



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ»



ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ

ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

ΜΠΑΛΤΖΗ ΕΥΓΕΝΙΑ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ

Α.Μ.:LX31114

Α.Μ.:LX31634

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΚΑΡΑΦΟΛΑΣ ΣΥΜΕΩΝ

ΚΟΖΑΝΗ 31/08/2022



UNIVERSITY OF
WESTERN MACEDONIA

**SCHOOL OF ECONOMIC SCIENCES
DEPARTMENT OF ACCOUNTING AND FINANCE**

THESIS

"THE EVOLUTION OF PUBLIC DEBT IN GREECE"



STUDENTS

KARAGIANNIS CHRISTOS

BALTZI EVGENIA

REGISTRATION NUMBER

A.M.:LX31114

A.M.:LX31634

SUPERVISOR PROFESSOR

KARAFOLAS SIMEON

KOZANI, 31/08/2022

ΔΗΛΩΣΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ

Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, δηλώνουμε ενυπογράφως ότι είμαστε αποκλειστικοί συγγραφείς της παρούσας πτυχιακής εργασίας, για την ολοκλήρωση της οποίας κάθε βοήθεια είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται λεπτομερώς στην εργασία αυτή. Έχουμε αναφέρει πλήρως και με σαφείς αναφορές, όλες τις πηγές χρήσης δεδομένων, απόψεων, θέσεων και προτάσεων, ιδεών και λεκτικών αναφορών, είτε κατά κυριολεξία είτε βάσει επιστημονικής παράφρασης. Αναλαμβάνουμε την προσωπική και ατομική ευθύνη, ότι σε περίπτωση αποτυχίας στην υλοποίηση των ανωτέρων δηλωθέντων στοιχείων, είμαστε υπόλογος έναντι λογοκλοπής, γεγονός που σημαίνει αποτυχία στην πτυχιακή μου εργασία, πέραν των λοιπών συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων. Δηλώνουμε, συνεπώς, ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε και ολοκληρώθηκε από εμάς προσωπικά και αποκλειστικά και ότι αναλαμβάνουμε πλήρως όλες τις συνέπειες του νόμου στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δεν μας ανήκει, διότι είναι προϊόν λογοκλοπής άλλης πνευματικής ιδιοκτησίας.

Όνομα & Επώνυμο Συγγραφείς:

ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

ΜΠΑΛΤΖΗ ΕΥΓΕΝΙΑ

Υπογραφή (ολογράφως):

ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

ΜΠΑΛΤΖΗ ΕΥΓΕΝΙΑ

Ημερομηνία: 31/08/2022

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία, αποτελεί το αποτέλεσμα μίας προσπάθειας έξη (6) μηνών που στόχευε στην κατάκτηση καινούριας γνώσης. Η προσπάθεια αυτή ήταν σκληρή και απαίτησε θυσίες, ωστόσο σε όλη αυτή την πορεία δεν ήμασταν μόνοι.

Στο σημείο αυτό αισθανόμαστε την ανάγκη να εκφράσουμε τις ειλικρινείς και θερμές ευχαριστίες μας σε όσους συνέβαλλαν στην ολοκλήρωση αυτής της προσπάθειας:

Και πρώτα απ' όλα, στον επιβλέποντα καθηγητή της παρούσας πτυχιακής εργασίας, κύριο Καραφόλα Συμεών για τη συνεχή καθοδήγηση, την αμέριστη υποστήριξη, τις ουσιώδεις συμβουλές, καθώς επίσης και την αδιάκοπη συμπαράσταση και ενθάρρυνση που μας παρείχε σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα. Θερμές ευχαριστίες απευθύνουμε σε όλους τους καθηγητές που είχαμε όλα τα χρόνια της μέχρι στιγμής ακαδημαϊκής μας ζωής, για τις γνώσεις που μας μετέδωσαν.

Τέλος, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τις οικογένειές μας ως ελάχιστο δείγμα ευγνωμοσύνης για την υπομονή και τη στήριξή τους και να τους αφιερώσουμε αυτήν την εργασία.

Με εκτίμηση

Καραγιάννης Χρήστος

Μπαλτζή Ευγενία

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει τίτλο: Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα. Γίνεται για το Πανεπιστήμιο Δυτικής Μακεδονίας για το τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής. Όντας το ελληνικό δημόσιο χρέος το πλέον σημαντικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας κατά τα χρόνια που μελετά η παρούσα πτυχιακή εργασία, αποτέλεσε μια ενδιαφέρουσα πρόκληση για εμάς η προσπάθεια μελέτης για τα έτη 1991 έως 2021. Θα γίνει προσπάθεια να κατανοήσουμε τα γεγονότα που συνέβησαν στην περίοδο που εξετάζουμε για την εξέλιξη του δημόσιου χρέους καθώς και ποιες ήταν οι συνέπειες των γεγονότων αυτών.

ABSTRACT

This thesis is entitled: The evolution of public debt in Greece. It is done for the University of Western Macedonia for the Department of Accounting and Finance. The Greek public debt being the most important problem of the Greek economy during the years studied by this thesis, it was an interesting challenge for us to study the years 1991 to 2021. An attempt will be made to understand the events that occurred in the period that we examine the evolution of public debt as well as what were the consequences of these events.

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ	10
1.1 Ορισμός του Ελλείμματος.....	10
1.2 Ο ορισμός του Δημόσιου Χρέους.....	13
1.3 Ιστορική αναδρομή της Ελληνικής Οικονομίας.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ	19
2.1 Διακρίσεις Ελλειμμάτων.....	19
2.2 Συσχέτιση δημόσιου χρέους και δημόσιου ελλείμματος	19
2.3 Συνέπειες υψηλών Δημοσιονομικών Ελλειμμάτων.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	22
3.1 Το εσωτερικό και εξωτερικό Δημόσιο Χρέος.....	22
3.2 Μέτρηση και αξιολόγηση του Δημόσιου Χρέους	23
3.3 Παράγοντες που επηρεάζουν το Δημόσιο χρέος.....	25
3.4 Συνέπειες Δημόσιου Χρέους.....	26
3.5 Τρόποι αντιμετώπισης Δημόσιου Χρέους	30
3.5.1 Καθορισμός βιώσιμου δημοσίου χρέους.....	30
3.5.2 Επισκόπηση προσεγγίσεων αντιμετώπισης του δημοσίου χρέους	34
3.5.3 Οικονομική ανάπτυξη	39
3.5.4 Δημοσιονομική λιτότητα.....	41
3.5.5. Αναδιάρθρωση Δημόσιου Χρέους.....	45
3.5.6 Χρεοκοπία	49
3.5.7 Υψηλός πληθωρισμός	51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	54
4.1 Η εξέλιξη του Δημόσιου Χρέους και του Δημόσιου Ελλείμματος	54
4.2 Η εξέλιξη του ΑΕΠ, της Ανεργίας και του Πληθωρισμού	56
4.3 Συνολικά αποτελέσματα	58
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	64
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	66

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο στόχος της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι να αναλυθεί η εξέλιξη του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα από το 1991 έως 2021. Οι δυσκολίες στην συγγραφή της εργασίας αφορούσαν στο μεγαλύτερο μέρος στην αξιοπιστία στατιστικών στοιχείων και υπάρχουν κάποιες αποκλίσεις στα αριθμητικά στοιχεία. Η περιγραφική στατιστική χρησιμοποιήθηκε ως βασική μεθοδολογία. Τα δεδομένα πάρθηκαν κυρίως από την World Bank και από ελληνική και ξενόγλωσση βιβλιογραφία. Η διάρθρωση της εργασίας πραγματοποιείται σε 4 κεφάλαια.

1^ο κεφάλαιο εισαγωγικές έννοιες: Στο πρώτο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τις έννοιες και τους ορισμούς που θα μας απασχολήσουν στην μελέτη τόσο των δημοσιονομικών ελλειμμάτων όσο και του δημόσιου χρέους της Ελλάδος.

2^ο κεφάλαιο η ανάλυση του δημόσιου ελλείμματος: Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται το δημόσιο έλλειμμα. Καταγράφουμε τις διακρίσεις του δημόσιου ελλείμματος, την συσχέτιση του δημόσιου χρέους με το δημόσιο έλλειμμα και ποιες είναι οι συνέπειες υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

3^ο κεφάλαιο η ανάλυση του δημόσιου χρέους: Στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρετε το δημόσιο χρέος. Συγκεκριμένα ποιο είναι το εσωτερικό – εξωτερικό χρέος, η μέτρηση και αξιολόγηση καθώς και ποιοι είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν το δημόσιο χρέος. Αναλύονται οι συνέπειες και οι τρόποι αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους.

4^ο κεφάλαιο εμπειρική έρευνα: Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εξέλιξη του δημόσιου χρέους και ελλείμματος στην Ελλάδα από το 1991-2021, καθώς επίσης γίνεται και σύγκριση με το ΑΕΠ, την ανεργία και τον πληθωρισμό, ενώ στο τελευταίο μέρος παρατίθενται τα βασικά συμπεράσματα της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

1.1 Ορισμός του Ελλείμματος

Η έννοια του δημοσίου ελλείμματος (public deficit) ή δημοσιονομικού ελλείμματος (fiscal deficit) είναι προσδεδεμένη με το αρνητικό αποτέλεσμα της διαφοράς των δαπανών από τα έσοδα. Παρόλο που ως έννοια είναι απλή, διαφοροποιείται ως προς την σημασία που έχει στην οικονομική πολιτική αναλόγως με το πώς προσδιορίζεται αυτό. Η διαφοροποίηση έγκειται κυρίως στο ποιες δαπάνες περιλαμβάνονται, ειδικότερα δε αν περιλαμβάνονται οι δαπάνες για τόκους και οι δαπάνες για χρεολύσια. Κατ' αυτόν τον τρόπο προκύπτουν δύο βασικές έννοιες του δημοσίου ελλείμματος, ως εξής (Καραβίτης, 2008, σελ. 54) :

1) Το Πρωτογενές Έλλειμμα (Primary Deficit) είναι η διαφορά των Πρωτογενών Δαπανών, ήτοι των Συνολικών Εξόδων (εκτός των Εξόδων για την Παροχή και Εξόφληση Δανείων) μείον τις Δαπάνες Εξυπηρέτησης Δημοσίου Χρέους, από τα Τρέχοντα Έσοδα (εκτός των Δανείων και Εκποιήσεως της Δημοσίας Περιουσίας), όταν αυτή είναι υπέρ των Πρωτογενών Δαπανών.

Συνεπώς, το Πρωτογενές έλλειμμα, δεν περιλαμβάνει ούτε τους τόκους εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους, οι οποίοι προκύπτουν ως επιβαρύνσεις από δανεισμό του παρελθόντος αλλά ούτε και τις δαπάνες για πληρωμές χρεολυσίων του Δημοσίου Χρέους. Περιλαμβάνει μόνο δαπάνες για κατανάλωση, επενδύσεις και μεταβιβάσεις εισοδήματος ή κεφαλαίου (οι οποίες με την σειρά τους μετατρέπονται σε κατανάλωση ή επενδύσεις). Άρα το πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα) 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 αποτέλεσμα (έλλειμμα) δείχνει τον βαθμό στον οποίο ο δημόσιος τομέας δρα επεκτατικά ή όχι στην <<πραγματική>> οικονομία. Κατά μία άλλη προσέγγιση, το πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα) δείχνει τον βαθμό <<νοικοκυρέματος>> των δημοσίων οικονομικών.

$$\begin{aligned} \text{Τρέχοντα Έσοδα} - \text{Πρωτογενείς Δαπάνες} &= \text{Πρωτογενές αποτέλεσμα} \\ &- (\text{Πρωτογενείς Δαπάνες} + \text{Τόκοι εξυπηρέτησης Δημ. Χρέους}) = \\ &= \text{Καθαρό αποτέλεσμα} \end{aligned}$$

2) Το Πραγματικό ή Καθαρό 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), όταν αυτή είναι υπέρ των Συνολικών Εξόδων .

