαγωγικά στοιχεία και κάποιοι ορισμοί για τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα και το Δημόσιο Χρέος. Πιο συγκεκριμένα, δίνεται ο ορισμός του Δημοσίου Χρέους και του Δημοσίου Ελλείμματος, η διάκρισή τους σε διάφορα είδη και μελετάται η μαθηματική τους προσέγγιση. Στην συνέχεια αναλύεται η διαφορά ανάμεσα στο δημόσιο έλλειμμα και το δημόσιο χρέος και παράλληλα και η σχέση που τα διέπει. Τέλος γίνεται μια ανασκόπηση της έννοιας του Δημοσίου Χρέους ιστορικά.

Στο Δεύτερο Κεφάλαιο αναλύεται η έννοια της βιωσιμότητας του χρέους. Παράλληλα παρουσιάζονται δυο σημαντικά θεωρήματα. Αυτό των Δίδυμων Ελλειμμάτων και της Ρικαρντιανής Ισοδυναμίας του Barro.

Στο Τρίτο Κεφάλαιο παρουσιάζεται η σχέση μεταξύ του Δημοσίου Χρέους και της Ανάπτυξης μιας χώρας, με σκοπό να εξεταστεί ο τρόπος με τον οποίο το Δημόσιο Χρέος επιβαρύνει μια οικονομία. Προς περαιτέρω ανάλυση και κατανόηση, γίνεται στο τελευταίο τμήμα του Κεφαλαίου, μια βιβλιογραφική ανασκόπηση της σχέσης αυτής σε διάφορες οικονομίες και πως αυτή λειτούργησε και επηρέασε τα οικονομούντα άτομα.

Στο Τέταρτο Κεφάλαιο περιγράφεται αναλυτικά η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Γίνεται βιβλιογραφική ανασκόπηση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους, ιστορική αναδρομή που χωρίζεται σε δυο τμήματα, της βιωσιμότητας του χρέους από το 1821 έως το 2009 και το δεύτερο τμήμα αφορά την μελέτη του χρέους με την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και την ένταξη της Ελλάδος στην μνημονιακή πολιτική. Αναλύονται διεξοδικά οι αιτίες εισαγωγής της Ελλάδας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, οι πολιτικές αντιμετώπισης και η συνέπειες της βιωσιμότητας του χρέους.

Τέλος, διενεργείται μία άσκηση προσομοίωσης με σκοπό την εκτίμηση της μελλοντικής εξέλιξης του δημοσίου χρέους βασιζόμενοι στις ασκήσεις προσομοίωσης και τις εκθέσεις ενισχυμένης εποπτείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ & ΔΗΜΟΣΙΟ

ΕΛΛΕΙΜΜΑ

ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ

Ως δημόσιο έλλειμμα ορίζεται το αρνητικό αποτέλεσμα της διαφοράς των δαπανών από τα έσοδα. Ο ρόλος του δημοσίου ελλείματος στην διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής είναι σημαντικός και διαμορφώνεται αναλόγως με το πώς διαμορφώνεται στην εκάστοτε χρονική περίοδο. Ο ορισμός του ελλείματος μεταβάλλεται αναλόγως με ποιες δαπάνες συμπεριλαμβάνονται σε κάθε περίπτωση. Το έλλειμμα δημιουργείται μέσω δανεισμού και ο δανεισμός που συσσωρεύεται δημιουργεί το δημόσιο χρέος. Επομένως το δημόσιο χρέος σχετίζεται άμεσα με την δημόσια δανειοδότηση και όχι τόσο με το έλλειμμα καθώς ακόμη και όταν μειώνεται το έλλειμμα, εξακολουθεί αυτό να χρηματοδοτείται μέσω δημοσίου δανεισμού και να αυξάνει το χρέος της χώρας. Για να προβεί το κράτος σε μείωση του δημοσίου χρέους αυτό θα συμβεί μόνο όταν σταματά το κράτος να δανείζεται και αυτό συμβαίνει όταν δεν υπάρχει έλλειμμα αλλά πλεόνασμα στον κρατικό προϋπολογισμό (Βαβούρας, 1993).

Ο κύριος λόγος για τον οποίο ένα κράτος κρίνεται απαραίτητο να προβεί σε δημόσιο δανεισμό είναι κυρίως η ανεπάρκεια των τρεχόντων εσόδων. Για παράδειγμα τα έσοδα που προέρχονται από την φορολογία που αποτελεί και την κύρια πηγή εσόδων του κράτους. Επίσης σε περιπτώσεις όπου παρατηρείται στην οικονομία ανεργία και πληθωρισμός, με αποτέλεσμα η συνολική ζήτηση να είναι διαφορετική από το επίπεδο πλήρους με αποτέλεσμα οι δημόσιοι φορείς προσφεύγουν στο δημόσιο δανεισμό ώστε να επιτευχθεί η σταθεροποίηση της οικονομίας. Ο δανεισμός των κρατών- οικονομιών μπορεί να γίνει και για επενδυτικό χαρακτήρα και τότε τα δάνεια στα οποία προσφεύγει είναι μακροχρόνια και έχουν ως στόχο να καλύψουν και να ενισχύσουν τις δημόσιες επενδύσεις αλλά συνήθως έχουν ανταποδοτικό χαρακτήρα στην οικονομία,. Τέλος οι οικονομίες δανείζονται πολλές

φορές με σκοπό να ενισχύσουν ιδιωτικούς φορείς και συγκεκριμένα να ενισχύσουν ορισμένους κλάδους, που ενδεχομένως θα είχαν αδυναμία να εξεύρουν τους απαραίτητους πόρους μέσω του μηχανισμού της αγοράς (Βάμβουκας, 2005).

ΕΙΔΗ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ

Τα ελλείματα διακρίνονται σε (Βαβούρας, 1993):

- Το **Πρωτογενές Έλλειμμα** (Primary Deficit) είναι η διαφορά των Πρωτογενών Δαπανών. Δηλαδή των Συνολικών Εξόδων μείον τις Δαπάνες Εξυπηρέτησης Δημοσίου Χρέους, από τα Τρέχοντα Έσοδα. Το Πρωτογενές έλλειμμα, δεν περιλαμβάνει τους τόκους εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους και τις δαπάνες για πληρωμές χρεολυσίων του Δημοσίου Χρέους αλλά συμπεριλαμβάνει μόνο δαπάνες για κατανάλωση, επενδύσεις και μεταβιβάσεις εισοδήματος ή κεφαλαίου. Το πρωτογενές έλλειμμα δείχνει τον βαθμό με τον οποίο ο δημόσιος τομέας επιδρά στην πραγματική οικονομία.
- Το **Πραγματικό Έλλειμμα** (Actual or Net Deficit) είναι η διαφορά των Συνολικών Εξόδων, εκτός των Εξόδων για την Παροχή και Εξόφληση Δανείων, συμπεριλαμβανομένων όμως των Τόκων Εξυπηρέτησης Δημοσίου Χρέους, από τα Τρέχοντα Έσοδα, εκτός των Δανείων και Εκποιήσεως της Δημοσίας Περιουσίας. Επομένως το καθαρό έλλειμμα παρουσιάζει τις ανάγκες του δημοσίου για νέους χρηματικούς πόρους για να μπορέσει να ικανοποιήσει τα υπάρχοντα δάνεια.
- Το **Τρέχον Έλλειμμα** (Current Deficit) είναι η διαφορά των μη κεφαλαιακών εσόδων και των μη κεφαλαιακών δαπανών του δημοσίου. Δηλαδή δεν περιλαμβάνονται σε αυτό οι δαπάνες του δημοσίου για επενδύσεις, καθώς και τα έσοδα του δημοσίου από την πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Το τρέχον έλλειμμα χρηματοδοτείται πλήρως με τρέχοντα έσοδα και μόνο οι δημόσιες επενδύσεις επιτρέπεται να χρηματοδοτούνται με δανεισμό του δημοσίου.
- Το **Λειτουργικό Έλλειμμα** (Operational Deficit) το οποίο ορίζεται ως το άθροισμα του πρωτογενούς ελλείματος και των πραγματικών τόκων του δημοσίου χρέους. Το λειτουργικό έλλειμμα δεν περιλαμβάνει εκείνο το τμήμα των τόκων του δημοσίου χρέους που οφείλεται στον πληθωρισμό.

- Το **Δομικό ή Διαρθρωτικό Έλλειμμα** (Structural Deficit) είναι το Έλλειμμα που δημιουργείται όταν το εισόδημα της οικονομίας αντιστοιχεί στο εισόδημα πλήρους απασχόλησης.
- Το **Κυκλικό Έλλειμμα** (Cyclically Deficit) είναι η διαφορά του Πραγματικού Ελλείμματος από το Διαρθρωτικό ή Δομικό Έλλειμμα και είναι εκείνο που οφείλεται στην οικονομική συγκυρία καθώς ο ρυθμός μεταβολής του επηρεάζεται από τη φάση του οικονομικού κύκλου, την οποία διέρχεται το οικονομικό σύστημα.

ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΡΑΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Το έλλειμμα υπολογίζεται από τη διαφορά μεταξύ εσόδων και εξόδων που αποτυπώνεται στον κρατικό προϋπολογισμό. Συγκεκριμένα, όπως προαναφέραμε, το πρωτογενές έλλειμμα ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των τρεχουσών δαπανών της κυβέρνησης και των τρεχόντων εσόδων που προκύπτουν κυρίως από την φορολογία. Το πρωτογενές έλλειμμα αποτυπώνεται στον παρακάτω τύπο (Χρυσικόπουλος, 2015):

$$g(y_t) - t(y_t) = \{gy_e - ty_e + a(y_e - t_e)\} > 0 \quad \text{Έλλειμμα} \quad (1)$$

$$g(y_t) - t(y_t) = \{gy_e - ty_e + a(y_e - t_e)\} < 0 \quad \text{Πλεόνασμα} \quad (2)$$

Ως $g(y_t)$ ορίζονται οι κρατικές δαπάνες και αποτελούν τα έξοδα του κρατικού προϋπολογισμού και ως $t(y_t)$ οι φόροι αποτελούν τα έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού. Ως σταθεροποιητές του ελλείμματος ονομάζονται τα μεγέθη της οικονομίας που επηρεάζουν το εισόδημα προς την αντίθετη κατεύθυνση και συμβολίζονται με τον όρο a . Ως y_t ορίζεται το τρέχον προϊόν και ως y_e το προϊόν ισορροπίας. Όταν το προϊόν ισορροπίας υπερβαίνει το αντίστοιχο τρέχον, η οικονομία χαρακτηρίζεται από ύφεση και οι σταθεροποιητές που παίζουν το ρόλο του αρωγού της οικονομίας, για να βοηθήσουν στην προκειμένη περίπτωση να σταθεροποιηθεί η οικονομία, αυξάνουν τις κρατικές δαπάνες και μειώνουν την φορολογία. Συνεπώς η σχέση θα είναι θετική και το έλλειμμα θα αυξάνεται. Στην αντίθετη περίπτωση παρουσιάζεται πλεόνασμα και οι σταθεροποιητές τείνουν να βοηθήσουν την οικονομία, μειώνοντας τις κρατικές δαπάνες και αυξάνοντας την φορολογία. Στην πρώτη περίπτωση το κράτος εφαρμόζει δημοσιονομική πολιτική, ενώ στην δεύτερη νομισματική (Χρυσικόπουλος, 2015).

Σύμφωνα με την ταυτότητα του κρατικού προϋπολογισμού

$$G + iB = T + \Delta B + \Delta H \quad (3)$$

Όπου G οι κυβερνητικές δαπάνες, iB η πληρωμή των τοκοχρεολυσίων, T οι φόροι, ΔB η έκδοση ομολόγων και ΔH η έκδοση νέου χρήματος.

Στο δεξί τμήμα της εξίσωσης καταγράφονται οι πηγές από τις οποίες έχει έσοδα η κυβέρνηση, που είναι συγκεκριμένα οι φόροι, η έκδοση ομολόγων και το νέο χρήμα. Στο αριστερό τμήμα παρουσιάζονται οι δαπάνες του κράτους καθώς και η πληρωμή των τοκοχρεολυσίων των προηγούμενων δανείων.

Στην προσπάθεια της μια χώρα να ασκήσει νομισματική πολιτική, βασιζόταν στην έκδοση νέου χρήματος. Επομένως η κυβέρνηση πουλάει ομόλογα και ξοδεύει το νέο τυπωμένο χρήμα προκειμένου να καλύψει τις δαπάνες, πολιτική που εν τέλει οδηγεί σε αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις. Επομένως η ταυτότητα επαναπροσδιορίζεται και γίνεται ως εξής (Χρυσικόπουλος, 2015):

$$G + iB = T + \Delta B \quad (4)$$

Όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, το χρέος που συσσωρεύεται τα προηγούμενα χρόνια αποτελεί ουσιαστικά το έλλειμμα, άρα:

$$\Delta \text{Χρέους} = \text{Έλλειμμα} \quad (5)$$

Το έλλειμμα διακρίνεται σε πρωτογενές και σε τοκοχρεολύσια, επομένως προκύπτει η σχέση:

$$\Delta \text{Χρέος} = \text{Πρωτογενές Έλλειμμα} + \text{Τοκοχρεολύσια} \quad (6)$$

Στην παρακάτω σχέση εμφανίζεται η σχέση του πραγματικού χρέους με το ΑΕΠ.

$$\frac{\text{Πραγματικό Χρέος}}{\text{ΑΕΠ}} = \frac{\Delta B}{P_y} = \frac{G-T}{P_y} + \frac{iB}{P_y} = d + ib \quad (7)$$

$$\frac{\text{Πρωτογενές Έλλειμμα}}{\text{ΑΕΠ}} = d \quad = \quad \frac{G-T}{P_y}$$

(8)

Η μεταβολή του χρέους παρουσιάζεται από την σχέση:

$$\Delta b = d + (r - g_y) b \quad (9)$$

Όπου d το πρωτογενές πλεόνασμα, όπου r το πραγματικό επιτόκιο, g_y ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ και b το ποσοστό χρέους.

Από την τελική σχέση προκύπτει μια σχέση μεταξύ επιτοκίων, ρυθμών μεγέθυνσης, πρωτογενούς ελλείμματος και χρέους. Όταν $(r - g_y) > 0$, δηλαδή αν τα επιτόκια δανεισμού είναι μεγαλύτερα από το ρυθμό μεγέθυνσης, το χρέος συσσωρεύεται, άρα μεγαλώνει το χρέος. Όταν το πρωτογενές πλεόνασμα $d < 0$, τότε η οικονομία είναι πάντα χρεωμένη. Αν η κυβέρνηση καταφέρει να βελτιώσει το πρωτογενές έλλειμμα τότε υπάρχει ελπίδα να επιτευχθεί αρνητικό χρέος. Το δημόσιο χρέος εξαρτάται από την σχέση του επιτοκίου με τον ρυθμό μεγέθυνσης. Εάν το επιτόκιο είναι πολύ μεγαλύτερο από τον ρυθμό μεγέθυνσης, φαινόμενο που παρατηρείται στις ανεπτυγμένες χώρες. Στην περίπτωση αυτή, η λύση έγκειται στην δημιουργία ενός μεγαλύτερου πλεονάσματος που να καλύπτει το χρέος που δημιουργήθηκε, κυρίως με περικοπές δαπανών και μείωση της φορολογίας. Εάν το επιτόκιο δανεισμού υπερβεί το ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας, τότε για να μπορέσει η χώρα να έχει ένα βιώσιμο δημόσιο χρέος, πρέπει να στραφεί στο πρωτογενές έλλειμμα (Χρυσικόπουλος, 2015).

ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Είναι συχνό το φαινόμενο να συγχέονται οι έννοιες του δημοσίου χρέους και του ελλείμματος. Κατά βάση το δημόσιο χρέος είναι συσσωρευμένα ελλείμματα και αναφέρεται σε μια χρονική στιγμή ενώ το έλλειμμα αναφέρεται σε μια χρονική περίοδο. Έλλειμμα είναι η διαφορά ανάμεσα στα ετήσια έσοδα του κράτους και τις δαπάνες που κάνει. Όταν οι δαπάνες είναι μεγαλύτερες από τα έσοδα τότε έχουμε έλλειμμα ενώ αντίστροφα όταν τα έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις δαπάνες έχουμε πλεόνασμα (Clements et al., 2013). Όταν μια κυβέρνηση ακολουθεί πολιτικές ελλειμμάτων, ουσιαστικά δεσμεύεται ότι μελλοντικά θα παρουσιάσει πλεονασματικούς προϋπολογισμούς οι οποίοι θα αντισταθμίσουν στο μέλλον τα ελλείμματα που είχε δημιουργήσει. Φυσικά ακόμη κι αν μειώνεται το έλλειμμα εξακολουθεί να χρηματοδοτείται μέσω δημοσίου δανεισμού και να αυξάνει το χρέος μιας χώρας. Το δημόσιο χρέος σταματά να αυξάνεται μόνο όταν υπάρχει πλεόνασμα στον κρατικό προϋπολογισμό (Βάμβουκας, 2005).

Δημόσιο χρέος είναι το μέγεθος που αναφέρεται στον υφιστάμενο δανεισμό του Δημοσίου σε δεδομένο χρονικό σημείο. Τα έσοδα του δημοσίου προκύπτουν από τρεις πηγές, τον δημόσιο δανεισμό, την φορολογία και την έκδοση χρήματος. Το δημόσιο χρέος δημιουργείται με τον δημόσιο δανεισμό. Το δημόσιο χρέος συνήθως εκφράζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ (Βάμβουκας, 2005).

ΕΙΔΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Αρχικά το δημόσιο χρέος διαχωρίζεται σε καθαρό και ακαθάριστο. Το ακαθάριστο χρέος εμπεριέχει το σύνολο των υποχρεώσεων του δημοσίου και το ύψος των δαπανών του. Το καθαρό χρέος εκφράζεται από το ακαθάριστο χρέος με την αφαίρεση των διαθεσίμων του δημόσιου τομέα. Το καθαρό χρέος λαμβάνει υπόψη τις υποχρεώσεις του δημόσιου τομέα και αφαιρεί τις απαιτήσεις από τις υποχρεώσεις, σε σχέση με το ακαθάριστο (Βασιλειάδης et al., 2010).

Επίσης διακρίνεται σε εσωτερικό και εξωτερικό χρέος. Εσωτερικό είναι το χρέος όπου εμφανίζεται όταν μια χώρα χρησιμοποιεί κεφάλαια από το εσωτερικό της και οι τίτλοι του δανείου ανήκουν σε ημεδαπούς επενδυτές, ενώ εξωτερικό δημόσιο χρέος είναι τα δημόσια δάνεια που εκδίδονται στο εξωτερικό μιας χώρας σε αλλοδαπό νόμισμα. Η διάκριση του χρέους σε εσωτερικό ή εξωτερικό μπορεί να οριστεί από τρία κριτήρια. Από το νόμισμα, στο οποίο το χρέος έχει εκδοθεί, από τη διαμονή του δικαιούχου και από τον τόπο έκδοσης και τη νομοθεσία που ρυθμίζει τη σύμβαση του χρέους (Βασιλειάδης et al., 2010).

Η τρίτη διάκριση γίνεται με βάση τη χρονική περίοδο σε βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο χρέος. Αν η περίοδος που το κράτος πρέπει να τακτοποιηθεί το δάνειο είναι μικρότερη του έτους, τότε το χρέος θεωρείται βραχυπρόθεσμο χρέος. Όταν το δάνειο λήγει από ένα μέχρι πέντε έτη, μιλάμε για μεσοπρόθεσμο χρέος και εάν η διάρκεια εξόφλησής του ξεπερνά τη πενταετία, τότε το δάνειο θεωρείται μακροπρόθεσμο (Βασιλειάδης et al., 2010).

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Οι κλασικές θεωρίες για το δημόσιο χρέος τον δέκατο όγδοο αιώνα αναπτύχθηκαν κατά τη διάρκεια του Διαφωτισμού, μια περίοδο που κυριαρχούσε ο σεβασμός στη λογική, η επιστήμη και φιλελεύθερες ιδέες, τα οφέλη του εμπορίου και των οικονομικών και την ανάγκη για συνταγματικά περιορισμένη και σεβόμενη τα δικαιώματα κυβέρνηση. Αυτό το πολιτικοοικονομικό πλαίσιο αποδείχθηκε κρίσιμο για την ανάπτυξη της δημόσιας πίστης και του χρέους και των θεωριών για το καθένα (Salsman, RM, 2017).

Η επανάσταση της Βρετανίας του 1688 έφερε επανάσταση και θεσμοθετούσε τις σύγχρονες σχέσεις πιστωτών-οφειλετών, όπως για παράδειγμα η τοκογλυφία, η οποία καταγγέλθηκε λιγότερο ως εκμεταλλευτική και υπερασπιζόταν όλο και περισσότερο ως αποταμιεύσεις που δάνειζαν σε δανειολήπτες που κέρδιζαν από αυτήν και έτσι υποχρεώνονταν να αποζημιώσουν τους δανειστές. Η διάδοση του καπιταλιστικού πνεύματος ήταν επίσης κρίσιμη για τη διαφοροποίηση πέρα από τη γεωργία στο εμπόριο, τη χρηματοδότηση και τη μεταποίηση. Οι ιδιωτικές κεφαλαιαγορές επεκτάθηκαν με την ανάπτυξη του εξωτερικού εμπορίου, των τραπεζών και των δημόσιων οικονομικών, δηλαδή την φορολόγηση και τον δανεισμό. Η δημοσιονομική επανάσταση, όπου το χρέος και τα ίδια κεφάλαια έγιναν ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένα χρηματιστήρια, προκάλεσε και αντανάκλασε την ανάπτυξη της ευημερίας (Salsman, RM, 2017).

