



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

**ΣΤΑΥΡΟΣ ΜΠΑΪΡΑΜΗΣ**

**(ΑΜ: ΜΟ 11614021)**

**Επιβλέπων: Επ. Καθ. Αγγελική Αναγνώστου**

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Εφαρμοσμένη Οικονομική Στην Τραπεζική Και Χρηματοοικονομική

**ΒΟΛΟΣ, ΜΑΙΟΣ 2017**





**UNIVERSITY OF THESSALY**  
**DEPARTMENT OF ECONOMICS**

**MASTER PROGRAM IN**  
**APPLIED ECONOMICS IN BANKING AND FINANCE**

**PUBLIC DEBT AND THE ECONOMIC GROWTH IN GREECE**

**STAVROS BAIRAMIS**

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Thessaly  
in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Applied  
Economics In Banking And Finance

**VOLOS, MAY 2017**





# ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι μια παρουσίαση των κυριότερων χαρακτηριστικών του δημόσιου χρέους (public debt) και ελλείματος (deficit), καθώς και μια ανάλυση και διερεύνηση του βαθμού επίδρασης του αυξημένου δημοσίου χρέους στην οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας. Στο 1ο κεφάλαιο παρουσιάζονται κάποιες εισαγωγικές έννοιες σχετικά με την οικονομική κρίση, το δημόσιο χρέος, το δημόσιο έλλειμμα, σε ποια είδη αυτά χωρίζονται καθώς και οι επιπτώσεις που μπορεί να έχουν όλα τα παραπάνω σε μια οικονομία.

Στο 2ο κεφάλαιο γίνεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή στην οικονομική κατάσταση της Ελλάδας και ιδιαίτερα στο δημόσιο χρέος της από το 1975 και μετά. Επίσης γίνεται και μια αντίστοιχη σύγκριση ως προς τα εξωτερικά δημόσια χρέη και τα ελλείματα με υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στο κεφάλαιο 3 μέσω ενός οικονομετρικού υποδείγματος αναλύουμε το πως το αυξημένο δημόσιο χρέος επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα με την Ελλάδα εξετάζουμε και κάποιες χώρες που έχουν ή αντιμετώπισαν στο πρόσφατο παρελθόν υψηλά δημόσια χρέη και ελλείματα. Τέλος, στο κεφάλαιο 4 παρουσιάζονται διάφορα συμπεράσματα από την παραπάνω ανάλυση, τις απαιτήσεις αλλά και την προσαρμογή που πρέπει να γίνει στα καινούργια χρηματοοικονομικά δεδομένα που υπάρχουν μετά την εμφάνιση της κρίσης του 2010.



## Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ	15
1.1 ΔΗΜΟΣΙΟ ΕΛΛΕΙΜΑ	16
1.2 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	17
1.3 ΕΙΔΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	20
1.4 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ	22
1.5 ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ	24
1.6 Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	25
1.7 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΔΕΝ ΕΜΦΑΝΙΖΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ	29
1.8 Η ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	32
2.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	32
2.2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ	37
2.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	42



2.4 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ: ΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	49
3.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΧΡΕΟΣ	49
3.2 ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	50
3.3 ΕΜΠΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	62
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	67

## Κατάλογος Πινάκων

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ 1975-2016	38
Πίνακας 2: Augmented Dickey-Fuller (ADF) τεστ	53
Πίνακας 3: Αποτελέσματα για το τεστ συνολοκλήρωσης του Johansen	54
Πίνακας 4: Αποτελέσματα παλινδρόμησης	55
Πίνακας 5: Granger Causality Test Results	56
Πίνακας 6: Η διάρθρωση του Ελληνικού χρέους	68
Πίνακας 7: Ετήσιο κόστος εξυπηρέτησης χρέους	69
Πίνακας 8: Δημοσιονομικά Στοιχεία Ελλάδας, Ιταλίας, Ιαπωνίας	70

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

<b>Σχήμα 1:</b> Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	35
<b>Σχήμα 2:</b> Συνολικές επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ	35
<b>Σχήμα 3:</b> Παραγωγή της ετήσιας συνολικής δραστηριότητας (ποσοστό αλλαγής από έτος σε έτος)	36
<b>Σχήμα 4:</b> Δημόσιο έλλειμα ως ποσοστό του ΑΕΠ	41
<b>Σχήμα 5:</b> Δημόσιο έλλειμα ως ποσοστό του ΑΕΠ 2005-2012	41
<b>Σχήμα 6:</b> Χρέος Γενικής Κυβέρνησης σαν ποσοστό του ΑΕΠ 1975-2016	43
<b>Σχήμα 7:</b> Ακαθάριστο Χρέος για την Ευρωζώνη 1975-2016	43
<b>Σχήμα 8:</b> Καθαρό Χρέος για την Ευρωζώνη 1975-2016	44
<b>Σχήμα 9:</b> Ρυθμός Ανάπτυξης του ΑΕΠ 1980-2015 για την Ελλάδα, την Ιταλία και την Ιαπωνία	50
<b>Σχήμα 10:</b> Το δημόσιο χρέος σαν ποσοστό του ΑΕΠ 1980-2015	51
<b>Σχήμα 11:</b> Κάτοχοι του ελληνικού χρέους (2015)	58
<b>Σχήμα 12:</b> General government primary net lending/borrowing, constant prices	63
<b>Σχήμα 13:</b> General government primary net lending/borrowing as % GDP	64
<b>Σχήμα 14:</b> Ισοζύγιο εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών 1980-2016 (Ποσοστό του ΑΕΠ)	64
<b>Σχήμα 15:</b> Ισοζύγιο εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών 1980-2016 (Ποσοστό του ΑΕΠ)	65

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Από το 2008 που ξέσπασε η χρηματοπιστωτική κρίση στις Η.Π.Α., η οποία έπληξε αρκετά τις οικονομίες πολλών χωρών σε όλο τον πλανήτη, κάθε χώρα βίωσε ή και εξακολουθεί να βιώνει την οικονομική κρίση όχι μόνο με διαφορετικό τρόπο αλλά και σε διαφορετική έκταση και ένταση. Η χρηματοπιστωτική αυτή κρίση μετατράπηκε σε οικονομική κρίση όταν οι τράπεζες, στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια, περιόρισαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Σαν αποτέλεσμα η οικονομική κρίση έφερε αρκετές κοινωνικές ομάδες σε δυσχερέστερη θέση, συμπιέζοντας τους οικογενειακούς προϋπολογισμούς και μειώνοντας δραματικά την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Η οικονομική κρίση άλλαξε δραματικά τις συνθήκες όπου ιδρύονται, δρουν και αναπτύσσονται οι επιχειρήσεις. Συχνά αναγκάζονται να μειώσουν το κόστος, να επανεξετάσουν την στρατηγική τους, τις επενδύσεις, να προχωρήσουν σε αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων τους ή ακόμα και να προβούν σε μαζικές απολύσεις.

Η διεθνής αυτή χρηματοπιστωτική κρίση δεν άργησε να πλήξει και την ελληνική οικονομία και να φέρει στην επιφάνεια τις χρόνιες δομικές αδυναμίες της, φανερώνοντας την υπερχρέωση του ελληνικού Δημοσίου αλλά και την αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του (Βαγιανός Δ., Βέττας Ν. και Μεγήρ Κ. (2010)). Το αποτέλεσμα ήταν η χώρα το 2010 να προσφύγει στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) για να μην οδηγηθεί σε στάση πληρωμών και να υιοθετήσει ένα αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής.

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που έχουν να αντιμετωπίσουν πολλά κράτη είναι η δημιουργία υψηλών δημόσιων ελλειμμάτων και η εμφάνιση συσσωρευμένου δημόσιου χρέους με αποτέλεσμα να μην είναι συνεπή στις δημοσιονομικές τους υποχρεώσεις και να αυξάνεται η πιθανότητα χρεοκοπίας (Cecchetti, S.G. et al. (2011)).

Το πρόβλημα των υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και χρέους έχει κάνει την εμφάνιση του από τη δεκαετία του 1930 και από τότε έχει αποτελέσει αντικείμενο μελέτης της οικονομικής θεωρίας. Στην Ελλάδα, μετά την Μεταπολιτευτική περίοδο και κυρίως κατά τη δεκαετία του 1980 αντιμετώπισε διόγκωση των κρατικών ελλειμμάτων

και σημαντική συσσώρευση του δημόσιου χρέους. Κατά τη δεκαετία του 1990 πραγματοποιήθηκε σημαντική μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του χρέους που ήταν αποτέλεσμα της δημοσιονομικής προσαρμογής με σκοπό την ένταξή μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Από το 2004 και μετά άρχισε πάλι η ανοδική πορεία του δημόσιου ελλείμματος με αποκορύφωμα το 2009 όπου η δημοσιονομική κατάσταση εκτροχιάστηκε. Το φθινόπωρο του 2009, η ελληνική οικονομία έφθασε στα πρόθυρα της χρεοκοπίας εξαιτίας του υψηλού δημόσιου ελλείμματος και χρέους και της αδυναμίας νέου δανεισμού από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου (Βαγιανός Δ., Βέττας Ν. και Μεγήρ Κ. (2010)).

.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ**

Οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή συρρίκνωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Μερικά από τα κύρια χαρακτηριστικά της είναι η αύξηση της ανεργίας, η μειωμένη παραγωγή, ο αντιπληθωρισμός των τιμών. Με τον όρο οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες με τις αυξομειώσεις τους συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη. Η οικονομική κρίση αποτελεί τη μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση (Λιανός, Θ.Π. & Μπένος, Θ.Ε., (1998)). Οι οικονομικές διακυμάνσεις ορίζονται ως οι διαδοχικές αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας μέσα σε μια οικονομία. Λέγονται αλλιώς και κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι. Η μετάβαση από την άνοδο στην κάθοδο και αντίστροφα δε γίνεται αμέσως ή απότομα, αλλά απαιτεί χρόνο. Επίσης περνάει από τη φάση της κρίσης που είναι η κορυφή του κύκλου. Αντιστοίχως, η μετάβαση από την κάθοδο στην άνοδο περνάει από τη φάση της ύφεσης.

Οι επιπτώσεις από την εμφάνιση μιας οικονομικής κρίσης μπορεί να είναι σοβαρές τόσο για μια αναπτυσσόμενη όσο και για μια αναπτυγμένη χώρα. Για παράδειγμα μια οικονομική κρίση μπορεί να προκαλέσει: Σημαντικά προβλήματα ρευστότητας σε τράπεζες και επιχειρήσεις, μείωση του κύκλου εργασιών και του τζίρου των επιχειρήσεων ή και χρεοκοπία επιχειρήσεων με αποτέλεσμα μαζικές απολύσεις εργαζομένων, υψηλή ανεργία και μείωση της κατανάλωσης και της μείωση παραγωγής. Επίσης δυσκολία παροχής δανείων, μείωση εξαγωγών, μείωση εθνικού εισοδήματος, χαμηλά δημόσια έσοδα, αύξηση δημόσιου ελλείμματος, υψηλά επίπεδα χρέους και πτώση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP) (Λιανός, Θ.Π. & Μπένος, Θ.Ε., (1998), Καραβίτης, Ν. (2008)). Στο σημείο αυτό, υπενθυμίζουμε ότι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν είναι η συνολική αξία σε χρηματικές μονάδες των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια χώρα σε ένα συγκεκριμένο έτος. Η παραγωγή θα πρέπει να γίνεται μέσα στην επικράτεια της χώρας, ασχέτως αν ο παραγωγός μπορεί να είναι μόνιμος κάτοικος μιας άλλης χώρας. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν περιλαμβάνει μόνο την αξία των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών.

## 1.1. Δημόσιο έλλειμμα

Το δημόσιο έλλειμμα είναι η διαφορά ανάμεσα στις ετήσιες δαπάνες και στα ετήσια έσοδα του κράτους. Η διαφορά αυτή προσδιορίζει το μέγεθος των αναγκών του κράτους που πρέπει να δανεισθεί έτσι ώστε να χρηματοδοτήσει τις δαπάνες του. Ανάλογα με το ποιες δαπάνες περιλαμβάνονται προκύπτουν τρεις βασικές έννοιες του δημοσίου ελλείμματος:

$$\begin{aligned} \text{Σύνολο εσόδων} - \text{σύνολο δαπανών} &= \text{ακαθάριστο αποτέλεσμα} \\ - \text{Χρεολύσια} &= \text{καθαρό αποτέλεσμα} \\ - \text{τόκοι} &= \text{πρωτογενές αποτέλεσμα} \end{aligned}$$

Το ακαθάριστο αποτέλεσμα περιλαμβάνει τις δαπάνες για τόκους και χρεολύσια και δείχνει τις ανάγκες που έχει ένα κράτος οι οποίες δεν καλύπτονται από τη φορολογία αλλά από τον δανεισμό. Αν στο ακαθάριστο αποτέλεσμα δεν συμπεριληφθούν οι ανάγκες για πληρωμές χρεολυσίων του δημοσίου χρέους, τότε προκύπτει η έννοια του καθαρού αποτελέσματος. Το καθαρό αποτέλεσμα εκφράζει τις ανάγκες του δημοσίου για νέους χρηματικούς πόρους κατά την τρέχουσα διαχειριστική περίοδο, εκτός από αυτούς που δανείζεται για την εξόφληση παλαιότερων υποχρεώσεων (Rosen, H.(2000)). Το πρωτογενές αποτέλεσμα προκύπτει όταν από το καθαρό αποτέλεσμα αφαιρούνται οι τόκοι τους τόκοι για πληρωμές από δανεισμό του παρελθόντος, δηλαδή περιλαμβάνονται μόνο οι δαπάνες για κατανάλωση, επενδύσεις και μεταβιβάσεις εισοδήματος ή κεφαλαίου. Το πρωτογενές έλλειμμα απαντά στο ερώτημα αν μπορεί το Δημόσιο να χρηματοδοτήσει τις υποχρεώσεις του χωρίς πρόσθετο δανεισμό. Το πρωτογενές πλεόνασμα εκφράζει την απορρόφηση πραγματικών πόρων της οικονομίας από το δημόσιο, τους οποίους είτε δαπανά άμεσα, είτε τους αναδιανέμει στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Έτσι μπορούμε να πούμε ότι το πρωτογενές πλεόνασμα δείχνει το βαθμό που ο δημόσιος τομέας δρα επεκτατικά ή όχι στην οικονομία. Οι καθαροί τόκοι δεν συμπεριλαμβάνονται στο πρωτογενές έλλειμμα επειδή δεν



αντιπροσωπεύουν το κόστος των σημερινών προγραμμάτων, αλλά το κόστος των παρελθουσών δαπανών που χρηματοδοτήθηκαν με δημόσιο δανεισμό (Rosen,H ,(2000),Rosen,H. et al (2009)).

## 1.2 Δημόσιο χρέος

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία ως δημόσιο χρέος ορίζεται ως η ονομαστική αξία του συνόλου των ακαθάριστων υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης, στο τέλος του έτους. Εξαιρούνται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού που βρίσκονται στην κατοχή της γενικής κυβέρνησης (Rosen,H. et al(2009), Λιανός, Θ.Π. & Μπένος, Θ.Ε., (1998)) . Δηλαδή με τον όρο δημόσιο χρέος εννοούμε το σύνολο των οφειλών ενός κράτους που δημιουργείται σε ένα δεδομένο χρονικό σημείο: 1) από τα δάνεια που παίρνει είτε από το εσωτερικό είτε από το εξωτερικό (δημόσιος δανεισμός) και 2) από τις εγγυήσεις που παρέχει και οι οποίες γίνονται απαιτητές. Ο δημόσιος δανεισμός μπορεί να αφορά είτε τον κυρίως δημόσιο τομέα ή τον ευρύτερο δημόσιο τομέα, ο οποίος περιλαμβάνει όλους τους δημόσιους οργανισμούς και επιχειρήσεις. Δηλαδή το δημόσιο χρέος είναι η συσσώρευση των ποσών που δανείστηκε το κράτος για τη χρηματοδότηση των ετήσιων ελλειμμάτων. Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε ακαθάριστο (το σύνολο των υποχρεώσεων του δημοσίου) ή το καθαρό (τις υποχρεώσεις του δημοσίου μείον τις απαιτήσεις που έχει έναντι τρίτων)..

Ανάλογα με την προέλευση του, το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε εσωτερικό, έναντι δανειστών στο εσωτερικό της χώρας και εξωτερικό (external debt) , οφειλόμενο σε ξένους δανειστές. Το εξωτερικό χρέος είναι το συνολικό χρέος μιας χώρας που οφείλεται σε ξένους πιστωτές. Οι οφειλέτες μπορεί να είναι η κυβέρνηση, επιχειρήσεις ή νοικοκυριά. Επίσης περιλαμβάνει χρήματα που οφείλονται σε ιδιωτικές τράπεζες, άλλες κυβερνήσεις, ή τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και Παγκόσμια Τράπεζα. Συνήθως, το ξένο χρέος είναι υπό μορφή

συναλλάγματος. Όλα τα ποσά που καταβάλλονται για τον τόκο, τις αμοιβές και άλλες δαπάνες που αφορούν το χρέος είναι επίσης σε αυτό το νόμισμα. Πρόκειται επομένως για ιδιαίτερα σημαντικό δείκτη ιδίως για τις χώρες που χρησιμοποιούν το δικό τους νόμισμα, καθώς αποτυπώνει το χρέος που πρέπει να αποπληρωθεί σε διεθνές συνάλλαγμα. Για τις χώρες με τα ισχυρά νομίσματα, αυτό δεν δημιουργεί σημαντική απειλή δεδομένου ότι θα είναι σε θέση να εξάγουν επιτυχώς αγαθά και υπηρεσίες ούτως ώστε να κερδηθούν τα χρήματα που απαιτούνται για να ξεπληρώσει το χρέος (Blanchard, O. & A. Amighini & F. Giavazzi, (2010)) .

Οι βασικές διαφορές μεταξύ του εσωτερικού και εξωτερικού δημόσιου δανεισμού είναι: α)ο εσωτερικός δανεισμός δεν αυξάνει τους συνολικούς πόρους της οικονομίας, ενώ ο εξωτερικός τους αυξάνει, β)ο εσωτερικός δανεισμός μειώνει την αγοραστική δύναμη και επηρεάζει αρνητικά την ενεργό ζήτηση, ενώ ο εξωτερικός δανεισμός δεν ασκεί καμία επίδραση στην ενεργό ζήτηση της οικονομίας, γ) ο εξωτερικός δανεισμός ασκεί συναλλαγματικές επιδράσεις στην οικονομία, ενώ ο εσωτερικός δεν ασκεί τέτοιες επιδράσεις, δ)με τον εσωτερικό δανεισμό οι δημόσιοι φορείς χρησιμοποιούν κεφάλαια που ανήκουν κυρίως σε κατοίκους της χώρας και επομένως οι τόκοι που πληρώνουν περιέχονται σε κατοίκους της ίδιας χώρας, ενώ στον εξωτερικό δανεισμό οι τόκοι περνούν σε κατοίκους ξένων χωρών (Rosen, H. et al (2009)).

Η νομισματική πολιτική στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης καθορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Οι χώρες της ευρωζώνης για να αντλήσουν κεφάλαια σε ευρώ, είναι υποχρεωμένες να εκδώσουν κρατικά ομόλογα και έπειτα να προσπαθήσουν να τα πουλήσουν σε επενδυτές που δραστηριοποιούνται στη δευτερογενή αγορά, δηλαδή στις διεθνείς αγορές παραγώγων.

Σημαντική είναι και η διάκριση ανάμεσα στην έννοια του ελλείμματος από την έννοια του χρέους. Η μείωση του ελλείμματος δεν οδηγεί απαραίτητα και σε μείωση του δημόσιου χρέους. Το χρέος σε μια δεδομένη χρονική στιγμή είναι το άθροισμα όλων των ελλειμμάτων από παρελθόντα έτη. Το χρέος είναι μια μεταβλητή αποθέματος (σε κάποια δεδομένη στιγμή), ενώ το έλλειμμα είναι μια μεταβλητή ροής (η οποία μετρείται στη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου) ( Rosen, H. (2000)).