Συνεπώς, το Πραγματικό ή Καθαρό Έλλειμμα προκύπτει αν στο πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα) συμπεριλάβουμε και τους τόκους εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους (έξοδα) αλλά όχι τις δαπάνες για χρεολύσια. Άρα, το καθαρό έλλειμμα εκφράζει τις απαιτήσεις του δημοσίου για νέους χρηματικούς πόρους κατά την διαχειριστική περίοδο, για κάλυψη τόσο των δαπανών για κατανάλωση και επένδυση, όσο και των εξόδων-τόκων για να εξυπηρετήσει τα δάνεια που είχε συνάψει σε προηγούμενες περιόδους.

Το Πραγματικό / Πρωτογενές Έλλειμμα διακρίνεται περαιτέρω σε Πραγματικό / Πρωτογενές Έλλειμμα της Κεντρικής Κυβέρνησης ή της Κεντρικής Διοίκησης ή του Κράτους και σε Πραγματικό / Πρωτογενές Έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης.

Πιο συγκεκριμένα, με κριτήριο τη θεσμική διάρθρωση του Δημόσιου Τομέα της Ελληνικής Οικονομίας, η Κεντρική Κυβέρνηση αποτελείται από τα Υπουργεία, τη Βουλή και την Κυβέρνηση. Σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η Γενική Κυβέρνηση είναι ευρύτερο θεσμικό μέγεθος από την Κεντρική Κυβέρνηση, το οποίο πέρα της Κεντρικής Κυβέρνησης περιλαμβάνει και τους Οργανισμούς Κοινωνικής Ασφάλισης (ΙΚΑ, ΟΓΑ, ΟΑΕΔ κλπ), τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ), όπως Δήμους, Κοινότητες, Περιφέρειες και τα λοιπά Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ). Ο Δημόσιος Τομέας αποτελείται κυρίως από την Γενική Κυβέρνηση, και τις Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμούς (ΔΕΚΟ). Στην Ελλάδα, ο Δημόσιος Τομέας (Public Sector) εκτός της Γενικής Κυβέρνησης, περιλαμβάνει τις Δημόσιες Επιχειρήσεις (ΟΤΕ, ΔΕΗ κλπ) και διάφορες κατηγορίες ΝΠΔΔ (Πανεπιστήμια, ΤΕΙ, Νοσοκομεία κλπ) και Κρατικών Νομικών Προσώπων Ιδιωτικού Δικαίου (Κρατικές Τράπεζες, διάφοροι αγροτικοί συνεταιρισμοί κλπ).

Το Έλλειμμα της Κεντρικής Κυβέρνησης ή της Κεντρικής Διοίκησης ή του Κράτους περιλαμβάνει τα έσοδα και τις δαπάνες της Κεντρικής Κυβέρνησης και τη χρηματοδότηση της Κοινωνικής Ασφάλισης, ΟΤΑ και ΝΠΔΔ. Το Έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης, προκύπτει αν στο έλλειμμα της Κεντρικής Διοίκησης συμπεριλάβουμε τα έσοδα και τις δαπάνες της Τοπικής Αυτοδιοίκησης, των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης και λοιπών ΝΠΔΔ, και χρησιμοποιείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση κατά την εποπτεία της Δημοσιονομικής Πολιτικής.

Άλλες διακρίσεις του Δημοσίου Ελλείμματος που συναντούμε στη βιβλιογραφία είναι οι εξής:

1) Το Τρέχον Έλλειμμα (Current Deficit) το οποίο δίνεται από την 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 είναι ιδιαίτερης σημασίας διότι υποστηρίζεται ότι οι τρέχουσες δαπάνες του δημοσίου πρέπει να χρηματοδοτούνται πλήρως με τρέχοντα έσοδα και μόνο οι δημόσιες επενδύσεις επιτρέπεται να χρηματοδοτούνται με δανεισμό του δημοσίου. Έτσι το τρέχον έλλειμμα αποτελεί μέτρο του βαθμού απόκλισης της τρέχουσας δημοσιονομικής πολιτικής από την «συνετή» (Βαβούρας 2013, σελ. 667- 668).

2) Το Λειτουργικό Έλλειμμα (Operational Deficit) το οποίο ορίζεται ως το άθροισμα του πρωτογενούς ελλείμματος και των πραγματικών τόκων του δημοσίου χρέους. Το λειτουργικό έλλειμμα δεν περιλαμβάνει εκείνο το τμήμα των τόκων του δημοσίου χρέους που οφείλεται στον πληθωρισμό. Από το δημόσιο έλλειμμα λοιπόν αφαιρείται το γινόμενο του πληθωρισμού επί το μέγεθος του υφιστάμενου δημοσίου χρέους. Έτσι αποτελεί μέτρο του δημοσίου ελλείμματος στην περίπτωση που η κυβέρνηση είχε καταφέρει να εξαλείψει τον πληθωρισμό (Βαβούρας, 2013, σελ. 667 - 668).

3) Το Πραγματικό Έλλειμμα (Actual Deficit) διακρίνεται σε Δομικό ή Διαρθρωτικό Έλλειμμα (Structural Deficit) και σε Κυκλικό Έλλειμμα (Cyclically Deficit), έτσι ώστε οι ασκούντες οικονομική πολιτική να γνωρίζουν αν το έλλειμμα αυτό είναι αποτέλεσμα αντικυκλικής πολιτικής (οφείλεται δηλ. στον οικονομικό κύκλο) ή αποτέλεσμα των Δομικών χαρακτηριστικών της οικονομίας (Λιανός Θ. , 2015, σελ. 208 - 216).

Δομικό ή Διαρθρωτικό Έλλειμμα (Structural Deficit) είναι το Έλλειμμα που δημιουργείται όταν το εισόδημα της οικονομίας αντιστοιχεί στο εισόδημα πλήρους απασχόλησης, ήτοι όταν το πραγματικό προϊόν της οικονομίας βρίσκεται στο δυνητικό του επίπεδο, και οφείλεται στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική.

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.

Εάν το Δομικό Έλλειμμα είναι μηδενικό ($T=G$) όταν η οικονομία βρίσκεται σε κατάσταση πλήρους απασχόλησης, ήτοι το εισόδημα είναι στο δυνητικό του επίπεδο, τότε το έλλειμμα που προκύπτει όταν υπάρχει στην οικονομία ύφεση και το πλεόνασμα που δημιουργείται όταν το εισόδημα υπερβαίνει το δυνητικό του επίπεδο

και η οικονομία είναι σε άνθιση, ονομάζονται Κυκλικά (διότι λαμβάνουν υπόψιν τους τον οικονομικό κύκλο).

Αξίζει να τονιστεί ότι όταν μια οικονομία παρουσιάζει Δομικό ή Διαρθρωτικό Έλλειμμα, ήτοι οι Δημόσιες Δαπάνες υπερβαίνουν τα Δημόσια Έσοδα (δηλ. τους Φόρους) ακόμα και στην κατάσταση πλήρους απασχόλησης, τότε αυτό το Δημοσιονομικό Έλλειμμα και το Δημόσιο Χρέος που προκύπτει εξαιτίας αυτού, είναι ενδείξεις σημαντικών δομικών παθογενειών της οικονομίας. Επομένως, θα πρέπει να γίνουν οι κατάλληλες μεταρρυθμίσεις στο φορολογικό σύστημα ώστε το τελευταίο να είναι καλύτερα οργανωμένο και δομημένο αλλά και στον τρόπο διαχείρισης των Δημοσίων Δαπανών, προκειμένου το Δομικό Έλλειμμα να ισούται με μηδέν, σε κατάσταση πλήρους απασχόλησης.

Ο βασικός σκοπός του Διαρθρωτικού Ελλείμματος είναι η διάκριση των μεταβολών της δημοσιονομικής θέσης της χώρας που οφείλονται στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική από εκείνες που οφείλονται στις μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας. Είναι πολύ σημαντικό στον σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής διότι σε αντίθεση με το έλλειμμα που οφείλεται στις κάμψεις της οικονομικής δραστηριότητας και το οποίο μπορεί να εξαλειφθεί από μόνο του, το Διαρθρωτικό Έλλειμμα απαιτεί την άσκηση μέσο-μακροχρόνιας διακριτής οικονομικής πολιτικής για τον περιορισμό του. Συνεπώς, το Διαρθρωτικό Έλλειμμα:

1. Είναι ιδιαίτερης σημασίας τόσο στο σχεδιασμό όσο και στην αξιολόγηση της ακολουθούμενης δημοσιονομικής πολιτικής.
2. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως δείκτης της βιωσιμότητας της τρέχουσας δημοσιονομικής πολιτικής
3. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο των επιπτώσεων της δημοσιονομικής πολιτικής στη συνολική ζήτηση.

1.2 Ο ορισμός του Δημόσιου Χρέους

Δημόσιο χρέος είναι το μέγεθος που αναφέρεται στον υφιστάμενο δανεισμό του Δημοσίου σε δεδομένο χρονικό σημείο. Γενικά, το χρονικό σημείο αναφοράς είναι το τέλος κάθε χρόνου. Το δημόσιο χρέος δημιουργείται με τον δημόσιο δανεισμό, ο οποίος συνιστά ένα από τα τρία μέσα χρηματοδότησης των δημοσίων δαπανών. Άλλοι τρόποι είναι, η φορολογία και η έκδοση νέου χρήματος, μέτρο το οποίο καταργήθηκε με την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ (Βαβούρας, 1993, σελ.15). Το

δημόσιο χρέος συνήθως εκφράζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ και προκύπτει αν διαιρέσουμε το Χρέος προς το ΑΕΠ της χρονιάς και το πολλαπλασιάσουμε με το 100. Το δημόσιο χρέος εκφράζει το σύνολο των συσσωρευμένων απαιτήσεων τρίτων απέναντι στο δημόσιο. Ο ορισμός του δημόσιου χρέους μπορεί, όμως, να λάβει διάφορες μορφές, αναλόγως αν αναφερόμαστε στο ακαθάριστο χρέος (δηλαδή το σύνολο υποχρεώσεων του δημοσίου) ή στο καθαρό χρέος (δηλαδή τις υποχρεώσεις του δημοσίου μείον τις απαιτήσεις που έχει έναντι τρίτων. Επίσης το χρέος μπορεί να εκφραστεί ως εγχώριο ή προς την αλλοδαπή (αναλόγως του τόπου μόνιμης κατοικίας των πιστωτών), ή και σε εθνικό νόμισμα ή σε συνάλλαγμα (αναλόγως του νομίσματος στο οποίο έχει γίνει η έκδοση του χρέους). (Καραβίτης 2008, σελ 60).