Οι κορυφαίοι κλασικοί οικονομολόγοι David Hume, Adam Smith, David Ricardo, Jean-Baptiste Say και John Stuart Mill πίστευαν ότι η κυβέρνηση πρέπει να ζει με τις δυνατότητές της και ότι τα μέσα της πρέπει να είναι περιορισμένα. Οι φόροι πρέπει να είναι χαμηλοί και τα καθήκοντα της κυβέρνησης να περιορίζονται στη στρατιωτική άμυνα, τον νόμο και την τάξη και την ασφάλεια της ζωής, της ελευθερίας, της περιουσίας και της σύμβασης. Πέρα από αυτά η κυβέρνηση μπορεί να παρέχει δημόσια εκπαίδευση και υποδομές. Για τους κλασικούς οικονομολόγους, οι κυβερνήσεις πρέπει να είναι τόσο συνετές όσο και τα νοικοκυριά. Πρέπει να εξισορροπήσουν τους προϋπολογισμούς και να απέχουν από επαχθείς συσσωρεύσεις χρέους. Ο δανεισμός πρέπει να προορίζεται για πόλεμο ή για παραγωγικές υποδομές, και όχι συνηθισμένες δαπάνες και στη συνέχεια να αποπληρωθεί το συντομότερο

δυνατό. Η κλασική θεωρία αρνήθηκε ότι οι δαπάνες για το έλλειμα πρόσθεσαν κάτι στην παραγωγή. Η Βρετανία ήταν το πιο συνετό δημοσιονομικό πρότυπο, εν μέρει λόγω του ότι το πολιτικό της σύστημα ήταν αριστοκρατικό-ολιγαρχικό παρά μοναρχικό ή δημοκρατικό. Η Γαλλία, αντίθετα, ήταν μοναρχική μέχρι το 1789, μετά αναρχική, και τέλος σοσιαλιστική. Ένα τρίτο και αναμφισβήτητο ανώτερο μοντέλο ήταν η Ολλανδία η οποία αποτελούσε παγκόσμιο πιστωτή (Salsman, RM, 2017).

Οι συνετοί δημόσιοι οφειλέτες την περίοδο αυτή ανέλαβαν αξιόπιστες δεσμεύσεις, δημοσιονομικά και νομισματικά. Ακολούθησαν ένα ισοσκελισμένο δημοσιονομικό κανόνα, τουλάχιστον σε καιρό ειρήνης, και δημιούργησαν κονδύλια για να εξασφαλίσουν την αποπληρωμή μακρινών βασικών υποχρεώσεων. Τήρησαν τους κανόνες του κλασικού κανόνα του χρυσού που εξασφάλιζε υγιές, σταθερό και μη πολιτικοποιημένο χρήμα. Ο Μοντεσκιέ αντιτάχθηκε στην υπερβολική χρήση του δημόσιου χρέους. Αυτή ήταν επίσης η άποψη των David Hume, Adam Smith, David Ricardo και Jean-Baptiste Say. Ο Ricardo υπέθεσε ότι το πραγματικό βάρος της κυβέρνησης ήταν οι δαπάνες της, ανεξάρτητα από το αν χρηματοδοτούνταν από φόρους ή με χρέος. και στις δύο περιπτώσεις αντλήθηκαν πόροι από τον ιδιωτικό τομέα και μείωσαν την ευημερία. Περαιτέρω υποστήριξε ότι οι άνθρωποι θα αντιμετώπιζαν το νέο δημόσιο χρέος ως αναβαλλόμενη φορολογία. θα εξοικονομούσαν περισσότερα και θα κληροδοτούσαν περισσότερο πλούτο στους απογόνους, ώστε να εξυπηρετούν τα μεγαλύτερα μελλοντικά χρέη. Το θεώρημα «Ricardian Equivalence» στη δεκαετία του 1970, χρησιμοποιήθηκε για να απορρίψει τους κενόσκιανους ισχυρισμούς ότι οι χρόνιες ελλειμματικές δαπάνες θα μπορούσαν να ενισχύσουν τη συνολική παραγωγή, ενώ άλλοι αμφισβητούσαν το συμπέρασμα ότι οι μεταγενέστεροι θα μπορούσαν να απαλλαγούν από δεσμεύσεις χρέους. Ο Tocqueville υποστήριξε ότι όσο περισσότερα ένα έθνος γινόταν δημοκρατικό, με λιγότερες συνταγματικές προστασίες της ιδιοκτησίας, τόσο πιο πιθανό είναι να επιδεινωθούν τα οικονομικά του. Ο McCulloch, ο John Stuart Mill και ο Karl Marx έγραψαν επίσης για το δημόσιο χρέος, ο τελευταίος υποστήριξε μια «αποπληρωμή της πίστωσης στα χέρια του κράτους και αντιτάχθηκε στην ιδέα της αποπληρωμής των πιστωτών. Από τέτοιες απόψεις προέκυψε η μεταγενέστερη έννοια του «απεχθούς χρέους». Κάθε νέο κράτος, δηλαδή, είτε ιδρύθηκε με κατάκτηση είτε με επανάσταση, θα μπορούσε δικαιολογημένα να αποκηρύξει τα χρέη του εχθρού του προκατόχου του (Salsman, RM, 2017).

Η κλασική πολιτική οικονομία διήρκεσε έναν αιώνα μετά την έρευνα του Adam Smith *Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776), αλλά οι κλασικοί οικονομολόγοι είχαν πρόδρομους και μετά το 1870 η θεωρία αξίας τους αναδιατυπώθηκε σε νεοκλασική μορφή, μακριά από το κόστος, όπου οι θεωρίες παραγωγής στράφηκαν προς θεωρίες που βασίζονται στη χρησιμότητα. Η κλασική θεωρία του δημόσιου χρέους αντικατόπτριζε την κλασική θεωρία της αξίας που οδηγεί σε υποψίες ότι το δημόσιο χρέος είναι εγγενώς μη παραγωγικό. Η «οριακή επανάσταση» του Carl Menger. Ο Stanley Jevons και ο Leon Walras στη δεκαετία του 1870 έδωσαν έμφαση στη θεωρία της χρησιμότητας και απέρριψαν την εργασιακή θεωρία της αξίας που ήταν τόσο μοναδική στο κλασικό σύστημα (Salsman, RM, 2017).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΕΝΝΟΙΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΕΝΝΟΙΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους ερμηνεύεται ως αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής με το οικονομικό περιβάλλον και όχι ως στατιστική έννοια όπως στο μεγαλύτερο μέρος της πρόσφατης βιβλιογραφίας. Για να μην εκτιναχθεί το χρέος με την πάροδο του χρόνου, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής πρέπει να ανταποκριθούν στις μεταβαλλόμενες συνθήκες του μακροοικονομικού περιβάλλοντος (Clements et al., 2013). Η ανάπτυξη του δημοσίου χρέους και των δημοσιονομικών ελλειμάτων έχει καταστεί κρίσιμο πρόβλημα πολιτικής στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες. Τις τελευταίες δεκαετίες πολλές χώρες έχουν δημιουργήσει σημαντικά ποσά δημοσίου χρέους, που συχνά συνοδεύονται από δημοσιονομικές πολιτικές. Η ανάγκη για συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση τις τελευταίες δεκαετίες γίνεται επιτακτική.

Ένα χρέος είναι βιώσιμο όταν δεν μεγεθύνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ

$$Dt+1=(1+it)Dt+Gt-Tt$$

(10)

Το D_t είναι το χρέος, G_t είναι οι κυβερνητικές δαπάνες, T_t είναι τα φορολογικά έσοδα και το it είναι το ονομαστικό επιτόκιο.

Διαιρώντας την πιο πάνω σχέση με το ΑΕΠ (Y_{t+1}), και ορίζοντας το dt σαν το χρέος προς ΑΕΠ, έχουμε:

$$dt+1=(Y_t/Y_{t+1})(1+it)dt$$

(11)

Για να ισχύει ο ορισμός της βιωσιμότητας, το χρέος προς ΑΕΠ πρέπει να μειώνεται, δηλαδή το $dt+1/dt < 1$. Η συνθήκη ικανοποιείται όταν η πραγματική ανάπτυξη είναι μεγαλύτερη από το πραγματικό επιτόκιο, δηλαδή όταν η ονομαστική ανάπτυξη είναι μεγαλύτερη από το ονομαστικό επιτόκιο.

Αν και η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών έχει συζητηθεί για περισσότερα από έναν αιώνες τώρα, εξακολουθεί να είναι μια ανακριβής έννοια. Ενώ είναι διακριτά σαφές ότι μια βιώσιμη πολιτική πρέπει να είναι τέτοια που να αποτρέπει τελικά τη χρεοκοπία, δεν υπάρχει γενικά αποδεκτός ορισμός του τι ακριβώς συνιστά μια βιώσιμη θέση χρέους. Η βιβλιογραφία έχει προτείνει διάφορες μεθόδους για τον καθορισμό και την αξιολόγηση της βιωσιμότητας του χρέους, που διαφέρουν τόσο ως προς το χρονικό ορίζοντα όσο και στην επιλογή των μεταβλητών. Η βιωσιμότητα του χρέους μπορεί να θεωρηθεί ως μια βραχυπρόθεσμη, μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη έννοια, με ανοιχτό το ερώτημα να καθοριστούν αυτοί οι ορίζοντες, και το χρέος και τα ελλείμματα μπορούν να μετρηθούν ακαθάριστα ή καθαρά, συμπεριλαμβανομένων ή εξαιρούμενων των υποχρεώσεων των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης και άλλα αντικείμενα (Cecchetti et al., 2010). Οι πρώτες συνεισφορές στην ανάλυση της βιωσιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής χρονολογούνται από κλασικούς συγγραφείς όπως οι Hume, Smith και Ricardo, οι οποίοι συζήτησαν το δημόσιο χρέος κυρίως ως προς τις γενικές επιπτώσεις του στην οικονομία. Η αρχική ανάλυση επικεντρώθηκε στη σύγκριση μεταξύ φορολογικής και ελλειμματικής χρηματοδότησης των δημόσιων δαπανών, με τις τελευταίες να θεωρούνται ως επί το πλείστον εξωγενής (Cecchetti et al., 2010). Η ουδετερότητα του δημόσιου χρέους δηλαδή η υπόθεση ότι η χρηματοδότηση του ελλείμματος και η φορολογία των κρατικών προϋπολογισμών είναι ισοδύναμα σε σχέση με τη συσσώρευση κεφαλαίου, και η κατανομή του χρέους μεταξύ των γενεών συζητήθηκαν για πρώτη φορά από τον Ρικάρντο. Επεσήμανε τη δυνατότητα

ουδετερότητας του δημόσιου χρέους, η οποία αργότερα ονομάστηκε «θεώρημα της ισοδυναμίας του Ricardo», που αναβίωσε και προέκυψε αναλυτικά από τον Barro (1974).

Το θέμα της κατανομής του χρέους από γενιά σε γενιά έχει επίσης συζητηθεί από την εποχή των κλασικών οικονομολόγων. Στον απόηχο της κεϋνσιανής προσέγγισης, σύμφωνα με την οποία οι αγορές γενικά δεν είναι σε θέση να εξασφαλίσουν την πλήρη απασχόληση των διαθέσιμων πόρων, η «άποψη των πραγματικών πόρων» υποστήριξε ότι η χρηματοδότηση του χρέους ήταν απαραίτητη για να εξασφαλιστεί ένα επαρκές επίπεδο συνολικής ζήτησης, επειδή οι προβλεπόμενες αποταμιεύσεις δεν μπορούν να απορροφηθούν πλήρως από ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, οι Κεϋνσιανοί ανέλαβαν τη θέση που είχε αρχικά ο Ρικάρντο ότι το βάρος του δημόσιου χρέους επωμίζεται πλήρως η γενιά που εκδίδει το χρέος (Checherita and Rother , 2010). Η άποψη των πραγματικών πόρων υποστηρίζει ότι αυτό ισχύει επειδή οι τρέχουσες γενιές πληρώνουν το κόστος ευκαιρίας για τη χρηματοδότηση του χρέους, ενώ η εξυπηρέτηση και η αποπληρωμή του χρέους είναι μόνο μια μεταφορά από τους φορολογούμενους στους κατόχους ομολόγων, δεδομένου ότι το χρέος διατηρείται στην αντίστοιχη χώρα. Με λίγα λόγια, αυτή η άποψη μπορεί να συνοψιστεί με τη φράση «οφείλουμε το δημόσιο χρέος στους εαυτούς μας». Τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού και, επομένως, το αυξανόμενο δημόσιο χρέος δεν δημιουργούν ιδιαίτερα προβλήματα: δεν είναι επιβλαβή και είναι επιθυμητά σε περιόδους χαμηλής συνολικής ζήτησης και υψηλής ανεργίας για την αποκατάσταση της ισορροπίας πλήρους απασχόλησης (Checherita and Rother , 2010).

Η θεωρία της φορολογικής εξομάλυνσης, η οποία οφείλεται στον Barro (1979) και προέρχεται από αυστηρές νεοκλασικές υποθέσεις, δείχνει έναν μηχανισμό με τον οποίο το δημόσιο χρέος και τα ελλείμματα μπορούν να βελτιώσουν την ευημερία. Το μοντέλο του Barro διαθέτει έναν καλοπροαίρετο κοινωνικό σχεδιαστή που ελαχιστοποιεί την απώλεια ευημερίας που σχετίζεται με τη στρεβλωτική φορολογία. Σε κάθε περίοδο, η κυβέρνηση χρειάζεται να χρηματοδοτεί ένα δεδομένο ποσό δαπανών, το οποίο χρηματοδοτείται από φόρο. Το κρισιμότερο εύρημα σύμφωνα με τον Barro είναι ότι ο κοινωνικός σχεδιαστής πρέπει να διατηρεί σταθερό τον φορολογικό συντελεστή. Το επίπεδο των φόρων καθορίζεται από τον διαχρονικό δημοσιονομικό περιορισμό της κυβέρνησης, ο οποίος λέει ότι η παρούσα αξία των

δαπανών, η οποία είναι εξωγενής στο μοντέλο, πρέπει να είναι ίση με την παρούσα αξία των φόρων (Dobrescu, 2011). Τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τα πλεονάσματα χρησιμοποιούνται ως απόθεμα ασφαλείας όταν οι δαπάνες είναι προσωρινά υψηλές ή χαμηλές ή τα έσοδα είναι προσωρινά χαμηλά ή υψηλά, αντίστοιχα. Η πολιτική εξομάλυνσης των φόρων είναι κυρίαρχη στην Ουαλία. Όρους ναύλου, καθώς η στρέβλωση που προκαλείται από τη φορολογία αυξάνεται περισσότερο από αναλογικά στον φορολογικό συντελεστή. Ως εκ τούτου, η στρέβλωση ενός μεγάλου φορολογικού συντελεστή σε μία μόνο περίοδο είναι μεγαλύτερη από την καθαρή παρούσα αξία πολλών μικρών στρεβλώσεων που προκαλούνται από μια πολιτική εξομάλυνσης των φόρων. Ένα άλλο σκεπτικό που δικαιολογεί ένα θετικό επίπεδο δημόσιου χρέους αφορά τη δικαιοσύνη μεταξύ των γενεών. Οι κρατικές δαπάνες σήμερα - με τη μορφή δημοσίων επενδύσεων ή ως δαπάνες για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν αρχικό κόστος - μπορούν να ωφελήσουν τις μελλοντικές γενιές. Εάν αυτές οι δαπάνες σήμερα χρηματοδοτούνται μόνο από τα τρέχοντα έσοδα, η γενιά που ζει σήμερα αναγκάζεται να επωμιστεί όλο το κόστος, αλλά δεν θα μπορέσει να αποκομίσει πλήρως τα οφέλη των δημοσίων δαπανών (Dobrescu, 2011). Ωστόσο, εάν οι πολιτικές που αποφέρουν μακροπρόθεσμα οικονομικά οφέλη αλλά απαιτούν σημαντικές επενδύσεις βραχυπρόθεσμα χρηματοδοτούνται με την έκδοση χρέους, οι μελλοντικές γενιές θα συμβάλουν στο κόστος. Εάν η έκδοση νέου χρέους περιοριστεί σοβαρά, οι επί του παρόντος ζωντανοί ψηφοφόροι θα ευνοήσουν ένα χαμηλότερο από το βέλτιστο επίπεδο δημοσίων επενδύσεων, καθώς το εισόδημα αναδιανέμεται μακριά από τις τρέχουσες γενιές.

Το δημόσιο χρέος ή η εξυπηρέτησή του δεν χρειάζεται να είναι πρόβλημα για μια οικονομία εάν είναι αρκετά χαμηλό, αλλά μπορεί να οδηγήσει σε χρεοκοπία εάν υπερχρησιμοποιηθεί. Δεύτερον, τα ελλείμματα έχουν τον χαρακτήρα ρύπων. Οι ρύποι μπορούν να απελευθερωθούν χωρίς καμία βλάβη μέχρι ένα ορισμένο επίπεδο που δίνεται από την απορροφητική ικανότητα της φύσης. Πέρα από αυτό, μπορεί να προκαλέσουν αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις σε άλλα άτομα βραχυπρόθεσμα έως ότου το σύστημα τελικά καταρρεύσει μακροπρόθεσμα (Dobrescu, 2011). Ο παραλληλισμός με τα δημόσια οικονομικά είναι ξεκάθαρος εδώ. Τέλος, η επίσημη ανάλυση της βιωσιμότητας τόσο της περιβαλλοντικής όσο και της δημοσιονομικής πολιτικής περιλαμβάνει τη χρήση δυναμικών διαχρονικών ή διαγενεακών μοντέλων.

ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ

Τα αυξανόμενα ομοσπονδιακά ελλείμματα σε μια σειρά χωρών, ιδιαίτερα στις βιομηχανοποιημένες, έχουν προκαλέσει εκτεταμένο ενδιαφέρον και συζήτηση σχετικά με το λεγόμενο φαινόμενο του «διδύμου ελλείμματος». Σύμφωνα με την τυπική ανάλυση Mundell Fleming, η χρηματοδοτούμενη από το χρέος επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σχετίζεται θετικά με τα εμπορικά ελλείμματα. Αυτή η συσχέτιση είναι γνωστή ως έλλειμμα διδύμων. Ενώ οι μηχανισμοί μετάδοσης ποικίλλουν μεταξύ των καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών, το τελικό αποτέλεσμα είναι ότι μεγαλύτερα ομοσπονδιακά ελλείμματα μπορεί να οδηγήσουν σε αυξημένα εμπορικά ελλείμματα (Leachman and Francis, 2002).