Η διαφορά των δημοσίων δαπανών μείον τα δημόσια έσοδα ισούται με το ύψος του νέου δανεισμού που πρέπει να πραγματοποιήσει η κυβέρνηση . Επομένως το δημοσιονομικό έλλειμμα κάθε έτους (μετρούμενο σε ονομαστικούς όρους) είναι ίσο με τη μεταβολή του χρέους σ' αυτό το έτος (Blanchard, O. et al (2010)). Η σχέση δημόσιου χρέους και ελλείμματος μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

**$\Delta B$  = ακαθάριστο δημοσιονομικό έλλειμμα,**

όπου  $\Delta B$  η μεταβολή της ονομαστικής αξίας των κρατικών χρεογράφων σε κυκλοφορία.

Μια άλλη μορφή δημόσιου ελλείμματος είναι το **διαρθρωτικό έλλειμμα** όπου μετρά τη διαφορά μεταξύ δημόσιων εσόδων και δημόσιων δαπανών στην περίπτωση που το συνολικό προϊόν ή εισόδημα βρισκόταν στο δυνητικό του επίπεδο, στο επίπεδο δηλαδή που θα διαμορφωνόταν υπό συνθήκες πλήρους απασχόλησης (Μαριολής, Θ.& Παπουλής, Κ.(2010)), Με άλλα λόγια δεν αντανακλά τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας . Το διαρθρωτικό έλλειμμα είναι χρήσιμο στη διάκριση των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα σε δυο τμήματα: σε εκείνο που οφείλεται στην ακολουθούμενη κρατική πολιτική και σε εκείνο που οφείλεται στην οικονομική συγκυρία.

Για τον υπολογισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος υπάρχουν 3 κατηγορίες στοιχείων: τα δημοσιονομικά στοιχεία, τα ταμειακά στοιχεία και τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών. Τα δημοσιονομικά στοιχεία προέρχονται από το γενικό λογιστήριο του κράτους, αφορούν τον κρατικό προϋπολογισμό και δημοσιεύονται κάθε μήνα. Τα στοιχεία αυτά είναι συγκρίσιμα με τα στοιχεία του κρατικού προϋπολογισμού και προσφέρονται για την παρακολούθηση, σε μηνιαία βάση, της εκτέλεσης του Προϋπολογισμού. Τα έσοδα και οι δαπάνες καταχωρούνται κυρίως στο έτος στο οποίο αναφέρονται, έστω και αν κάποια πραγματοποιηθούν με κάποια χρονική υστέρηση. Τα ταμειακά στοιχεία προκύπτουν από την κίνηση των λογαριασμών του Δημοσίου και άλλων δημοσίων φορέων στην Τράπεζα Ελλάδος και στο τραπεζικό σύστημα και δείχνει τι πραγματικά δαπανήθηκε και εισπράχθηκε σε μια χρονική περίοδο. Τα στοιχεία αυτά δημοσιεύονται κάθε μήνα. Τα στοιχεία εθνικών λογαριασμών καταρτίζονται από την

υπηρεσία Εθνικών Λογαριασμών της ΕΛΣΤΑΤ σύμφωνα με τους ορισμούς, τις έννοιες και τους κανόνες των εθνικών λογαριασμών και ειδικότερα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών ESA95. Τα στοιχεία αυτά υποβάλλονται 2 φορές το χρόνο από την Ελληνική Στατιστική υπηρεσία (για περισσότερες πληροφορίες <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-manuals-and-guidelines/-/KS-42-02-585>).

### **1.3.Είδη δημόσιου χρέους**

#### **I) Καθαρό Και Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος**

Το ακαθάριστο χρέος περιλαμβάνει το σύνολο των υποχρεώσεων του δημοσίου. Η έννοια του είναι βασική γιατί σχετίζεται άμεσα με το ύψος των δαπανών εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους (κυρίως χρεολύσια και τόκοι), οι οποίες αποτελούν μια από τις βασικότερες πτυχές του προβλήματος του δημόσιου χρέους (Καραβίτης, Ν. (2008)). Το ακαθάριστο χρέος επικεντρώνεται αποκλειστικά στο παθητικό του δημοσίου τομέα αγνοώντας τη σημασία των στοιχείων του ενεργητικού του στη διαμόρφωση της χρηματοπιστωτικής κατάστασης.

Το καθαρό χρέος προκύπτει από το ακαθάριστο χρέος, μετά την αφαίρεση των διαθεσίμων του δημοσίου τομέα. Δηλαδή το δημόσιο χρέος προκύπτει από τη διαφορά των στοιχείων του παθητικού της γενικής κυβέρνησης μείον τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού της. (Στουρνάρας,1991) Η έννοια του καθαρού χρέους χρησιμοποιείται πιο συχνά από την έννοια του ακαθάριστου αφού: α)λαμβάνει υπόψη τις αλληλοχρεώσεις μεταξύ φορέων του δημοσίου τομέα και αφαιρεί τις απαιτήσεις από τις υποχρεώσεις και β) αντιστοιχεί στην έννοια των ετήσιων δανειακών αναγκών του δημοσίου τομέα σε ταμειακή βάση (PSBR), η οποία λαμβάνει υπόψη της τη μεταβολή των διαθεσίμων. Στις ετήσιες αυτές δανειακές ανάγκες περιλαμβάνονται και οι δανειακές ανάγκες των δημοσίων επιχειρήσεων. Η έννοια του καθαρού χρέους έχει το

πλεονέκτημα ότι μας δίνει καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με τη δυνατότητα του δημοσίου τομέα μιας χώρας να αποπληρώνει το χρέος του. Τονίζουμε ότι στη περίπτωση που δύο χώρες έχουν το ίδιο ακαθάριστο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αλλά διαφορετική αξία ενεργητικού δε θα πρέπει να αποτιμώνται με τον ίδιο τρόπο αναφορικά με τη βιωσιμότητα του χρέους τους. Η χώρα με υψηλότερη αξία ενεργητικού αναμένεται ότι θα μπορεί να ανταποκριθεί ευκολότερα στην εξυπηρέτηση του χρέους της.

## **II) Βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο και πάγιο δημόσιο χρέος**

Η διάκριση σε αυτές τις κατηγορίες αναφέρεται στην διάρκεια αποπληρωμής του χρέους. Υπάρχουν τρεις κατηγορίες δανείων :

- i. Δάνεια που γίνονται απαιτητά με την εμφάνιση του τίτλου του δανείου.
- ii. Πάγια δάνεια για τα οποία δεν υφίσταται υποχρέωση του κράτους να τα εξοφλήσει σε καθορισμένο χρέος.
- iii. Δάνεια με συγκεκριμένη προθεσμίας εξόφλησης (βραχυπρόθεσμο – μακροπρόθεσμο δάνεια).

Οι χώρες ανάλογα με τις δανειακές ανάγκες που έχουν και τους καλύτερους όρους που επιδιώκουν να επιτύχουν επιλέγουν τον κατάλληλο για αυτές χρόνο δανεισμού, ούτως ώστε να μπορέσουν να το αποπληρώσουν εμπρόθεσμα. Βάση διακρίσεως του δημόσιου χρέους είναι η προθεσμία εξοφλήσεως. Αν η περίοδος που το κράτος πρέπει να ξεπληρώσει το δάνειο είναι μικρότερη του έτους τότε μιλάμε για βραχυπρόθεσμο χρέος ή δανεισμό. Όταν η λήξη των δανείων είναι από ένα μέχρι δέκα έτη τότε έχουμε για μεσοπρόθεσμο χρέος. Ενώ όταν η διάρκεια εξόφλησής τους είναι μεγαλύτερη από δέκα έτη τότε έχουμε μακροπρόθεσμο χρέος (Προβόπουλος, 1982).

Ο προσδιορισμός των χρονικών περιόδων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις συνθήκες της κάθε αγοράς. Ο βραχυπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός προκαλείται όταν υπάρχουν ταμειακές δυσχέρειες στον δημόσιο τομέα, κατά συνέπεια οι δημόσιοι φορείς προσφεύγουν σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό από την ευρωπαϊκή τράπεζα ή τις

εμπορικές τράπεζες. Συχνά το κράτος καταφέρνει να ανανεώσει το βραχυπρόθεσμο δάνειο με την λήξη του, οπότε στην ουσία επιτυγχάνεται μέσος ή μακροπρόθεσμος δανεισμός. Με αυτόν τον τρόπο το κράτος παρακάμπτει την διστακτικότητα που έχουν οι αποταμιευτές της για μακροχρόνιες τοποθετήσεις.

Σε περιόδους κατά τις οποίες η οικονομία χαρακτηρίζεται από οικονομική ύφεση, η έκδοση βραχυπρόθεσμων δανείων θεωρείται προτιμότερη από την έκδοση μεσοπρόθεσμων δανείων, γιατί τα βραχυπρόθεσμα δάνεια συνδέονται με σχετικά χαμηλότερα επιτόκια και το κράτος αποφεύγει με αυτά μεγάλης διάρκειας δεσμεύσεις. Σημειώνουμε όμως ότι ένα μεγάλο βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος δημιουργεί κινδύνους εκδήλωσης πληθωρισμού, δεδομένου ότι οι τίτλοι του βραχυπρόθεσμου χρέους συνδέονται με σχετικά μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας. Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός χρησιμοποιείται συνήθως για χρηματοδότηση δαπανών του δημοσίου σε έκτακτες περιόδους. Βασικός σκοπός αυτού του δανεισμού είναι η χρηματοδότηση των δημοσίων επενδύσεων, με τον οποίο επιτυγχάνεται η διαχρονική κατανομή του κόστους των κοινωνικών αγαθών ανάμεσα στις γενεές. Σε τέτοιες περιόδους το κράτος οφείλει να διενεργεί μεγάλου ύψους δαπάνες, οι οποίες δεν είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν ολοκληρωτικά από τα τρέχοντα έσοδα του κράτους. Άλλος σκοπός του μακροχρόνιου δανεισμού είναι η κινητοποίηση της εθνικής αποταμίευσης και της χρηματοδότησης της οικονομικής ανάπτυξης κυρίως για τις αναπτυσσόμενες χώρες.

#### **1.4 Προβλήματα μέτρησης δημόσιου ελλείμματος**

Παρόλο που ο τρόπος μέτρησης του δημόσιου ελλείμματος είναι απλός δημιουργούνται κάποια προβλήματα μέτρησης. Η μεταβολή του δημοσίου χρέους συνδέεται άμεσα με το έλλειμμα όπως έχουμε προαναφέρει. Υπάρχουν πολλοί

παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν – μεταβάλλουν το δημόσιο χρέος , δεν μπορούν όμως να μεταβάλλουν το έλλειμμα. Εύλογο είναι λοιπόν, ανάμεσα στα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, να υπάρχουν διαφορές στον τρόπο υπολογισμού εσόδων ή δαπανών και για το αν θα πρέπει να επηρεάζεται το έλλειμμα ή μόνο το χρέος. Η πολυπλοκότητα των συναλλαγών και η ταχεία αλλαγή των κανόνων , κάνει ολοένα και πιο δύσκολη την μέτρηση. Τα βασικά προβλήματα αφορούν τον πληθωρισμό, τα στοιχεία ενεργητικού, τις μη υπολογιζόμενες υποχρεώσεις και τον οικονομικό κύκλο.

Το πρώτο πρόβλημα μέτρησης είναι η διόρθωση του δημόσιου χρέους σύμφωνα με τον πληθωρισμό. Το δημόσιο χρέος πρέπει να μετριέται σε πραγματικές και όχι σε ονομαστικές τιμές. Το μετρούμενο έλλειμμα θα πρέπει να ισούται με τη μεταβολή του πραγματικού δημόσιου χρέους και όχι με τη μεταβολή του ονομαστικού χρέους. Όπως μετριέται συνήθως το έλλειμμα, δε προσαρμόζεται σύμφωνα με τον πληθωρισμό. Με αυτό τον τρόπο μπορούμε να οδηγηθούμε σε σημαντικά σφάλματα. Ας υποθέσουμε ότι το πραγματικό δημόσιο χρέος δε μεταβάλλεται (ισοσκελισμένος προϋπολογισμός). Άρα, το ονομαστικό χρέος πρέπει να αυξάνεται με το ρυθμό του πληθωρισμού. Δηλαδή,

$$\Delta D/D = \pi$$

όπου  $\pi$  είναι ο ρυθμός του πληθωρισμού και  $D$  το συσσωρευμένο δημόσιο χρέος. Αυτό σημαίνει ότι

$$\Delta D = \pi D.$$

Η κυβέρνηση θα έχει στραμμένη την προσοχή της στη μεταβολή του ονομαστικού χρέους  $\Delta D$  και θα αναφέρει ως δημοσιονομικό έλλειμμα της τάξεως  $\pi D$ . Οπότε το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι υπερεκτιμημένο κατά  $\pi D$ . (Mankiw, 2002)

Το δεύτερο πρόβλημα που θα μελετήσουμε αφορά τα στοιχεία ενεργητικού. Για έναν ακριβή υπολογισμό του δημόσιου ελλείμματος απαιτείται να υπολογίζονται όλα τα στοιχεία του ενεργητικού του δημοσίου όπως και όλες οι υποχρεώσεις του. Ιδιαίτερως, όταν εκτιμάται το συνολικό δημόσιο χρέος , πρέπει να αφαιρούνται τα στοιχεία του ενεργητικού του δημοσίου από τις υποχρεώσεις του δημοσίου. Άρα, το δημόσιο έλλειμμα θα πρέπει να μετριέται ως η μεταβολή του χρέους μείον τη μεταβολή του ενεργητικού του δημοσίου. Το τρίτο πρόβλημα αφορά τις μη υπολογιζόμενες

υποχρεώσεις. Πολλοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι το εκτιμώμενο έλλειμμα είναι παραπλανητικό, επειδή αποκλείει μερικές σημαντικές υποχρεώσεις του δημοσίου. Ένα παράδειγμα που αφορά αυτό το πρόβλημα είναι οι συντάξεις των δημοσίων υπαλλήλων. Οι υπάλληλοι προσφέρουν σήμερα την εργασία τους στο δημόσιο, αλλά μέρος της αποζημίωσης τους αναβάλλεται για το μέλλον. Ουσιαστικά, οι εργαζόμενοι παρέχουν δάνειο στο δημόσιο. Οι μελλοντικές τους συντάξεις αντιπροσωπεύουν μια υποχρέωση του δημοσίου απέναντι στους υπαλλήλους του, που δε διαφέρει καθόλου από την υποχρέωση που δημιουργεί το δημόσιο χρέος. Ωστόσο, η υποχρέωση αυτή δε συμπεριλαμβάνεται στο δημόσιο χρέος και η συσσώρευση της υποχρέωσης αυτής δεν υπολογίζεται ως μέρος του δημοσίου ελλείμματος.

Πολλές μεταβολές του δημοσίου ελλείμματος συντελούνται αυτόματα ως αποτέλεσμα των οικονομικών διακυμάνσεων. Οι αυτόματες μεταβολές του δημοσίου ελλείμματος δεν αποτελούν σφάλματα μέτρησης, επειδή η κυβέρνηση πραγματικά δανείζεται περισσότερο όταν η ύφεση συμπιέζει τα εισοδήματα και διογκώνει τις δημόσιες δαπάνες. Οι μεταβολές αυτές όμως δυσχεραίνουν πράγματι τη χρησιμοποίηση του δημοσίου ελλείμματος για την παρακολούθηση των αλλαγών της δημοσιονομικής πολιτικής.

Παρόλο που αρκετοί οικονομολόγοι δίνουν βάση σε αυτά τα προβλήματα, εξακολουθούν να δέχονται το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ένα ικανοποιητικό δείκτη δημοσιονομικής πολιτικής.

## **1.5 Τρόποι χρηματοδότησης δημοσιονομικών ελλειμμάτων**

Οι βασικοί τρόποι χρηματοδότησης του δημοσίου ελλείμματος είναι η φορολογία και ο δημόσιος δανεισμός. Ο δημόσιος δανεισμός γίνεται με την έκδοση έντοκων γραμματίων και ομολόγων. Συγκεκριμένα:

### **1) Έντοκα γραμμάτια Δημοσίου (treasury bills)**



Είναι τίτλοι διάρκειας μέχρι ενός έτους (τριών, έξι και δώδεκα μηνών) που εκδίδονται από το δημόσιο και πωλούνται στους επενδυτές σε τιμή πώλησης μικρότερη της ονομαστικής τους αξίας. Ο επενδυτής με την αγορά του έντοκου γραμματίου προκαταβάλλει τους τόκους.

## **2) Ομόλογα / Ομολογίες (bonds)**

Τα ομόλογα είναι χρεόγραφα διάρκειας μεγαλύτερης του ενός έτους που εκδίδονται από το δημόσιο ή από ιδιωτικούς οργανισμούς. Τα ομόλογα δίνουν την δυνατότητα στον εκδότη – οφειλέτη να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις με εξωτερικά κεφάλαια.

Οι διαφορές μεταξύ έντοκων γραμματίων δημοσίου και ομολογιών είναι:

- 1) Τα έντοκα γραμμάτια είναι βραχυπρόθεσμα ενώ τα ομόλογα μακροπρόθεσμα, και
- 2) Τα έντοκα γραμμάτια δεν πληρώνουν τοκομερίδιο στον κάτοχο τους όπως τα ομόλογα

### **1.6 Η δυναμική του δημόσιου χρέους**

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει τη δικαιοδοσία να ενεργοποιήσει τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) στις περιπτώσεις όπου κάποιο Κράτος-μέλος υπερβεί το δείκτη του Δημοσιονομικού Ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ (3%). Η διαδικασία αυτή έχει ως στόχο να βοηθήσει τις χώρες αυτές να λάβουν μέτρα τα οποία θα μπορούν να μειώσουν το έλλειμμα αυτό και να επαναφέρουν την οικονομία σε χαμηλότερα επίπεδα από το 3%.

Η Σύμφωνα με τη συνθήκη του Μάαστριχτ και τη μετέπειτα νομοθεσία, η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει θέσει δύο δημοσιονομικούς στόχους, οι οποίοι είναι οι λόγοι του καθαρού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Η διαδικασία αυτή άρχισε να εφαρμόζεται από το 1994 (μετά αφού θεσπίστηκε το 1992 από τη Συνθήκη του Maastricht) και ενισχύθηκε το 1997 με κανονισμό από το Συμβούλιο και με ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου.

Ο ρόλος της ΔΥΕ είναι να είναι να μελετά τις εκθέσεις των Κρατών-μελών για τα διάφορα μέτρα που πρέπει να ληφθούν για μείωση του Δημοσιονομικού τους Ελλείμματος και τις αποστέλλει μαζί με ένα χρονοδιάγραμμα στο Συμβούλιο το οποίο πρέπει να αποφασίσει κατά πόσον αυτό το έλλειμμα μαζί με τα μέτρα θα είναι εντός του ποσοστού που έχει τεθεί.

Αν τα μέτρα κρίνονται επαρκή να μειώσουν το Έλλειμμα στα προβλεπόμενα όρια τότε το Συμβούλιο αποφασίζει τον τερματισμό της ΔΥΕ. Εάν τα μέτρα δεν κρίνονται επαρκή να μειώσουν το Έλλειμμα τότε το Συμβούλιο θα προβεί σε συστάσεις και προειδοποιήσεις για λήψη διορθωτικών μέτρων εντός συγκεκριμένου χρονοδιαγράμματος.

Εάν τα μέτρα που θα λάβει το Κράτος-μέλος δεν αποδώσουν τα προβλεπόμενα ή αν ακόμη και το ίδιο το Κράτος δεν συμμορφωθεί με τα υποδεικνυόμενα μέτρα τότε το Συμβούλιο έχει τη δικαιοδοσία να επιβάλει οικονομικές κυρώσεις στο Κράτος.