Σύμφωνα με τον Βαβούρα (1993), υπάρχουν διάφορα ζητήματα σχετικά με το περιεχόμενο του όρου του δημόσιου χρέους. Ένα από αυτά είναι το κατά πόσον περιλαμβάνει μόνο το χρέος της γενικής κυβέρνησης ή και το χρέος των δημοσίων επιχειρήσεων. Ο συγγραφέας υποστηρίζει ότι η χρησιμοποίηση του όρου του δημοσίου χρέους, με την έννοια του χρέους του ευρύτερου δημοσίου τομέα (δηλ με την συμπερίληψη του χρέους των δημοσίων επιχειρήσεων), παρέχει μια πιο αξιόπιστη εικόνα του συνολικού δημοσίου δανεισμού διότι τμήμα των εσόδων των δημοσίων επιχειρήσεων προέρχεται από επιχορηγήσεις του τακτικού προϋπολογισμού και του προϋπολογισμού των δημοσίων επενδύσεων. Τα έσοδα αυτά επηρεάζουν το μέγεθος της δαπάνης της κεντρικής κυβέρνησης και επομένως το μέγεθος των ελλειμμάτων και του χρέους αυτών.

Στη χώρα μας υπεύθυνος για την διαχείριση του Δημοσίου του δημοσίου χρέους είναι ο Οργανισμός Διαχείρισης του Δημοσίου Χρέους. Αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, το οποίο ιδρύθηκε σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου 2628/6.7.1998 και εποπτεύεται από τον υπουργό των οικονομικών. Σκοπός του είναι η μέριμνα για την χρηματοδότηση του Ελληνικού δημοσίου χρέους, η βελτίωση του κόστους δανεισμού και η επίτευξη της καλύτερης δυνατής διάρθρωσης του δημοσίου χρέους ανάλογα με τις ανάγκες της χώρας και τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες.

Σύμφωνα με το ΕΣΛ95, ο ισολογισμός (το ενεργητικό και το παθητικό) ενός τομέα πρέπει να καταγράφει τα σχετικά αποθέματα περιουσιακών στοιχείων και χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων όπως αυτά αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές που ισχύουν κατά την ημερομηνία που <<κλείνει>> ο ισολογισμός. Υπ' αυτή την έννοια, το ακαθάριστο χρέος του δημοσίου είναι το άθροισμα όλων των υποχρεώσεων του δημοσίου {μετρητά και καταθέσεις (ΑΦ.2) + χρεόγραφα πλην μετοχών και

χρηματοπιστωτικά παράγωγα (AF.3) + δάνεια (AF.4) + δάνεια και λοιπές συμμετοχές σε κεφάλαιο (AF.5) + τεχνικά ασφαλιστικά αποθεματικά (AF.6) + λοιποί εισπρακτέοι ή πληρωτέοι λογαριασμοί (AF.7)} σε τιμές αγοράς.

Όμως, στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος το δημόσιο χρέος περιλαμβάνει μόνο τις κατηγορίες AF.2+AF.3+AF.4 και ορίζεται ως το συνολικό ακαθάριστο ονομαστικό ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης κατά την τελευταία ημέρα του έτους σε όρους εθνικού νομίσματος. Πιο συγκεκριμένα, ο ορισμός αυτός σημαίνει τα εξής:

- I. **Συνολικό:** το σύνολο των υποχρεώσεων όλων των υποτομέων της γενικής κυβέρνησης και ειδικότερα οι κατηγορίες κέρματα και καταθέσεις (AF.2), χρεόγραφα πλην μετοχών (AF.3), εξαιρουμένων των χρηματοπιστωτικών παραγώγων (AF.34), και δάνεια (AF.4).
- II. **Ακαθάριστο:** μετράται το σύνολο των υποχρεώσεων χωρίς να αφαιρούνται τυχόν αντίστοιχες απαιτήσεις του δημοσίου.
- III. **Ονομαστικό:** είναι η αξία όψεως του χρέους, δηλαδή η αξία που το δημόσιο θα πρέπει να καταβάλλει στους δανειστές του κατά τη λήξη του χρέους.
- IV. **Ενοποιημένο:** δεν προσμετράται το χρέος το οποίο διακρατείται από φορείς των υποτομέων της γενικής κυβέρνησης.
- V. **Κατά την τελευταία μέρα του έτους:** σημαίνει το πώς έχει διαμορφωθεί κατά την τελευταία ημέρα του έτους η αξία έκδοσης λόγω μεταβολών των ισοτιμιών του χρέους σε συνάλλαγμα ή μεταβολών των δεικτών με τους οποίους το χρέος πιθανόν να συνδέεται.

1.3 Ιστορική αναδρομή της Ελληνικής Οικονομίας

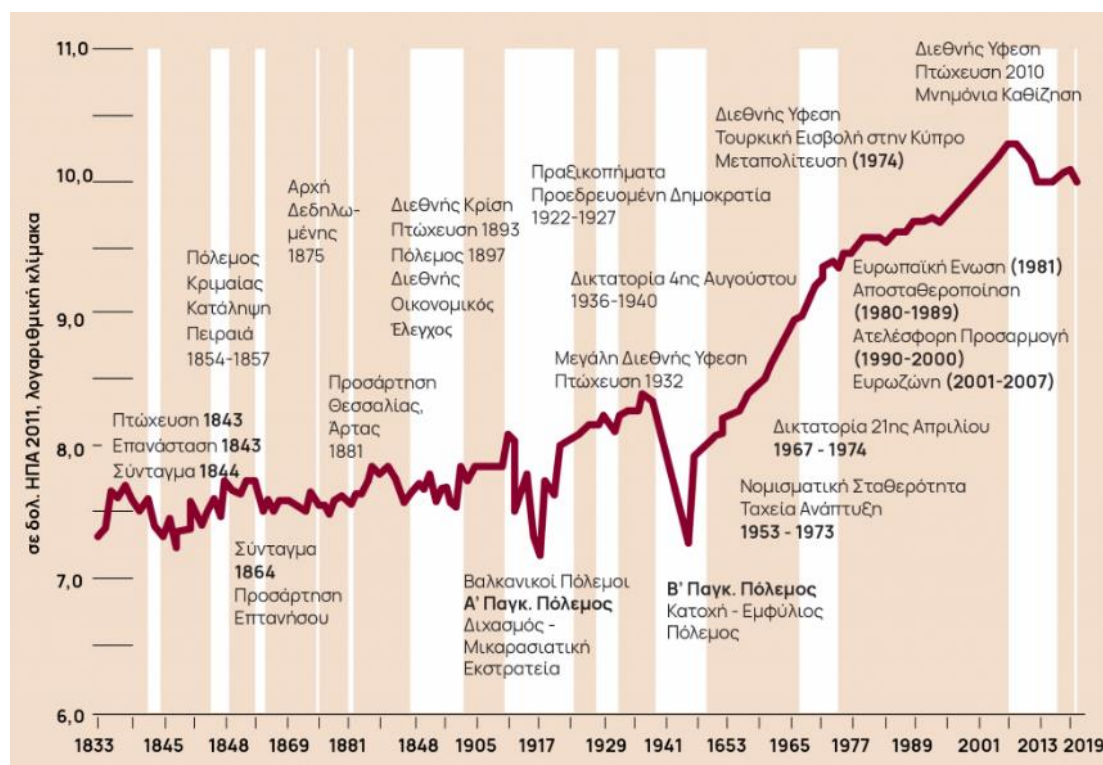
Η οικονομία της νεότερης Ελλάδας έχει μια ιστορία δύο περίπου αιώνων. Κατά τη διάρκεια αυτών των διακοσίων χρόνων, η χώρα και η οικονομία πραγματικά μεταμορφώθηκαν.

Η Ελλάδα κατόρθωσε να τριπλασιάσει σχεδόν την εθνική της επικράτεια, σε σχέση με το πρώτο ελληνικό κράτος, να αυξήσει τον πληθυσμό της κατά 15 σχεδόν φορές και να αυξήσει το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά άλλες 15 φορές.

Κατόρθωσε να περάσει από το περιθώριο της νοτιοανατολικής Ευρώπης στον πυρήνα της σημερινής αναπτυγμένης Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Αυτό δεν έγινε ούτε γραμμικά ούτε αυτόματα. Μια πρώτη επισκόπηση των εξελίξεων της ελληνικής οικονομίας στη μακρά διάρκεια, με βάση την εξέλιξη του πραγματικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας από το 1833 έως σήμερα, συνιστά την ύπαρξη τριών μεγάλων διακριτών ιστορικών κύκλων.¹

Εικόνα 1 Ιστορικοί Κύκλοι και Εξέλιξη Πραγματικού κατά Κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας 1833-2020



Πηγή: Alogoskoufis, G., 2021

- Θεμελίωση του κράτους (1833-1898), συγκρότηση κράτους, εθνική συνείδηση, θεμελίωση Δημοκρατίας.
- Εθνική επέκταση και ενοποίηση (1899-1940), εδαφική επέκταση, ενσωμάτωση ελληνικών πληθυσμών.
- Οικονομική και Κοινωνική Ανάπτυξη (1950-2020) Οικονομική και Κοινωνική Ανάπτυξη, Εθνική Συμφιλίωση, Ευρωπαϊκή Ένωση

¹ <https://www.ot.gr/2021/04/20/academia/hellenic-observatory-lse/oi-istorikoi-kykloi-tis-ellinikis-oikonomias-apo-to-1821-eos-simera/> (15/7/2022)

- **Ο πρώτος ιστορικός κύκλος**

Ο πρώτος ιστορικός κύκλος περιλαμβάνει την περίοδο από το αγώνα της ανεξαρτησίας και την ίδρυση του ελληνικού κράτους έως και την εγκαθίδρυση του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου το 1898.

Ο κύκλος αυτός έχει τρία κεντρικά επιτεύγματα:

1. Τη δημιουργία και τη συγκρότηση του πρώτου ελληνικού κράτους,
2. την εμπέδωση της εθνικής συνείδησης και την υιοθέτηση της «μεγάλης ιδέας», και,
3. τη σταδιακή καθιέρωση των συνταγματικών και δημοκρατικών θεσμών.