Ενώ υπάρχει σημαντικός όγκος βιβλιογραφίας που αντιμετωπίζει το ζήτημα του διδύμου ελλείμματος, η εμπειρική έρευνα που αφορά το ζήτημα του εσωτερικού και εξωτερικού χρέους είναι μάλλον περιορισμένη. Επιπλέον, το μεγαλύτερο μέρος αυτής της έρευνας έχει επικεντρωθεί στην αξιολόγηση της φύσης των βραχυπρόθεσμων συσχετίσεων μεταξύ των δύο ελλειμμάτων (Leachman and Francis, 2002). Η παλαιότερη εμπειρική εργασία πάνω σε αυτό το θέμα είναι η μελέτη του Milne (1977). Στη μελέτη της για 38 χώρες, η Milne σημειώνει τη σημασία των δημοσιονομικών ελλειμμάτων για τον προσδιορισμό των εμπορικών ελλειμμάτων. Πιο πρόσφατα ο Summers (1986) καταλήγει στο ίδιο βασικό συμπέρασμα για τις ΗΠΑ. Ο Bernheim (1988) μελετά το ζήτημα του διπλού ελλείμματος για τις ΗΠΑ και πέντε από τους σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους τους. Συμπεραίνει ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα εξηγούν περίπου το ένα τρίτο ή περισσότερο των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για τις ΗΠΑ και τέσσερις από τους πέντε εμπορικούς εταίρους. Η χρήση προσομοιώσεων μακρομοντέλων Hooper and Mann (1989) και Sachs and Roubini (1987) παράγουν αποτελέσματα που υποδηλώνουν ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συνδέονται. Οι Kearney και Monadjemi (1990) χρησιμοποιούν την τεχνική του VAR για να εξετάσουν τα διεθνή στοιχεία για οκτώ χώρες στην πιο πρόσφατη περίοδο κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα αποτελέσματά τους υποστηρίζουν την ιδέα ότι η σχέση του διπλού ελλείμματος είναι μεταβλητή και προσωρινή ανάλογα με την απόφαση χρηματοδότησης της κυβέρνησης. Ο Bachman (1992) χρησιμοποιεί επίσης ανάλυση VAR για να εξηγήσει τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Συμπεραίνει ότι τα ομοσπονδιακά

ελλείμματα είναι ο πιο σημαντικός καθοριστικός παράγοντας των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αυτό το συμπέρασμα διαψεύδεται από τον Tufte (1996), κυρίως για μεθοδολογικούς λόγους. Ο Abel (1990a, b) παράγει αποτελέσματα που υποδηλώνουν ότι τα επιτόκια και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι β κύριοι μηχανισμοί μετάδοσης. Ο Akhtar (1994) εξετάζει το ζήτημα της ανισορροπίας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και σημειώνει ότι τα στοιχεία δείχνουν ότι η σημαντική αύξηση των εξωτερικών ελλειμμάτων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα δημοσιονομικά ελλείμματα, ενώ άλλοι παράγοντες συνέβαλαν στη διατήρηση των εξωτερικών ελλειμμάτων πιο πρόσφατα. Οι Hung και Charette (1997) συμφωνούν. Ο Fisher (1995) αναπτύσσει ένα μακρομοντέλο που θέτει αμφιβολίες για τη σύνδεση μεταξύ δημοσιονομικού ισοζυγίου και εμπορικού ισοζυγίου. Οι Fisher και Kasa (1997) αναπτύσσουν ένα μοντέλο για να μελετήσουν τις διεθνείς και διαγενεακές συνέπειες των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Ακόμη και αν υποθέσουμε ότι ο λόγος του δημοσιονομικού χρέους προς το ΑΕΠ σταθεροποιείται, τα στοιχεία τους δείχνουν ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα συνδέονται με μικρά, αλλά επίμονα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Σε μια άλλη κατεύθυνση, πιο κοντά στην ώθηση αυτής της μελέτης, οι Ahmed (1987), Miller και Russek (1989), Kasa (1994) και Ahmed and Rogers (1995) εξετάζουν τη μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ δημοσιονομικών μεταβλητών και εξωτερικού ισοζυγίου και καταλήξουμε σε κάπως διαφορετικά συμπεράσματα. Ο Ahmed χρησιμοποιεί ένα διαχρονικό πλαίσιο για να μελετήσει τη σχέση μεταξύ των κρατικών δαπανών και του εμπορικού ισοζυγίου για το Ηνωμένο Βασίλειο μεταξύ των μέσων του 1700 και του 1913. Τα ευρήματά του δείχνουν ότι οι προσωρινές αλλαγές έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στα εμπορικά ελλείμματα από ό,τι οι μόνιμες. Χρησιμοποιώντας μια σειρά από στατιστικές τεχνικές, οι Miller και Russek καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η θετική σχέση μεταξύ των δίδυμων ελλειμμάτων για τις ΗΠΑ εμφανίζεται αρκετά ισχυρή, ειδικά στην περίοδο της ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο Kasa εξετάζει τη σχέση μεταξύ του ομοσπονδιακού χρέους των ΗΠΑ και του εμπορικού χρέους μεταξύ 1947 και 1994. Συμπεραίνει ότι τα στοιχεία συνάδουν με μια «εντυπωσιακή» σχέση μεταξύ του κρατικού χρέους και του εξωτερικού χρέους. Ο Ahmed και ο Rogers, από την άλλη πλευρά, χρησιμοποιώντας μια πολύ μεγαλύτερη χρονική σειρά δεδομένων των ΗΠΑ και του

Ηνωμένου Βασιλείου, διαπιστώνουν ότι τα αποτελέσματα είναι συνεπή με το ότι η κυβέρνηση και ο ξένος τομέας υπακούουν μεμονωμένα στους διαχρονικούς δημοσιονομικούς περιορισμούς τους. Ωστόσο, τα στοιχεία σχετικά με τους εσωτερικούς και εξωτερικούς περιορισμούς που πληρούνται ταυτόχρονα είναι λιγότερο ισχυρά. Τα αποτελέσματα που παράγονται εδώ δείχνουν ότι στην περίοδο σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, που αντιστοιχεί περίπου στην εποχή του Bretton Woods, οι κρατικές δαπάνες και τα έσοδα και οι εισαγωγές και οι εξαγωγές είναι πολυσυνολοκληρωμένα. Αυτά τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι και τα δύο συστήματα, που αντιπροσωπεύουν την εσωτερική και την εξωτερική ισορροπία, χαρακτηρίστηκαν από μια πολύ βαθύτερη σχέση ισορροπίας στα πρώτα μισά της μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο εποχής. Στην πραγματικότητα, το εύρημα της πολυσυνολοκλήρωσης υποδηλώνει ότι οι δύο σειρές σε κάθε σύστημα ήταν συνδεδεμένες μεταξύ τους με δύο διακριτές μακροπρόθεσμες σχέσεις. Το πρώτο μπορεί να θεωρηθεί ως χαρακτήρας της μακροχρόνιας σχέσης ροής μεταξύ των μεταβλητών που αποτελούν τα συστήματα, ενώ το δεύτερο αντικατοπτρίζει το αντίστοιχο της ροής αποθεμάτων. Ο συνδυασμός των εμπειρικών αποτελεσμάτων υποδηλώνει την απουσία μακροπρόθεσμης διαρθρωτικής σχέσης μεταξύ των κρατικών ελλειμμάτων και των εξωτερικών ελλειμμάτων κατά την περίοδο του Bretton Woods.

ΘΕΩΡΗΜΑ ΡΙΚΑΡΔΙΑΝΗΣ ΙΣΟΔΥΝΑΜΙΑΣ ΤΟΥ BARRO

Το θεώρημα της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας του Barro είχε αρχικά διατυπωθεί από τον Ricardo αλλά απεδείχθη μαθηματικά από τον Barro. Υποστήριξαν αμφότεροι ότι τα κυβερνητικά ομόλογα δεν αποτελούν πλούτο για τα νοικοκυριά και ότι ορισμένα είδη δημοσιονομικής πολιτικής είναι πιθανό να μην έχουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα στην οικονομία, ούτε στην εθνική δαπάνη και στην εθνική αποταμίευση (Barro, 1974).

Η κλασική Μακροοικονομική Θεωρία υποστηρίζει ότι ο αυξημένος δημόσιος δανεισμός μέσω της εκδόσεως κρατικών ομολόγων οδηγεί σε αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις για τα άτομα στο μέλλον. Η θεωρία του όρου ισοδυναμίας του Barro υποδηλώνει ότι η χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών με φορολογία από την χρηματοδότησή τους με Δανεισμό δεν διαφέρουν, καθότι ο δημόσιος δανεισμός είναι στην ουσία στο μέλλον θα αποτελέσει φορολογία. Η θεωρία αυτή αντιτίθεται στην κλασική μακροοικονομική θεωρία που υποστηρίζει ότι η μεταβολή στο ΑΕΠ είναι

μεγαλύτερη όταν οι κρατικές δαπάνες χρηματοδοτούνται με δανεισμό από ότι με φορολογία (Barro, 1974). Σύμφωνα με τους υποστηρικτές του Θεωρήματος της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας οι δημόσιες δαπάνες εξαρτώνται από τη φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκεται η οικονομία και άλλους εξωγενείς παράγοντες όπως πόλεμοι και περιβαλλοντικές αλλαγές (Barro, 1974). Η μεταβολή των προσωρινών δημοσιονομικών δαπανών, επιδρά μακροχρόνια σε όλα τα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη όπως η κατανάλωση, ο πληθωρισμός, η αποταμίευση. Όταν οι προσωρινές κρατικές δαπάνες αυξηθούν, η κυβέρνηση θα εξαναγκαστεί να επιβάλλει προσωρινούς φόρους, ως έκτατα φορολογικά έσοδα, για να καλύψει τις δαπάνες. Η αύξηση των κρατικών δαπανών θα προκαλέσει προσωρινά αύξηση των φόρων και κατ' επέκταση θα οδηγήσει σε μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισόδημα των οικονομούντων ατόμων, γεγονός που θα έχει επίδραση και στην αποταμίευση αυτών, η οποία θα τείνει να ελαχιστοποιείται. Η ιδιωτική αποταμίευση και επένδυση επηρεάζονται από τη μεταβολή του επιτοκίου, επομένως το επιτόκιο θα αυξηθεί για να διατηρηθεί η ισορροπία μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης. Άρα, με κριτήριο το Θεώρημα Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας, η σχέση μεταξύ προσωρινών δημοσίων δαπανών και επιτοκίων είναι θετική ενώ οι κλασικοί υποστηρίζουν ότι η σχέση μεταξύ κρατικών δαπανών και επιτοκίων είναι ουδέτερη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 - ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΣΧΕΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το δημόσιο χρέος είναι ένας από τους κύριους μακροοικονομικούς δείκτες, ο οποίος διαμορφώνει την εικόνα των χωρών στις διεθνείς αγορές. Είναι ένας από τους εσωτερικούς καθοριστικούς παράγοντες ροής άμεσων ξένων επενδύσεων. Η συνετή διαχείριση του δημόσιου χρέους βοηθά την οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα μέσω της κινητοποίησης των πηγών με χαμηλό κόστος δανεισμού και του περιορισμού της έκθεσης σε χρηματοοικονομικό κίνδυνο (Gale and Orzag, 2003).

Το δημόσιο χρέος έχει σημαντική επιρροή στην οικονομία τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Η συμβατική άποψη είναι ότι το χρέος, που ουσιαστικά αντικατοπτρίζει τη χρηματοδότηση του ελλείμματος, μπορεί να τονώσει

τη συνολική ζήτηση και παραγωγή βραχυπρόθεσμα, υποθέτοντας ότι δεν υπάρχουν μη κεϋνσιανές επιπτώσεις, αλλά παραγκώνει το κεφάλαιο και μειώνει την παραγωγή μακροπρόθεσμα (Elmendorf and Mankiw, 1999).

Η απότομη αύξηση των κρατικών χρεών προηγμένων χωρών ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης έχει οδηγήσει σε σοβαρές ανησυχίες σχετικά με τη δημοσιονομική βιωσιμότητα και τον ευρύτερο αντίκτυπο τους στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές αγορές. Ένα βασικό ζήτημα σχετίζεται με τον βαθμό στον οποίο τα μεγάλα δημόσια χρέη είναι πιθανό να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στη συσσώρευση κεφαλαίου, καθώς και στην παραγωγικότητα, και να μειώσουν την οικονομική ανάπτυξη. Αυτό μπορεί να συμβεί μέσω διαφόρων διαύλων, συμπεριλαμβανομένων υψηλότερων μακροπρόθεσμων επιτοκίων, ενδεχομένως υψηλότερης μελλοντικής φορολογίας, υψηλότερου πληθωρισμού, μεγαλύτερης αβεβαιότητας και ευπάθειας σε κρίσεις. Εάν η οικονομική ανάπτυξη επηρεαστεί αρνητικά, είναι πιθανό να επιδεινωθούν τα ζητήματα δημοσιονομικής βιωσιμότητας, γεγονός που αυξάνει περαιτέρω τα ασφάλιστρα στις προσπάθειες έγκαιρης και αποφασιστικής δημοσιονομικής προσαρμογής για τη μείωση των χρεών σε πιο βιώσιμα επίπεδα. Παρά τη σημασία του θέματος, υπάρχουν ελάχιστα συστηματικά στοιχεία σχετικά με τον βαθμό στον οποίο τα μεγάλα χρέη είναι πιθανό να μειώσουν τη δυναμική ανάπτυξη.

Υπάρχουν διάφοροι παράγοντες και διάυλοι μέσω των οποίων το υψηλό χρέος θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τη μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη ανάπτυξη που έχουν λάβει προσοχή στη βιβλιογραφία, όπως αυτοί αναφέρονται παρακάτω. Έναν παράγοντα αποτελεί το υψηλό δημόσιο χρέος, που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τη συσσώρευση κεφαλαίου και την ανάπτυξη μέσω υψηλότερων μακροπρόθεσμων επιτοκίων (Gale and Orzag, 2003; Baldacci and Kumar, 2010). Επίσης η υψηλότερη μελλοντική φορολογία (Barro, 1979; Dotsey and Mao, 1997) καθώς και ο πληθωρισμός που επιφέρουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές και τις πολιτικές (Cochrane 2019). Σε πιο ακραίες περιπτώσεις κρίσης χρέους, με την πρόκληση τραπεζικής ή νομισματικής κρίσης, οι επιπτώσεις αυτές μπορούν να μεγεθυνθούν (Burnside et al., 1998). Το υψηλό χρέος είναι επίσης πιθανό να περιορίσει τις δυνατότητες για αντικυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές, οι οποίες ενδέχεται να οδηγήσουν σε υψηλότερη μεταβλητότητα και περαιτέρω χαμηλότερη ανάπτυξη (Aghion and Kharroubi, 2007) σχετικά με τις επιπτώσεις της αντικυκλικής

δημοσιονομικής πολιτικής στην ανάπτυξη, και στις επιπτώσεις της κυκλικότητας και της αστάθειας της δημοσιονομικής πολιτικής στην ανάπτυξη.

ΑΙΤΙΩΔΗΣ ΣΧΕΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Σύμφωνα με τους Panizza και Presbitero (2012) το ερώτημα εάν τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους μειώνουν την οικονομική ανάπτυξη αποτελεί ένα σημαντικό ζήτημα πολιτικής. Μια θετική απάντηση θα σήμαινε ότι, ακόμη και αν είναι αποτελεσματικές βραχυπρόθεσμα, επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές που αυξάνουν το επίπεδο του χρέους μπορούν να μειώσουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και, ως εκ τούτου, εν μέρει ή πλήρως να ακυρώσουν τις θετικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής τόνωσης. Οι περισσότεροι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής φαίνεται να πιστεύουν ότι το υψηλό δημόσιο χρέος μειώνει τη μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη.

Η διαπίστωση ότι δεν υπάρχουν στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι το δημόσιο χρέος έχει αιτιώδη επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη είναι σημαντική υπό το πρίσμα του γεγονότος ότι ο αρνητικός συσχετισμός μεταξύ χρέους και ανάπτυξης χρησιμοποιείται μερικές φορές για να δικαιολογήσει πολιτικές που υποθέτουν ότι το χρέος έχει αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη (Panizza and Presbitero, 2012).

Η βιβλιογραφική ανασκόπηση δείχνει από την μία πλευρά ότι οι αρνητικές επιπτώσεις του δημόσιου χρέους στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη συνάδουν τόσο με τα νεοκλασικά όσο και με τα ενδογενή μοντέλα ανάπτυξης (Diamond, 1965, Saint-Paul, 1992). Το δημόσιο χρέος θα μπορούσε να έχει μεγαλύτερες αρνητικές επιπτώσεις στα οικονομικά αποτελέσματα εάν επηρεάζει την παραγωγικότητα των δημόσιων δαπανών (Teles and Cesar Mussolini, 2014), αυξάνει την αβεβαιότητα ή δημιουργεί προσδοκίες για μελλοντική δημοσιονομική καταστολή (Cochrane, 2011) και αυξάνει τον κρατικό κίνδυνο (Codogno et al., 2003), οδηγώντας σε υψηλότερα πραγματικά επιτόκια και χαμηλότερες ιδιωτικές επενδύσεις (Tanzi και Chalk, 2000, Λάουμπαχ, 2009). Ωστόσο, η βιβλιογραφία υποδεικνύει περιπτώσεις κατά τις οποίες επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές οδηγούν σε συσσώρευση χρέους αλλά αποφεύγουν παρατεταμένες υφέσεις καταλήγουν να έχουν θετική επίδραση τόσο στη βραχυπρόθεσμη όσο και στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη (DeLong και Summers, 2012).

Τα θεωρητικά επιχειρήματα που δείχνουν ότι το υψηλό δημόσιο χρέος έχει αρνητικές επιπτώσεις στην αύξηση του ΑΕΠ είναι σύμφωνα με μια αυξανόμενη εμπειρική βιβλιογραφία που δείχνει ότι υπάρχει αρνητική μη γραμμική συσχέτιση μεταξύ του δημόσιου χρέους και της οικονομικής ανάπτυξης στις προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (Reinhart και Rogoff, (2009); Cecchetti et al., (2011).

Η συσχέτιση, ωστόσο, δεν συνεπάγεται απαραίτητα αιτιώδη συνάφεια. Η σχέση μεταξύ δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης θα μπορούσε να οφείλεται στο γεγονός ότι η χαμηλή οικονομική ανάπτυξη οδηγεί σε υψηλά επίπεδα χρέους (Reinhart et al., 2012). Εμπειρικά, η μέτρηση του χρέους ως λόγου προς το ΑΕΠ δημιουργεί αυτόματα αρνητική συσχέτιση μεταξύ χρέους και ανάπτυξης και αυτή η αρνητική συσχέτιση μπορεί να ενισχυθεί με την παρουσία αυτόματων σταθεροποιητών ή με διακριτική αντικυκλική δημοσιονομική πολιτική. Εναλλακτικά, η παρατηρούμενη συσχέτιση μεταξύ χρέους και ανάπτυξης θα μπορούσε να οφείλεται σε έναν τρίτο παράγοντα που έχει κοινή επίδραση σε αυτές τις δύο μεταβλητές (για παράδειγμα, μια τραπεζική κρίση θα μπορούσε να προκαλέσει από κοινού επιβράδυνση της ανάπτυξης και αιφνίδια έκρηξη χρέους (Reinhart και Rogoff, 2010). Η διαπίστωση της ύπαρξης αιτιώδους συνάφειας από το χρέος στην ανάπτυξη απαιτεί την εξεύρεση μιας οργανικής μεταβλητής που να έχει άμεση επίδραση στο χρέος, αλλά όχι άμεση επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη.

Τα αποτελέσματα, με βάση μια σειρά οικονομετρικών τεχνικών, υποδηλώνουν μια αντίστροφη σχέση μεταξύ αρχικού χρέους και επακόλουθης ανάπτυξης, ελέγχοντας για άλλους καθοριστικούς παράγοντες ανάπτυξης: κατά μέσο όρο, μια αύξηση κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες του αρχικού λόγου χρέους προς το ΑΕΠ συνδέεται με επιβράδυνση της ετήσιας αύξησης του πραγματικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά περίπου 0,2 ποσοστιαίες μονάδες ετησίως, με τον αντίκτυπο να είναι κάπως μικρότερος στις προηγμένες οικονομίες. Υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις μη γραμμικότητας με υψηλότερα επίπεδα αρχικού χρέους που έχουν αναλογικά μεγαλύτερες αρνητικές επιπτώσεις στην επακόλουθη ανάπτυξη. Η ανάλυση της αποσύνθεσης της ανάπτυξης δείχνει ότι η δυσμενής επίδραση αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό την επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας κυρίως λόγω των μειωμένων επενδύσεων και της βραδύτερης αύξησης του αποθέματος κεφαλαίου. Παρά τις εκτιμήσεις αυτές, υπάρχει μικρή συστηματική

ανάλυση των επιπτώσεων στην αύξηση του ΑΕΠ του υψηλού δημόσιου χρέους στις προηγμένες οικονομίες. Μια αξιοσημείωτη εξαίρεση είναι η πρόσφατη μελέτη που έσπασε την πορεία των Reinhart και Rogoff (2010), η οποία εξετάζει την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό σε διαφορετικά επίπεδα δημόσιου χρέους σε προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες με βάση μεγάλες ιστορικές σειρές δεδομένων. Οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι η διαφορά στους διάμεσους ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ μεταξύ του χαμηλού χρέους (κάτω από το 30 τοις εκατό του ΑΕΠ) και των ομάδων υψηλού χρέους (πάνω από το 90 τοις εκατό του ΑΕΠ) είναι 2,6 ποσοστιαίες μονάδες στις προηγμένες οικονομίες κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου.³ Η διαφορά στους μέσους ρυθμούς ανάπτυξης μεταξύ χαμηλού και υψηλού χρέους είναι ακόμη μεγαλύτερη (4,2 ποσοστιαίες μονάδες). Αντίθετα, η διαφορά στη διάμεση ανάπτυξη μεταξύ ομάδων χαμηλού και υψηλού χρέους στις αναδυόμενες οικονομίες είναι μικρότερη (2,1 ποσοστιαίες μονάδες). Ωστόσο, η μελέτη τους εξετάζει μόνο τις συσχετίσεις μεταξύ χρέους και ανάπτυξης και δεν λαμβάνει υπόψη άλλους καθοριστικούς παράγοντες ανάπτυξης, καθώς και ζητήματα όπως η αντίστροφη αιτιώδης συνάφεια, δηλαδή η χαμηλή ανάπτυξη μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλο δημόσιο χρέος.

Ορισμένες άλλες μελέτες εξέτασαν τον αντίκτυπο του εξωτερικού χρέους στην οικονομική ανάπτυξη των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Οι περισσότερες από αυτές τις μελέτες υποκινήθηκαν από την υπόθεση της «υπερχρέωσης του χρέους» – μια κατάσταση όπου το βάρος της εξυπηρέτησης του χρέους μιας χώρας είναι τόσο βαρύ που ένα μεγάλο μέρος της παραγωγής συγκεντρώνεται σε ξένους δανειστές και, κατά συνέπεια, δημιουργεί αντικίνητρα για επενδύσεις (Krugman, 1988; Reinhart and Rogoff, 2010). Οι Imbs και Ranciere (2009) και Pattillo et al. (2002) διαπιστώνουν μια μη γραμμική επίδραση του εξωτερικού χρέους στην ανάπτυξη: δηλαδή, αρνητικό και σημαντικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη σε υψηλά επίπεδα χρέους, συνήθως, πάνω από το 60 τοις εκατό του ΑΕΠ, αλλά ασήμαντο αντίκτυπο σε χαμηλά επίπεδα χρέους. Αντίθετα, η Cordella, η Ricci και η Arranz (2005) βρίσκουν αντίθετες ενδείξεις για ενδιάμεσα επίπεδα χρέους, μια προεξοχλία χρέους, , αλλά μια ασήμαντη σχέση αύξησης του χρέους σε πολύ χαμηλά και πολύ υψηλά επίπεδα χρέους.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ

Στην ενότητα αυτή θα παρουσιαστούν εμπειρικές μελέτες περίπτωσης διαφόρων χωρών όπου μελετάται αποκλειστικά η σχέση δημοσίου χρέους και οικονομικής

ανάπτυξης. Αρχικά θα παρουσιάσουμε μια έρευνα που αφορά τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης για να εξετάσουμε τον τρόπο με τον οποίο το δημόσιο χρέος επηρέασε τον μέσο όρο οικονομικής ανάπτυξης των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στην συνέχεια θα προσεγγίσουμε την σχέση αυτή σε μεμονωμένες χώρες.