Η ενεργοποίηση της ΔΥΕ γίνεται μόνο στις περιπτώσεις όπου το Δημοσιονομικό Έλλειμμα υπερβαίνει το 3% και μόνο αν αυτή η υπέρβαση θεωρείται μόνιμη. Σε περιπτώσεις όπου αυτή η υπέρβαση θεωρείται προσωρινή τότε δεν ενεργοποιείται η ΔΥΕ. Η διαχρονική κίνηση του δημοσίου χρέους (ΠΔΧ) ως ποσοστού του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος προσδιορίζεται από μια γραμμική εξίσωση στην οποία υπεισέρχονται οι παρακάτω παράγοντες:

α) το τρέχον ύψος του ΠΔΧ

β) το μέσο ονομαστικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους

γ) ο πληθωρισμός

δ) ο ποσοστιαίος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος  
 ε) το πρωτογενές πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού ως ποσοστού του ΑΕΠ και  
 στ) η αύξηση της λεγόμενης «νομισματικής βάσης», η οποία αντιστοιχεί στη δημιουργία  
 νέου χρήματος για τη χρηματοδότηση του δημοσίου ελλείμματος. (Μαριόλης,  
 Παπουλής, 2010)

Ο πρώτος και ο δεύτερος παράγοντας έχουν την τάση να αυξάνουν το ΠΔΧ, ενώ  
 οι υπόλοιποι παράγοντες τείνουν να το ελαττώνουν. Όταν γνωρίζουμε τα ύψη αυτών  
 των παραγόντων, έχουμε τη δυνατότητα να προσδιορίσουμε πλήρως τη μακροχρόνια  
 δυναμική του ΠΔΧ. Υπάρχουν, όμως, κάποιες δυσκολίες για το προσδιορισμό του γιατί  
 είναι δύσκολο να γνωρίζουμε το ύψος όλων των παραγόντων και γιατί οι παράγοντες  
 αυτοί δεν είναι ανεξάρτητοι μεταξύ τους (μια μεταβολή των κρατικών δαπανών  
 επηρεάζει το ονομαστικό επιτόκιο, τον πληθωρισμό, τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και  
 επομένως έχει είτε άμεσες είτε έμμεσες επιπτώσεις στη κίνηση του ΠΔΧ). Θα πρέπει να  
 επισημάνουμε ότι ο τελευταίος παράγοντας είναι ανενεργός, επειδή απαγορεύεται η  
 νομισματική χρηματοδότηση του ελλείμματος (Συνθήκη του Μάαστριχτ)

Σύμφωνα με τους Blanchard et al (2010) μπορούμε να δώσουμε την παρακάτω  
 μαθηματική σχέση μεταξύ δημόσιου χρέους και ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος:

$$D_t = (1 + r) D_{t-1} + G_t - T_t \quad (1)$$

Το χρέος στο τέλος του έτους  $t$  είναι ίσο με  $(1 + r)$  φορές το χρέος στο τέλος του έτους  $t - 1$ , καθώς και το πρωτογενές έλλειμμα, το οποίο είναι ίσο με το συνολικό έλλειμμα μείον τις πληρωμές τόκων, που είναι  $G_t - T_t$ .

Διαιρώντας αυτή την εξίσωση και στις δύο πλευρές με το πραγματικό προϊόν  $Y_t$  παίρνουμε την εξής σχέση:

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{D_{t-1}}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

Πολλαπλασιάζοντας παρανομαστή και αριθμητή με το  $Y_{t-1}$  θα έχουμε:

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{Y_{t-1} D_{t-1}}{Y_t Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

Τώρα που ο κάθε όρος εκφράζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ τη χρονική στιγμή  $t$ , μπορούμε να απλοποιήσουμε αυτή την έκφραση. Με τον καθορισμό του  $g$ , ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής, έχουμε  $Y_{t-1}/Y_t = 1 / (1 + g)$ . Επιπλέον, προσεγγίζοντας το  $(1 + r) / (1 + g)$  με  $1 + r - g$  (η οποία είναι μια αρκετά καλή προσέγγιση, εάν το πραγματικό επιτόκιο και ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής είναι σχετικά μικροί αριθμοί), μπορούμε να ξαναγράψουμε την προηγούμενη εξίσωση ως εξής:

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{D_{(t-1)}}{Y_{(t-1)}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

Τέλος, μεταφέροντας το λόγο  $\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$  προς τα αριστερά προκύπτει:

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{D_{(t-1)}}{Y_{(t-1)}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

Αυτή η εξίσωση μας λέει ότι η αλλαγή του δείκτη του χρέους είναι ίση με το άθροισμα των δύο όρων:

1) Ο πρώτος όρος είναι η διαφορά μεταξύ του πραγματικού επιτοκίου και του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, πολλαπλασιαζόμενο επί τον λόγο του χρέους κατά το τέλος της προηγούμενης περιόδου (και, συνεπώς, στην αρχή της τρέχουσας περιόδου). Ο όρος αυτός αναφέρεται σε πληρωμές τόκων, σε πραγματικούς όρους, διορθωμένη για το ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Ανάλογα με το αν το πραγματικό επιτόκιο είναι υψηλότερο ή μικρότερο από το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ο όρος

αυτός είναι ένας παράγοντας που αυξάνει ή μειώνει το λόγο του χρέους. Ως εκ τούτου,  $r$  και  $g$  έχουν αντίθετες επιπτώσεις στη δυναμική του λόγου του χρέους.

2) Ο δεύτερος όρος είναι ο λόγος του πρωτογενούς ελλείμματος προς το ΑΕΠ. Το πρωτογενές ισοζύγιο σε σχέση με το ΑΕΠ έχει θετική ή αρνητική επίδραση στην αύξηση του χρέους, αντιστοίχως, στην περίπτωση του ελλείμματος ( $G_t - T_t > 0$ ) ή του πλεονάσματος ( $G_t - T_t < 0$ ).

### **1.7 Παράγοντες που Επηρεάζουν το Δημόσιο Χρέος και δεν εμφανίζονται στο έλλειμμα**

1) Αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων. Η αύξηση της κυκλοφορίας μετρητών και καταθέσεων καθώς επίσης και στην αγορά ή πώληση μετοχών, ομολόγων ή άλλων χρηματοπιστωτικών στοιχείων και δάνεια.

2) Υποχρεώσεις που δεν εμπίπτουν στον ορισμό του χρέους ΔΥΕ (Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος) όπου περιλαμβάνει τις συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά παράγωγα, συμμετοχές σε κεφάλαιο, εισπρακτέους και πληρωτέους λογαριασμούς.

3) Αποτελέσματα ανατίμησης. Οι μεταβολές στην αξία του χρέους λόγο ανατίμησης ή υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

4) Αποτελέσματα αποτίμησης. Είναι οι εκδόσεις και τις εξαγορές υπέρ ή υπό το άρτιο, όπως και οι διαφορές μεταξύ πληρωμών των τόκων και τόκων κατά Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος.

5) Ονομαστικά κέρδη και ζημίες διακράτησης επί περιουσιακού στοιχείου, ζημίες λόγω φυσικών καταστροφών, κατασχέσεις χωρίς αποζημίωση και άλλες μεταβολές του όγκου των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων που δεν καταχωρούνται αλλού.

6) Στατιστικές διαφορές. Κύρια αιτία είναι η ποιότητα και η ποσότητα των στατιστικών δεδομένων.

## **1.8 Η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους**

Ένα από τα πιο σημαντικά θέματα για ένα κράτος είναι η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους. Η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους συνδέεται άμεσα με την αποφυγή της χρεοκοπίας ενός κράτους. Όσο το δημόσιο χρέος μιας χώρας παραμένει βιώσιμο, η πιθανότητα χρεοκοπίας της είναι μηδαμινή, αντιθέτως όμως όταν το δημόσιο χρέος χαρακτηριστεί ως μη βιώσιμο τότε ακολουθεί η χρεοκοπία. Το δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο όταν η κυβέρνηση μπορεί να συνεχίσει την εξυπηρέτησή του. Υπάρχουν αρκετοί παράγοντες που καθορίζουν κατά πόσο το δημόσιο χρέος θα χαρακτηριστεί ως βιώσιμο ή όχι, όπως ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ., τα επιτόκια, η σταθερότητα του οικονομικού περιβάλλοντος, και η δημοσιονομική πολιτική που ακολουθούν τα κράτη. Η κυβέρνηση πρέπει να είναι μεσοπρόθεσμα χωρίς πρόβλημα φερεγγυότητας αλλά και χωρίς βραχυπρόθεσμο πρόβλημα ρευστότητας έτσι ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της καθώς αυτές λήγουν. Η βιωσιμότητα του χρέους αμφισβητείται όταν ο δείκτης του χρέους προς το ΑΕΠ φτάσει σε υπερβολική τιμή. Υπάρχει πρόβλημα βιωσιμότητας, όταν τα έσοδα της κυβέρνησης δεν είναι αρκετά να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν το κόστος που συνδέεται με την νέα έκδοση τίτλων δημοσίου. Η αύξηση των δημοσίων ελλειμμάτων οδηγεί αντίστοιχα στην αύξηση των χρεών μιας χώρας και ακολούθως τα μεγάλα χρέη οδηγούν συχνά στην μερική ή πλήρη αδυναμία πληρωμών και συνεπώς σε χρεοκοπία.

Εκτός από τις βασικές οικονομικές αρχές, οι προσδοκίες της αγοράς διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο. Ακόμη και όταν το χρέος είναι σταθερό ή μειώνεται κάτω από τις τρέχουσες οικονομικές πολιτικές, οι αγορές μπορεί να ανησυχούν για τη

συνεχιζόμενη ικανότητα των κυβερνήσεων να παράγουν τα απαιτούμενα πρωτογενή πλεονάσματα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των ασφαλίσιμων κινδύνου για το δημόσιο χρέος με αποτέλεσμα αυτό να καταστεί μη βιώσιμο. Η διαχείριση των προσδοκιών έχει ιδιαίτερη σημασία όταν οι χώρες είναι σε θέση να διαβεβαιώσουν τις αγορές για τις μελλοντικές τους δημοσιονομικές πολιτικές. Το αποτέλεσμα τα κράτη να μπορούν να διατηρήσουν μεγαλύτερα επίπεδα χρέους από ότι θα μπορούσαν σε άλλες περιπτώσεις. Τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά πλαίσια, τα οποία καθορίζουν τους στόχους και τις προβλέψεις της δημοσιονομικής πολιτικής, και οι ισχυροί δημοσιονομικοί θεσμοί, όπως η αποτελεσματική φορολογική διοίκηση και τα αποτελεσματικά συστήματα διαχείρισης δαπανών, μπορούν να βοηθήσουν να βελτιωθούν τόσο οι πολιτικές όσο και οι προσδοκίες. βιωσιμότητα του χρέους προϋποθέτει ότι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ,  $D/Y$ , διατηρείται στα ίδια περίπου επίπεδα παρά τα επιπλέον ελλείμματα που προσθέτονται κάθε χρόνο. Τονίζουμε ότι η σταθερότητα του χρέους είναι αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη ώστε το κράτος να είναι μακροπρόθεσμα αξιόχρεο. Αντίθετα όταν λόγος χρέους προς ΑΕΠ αυξάνεται ανεξέλεγκτα υπάρχει κίνδυνος το κράτος να πτωχεύσει, δηλαδή υπάρχει η πιθανότητα το χρέος να φτάσει σε επίπεδα όπου δεν θα μπορεί να εξυπηρετηθεί και θα υπάρξει μερική ή ολική στάση πληρωμών.

Η συνθήκη μακροπρόθεσμης σταθεροποίησης του χρέους δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση:

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

όπου  $G$  είναι η συνολική ετήσια κρατική δαπάνη,  $T$  είναι τα συνολικά ετήσια φορολογικά έσοδα,  $(G - T)$  είναι το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού,  $g$  η διαχρονική τάση αύξησης του  $Y$  (μακροπρόθεσμος μη-κυκλικός ρυθμός ανάπτυξης) και  $r$  το επιτόκιο των κρατικών ομολόγων. Τα  $g$  και  $r$  είναι είτε και τα δύο ονομαστικά είτε και τα δύο πραγματικά μεγέθη. Το  $G-T$  είναι το έλλειμμα χωρίς πληρωμή των τόκων, δηλαδή είναι το πρωτογενές έλλειμμα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

### 2.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η περίοδος από το 1879 έως το 1893 είναι μια περίοδος όπου το ελληνικό κράτος υπογράφει μια σειρά από εξωτερικά δάνεια (1879, 1881, 1884, 1887, 1889, 1890, 1891 και 1893) πολλά από αυτά οδηγούν την χώρα σε πτώχευση και στον πόλεμο του 1897. Η πτώχευση αυτή είχε σαν αποτέλεσμα η χώρα να δεχθεί από τον Διεθνή Οικονομικό Έλεγχο (Δ.Ο.Ε.) έναν διακανονισμό που διήρκεσε περίπου από το 1898 μέχρι τον Β' παγκόσμιο πόλεμο που υποχρεώθηκε. Σύμφωνα με τον διακανονισμό αυτό, παρακρατούνται ορισμένα ποσά από τα διάφορα κρατικά έσοδα (π.χ. το αλάτι, παιγνιόχαρτα και καπνός) τα οποία προορίζονται για την εξασφάλιση των τοκοχρεολυσίων. Από το 1880 αρχίζει η δημιουργία των πρώτων εργοστασίων και βιομηχανιών χωρίς όμως ιδιαίτερη ανάπτυξη της Ελληνικής βιομηχανίας. Επίσης την ίδια περίοδο αρχίζει η δημιουργία και η εκτέλεση μεγάλων δημοσίων έργων, όπως π.χ. η διάνοιξη της διώρυγας της Κορίνθου, η επέκταση των σιδηροδρομικών γραμμών, και η διανομή κτημάτων σε ακτήμονες. Κατά την περίοδο 1879-1909 δημιουργήθηκαν αρκετές τράπεζες όπως η Τράπεζα Ήπειρο-Θεσσαλίας (1882), η Κρητική Τράπεζα (1889), η Τράπεζα Αθηνών (1893) και η Εμπορική Τράπεζα (1907). Κατά την χρονική περίοδο από το 1899 έως το 1911 παρατηρείται μεγάλη μετανάστευση στο εξωτερικό που υπολογίζεται ότι ξεπέρασε τα 200.000 άτομα.



Η χρονική περίοδος από το 1909 έως 1922 λόγω των μεγάλων στρατιωτικών δαπανών και ταμειακών υποχρεώσεων χαρακτηρίζεται από έντονο εξωτερικό δανεισμό. Κατά τη διάρκεια του μεσοπολέμου διευρύνεται η σύνθεση της παραγωγής και αναπτύσσονται νέοι κλάδοι, όπως η τσιμεντοβιομηχανία, η χημική βιομηχανία και η φαρμακοβιομηχανία. Σημαντικό γεγονός αποτελεί η Μικρασιατική καταστροφή του 1922 που βρίσκει την Ελλάδα σε κατάσταση έκτακτης εθνικής ανάγκης. Το 1927-28 υλοποιείται ένα πακέτο νομισματικής σταθεροποίησης και τραπεζικής μεταρρύθμισης κάτω από την εποπτεία της Κοινωνίας των Εθνών και με ξένα κεφάλαια γίνονται σημαντικά έργα υποδομής και κοινής ωφέλειας, ενισχύοντας την επέκταση της οικονομίας της αγοράς. Το τέλος του Β' Παγκόσμιου πόλεμου βρίσκει την Ελλάδα να είναι μια κατεστραμμένη χώρα με την βιομηχανική παραγωγή να είναι στο ένα τρίτο του προπολεμικού της επιπέδου. Το Σχέδιο Μάρσαλ (1947-52) πρόσφερε σημαντικά κεφάλαια για την ανασυγκρότηση της χώρας και πραγματοποιείται μια σειρά έργων συγκοινωνιών, ηλεκτροδότησης και τηλεπικοινωνιών. Μετά το 1953 και ως το 1974 η Ελλάδα καταφέρνει να έχει έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης στον κόσμο με την βιομηχανία να φτάνει στο 21% του ΑΕΠ το 1974 και τις εξαγωγές να αυξάνονται σημαντικά. Μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1970, ο ρυθμός της βιομηχανικής μεγέθυνσης άρχισε να παρουσιάζει επιβράδυνση. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980 παρατηρείται κάμψη της βιομηχανικής δραστηριότητας. Η πτωτική πορεία της ελληνικής βιομηχανίας συμπίπτει με τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις και με την τάση της παγκόσμιας οικονομίας για μείωση της ροής τέτοιων επενδύσεων σε όπως η Ελλάδα. Επίσης μεγάλοι τομείς της βιομηχανίας, όπως η κλωστοϋφαντουργία, αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα από το διεθνή ανταγωνισμό, εξαιτίας της εισόδου στην αγορά των χαμηλού κόστους προϊόντων της Άπω Ανατολής.

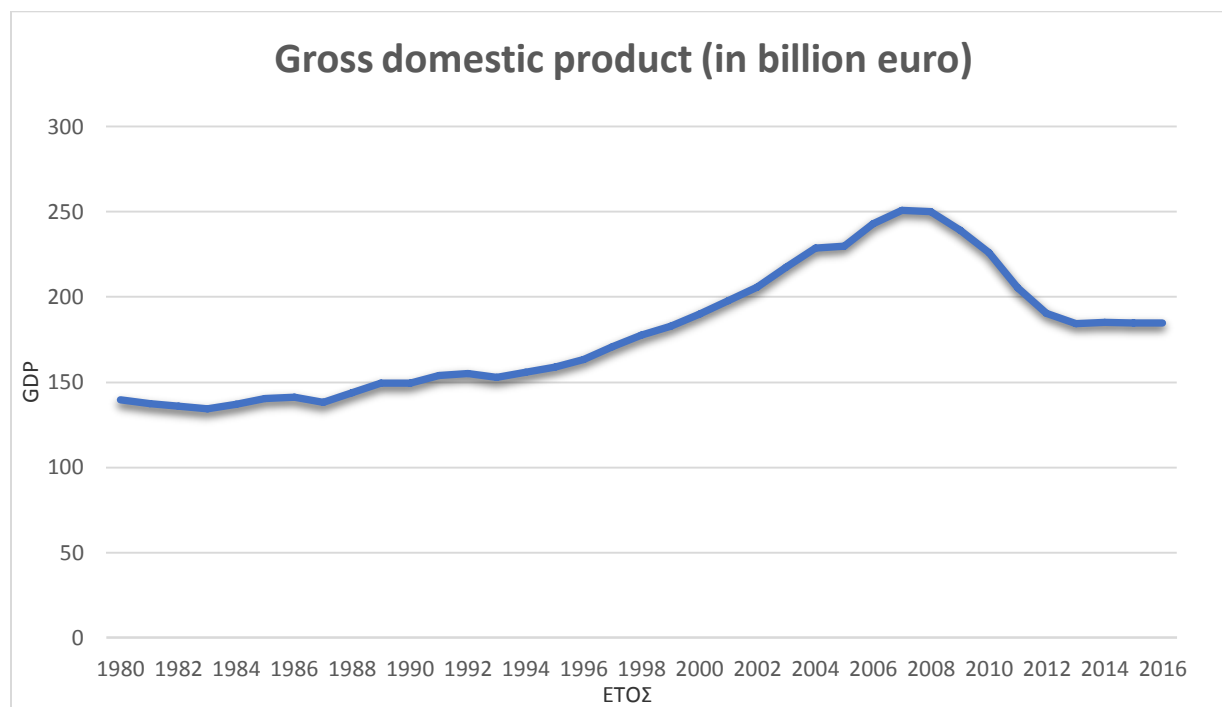
Το 1981 σημειώνεται ένα σημαντικό γεγονός, υλοποιείται η είσοδος της Ελλάδας στην ΕΟΚ. Το 1990 η αξία των παραγόμενων βιομηχανικών αγαθών ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν κατά 4 μονάδες μικρότερη σε σχέση με την αντίστοιχη του 1974. Μετά το 1974 το κράτος αναλαμβάνει τη διαχείριση ενός ακόμη μεγαλύτερου μέρους της οικονομίας. Οι υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (ύδρευση, ηλεκτρισμός, ταχυδρομεία, τηλεπικοινωνίες), οι μεταφορές (σιδηρόδρομοι, αστικές συγκοινωνίες, αερομεταφορές) αλλά και πάνω από το 80% του τομέα των εμπορικών τραπεζών βρίσκεται κάτω από

άμεσο κρατικό έλεγχο. Η συμμετοχή του δημοσίου στην κλωστούφαντουργία φθάνει στο 18,4%, στα τσιμέντα στο 55% και στα λιπάσματα στο 50%. Εκτός από την προσπάθεια κατεύθυνσης του μεγαλύτερου όγκου των δημόσιων επενδύσεων προς τη βιομηχανία, η οικονομική πολιτική που ακολουθήθηκε είχε σαν στόχο τη βιομηχανική ανάπτυξη των υποβαθμισμένων περιοχών και τη διάσωση των προβληματικών επιχειρήσεων. Η προσπάθεια διάσωσης των προβληματικών επιχειρήσεων αποδείχθηκε ιδιαίτερα ανεπιτυχής. Οι ζημιές τους, συσσωρευμένες από τα προηγούμενα έτη, μεταφέρθηκαν στο δημόσιο, χωρίς όμως να γίνει οποιαδήποτε προσπάθεια αναδόμησης τους με σκοπό την επιστροφή στην κερδοφορία.