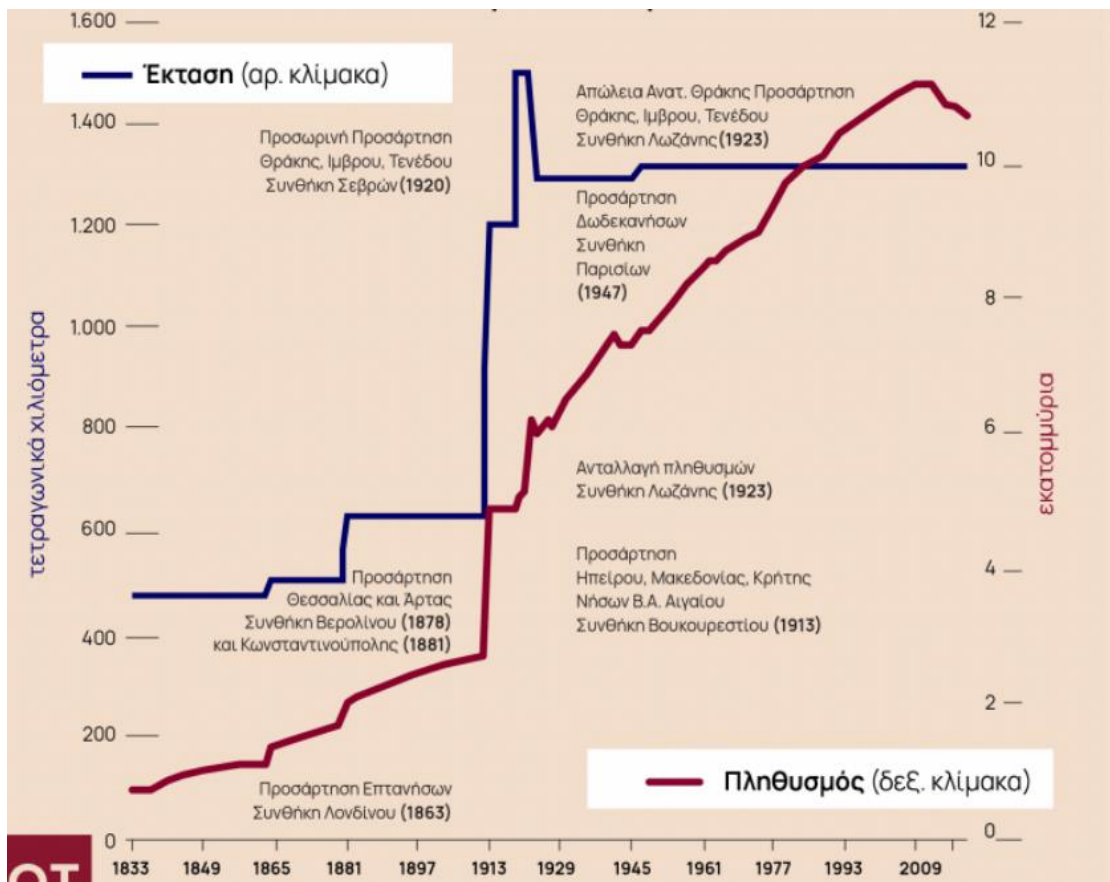
Η εξέλιξη της οικονομίας στην περίοδο αυτή υπήρξε μάλλον απογοητευτική. Οικονομική στασιμότητα, δημοσιονομική αστάθεια και τρεις εθνικές «πτωχεύσεις». Η οικονομία βρέθηκε σε δεύτερη μοίρα σε σχέση με τις υπόλοιπες εθνικές επιδιώξεις.

- **Ο δεύτερος ιστορικός κύκλος**

Ο δεύτερος ιστορικός κύκλος περιλαμβάνει το πρώτο ήμισυ του 20ου αιώνα, από την οικονομική σταθεροποίηση μετά την επιβολή του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου το 1898, έως του τέλος του εμφυλίου πολέμου το 1949.

Το κυριότερο επίτευγμα αυτού του κύκλου είναι η υλοποίηση ενός μεγάλου μέρους της «μεγάλης ιδέας», με τη μεγάλη εδαφική και πληθυσμιακή επέκταση του ελληνικού κράτους και τη σταθεροποίηση των συνόρων του. Κατά τα άλλα επικράτησε μεγάλη πολιτική και οικονομική αστάθεια λόγω των συνεχών σχεδόν πολεμικών και εμφυλίων συγκρούσεων, αλλά και των κοινωνικών αναστατώσεων και μετασχηματισμών που προκλήθηκαν κατά την ενσωμάτωση των νέων πληθυσμών και των προσφύγων.

Εικόνα 2 Ιστορικοί Κύκλοι και Εξέλιξη Έκτασης και Πληθυσμού της Ελλάδας



Πηγή: Alogoskoufis, G., 2021

- **Ο τρίτος ιστορικός κύκλος**

Ο τρίτος ιστορικός κύκλος ξεκινά μετά το τέλος του εμφυλίου πολέμου το 1949 και διαρκεί έως σήμερα.

Τα τρία βασικά του επιτεύγματα είναι:

1. το αναπτυξιακό «θαύμα» της περιόδου 1953-1973,
2. το δημοκρατικό «θαύμα» της περιόδου 1974-2020, μετά την αποκατάσταση της δημοκρατίας το 1974 και την εθνική συμφιλίωση, και,
3. η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1981 και η σταδιακή υιοθέτηση των θεσμών και των πολιτικών της.

Στα αρνητικά του καταγράφεται η δικτατορία του 1967 και η μεγάλη οικονομική επιβράδυνση μετά την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ

2.1 Διακρίσεις Ελλειμμάτων

- Δομικό και Κυκλικό Έλλειμμα

Βασική διάκριση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού είναι η διάκριση ανάμεσα σε δομικό και κυκλικό έλλειμμα. Το δομικό έλλειμμα βασίζεται στην υπόθεση ότι η οικονομία βρίσκεται στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Το κυκλικό έλλειμμα βασίζεται στην υπόθεση ότι βασική αιτία δημιουργίας του είναι ο οικονομικός κύκλος. Η διαφορά μεταξύ δομικού και κυκλικού ελλείμματος οφείλεται στο ότι τόσο οι δημόσιες δαπάνες όσο και τα δημόσια έσοδα αντιδρούν συστηματικά στον οικονομικό κύκλο (Πιτόσκα, Η., 2010).

- Συνολικό και Πρωτογενές Έλλειμμα

Άλλη μια διάκριση του ελλείμματος είναι ανάμεσα σε συνολικό και πρωτογενές έλλειμμα. Το πρωτογενές έλλειμμα προκύπτει από τη διαφορά του συνόλου των δαπανών, εκτός από τους τόκους του δημόσιου χρέους, και των δημόσιων εσόδων. Το συνολικό έλλειμμα από την άλλη περιλαμβάνει το πρωτογενές έλλειμμα και τις πληρωμές των τόκων. Η διάκριση αυτή επισημαίνει τη σπουδαιότητα του χρέους στον προϋπολογισμό.²

2.2 Συσχέτιση δημόσιου χρέους και δημόσιου ελλείμματος

Το δημόσιο χρέος ουσιαστικά είναι το σύνολο των χρημάτων τα οποία δανείστηκε το κράτος προκειμένου να χρηματοδοτήσει τα, κατά έτος δημιουργηθέντα, δημόσια ελλείμματα (Mankiew ,2002) και Abel et al (2010). Πιο συγκεκριμένα, το δημόσιο χρέος σε ένα συγκεκριμένο έτος αναφοράς είναι το σύνολο των δημόσιων ελλειμμάτων στα προηγούμενα έτη. Επειδή η διαφορά των δημοσίων δαπανών μείον τα δημόσια έσοδα ισούται με το ύψος του νέου δανεισμού που πρέπει να πραγματοποιήσει η κυβέρνηση- δηλαδή το ύψος του νέου δημόσιου χρέους που πρέπει να αναλάβει- το δημοσιονομικό έλλειμμα κάθε έτους ισούται με τη μεταβολή του χρέους σε αυτό το έτος (Abel et al , 2010).

Σύμφωνα με τον Rosen (2000) χρέος μετράται σε δεδομένη στιγμή αποτελώντας μια «μεταβλητή αποθέματος» απο την άλλη πλευρά το δημόσιο έλλειμμα μετράται σε μια

² Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 3605/93 του Συμβουλίου της 22ας Νοεμβρίου 1993 για την εφαρμογή του πρωτοκόλλου σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος το οποίο προσαρτάται στη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας - Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 332 της 31/12/1993 σ. 0007 - 0009, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993R3605:EL:HTML> (4/7/2022)

χρονική περίοδο και είναι μια «μεταβλητή ροής». Σύμφωνα με όσα αναφέρθησαν πιο πάνω παρατηρούμε πως ο υπολογισμός του ύψους του δημόσιου ελλείμματος δεν είναι πολύπλοκος, ωστόσο παρατηρούνται κάποια προβλήματα μέτρησης του που προέρχονται από την συσχέτιση του με το δημόσιο χρέος όπως αναφέρει ο Mankiw (2002). Τα οποία προβλήματα μέτρησης οφείλονται στην ύπαρξη πληθωρισμού, στους εκάστοτε οικονομικούς κύκλους, στα στοιχεία του ενεργητικού καθώς και στις μη υπολογιζόμενες υποχρεώσεις.

Ειδικότερα όσο αφορά τον πληθωρισμό παρατηρούμε ότι το δημόσιο έλλειμμα με τις εφαρμοσθείσες τακτικές μέτρησης του δεν προσαρμόζεται στον πληθωρισμό γιατί υπολογίζεται σε ονομαστικές και όχι σε πραγματικές τιμές. Εάν για παράδειγμα θεωρήσουμε πως η μεταβολή στο δημόσιο χρέος είναι μηδέν τότε το ονομαστικό χρέος πρέπει να ισούται με την μεταβολή στον πληθωρισμό, $\Delta D/D = \pi$, (π αποτελεί τον πληθωρισμό και D το συσσωρευμένο δημόσιο χρέος) δηλαδή η ονομαστική μεταβολή του δημόσιου χρέους θα είναι ίση με ΔD πράγμα που σημαίνει δημόσιο έλλειμμα ίσο με πD δηλαδή υπερεκτιμημένο Mankiw (2002).

2.3 Συνέπειες υψηλών Δημοσιονομικών Ελλειμμάτων

Η μακρόχρονη εμφάνιση μεγάλων δημόσιων ελλειμμάτων έχει σοβαρές δυσμενείς επιπτώσεις στην εξέλιξη των μεγεθών του οικονομικού συστήματος που εξαρτώνται από τις ιδιαιτερότητες και τις ιδιομορφίες του θεσμικού πλαισίου της συγκεκριμένης κοινωνίας. Οι σημαντικότερες από αυτές είναι (Βάμβουκας, 2017):

1. **Η αύξηση της ζήτησης και των πληθωριστικών πιέσεων** στο βαθμό που μία μόνιμη αύξηση του ελλείμματος προκαλεί νομισματική επέκταση (για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος) ταχύτερη από την αύξηση παραγωγής και της προσφοράς αγαθών.
2. **Η μείωση των εθνικών αποταμιεύσεων.** Όταν ο δημόσιος τομέας μίας χώρας είναι ελλειμματικός (ζημιογόνος), αυτό σημαίνει ότι η αποταμίευση του δημόσιου τομέα είναι αρνητική.
3. **Η χρηματοδοτική «εκτόπιση» του ιδιωτικού τομέα από το δημόσιο,** δεδομένου ότι σημαντικό τμήμα της αποταμίευσης κατ' ανάγκη κατευθύνεται στη χρηματοδότηση των δημόσιων ελλειμμάτων και όχι στη χρηματοδότηση των επενδύσεων.

4. **Η αύξηση των πραγματικών επιτοκίων.** Δεδομένης της ανεπάρκειας της συνολικής αποταμίευσης, το Δημόσιο, προκειμένου να προσελκύσει αποταμιευτικούς πόρους, ασκεί κατ' ανάγκη αυξητικές πιέσεις στα επιτόκια.
5. **Η διόγκωση του συνολικού Δημόσιου Χρέους.** Είναι η πιο επιζήμια αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη μίας εθνικής οικονομίας. Η κυβέρνηση στην προσπάθειά της να χρηματοδοτήσει τα δημόσια ελλείμματα, προσφεύγει στον εξωτερικό και εσωτερικό δανεισμό.
6. **Η αύξηση του λόγου «δημόσιο χρέος προς ΑΕΠ».** Εάν η αύξηση αυτή συνεχιστεί, ενδέχεται να προκληθεί πρόβλημα εμπιστοσύνης του κοινού όσον αφορά την ικανότητα του δημοσίου να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος, με αποσταθεροποιητικές επιπτώσεις σε ολόκληρη την οικονομία (π.χ. φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό).
7. **Η υπερτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος με αποτέλεσμα τη διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών,** δεδομένου ότι ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός ασκεί ανατιμητικές πιέσεις στο νόμισμα της χώρας-οφειλέτη, αποθαρρύνοντας τις εξαγωγές και ενθαρρύνοντας τις εισαγωγές και συμβάλλοντας κατά συνέπεια στη διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Κατ' αυτό τον τρόπο εκτοπίζει το τμήμα της οικονομικής δραστηριότητας που αντιστοιχεί σε εκείνους τους κλάδους της οικονομίας οι οποίοι είναι περισσότερο εκτεθειμένοι στο διεθνή ανταγωνισμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

3.1 Το εσωτερικό και εξωτερικό Δημόσιο Χρέος

Ανάλογα με την προέλευση του το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε εσωτερικό και εξωτερικό. Εσωτερικό δημόσιο χρέος είναι ο υφιστάμενος δημόσιος δανεισμός ο οποίος έχει συναφθεί στο εσωτερικό της χώρας ενώ εξωτερικό δημόσιο χρέος είναι ο υφιστάμενος δημόσιος δανεισμός ο οποίος έχει συναφθεί στο εξωτερικό. Τα δυο αυτά είδη δανεισμού παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές ως προς τις οικονομικές επιπτώσεις.