Η εμπειρική ανάλυση των Mencinger et al. (2014) περιλαμβάνει κυρίως ένα σύνολο δεδομένων πάνελ 25 κυρίαρχων κρατών μελών της ΕΕ. Το δείγμα των χωρών της ΕΕ χωρίζεται σε υποομάδες που διακρίνουν μεταξύ των αποκαλούμενων «παλαιών» κρατών μελών, που καλύπτουν την περίοδο 1980-2010, και των «νέων» κρατών μελών, που καλύπτουν την περίοδο 1995-2010. Προκειμένου να ληφθεί υπόψη ο αντίκτυπος του επιπέδου του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ στον πραγματικό ρυθμό αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, χρησιμοποιήθηκε μια εκτίμηση πάνελ για ένα γενικευμένο μοντέλο οικονομικής ανάπτυξης που συνοδεύεται από μια μεταβλητή χρέους. Τα αποτελέσματα σε όλα τα μοντέλα δείχνουν στατιστικά σημαντικό μη γραμμικό αντίκτυπο των δεικτών δημόσιου χρέους στους ετήσιους κατά κεφαλήν ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ. Επιπλέον, το υπολογιζόμενο σημείο καμψής του χρέους προς το ΑΕΠ, όπου η θετική επίδραση του συσσωρευμένου δημόσιου χρέους αντιστρέφεται σε αρνητικές επιπτώσεις, είναι περίπου μεταξύ 80% και 94% για τα «παλαιά» κράτη μέλη. Ωστόσο, για τα «νέα» κράτη μέλη, το σημείο καμψής του χρέους προς το ΑΕΠ είναι χαμηλότερο, δηλαδή μεταξύ 53% και 54%. Το κύριο συμπέρασμα της έρευνας είναι ότι η οριακή τιμή για τα «νέα» κράτη μέλη είναι χαμηλότερη από ό,τι για τα «παλαιά» κράτη μέλη.

Το άρθρο των Lee και Ng (2015) εξετάζει κατά πόσον το δημόσιο χρέος συνέβαλε στην οικονομική ανάπτυξη της Μαλαισίας κατά την περίοδο 1991-2013. Εξετάζει επίσης κατά πόσον άλλοι δείκτες επιβάρυνσης του χρέους, όπως το δημοσιονομικό έλλειμμα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού και η εξωτερική εξυπηρέτηση του χρέους και η κατανάλωση από το δημόσιο, έχουν αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη. Τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης συνάδουν με την υπάρχουσα βιβλιογραφία που βρήκε μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ χρέους και ανάπτυξης. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το δημόσιο χρέος με την πάροδο του χρόνου έχει αρνητικό αντίκτυπο στο ΑΕΠ. Επιπλέον, διαπιστώνεται ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα, η κατανάλωση από το δημόσιο και η υπηρεσία εξωτερικού χρέους συμβάλλουν στη φθίνουσα λειτουργία του ΑΕΠ.

Το άρθρο των Balassone et al. (2011) διερευνά τη σχέση μεταξύ του λόγου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ και της αύξησης του πραγματικού κατά κεφαλήν εισοδήματος στην Ιταλία κατά την δεκαετία 1861-2009. Τα αποτελέσματά υποστηρίζουν τις υποθέσεις μιας αρνητικής σχέσης μεταξύ δημόσιου χρέους και ανάπτυξης και μιας ισχυρότερης επίδρασης του εξωτερικού χρέους σε σύγκριση με το εγχώριο χρέος πριν από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Η επίδραση του δημόσιου χρέους στην ανάπτυξη φαίνεται να λειτουργεί κυρίως μέσω μειωμένων επενδύσεων. Τα αποτελέσματα αυτά εξηγούν τη διαφορετική αντίδραση της κατά κεφαλήν αύξησης του ΑΕΠ στον δείκτη χρέους κατά την περίοδο 1880-1914, όταν ο αρνητικός συσχετισμός μεταξύ των δύο μεταβλητών είναι ιδιαίτερα ισχυρός, και την περίοδο 1985-2007, όταν ο συσχετισμός φαίνεται να καταρρέει όταν το χρέος αρχίζει να μειώνεται. Μια περιγραφική ανάλυση της δημοσιονομικής πολιτικής σε αυτές τις δύο περιόδους δείχνει ότι οι διαφορές στο χρονοδιάγραμμα της δημοσιονομικής εξυγίανσης καθώς και στο μέγεθος και τη σύνθεση του προϋπολογισμού είναι πρόσθετοι επεξηγηματικοί παράγοντες.

Το άρθρο των Bal και Rath (2014) εξετάζει τις επιπτώσεις του δημόσιου χρέους στην οικονομική ανάπτυξη της Ινδίας μεταξύ 1980 και 2011. Η μελέτη εντοπίζει μια μακροπρόθεσμη σχέση ισορροπίας μεταξύ δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης. Τα αποτελέσματα του μοντέλου διόρθωσης σφαλμάτων (ECM) δείχνουν ότι το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, η συνολική αύξηση της παραγωγικότητας των συντελεστών (TFP) και οι υπηρεσίες χρέους επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα.

Στην συνέχεια εξετάζεται η μακροπρόθεσμη και αιτιώδης σχέση μεταξύ του δημόσιου χρέους και της οικονομικής ανάπτυξης στην Γκάνα. Στην μελέτη των Owusu-Nantwi και Erickson (2016) συγκεντρώθηκαν ετήσια στοιχεία χρονομετρημένων σειρών από τους αναπτυξιακούς δείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας και τα στοιχεία για τις οικονομικές προοπτικές του ΔΝΤ από το 1970 έως το 2012. Τα ευρήματα της μελέτης αποκαλύπτουν μια θετική και στατιστικά σημαντική μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης. Επίσης, βραχυπρόθεσμα υπάρχει μια αμφίδρομη σχέση αιτιότητας μεταξύ του δημόσιου χρέους και της οικονομικής ανάπτυξης. Η μελέτη συνιστά στην Γκάνα να αποκτήσει δημόσιο χρέος για έργα και προγράμματα πολύ υψηλής προτεραιότητας που

εκτιμώνται καλά και αυτοσυντηρούνται και θα μπορούσαν να συμβάλουν θετικά στην οικονομική ανάπτυξη.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις αναπτυσσόμενες οικονομίες είναι ένα κοινό φαινόμενο λόγω της χαμηλής φορολογικής βάσης και των υψηλών εισαγωγών. Η οικονομία του Πακιστάν αντιμετωπίζει επίσης δημοσιονομικό έλλειμμα και εμπορικό έλλειμμα από την ανεξαρτησία της, επομένως βασίζεται στο δημόσιο χρέος για να καλύψει αυτό το δημοσιονομικό κενό (Ashfaq and Padda, 2020). Σύμφωνα με τις εκτιμώμενες παραμέτρους, το βέλτιστο επίπεδο δημόσιου χρέους είναι το 60% του ΑΕΠ. Δείχνει επίσης ότι η αύξηση των κρατικών δανείων θα αυξήσει την οικονομική ανάπτυξη στο Πακιστάν μακροπρόθεσμα. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα, εάν αυξηθεί το δημόσιο χρέος, θα ενισχύσει την οικονομική ανάπτυξη μετά από κάποια επίπεδα δημόσιου χρέους και θα αρχίσει να μειώνεται. Η μελέτη αυτή συνεπάγεται ότι το δημόσιο χρέος πρέπει να αποθαρρύνεται πέρα από το βέλτιστο επίπεδο χρέους, καθώς πάνω από το βέλτιστο επίπεδο επηρεάζει αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη (Ashfaq and Padda, 2020).

Στόχος της μελέτης του Matiti, C. (2013) ήταν να διαπιστωθεί η σχέση μεταξύ δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης στην Κένυα. Η περίοδος μελέτης περιλάμβανε τις οικονομικές περιόδους 2002 - 2012 για να διαπιστωθεί η σχέση μεταξύ δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης. Το εγχώριο χρέος χαρακτηρίζεται από υψηλότερα επιτόκια σε σύγκριση με εκείνα του εξωτερικού χρέους, το οποίο συνάπτεται κυρίως με ευνοϊκούς όρους και, ως εκ τούτου, είναι δαπανηρό να διατηρηθεί. Η μείωση του εγχώριου χρέους θα μπορούσε να επιτευχθεί με τη χρήση των εσόδων από το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων των δημόσιων επιχειρήσεων ή τη χρήση εξωτερικών δανεισμένων πόρων που προορίζονται κυρίως με ευνοϊκούς όρους για την απόσυρση ακριβότερου εγχώριου χρέους. Ως εκ τούτου, η κυβέρνηση θα πρέπει να συνεχίσει να εφαρμόζει ευρύτερες μεταρρυθμίσεις που προωθούν τις επενδύσεις σε κρατικά ομόλογα και να ενθαρρύνει θεσμικούς επενδυτές, όπως συνταξιοδοτικά ταμεία και ασφαλιστικές εταιρείες, να επενδύσουν σε κρατικά ομόλογα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Το δημόσιο χρέος έχει γίνει ένα ολοένα και πιο σοβαρό πρόβλημα για την Ελλάδα και οφείλεται στις ανεξέταστες δημόσιες δαπάνες, τη γραφειοκρατία, τη φοροδιαφυγή και τη διαφθορά.

Σύμφωνα με το άρθρο του Nikiforos (2021) παρουσιάζεται μια συζήτηση για τις σχέσεις μεταξύ της λιτότητας, των μακροοικονομικών επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας, της βιωσιμότητας του χρέους και της παροχής υγειονομικής περίθαλψης και άλλων κοινωνικών υπηρεσιών από το 2010. Εξηγεί ότι η λιτότητα επιβλήθηκε στο όνομα της βιωσιμότητας του χρέους. Ωστόσο, υπήρξε ένας φαύλος κύκλος ύφεσης και λιτότητας: κάθε γύρος μέτρων λιτότητας οδήγησε σε βαθύτερη ύφεση, η οποία αύξησε τον δείκτη χρέους προς το ΑΕΠ και, ως εκ τούτου, υπονόμευσε τον στόχο της βιωσιμότητας του χρέους και οδήγησε σε έναν ακόμη γύρο λιτότητας (Τσουλιφίδης, 2013). Μία από τις επιπτώσεις των πολιτικών λιτότητας ήταν η σημαντική μείωση των δαπανών υγειονομικής περίθαλψης, η οποία κατέστησε την Ελλάδα πιο ευάλωτη στην πρόσφατη πανδημία. Τέλος, δείχνει πώς οι πρόσφατες αναλύσεις βιωσιμότητας του χρέους πριν από τον COVID προέβλεπαν ότι το ελληνικό δημόσιο χρέος θα καθίστατο μη βιώσιμο ακόμη και υπό μικρές αποκλίσεις από μια αισιόδοξη γραμμή βάσης. Η πανδημία θα οδηγήσει έτσι σε έκρηξη του δημόσιου χρέους. Αυτό φέρνει και πάλι στο προσκήνιο την ανάγκη αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους και άλλες πολιτικές που θα αντιμετωπίσουν τις διαρθρωτικές ανισοροπίες της ευρωζώνης.

Η μελέτη της Dritsaki (2013) αναλύει εμπειρικά τις αιτιώδεις σχέσεις μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης, των εξαγωγών και του δημόσιου εξωτερικού χρέους στην Ελλάδα, σε μια περίοδο 50 ετών από το 1960 έως το 2011. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει αρχίσει να αναπτύσσεται σταθερά από το 1991 για να φτάσει στο 160,8% το 2011. Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, όταν το εξωτερικό χρέος μιας χώρας φτάσει το 80% του ΑΕΠ της, γίνεται βιώσιμο. Για να μειώσει το χρέος της, η Ελλάδα πρέπει να επικεντρωθεί σε μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής. Αυτά τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να είναι αλλαγές στον φορολογικό συντελεστή, την κρατική κατανάλωση και τις δημόσιες δαπάνες. Προκειμένου να διευκρινιστεί εάν οι εξαγωγές και το δημόσιο χρέος προκαλούν οικονομική ανάπτυξη

ή το αντίστροφο, αναπτύσσεται ένα διανυσματικό αυτοπαλινδρομικό μοντέλο. Επιπλέον, η τεχνική αιτιότητας Granger χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της κατεύθυνσης της αιτιότητας. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι έχουμε μια μονομερή αιτιώδη σχέση βραχυπρόθεσμα από τις εξαγωγές στην οικονομική ανάπτυξη και από την οικονομική ανάπτυξη στο εξωτερικό χρέος, ενώ δεν υπάρχει αιτιώδης συνάφεια μεταξύ των εξαγωγών και του εξωτερικού χρέους. Μακροπρόθεσμα, υπάρχει μια αιτιολογική μονόδρομη σχέση από την οικονομική ανάπτυξη στο εξωτερικό χρέος. Η ύπαρξη αιτιώδους συνάφειας μεταξύ των εξαγωγών και της ανάπτυξης έχει μεγάλη σημασία στις αναπτυξιακές στρατηγικές για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Εάν οι εξαγωγές προκαλέσουν οικονομική ανάπτυξη, η ανάπτυξη θα είναι απαραίτητη προϋπόθεση για τη χώρα να επεκτείνει ακόμη περισσότερο τις εξαγωγές της. Τα ευρήματά παρέχουν στοιχεία που υποστηρίζουν την υπόθεση της ανάπτυξης που καθοδηγείται από τις εξαγωγές. Έτσι, οι εξαγωγές είναι σημαντικές για την τροφοδοσία της οικονομικής ανάπτυξης.

Σύμφωνα με τους Ozturk και Sozdemir (2015) αιτία της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στον κόσμο το 2007 - 2008 είναι η κρίση των ενυπόθηκων δανείων στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007. Η κρίση προκάλεσε τεράστια αστάθεια στις αγορές και σταδιακά έγινε παγκόσμια. Οι επιπτώσεις αυτής της κρίσης σε ορισμένες χώρες ήταν βαθύτερες και πιο καταστροφικές. Η Ελλάδα είναι μία από αυτές τις χώρες. Φαίνεται ότι η Ελλάδα διαθέτει οικονομική δομή που αποτελείται από υψηλό επίπεδο χρέους, υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα, χαμηλή ανταγωνιστική ισχύ και ασταθή πολιτική δομή. Στα τέλη του 2009, η πολιτική και οικονομική κρίση στην Ελλάδα, η οποία ξεκίνησε ως κρίση χρέους, αποδείχθηκε κρίση της ευρωζώνης. Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη αυτή επιδιώκει να εξετάσει τις επιπτώσεις λανθασμένων οικονομικών και πολιτικών αποφάσεων και ανέντιμες δηλώσεις σχετικά με τα αποτελέσματά τους σχετικά με την πορεία της κρίσης και στην ελληνική οικονομία και να προτείνει λύσεις. Η Ελλάδα έγινε το δέκατο μέλος της Ευρωπαϊκής Κοινότητας το 1981 και κυκλοφόρησε το ευρώ ως τοπικό νόμισμα (Clarke & Claire, 2010). Το πέρασμα της στην Ευρωζώνη θεωρήθηκε ευεργετικό και υποστηρίχθηκε ότι θα επιταχύνει τον εκσυγχρονισμό της οικονομίας. Ωστόσο, αν και η μετάβαση στο ευρώ, στην αρχή, είχε τόσο θετικά αποτελέσματα όπως η ανάπτυξη, ο υψηλός πληθωρισμός και η αξιοπιστία των πολιτικών της οικονομίας, φάνηκε ότι επέφερε και κάποιες αρνητικές αιτίες (Κουρέτας, 2012). Οι αξιοσημείωτες αυξήσεις

των δημοσίων δαπανών, σε συνδυασμό με λανθασμένες πολιτικές επιλογές, προκάλεσαν σοβαρά προβλήματα στην ανταγωνιστική ισχύ της χώρας και μεγάλη οικονομική αστάθεια. Αυτό είναι πολύ σημαντικό για να εξηγήσουμε την κατάσταση της Ελλάδας (D'Atou, 2010).

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: 1821- 2009

Σύμφωνα με τους Reinhart και Trebesch (2015) δύο αιώνες ελληνικής κρίσης χρέους αναδεικνύουν τις παγίδες της εξάρτησης από την εξωτερική χρηματοδότηση. Από την ανεξαρτησία της το 1829, η ελληνική κυβέρνηση έχει αθετήσει τέσσερις φορές τους εξωτερικούς πιστωτές της. Πριν από κάθε κρίση προηγείται μια περίοδος έντονου δανεισμού από ξένους ιδιώτες πιστωτές. Καθώς προκύπτουν δυσκολίες αποπληρωμής, οι ξένες κυβερνήσεις παρεμβαίνουν, βοηθούν στην αποπληρωμή των ιδιωτών πιστωτών και απαιτούν περικοπές στον προϋπολογισμό και προγράμματα προσαρμογής ως προϋπόθεση για τα επίσημα δάνεια διάσωσης. Οι Reinhart και Trebesch (2015) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι αυτοί οι κύκλοι εξωτερικού χρέους και εξάρτησης είναι ένα πολυετές θέμα της ελληνικής ιστορίας, καθώς και σε άλλες χώρες που έχουν «εθιστεί» στις ξένες αποταμιεύσεις.

Ο Ελληνικός Πόλεμος της Ανεξαρτησίας ξεκίνησε το 1821 και χρηματοδοτήθηκε, μεταξύ άλλων, από δύο ξένα δάνεια που εκδόθηκαν στο Λονδίνο το 1824 και το 1825 αντίστοιχα από ιδιώτες πιστωτές. Η ονομαστική τους αξία ήταν 2,8 εκατομμύρια βρετανικές λίρες και η κρατική γη κατωχηρώθηκε ως εγγύηση. Η Ελλάδα εξαργύρωσε μόνο ένα μέρος των δανείων της Ανεξαρτησίας, 1,57 εκατ., ενώ το υπόλοιπο απορροφήθηκε από προμήθειες, αμοιβές και πληρωμές σε μεσάζοντες (Laskaridis and Syrmaloglou, 2019). Η μακρά διάρκεια της εξέγερσης καθώς και οι συνθήκες εμφυλίου πολέμου μεταξύ των επαναστατημένων Ελλήνων οδήγησαν την προσωρινή ελληνική κυβέρνηση σε χρεοκοπία το 1827.

Η Ελληνική Εθνοσυνέλευση εξέλεξε ως αρχηγό του ελληνικού κράτους, τον Ιωάννη Καποδίστρια,. Ο Καποδίστριας αναγνώρισε το βάρος των δανείων της ανεξαρτησίας της δεκαετίας του 1820, αλλά ανέβαλε κάθε αποπληρωμή έως ότου η χώρα μπορέσει να ανακάμψει οικονομικά. Παρά τις προσπάθειές του να δημιουργήσει ένα σύγχρονο κράτος, προκάλεσε εσωτερικές αντιδράσεις με αποτέλεσμα τη δολοφονία του το 1831. Λόγω του πολιτικού κενού που προέκυψε, οι Μεγάλες Δυνάμεις υπέγραψαν τη Σύμβαση του Λονδίνου στις 7 Μαΐου 1832,

ιδρύοντας ένα Βασίλειο στην Ελλάδα με τον Βαυαρό Πρίγκιπα Otto von Wittelsbach ως ηγεμόνα (Laskaridis and Syrmaloglou, 2019). Σύμφωνα με τη Σύμβαση του 1832, οι Μεγάλες Δυνάμεις, μετά την επιβολή του Βασιλιά, συμφώνησαν να στηρίξουν οικονομικά το νέο καθεστώς μέσω οικονομικής βοήθειας: θα εγγυόνταν δάνειο 60 εκατομμυρίων φράγκων στην Ελλάδα. Οι Μεγάλες Δυνάμεις συγκέντρωσαν τα χρήματα και δεσμεύτηκαν να τα καταβάλουν στην Ελλάδα σε τρεις δόσεις των 20 εκατομμυρίων η καθεμία. Το επιτόκιο ορίστηκε στο 5% με διάρκεια 36 έτη. Επομένως οι Μεγάλες Δυνάμεις έχουν τη δυνατότητα να θέσουν προτεραιότητες επί των ελληνικών εσόδων και ταυτόχρονα να επιβλέπουν τις εσωτερικές υποθέσεις της Ελλάδας. Με άλλα λόγια η Σύμβαση περιείχε κατά τρόπο επιτήρηση των ελληνικών δημόσιων οικονομικών και προέβλεπε διαδικασίες όπως διπλωματικές παρεμβάσεις, σε περίπτωση που το ελληνικό κράτος δεν εκπλήρωνε τις υποχρεώσεις του προς οι δανειολήπτες του. Αυτό αποδείχθηκε ότι ήταν η βάση της προσπάθειας νομιμοποίησης της δημιουργίας της Οικονομικής Επιτροπής το 1857. Η έκταση αυτού του ελέγχου επέτρεψε στην Ελλάδα και την υπό εξέταση περίοδο να θεωρηθεί μια από τις πρώτες περιπτώσεις χρηματοπιστωτικού ιμπεριαλισμού στην Ευρώπη(Laskaridis and Syrmaloglou, 2019).