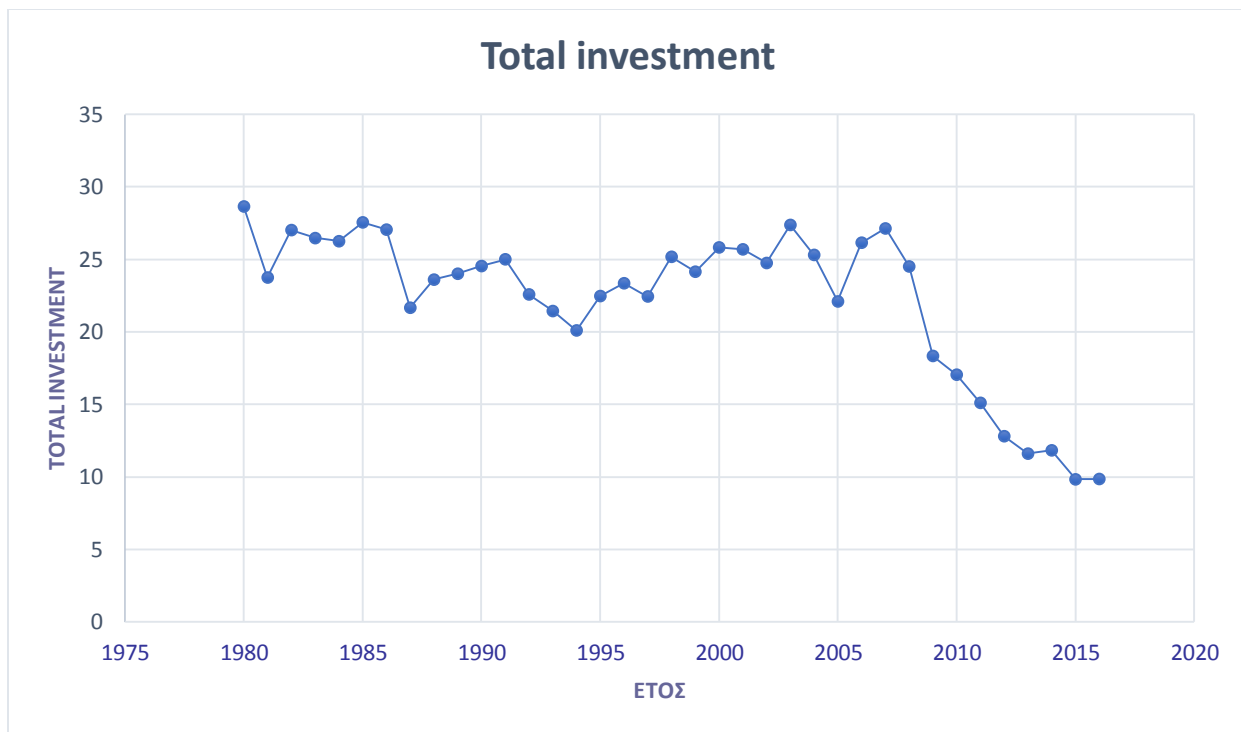
Από το 1990-91 και μετά το κράτος προσανατολίζεται σε μια πολιτική σταθεροποίησης, απελευθέρωσης της οικονομίας και αύξησης του ρόλου της ιδιωτικής πρωτοβουλίας. Η Ελλάδα ανήκει στην ομάδα των χωρών της μεσογειακής περιφέρειας ,μαζί με την Πορτογαλία και την Ισπανία , που έχουν μακρά παράδοση έντονων κρατικών ρυθμίσεων στη βιομηχανία και μεγάλης έκτασης κρατική ιδιοκτησία (Πεπελάση Ιωάννα- Σαπφώ, 2011).

Το 1994 ξεκινάει η προσπάθεια της Ελλάδας για ένταξη στη ζώνη του ευρώ με την νομισματική πολιτική να επωμίζεται σημαντικό βάρος για την εκπλήρωση των κριτηρίων ένταξης. Η μείωση του πληθωρισμού και ο περιορισμός των διακυμάνσεων της δραχμής έναντι των υπολοίπων νομισμάτων του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών, αποτελούν προτεραιότητες. Η περίοδος 1995-2005 αποτελεί μια περίοδο οικονομικής ανάπτυξης η οποία πραγματοποιήθηκε σε μια εποχή μεγάλης επέκτασης της παγκοσμιοποίησης και του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (Συνθήκη του Maastricht ) που υπόγραψε η Ελλάδα κατά την ένταξη της. περιγράφονται οι κανόνες και οι δεσμεύσεις σχετικά με τα δημοσιονομικά των χωρών. Συγκεκριμένα το κρατικό έλλειμμα να μην υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ της κάθε χώρας και ταυτόχρονα το χρέος να μην ξεπερνά το 60% του ΑΕΠ. Τα παραπάνω προβλέπονται ακόμα πιο συγκεκριμένα από το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης που υιοθετήθηκε στα πλαίσια της συνθήκης για την Ε.Ε και το οποίο καθορίζει τότε ένα έλλειμμα δεν θεωρείται υπερβολικό ακόμα και όταν υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ. Από το 2006 και μετά ακολουθεί μία περίοδος επιδείνωσης

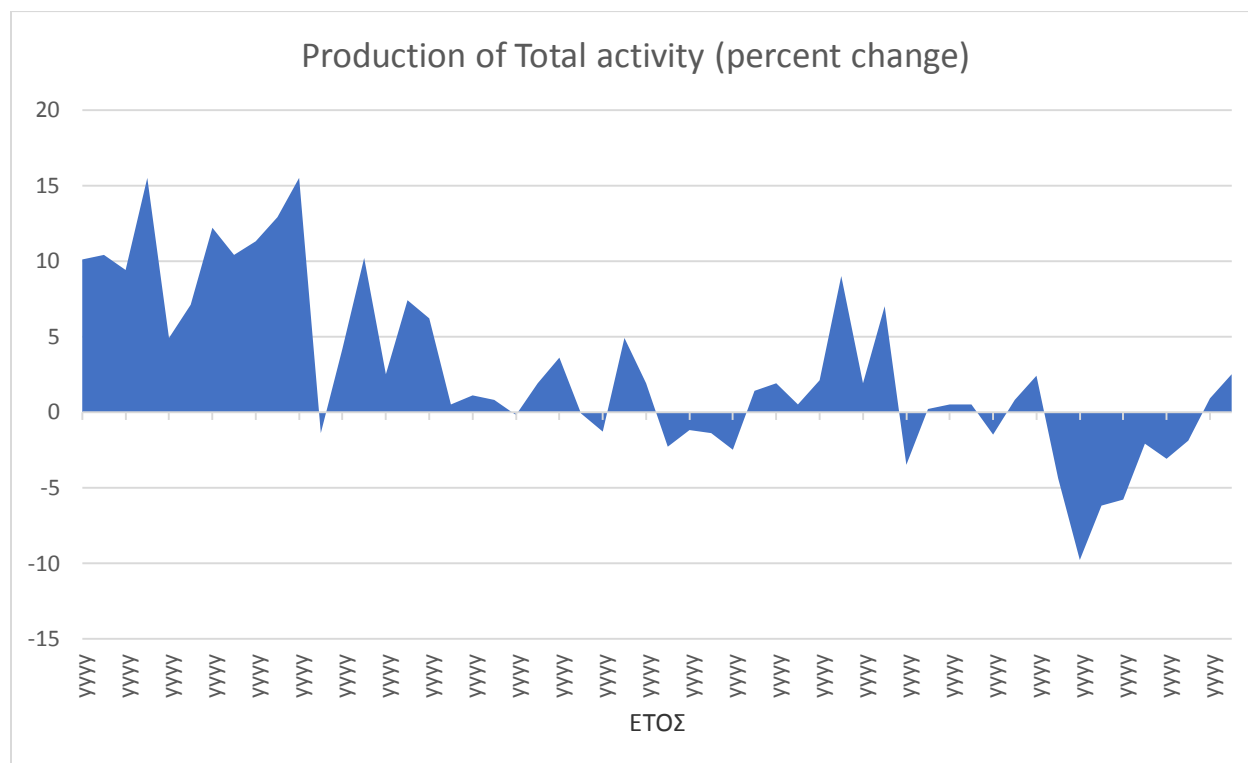
των δημόσιων οικονομικών της χώρας η οποία καταλήγει στην κρίση που ξεκίνησε το 2010 έως σήμερα. Στο σχήμα 1 απεικονίζεται το ΑΕΠ της Ελλάδας από το 1980 έως και το 2016, ενώ στο σχήμα 2 οι συνολικές επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ για την ίδια χρονική περίοδο. Είναι φανερό στο σχήμα 2 η συνεχής πτώση των επενδύσεων από το 1980 και μετά.



Σχήμα 1: Ακαθάριστό Εγχώριο Προϊόν



Σχήμα 2: Συνολικές επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ



### Σχήμα 3: Παραγωγή της ετήσιας συνολικής δραστηριότητας (ποσοστό αλλαγής από έτος σε έτος)

Στο σχήμα 3 παρουσιάζεται το ποσοστό αλλαγής από έτος σε έτος για την παραγωγή από την συνολική δραστηριότητα κατά την χρονική περίοδο 1963-2015. Είναι έντονο το αρνητικό στοιχείο κατά την περίοδο 2008-2015.

## 2.2 Η εξέλιξη του δημόσιου ελλείμματος

Η εξέλιξη του συνολικού δημόσιου ελλείμματος μετά το 1974 είναι, με σημαντικές αυξομειώσεις, αυξητική. Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται το δημόσιο χρέος, τα ελλείματα και τα πρωτογενή πλεονάσματά για την χρονική περίοδο από το 1975 έως το 2016. Από το 1974 και κυρίως μετά το 1980 τα δημόσια ελλείματα αυξήθηκαν δραματικά και υπερέβησαν τα έσοδα σε ποσοστό 8,1% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο κάθε χρόνο. Το 1975 η Ελλάδα παρουσιάζει ένα σημαντικό για την εποχή έλλειμμα ύψους 3% του ΑΕΠ, το οποίο το 1976 μειώνεται σημαντικά στο 1,7% του ΑΕΠ, για να αυξηθεί ξανά το 1977 και 1978 σε 2,5% και 2,9% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Το έλλειμμα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα κατά τις επόμενες δύο δεκαετίες με αποκορύφωμα το 1990 όπου φτάνει το 15,9%. Η ουσιαστική αύξηση του δημόσιου ελλείμματος πραγματοποιήθηκε από το 1979 μέχρι το 1985, όπου το δημόσιο έλλειμμα αυξήθηκε από 2,4% του ΑΕΠ το 1979 σε 11,6% του

ΑΕΠ το 1985. Το 1986 και 1987 παρουσιάζεται μια μικρή πτώση. Κατά τη δεκαετία του '90 το δημόσιο έλλειμμα ακολούθησε καθοδική πορεία. Από 15,9% του ΑΕΠ το 1990 έφθασε σε 3,4% του ΑΕΠ το 1999. Η μείωση αυτή πραγματοποιήθηκε κυρίως ως αποτέλεσμα της δημοσιονομικής προσαρμογής, η οποία ήταν αναγκαία προϋπόθεση για να μπορέσει η χώρα να ενταχθεί στην ΟΝΕ. Από το 1995 το έλλειμμα μέχρι το 2007 βρίσκεται σε επίπεδα κάτω του 7%, με εξαίρεση το 2004 που είναι 7,5%. Κατά τη δεκαετία του 2000 άρχισε πάλι η ανοδική πορεία του δημόσιου ελλείμματος, φθάνοντας στο τέλος της δεκαετίας σε επίπεδα που βρισκόταν το 1990. Το 2000 το δημόσιο έλλειμμα αντιστοιχούσε σε 3,7% του ΑΕΠ για να εκτοξευθεί το 2009 σε 15,5% του ΑΕΠ την ώρα που η Ευρώπη των 27 κρατών-μελών παρουσίαζε έλλειμμα της τάξεως μόλις των 6,9%. Το 2010 το έλλειμμα άγγιζε το ποσοστό των 10,7% και το έτος 2011 ανερχόταν στο ποσοστό των 9,4% ως προς το ΑΕΠ.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ 1975-2016**

ΕΤΟΣ	Δημόσιο Χρέος (%ΑΕΠ)	Έλλειμμα (%ΑΕΠ)	Πρωτογενές πλεόνασμα
1975	24,6	3	2,2
1976	24,5	1,7	1,5
1977	25,6	2,5	1,6
1978	27,9	2,9	1,4
1979	27,3	2,4	1,1
1980	28,4	2,6	1,2
1981	34,2	8,7	6,7
1982	40,9	7,3	5,7
1983	41,5	7,6	5,3
1984	47,5	8,5	5,5
1985	54,0	11,6	8,0
1986	55,2	9,6	5,5
1987	61,4	9,6	4,4
1988	65,9	11,4	4,5
1989	69,0	14,2	7,5
1990	79,6	15,9	6,5

1991	82,2	11,4	3,0
1992	87,8	12,6	2,1
1993	110,1	13,6	2,2
1994	107,9	9,9	-2,7
1995	108,7	10,2	-2,5
1996	111,3	7,4	-4,6
1997	108,2	6,6	-4,0
1998	105,8	4,3	-5,0
1999	112,3	3,4	-4,9
2000	103,4	3,7	-3,6
2001	103,7	4,5	-2,0
2002	101,7	4,8	-0,7
2003	97,4	5,6	0,7
2004	98,9	7,5	2,6
2005	100,3	5,2	0,7
2006	106,1	5,7	1,4
2007	105,4	6,4	2,0
2008	110,7	9,8	3,2
2009	127,5	15,5	7,9
2010	146	10,7	5,2
2011	172	9,4	3
2012	159,6	8,8	3,7
2013	177,4	13,2	9,1
2014	179,7	3,6	-0,4
2015	177,4	7,5	2,3
2016	179	-0,7	-3,9

(Πίνακας 1 συνέχεια) ΠΗΓΗ: ΕΛΣΤΑΤ

Το 2004 ενεργοποιήθηκε η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) από την οποία η χώρα εξήλθε το 2006 όπου το έλλειμμα υποχώρησε. Επίσης το 2004 πραγματοποιήθηκε δημοσιονομική απογραφή που είχε ως αποτέλεσμα την αναθεώρηση των στοιχείων του ελλείμματος για την περίοδο 1997-2004 προς τα πάνω. (Τράπεζα της Ελλάδος,2004). Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος προβλέπεται

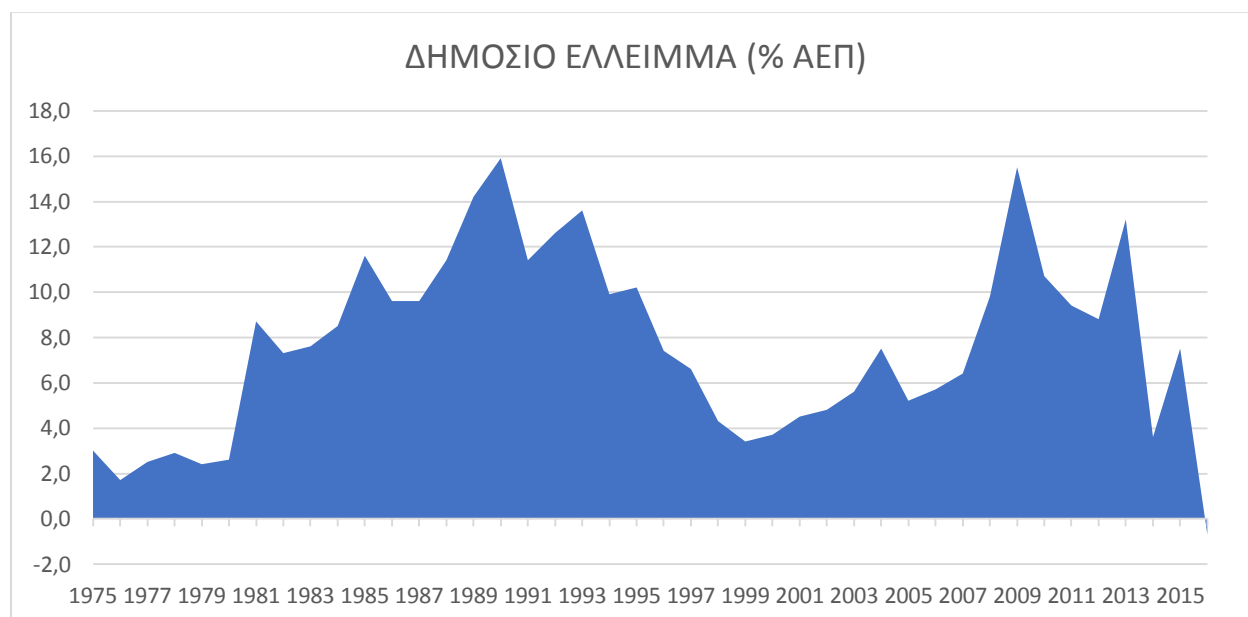
από το άρθρο 126 της συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αυτό το άρθρο υποχρεώνει τα κράτη μέλη να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα στο πλαίσιο των εθνικών προϋπολογισμών. Η Επιτροπή αξιολογεί και το Συμβούλιο αποφασίζει εάν διαπιστώνεται υπερβολικό έλλειμμα ή όχι. Η Επιτροπή, που εκπονεί σχετική έκθεση, πρέπει να λαμβάνει υπόψη όλους τους σχετικούς παράγοντες (συγκυριακές συνθήκες, μεταρρυθμίσεις κ.λπ.) για την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Εφόσον το Συμβούλιο αποφασίζει ότι διαπιστώνεται υπερβολικό έλλειμμα σε ένα κράτος μέλος, απευθύνει κατ' αρχάς συστάσεις στο ενδιαφερόμενο κράτος. Το εν λόγω κράτος πρέπει να θέσει τέλος σε αυτή την κατάσταση εντός καθορισμένου χρονοδιαγράμματος. Εάν το κράτος δεν συμμορφώνεται με τις εν λόγω συστάσεις, το Συμβούλιο μπορεί να του συστήσει να λάβει τα κατάλληλα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος. Το Συμβούλιο έχει τη δυνατότητα, εφόσον κρίνεται απαραίτητο, να εφαρμόσει κυρώσεις ή ποινικές ρήτρες και να καλέσει την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων να επανεξετάσει την πολιτική δανείων της όσον αφορά αυτό το κράτος. Η τιμή αναφοράς για την ύπαρξη δημόσιου ελλείμματος ανέρχεται σε 3% του ΑΕΠ.