Μια πρώτη διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός έχει ως συνέπεια την αύξηση των παραγωγικών πόρων που διατίθενται στην χώρα οφειλέτη για κατανάλωση ή για επενδύσεις. Έτσι αν η συνολική δαπάνη ή ζήτηση της χώρας οφειλέτη είναι υψηλότερη από την συνολική παραγωγή της, με τον εξωτερικό δανεισμό αυξάνονται οι πόροι που είναι διαθέσιμοι στην οικονομία. Είναι εύλογο το γεγονός ότι κατά την περίοδο εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους, η συνολική δαπάνη ή ζήτηση της χώρας οφειλέτη θα είναι μικρότερη από την συνολική παραγωγή της.

Σημασία όμως έχει και ο τρόπος χρησιμοποίησης του εξωτερικού δανεισμού. Αν ο εξωτερικό δανεισμός χρησιμοποιηθεί για τη διενέργεια επενδύσεων των οποίων η παραγωγικότητα είναι μεγαλύτερη από τις δαπάνες εξυπηρέτησης του, το εθνικό εισόδημα θα είναι υψηλότερο από εκείνο που θα επιτυγχάνετο χωρίς την προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό. Αν όμως ο εξωτερικός δανεισμός χρησιμοποιηθεί για καταναλωτικούς σκοπούς, η εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους θα γίνεται εις βάρος της μελλοντικής κατανάλωσης, αφού τμήμα του εθνικού εισοδήματος θα διατίθεται για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους.

Αντίθετα, ο εσωτερικός δανεισμός δεν αυξάνει τους συνολικούς πόρους της οικονομίας. Όταν οι δημόσιοι φορείς δανείζονται από εσωτερικές πηγές, χρησιμοποιούν πόρους που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Με τον δανεισμό αυτόν, υπάρχει μια ανακατανομή παραγωγικών πόρων μεταξύ των κατοίκων της χώρας, -ενδεχομένως αποτελεσματικότερη- ενώ η εξυπηρέτηση του έχει ως συνέπεια την μεταβίβαση των παραγωγικών πόρων από κατοίκους της συγκεκριμένης χώρας σε κατοίκους της ίδιας χώρας (Βαβούρας, 1993, σελ. 20, Γεωργακόπουλος, 2005, σελ. 411).

Μια δεύτερη διαφορά είναι ότι ο εξωτερικός δανεισμός ασκεί ανατιμητικές πιέσεις στο νόμισμα της χώρας οφειλέτη, αποθαρρύνοντας τις εξαγωγές και ενθαρρύνοντας

τις εισαγωγές, συμβάλλοντας στη διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της. Από τη άλλη μεριά, ο εσωτερικός δανεισμός περιορίζει τα κεφάλαια που διατίθενται στον ιδιωτικό τομέα, αυξάνοντας έτσι τα εγχώρια επιτόκια εκτοπίζοντας έτσι τμήμα των εγχώριων ιδιωτικών επενδύσεων (Βαβούρας, 1993, σελ. 21).

Μια τρίτη διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός διευρύνει τα δημοσιονομικά ελλείμματα, χωρίς τα τελευταία να ασκούν υπερβολικές αυξητικές πιέσεις στο επίπεδο του πληθωρισμού και τα επιτόκια της χώρας οφειλέτη. Όμως, η διόγκωση του αυξάνει τον βαθμό κατά τον οποίο η χώρα οφειλέτης επηρεάζεται από εξωγενείς παράγοντες, όπως είναι η διεθνής ύφεση, οι απότομες μεταβολές των επιτοκίων στην διεθνή κεφαλαιαγορά. Η εκτεταμένη προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία υπερτιμημένων συναλλαγματικών ισοτιμιών, την διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών και την αύξηση του βαθμού εξάρτησης της χώρας από εξωγενείς από αυτήν παράγοντες. Ενώ η εκτεταμένη προσφυγή στον εσωτερικό δανεισμό επιφέρει αύξηση των πραγματικών επιτοκίων στο εσωτερικό και εκτόπιση των εγχώριων επενδύσεων (Βαβούρας, 1993, σελ. 21,22).

3.2 Μέτρηση και αξιολόγηση του Δημόσιου Χρέους

Το δημόσιο χρέος μιας χώρας συχνά μετράται και αξιολογείται με την χρήση κάποιου μέτρου της ικανότητας της κυβέρνησης να κάνει τις πληρωμές. Το μέτρο του χρέους προς ΑΕΠ είναι ένα μέτρο αξιολόγησης του δημοσίου χρέους, είναι απλά ένας δείκτης που στον αριθμητή του είναι το σύνολο των εκκρεμών υποχρεώσεων και στον παρανομαστή του, το μέγεθος του ΑΕΠ.

Στην βιβλιογραφία βλέπουμε ότι χρησιμοποιείται αρκετά συχνά ο δείκτης αυτός, ως μέτρο της ικανότητας της κυβέρνησης να πληρώσει, καθώς το εισόδημα μιας κυβέρνησης ανακύπτει από τους φόρους. Οι φόροι που μπορούν να συλλέγονται εξαρτώνται από το άθροισμα όλων των οικονομικών δραστηριοτήτων. Συνεπώς λοιπόν, μια κυβέρνηση δεν μπορεί να συλλέγει φόρους ύψους 1.000 δισ. € από μια οικονομία της μόνο ύψους 500 δισ. €, αλλά είναι εύκολο να συλλέξει φόρους 1.000 δισ. € από μια οικονομία των 15 τρις €. Όσο υψηλότερο είναι το ΑΕΠ, τόσο περισσότερο γίνεται δεκτό ότι η κυβέρνηση έχει την ικανότητα να συλλέγει φόρους και τόκους. Έτσι, όταν η αναλογία είναι μεγαλύτερη, αυτό δείχνει ότι υπάρχει χρέος.

και αυτό συνεπάγεται (αλλά μόνο υπονοεί δεν απαιτεί) πολλά σε πληρωμές τόκων. Έτσι, θεωρείται από πολλούς ότι μια υψηλότερη αναλογία του χρέους προς ΑΕΠ σημαίνει ότι οι πληρωμές τόκων είναι πιθανότατα ένα μεγάλο βάρος και συνεπώς υπάρχει πιθανότητα ενδεχόμενης αθέτησης (Prasad & Pollock, 2012).

Η χρήση της αναλογίας χρέους προς ΑΕΠ φέρει δύο μεγάλα πλεονεκτήματα σε σχέση με τη χρήση μόνο των ποσοτήτων χρέους. Πρώτον, μας επιτρέπει να συγκρίνουμε δύο διαφορετικές χώρες, ανεξάρτητα από το μέγεθός τους. Για παράδειγμα, μπορούμε να συγκρίνουμε μια μικρή χώρα όπως η Ελλάδα που έχει μια αναλογία χρέους προς ΑΕΠ, που είναι περίπου της τάξης του 153% με μια πολύ μεγάλη οικονομία, όπως είναι η Γερμανία της οποίας η τιμή του αντίστοιχου δείκτη είναι περίπου 84%. Ακόμα κι αν η Ελλάδα έχει πολύ λιγότερο πραγματικό χρέος, ανεξόφλητο, το χρέος της είναι μεγαλύτερο βάρος από ό, τι το χρέος της Γερμανίας, επειδή η Γερμανία έχει μεγαλύτερη οικονομία και καλύτερη ικανότητα πληρωμών. Δεύτερον, η χρήση της εν λόγω αναλογίας μας επιτρέπει να συγκρίνουμε τα επίπεδα του χρέους μιας χώρας για διαφορετικά έτη. Το χρέος μπορεί να αυξάνεται σε όρους νομίσματος, αλλά γίνεται ολοένα και λιγότερο βάρος, επειδή το ΑΕΠ της χώρας αυξάνεται ταχύτερα. Αυτή ήταν και η εμπειρία των ΗΠΑ από το Β Παγκόσμιο Πόλεμο. Στο Β Παγκόσμιο Πόλεμο η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ έφθασε το 11296. Από τότε, η ΗΠΑ είχε ένα αυξανόμενο χρέος, επειδή σχεδόν πάντα έτρεχε ένα έλλειμμα του προϋπολογισμού. Αλλά ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μειώθηκε στην χρονική περίοδο 1948-1981, επειδή η οικονομία αναπτύχθηκε με ταχείς ρυθμούς (IMF, 2001).

Ωστόσο η αναλογία φέρει και κάποια μπονεκτήματα. Ένα σημαντικό πρόβλημα με την αναλογία είναι ότι σύμφωνα με τους Panizza & Presbiter (2013) οι άνθρωποι συχνά την παρεξηγούν. Πολλοί πιστεύουν ότι μια αναλογία της οποίας η τιμή είναι πάνω από το 100%, σημαίνει ότι η χώρα είναι στα πρόθυρα πτώχευσης ή έχει πτωχεύσει, κάτι το οποίο δεν είναι αληθές. Πολλοί οικονομολόγοι ωστόσο ισχυρίζονται αναλογίες πάνω από 90% δεν είναι επιθυμητές, αλλά αυτό είναι καθαρά μια αυθαίρετη επιλογή που αντανακλά μια ιδεολογία περισσότερο από την οικονομική εμπειρία. Η Ιαπωνία, για παράδειγμα είχε τρέξει μια αναλογία πάνω από 100% για μια δεκαετία χωρίς σημάδια αθέτησης. Στην πραγματικότητα, οι επενδυτές πίστευαν ότι η ιαπωνική κυβέρνηση και η οικονομία ήταν αρκετά στερεή επειδή δανειζόταν χρήματα με τα χαμηλότερα επιτόκια στον κόσμο (Escolino, 2010).

Ένα άλλο πολύ σοβαρό πρόβλημα με την αναλογία είναι ότι όταν ο δείκτης ανεβαίνει, οι άνθρωποι υποθέτουν ότι είναι λόγω των δαπανών του ελλείμματος και

του δανεισμού. Στην πραγματικότητα, τις περισσότερες φορές, όταν οι αναλογίες ανεβαίνουν είναι επειδή μια ύφεση ή ένα πρόγραμμα λιτότητας έχει συρρικνώσει το μέγεθος της οικονομίας και το ΑΕΠ. Για παράδειγμα, από το 2007 η αναλογία των ΗΠΑ έχει ανέβει πολύ, αλλά το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης αποδόθηκε στην πτώση του ΑΕΠ, όχι στο πρόγραμμα τόνωσης των δαπανών (Escolano, 2010).