Το Σύνταγμα που θεσπίστηκε το 1844 εισήγαγε την ψηφοφορία των ανδρών, δίνοντας τη δυνατότητα στους πολίτες της Ελλάδας να εκφράσουν τις απόψεις τους για ορισμένα ζητήματα όπως η προώθηση της δημοκρατίας ή να δουν τη χώρα τους να επεκτείνεται εδαφικά ώστε να συμπεριλάβει όλους τους Έλληνες που εξακολουθούν να ζουν υπό τους Οθωμανούς καθώς και να αναπτυχθούν οικονομικά.. Καθ' όλη τη διάρκεια της δυναστείας των Όθωνα, η Ελλάδα ήταν μια φτωχή αγροτική χώρα και η οικονομία της δεν εκβιομηχάνιζε, σε αντίθεση με άλλες χώρες της Δυτικής Ευρώπης, η Ελλάδα δεν είχε αριστοκρατική τάξη(Laskaridis and Syrmaloglou, 2019).

Οι δύο πρώτες δόσεις του δανείου των Μεγάλων Δυνάμεων χρησιμοποιήθηκαν από τις κυβερνήσεις του Όθωνα για μη παραγωγικούς σκοπούς, όπως για την κάλυψη των εξόδων της βαυαρικής στρατιωτικής δύναμης και της γραφειοκρατίας . Η Ελλάδα βρέθηκε σε δυσκολίες να αποπληρώσει έγκαιρα τους τόκους και το κεφάλαιο. Αφού μπήκε σε καθυστερήσεις το 1838, τελικά το 1843 η χώρα δήλωσε την αδυναμία της να αποπληρώσει τα δάνεια και απαίτησε την εκταμίευση της τρίτης δόσης για να συμμορφωθεί με τις πληρωμές, την οποία οι

Μεγάλες Δυνάμεις αρνήθηκαν. Ταυτόχρονα, η Μεγάλη Ιδέα προέκυψε ως αξίωμα εξωτερικής πολιτικής, όπου η εδαφική εξύψωση ήταν για την πλειοψηφία των Ελλήνων πολιτικών όχι μόνο εθνικό ζήτημα, αλλά και οικονομικό καθώς πίστευαν ότι ένα διευρυμένο κράτος θα μπορούσε πιο εύκολα να αποπληρώσει τα εξωτερικά χρέη(Laskaridis and Syrmaloglou, 2019).

Το 1979 η Ελλάδα υπογράφει συνθήκη στην ΕΟΚ και η ένωση ολοκληρώνεται την 1η Ιανουάριου του 1981. Την περίοδο 1982 με 1989 το συνολικό δημόσιο χρέος, κάλυψε το 33,61% των τακτικών εσόδων της συγκεκριμένης περιόδου. Μεταξύ της περιόδου 1975 και 1987 συνολολογήθηκαν 18,4 δισ. Δολάρια εξωτερικών δανείων, εκ των οποίων το 81% διατέθηκε για την εξυπηρέτηση των δανείων και για επένδυση σε έργα συγκοινωνιακής, αγροτικής και αστικής υποδομής. Ένα δάνειο το 1986, για την αποκατάσταση των ζημιών από τους σεισμούς στην Καλαμάτα και ένα για την υποστήριξη του ισοζυγίου πληρωμών . Το 1981 η Ελλάδα είχε Δημόσιο Χρέος που αντιστοιχούσε στο 27% του ΑΕΠ το οποίο μέχρι την χρονολογία του 1990 έφτασε στο 80% του ΑΕΠ, και το 1993 στο 110% του ΑΕΠ. Από το 1993 αυξάνονται οι διορισμοί στο δημόσιο, η Ελλάδα λαμβάνει πολλές ενισχύσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το 2001 η Ελλάδα μπήκε στην Ευρωζώνη (Laskaridis and Syrmaloglou, 2019).

Το δημοσιονομικό έλλειμμα μέχρι την δεκαετία του 1990 είχε μια πτωτική πορεία ώστε άρχισε να αυξάνεται εκ νέου τη δεκαετία του 2000, φτάνοντας σταδιακά στα επίπεδα που βρισκόταν στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Η μείωση του ελλείματος πραγματοποιήθηκε κατά κύριο λόγο το διάστημα 1993-1999 αποτελούσε απαραίτητη προϋπόθεση για να μπορέσει να ενταχθεί η Ελλάδα στην ΟΝΕ και αποτελούσε ρήτρα της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Επομένως εφαρμόστηκαν προγράμματα σύγκλισης με άσκηση περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και τον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Οι στρατηγικές και οι ενέργειες αυτές οδήγησαν στην αποκλιμάκωση του δημοσιονομικού ελλείματος (Laskaridis and Syrmaloglou, 2019).

Η εικόνα αυτή μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ αντιστρέφεται και το δημοσιονομικό έλλειμμα αλλάζει. Η συμμετοχή της Ελλάδας στην Ευρωζώνη δημιούργησε διαύλους για πρόσβαση στις παγκόσμιες αγορές χρήματος με εύκολο

και γρήγορο δανεισμό. Οι υψηλοί ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης αύξησαν τον δανεισμό και κατά συνέπεια τα ελλείμματα.

Πιο συγκεκριμένα, η υψηλότερη αύξηση του ελλείμματος καταγράφεται στις τελευταίες εκλογές, όταν μέσα σε ένα χρόνο το έλλειμμα εκτινάχθηκε από 9,8% σε 15,8%. Πολύ υψηλή είναι επίσης και η αύξηση του ελλείμματος πριν από τη λήξη του 2004, καθώς και τα έτη 1989 και 1990 (Τσουλιφίδης, 2013). Η χώρα είχε πρωτογενή πλεονάσματα την περίοδο 1994-2002, κάτι που σημαίνει ότι μόνο κατά το συγκεκριμένο διάστημα οι πρωτογενείς δαπάνες χρηματοδοτούνταν αποκλειστικά από τα έσοδα, χωρίς να υπάρχει η ανάγκη δανεισμού για την κάλυψή τους (Προβόπουλος, 2013).

Διαπιστώνουμε ότι σε όλες τις χρονιές, εκτός από το 1990 και το 2000, η απόκλιση του προϋπολογισθέντος από το πραγματοποιηθέν έλλειμμα διογκώνεται. Αυτό το γεγονός φανερώνει την τάση των κυβερνήσεων να είναι περισσότερο ασυνεπείς στην εκτέλεση του προϋπολογισμού κατά τα έτη που διεξάγονται εκλογές. Επίσης είναι πιθανόν να αντικατοπτρίζει και το γεγονός ότι οι νεοεκλεγείσες κυβερνήσεις δεν λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τους προϋπολογισμούς των προηγούμενων κυβερνήσεων (Προβόπουλος, 2013).

ΑΙΤΙΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΜΝΗΜΟΝΙΟ: 2009- 2021

Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του δημοσίου χρέους οφείλεται στο έλλειμμα του Κρατικού Προϋπολογισμού, ενώ το υπόλοιπο προέρχεται από: τη συσσώρευση και μεταφορά χρέους από τον ευρύτερο δημόσιο τομέα στην κεντρική κυβέρνηση. Το χρέος αυτό αφορά ανάληψη, από το ελληνικό Δημόσιο, υποχρεώσεων των ΔΕΚΟ, των ασφαλιστικών οργανισμών κ.λπ., είτε από καταπτώσεις εγγυήσεων των δανείων τους, είτε για την κεφαλαιακή ενίσχυσή τους (Gibson et al., 2011). Ένας ακόμη λόγος της διαχρονικής αύξησης του δημοσίου χρέους οφείλεται στην οικονομική πολιτική όλων των μέχρι σήμερα κυβερνήσεων, μια πολιτική που διακρίνεται από: α) Την έλλειψη πολιτικής βούλησης για τον δραστικό περιορισμό εκτεταμένης παραοικονομίας και της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής, η οποία στερεί τον κρατικό προϋπολογισμό από έσοδα 20-25 δισ. ευρώ τον χρόνο, και β) Τη σπατάλη στις δημόσιες δαπάνες και τη διασπάθιση του δημοσίου χρήματος εξαιτίας της εκτεταμένης διαφθοράς και των πολυποίκιλων σκανδάλων (Watt, 2015). Επιπλέον

στην αύξηση του χρέους για το έτος 2004 συντέλεσαν οι αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης των Ολυμπιακών Αγώνων.

Η Ελλάδα εισήλθε στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008, έχοντας ήδη εντοπισμένα ορισμένα τρωτά σημεία της οικονομίας της. Πρώτον τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και η εξάρτηση από τον εξωτερικό δανεισμό τροφοδότησαν τη ζήτηση. Κατά την είσοδο στη ζώνη του ευρώ, η πρόσβαση σε πιστώσεις χαμηλού κόστους ενίσχυσε την εγχώρια ζήτηση και η ανάπτυξη ήταν κατά μέσο όρο περίπου 4% κατά την περίοδο 2000-2008. Οι δημοσιονομικές πολιτικές ήταν προκυκλικές, με τις φορολογικές περικοπές και τις αυξημένες δαπάνες για μισθούς και δικαιώματα να επιδεινώνουν το πρωτογενές ισοζύγιο κατά σχεδόν 7 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Στη συνέχεια, το 2009 η παραγωγή μειώθηκε κατά 2 τοις εκατό και οι εκλογικές και μερικώς μη αναφερόμενες δαπάνες, εν μέσω ασθενούς γενικού ελέγχου των δαπανών, επιδείνωσαν το δημοσιονομικό έλλειμμα στο 13,6 τοις εκατό του ΑΕΠ, επιβαρύνοντας την ικανότητα της Ελλάδας να χρηματοδοτηθεί στην αγορά. Δεύτερο σημείο που επιβάρυνε την οικονομία ήταν το υψηλό κόστος γήρανσης (IMF, 2010). Οι αυξανόμενες δαπάνες που σχετίζονται με τη γήρανση, μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, αποτελούν απειλή για τη μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Ειδικότερα, οι δαπάνες για συντάξεις προβλέπεται να αυξηθούν κατά 12½ ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ την περίοδο 2010-50, ενώ το σύστημα υγείας παρουσιάζεται ως σοβαρά κατακερματισμένο και οι δαπάνες του προβλέπονταν να αυξηθούν κατά 42 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ κατά την ίδια περίοδο. Τρίτο μειονέκτημα της ελληνικής οικονομίας είναι η ασθενής ανταγωνιστικότητα, η περιορισμένη ικανότητα εφοδιασμού και το φτωχό επιχειρηματικό περιβάλλον. Ο πληθωρισμός υπερέβαινε σταθερά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, συμβάλλοντας σε μια εκτιμώμενη υπερτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της Ελλάδας κατά 20-30% (IMF, 2010). Η ανταγωνιστικότητα διαβρώθηκε περαιτέρω από τις ακαμψίες στην εγχώρια οικονομία. Ο ανταγωνισμός στις εσωτερικές αγορές ήταν μειωμένος, ιδιαίτερα σε βιομηχανίες δικτύου και στα ελεύθερα επαγγέλματα, αλλά και άλλοι κλάδοι είχαν επίσης ολιγοπωλιακά χαρακτηριστικά που διατηρούσαν τα περιθώρια υψηλά. Οι ασθενώς ανταγωνιστικές εγχώριες αγορές είχαν ως αποτέλεσμα υψηλό κόστος και χαμηλή υποκείμενη παραγωγικότητα. Η κακή διακυβέρνηση και ρύθμιση μείωσαν τις δυνατότητες εισερχόμενων ΑΞΕ, οι οποίες

ήταν αντίστοιχα χαμηλές, ενώ οι κρατικές επιχειρήσεις ήταν εμφανώς αναποτελεσματικές.

Για τον λόγο αυτό η Ελλάδα χρειάζεται ένα ισχυρό και διαρκές πρόγραμμα προσαρμογής για να μειώσει σημαντικά το δημοσιονομικό έλλειμμα και να δημιουργήσει τη βάση για μια μείωση του δείκτη χρέους, να ευθυγραμμίσει την εγχώρια ζήτηση με την ικανότητα εγχώριας προσφοράς και να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα, ώστε η οικονομία να μπορέσει να προχωρήσει σε υψηλότερη πορεία ανάπτυξης. Η παγκόσμια οικονομική κρίση έβαλε ένα κλειδί στους τροχούς του ελληνικού αναπτυξιακού μοντέλου που εξαρτιόταν υπερβολικά από τις δημόσιες δαπάνες. Τώρα, η διπλή πρόκληση της επίτευξης εσωτερικής υποτίμησης και ισχυρής δημοσιονομικής προσαρμογής, εν μέσω ενός πολύ δύσκολου χρηματοδοτικού περιβάλλοντος, είναι βέβαιο ότι θα επιβαρύνει πολύ την ανάπτυξη για παρατεταμένη περίοδο. Για να αποφευχθούν οι βρόχοι ανάδρασης, η ευρωστία του τραπεζικού συστήματος πρέπει να διαφυλαχθεί με προληπτικές ενέργειες για τον περιορισμό των πιθανών πιέσεων ρευστότητας και τη διατήρηση της επαρκούς κεφαλαιοποίησης (IMF, 2010).

Για να υποστηρίξουν τις προσπάθειές τους για μετασχηματισμό των δημοσιονομικών πολιτικών και της οικονομίας ευρύτερα, οι αρχές ζήτησαν από το Ταμείο Τριετή Διακανονισμό. Η συμφωνία ανέρχεται στο ποσό των 26,4 δισεκατομμυρίων SDR, με 4,8 δισεκατομμύρια SDR να διατίθενται κατόπιν έγκρισης του διοικητικού συμβουλίου και το υπόλοιπο σε δώδεκα δόσεις, με την επιφύλαξη τριμηνιαίων αναθεωρήσεων. Η παρακολούθηση του προγράμματος θα διεξάγεται από κοινού με την ΕΚ και την ΕΚΤ και οι μεγάλες προοπτικές χρηματοδοτικές ανάγκες της Ελλάδας θα καλυφθούν με τη χρήση πόρων του Ταμείου και διμερούς οικονομικής στήριξης από χώρες εταίρους της ευρωζώνης (IMF, 2010).

ΕΞΕΛΙΞΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Εν μέσω επιβράδυνσης της ανάπτυξης και μειωμένης παγκόσμιας διάθεσης για κινδύνους, η μεγάλη εξάρτηση της Ελλάδας από τον εξωτερικό δανεισμό ενέτεινε τις ανησυχίες για μακροχρόνιες δημοσιονομικές και εξωτερικές ανισορροπίες. Μια σημαντική αναθεώρηση των στοιχείων για το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2008 και του 2009 συγκλόνησε τις αγορές επειδή ήταν διπλάσιες από ό,τι προβλεπόταν. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε αναλόγως από κάτω του 100% του ΑΕΠ σε 115% του ΑΕΠ

μέχρι το τέλος του 2009. Επιπλέον, παρά την ύφεση το 2009, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε στο 11% του ΑΕΠ, απόδειξη σημαντικού πληθωρισμού εγχώριας ζήτησης και προβλημάτων εξωτερικής ανταγωνιστικότητας. Όταν αποκαλύφθηκαν τα νέα στοιχεία για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος από τη νέα κυβέρνηση, οι αγορές αντέδρασαν αυξάνοντας τις διαφορές στα ελληνικά ομόλογα και μειώνοντας τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας (IMF, 2010).

Τον Οκτώβριο του 2009, η νέα κυβέρνηση αποκάλυψε ότι τα δημοσιονομικά στοιχεία είχαν παραπλανηθεί. Το έλλειμμα για το 2008 αναθεωρήθηκε από 5% του ΑΕΠ σε 7,7% του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, το προβλεπόμενο έλλειμμα για το 2009 αναθεωρήθηκε από 3,7% του ΑΕΠ σε 12,5% του ΑΕΠ. Αφού έγιναν διαθέσιμα περισσότερα στοιχεία, η προσωρινή εκτίμηση του ελλείμματος για το 2009 ανέρχεται πλέον στο 13,6% του ΑΕΠ. Το αντίστοιχο ποσοστό του δημόσιου χρέους διορθώθηκε επίσης από 99,6% του ΑΕΠ σε 115,1% του ΑΕΠ στο τέλος του 2009 (IMF, 2010).

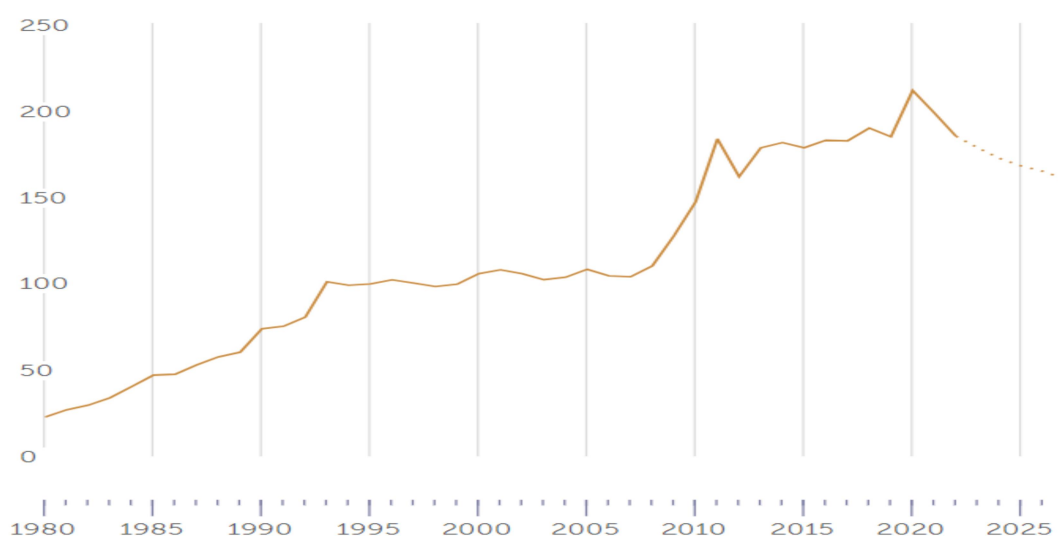
Σύμφωνα με τις διαδικασίες του Ταμείου, πραγματοποιήθηκαν διαβουλεύσεις με τις αρχές και διαπιστώθηκε ότι η παροχή ανακριβών πληροφοριών ήταν αποτέλεσμα σοβαρών θεσμικών ελλείψεων. Επιπλέον, όπως τεκμηριώνεται από τη Eurostat, υπήρξε πολιτική παρέμβαση στη δημοσιοποίηση ορισμένων δημοσιονομικών πράξεων.

Παρά την ισχυρή κεφαλαιακή βάση, η διολίσθηση της εμπιστοσύνης προς το κράτος μεταδόθηκε στο τραπεζικό σύστημα. Οι τράπεζες εισήλθαν σε αυτήν την περίοδο αυξημένης αναταραχής με ενισχυμένη θέση φερεγγυότητας, καθώς τα κεφαλαιακά αποθέματα είχαν αυξηθεί από 24 δισ. σε 33 δισ. ευρώ το 2009, ως αποτέλεσμα του πακέτου τραπεζικής στήριξης της κυβέρνησης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα έναν μέσο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας 11,7% στο τέλος του 2009 για ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα. Ωστόσο, οι διαδοχικές υποβαθμίσεις κρατικών ομολόγων από οίκους αξιολόγησης και η αστάθεια της αγοράς άσκησαν πίεση στη ρευστότητα των τραπεζών, ενώ η βαθύτερη ύφεση προκάλεσε πτώση των πιστώσεων και ταχεία αύξηση των απομειώσεων δανείων με τα NPLs να φθάνουν στο 7,7% στο τέλος του έτους. Αυτό προκάλεσε σημαντική μείωση της κερδοφορίας σε όλες τις τράπεζες. Εν μέσω αυξανόμενου κόστους χρηματοδότησης και δυσκολιών

πρόσβασης στις αγορές χονδρικής, οι τράπεζες χρησιμοποιούν όλο και περισσότερο την πίστωση του Ευρωσυστήματος για τις δραστηριότητές τους (IMF, 2010).

Επομένως όλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα να αυξηθούν οι ανησυχίες ότι η επιδείνωση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα θα μπορούσε να επισπεύσει ισχυρές διαρροές σε άλλες χώρες. Τα κανάλια άμεσης μετάδοσης περιλαμβάνουν το δημόσιο χρέος και τις χρηματοπιστωτικές αγορές άλλων χωρών της ευρωζώνης με σχετικά αδύναμα δημοσιονομικά οικονομικά, τα ξένα ιδρύματα χρηματοπιστωτικού τομέα με σημαντικά ανοίγματα σε ελληνικά ομόλογα και η εμπιστοσύνη των καταθετών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, όπου οι θυγατρικές των ελληνικών τραπεζών είναι σημαντικές. Πέρα από αυτές τις άμεσες επιπτώσεις, η μετάδοση θα μπορούσε να γίνει εξαιρετικά απρόβλεπτη, συμπεριλαμβανομένων σοβαρών κινδύνων για την εύθραυστη ακόμη παγκόσμια ανάκαμψη.