Από το 2009 και μετά γίνεται μια προσπάθεια μείωσης του δημόσιου ελλείμματος με αποτέλεσμα το έλλειμμα το 2011 να φθάνει στο 9,4% του ΑΕΠ. Η διεθνής όμως χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση που άρχισε από το δεύτερο εξάμηνο του 2007 στις ΗΠΑ, ανέδειξε με τον πλέον έντονο τρόπο τις χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες και μακροοικονομικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας. Μεταξύ άλλων η οικονομική κρίση επιτάχυνε και επέτεινε την επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών στην Ελλάδα. Λόγω των υψηλών ελλειμμάτων που πραγματοποιήθηκαν το 2007 και 2008, η Ελλάδα τον Απρίλιο του 2009 υπήχθη και πάλι στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος. Παρά την επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών, δεν έγιναν οι απαραίτητες ενέργειες για την έγκαιρη αντιμετώπιση του προβλήματος με αποτέλεσμα το έλλειμμα να φθάσει στο υπερβολικό ποσοστό του 15,5% του ΑΕΠ. Οι ελληνικές αρχές το 2010 απηύθυναν προς τις χώρες της ζώνης του ευρώ και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο επίσημο αίτημα χρηματοδοτικής συνδρομής. Στις 2 Μαΐου 2010, στο πλαίσιο του Μνημονίου Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής που συμφωνήθηκε αποφασίστηκε να γίνει πιο εμπροσθοβαρής η δημοσιονομική προσαρμογή. Έτσι, το 2010 δημιουργήθηκε το θεσμικό πλαίσιο για δημοσιονομικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Βέβαια, αυτές οι

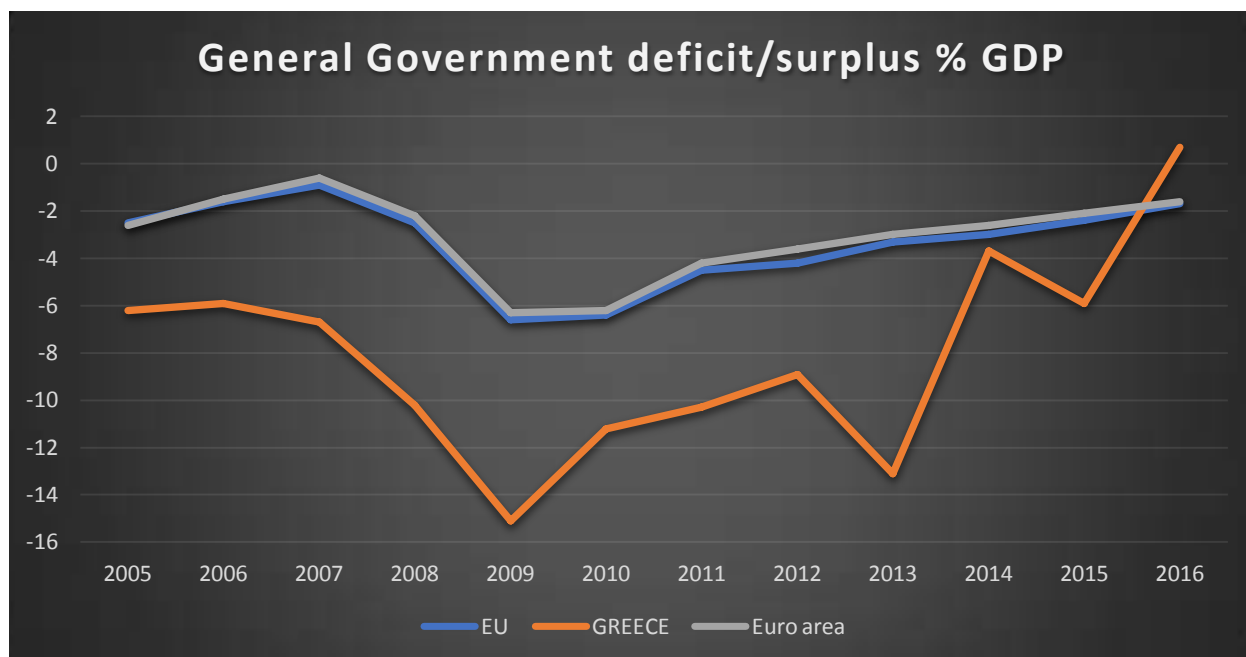


δράσεις δεν έφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Παρόλη τη μείωση που πραγματοποιήθηκε το 2010 δεν πραγματοποιήθηκε ο αναμενόμενος στόχος που είχε ορισθεί από το Μνημόνιο λόγω υστέρησης εσόδων, η οποία αντισταθμίστηκε από τη μείωση των δαπανών. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2010) Οι συνεχιζόμενες καθυστερήσεις στην υλοποίηση δημοσιονομικών μέτρων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, το αρνητικό οικονομικό κλίμα και η δραματική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας κατέστησαν αναγκαία την κατ' επανάληψη αναπροσαρμογή των δημοσιονομικών στόχων και τη λήψη πρόσθετων μέτρων. Και αυτό φαίνεται από το ότι παρόλο που πραγματοποιήθηκε μείωση του δημόσιου ελλείμματος το 2011 και 2012 δεν ήταν η προβλεπόμενη από τα μνημόνια.

Στο σχήμα 4 απεικονίζεται το δημόσιο έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ ενώ στο σχήμα 5 έχουμε το έλλειμμα ή πλεόνασμα σε σχέση με τον μέσο όρο για την Ευρωπαϊκή ένωση και για τις χώρες του Ευρώ, για την χρονική περίοδο 2005-2016. Για την περίοδο 2005 έως και το τέλος του 2014 υπάρχει σημαντική διαφορά στο έλλειμμα σε σύγκριση με αυτό της Ευρωζώνης. Βελτιώνεται προσωρινά το 2014 και το 2016 πλησιάζει τους ευρωπαϊκούς μέσους όρους.



Σχήμα 4: Δημόσιο έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ



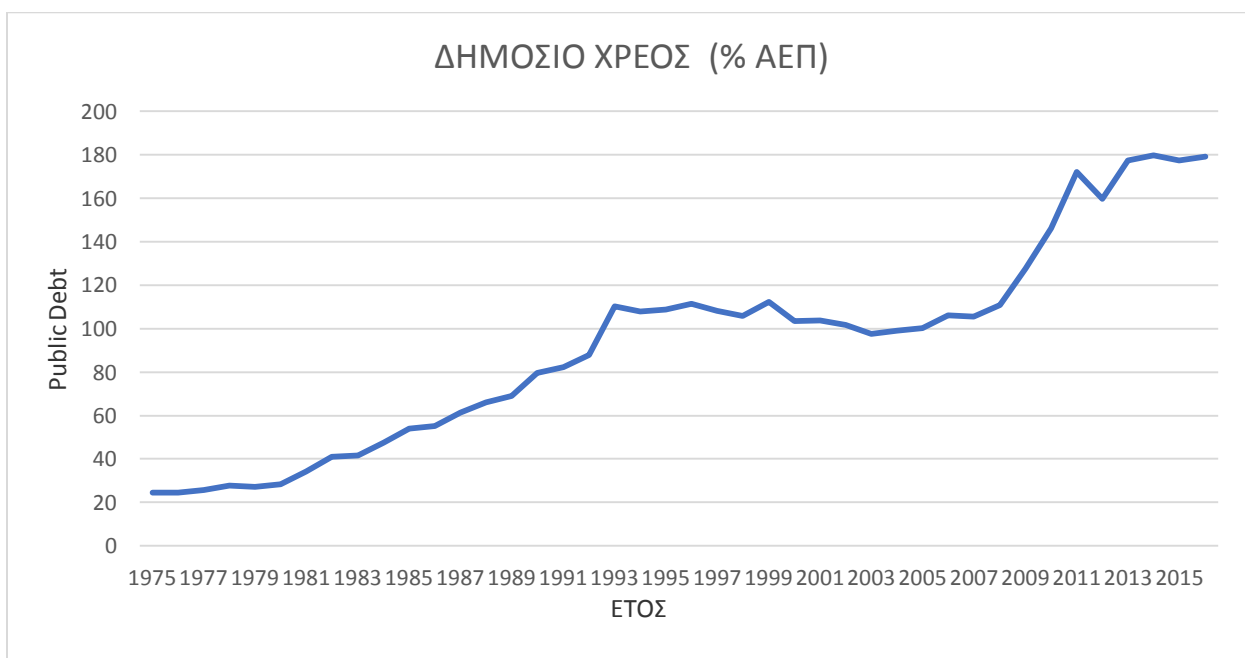
Σχήμα 5: Δημόσιο έλλειμα ως ποσοστό του ΑΕΠ 2005-2012

### 2.3 Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους

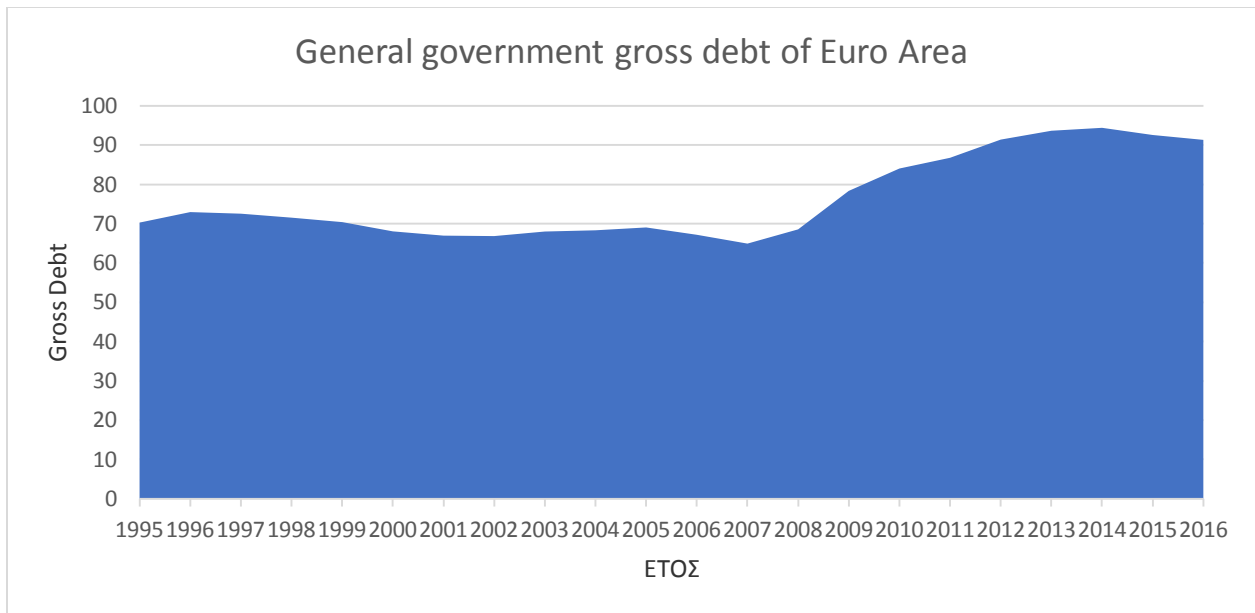
Το συνεχώς διογκωμένο δημοσιονομικό πρόβλημα της χώρας μας αποτυπώνεται διαχρονικά στη συνεχή αύξηση του δημόσιου χρέους. Για την αύξηση αυτή ευθύνονται, σε διαφορετικό βαθμό, όλες οι κυβερνήσεις της περιόδου που εξετάζουμε (1975-2016). Η πορεία του δημόσιου χρέους, όπως και η πορεία του δημόσιου δεν είναι διαχρονικά ομοιόμορφη.

Κατά την περίοδο 1975-2016, όπως διαπιστώνουμε από το σχήμα 6, ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από περίπου 24,6% το 1975 σε περίπου 179% το 2016. Συγκεκριμένα, από το 1975 μέχρι το 1980 το δημόσιο χρέος παρουσίαζε χαμηλά ποσοστά ως προς το ΑΕΠ τα οποία κυμαινόταν από 24,6% το 1975 έως 28,4% το 1980. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ άρχισε να αυξάνεται σημαντικά μετά το 1981 από 34,2% φτάνοντας το 1993 πάνω από 100% και συγκεκριμένα έφθασε 110,1% το οποίο

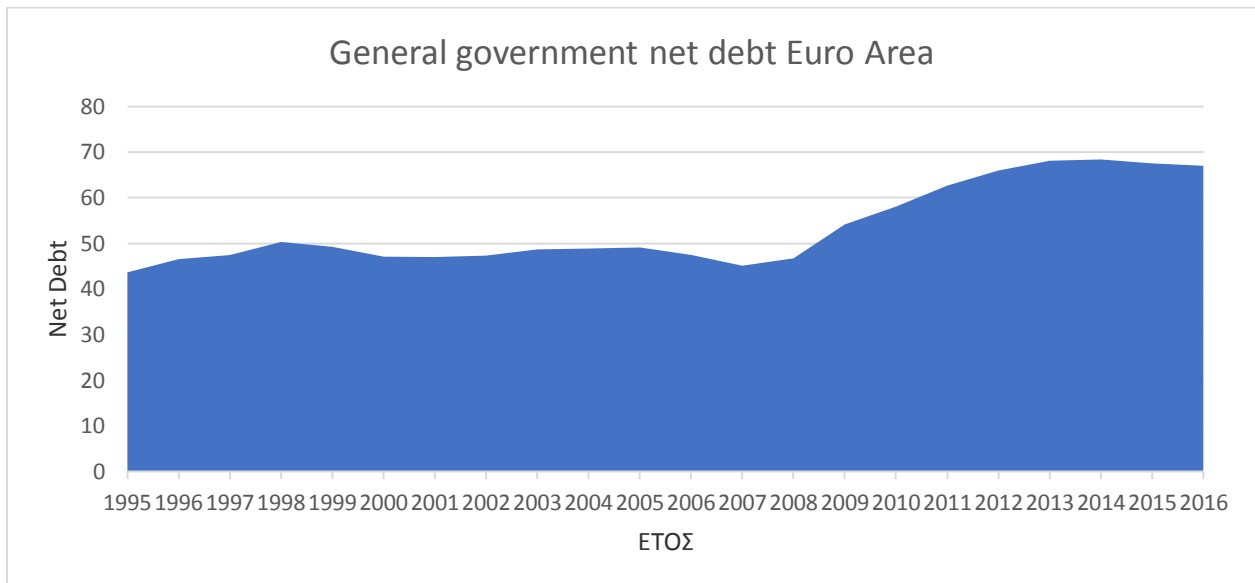
ήταν το μεγαλύτερο ποσοστό που είχε πραγματοποιηθεί ως τότε στη χώρα μας. Στη συνέχεια τα προγράμματα προσαρμογής που υιοθετήθηκαν προκειμένου η χώρα να μπορέσει να ικανοποιήσει τα κριτήρια εισόδου στην ΟΝΕ σε συνδυασμό με τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης συνέβαλαν στη σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους γύρω στο 100% του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα με το χρέος και το έλλειμα κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα κατά τις επόμενες δύο δεκαετίες μετά το 1974. Σαν αποτέλεσμα των αυξημένων ελλειμμάτων, τα οποία βρίσκονταν σε υψηλά επίπεδα εν μέρει λόγω των πληρωμών τόκων επί του συσσωρευμένου χρέους, και τα οποία κάθε χρόνο προστίθεντο. Το συσσωρευμένο χρέος από το 1992 και μετά, κυμάνθηκε από 87,8 % ως προς το ΑΕΠ το 1999, έως και 127,5 % το 2009. Έτσι το χρέος από 127,5 % του ΑΕΠ το 2009, το 2010 άγγιζε το ποσοστό του 146 % του ΑΕΠ. Με αύξουσα πορεία, το ποσοστό του χρέους για την Ελλάδα ήταν 172 % το 2011, στη συνέχεια έπεσε προσωρινά στο 159,6 % του ΑΕΠ το 2012 και αποκορυφώθηκε η τιμή ποσοστού του στο 179,7 % το 2014, την ώρα που η Ευρώπη των 27 κρατών μελών παρουσίαζε χρέος σε ποσοστό μόλις 82,5% του ΑΕΠ (σχήμα 7).



Σχήμα 6: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης σαν ποσοστό του ΑΕΠ 1975-2016



Σχήμα 7: Ακαθάριστο Χρέος για την Ευρωζώνη 1975-2016



Σχήμα 8: Καθαρό Χρέος για την Ευρωζώνη 1975-2016

Είναι χρήσιμο να σημειώσουμε ότι το χρέος της Ελλάδας σε απόλυτα μεγέθη αυξανόταν συνεχώς τα τελευταία 40 χρόνια, και μάλιστα από το 1980 και μετά με εκθετικό ρυθμό. Την περίοδο της υψηλής οικονομικής μεγέθυνσης, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μέχρι και λίγο πριν από την εκδήλωση της κρίσης, η συνεχής αύξηση του ΑΕΠ απέκρυπτε το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος αυξανόταν σταθερά. Επομένως ο καθοριστικός παράγοντας που συνέβαλε στο να μην εκτροχιαστεί ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ ήταν η αύξηση του ΑΕΠ και όχι η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, που δημιουργούσε σταθερά ελλείμματα, τα οποία ήταν αναγκαίο να χρηματοδοτούνται με νέο δανεισμό. Μετά την εμφάνιση της κρίσης, η ραγδαία οικονομική συρρίκνωση έπαιξε καθοριστικό ρόλο για την εκτόξευση του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ.

Η πορεία που έχουν ακολουθήσει το δημόσιο έλλειμμα και το δημόσιο χρέος στη χώρα μας διαφέρει αρκετά από το μέσο όρο των χωρών της ΕΕ-15. Τόσο το δημόσιο έλλειμμα, όσο και το δημόσιο χρέος της χώρας μας είναι κατά πολύ μεγαλύτερο από το μέσο όρο της ΕΕ-15 κατά την περίοδο 1995-2012.

Αναλυτικότερα, σε όλο το χρονικό διάστημα από το 1975-2016 το δημόσιο έλλειμμα της Ελλάδας ήταν πολύ υψηλότερο από αυτό της ΕΕ-15. Το 1995 το δημόσιο έλλειμμα στην Ελλάδα αντιστοιχούσε περίπου σε 10,5% του ΑΕΠ, στα επόμενα χρόνια έγινε μια προσπάθεια περιορισμού του δημοσίου ελλείμματος μέχρι το 2000 όπου το δημόσιο έλλειμμα αντιστοιχούσε σε 3,7% του ΑΕΠ. Από το 2001 και μετά ξεκινάει πάλι η ανοδική του πορεία για να φθάσει το 2009 στο υπερβολικό ποσοστό που αντιστοιχούσε στο 15,6%. Από το 2009 και μετά γίνεται μια προσπάθεια μείωσης του δημοσίου ελλείμματος και σταθεροποίησης του κοντά στο 10%. Όσον αφορά την ΕΕ-15 το δημόσιο έλλειμμά της είναι σαφώς μικρότερο. Το 1995 παρουσίαζε δημόσιο έλλειμμα της τάξης του 7,2%, τα επόμενα χρόνια το δημόσιο έλλειμμα συνεχώς μειωνόταν για να φθάσει το 2000 να παρουσιάζει δημόσιο πλεόνασμα της τάξης του 0,6%. Από το 2001 και μετά παρουσίασε και πάλι δημόσιο έλλειμμα ύψους 1,5% για να αυξηθεί μέχρι το

2003 στο 3,2%. Από το 2004 και μετά μειώνεται αρκετά το έλλειμμα για να αυξηθεί σημαντικά το 2009 και να φθάσει στο 6,9%. Από το 2009 μέχρι το 2012 μειώθηκε το δημόσιο έλλειμμα ξανά και το 2012 αντιστοιχούσε σε 4,0%.(βλ. διάγραμμα 2.3.1) Κατά μέσο όρο η Ελλάδα και η ΕΕ-15 διαφέρει κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες. Καμία άλλη χώρα, εκτός της Ελλάδος, δε παρουσιάζει τόσο υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα.

Αξίζει να τονίσουμε ότι ενώ το 1990 το δημόσιο χρέος ήταν περίπου στο 80% και το χρέος του ιδιωτικού τομέα ήταν περίπου 40% , το 2010 το δημόσιο χρέος είναι στο 142% και το ιδιωτικό χρέος αυξήθηκε κατά περίπου 3 φορές, το δε δημόσιο αυξήθηκε περίπου κατά το διπλάσιο. Δηλαδή μέσα σε μια 20ετία είχαμε ήδη δανειστεί μια φορά ολόκληρο το ΑΕΠ της χώρας του 2010. Το ιδιαίτερα υψηλό δημόσιο χρέος το οποίο στις δεδομένες αντίξοες διεθνείς συνθήκες και εξαιτίας των διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας (το μεγάλο και χρόνιο έλλειμμα του προϋπολογισμού, το συστηματικά υψηλό έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η αρνητική καθαρή εθνική αποταμίευση), οδήγησαν τη χώρα στη θέση να μην μπορεί να το χρηματοδοτήσει Αυτό σημαίνει ότι η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου δεν ήταν αποτέλεσμα της βελτίωσης της παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας αλλά ήταν αποτέλεσμα του δανεισμού τόσο του ιδιωτικού τομέα όσο και του δημόσιου τομέα.