Το τελευταίο πρόβλημα με την αναλογία αυτή είναι η ιδέα ότι μετρά την πιθανότητα αθέτησης. Το εμπειρικά δεδομένα σχετικά με τη σχέση αυτή είναι αδύναμα. Στην ουσία, η αθέτηση συμβαίνει πραγματικά όταν ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ ανεβαίνει και η χώρα δανείζεται σε νόμισμα κάποιου άλλου (όπως τα μικρά αναπτυσσόμενα έθνη) και η χώρα έχει είτε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες είτε ένα χρυσό πρότυπο. Οι όροι αυτοί ισχύουν για τα έθνη που είναι μέρος της Ευρωζώνης - τις χώρες που χρησιμοποιούν το ευρώ ως νόμισμά τους. Οι όροι αυτοί ισχύουν επίσης για πολλές μικρότερες αναπτυσσόμενες χώρες.

Άλλες αναλογίες που χρησιμοποιούνται είναι οι εξής (Ishfis, 2010):

- [1] Δείκτης Εξωτερικού Χρέους προς Εξαγωγές: χρήσιμος δείκτης της τάσης του χρέους που συνδέεται στενά με την ικανότητα αποπληρωμής της χώρας.
- [2] Μέσος όρος επιτοκίου προς καθαρό χρέος, χρήσιμος δείκτης των όρων δανεισμού, ο οποίος σε συνδυασμό με το χρέος / ΑΕΠ και το χρέος εξαγωγές είναι βασικοί δείκτες για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας του χρέους.
- [3] Μερίδιο των ξένων νομισμάτων του εξωτερικού χρέους προς το συνολικό εξωτερικό χρέος: χρήσιμος δείκτης της επίδρασης των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών για το χρέος, ειδικά σε συνδυασμό με πληροφορίες για τα παράγωγα που μετατρέπουν την αποτελεσματική σύνθεση του νομίσματος.

3.3 Παράγοντες που επηρεάζουν το Δημόσιο χρέος

- 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 λόγω 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 Διαδικασίας 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.

3.4 Συνέπειες Δημόσιου Χρέους

Υπάρχουν τρεις θεωρίες σχετικά με τις επιπτώσεις των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους: η κεϋνσιανή, η νεοκλασική και η ρικαρδιανή. Κοινό χαρακτηριστικό τους είναι ότι συζητούν κυρίως την κατάσταση της εμφάνισης ελλείμματος, λόγω της μείωσης των φορολογικών εσόδων, και όχι λόγω της αύξησης των κρατικών δαπανών, αν και η κεϋνσιανή σχολή στην αρχική της έκδοση μελετά τις επιπτώσεις της αύξησης των δημόσιων δαπανών για τις αλλαγές στην απασχόληση και την παραγωγή, και αργότερα τις επιπτώσεις της μείωσης των φορολογικών εσόδων. Σε γενικές γραμμές, οι διαφορές στην νοοτροπία σχετικά με το Έλλειμμα και το δημόσιο χρέος, προκύπτουν από διαφορετικές επιλογές σε υποθέσεις στις οποίες βασίζονται τα υποδείγματα των διαφόρων σχολών (Tempelman, 2005; Gómez-Puig & Sosvilla - Rivero, 2015).

Σύμφωνα με το δόγμα της κλασικής πολιτικής οικονομίας, το έλλειμμα και το δημόσιο χρέος είναι δικαιολογημένο μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις (π.χ. περίοδος πολέμου) και για τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες των δημόσιων δαπανών, ενώ η μόνιμη ύπαρξή τους δικαιολογείται μόνο στην περίπτωση της χρηματοδότησης των παραγωγικών επενδυτικών σχεδίων, των οποίων το ποσοστό απόδοσης είναι υψηλότερο από το επιτόκιο των δανείων. Σύμφωνα με την πεποίθηση των κλασικών οικονομολόγων, δεν υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ του δανεισμού από το κράτος και του δανεισμού από ιδιώτες. Κάθε τύπος χρέους αποσκοπεί στην εναρμόνιση των εσόδων και των εξόδων με την πάροδο του χρόνου (Tesi et al, 2015).

Η νεοκλασική σχολή βασίζεται στην υπόθεση ότι οι άνθρωποι έχουν μια περιορισμένη διάρκεια ζωής, οι γενιές επικαλύπτονται, και ότι σε όλες τις περιόδους υπάρχει μια ισορροπία στην αγορά. Τα ελλείμματα του προϋπολογισμού αυξάνουν τις συνολικές δαπάνες με τη μετατόπιση των φόρων για την επόμενη γενιά. Αν οι οικονομικοί πόροι χρησιμοποιούνται πλήρως, η αύξηση της κατανάλωσης συνεπάγεται κατ' ανάγκη μειωμένες αποταμιεύσεις. Η κατάσταση στην αγορά κεφαλαίων αλλάζει και το επιτόκιο πρέπει να αυξηθεί καθώς η αγορά θα επανέλθει σε ισορροπία. Μόνιμα ελλείμματα με αυτόν τον τρόπο «παραγκωνίζουν» την ιδιωτική συσσώρευση του κεφαλαίου, η οποία έχει καταστροφικές συνέπειες για την οικονομική ανάπτυξη (Bilan, 2015).

Η κεϋνσιανή σχολή προχωρά χρονολογικά συνάμα με την νεοκλασική, και βασίζεται στην παραδοχή ότι τα έγκαιρα ελλείμματα έχουν ευνοϊκές επιπτώσεις στην ευημερία. Ωστόσο, υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες η διέγερση της συνολικής ζήτησης που προκαλείται από ένα έλλειμμα έχει αρνητικές επιπτώσεις. Τέτοιο παράδειγμα είναι η κατάσταση της πλήρους απασχόλησης και η σταθερή προσφορά χρήματος, όταν η αυξημένη ζήτηση χρήματος οδηγεί σε αύξηση των επιτοκίων και την πτώση των επενδύσεων. Ως εκ τούτου, η κείνωμη σχολή αφήνει το ενδεχόμενο το έλλειμμα να έχει θετικές ή αρνητικές επιπτώσεις, ανάλογα με την κατάσταση της οικονομίας. Αυτό σημαίνει ότι η κεϋνσιανή θεωρία δεν είναι σε θέση να προσφέρει καθολικές συστάσεις προς τους πολιτικούς, και ότι οι ίδιοι θα πρέπει να προσδιορίσουν σε ποια κατάσταση είναι η οικονομία της χώρας τους, προκειμένου να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα (Radcliffe, 2009)

Η Ρικαρδιανή σχολή υποθέτει ότι οι διαδοχικές γενιές συνδέονται με την ανιδιοτελή και την εκούσια μεταφορά πόρων. Αυτό σημαίνει ότι η κατανάλωση είναι συνάρτηση των πόρων των φορολογουμένων και των απογόνων τους. Τα ελλείμματα καθυστερούν μόνο την πληρωμή των φόρων αφήνοντας τα στις επόμενες γενιές, ενώ η προεξοφλημένη παρούσα αξία των φόρων και των κρατικών δαπανών είναι ίσες, πράγμα που σημαίνει ότι το έλλειμμα των προηγούμενων γενικών αφήνει τους πόρους αμετάβλητους. Η κατανάλωση ως συνάρτηση των πόρων της γενιάς, δεν αλλάζει υπό την επίδραση των φορολογικών αλλαγών. Με άλλα λόγια, το πολιτικό δημοσιονομικό έλλειμμα δεν έχει καμία επίπτωση στο πραγματικό μέγεθος της οικονομίας (Bilin, 2015).

Η Ρικαρδιανή σχολή ξεκινά από την υπόθεση της ουδετερότητας του χρέους, και βασίζεται στις ακόλουθες, πολύ περιοριστικές υποθέσεις. 1) ο χρονικός ορίζοντας

των πολιτών / φορολογούμενων είναι άπειρος. 2) οι διαφορές στα φορολογικά βάρη παρακινούν τους πολίτες να μεταφέρουν τα χρέη με βάση τον αλτρουισμό, 3) οι καταναλωτές είναι ορθολογικοί και διορατικοί, 4) οι αγορές κεφαλαίου είναι είτε τέλειες, είτε έχουν συγκεκριμένο σφάλμα, 5) οι φόροι πληρώνονται εφάπαξ (6) η χρήση του ελλείμματος δεν μπορεί να δημιουργήσει αξία και 7) οι δημόσιες δαπάνες δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν επ'αόριστον με δανεισμό. Δεδομένου ότι αυτές οι υποθέσεις δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα, και ότι η υπόθεση της ουδετερότητας του χρέους δεν μπορεί να διατηρηθεί, θεωρείται ότι η ρικαρδιανή κατεύθυνση δεν μπορεί να δώσει καλές οδηγίες για τη διεξαγωγή συγκεκριμένων δημοσιονομικών πολιτικών (Tescic et al. 2014).

Το νεοκλασικό και κτονσιανό υπόδειγμα μπορεί να συμπληρωθεί αρκετά καλά, αφού θεωρεί δύο διαφορετικές πτυχές της ανάλυσης της δημοσιονομικής πολιτικής. Δεδομένης της αποσύνθεσης του ελλείμματος στα μόνιμα και προσωρινά συστατικά του μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι η νεοκλασική ανάλυση εξετάζει τις επιπτώσεις των μόνιμων ελλειμμάτων, ενώ η κενσιανή αναγνωρίζει την επίδραση του προσωρινού ελλείμματος. Με άλλα λόγια, το νεοκλασικό υπόδειγμα θεωρεί το χαμηλότερο χρέος ευνοϊκότερο από τη σκοπιά του μέσου όρου των εθνικών αποταμιεύσεων, αλλά επιτρέπει τα προσωρινά ελλείμματα της κυβέρνησης, τα οποία χρησιμοποιούνται για τη σταθεροποίηση της οικονομίας κοντά στην ισορροπία (Checherita & Rother, 2010).

Από θεωρητικής άποψης, φαίνεται ότι η νεοκλασική ανάλυση βασίζεται σε λιγότερο περιοριστικές υποθέσεις και πως περιγράφει πιο ρεαλιστική την πραγματικότητα. Λαμβάνοντας υπόψη τον αντίκτυπο του ελλείμματος στην οικονομία, οι νεοκλασικιστές πιστεύουν ότι το βασικό ερώτημα είναι αν το έλλειμμα είναι προσωρινό ή μόνιμο. Συγκεκριμένα, εάν οι καταναλωτές εστιάζουν στις δαπάνες τους, μειώνοντας το έλλειμμα που προκαλείται από την αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης, σύμφωνα με τους νεο-κλασικιστές αυτό θα προκαλέσει μεγαλύτερη πτώση της ζήτησης εάν οι καταναλωτές πιστεύουν ότι η μείωση είναι μόνιμη. Σε αυτήν την περίπτωση, η προσπάθεια της κυβέρνησης να επιτύχει μια ισορροπία με την μεγαλύτερη εξοικονόμηση θα μπορούσε να μειώσει τη ζήτηση, προκαλώντας ύφεση. Από την άλλη πλευρά, οι νεο-κλασικιστές πιστεύουν ότι η επίπτωση του διαρκούς ελλείμματος στην οικονομία εξαρτάται από το επίπεδο της οικονομικής ανάπτυξης και των οικονομικών στόχων. Δηλαδή, αν οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις δεν

επαρκούν για να επιτευχθεί το επιθυμητό επίπεδο της συσσώρευσης κεφαλαίου, τότε το κράτος πρέπει να επιδιώξει ένα μόνιμο πλεόνασμα (Irwin, 2015).