Στο παρακάτω διάγραμμα εμφανίζεται αναλυτικά η πορεία του δημοσίου χρέους της Ελλάδας την περίοδο 1980 έως και σήμερα.



Τίτλος: Ακαθάριστο Χρέος Ελλάδας 1980- 2022

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Ίδια Επεξεργασία

Από το παραπάνω διάγραμμα φαίνεται ότι το χρέος της Ελλάδας δεν ήταν βιώσιμο μέχρι και την περίοδο της κρίσης και με αποκορύφωμα αυτή. Τα τελευταία χρόνια η εικόνα αυτή αρχίζει και αλλάζει με το χρέος να καθίσταται σταδιακά βιώσιμο. Σκοπός της κυβέρνησης θα πρέπει να είναι να έχει πρωτογενές πλεόνασμα

και να αναπτύσσεται η πραγματική οικονομία με ρυθμό μεγαλύτερο του πραγματικού επιτοκίου δανεισμού.

ΣΤΟΧΟΙ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ

Οι κύριοι στόχοι του προγράμματος είναι πρώτον η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κάτω από το 3% του ΑΕΠ έως το 2014, με τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ να αρχίζει να σταθεροποιείται έως το 2013 και στη συνέχεια να μειώνεται σταδιακά. Δεύτερον η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. και τρίτον η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο στόχος της δημοσιονομικής εξυγίανσης θα επιτευχθεί κυρίως με τα ακόλουθα μέτρα: (i) αύξηση των φορολογικών εσόδων κατά 4% του ΑΕΠ έως το 2013, κυρίως μέσω της αύξησης των συντελεστών ΦΠΑ, των ειδικών φόρων κατανάλωσης στα καύσιμα, το αλκοόλ και τον καπνό. τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και η εισαγωγή νέων φόρων (π.χ. πράσινος φόρος). (ii) τη σημαντική μείωση των δαπανών (κατά 5,2 τοις εκατό του ΑΕΠ) έως το 2013, κυρίως μέσω: κατάργησης του 13ου και 14ου μισθού των δημοσίων υπαλλήλων και του 13ου και 14ου συντάξεων τόσο στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα. Το πάγωμα δημοσίων μισθών και συντάξεων και ο δραστηκός περιορισμός των νέων προσλήψεων στο δημόσιο τομέα προκειμένου να επιτευχθεί ουσιαστική μείωση των δημοσίων υπαλλήλων, με τον περιορισμό μόνο ένας νέος δημόσιος υπάλληλος θα αντικαταστήσει πέντε συνταξιούχους και (iii) τη σημαντική μείωση του λειτουργικού κόστους των ΟΤΑ, στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης της γενικής διοίκησης (Προβόπουλος, 2014).

Συνολικά, η αύξηση των φορολογικών εσόδων και η μείωση των δημοσίων δαπανών θα ανέλθει στο 11% του ΑΕΠ το 2010-13. Η διόρθωση αυτή θα επιτευχθεί με μόνιμα μέτρα και αναμένεται να αποφέρει πρωτογενή πλεονάσματα από το 2012. Τα διορθωτικά μέτρα στους τομείς της φορολογίας, των συντάξεων και της υγείας έχουν σχεδιαστεί για να διασφαλίζουν τη βιωσιμότητα των συστημάτων. Η φορολογική μεταρρύθμιση στοχεύει στο να καταστήσει το σύστημα πιο προοδευτικό με την κατάργηση των φοροαπαλλαγών, την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και τη

διεύρυνση της φορολογικής βάσης. Για την επίτευξη αυτών των στόχων θα εφαρμοστούν τα ακόλουθα μέτρα: εκσυγχρονισμός της φορολογικής διοίκησης· εστίαση στη συλλογή εσόδων από τους μεγαλύτερους φορολογούμενους· διεξοδική επιβολή και έλεγχος ατόμων με υψηλή περιουσία και αυτοαπασχολούμενων· δίωξη των χειρότερων παραβατών· ενίσχυση της συμμόρφωσης με τον ΦΠΑ· και είσπραξη επί του μεγάλου αποθέματος ληξιπρόθεσμων φορολογικών οφειλών. Η συνταξιοδοτική μεταρρύθμιση επικεντρώνεται στη συγχώνευση των υφιστάμενων συνταξιοδοτικών ταμείων σε τρία μόνο ταμεία. σύνδεση εισφορών και παροχών· αύξηση της κανονικής ηλικίας συνταξιοδότησης στα 65 έτη· και τον περιορισμό της πρόωρης συνταξιοδότησης. Στον τομέα της υγείας, αναμένεται σημαντική εξοικονόμηση πόρων μέσω: της εισαγωγής διπλής λογιστικής σε δεδουλευμένη βάση στα νοσοκομεία. την περιοδική δημοσίευση των ελεγμένων λογαριασμών· βελτιώσεις στους μηχανισμούς τιμολόγησης και κοστολόγησης και ο διαχωρισμός των ταμείων υγείας από τη διαχείριση των συντάξεων (Προβόπουλος, 2014).

ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Ενώ ο ελληνικός χρηματοπιστωτικός τομέας μπόρεσε να ξεπεράσει την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το 2008, η επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών και της εμπιστοσύνης της αγοράς θέτει νέες προκλήσεις. Η έγκαιρη αύξηση του ανώτατου ορίου ασφάλισης καταθέσεων καθυσάχασε τους καταθέτες το 2008 και η πρόσφατη παροχή σημαντικής πρόσθετης ρευστότητας από την κυβέρνηση (17 δισεκατομμύρια ευρώ) βοήθησαν τις τράπεζες να διαχειριστούν αυστηρές συνθήκες ρευστότητας. Στο πλαίσιο του προγράμματος, η ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ιδίως του τραπεζικού τομέα, θα επιτευχθεί μέσω της σύστασης ενός πλήρως ανεξάρτητου Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Οι αποφάσεις θα λαμβάνονται από ανεξάρτητο συμβούλιο αποτελούμενο από πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, θα ενισχυθούν άλλα στοιχεία του δικτύου ασφαλείας για τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Στο πλαίσιο του πλαισίου της ΕΕ για τη διασυννοριακή τραπεζική εποπτεία, η Τράπεζα της Ελλάδος θα εντείνει την εποπτική της δραστηριότητα και θα αυξηθούν οι πόροι της. Στις 3 Μαΐου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανέστειλε την εφαρμογή του ελάχιστου ορίου αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στις απαιτήσεις καταλληλότητας εξασφαλίσεων για τους σκοπούς των πιστωτικών πράξεων του ευρωσυστήματος στην περίπτωση εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδονται ή

εγγυώνται το ελληνικό δημόσιο. Αυτή η απόφαση θα παράσχει σημαντική υποστήριξη στο πρόγραμμα, συμβάλλοντας στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (Προβόπουλος, 2014).

ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ & ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Οι ελληνικές αρχές είναι σθεναρά δεσμευμένες σε ένα πολύ ολοκληρωμένο πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας και την αποκατάσταση της ανάπτυξης. Οι αλλαγές στις διαδικασίες συλλογικών διαπραγματεύσεων στον ιδιωτικό τομέα και ο νέος νόμος για την ευελιξία στην αγορά εργασίας θα βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα. Η βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος και ο περιορισμός της γραφειοκρατίας στην αδειοδότηση ιδιωτικών επιχειρήσεων θα προωθήσει τις επενδύσεις στον ιδιωτικό τομέα. Αυτό θα συμβάλει στην αύξηση των θέσεων εργασίας, συμπεριλαμβανομένων των νεοεισερχόμενων στο εργατικό δυναμικό. Επιπλέον, οι αρχές μου θα ασκήσουν αυστηρό έλεγχο στην παραοικονομία που σχετίζεται με την άτυπη αγορά εργασίας. Τέλος, η Ελλάδα θα λάβει όλα τα απαραίτητα μέτρα για την απορρόφηση των διαρθρωτικών ταμείων της ΕΕ μέσω της προετοιμασίας προτάσεων έργων και της υλοποίησης (IMF, 2010).

ΜΕΤΡΑ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Τα μέτρα λιτότητας που προβλέπονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου περιλαμβάνουν τα εξής:

Δημοσιονομική εξυγίανση κατά την περίοδο 2010-2014. Τα μέτρα δημοσιονομικής λιτότητας ανήλθαν σε πάνω από το 30 τοις εκατό του ΑΕΠ, εκ των οποίων περισσότερο από το ήμισυ (54 τοις εκατό) αναμένεται να προκύψει από περικοπές δαπανών και το υπόλοιπο (46 τοις εκατό) από αυξήσεις των εσόδων, αν και μόνο το 3 τοις εκατό του ΑΕΠ πρόκειται να προέλθει από τη βελτίωση της φορολογικής συμμόρφωσης. Η απασχόληση στον δημόσιο τομέα μειώνεται κατά 23 τοις εκατό, ενώ περαιτέρω περικοπές στις δαπάνες περιλαμβάνουν την εκπαίδευση (τα σχολεία πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης κλείνουν ή συγχωνεύονται), την υγειονομική περίθαλψη (οι νοσοκομειακές μονάδες κλείνουν ή ιδιωτικοποιούνται κ.λπ.), τα επιδόματα κοινωνικής πρόνοιας σε μετρητά, τις συντάξεις και τις κοινωνικές μεταβιβάσεις (Προβόπουλος, 2014).

Μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Στόχος τους είναι η μείωση του κόστους εργασίας μέσω εσωτερικής υποτίμησης. Έτσι, ο κατώτατος μισθός μειώθηκε κατά 22 τοις εκατό και κατά 32 τοις εκατό για τους κάτω των 25 ετών. οι συλλογικές συμβάσεις έχουν ανασταλεί, για να αντικατασταθούν από συμβάσεις σταθερού επιπέδου· οι απολύσεις διευκολύνθηκαν· οι κοινωνικές εισφορές έχουν μειωθεί· έχουν καταργηθεί οι συμβάσεις ισόβιας μίσθωσης. Ως αποτέλεσμα, τα ευέλικτα είδη απασχόλησης αυξάνονται, παρόλο που η συνολική απασχόληση μειώνεται. Για παράδειγμα, μεταξύ 2009 και 2013 οι νέες προσλήψεις μειώθηκαν κατά 50%, ενώ οι προσλήψεις μερικής απασχόλησης και οι προσωρινές προσλήψεις αυξήθηκαν κατά περισσότερο από 50%(IMF, 2010).

Διαρθρωτικές αλλαγές. Αυτές περιλαμβάνουν ένα εκτεταμένο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων και την απορρύθμιση του τομέα των μεταφορών, την ενέργεια, τα νομοθετικά επαγγέλματα, το δικαστικό σύστημα και το συνταξιοδοτικό σύστημα.

ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα παραπάνω μέτρα που επέβαλε το ΔΝΤ και η Τρόικα, ουσιαστικά ενέτειναν τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, η οποία ήταν ήδη εμφανής από το 2009. Στην πραγματικότητα, σηματοδότησε την έναρξη μιας διαδικασίας ύφεσης του αποπληθωρισμού του χρέους του τύπου που βίωσε τη δεκαετία του 1930.

Το σημείο εκκίνησης του αποπληθωρισμού του χρέους είναι η πτώση των τιμών. Πράγματι, στην Ελλάδα, η απώλεια εμπιστοσύνης στην οικονομία οδήγησε αρχικά σε αποπληθωρισμό και, από τα τέλη του 2012, σε αποπληθωρισμό. Πριν από την κρίση η Ελλάδα είχε το υψηλότερο δημόσιο χρέος σε σχέση με το ΑΕΠ, αν και η κατάταξή της όσον αφορά το ιδιωτικό χρέος ήταν πολύ χαμηλότερη. Έτσι, η μείωση των τιμών αύξησε την πραγματική αξία του χρέους.

Αυτό οδήγησε τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις να μειώσουν την κατανάλωσή τους προκειμένου να εξυπηρετήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Η αυξημένη πίεση οδηγεί σε οικονομική δυσχέρεια και σε προβληματικές πωλήσεις. Ενδεικτικά σημάδια τέτοιας δυσφορίας ήταν η ταχεία και συνεχής πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Το Χρηματιστήριο Αθηνών κατέγραψε επίσης απότομη πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Ο συνδυασμός των πτωχεύσεων και της πτώσης της συνολικής ζήτησης οδήγησε σε έντονη μείωση του μισθολογικού λογαριασμού. Μεταξύ του 2008 και του 2013, η συνολική αποζημίωση των εργαζομένων μειώθηκε κατά 7% κατά μέσο όρο, ενώ το μερίδιο των μισθών στο ΑΕΠ μειώθηκε από 51,5% το 2006 σε 48,8% το 2013, επιστρέφοντας έτσι στο επίπεδο των μέσων της δεκαετίας του 1990. Κατά την ίδια περίοδο, το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα μειώθηκε επίσης κατά 3,4 τοις εκατό κατά μέσο όρο, αν και το μερίδιό του στο ΑΕΠ αυξήθηκε (IMF, 2015).

Ως αποτέλεσμα, το κόστος των μονάδων εργασίας μειώθηκε απότομα στην Ελλάδα σε σχέση με την ευρωζώνη. Μεταξύ 2007 και 2013, η εγχώρια ζήτηση μειώθηκε κατά 32 τοις εκατό. Κατά την ίδια περίοδο, οι εξαγωγές μειώθηκαν επίσης κατά 13%, όπως και οι εισαγωγές, κατά 43%. Η παραγωγή μειώθηκε πολύ σε σχέση με τον μέσο όρο της ευρωζώνης. Ειδικότερα, κατά την περίοδο 2007-2013, το ΑΕΠ στην Ελλάδα μειώθηκε κατά σχεδόν 25% σε πραγματικούς όρους. Εξίσου εντυπωσιακή είναι η απότομη αύξηση του ποσοστού ανεργίας στην Ελλάδα, το οποίο υπερτριπλασιάστηκε, φθάνοντας το 27,6% του εργατικού δυναμικού το 2013 από 8,3% το 2007 (IMF, 2010).

Οι κοινωνικές επιπτώσεις της οικονομικής παρακμής σηματοδοτούν ρήξη της κοινωνικής συνοχής. Πιο συγκεκριμένα, μεταξύ 2007 και 2011, η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος ανά νοικοκυριό στην Ελλάδα ήταν η υψηλότερη μεταξύ των 33 κρατών μελών του ΟΟΣΑ, που ανήλθε σε 8,3% σε αντίθεση με τη μέση πτώση κατά 0,50% στις χώρες του ΟΟΣΑ. Μια τέτοια μείωση είχε ως αποτέλεσμα μεγαλύτερη ανισότητα και φτώχεια, καθώς έπληξε ιδιαίτερα σκληρά τα χαμηλότερα εισοδήματα. Καθώς η απαισιοδοξία και η απώλεια εμπιστοσύνης εδραιώθηκαν στην ελληνική οικονομία και κοινωνία, η συσσώρευση μετρητών έγινε εμφανής. Έτσι, μέχρι το 2012, το άθροισμα των συνολικών καταθέσεων και του νομίσματος σε κυκλοφορία μειώθηκε. Επιπλέον, τα τραπεζικά δάνεια μειώθηκαν κατά 18 % μεταξύ 2008 και 2012.¹⁸ Αν και το δημόσιο έλλειμμα μειώθηκε από 15,2% του ΑΕΠ το 2009 σε 1,6% το 2014, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας αυξήθηκε τόσο σε απόλυτο όσο και σε σχετικό ορίζοντα. Αυτό ήταν το αποτέλεσμα των δανείων που χορηγήθηκαν στην Ελλάδα το 2010 και το 2012 και της πολιτικής λιτότητας που είχε ως αποτέλεσμα την απότομη συρρίκνωση του ΑΕΠ (IMF, 2015)..

Ο De Grauwe υποστήριξε ότι το αφήγημα δημοσιονομικής ασυδοσίας και η επακόλουθη πολιτική λιτότητας στην ευρωζώνη μάχονται τον «λάθος εχθρό» (De Grauwe, 2010). Αυτό ισχύει και για την Ελλάδα, παρά το χρονίως υψηλό δημόσιο έλλειμμα και χρέος της. Μόνο μετά την έναρξη της κρίσης οι δημόσιες υποχρεώσεις ξεπέρασαν τις ιδιωτικές, με εξαίρεση τον χρηματοπιστωτικό τομέα, του οποίου το χρέος συνέχισε την ανοδική του πορεία, αντανακλώντας την εξασθένηση της οικονομίας και την αυξανόμενη ευθραυστότητα του κλάδου. Συνολικά, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας παραμένει μη βιώσιμο σε μεγάλο βαθμό λόγω της δυναμικής αποπληθωρισμού του χρέους που προκλήθηκε από την οικονομική κρίση και ενισχύθηκε από τη συνταγή της Τρόικας. Οι τρέχουσες οικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα είναι, σε γενικές γραμμές, αποτέλεσμα ασταθούς πολιτικής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 - ΑΣΚΗΣΗ ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗΣ

Στις επόμενες παραγράφους θα παρουσιαστεί μία άσκηση προσομοίωσης, η οποία αποσκοπεί στην εκτίμηση της πορείας του ελληνικού χρέους υπό το πρίσμα τεσσάρων διαφορετικών σεναρίων ανάλυσης.

Η μεθοδολογική προσέγγιση που εφαρμόστηκε βασίστηκε στις ασκήσεις προσομοίωσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη βιωσιμότητα του χρέους ενός κράτους – μέλους της Ευρωζώνης και στη μεθοδολογία του ΔΝΤ για τις αναπτυγμένες χώρες. Προς τη συγκεκριμένη κατεύθυνση προσομοιώθηκαν τέσσερα κύρια σενάρια, το σενάριο μηδενικής μεταβολής (ιστορικό σενάριο), στα πλαίσια του οποίου δεν λαμβάνει χώρα κάποια μεταβολή των βασικών μακροοικονομικών παραμέτρων σε σχέση με το έτος βάσης (2021). Επιπρόσθετα, προσομοιώθηκε το βασικό σενάριο, το οποίο σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΔΝΤ πρέπει να είναι ρεαλιστικό και να προσεγγίζει κατά τον βέλτιστο δυνατό βαθμό την πραγματική κατάσταση. Τα δύο τελευταία σενάρια βασίζονται σε μεταβολές των προσδιοριστικών παραγόντων σε σχέση με το βασικό σενάριο.

Η μεταβολή των τιμών των μεταβλητών έχει ως αποτέλεσμα την ανάπτυξη εναλλακτικών σεναρίων εξέλιξης του χρέους και των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών. Οι υποθέσεις του βασικού σεναρίου βασίζονται κυρίως στις παραδοχές ανάλυσης βιωσιμότητας (DSA) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, όπως αυτές αποτυπώθηκαν στην Έκθεση Ενισχυμένης Εποπτείας για την Ελλάδα τον Μάιο του 2022. Επιπλέον, στα εναλλακτικά σενάρια χρησιμοποιούνται αρκετές από τις

παραδοχές του ΔΝΤ, σύμφωνα με την τελευταία ανάλυση βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους (Ιούνιος 2022).

Το διάστημα προβολής ξεκινάει από το 2022 και ολοκληρώνεται κατά το 2060, καθώς τότε προβλέπεται να εξοφληθούν τα υφιστάμενα δάνεια της Ελλάδας. Η άσκηση προσομοίωσης διερευνά την εξέλιξη των δύο κύριων δεικτών βιωσιμότητας του χρέους, δηλαδή του λόγου Χρέος/ΑΕΠ (Debt-to-GDP) και του λόγου Ακαθάριστες Χρηματοδοτικές Ανάγκες/ΑΕΠ (GFN-to-GDP).

Για τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ χρησιμοποιήθηκε η εξίσωση

$$bt = bt-1(1+it/1+gt) - pbalt,$$

όπου t ο χρόνος, $pbalt$ το πρωτογενές ισοζύγιο του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ, gt αντιπροσωπεύει την ποσοστιαία αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και it το μέσο ονομαστικό σταθμισμένο επιτόκιο δανεισμού.