## **2.4 Επιπτώσεις δημοσίων ελλειμμάτων και δημόσιου χρέους**

Η πιο επιζήμια αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη μιας οικονομίας από την καταιγίδα των δημοσίων ελλειμμάτων είναι η αύξηση του συνολικού δημόσιου εσωτερικού και εξωτερικού χρέους. Η κυβέρνηση στην προσπάθεια να χρηματοδοτήσει τα δημόσια ελλείμματα, προσφεύγει σε συνεχή εξωτερικό και εσωτερικό δανεισμό. Ο συνεχής αυτός δανεισμός εμπεριέχει αρκετούς κινδύνους. Καθώς τα επίπεδα του χρέους αυξάνονται, η ικανότητα των δανειζόμενων να αποπληρώσουν τα χρέη

μειώνεται, δημιουργείται πτώση στα έσοδα και τις πωλήσεις καθώς και πραγματοποιείται και αύξηση των επιτοκίων. Όσο μεγαλύτερο είναι το χρέος τόσο μεγαλύτερη είναι και η πιθανότητα αθέτησης πληρωμών. Όσο αυξάνεται το χρέος τόσο οι δανειστές θα σταματήσουν τον δανεισμό και η κατανάλωση και οι επενδύσεις θα μειωθούν. Εάν η ύφεση είναι μεγάλη, η υψηλή ανεργία και η ανεπαρκής ζήτηση θα είναι τα ζοφερά αποτελέσματα. Γενικά, υψηλότερο χρέος οδηγεί σε οικονομική αστάθεια και μειώνει το μέσο ρυθμό ανάπτυξης.

Τα δημόσια ελλείμματα έχουν πολλές επιπτώσεις και μια από αυτές είναι η μείωση της εθνικής αποταμίευσης. Η εθνική αποταμίευση είναι το άθροισμα της ιδιωτικής αποταμίευσης(το εισόδημα μετά από φόρους που αποταμιεύουν τα νοικοκυριά αντί να καταναλώνουν) και της δημόσιας αποταμίευσης(τα φορολογικά έσοδα που εξοικονομεί η κυβέρνηση αντί να τα ξοδεύει). Όταν η κυβέρνηση παρουσιάζει ένα δημοσιονομικό έλλειμμα, η δημόσια αποταμίευση είναι αρνητική, η οποία μειώνει την εθνική αποταμίευση κάτω από την ιδιωτική. Τα επιτόκια καθορίζονται από την αγορά δανείων, όπου οι αποταμιευτές δανείζουν χρήματα σε νοικοκυριά, επιχειρήσεις και στη κυβέρνηση με σκοπό να τα επενδύσουν εκεί που θέλουν. Η μείωση της εθνικής αποταμίευσης μειώνει την παροχή αποταμίευσης προς στους ιδιώτες δανειολήπτες, με αποτέλεσμα τα επιτόκια να ωθούνται προς τα πάνω. Αντιμέτωπα τα νοικοκυριά με υψηλότερα επιτόκια, επιλέγουν να μειώσουν τις επενδύσεις. ( Ball & Mankiw, 1995)

Μια άλλη επίπτωση των δημόσιων ελλειμμάτων είναι η δημιουργία πληθωρισμού. Οι εμπειρικές μελέτες σχετικά με το θέμα αυτό ποικίλουν. Ορισμένες μελέτες παρέχουν στοιχεία για την υποστήριξη της υπόθεσης ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι πληθωριστικά. Οι περισσότερες από αυτές τις μελέτες βρίσκουν μια στενή σχέση των δύο εννοιών είτε σε χώρες με υψηλό πληθωρισμό είτε σε περιόδους με υψηλό πληθωρισμό. Υπάρχουν όμως ,μελέτες που δεν έχουν βρει κάποια σχέση μεταξύ ελλειμμάτων και πληθωρισμού ή η σχέση που έχουν βρει είναι αδύναμη. Σε γενικές γραμμές, οι περισσότερες μελέτες διαπιστώνουν είτε ότι υπάρχει μια ισχυρή σύνδεση μεταξύ δημόσιων ελλειμμάτων και πληθωρισμού, είτε ότι υπάρχει μια αδύναμη σχέση μεταξύ των δύο.

Ένας σημαντικός τομέας μέσω του οποίου η συσσώρευση του δημόσιου χρέους μπορεί να επηρεάσει την ανάπτυξη είναι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια, που προκύπτουν από το χρέος που χρηματοδοτεί τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού, μπορεί να παραγκωνίζουν τις ιδιωτικές επενδύσεις και να αμβλύνουν τις πιθανότητες αύξησης της παραγωγής. Εάν οι υψηλότερες δημόσιες χρηματοδοτικές ανάγκες ανεβάζουν τις αποδόσεις των κρατικών χρεών, αυτό μπορεί να προκαλέσει αυξημένη καθαρή ροή κεφαλαίων από τον ιδιωτικό στο δημόσιο τομέα. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των ιδιωτικών επιτοκίων και τη μείωση των ιδιωτικών δαπανών ανάπτυξης, τόσο από τα νοικοκυριά όσο και από τις επιχειρήσεις. Ενώ τα εμπειρικά ευρήματα για τη σχέση μεταξύ του δημόσιου χρέους και μακροπρόθεσμων επιτοκίων ποικίλουν, ένας σημαντικός αριθμός πρόσφατων μελετών δείχνουν ότι το υψηλό χρέος και τα ελλείμματα μπορούν να συμβάλλουν στην άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και την αύξηση των spreads.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ: ΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

### **3.1 Οικονομική ανάπτυξη και Χρέος**

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 στις ΗΠΑ είχε ως πολλές αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες μέχρι σήμερα να αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα και υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους. Η Ελλάδα είναι μία από τις χώρες της Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Υ), με υψηλό χρέος η οποία αντιμετωπίζει σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Σημαντικό πεδίο ερευνάς αποτελεί τις τελευταίες δεκαετίες η σχέση μεταξύ χρέους και οικονομικής ανάπτυξης και γενικότερα ποια είναι η επίδραση του χρέους στην οικονομική δραστηριότητα.



Η αλληλεπίδραση μεταξύ του δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης είναι αρκετά περίπλοκη επειδή το δημόσιο χρέος επηρεάζει τη δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης και οι ρυθμοί ανάπτυξης επηρεάζουν το μέγεθος του δημόσιου χρέους. Είναι προφανές ότι υψηλότεροι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης διευκολύνουν τη βιωσιμότητα υψηλού δημόσιου χρέους (Cantor and Packer, 1996). Το μέγεθος και τη διάρθρωση του δημόσιου χρέους είναι σημαντικοί παράγοντες γιατί το χρέος μπορεί να εμποδίσει την οικονομική ανάπτυξη. Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία σχετικά με τα δημόσια οικονομικά κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου, η κυβέρνηση πρέπει να δανειστεί μόνο για να επενδύσει και να μην χρηματοδοτήσει τις τρέχουσες δαπάνες. Ο κανόνας αυτός προστατεύει τις επενδυτικές δαπάνες, όμως το πρόβλημα είναι η μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα σε περίπτωση υψηλών χρεών (Keiko, 2007).

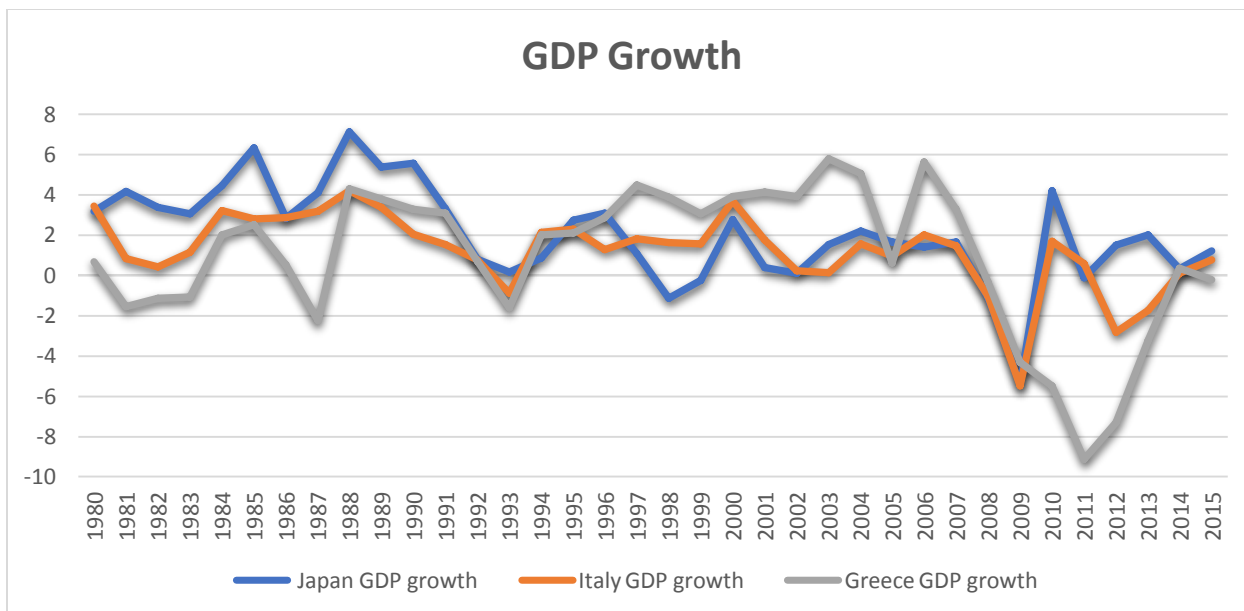
Το δημόσιο χρέος μπορεί να επηρεάσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, τις ιδιωτικές δαπάνες και κατά συνέπεια την οικονομική ανάπτυξη. Σε περίπτωση υψηλού βραχυπρόθεσμου δημόσιου χρέους τότε αυξάνονται οι ανάγκες χρηματοδότησης. Το ΔΝΤ (2008) διαπιστώνει ότι οι ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους θα μπορούσε να απειλήσει την αποτελεσματικότητα των δημοσιονομικών κινήτρων αυξάνοντας τα πραγματικά επιτόκια. Οι Cecchetti, Mohanty, Zampolli, F. (2011) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι όταν το δημόσιο χρέος είναι σε χαμηλά και μέτρια επίπεδα τότε βελτιώνει την ευημερία και ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα. Αντίθετα το υψηλό και υπερβολικό δημόσιο χρέος εμποδίζει την ανάπτυξη και αυξάνει την αστάθεια.

Τα τελευταία χρόνια αρκετή βιβλιογραφία σχετικά με το κρατικό χρέος, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση ανάμεσα στο δημόσιο χρέος και την οικονομική ανάπτυξη. Επίσης υποστηρίζεται ότι υπάρχει ένα συγκεκριμένο όριο στο χρέος όπου η οικονομική ανάπτυξη αρχίζει και μειώνεται. Το όριο αυτό είναι το χρέος να είναι περίπου στο 90% του ΑΕΠ. Σκοπός αυτής της ενότητας είναι η διερεύνηση της σχέσης δημοσίου χρέους (public debt) και οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα. Οι δείκτες που επιλέγονται για αυτή την ανάλυση είναι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ (debt to GDP ratio) και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (GDP growth). Για την ανάλυση

χρησιμοποιούμε δεδομένα και από άλλες δυο χώρες με υψηλά ελλείματα, την Ιταλία και την Ιαπωνία. Η Ιαπωνία παρουσιάζει ενδιαφέρον γιατί μια χώρα με υπερβολικά υψηλό χρέος που όμως δεν έχει επηρεάσει την σταθερότητα της. Η Ιταλία παρουσιάζει και αυτή υψηλό χρέος όμως σε αντίθεση με την Ελλάδα έχει βιομηχανική παραγωγή. Η χρονική περίοδος που εξετάζουμε είναι από το 1980 έως το 2015.

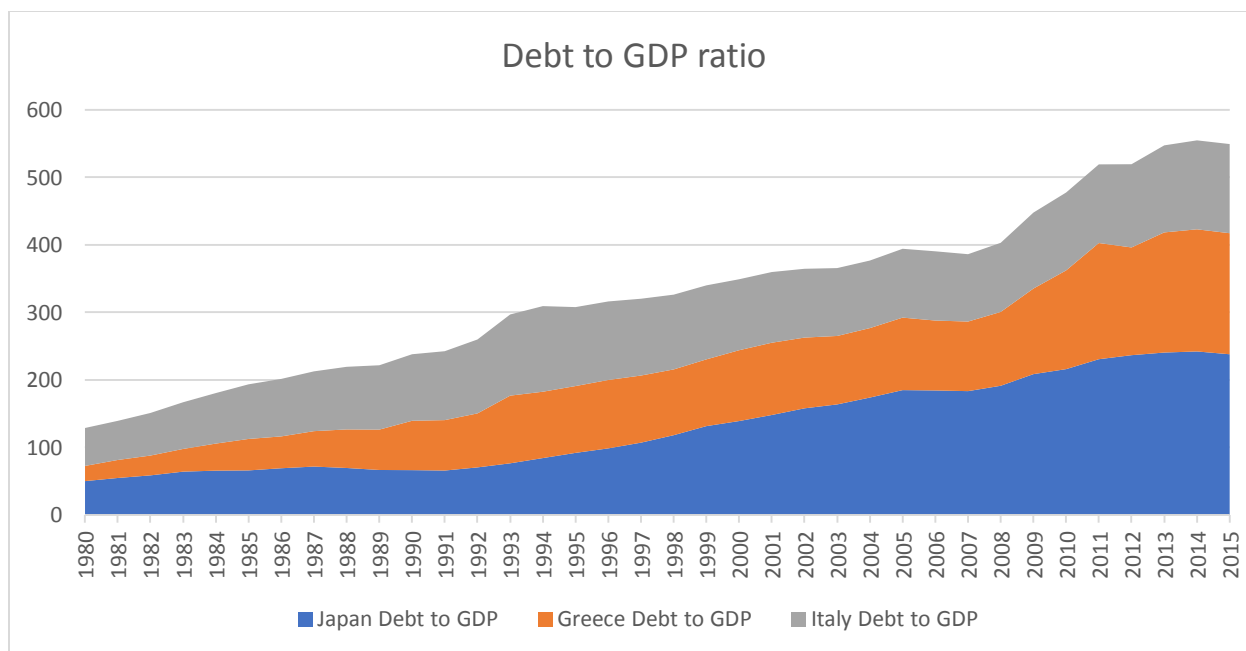
### 3.2 ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Στο διάγραμμα 9 παρουσιάζεται ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ για την Ελλάδα, την Ιταλία και την Ιαπωνία. Από το 1980 έως το 1992 τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης τον παρουσιάζει η Ιαπωνία με το 1988 να φτάνει το 7,147 %. Αντίθετα η Ελλάδα παρουσιάζει ρυθμούς ανάπτυξης με σημαντικές αυξομειώσεις που κυμαίνονται από το 4,288 % το 1988 μέχρι το -2,257 % το 1987. Η περίοδος από το 1989 έως το 1993 είναι πτωτική για τις τρεις αυτές χώρες. Ακολουθεί μια περίοδος ανάπτυξης για την Ελλάδα όπου κορυφώνεται το 2003 με 5,795 %. Ακολουθεί η Ιταλία που το 2000 έχει ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ ίσο με 3,92 %. Αντιθέτως η Ιαπωνία παρουσιάζει από χαμηλή ανάπτυξη μέχρι και αρνητικό ρυθμό -1,129 % το 1998 βρισκόμενη σε ύφεση. Η Ελλάδα από το 2007 και μετά παρουσιάζει όλο και χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στο ΑΕΠ που γρήγορα γίνονται αρνητικοί με αποκορύφωμα το 2011 με -9,132 % γεγονός που αποδεικνύει και τη άσχημη οικονομική κατάσταση που βρίσκεται. Σε αντίθεση με την Ιαπωνία και την Ιταλία που μετά την παγκόσμια κρίση του 2008 σταθεροποιούνται σε θετικούς ρυθμούς.



Σχήμα 9: Ρυθμός Ανάπτυξης του ΑΕΠ 1980-2015 για την Ελλάδα, την Ιταλία και την Ιαπωνία

Στο διάγραμμα 10 παρουσιάζεται ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ για την κάθε μια από τις τρεις χώρες. Στην Ελλάδα και στην Ιαπωνία από το 1980 έως το 1996 το χρέος σε γενικές γραμμές είναι κάτω από το 100 % ΑΕΠ ενώ στην Ιταλία αυτό συμβαίνει μέχρι το 1990. Από το 1997 για την Ελλάδα και την Ιαπωνία και από το 1991 για την Ιταλία έως το 2015



Σχήμα 10: Το δημόσιο χρέος σαν ποσοστό του ΑΕΠ 1980-2015

το δημόσιο χρέος είναι σταθερά πάνω από το 100% του ΑΕΠ, με την Ελλάδα να φτάνει στο μέγιστο, περίπου 180% το 2014 και στην Ιταλία το χρέος δεν ξεπερνάει το 135%. Αντιθέτως το δημόσιο χρέος της Ιαπωνίας από το 2009 και μετά είναι σταθερά πάνω από 200% του ΑΕΠ της. Το γεγονός όμως αυτό δεν φαίνεται να την επηρεάζει ως προς την αύξηση του ΑΕΠ όπως στην Ιταλία και κυρίως όπως την Ελλάδα. Στη συνέχεια θα δώσουμε μια εξήγηση για αυτό.

Για να διερευνήσουμε τη σχέση ανάμεσα στο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ και το λόγο χρέους προς το ΑΕΠ θα χρησιμοποιήσουμε το ακόλουθο γραμμικό μοντέλο:

$$GDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DG_{it} + \varepsilon_t$$

όπου  $GDPg_t$  είναι ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ (real GDP growth rate) ανά κράτος  $i$  ( $i=1,2,3$ ) και έτος  $t$  και  $DG_t$  είναι ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ (Debt to GDP ratio). Όπως αναφέραμε και προηγουμένως όταν μια χώρα τον δανεισμό της τον χρησιμοποιεί για παραγωγικές επενδύσεις τότε είναι δυνατόν να οδηγηθεί σε ανάπτυξη. Αν όμως το χρέος ξεπεράσει κάποιο όριο και γίνει υπερβολικά μεγάλο τότε θα προκαλέσει αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη μια χώρας, γιατί το χρέος παίζει τον ρόλο του φόρου πάνω σε μελλοντικά εισοδήματα.

Η ανάλυση παλινδρόμησης είναι αυτή που θα μας δείξει αν υπάρχει στην περίπτωση μας αρνητική σχέση μεταξύ του πραγματικού ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ και του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Πριν όμως γίνει η εκτίμηση των παραμέτρων του μοντέλου γίνονται κάποιοι έλεγχοι πάνω στα δεδομένα μας. Αρχικά θα ελέγξουμε τα δεδομένα για στασιμότητα (stationarity), η οποία είναι μια ιδιότητα την οποία επιθυμούμε να έχουν τα δεδομένα μας. Για τον έλεγχο αυτόν θα χρησιμοποιήσουμε το Augmented Dickey-Fuller (ADF) τεστ. Μετά από τον έλεγχο για στασιμότητα θα κάνουμε έλεγχο για συνολοκλήρωση (cointegration). Η μέθοδος της συνολοκλήρωσης είναι ένας τρόπος με τον οποίο μπορούμε να εκτιμήσουμε τη μακροχρόνια σχέση ισορροπίας που υπάρχει μεταξύ δύο ή περισσότερων μεταβλητών. Οι Engel and Granger (1987) έχουν δείξει ότι αν δύο μεταβλητές  $Y$  και  $X$  είναι συνολοκληρωμένες, τότε υπάρχει μία μακροχρόνια σχέση ισορροπίας μεταξύ των μεταβλητών αυτών. Για τον έλεγχο αυτόν χρησιμοποιούμε το τεστ του Johansen (1990).