Τα κύρια μειονεκτήματα στις παραπάνω θεωρίες είναι ότι στη μελέτη των επιπτώσεων του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους στην οικονομική δραστηριότητα έχει αγνοηθεί σε μεγάλο βαθμό: (α) η μέθοδος της χρηματοδότησης του ελλείμματος (ζήτηση του χρέους ή της νομισματικής χρηματοδότησης), (β) η αιτία των ελλειμμάτων (αύξηση των κρατικών δαπανών ή μείωση των φορολογικών εσόδων), (γ) η διάρθρωση των φορολογικών εσόδων και των κρατικών δαπανών (δ) η προθεσμία εντός της οποίας διεξάγεται η ανεπαρκής χρηματοδότηση (εκτός από την νεοκλασική διάκριση μεταξύ μονίμων και προσωρινών αλλειμμάτων), (ε) αν η εξωγενής πολιτική αναμένεται ή όχι. Από αυτή την άποψη, κάποια πρόσφατη εξέταση των επιπτώσεων των ελλειμμάτων στην οικονομική δραστηριότητα ξεκινά από το γεγονός ότι, προκειμένου να εκτιμηθεί ο αντίκτυπος της δημοσιονομικής πολιτικής για τη συνολική ζήτηση, είναι απαραίτητο να αναπτυχθεί ένα μοντέλο το οποίο θα καθορίζει βασικές πολιτικές (σε σχέση με την οποία η πολιτική μπορεί να είναι επεκτατική ή περιοριστική) (Tesic et. al. 2014).

Στο παρόν κεφάλαιο, έγινε αρχικά μια εισαγωγή σε βασικές έννοιες και όρους οι οποίοι σχετίζονται με το θέμα που θα μελετήσουμε. Σκοπός του λοιπόν ήταν να παρουσιάσει τις έννοιες του δημόσιου ελλείμματος και του δημόσιου χρέους, δύο όροι οι οποίοι συνδέονται άμεσα μεταξύ τους, αφού ένας από τους βασικούς λόγους – αν και όχι ο μόνος – για τους οποίους οι κυβερνήσεις καταφεύγουν σε δανεισμό από εξωτερικές πηγές της χώρας τους είναι η συσσώρευση ελλειμμάτων επί σειράς ετών. Έτσι λοιπόν παρατέθηκαν οι ορισμοί των όρων αυτών, και στην συνέχεια καταγράφηκαν οι βασικοί μέθοδοι ταξινόμησης του χρέους, με τα διάφορα κριτήρια τα οποία εντοπίστηκαν στην βιβλιογραφία. Αρχικά η παράθεση των εν λόγω ορισμών είναι χρήσιμη για την κατανόηση του υπολοίπου της εργασίας, ενώ η αξιολόγηση του χρέους είναι επίσης μια σημαντική διαδικασία για τις κυβερνήσεις, η οποία αναλύθηκε στο παρόν κεφάλαιο, αφού μέσω της διαδικασίας αυτής αποφαινεται εάν το χρέος είναι βιώσιμο ή όχι, υποδεικνύοντας όλες τις ενέργειες που πρέπει να γίνουν από πλευράς κυβέρνησης για την ορθή διαχείριση του. Τέλος έγινε αναφορά στις συνέπειες που έχει το δημόσιο χρέος για μια χώρα, με βάση τρεις βασικές οικονομικές σχολές, την κενσϊανή, την νεοκλασική και την ρικαρδιανή.

3.5 Τρόποι αντιμετώπισης Δημόσιου Χρέους

3.5.1 Καθορισμός βιώσιμου δημοσίου χρέους

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

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

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

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

Όταν ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ διατηρείται σταθερός ανεξάρτητα από τα επίπεδα των ελλειμμάτων που δημιουργούνται κάθε χρόνο έχουμε βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Ο Mahdavi (2012) αναφέρει πως βιώσιμο δημόσιο χρέος είναι η

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

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως υπάρχουν τρία κανάλια μέσω των οποίων μπορεί να επιτευχθεί βιώσιμο επίπεδο δημόσιου χρέους. Το πρώτο είναι η δημοσιονομική απόκριση που αφορά την εφαρμογή βραχυπρόθεσμων δημοσιονομικών περικοπών και τον προσωρινό περιορισμό των κρατικών δαπανών. Το δεύτερο κανάλι είναι η οικονομική ανάπτυξη η οποία μειώνει άμεσα το λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ. Το τρίτο κανάλι είναι η οικονομική ύφεση μέσω της μείωσης των επιτοκίων στα κρατικά ομόλογα τα οποία όμως μειώνουν την πραγματική αξία του δημόσιου χρέους. Σε γενικές γραμμές ένα δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο όταν εξυπηρετείται μέσω των κρατικών εσόδων (φορολογικά έσοδα, δημόσιος δανεισμός) χωρίς να διαταράζονται οι κρατικές δαπάνες.

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

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

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

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

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

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

Πολλοί είναι οι παράγοντες που συντελούν στην ένταξη του δημόσιου χρέους σε βιώσιμα επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως υπάρχουν τρία βασικά κανάλια τα οποία επηρεάζουν την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους: η πραγματική ανάπτυξη, το πραγματικό επίπεδο επιτοκίων και η δημοσιονομική απόκριση της κυβέρνησης. Όσο αφορά την συμμετοχή της δημοσιονομικής πολιτικής οι Jasper et al (2013) σημειώνουν πως από το τέλος του Β΄ Παγκόσμιου πολέμου

μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980 η δημοσιονομική απόκριση δεν ήταν παράγοντας σημαντικός για την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους εφόσον στις ανεπτυγμένες οικονομίες τα πραγματικά επίπεδα μεγέθυνσης ήταν σχετικά ψηλά και τα επιτόκια χαμηλά, αυτό όμως δεν συμβαίνει σήμερα. Στην σημερινή οικονομία με τους παρατηρούμενους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και τα αυξανόμενα πραγματικά επιτόκια ο ρόλος της δημοσιονομικής απόκρισης είναι καθοριστικός για την πορεία του δημόσιου χρέους στην βιωσιμότητα.

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

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

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

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

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

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

3.5.2 Επισκόπηση προσεγγίσεων αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους

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

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

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

Οι κυβερνήσεις των κρατών διαβλέπουν μέσα από την άσκηση της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής την λύση σε πολλά κοινωνικά αλλά και οικονομικά προβλήματα του κράτους. Ο Leong (1999) σημειώνει πως ιστορικά ο καθοριστικός παράγοντας επιλογής μιας πολιτικής αντιμετώπισης δημόσιου χρέους υπήρξε ο αντίκτυπος της στην ασκούμενη νομισματική πολιτική, ωστόσο στις πιο σύγχρονες τεχνικές ο προβληματισμός αυτός δεν μονοπωλεί το ενδιαφέρον. Σήμερα οι πολιτικές

αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους μετατοπίστηκαν περισσότερο προς την πλευρά ελαχιστοποίησης του κόστους. Επιπρόσθετα, όταν εφαρμόζεται περιοριστική νομισματική πολιτική που οδηγεί στην μείωση κεφαλαιακών ροών συνεισφέρει στις δυσκολίες εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους (Manasse et al, 2003)

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

Το υψηλό δημόσιο χρέος είναι ένα φαινόμενο ανησυχητικό αλλά όπως αναφέρουν και οι Dufrenot & Triki (2012) το χειρότερο συμβαίνει όταν το υψηλό δημόσιο χρέος δεν είναι ένα απλό φαινόμενο το οποίο σχετίζεται με την οικονομική κατάσταση αλλά αποτελεί φυσική δομική εξέλιξη της οικονομίας όπως στην περίπτωση της Γαλλίας κατά την οποία το χρέος αυξανόταν για 30 χρόνια ακολουθώντας την μέση ετήσια αύξηση του δημόσιου ελλείμματος κατά 3 μονάδες του ΑΕΠ και δεν είχαν εφαρμοσθεί αποτελεσματικές οικονομικές λύσεις για τον περιορισμό του.

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

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

Οι τρόποι αντιμετώπισης του υψηλού δημόσιου χρέους ποικίλουν ανάλογα με τα οικονομικά μέσα που είχαν στην διάθεση τους οι εκάστοτε κυβερνήσεις. Οι Reinhart et al (2012) σημειώνουν πως οι κυβερνήσεις κατά το δεύτερο μισό του 20ου αιώνα προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν τα υψηλά δημόσια χρέη με μέσα οικονομικής καταστολής όπως ο περιορισμός των κεφαλαιακών ροών και η θέσπιση οικονομικών κανόνων με απώτερο σκοπό τον περιορισμό των εναλλακτικών επενδύσεων και την πιο φθηνή χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Κατά τον 19ο αιώνα παρατηρούνταν μεταφορές κεφαλαίων από τις στις μητρικές χώρες με σκοπό την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Οι Reinhart et al (2012) αναφέρουν χαρακτηριστικά το παράδειγμα της Ολλανδίας η οποία κατά το 1800 δέσμευσε τα έσοδα από τις Ινδικές αποικίες για την αποπληρωμή του μεγάλου δημόσιου χρέους της.

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

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

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

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

Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως υπάρχουν τρία κανάλια επιτυχούς αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους το κανάλι της οικονομικής ανάπτυξης, τα πραγματικά επιτόκια και οι δημοσιονομικές αναπροσαρμογές. Ο Mankiw (2002) αναφέρει πως το αποτελεσματικότερο μέτρο για την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους είναι η μείωση των ετησίων ελλειμμάτων μέσω της αύξησης της φορολογίας. Επιπρόσθετα, ο Mankiw (2002) αναφέρει πως απαιτούνται θεσμικές αλλαγές τόσο την είσπραξη όσο και κατά την διάθεση των κρατικών εσόδων οι οποίες πρέπει να εφαρμοσθούν άμεσα.

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

Ο Leong (1999) αναφέρει πως τα κράτη μπορούν να δανειστούν τις πολιτικές τις οποίες χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις ως προς την αντιμετώπιση των χρεών τους

όμως η ύπαρξη των ακολούθων παραγόντων περιπλέκει την εφαρμογή αυτής της πολιτικής:

- 1) Οι κυβερνήσεις γενικά στοχεύουν σε ευρύτερους αντικειμενικούς στόχους από ότι η μεγιστοποίηση των κερδών.
- 2) Οι κυβερνήσεις διαθέτουν πολλαπλάσια ροή χρηματικών κεφαλαίων λόγω και φορολογικών εσόδων καθώς και δημοσίων δαπανών.
- 3) Οι κυβερνήσεις έχουν την δύναμη να φορολογούν τόσο τις υπάρχουσες όσο και τις μελλοντικές γενιές υπέχοντας μειωμένο ρίσκο στις επιλογές τους συγκριτικά με τις επιχειρήσεις.
- 4) Οι κυβερνήσεις έχουν την δυνατότητα μέσω εφαρμογής μακροοικονομικών πολιτικών να μειώσουν το κόστος δανεισμού τους επηρεάζοντας το επίπεδο επιτοκίου και πληθωρισμού.
- 5) Εξαιτίας του μεγέθους και της φύσης του δημόσιου χρέους είναι σχεδόν αδύνατο για τα κράτη να εισέλθουν ή να αποχωρήσουν από τις αγορές δίχως να επηρεάσουν το επίπεδο των τιμών.
- 6) Είναι δύσκολος ο καθορισμός των παγίων στοιχείων ενός κράτους ακόμα και εάν υπάρχει ακριβής λίστα παγίων κρατικών στοιχείων είναι δύσκολο να αποτιμηθούν. Υπό την έννοια αυτή η εξάσκηση οποιασδήποτε πολιτικής βασίζεται σε ένα υποτιθέμενο υποσύνολο των κρατικών παγίων στοιχείων και ενδεχομένως να μην είναι ποτέ η άριστη.