Για τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες η εξίσωση:

$$gnf = \text{πρωτογενές πλεόνασμα(+)/έλλειμμα (-) + πληρωμές τόκων}$$

ΣΕΝΑΡΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Αναπτύχθηκαν τέσσερα σενάρια ανάλυσης, από τα οποία τα δύο αποτελούν εναλλακτικές του βασικού σεναρίου, ενώ ένα σενάριο αποτελεί το ιστορικό σενάριο.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ (ΣΕΝΑΡΙΟ ΜΗΔΕΝΙΚΗΣ ΠΡΟΒΟΛΗΣ)

Στα πλαίσια του ιστορικού σεναρίου θεωρείται ότι από το 2022 και έπειτα δεν θα υπάρξει καμία μεταβολή των συνθηκών που ίσχυαν κατά το 2021. Δηλαδή το επιτόκιο δανεισμού του ελληνικού δημοσίου θα κυμαίνεται περίπου στο 2%, θα σημειωθεί ύφεση περίπου ίση με -0,35%, ενώ δεν προβλέπεται κάποια δημοσιονομική προσαρμογή με τον στόχο του πρωτογενούς πλεονάσματος να κυμαίνεται στα επίπεδα του 2% που έχουν τεθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τις χώρες της ευρωζώνης κατά το 2021. Το συγκεκριμένο σενάριο στερείται ρεαλιστικής βάσης, αλλά εξετάζεται ούτως ώστε να διερευνηθεί η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους για την περίπτωση κατά την οποία δεν μεταβληθεί καθόλου η κατάσταση του 2021. Για την εξαγωγή των μέσων τιμών των μεταβλητών χρησιμοποιήθηκαν δύο έτη (2020 και 2021). Το σενάριο βασίστηκε στις παρακάτω παραδοχές:

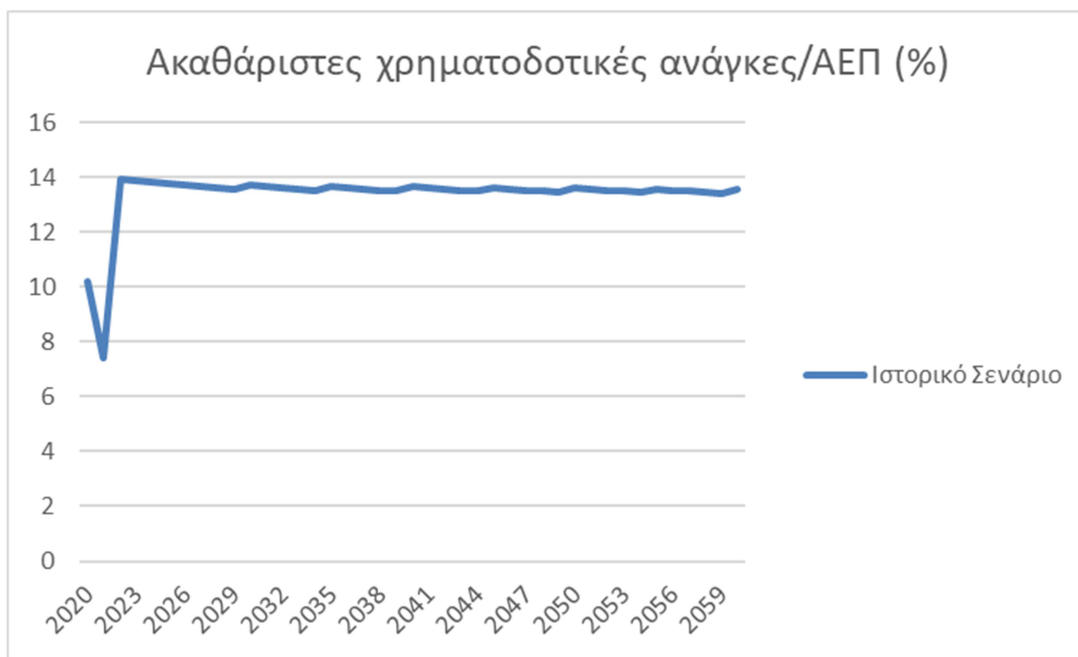
- Ο στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος παραμένει ίσος με 2%, όπως και το 2021, επομένως δεν απαιτείται κάποια δημοσιονομική προσαρμογή κατά τα έτη της προβολής.
- Η οικονομία θα σημειώνει ύφεση -0,35% σε όλα τα έτη μέχρι και το 2060.
- Το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού παραμένει ίσο με 2%, μία εξαιρετικά ευνοϊκή τιμή, χαμηλότερη ακόμα και του μακροπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (risk free rate), το οποίο αναμένεται να κυμανθεί στο 4% για τα επόμενα χρόνια (IMF DSA June 2021).
- Δεν υπολογίζονται μελλοντικά έσοδα από αποκρατικοποιήσεις και χρηματοδοτικές ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών.
- Δεν υπάρχει επίδραση του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή διότι δεν προβλέπεται κάποια δημοσιονομική εξυγίανση.

Αποτελέσματα προσομοίωσης

Τα αποτελέσματα της προσομοίωσης δίνουν παρόμοια εικόνα για τη δυναμική του χρέους και τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες. Η συνεχής ύφεση που λαμβάνει χώρα έχει ως αποτέλεσμα τη διαχρονική αύξηση του λόγου χρέους/ΑΕΠ από 206,3% το 2020 σε 478,5% το 2060, ενώ οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες αυξάνονται στο 13,59%, γεγονός το οποίο συνεπάγεται ότι το ελληνικό δημόσιο βρίσκεται σε θέση να εξυπηρετήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις αλλά με μεγαλύτερη δυσκολία. Σύμφωνα με το σενάριο μηδενικής μεταβολής ο δείκτης των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών ικανοποιεί τα όρια βιωσιμότητας που έχουν τεθεί από το ΔΝΤ και την ΕΕ. Από την άλλη πλευρά, δεν ισχύει το ίδιο για τον λόγο χρέους/ΑΕΠ, γεγονός το οποίο υποδεικνύει ότι το συγκεκριμένο σενάριο δεν εγγυάται ένα βιώσιμο χρέος.

Το συγκεκριμένο σενάριο αν και δεν είναι ρεαλιστικό, αποτυπώνει τη σημασία της επίτευξης θετικών ρυθμών ανάπτυξης στην οικονομία. Τα ευνοϊκά επιτόκια αν και έχουν ιδιαίτερη σημασία, φαίνεται ότι δεν αντισταθμίζουν την αρνητική επίδραση της συνεχούς ύφεσης, η οποία δημιουργεί σημαντικό πρόβλημα στη δυνατότητα μελλοντικής εξυπηρέτησης του χρέους.

Τα αποτελέσματα της προσομοίωσης παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα, το οποίο προκύπτει από τα αριθμητικά αποτελέσματα του επόμενου πίνακα.



Ιστορικό σενάριο										
	Προβολές									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2040	2050	2060
Όνομαστικό Χρέος/ΑΕΠ (%)	206.3	193.3	197.83 85048	202.48 4039	207.23 91267	212.10 63515	238. 2193	300. 5274	379. 1908	478. 5029
Ακαθάριστες Χρηματοδοτικές Ανάγκες / ΑΕΠ (%)	10.2	7.4	13.925 60918	13.876 86955	13.828 3005	13.779 90145	13.7 3167	13.6 8361	13.6 3572	13.5 8799
Πρωτογενές Πλεόνασμα (%)	-7.16	-4.97	2	2	2	2	2	2	2	2
Όνομαστικός Ρυθμός Ανάπτυξης (%)	-9	8.3	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Όνομαστικό Επιτόκιο (%)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Έσοδα Ιδιωτικοποιήσεων (%)	0	1.04	0	0	0	0	0	0	0	0

ΒΑΣΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ

Το βασικό σενάριο βασίστηκε στις παραδοχές της ανάλυσης βιωσιμότητας χρέους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2022. Θεωρείται το πλέον ρεαλιστικό, καθώς τα πρωτογενή πλεονάσματα που αναφέρονται σε αυτό ως στόχοι απορρέουν από το πλαίσιο της Ενισχυμένης Εποπτείας του Μαΐου του 2022. Επομένως, θα αποτελέσει το μέτρο σύγκρισης των εναλλακτικών σεναρίων που θα διατυπωθούν, με γνώμονα την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Στα πλαίσια του βασικού σεναρίου πραγματοποιούνται οι παρακάτω υποθέσεις:

- Ο στόχος πρωτογενούς πλεονάσματος είναι ίσος με -1,9% για το 2022, 1,3% για το 2023, 2,7% για το 2024, 3,4% από το 2025 έως το 2029, 2,5% από το 2030 έως το 2039, 2,3% από το 2040 και έπειτα.
- Η οικονομία θα αναπτύσσεται με ονομαστικούς ρυθμούς 8,4% το 2022, 5,2% το 2023, 4,9% το 2024, ενώ στη συνέχεια θα υπάρχουν αυξομειώσεις μεταξύ του 3,3% και του 4%.
- Το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού παραμένει στο 2,2% μέχρι το 2039 και μετά αυξάνει σταδιακά έως και το 4% (το 2060) σύμφωνα με τις παραδοχές της ΕΕ.
- Τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων ανέρχονται συνολικά σε 6631,97 δις. ευρώ, σύμφωνα με τον προϋπολογισμό της ΕΕ, ενώ δεν προβλέπεται ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών.
- Δεν υπάρχει επίδραση του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή από τη στιγμή που η Ελλάδα εξέρχεται του πλαισίου ενισχυμένης εποπτείας και δεν προβλέπεται κάποια δημοσιονομική προσαρμογή.

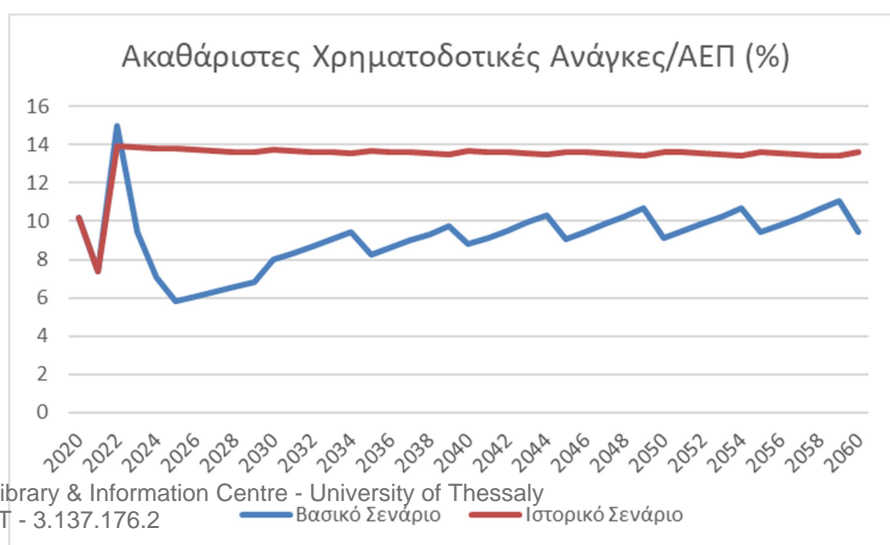
Αποτελέσματα Προσομοίωσης

Η επίτευξη των πρωτογενών πλεονασμάτων σε συνδυασμό με τους ρυθμούς ανάπτυξης έχει ως αποτέλεσμα τον συνεχή περιορισμό του χρέους ως ποσοστού του

ΑΕΠ. Ο λόγος του χρέους μειώνεται συνεχώς φτάνοντας το 129,17% το 2060. Τα αποτελέσματα είναι εμφανώς καλύτερα σε σχέση με το ιστορικό σενάριο. Παρόλα αυτά, ο λόγος του χρέους παραμένει εκτός των ορίων βιωσιμότητας της ΕΕ και του ΔΝΤ.

Αναφορικά με τις χρηματοδοτικές ανάγκες, προκύπτει μία καλύτερη κατάσταση, καθώς αυτές παραμένουν χαμηλότερα από τα όρια, διότι σε σημαντικό βαθμό καλύπτονται από τα πρωτογενή πλεονάσματα, χωρίς να απαιτείται υπερβολικός δανεισμός από τις αγορές. Οι χρηματοδοτικές ανάγκες καλύπτουν τα όρια που έχουν τεθεί από την ΕΕ και το ΔΝΤ.

Στα πλαίσια του συγκεκριμένου σεναρίου θεωρείται ότι η ελληνική οικονομία θα είναι σε θέση να πετυχαίνει και να διατηρεί υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ παράλληλα σημειώνει και υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.



Βασικό σενάριο										
	Προβολές									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2040	2050	2060
Όνομαστικό Χρέος/ΑΕΠ (%)	206.3	193.3	181.8 94653 9	176.68 8444	172.10 20957	168.92 61431	155. 1	138. 18	125. 7176	129. 1729
Ακαθάριστες Χρηματοδοτικές Ανάγκες / ΑΕΠ (%)	10.2	7.4	14.96 18232 8	9.4596 03441	7.0408 8882	5.8293 61846	8.01 4215	8.79 5269	9.11 1899	9.43 9927
Πρωτογενές Πλεόνασμα (%)	-7.16	-4.97	-1.9	1.3	2.7	3.4	2.5	2.3	2.3	2.3
Όνομαστικός Ρυθμός Ανάπτυξης (%)	-9	8.3	8.4	5.2	4.9	4.1	3.3	4	3.6	3.6
Όνομαστικό Επιτόκιο (%)	2	2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	3	3.9	4
Έσοδα Ιδιωτικοποιήσεων (%)	0	1.04	1.18	0.61	1.16	0.08	0	0	0	0

ΣΟΚ ΡΥΘΜΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

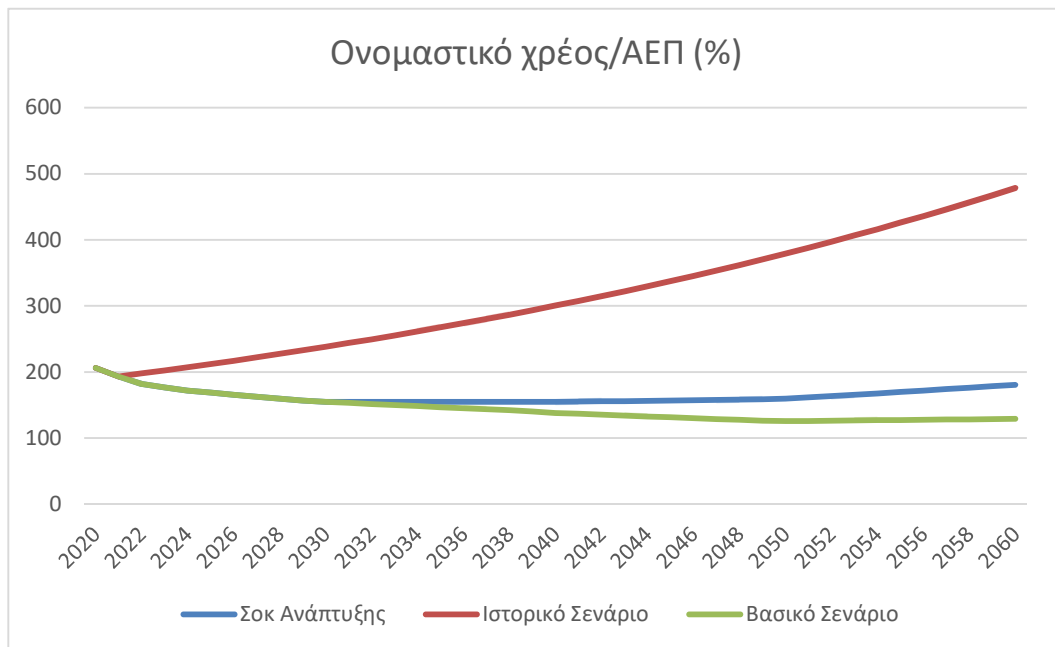
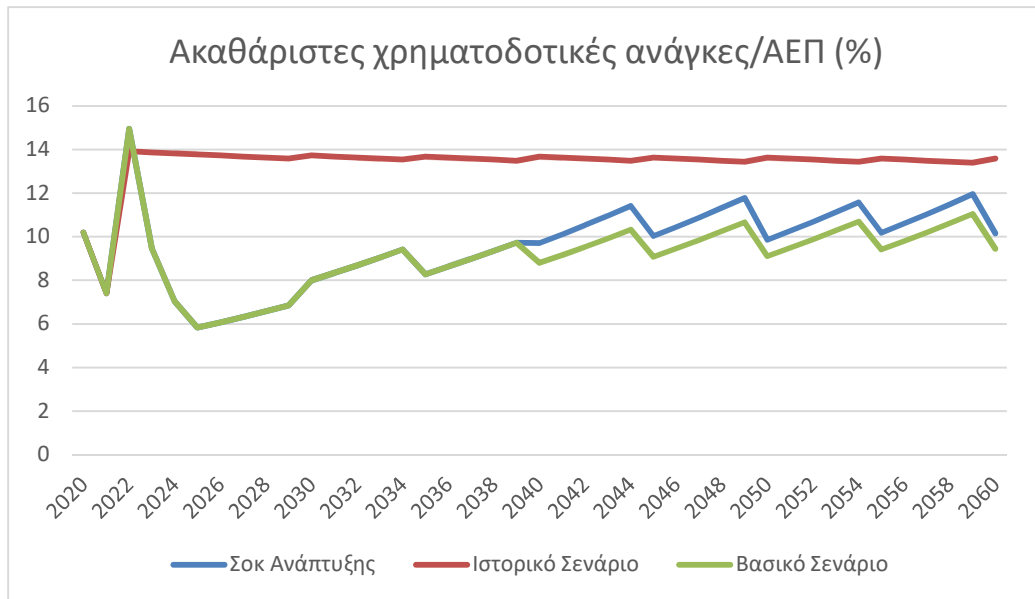
Στα πλαίσια του σεναρίου αυτού σημειώνεται ένα αρνητικό σοκ στον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, με τα υπόλοιπα μεγέθη να παραμένουν αμετάβλητα. Σκοπός του είναι η παρατήρηση του κατά πόσο μία μειωμένη ανάπτυξη σε σχέση με το βασικό σενάριο θα επηρεάσει τους δείκτες. Έγιναν οι παρακάτω παραδοχές:

- Ο στόχος πρωτογενούς πλεονάσματος είναι ίσος με -1,9% για το 2022, 1,3% για το 2023, 2,7% για το 2024, 3,4% από το 2025 έως το 2029, 2,5% από το 2030 έως το 2039, 2,3% από το 2040 και έπειτα.
- Ο ρυθμός ανάπτυξης είναι μειωμένος σε σχέση με το βασικό σενάριο από το 2040 και έπειτα και ανέρχεται σε 3,3% από το 2040 έως το 2049 και 3% από το 2050 και έπειτα σε 3%.
- Το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού παραμένει 2,2% μέχρι το 2029 και μετά αυξάνεται σταδιακά έως 4% το 2060.
- Τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων ανέρχονται συνολικά σε 6631,97 δις. ευρώ, σύμφωνα με τον προϋπολογισμό της ΕΕ, ενώ δεν προβλέπεται ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών.
- Δεν υπάρχει επίδραση του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή από τη στιγμή που η Ελλάδα εξέρχεται του πλαισίου ενισχυμένης εποπτείας και δεν προβλέπεται κάποια δημοσιονομική προσαρμογή.

Αποτελέσματα Προσομοίωσης

Ο μειωμένος ρυθμός ανάπτυξης έχει ως αποτέλεσμα την εμφάνιση μίας σημαντικής μεταβολής του λόγου του χρέους, ο οποίος κατά το 2060 φτάνει στο επίπεδο του 180,73%. Αναφορικά με τον δείκτη ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών, σημειώνεται μία επιδείνωση λόγω της μείωσης του παρονομαστή του κλάσματος. Ο λόγος του χρέους υπερβαίνει κατά έναν σημαντικό βαθμό τα όρια της ΕΕ και του ΔΝΤ, γεγονός το οποίο υποδεικνύει ότι το χρέος καθίσταται μη βιώσιμο. Από την άλλη πλευρά, οι χρηματοδοτικές ανάγκες βρίσκονται εντός ορίων. Ο ρυθμός ανάπτυξης διαδραματίζει κομβικό ρόλο στη βιωσιμότητα του χρέους, επομένως οι

εφαρμοζόμενες πολιτικές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους πιθανές αρνητικές επιπτώσεις σε αυτόν.