Στη συνέχεια ελέγχουμε την συσχέτιση μεταξύ του πραγματικού ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ και του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ με το τεστ του Pearson. Τέλος υπολογίζουμε τον δείκτη αιτιότητας κατά Granger (granger causality test). Υπενθυμίζουμε ότι ένα από τα βασικά προβλήματα που υπάρχουν στην δημιουργία ενός υποδείγματος είναι να προσδιοριστεί η κατεύθυνση που μία μεταβλητή προκαλεί μία άλλη σε μία εξίσωση παλινδρόμησης. Δηλαδή κατά πόσο μία μεταβλητή αιτιάζει μία άλλη ή αιτιάζεται από αυτή ή και αν είναι ανεξάρτητη από τις άλλες. Στην οικονομική επιστήμη μία τέτοια σχέση είναι σχεδόν αδύνατο να καθοριστεί εκ των προτέρων. Οι δυσκολίες στο να καθοριστεί μια σχέση αιτιότητας μεταξύ των οικονομικών μεταβλητών οδήγησαν τον Granger (1969) στην ανάπτυξη της οικονομικής

έννοιας της αιτιότητας γνωστής ως αιτιότητα κατά Granger (Granger causality). Επομένως θα λέμε ότι μία μεταβλητή  $X$  αιτιάζει κατά Granger μία άλλη  $Y$ , αν όλη η πρόσφατη και προηγούμενη πληροφόρηση γύρω από τις τιμές της μεταβλητής αυτής βοηθούν στην καλύτερη πρόβλεψη των τιμών της  $Y$ .

### 3.3 ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Στον πίνακα 2 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από το Augmented Dickey-Fuller (ADF) τεστ το οποίο είναι ένα τεστ μοναδιαίας ρίζας.

<b>Μεταβλητή</b>	<b>Value</b>	<b>p-value</b>
<b>GDP growth rate</b>		
Greece	-2.7559	0.0086
Italy	-2.5069	0.0057
Japan	-5.9526	0.01
<b>Debt to GDP ratio</b>		
Greece	-2.1475	0.0323
Italy	-3.1552	0.042
Japan	-2.6240	0.025

Πίνακας 2: Augmented Dickey-Fuller (ADF) τεστ

Παρατηρούμε ότι η μηδενική υπόθεση της ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας, και επομένως η χρονολογική σειρά μας δεν είναι στάσιμη, σε επίπεδο σημαντικότητας ίσο με 5 % απορρίπτεται. Επομένως οι μεταβλητές μας είναι στάσιμες και επομένως υπάρχει η πιθανότητα κάποιας μακροπρόθεσμης σχέσης ανάμεσα στις μεταβλητές.

Στον πίνακα 3 καταγράφονται τα αποτελέσματα από το τεστ για συνολοκλήρωση (cointegration) του Johansen σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

<b>r</b>	<b>h</b>	<b>stat</b>	<b>cvalue</b>	<b>pvalue</b>
0	0	37.4450	59.751	0.01
1	1	83.5898	69.8187	0.0034
2	0	37.5882	47.8564	0.3490
3	0	20.8514	29.7976	0.4033
4	0	6.1652	15.4948	0.6937
5	0	0.3266	3.8415	0.7002

Πίνακας 3: Αποτελέσματα για το τεστ συνολοκλήρωσης του Johansen

Τα αποτελέσματα του πίνακα μας δείχνουν ότι η μηδενική υπόθεση για την ύπαρξη συνολοκλήρωσης δεν απορρίπτεται και αυτό μας δείχνει ότι υπάρχει μια μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ των μεταβλητών. Στον επόμενο πίνακα (4) παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του μοντέλου μας και γίνεται η εκτίμηση των παραμέτρων.

<b>Μεταβλητή</b>	<b>Παράμετροι</b>	<b>95% Διάστημα Εμπιστοσύνης</b>	<b>R- square</b>	<b>F- statistic</b>	<b>pvalue</b>	<b>Error variance</b>
Greece GDP growth rate	3.6053 -0.028	0.8530 6.4477 -0.0551 -0.0016	0.1198	4.6269	0.0387	11.6989
Japan GDP growth rate	7.954 -0.0577	4.1039 11.8048 -0.0948 -0.0206	0.2269	9.9791	0.0033	4.5438

Italy GDP	4.9773	1.7512	8.2034	0.1463	5.8244	0.0213	3.1897
growth rate	-0.0369	-0.0680	-0.058				

Πίνακας 4: Αποτελέσματα παλινδρόμησης

Παρατηρούμε το αρνητικό πρόσημο που έχει ο συντελεστής παλινδρόμησης σε κάθε μια από τις εξισώσεις μας. Το γεγονός αυτό δείχνει ότι αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ σημαίνει μείωση του πραγματικού ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ και αντίστροφα. Επιβεβαιώνει δηλαδή την αντίστροφη σχέση τους. Η εξίσωση που περιγράφει αυτή τη σχέση για την Ελλάδα είναι η εξής:

$$GDPg_{1t} = 3,6053 - 0,028DG_{1t} + \varepsilon_t$$

Τα αποτελέσματα για το τεστ του συσχέτισης Pearson μεταξύ των μεταβλητών για τις τρεις χώρες είναι τα εξής. Για την Ελλάδα ο συντελεστής συσχέτισης ανάμεσα στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ είναι ίσος με  $-0,3461$ , για την Ιταλία είναι  $-0,3824$  και για την Ιαπωνία είναι ίσος με  $-0,5313$ . Για την Ελλάδα ο συντελεστής αυτός σημαίνει ότι υπάρχει χαμηλή αρνητική συσχέτιση μεταξύ αυτών των δύο μεταβλητών.

Το τεστ για τον δείκτη αιτιότητας κατά Granger είναι στην ουσία ένα F-test το οποίο μας δείχνει αν ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μπορεί να προσδιορίσει την συμπεριφορά που ακολουθεί ο πραγματικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ. Η συσχέτιση που βρήκαμε προηγουμένως ότι υπάρχει δεν αποτελεί απόδειξη για σχέση αιτιότητας μεταξύ των μεταβλητών. Στο πίνακα 5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του τεστ.

	<b>Μεταβλητές</b>	<b>F-VALUE</b>	<b>critical value</b>



<b>GREECE</b>	Debt to GDP ratio does not Granger cause Real GDP growth	3.4208	4.1393
	Real GDP growth does not Granger cause Debt to GDP ratio	1.1368	4.1393
<b>JAPAN</b>	Debt to GDP ratio does not Granger cause Real GDP growth	6.7089	4.1393
	Real GDP growth does not Granger cause Debt to GDP ratio	4.0963	4.1393
<b>ITALY</b>	Debt to GDP ratio does not Granger cause Real GDP growth	7.3204	4.1393
	Real GDP growth does not Granger cause Debt to GDP ratio	1.2199	4.1393

Πίνακας 5: Granger Causality Test Results

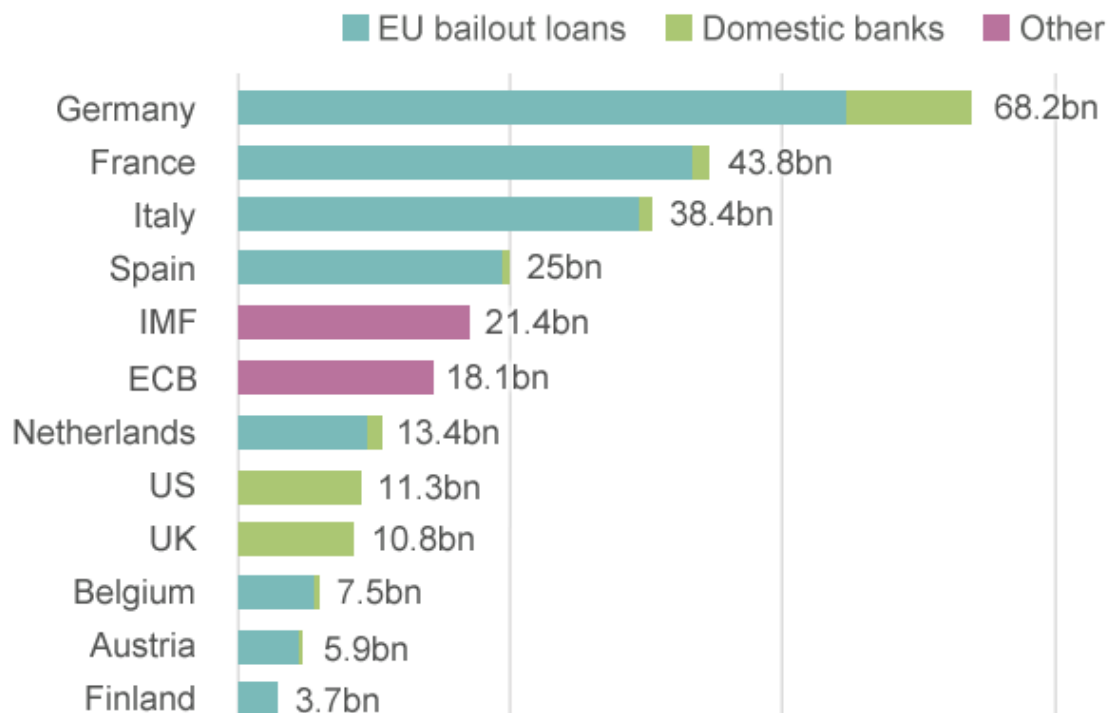
Η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται όταν  $F\text{-value} > \text{critical value}$ . Δηλαδή για την περίπτωση της Ελληνικής οικονομίας απορρίπτεται στην περίπτωση ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ σε σχέση με το χρέος, το αντίθετο όμως δεν συμβαίνει και επομένως υπάρχει σχέση αιτιότητας από το χρέος στο ΑΕΠ. Το ίδιο συμβαίνει και για τις άλλες δυο χώρες. Είναι φανερό ότι η πολυετής ύπαρξη πολύ υψηλών χρεών σε μια χώρα αρχίζει και επιδρά μέχρι ενός βαθμού στην οικονομική της ανάπτυξη χωρίς όμως να αποτελεί τον σημαντικότερο παράγοντα. Ιδιαίτερα σημαντικό είναι και το επίπεδο του χρέους αν αυτό ξεπερνάει το όριο του 90% του ΑΕΠ όπως τονίζεται στη βιβλιογραφία έτσι ώστε το χρέος να επηρεάζει αρνητικά το ΑΕΠ. Οι Reinhart et al (2012) στην ιστορική τους ανάλυση προσδιορίζουν 26 περιπτώσεις όπου οι δείκτες χρέους προς

ΑΕΠ (gross central government) υπερβαίνουν το 90% του ΑΕΠ από το 1800. Καταλήγουν στη διαπίστωση ότι στις 23 από τις 26 περιπτώσεις οι χώρες βίωσαν χαμηλότερη ανάπτυξη από το μέσο όρο των άλλων ετών. Οι Baum et al (2013) επικεντρώνονται σε 12 χώρες της ζώνης του ευρώ για την χρονική περίοδο 1990-2010 και τα αποτελέσματα τους δείχνουν ότι η βραχυπρόθεσμη επίδραση του χρέους στην αύξηση του ΑΕΠ είναι θετική και στατιστικά σημαντική, αλλά μειώνεται σε περίπου μηδενική όταν ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ είναι περίπου 67%. Σε αντίθεση, για τους δείκτες χρέους προς ΑΕΠ άνω του 95%, το πρόσθετο χρέος έχει αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη.

Στην περίπτωση της Ιαπωνίας, η οποία έχει γίνει αντικείμενο μελέτης αρκετά τα τελευταία χρόνια, παρατηρούμε ότι το υπερβολικό χρέος που ξεπερνά το 200 % του ΑΕΠ της δεν επηρεάζει τόσο την οικονομική της ανάπτυξη όσο για παράδειγμα της Ελλάδας. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές που απουσιάζουν από την ελληνική οικονομία αλλά και στο γεγονός ότι το δημόσιο χρέος της Ιαπωνίας είναι στο μεγαλύτερο ποσοστό του εσωτερικό σε αντίθεση με της Ελλάδας που είναι εξωτερικό, γεγονός το οποίο συντελεί στην μη έλλειψη εμπιστοσύνης προς την οικονομία της.

## Who owns Greece's debt?

Leading creditors (in euros)



Source: Open Europe, BIS, IMF, ECB

BBC

Σχήμα 11: Κάτοχοι του ελληνικού χρέους (2015)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα προηγούμενα αποτελέσματα δείχνουν ότι μακροπρόθεσμα το χρέος επηρεάζει σημαντικά την αύξηση του ΑΕΠ. Αυτή η αντίστροφη σχέση χρέους και ανάπτυξης είναι σύμφωνη με προηγούμενη εμπειρική έρευνα. Το μακροπρόθεσμο χρέος επηρεάζει σημαντικά την αύξηση του ΑΕΠ και έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο. Θα πρέπει όμως να διερευνηθούν περισσότερο οι σχέσεις αιτιότητας ανάμεσα στο δημόσιο χρέος και στην οικονομική ανάπτυξη. Επίσης είναι αναγκαίο να ληφθούν υπόψιν και άλλοι μηχανισμοί που ενδεχομένως επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ αυτών των δυο μεταβλητών. Επειδή η αλληλεπίδραση μεταξύ δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης είναι αρκετά περίπλοκη και το δημόσιο χρέος επηρεάζει τη δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης αλλά και οι ρυθμοί ανάπτυξης επηρεάζουν το μέγεθος του δημόσιου χρέους, ενδεχομένως απαιτούνται πιο πολύπλοκα οικονομετρικά μοντέλα για περαιτέρω έρευνά.

Ένα από βασικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία είναι η υπερβολική αύξηση του συνολικού δημόσιου χρέους με την ταυτόχρονη φυσικά άνοδο των κρατικών ελλειμμάτων. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε τα προβλήματα της Ελλάδος, τα οποία σε προηγούμενες περιόδους ευφορίας δεν ήταν ορατά. Από την μελέτη του ρυθμού μεταβολής του δημοσίου χρέους προκύπτει ότι ο ρυθμός μεταβολής του χρέους της Ελλάδας κινείται διαχρονικά σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την Ευρωζώνη και την ΕΕ-27 . Οι περισσότερες χώρες-μέλη της Ευρωζώνης (ιδιαίτερα του Νότου) έχουν αρκετά υψηλά και μη αποδεκτά επίπεδα δημόσιου χρέους. Να σημειωθεί ότι την τελευταία δεκαετία παρατηρείται μία αλλαγή στην δομή και στην διάρθρωση του παγκόσμιου χρέους. Πιο συγκεκριμένα, το ιδιωτικό χρέος σε πολλές αναπτυσσόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες μετατράπηκε σε δημόσιο σταδιακά από το 2008-2015.

Η επιδείνωση των δημοσιονομικών επιδόσεων οφείλεται και στην μη έγκαιρη και συστηματική λήψη μέτρων που ήταν απαραίτητα για τη συγκράτηση του ήδη υπέρογκου

χρέους και τη μη εμπέδωση πολιτικών που θα εξασφάλιζαν συνθήκες συνετούς δημοσιονομικής διαχείρισης (Meghir C., Vayanos D and Vettas N., 2010).

Η πτώση των δημόσιων ελλειμμάτων μπορεί να προκύψει είτε με την αναδιάρθρωση των δαπανών είτε με την αύξηση των εσόδων. Επιπλέον, ένας τρόπος μείωσης των δαπανών αλλά και ταυτόχρονης αύξησης των εσόδων είναι οι ιδιωτικοποιήσεις καθώς επίσης, σημαντική είναι και η θεσμική αναδιοργάνωση του κράτους για την προσέλκυση επενδύσεων αλλά και την δημιουργία ανάπτυξης

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αγαπητός Ι. Γεώργιος , «Εξελίξεις και διαρθρωτικά προβλήματα της Ελληνικής Οικονομίας (1950-1993)», Σ.Α΄ Β΄ Έκδοση, Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα, 1995

ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΣ Β., 'Η Διεθνής Οικονομική Κρίση και η Ελλάδα', Έκδοσης Αθ. Σταμουλης, 2006,

Amílcar S., Impact of Public Debt on Economic Growth in Advanced Economies, International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR) Volume 4, Issue 2, February 2016, PP 70-76

Αργεΐτης, Γ. (2011) «Η Δημοσιονομική Κρίση της Ελληνικής Οικονομίας: Αποτυχία της Ελλάδος και της Ευρωπαϊκής Ένωσης» στο Βλάχου, Α. & Θεοχαράκης

Αργεΐτης, Γ., Δαφέρμος, Γ., και Νικολαΐδη, Μ., Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ, Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, "Κρίση δημόσιου χρέους στην Ελλάδα: Απίες και Προοπτικές", 2011

Βαβούρας Ι. , Καραβίτης Ν. Η. και Σούχλου Α. Κ. (1990) «Οι επιπτώσεις της οικονομικής δραστηριότητας του δημόσιου τομέα στην ανάπτυξη της παραοικονομίας: η περίπτωση της Ελλάδας», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Μελέτες προς τιμή του Αθ. Κανελλόπουλου, τόμος Α, Πειραιάς, σελίδες 90-99.

Βαγιανός Δημήτρης, Νίκος Βέπτας και Κώστας Μεγήρ (2010) , 'Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ????

Baltas, N.C. (2012), "Strengthening the Economic Governance of the Euro Area" in Prausselo, F. (Ed.), *The Eurozone Experience: Monetary Integration in the Absence of a European Government*, Franco Angelini, Milano, pp. 179-186

Blanchard, O. & A. Amighini & F. Giavazzi, (2010), *Macroeconomics: A European Perspective*, Εκδόσεις Pearson

Blanchard, O. & Chouraqui, J. & Hagemann, R. & Sartor, N., (1990), «The sustainability of fiscal policy :new answers to an old question», OECD Economic Studies 15.

Blanchard, O., and Giavazzi, F., (2002), 'Current Account Deficits in the Euro Area.

The End of the Feldstein Horioka Puzzle? '[www.cepr.org](http://www.cepr.org)

Camarero, M., Carrion-i-Silvestre, J. and Tamarit, C. (2013), The relationship between debt level and fiscal sustainability in OECD countries, Research Institute of Applied Economics and Regional Quantitative Analysis Research Group

Cecchetti, S.G. et al. 2011. The Real Effects of Debt. *BIS Working Papers*, No. 352.

Checherita, C. & Rother, P., 2010, 'The impact of high and growing government debt on economic growth: An empirical investigation for the euro area', Working Paper Series 1237, European Central Bank

Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area. *European Economic Review*, 56(7), 1392–1405. doi:10.1016/j.euroecorev.2012.06.007

Cochrane, J. H. (2011). Understanding policy in the great recession: Some unpleasant fiscal arithmetic. *European Economic Review*, 55(1), 2–30. doi:10.1016/j.euroecorev.2010.11.002

Engel and Granger (1987), Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing, *Econometrica* Vol. 55, No. 2 (Mar., 1987), pp. 251-276

Erdil, E. & Yetkiner, I.H., 2008, 'The Granger-causality between health care expenditure and output: a panel data approach', *Applied Economics*.

Ferreira, C., 2009, 'Public debt and economic growth: a granger causality panel data approach', Technical University of Lisbon Working Papers 24, 1-17

Gertler, M. & Rogoff, K., 1990, "North-South lending and endogenous capital market inefficiencies," *Journal of Monetary Economics* 26, 245-266.

Gros, D. and T. Mayer. (2010) «Financial Stability beyond Greece: Making the most out of the European Stabilisation Mechanism», VoxEU.org, σελ.3-8

Hofman, B. & Reisen, H., 1990, 'Debt Overhang, Liquidity Constraints and Adjustment Incentives.' *OECD Development Centre Working Paper* No. 32.

Θαλασσινός ,Ε.Ι. & Σταματόπουλος ,Θ.Β., 1998. *Διεθνή Οικονομικά*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης

Johansson, P. (2010) Debt Relief, Investment and Growth. *World Development*, 38(9), 1204-1216.