Σοκ ρυθμού ανάπτυξης										
	Προβολές									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2040	2050	2060
Ονομαστικό Χρέος/ΑΕΠ (%)	206.3	193.3	181.8946539	176.688444	172.1020957	168.9261431	155.1	154.852	159.639	180.7279
Ακαθάριστες Χρηματοδοτικές Ανάγκες / ΑΕΠ (%)	10.2	7.4	14.96182328	9.459603441	7.04088882	5.829361846	8.014215	9.715	9.863	10.159
Πρωτογενές Πλεόνασμα (%)	-7.16	-4.97	-1.9	1.3	2.7	3.4	2.5	2.3	2.3	2.3
Ονομαστικός Ρυθμός Ανάπτυξης (%)	-9	8.3	8.4	5.2	4.9	4.1	3.3	3.3	3	3
Ονομαστικό Επιτόκιο (%)	-9	8.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	3	3.9	4
Έσοδα Ιδιωτικοποιήσεων (%)	0	1.04	1.18	0.61	1.16	0.08	0	0	0	0

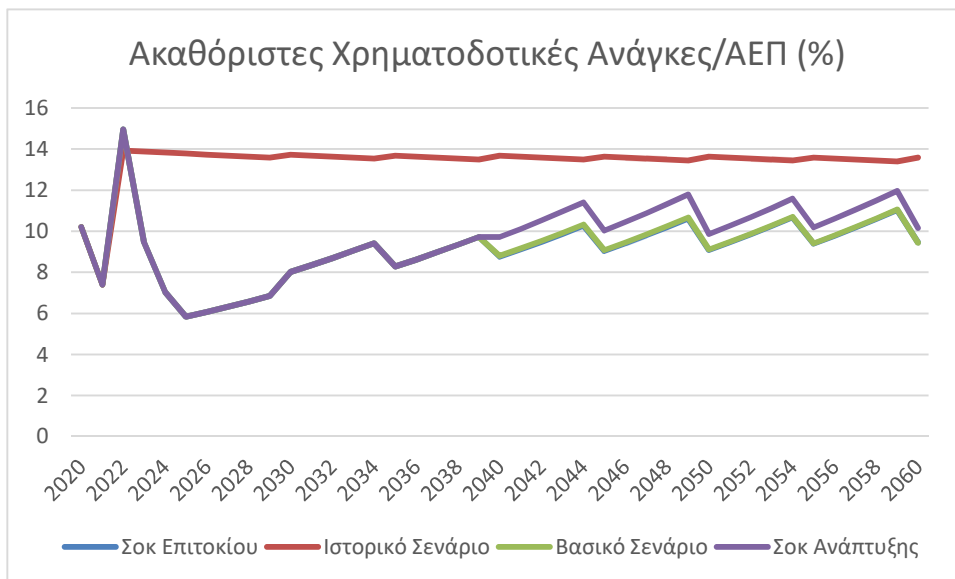
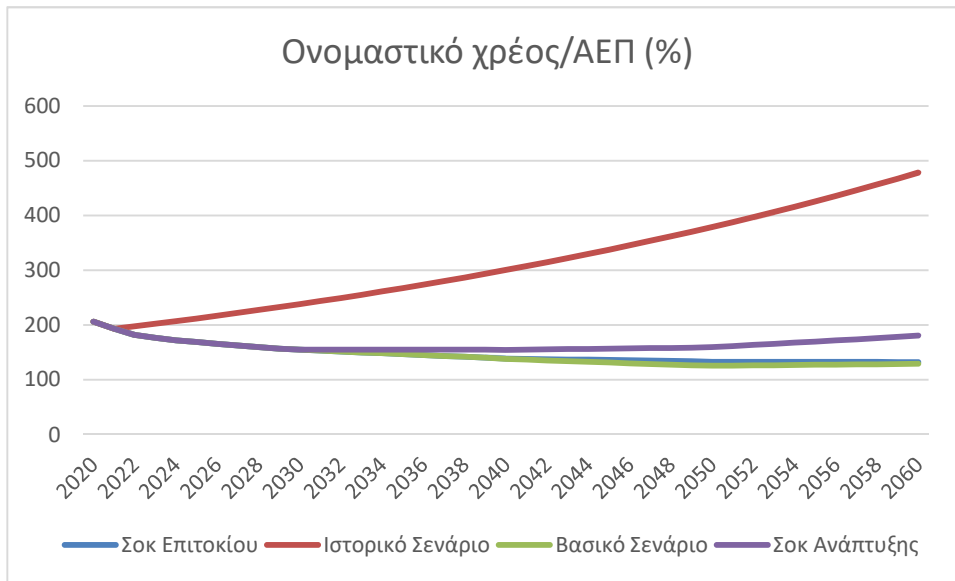
ΣΟΚ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Στα πλαίσια του σεναρίου αυτού σημειώνεται ένα αρνητικό σοκ στο επιτόκιο δανεισμού, το οποίο πλέον ανέρχεται σε 3,3% από το 2030 έως το 2039 και 3,4% από το 2040 έως το 2049. Σκοπός του είναι η παρατήρηση του κατά πόσο η ζήτηση από τις αγορές μεγαλύτερου ασφάλιστρου κινδύνου επιδρά στη βιωσιμότητα του χρέους. Έγιναν οι παρακάτω παραδοχές:

- Ο στόχος πρωτογενούς πλεονάσματος είναι ίσος με -1,9% για το 2022, 1,3% για το 2023, 2,7% για το 2024, 3,4% από το 2025 έως το 2029, 2,5% από το 2030 έως το 2039, 2,3% από το 2040 και έπειτα.
- Η οικονομία θα αναπτύσσεται με ονομαστικούς ρυθμούς 8,4% το 2022, 5,2% το 2023, 4,9% το 2024, ενώ στη συνέχεια θα υπάρχουν αυξομειώσεις μεταξύ του 3,3% και του 4%.
- Το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού παραμένει 2,2% μέχρι το 2029 και μετά αυξάνεται σταδιακά έως το 4,3% το 2059 ενώ το 2060 καταγράφει μία μικρή μείωση καταλήγοντας σε 4,2%.
- Τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων ανέρχονται συνολικά σε 6631,97 δις. ευρώ, σύμφωνα με τον προϋπολογισμό της ΕΕ, ενώ δεν προβλέπεται ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών.
- Δεν υπάρχει επίδραση του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή από τη στιγμή που η Ελλάδα εξέρχεται του πλαισίου ενισχυμένης εποπτείας και δεν προβλέπεται κάποια δημοσιονομική προσαρμογή.

Αποτελέσματα Προσομοίωσης

Ο λόγος του χρέους αυξάνεται οριακά σε σχέση με το βασικό σενάριο. Από την άλλη πλευρά, δεν παρουσιάζεται σχεδόν καμία μεταβολή στις χρηματοδοτικές ανάγκες, χάρη στην επίτευξη των πρωτογενών πλεονασμάτων.



Σοκ Επιτοκίου										
	Προβολές									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2040	2050	2060
Ονομαστικό Χρέος/ΑΕΠ (%)	206.3	193.3	181.8946539	176.688444	172.1020957	168.9261431	155.1	156.5234	155.5412	155.1618
Ακαθάριστες Χρηματοδοτικές Ανάγκες / ΑΕΠ (%)	10.2	7.4	14.96182328	9.459603441	7.04088882	8.01	8.74	8.795269	9.09	9.45
Πρωτογενές Πλεόνασμα (%)	-7.16	-4.97	-1.9	1.3	2.7	3.4	2.5	2.3	2.3	2.3
Ονομαστικός Ρυθμός Ανάπτυξης (%)	-9	8.3	8.4	5.2	4.9	4.1	3.3	4	3.6	3.6
Ονομαστικό Επιτόκιο (%)	2	2	2.2	2.2	2.2	2.2	3.3	3.6	4.3	4.2
Έσοδα Ιδιωτικοποιήσεων (%)	0	1.04	1.18	0.61	1.16	0.08	0	0	0	0

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι ρίζες της κρίσης δημόσιου χρέους στην Ελλάδα υπερβαίνουν τους εγχώριους παράγοντες που αντιπροσωπεύουν τα υψηλά ελλείμματα του δημόσιου και του τρέχοντος λογαριασμού. Περιλαμβάνουν τις στενές προοπτικές της πολιτικής της ΕΕ, η οποία σε μια περίοδο κρίσης έγινε ιδιαίτερα φιλοκυκλική, και τον ρόλο της παγκόσμιας χρηματοδότησης, της οποίας η ευρωπαϊκή χρηματοδότηση αποτελεί αναπόσπαστο μέρος, τόσο στην εκτροπή των πιέσεων για μεταρρύθμιση της δημοσιονομικής πολιτικής όσο και στη διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής.

Από τα τέλη του 2009, η διαχείριση της κρίσης δημόσιου χρέους, βύθισε την οικονομία και μεγάλα τμήματα του πληθυσμού σε μια άνευ προηγουμένου κρίση σύμφωνα με τα πρότυπα μιας ευρωπαϊκής δημοκρατίας σε μια περίοδο ειρήνης. Αυτό φέρει πολλά από τα χαρακτηριστικά μιας ύφεσης αποπληθωρισμού του χρέους με τις επιπτώσεις της οικονομίας και της οικονομίας. Ξεκινώντας από υψηλό επίπεδο χρέους, η ελληνική οικονομία πέρασε από αποπληθωρισμό και αποπληθωρισμό, συρρίκνωση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, κακή πώληση και πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, πτωχεύσεις και μείωση της παραγωγής και της απασχόλησης, ενώ οι εξαγωγές δεν παρείχαν καμία αντεπίθεση. Η προσφορά χρήματος συρρικνώθηκε, όπως και η τραπεζική πίστωση.

Πέντε χρόνια μετά την κρίση (2009-2014), η Ελλάδα βρίσκεται σε μια αποπληθωριστική διαδικασία. Η επικρατούσα άποψη της πολιτικής της ΕΕ υποστηρίζει τη δημοσιονομική λιτότητα και την απορρύθμιση της αγοράς ως διέξοδο από την κρίση. Υποστηρίξαμε ότι αυτή η άποψη βασίζεται σε μια θεωρητική παρανόηση της κρίσης, η οποία εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από μια ιδεολογική προκατάληψη κατά του πληθωρισμού.

Η ελληνική υπόθεση χρησιμεύει ως παράδειγμα της αποτυχίας της τρέχουσας οικονομικής και πολιτικής ορθοδοξίας στην ΕΕ. Καθώς η ύφεση βαθιάνει, μεταμορφώνοντας σε ύφεση, οι προοπτικές για την Ελλάδα είναι ιδιαίτερα αβέβαιες. Οι εταίροι της στην ευρωζώνη φαίνονται διατεθειμένοι να παράσχουν περισσότερες παραχωρήσεις προκειμένου να τη διατηρήσουν στη νομισματική ένωση.

Αν και η ελληνική κατάσταση δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει τη χάραξη πολιτικής της ΕΕ μέχρι στιγμής, η προοπτική αποπληθωρισμού της ευρωζώνης φαίνεται να ανησυχεί τόσο τους οικονομικούς αναλυτές, τους δημοσιογράφους όσο

και τους πολιτικούς. Η ποσοτική χαλάρωση, τίθεται σε ένα πλαίσιο επίμονα μειωμένου ποσοστού πληθωρισμού στην ευρωζώνη, το οποίο ήταν κατά μέσο όρο 0,17% τον Δεκέμβριο του 2014 σε σύγκριση με 0,85% τον Δεκέμβριο του 2013 και 2,22% τον Δεκέμβριο του 2012. Αν και ένα τέτοιο μέτρο πηγαίνει προς την κατεύθυνση της άμβλυνσης ορισμένων από τις πιέσεις στην οικονομία, η ιστορική εμπειρία μας διδάσκει ότι δεν μπορεί από μόνη της να αντιμετωπίσει την προοπτική του αποπληθωρισμού. Πρέπει να συνδυάζεται με τη δημοσιονομική πολιτική, πέρα από τους θεωρητικούς, ιδεολογικούς και πολιτικούς περιορισμούς της πολιτικής λιτότητας της ευρωζώνης.

Η κύρια πρόταση που γίνεται έπειτα από την μελέτη που έγινε για την πορεία μείωσης του ελληνικού χρέους, είναι ότι η εκάστοτε κυβέρνηση δεν θα πρέπει να προσδιορίζει το χρέος αυτοτελώς, αλλά θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις επί μέρους δυναμικές που διέπουν το χρέος, η δομή του και το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον και τις δράσεις που έχουν ακολουθήσει οι προηγούμενες κυβερνήσεις. Η άσκηση ενεργούς διαχείρισης του χρέους μέσω της αναδιάρθρωσης του υφιστάμενου χρέους, με τη χρήση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και τη συμμετοχή νέων μέσων δανεισμού, ώστε να καταστεί ευέλικτο και αποτελεσματικό, της επιμήκυνσης της μέσης διάρκειάς του, καθώς και της εξομάλυνσης των πληρωμών για την εξυπηρέτηση του, όχι μόνο κατά τη διάρκεια του έτους, αλλά και στο χρονικό ορίζοντα των επόμενων ετών. Η αύξηση της μέσης διάρκειας του χρέους έχει ως συνέπεια την ορθολογική κατανομή και τελικά τη διαχρονική μείωση των επιβαρύνσεων του προϋπολογισμού, της μείωσης του κόστους εξυπηρέτησής του με τη χρήση εξελιγμένων χρηματοοικονομικών εργαλείων (swaps επιτοκίου, extention swaps κ.λπ.), της προσπάθειας μείωσης του εξωτερικού δανεισμού ως ποσοστό του συνολικού δανεισμού, σε ποσοστό χαμηλότερο του 20%,

Μια ακόμη πρόταση είναι ο σημαντικός περιορισμός της παροχής εγγυήσεων από το ελληνικό Δημόσιο. Σύμφωνα με τελευταία νομοθετική ρύθμιση, οι παρεχόμενες κατ' έτος εγγυήσεις του Δημοσίου δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 3% των εγγεγραμμένων πιστώσεων του. Προτείνεται ακόμη η εμβάθυνση και ο εκσυγχρονισμός της κεφαλαιαγοράς, που υλοποιείται με την αποτελεσματική λειτουργία της πρωτογενούς αγοράς και της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου (ΗΔΑΤ). Πρόσφατα βελτιώθηκε ο Κανονισμός Λειτουργίας των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς, ενώ ήδη οργανώνονται καινούργια σχήματα

με τη συμμετοχή διεθνών οίκων, προκειμένου ο θεσμός να ανταποκριθεί στις νέες απαιτήσεις της ενιαίας αγοράς ευρωομολόγων.

Επιπλέον, μακροπρόθεσμα, τόσο η ΕΕ όσο και τα κράτη μέλη της πρέπει να υιοθετήσουν πολιτικές για την αναδιάρθρωση των παραγωγικών τομέων τους, όχι μέσω περαιτέρω ελευθέρωσης, αλλά μέσω προσεκτικά στοχευμένων δράσεων για ένα κοινωνικά και περιβαλλοντικά βιώσιμο πρότυπο ανάπτυξης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Βαβούρας, Σ. Ι. (1993). Δημόσιο Χρέος: Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία, Εκδόσεις Παπαζήση: Αθήνα.
- Βάμβουκας, Α. Γ. (2005). Ελληνική Οικονομία, Πολιτική για την Ανάπτυξη και την εξυγίανση των Δημόσιων Οικονομικών, Εκδόσεις Σμπίλιας Α.Ε.Β.Ε., Αθήνα.
- Βασιλειάδης, Μ., Ζόνζηλος, Ν., Καραβίτης, Ν., Πολίτης, Τ., Στουρνάρας, Γ., Τσακανίκας, Α. και Χατζηχρήστου Σ., (2010). Το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής & οι Προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας, Πρακτικά Εκδήλωσης ΙΟΒΕ, Αθήνα.
- Γκαργκάνας, Ν., Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 12 (1998), Τράπεζα της Ελλάδος 8-9.
- Λαζαρέτου, Σ., Μπρισίμης, Σ., Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 17 (2001), Τράπεζα της Ελλάδος 8, 10-13.
- Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 36 (2012), Τράπεζα της Ελλάδος 24-28.
- Προβόπουλος, Α. Γ., (2013). Έκθεση του Διοικητή για το Έτος 2012, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Προβόπουλος, Α. Γ., (2014). Έκθεση του Διοικητή για το Έτος 2013, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Τσουλφίδης, Λ., (2013). Οικονομική Ιστορία Της Ελλάδας, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.
- Χρυσικόπουλος, Μ. (2015) «Βιωσιμότητα του Ελληνικού Χρέους», Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών.

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

- Aghion, P. and Kharroubi, E. (2008) “Cyclical Macro Policy and Industry Growth: The effect of counter-cyclical fiscal policy” Working Paper, pp. 1- 29, International Monetary Fund: Washington.
- Ashfaq, M. and Padda, I., (2020), “Estimating the Optimal Level of Public Debt for Economic Growth: An Evidence from Pakistan” *Quest Journal of Management and Social Sciences* Volume 1 Issue 2: 222-232
- Bal, D.B., Rath, B.N. (2014) “Public debt and economic growth in India” *Economic Analysis and Policy* 44, pp. 292- 300.
- Balassone, F., Francese, M., Pace, A. (2011) “Public Debt and Economic Growth in Italy” *Economic History Working Papers*
- Baldacci, E. and Kumar, M. (2010) “Fiscal deficits, public debt, and sovereign bond yields” *Journal of Finance and Economics*, 6, pp. 111-123.
- Barro, R.J. (1979) “On the Determination of Public Debt” *Journal of Political Economy*, 87 (5), pp. 940- 971.
- Burnside, C., Eichenbaum, M., Rebelo, S. (1998) “Prospective Deficits and The Asian Currency Crisis” Working Paper 26090, National Bureau of Economic Research: 1050 Massachusetts Avenue Cambridge.
- Cecchetti, S.G., Mohanty, M. S. and Zampolli, F., (2011) “The Real Effects of Debt” *BIS Information Science. Working Papers* No. 352, Basel: Bank for International Settlements.
- Checherita, C. and Rother P., 2010. *The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth: An Empirical Investigation for the Euro Area.* ECB Working Paper Series No. 1237.
- Clarke, S. & Claire D. (2010), *The Eurozone Crisis*, CIVITAS Institute for Study of Civil Society.
- Clements, B., Bhattacharya, R. and Nguyen, T.Q., (2003) “External Debt, Public Investment and Growth in Low-income Countries” *IMF Working paper* 03/249, Washington, DC: IMF.

- Cochrane, J. (2019) “The Value of Government Debt” Working Paper 6758, National Bureau of Economic Research: 1050 Massachusetts Avenue Cambridge.
- Cordella, T., Ricci, L. A., Arranz, M. (2005) “Debt Overhang or Debt Irrelevance” International Monetary Fund, Business & Economics, pp. 55.
- D’Atou, M. (2010). Will Greece’s Difficulties Trigger Another Financial Crisis?, Economic Viewpoint
- De Grauwe, P. (2010), ‘Fighting the wrong enemy’
- Dotsey, M. and Mao, C.S. (1997) “The effects of Fiscal Policy in a Neoclassical Growth Model” Working Paper 97-8, The Federal Reserve Bank of Richmond: Baltimore.
- Dritsaki, C. (2013) “Causal Nexus Between Economic Growth, Exports and Government Debt: The case of Greece” *Procedia Economics and Finance* (5) pp. 251 – 259
- Dobrescu, E., (2011) Some Issues Involved by the Policies Concerning Exchange Rate and Inflation. Quantitative Approach. *Amfiteatru Economic*, XIII(29), pp. 250–257.
- Elmendorf, D., Mankiw, G. (1999) “Government Debt: Handbook of Macroeconomics” Volume 1c, pp. 1615-1669: North Holland.
- Frangakis, M. (2015) “Public debt crisis, austerity and deflation: the case of Greece” *Review of Keynesian Economics*, Vol. 3 No. 3, pp. 295–313
- Gale, W.G. and Orszag, P.R. (2003) “Economic Effects of Sustained Budget Deficits” *National Tax Journal*, 56, pp. 463-485.
- Gibson, H.D., S.G. Hall and G.S. Tavlak (2011), ‘The Greek financial crisis – growing imbalances and sovereign spreads’, Bank of Greece.
- Imbs, J. and Ranciere, R., 2005. The Overhang Hangover. World Bank Policy Research Working Paper No. 3673, Washington, DC: World Bank.
- International Monetary Fund (2010) “Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement”, IMF Country Report No. 10/110

- Kumar, M., Woo, J. (2010) “Public Debt and Growth” Working Paper WP /10/174, International Monetary Fund: Washington.
- Krugman, P., 1988. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: Some Analytical Issues. NBER Working Paper No. 2486, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Laskaridis, C., Syrmaoglou, A. (2019) “Two Sticks and One Carrot: Public Debt and the International Financial Commission in Greece 1854-1859” *Oeconomia*
- Lee, S.P., & Ng, Y. L. (2015) “Public Debt and Economic Growth in Malaysia” *Asian Economic and Financial Review*, 5(1), pp. 119-126.
- Leachman, L., Francis, B. (2002) “Twin Deficits: Apparition or Reality?” *Applied Economics* 34, pp. 1121- 1132.
- Matiti, C. (2013) “The Relationship Between Public Debt and Economic Growth in Kenya” *International Journal of Social Sciences and Project Planning Management* 1 (1)
- Mencinger, J., Aristovnik, A., Verbic, M. (2014) “The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union” *Economic Journal*, ISSN 2247-9104, The Bucharest University of Economic Studies, Bucharest, Vol. 16, Iss. 35, pp. 403-414.
- Nikiforos, M. (2021) “Crisis, Austerity, and Fiscal Expenditure in Greece: Recent Experience and Future Prospects in the post COVID-19 Era” *Political Economy Working Papers*, Universite de Geneve.
- Oztuk, S., Sozdemir, A. (2015) “Effects of Global Financial Crisis on Greece Economy” *Economics and Finance* 23, pp. 568 – 575
- Owusu-Nantwi, V., Erickson, C. (2016) “Public Debt and Economic Growth in Ghana” *African Development Review* 28 (1), pp. 116- 126.
- Pattillo, C., Poirson, H. and Ricci, L., (2002) “External Debt and Growth” *IMF Working Paper* 02/96, Washington, DC: IMF.
- Panizza, U., Presbitero, A.F., (2012) “Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect” Working Paper No 65, Money and Finance Research Group.

- Papadimitriou, D.B., M. Nikiforos and G. Zezza (2013), ‘The Greek economic crisis and the experience of austerity: a strategic analysis’, Levy Institute of Bard College, Strategic Analysis series
- Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S., (2010a) Growth in a Time of Debt. American Economic Review, 100(2), pp. 573–578.
- Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S., (2010b) Debt and Growth Revisited. MPRA Paper No. 24376, Munich: Munich University Library.
- Reinhart, C.M. and Trebesch, “The Pitfalls of External Dependence: Greece” National Bureau of Economic Research, Massachusetts Avenue Cambridge.
- Salsman, R.M. (2017) “The Political Economy of Public Debt: Three Centuries of Theory and Evidence”
- Stathakis, G. (2010), ‘The fiscal crisis of the Greek economy’, Paper presented at the IIPP Conference.
- Watt, A. (2015) “The Greek Stand-Off: A Proper Sense of Perspective Is Urgently Needed.” Social Europe, April 16.
- Zettelmeyer, J., Ch. Trebesch and M. Gulati (2013), ‘The Greek debt restructuring – an autopsy’, Peterson Institute for International Economics, pp 13-8.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

<https://www.imf.org>

<https://gsee.gr>

<https://ec.europa.eu>