Καραβίτης, Ν. (2008), «*Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα*», Αθήνα: Διόνικος

Kumhof M., Tanner E. (2005), *Government Debt: A Key Role in Financial Intermediation*. IMF Working paper 05/57

Kramolišová V., Spáčilová L., Public Debt and Economic growth in European Union countries 13th International Scientific Conference "Economic Policy in the European Union Member Countries" September 2–4, 2015, Karolinka, CZECH REPUBLIC

Kurihara, Y., Debt and Economic Growth: The Case of Japan *Journal of Economics Library*; Istanbul 2.2 (Jun 2015): 45-52

Λιανός, Θ.Π. & Μπένος, Θ.Ε., (1998). *Μακροοικονομική Θεωρία & Πολιτική ΣΤ'* . Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

Λιανός, Θ. & Παπαβασιλείου, Α. & Χατζηανδρέου, Α. *Αρχές Οικονομικής Θεωρίας Μικροοικονομία Μακροοικονομία*. Αθήνα: Εκδόσεις Οργανισμός Εκδόσεων Διδακτικών Βιβλίων.

Μανεσιώτης, Β.& Reischauer, R. (2002), «Η δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα και η ΟΝΕ» στο Bryant, R. & Γκαργκάνας, Ν. & Τάβλας, Γ. (Επιμ.).

Μαριολής, Θ.& Παπουλής, Κ. (2010), «Δυναμική του δημοσίου χρέους, οικονομική πολιτική και κοινωνική συνοχή στην Ελλάδα: μια σημείωση».

Οικονόμου, Γ., (2012), *Η Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας και η Εξάρτησή της από την Ακολουθούμενη Πολιτική και τις Εξελίξεις των Οικονομιών των Χωρών στη Νομισματική Ένωση*, Τράπεζα Ελλάδος



Palamida E., Papagiannidis S., Xanthopoulou D., Stamati T., (2015), Capital, Motives, and Their Link to Investment Intentions: The Moderating Role of the Financial Crisis in Greece

Pelagidis, T. & Desli, E., 2004, 'Deficits, growth, and the current slowdown: What role for fiscal policy?' *Journal of Post Keynesian Economics* 26 (3), 461–469

Πεπελάση Ιωάννα-Σαπφώ ,www.economia.gr (2011)

Provoroulos G. (1982)

Rassel, G.R.(2004), «Public debt and stability», στο Handbook of public Sector Economics, Robbins, D. (επιμ.), Grand Valley State University Grand Rapids, Michigan.

Reinhart C. & Rogoff, K.,( 2010), 'Debt and Growth Revisited', *MPRA Paper* 24376.

Reinhart C.M. & Rogoff, K., 2010a, 'Growth in a Time of Debt', *American Economic Review* 100(2), 573-78.

Reinhart, C. M., Rogoff, V. R., & Rogoff, K. S. (2012). Public debt overhangs: Advanced-economy episodes since 1800. *Journal of Economic Perspective*, 26(3), 69–86. doi.10.1257/jep.26.3.69

Rosen, H.(2000), «Δημόσια Οικονομική», (5΄Αγγλική έκδοση), Σακαδήςμος, Α.(μεταφρ), Αθήνα:Κριτική.

Rosen,H.& Gayer T.& Ράπανος, Β. & Καντανόγλου, Γ.(2009), «Δημόσια Οικονομική: Σύγχρονη θεωρία και ελληνική πραγματικότητα», Αθήνα: Κριτική.

Stylianou T., Debt and economic growth: Is there any causal effect? An empirical analysis with structural breaks and Granger causality for Greece, *Theoretical and Applied Economics* No. 1 / 2014 (590)

Stournaras I. (1991),

Szabó, Z. The Effect of Sovereign Debt on Economic Growth and Economic Development, *Public Finance Quarterly* 2013/3 ,p. 251-270.

Takahashi, W. (2013). Japanese monetary policy: Experience from the lost decades. *International Journal of Business*, 18(4), 287–306

Tica, J., Arčabić, V., Lee, J., Sonora, R.J. (2014). On the Causal Relationship between Public Debt and GDP Growth Rates in Panel Data Models. EFZG working paper series, (09), 1-10. Retrieved from <http://hrcak.srce.hr/136526>

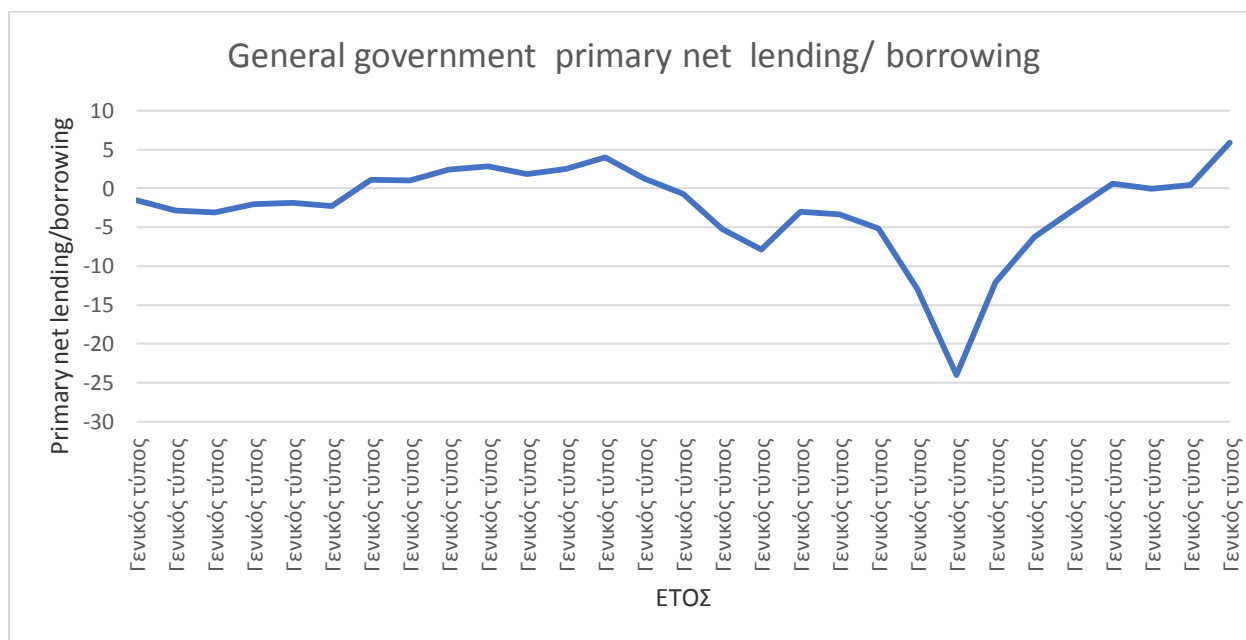
Vittas, D. & Campanaro, A., 2004, 'Greco-Roman Lessons for Public Debt Management and Debt Market Development.' World Bank Policy Research Working Paper 3414.

Χαλικιάς, Ι., 2010. *Στατιστική: Μέθοδοι Ανάλυσης για Επιχειρηματικές Αποφάσεις*. 3η Έκδοση. Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.

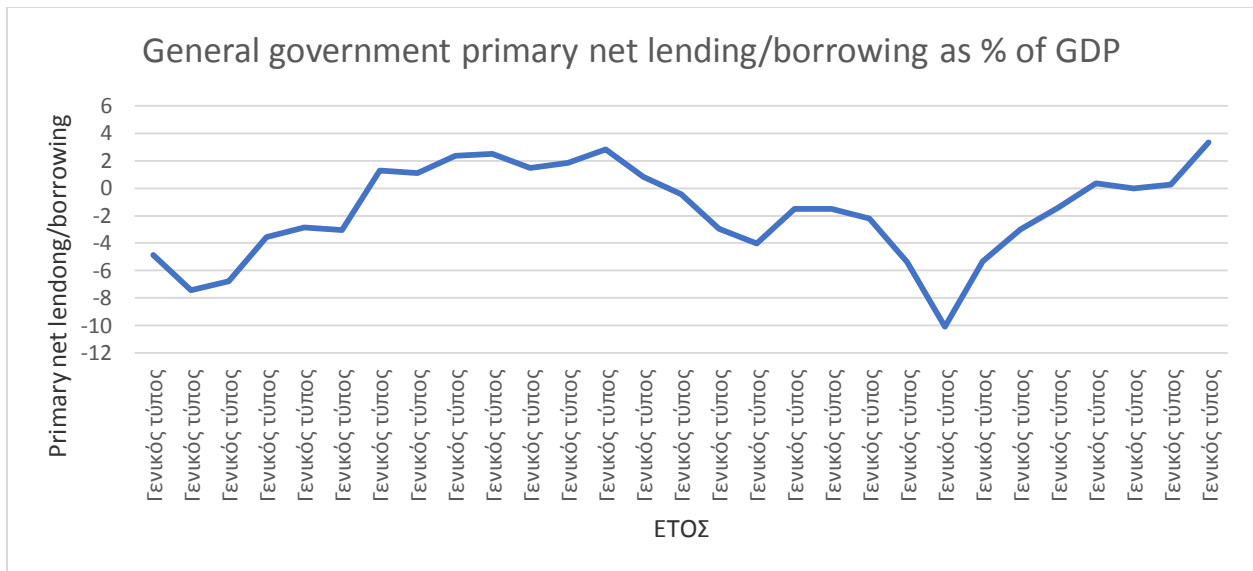
Χρήστου, Γ., 2003, *Εισαγωγή στην Οικονομετρία (Τόμος Β')*, Gutenberg, Αθήνα.

.

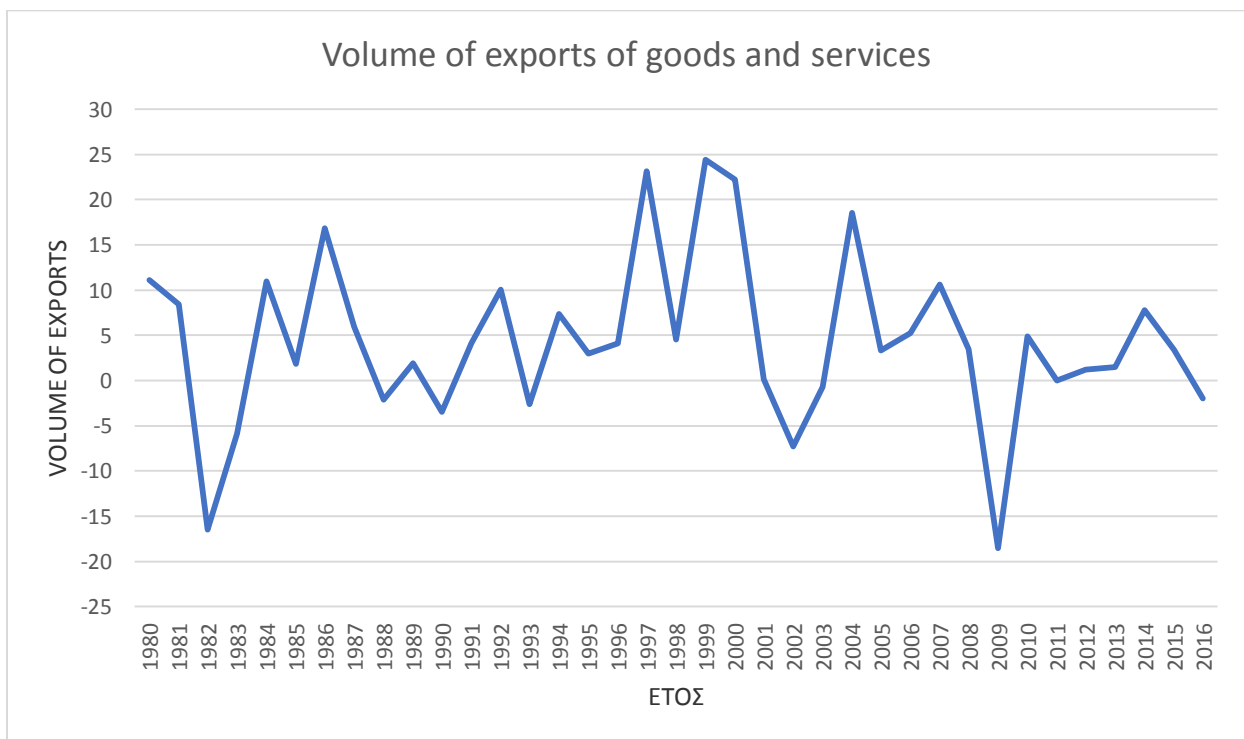
## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ



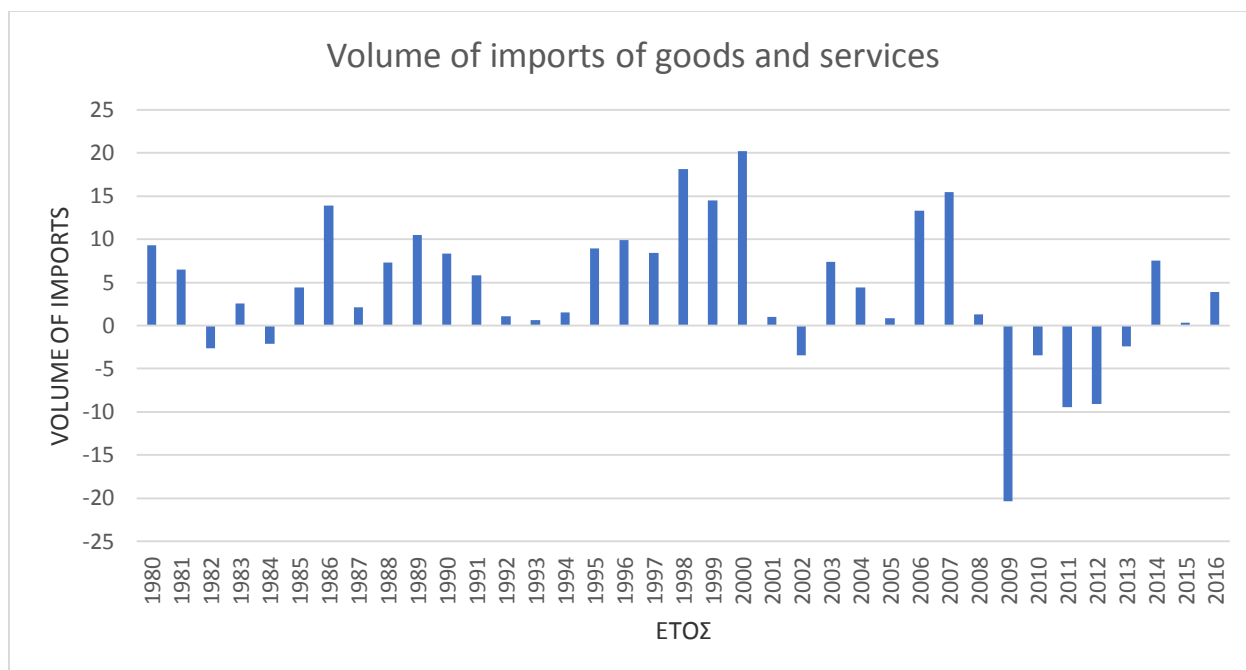
Σχήμα 12: General government primary net lending/borrowing, constant prices



Σχήμα 13: General government primary net lending/borrowing as % GDP



Σχήμα 14: Ισοζύγιο εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών 1980-2016 (Ποσοστό του ΑΕΠ)



Σχήμα 15: Ισοζύγιο εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών 1980-2016 (Ποσοστό του ΑΕΠ)

Ομόλογα	39,3
Ομόλογα που κατέχει η ΕΚΤ(SMP program)	14,7
Ομόλογα που κατέχουν οι Ευρωπαϊκές Κεντρικές Τράπεζες(ANFAs)	5,8
Έντοκα γραμμάτια	14,9
Βραχυπρόθεσμα δάνεια(repos)	11,01
Δάνεια από το Ευρωπαϊκό ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (EFSF)	130,9
ESM	21,4
Δάνεια από το ΔΝΤ	14,4
Δάνεια από Κράτη - μέλη Ευρωζώνης	52,9
Δάνεια από την τράπεζα Ελλάδος	3,8

Λοιπά Δάνεια εσωτερικού	0,3365
Λοιπά Δάνεια εξωτερικού	4,8
Ειδικά και Διακρατικά δάνεια εξωτερικού (Ευρωπαϊκή τρ .Επενδύσεων)	7,4
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>€321,7 δις</b>

Πίνακας 6 : Η διάρθρωση του Ελληνικού χρέους (2016)

Κατηγορίες δημόσιου χρέους	Κόστος Εξυπηρέτησης 2015 ανά κατηγορία χρέους (%)
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΟ ΚΡΑΤΗ -ΜΕΛΗ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ(GLF)	0,52%
ΔΑΝΕΙΑ ΕFSF-ESM	0,39%
ΔΑΝΕΙΑ IMF	3,83%
ΟΜΟΛΟΓΑ	3,75%
ΕΝΤΟΚΑ	2,84%
ΡΕΡΟΖ	4,45%
ΔΑΝΕΙΑ ΤΡΑΠΕΖΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	1,02%
ΕΙΔΙΚΑ ΚΑΙ ΔΙΑΚΡΑΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (Ευρωπαϊκή χραπ .Επενδύσεων)	4,24%
ΛΟΙΠΑ ΔΑΝΕΙΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ-ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	3,20%

Πίνακας 7: Ετήσιο κόστος εξυπηρέτησης χρέους (2016)

Country:	Japan	Greece	Italy	Japan	Italy	Greece
TIME	Debt to GDP	Debt to GDP	Debt to GDP	GDP growth	GDP growth	GDP growth
1980	50.042	22.526	56.2	3.181	3.43	0.677
1981	54.656	26.681	58	4.177	0.844	-1.556
1982	58.574	29.31	63.1	3.377	0.414	-1.13
1983	64.084	33.591	69.2	3.061	1.169	-1.078
1984	65.577	40.061	74.8	4.464	3.226	2.007
1985	65.897	46.621	80.9	6.333	2.798	2.513
1986	69.12	47.142	85.15	2.831	2.86	0.515
1987	71.619	52.413	88.6	4.107	3.192	-2.257
1988	69.539	57.069	92.757	7.147	4.194	4.288
1989	66.521	59.821	95.353	5.37	3.388	3.799
1990	66.269	73.155	98.56	5.572	2.053	3.3
1991	65.722	74.683	102.047	3.324	1.534	3.102
1992	70.398	79.968	109.468	0.819	0.773	0.697
1993	76.374	100.288	120.263	0.171	-0.888	-1.599
1994	84.222	98.296	126.779	0.864	2.152	2
1995	91.918	98.99	116.909	2.742	2.296	2.1
1996	98.498	101.335	116.341	3.1	1.286	2.863
1997	107.043	99.452	113.764	1.077	1.835	4.484

1998	118.054	97.425	110.808	-1.129	1.616	3.895
1999	131.499	98.906	109.655	-0.252	1.56	3.072
2000	139.009	104.935	105.106	2.78	3.71	3.92
2001	147.984	107.081	104.727	0.406	1.772	4.132
2002	157.835	104.863	101.923	0.118	0.249	3.923
2003	163.668	101.456	100.485	1.528	0.151	5.795
2004	173.835	102.87	100.089	2.205	1.582	5.061
2005	184.861	107.392	101.941	1.663	0.95	0.599
2006	184.32	103.574	102.557	1.42	2.007	5.652
2007	183.346	103.103	99.776	1.654	1.474	3.274
2008	191.264	109.416	102.388	-1.093	-1.05	-0.335
2009	208.576	126.745	112.531	-5.417	-5.482	-4.301
2010	215.904	146.25	115.394	4.192	1.687	-5.478
2011	230.633	172.096	116.508	-0.115	0.577	-9.132
2012	236.591	159.586	123.345	1.495	-2.819	-7.3
2013	240.499	177.947	129.005	2	-1.728	-3.242
2014	242.113	180.938	131.772	0.336	0.114	0.353
2015	237.968	179.354	132.042	1.204	0.783	-0.219

Πίνακας 8: Δημοσιονομικά Στοιχεία (Real GDP growth rate-Debt to GDP ratio)

Ελλάδας, Ιταλίας, Ιαπωνίας, 1980-2015