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

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

3.5.3 Οικονομική ανάπτυξη

Σίγουρα η οικονομική ανάπτυξη αποτελεί την λύση σε πολλά οικονομικά προβλήματα. Ο Οικονομίδης (2014) αναφέρει πως πρώτος στόχος πρέπει να είναι η ανάπτυξη η οποία θα επιτευχθεί μακροχρόνια με την υιοθέτηση διαθρωτικών αλλαγών ενώ σε βραχυχρόνιο επίπεδο θα επιτευχθεί μέσω των δημόσιων επενδύσεων. Ωστόσο οι Reinhart & Rogoff (2013) σημειώνουν ότι η επίτευξη οικονομικής ανάπτυξης είναι σχετικά σπάνιος τρόπος αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους. Οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως το υψηλό δημόσιο χρέος ενδεχομένως να πυροδοτήσει μείωση στις προσδοκίες των επενδυτών σχετικά με την αξιοπιστία μιας χώρας και να υπονομεύσει την οικονομική ανάπτυξη και να θέσει υπό αμφισβήτηση για την βιωσιμότητα του οικονομικού μέλλοντος ενός κράτος.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

στην μετάβαση από το επίπεδο της αναπτυσσόμενης οικονομίας στο επίπεδο των αναπτυγμένων οικονομιών.

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

3.5.4 Δημοσιονομική λιτότητα

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

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

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

Οι Jasper et al (2013) πιστεύουν πως μια θετική δημοσιονομική απόκριση σημαίνει πρωτογενές πλεόνασμα δηλαδή ότι τα κρατικά έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις κρατικές δαπάνες μείον το επιτόκιο που πρέπει να καταβληθεί για την εξυπηρέτηση

του δημόσιου χρέους. Ο Mahdavi (2012) σημειώνει πως σύμφωνα με την προσέγγιση του Bohn (2011) μια θετική δημοσιονομική απόκριση της οικονομίας προκύπτει με την δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος σε αντιστοιχία της εκάστοτε αύξησης του δημόσιου χρέους. Ο Ρουμελιώτης (2014) σημειώνει πως η εφαρμογή πολιτικών δημοσιονομικής λιτότητας με προσανατολισμό στην δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων μακροχρόνια θα μειώσει το δημόσιο χρέος. Ο Οικονομίδης (2014) θεωρεί πως οι δημοσιονομικές θεσμικές μεταρρυθμίσεις όπως η μείωση των φορολογικών συντελεστών, η μείωση της γραφειοκρατίας και η μείωση του δημόσιου τομέα θα συντελέσουν στην μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη και θα εδραιώσουν ένα ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα ιδανικό για την οικονομική ανάπτυξη και μείωση του δημόσιου χρέους.

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

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

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

Επιπρόσθετα, οι Nickel et al (2010) αναφέρουν πως βασικό συστατικό για μια μεγάλη μείωση του δημόσιου χρέους αποτελεί το αρχικό επίπεδο δημόσιου χρέους. Προς την κατεύθυνση αυτή, προτείνουν την περιοριστική δημοσιονομική πολιτική ως βασική πολιτική για μείωση του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, οι Nickel et al (2010)

αναφέρουν πως το επίπεδο των δημοσίων εσόδων δεν επιδρά καθοριστικά στην μείωση του δημοσίου χρέους συγκριτικά με τις περικοπές στα δημόσια έξοδα. Οι Fincke & Greiner (2011) παρατηρούν πως το αρχικό πλεόνασμα στην αναλογία δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ τείνει να είναι μικρότερο στις περιόδους με αυξημένα δημόσια έξοδα από την άλλη πλευρά το αρχικό πλεόνασμα της αναλογίας δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ τείνει να είναι υψηλότερο κατά τις περιόδους οικονομικής άνθισης. Επιπλέον, ο Leong (1999) αναφέρεται και στην εξάσκηση άριστης φορολογικής πολιτικής. Ειδικότερα, εάν οι κυβερνήσεις καταφέρουν να μειώσουν τις διακυμάνσεις οι οποίες παρατηρούνται περιοδικά στην συγκομιδή των φορολογικών εσόδων τους τα οποία προορίζονται για την αποπληρωμή του δημοσίου χρέους θα μπορέσουν επιτυχώς να το αντιμετωπίσουν. Από την άλλη πλευρά, οι αλλαγές στην φορολογία αποτελούν μια χρονοβόρα και κοστοβόρα διαδικασία καθώς η απώλεια πλούτου από το κοινωνικό σύνολο είναι αναλογικά μεγαλύτερη όταν επιτυγχάνεται με μεγέθυνση της φορολογική βάσης παρά με αύξηση των επιτοκίων.

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

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

Για τους Jasper et al (2013) η δημοσιονομική πολιτική καθορίζει το ύψος των δημοσίων ελλειμμάτων σε συνδυασμό με άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες και τα βραχυπρόθεσμα σοκ ρευστότητας. Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως αλλαγές στην άσκηση της δημοσιονομική πολιτικής συμβαίνουν λόγω επιδίωξης της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους καθώς το υψηλό δημόσιο χρέος οδηγεί στην ύπαρξη αρνητικών εξωτερικότερων, είναι δηλαδή η πρώιμη εμφάνιση των εξωτερικότερων η οποία πυροδοτεί την αλλαγή στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής. Οι Dufrenot & Triki (2012) αναφέρουν πως μια ουσιαστική λύση για την μείωση του δημοσίου χρέους είναι η αρχική μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων ενός

κράτους. Αυτή η πολιτική θέτει τις βάσεις για εποικοδομητική συγκρότηση των ετήσιων προϋπολογισμών των κρατών και μετρά την ικανότητα των κρατών να τηρούν τις δεσμεύσεις τους μέσω των οικονομικών δυνατοτήτων της οικονομίας τους. Οι επικριτές της λύσης αυτής θεωρούν πως τα αποτελέσματα στην μείωση του δημόσιου χρέους είναι σχετικά λιγότερο αβέβια σχετικά με την πρώτη λύση καθώς η οικονομική μεγέθυνση τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια εξαρτάται από τα ελλείμματα του προϋπολογισμού. Τα αποτελέσματα ενός συμπαγούς προϋπολογισμού εξαρτώνται από τους πολλαπλασιαστές του προϋπολογισμού επιπλέον, οι περικοπές στις δημόσιες δαπάνες και οι αυξήσεις των φόρων προκαλούν αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις οι οποίες με την σειρά τους επιδρούν στην ανάπτυξη και στο δημόσιο χρέος με τρόπο σημαντικό.

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

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

Οι δυσκολίες στην εφαρμογή των απαιτούμενων δημοσιονομικών μέτρων δεν μπορούν να θεωρηθούν αμελητέες. Σύμφωνα με του Manasse et al (2003) θεσμικοί και πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν την αξιοπιστία και την θέληση της εκάστοτε

κυβέρνησης ως προς την επιδίωξη και συνέπεια σε ένα βιώσιμο μονοπάτι δημόσιου χρέους. Όπως και οι Leong (1999) σημειώνουν παρατηρείται μια ανταλλακτική σχέση μεταξύ κόστους και κυβερνητικού ρίσκου στις κυβερνήσεις καθώς οι περισσότερες είναι πρόθυμες να δεχτούν υψηλότερο κόστος δανεισμού προκειμένου να αποφύγουν την υιοθέτηση δημοσιονομικών μέτρων με αρνητικό αποτέλεσμα για το κοινωνικό σύνολο αλλά και πολιτικό κόστος.

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

3.5.5. Αναδιάρθρωση Δημόσιου Χρέους

3.5.5.1 Επιμήκυνση χρόνου αποπληρωμής δημόσιου χρέους

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

μια ιστορικά αποδεδειγμένη λύση αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους κυρίως ανάμεσα σε διμερή διακρατικά δάνεια. Από την άλλη πλευρά, πιστεύει πως όταν η επιμήκυνση είναι ουσιαστική μόνο όταν κάθε χώρα εκμεταλλεύεται την χρονική περίοδο που της διατίθεται για να βελτιώσει την υφιστάμενη οικονομική της κατάσταση, δηλαδή για να δημιουργήσει πρωτογενή πλεονάσματα και να επιτύχει ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

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

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

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

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

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

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

3.5.5.2 Μείωση ύψους δημόσιου χρέους

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

Όταν οι αγορές αναμένουν ότι αυτή η αύξηση των επιτοκίων δεν θα επιτρέψει στην κυβέρνηση να προβεί σε ενέργειες αποπληρωμής του δημόσιου χρέους της τότε η

χώρα αποκλείεται από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και προκύπτει μια κρίση ρευστότητας που προηγείται της χρεοκοπίας. Με δεδομένη την παραπάνω διαπίστωση οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως το επίπεδο των επιτοκίων επηρεάζει το δημόσιο χρέος καθώς όταν το επιτόκιο είναι υψηλό οι τρέχουσες χρηματικές ροές είναι πιο σημαντικές συγκριτικά με τις μελλοντικές περιορίζοντας την πιθανότητα να υπάρξει πλεόνασμα στην οικονομία.

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

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

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

Ο Leong (1999) αναφέρει πως σε προσέγγιση χαρτοφυλακίου η σημασία της αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους για την επίτευξη σταθεροποίησης στην οικονομία εξαρτάται τόσο από το επίπεδο των επιτοκίων όσο και από τον διαφορετικό τύπο των ομολόγων καθώς και από το πώς η εξόφληση τους διαφοροποιείται από τις τιμές των υπόλοιπων παγίων στοιχείων. Πιο συγκεκριμένα, εάν οι διαφορετικοί τύποι των ομολόγων δεν είναι τέλεια επικαλυπτόμενα μια αλλαγή

στις αναλογίες τους στον ιδιωτικό τομέα θα επηρεάσει σημαντικά την επενδυτική και οικονομική δραστηριότητα. Οι Friedman & Kuttner (1992) ανέδειξαν τις σημαντικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα από την διαφοροποίηση του χρόνου αποπληρωμής των τοκοχρεολυσίων του δημόσιου χρέους.

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

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

3.5.6 Χρεοκοπία

Οι Rogoff and Reinhart (2008) διαπίστωσαν ότι οι χρεοκοπίες είναι παγκόσμιο φαινόμενο ανάμεσα στις οικονομίες οι οποίες παλεύουν για να μεταβούν από το

επίπεδο της αναδύομενης οικονομίας στο επίπεδο της αναπτυγμένης οικονομίας. Οι Jasper et al (2013) αναφέρουν πως ο κίνδυνος χρεοκοπίας εξαρτάται από τα μελλοντικά επίπεδα δημόσιου χρέους, όταν τα αναμενόμενα επίπεδα του δημόσιου χρέους είναι υψηλά η πιθανότητα μια οικονομία να καταλήξει σε χρεοκοπία μέσω μιας αυτοεκπληρούμενης προφητείας αυξάνεται.

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

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

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

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

3.5.7 Υψηλός πληθωρισμός

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

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

Όπως αναφέρουν οι Dufrenot & Triki (2012) ανάμεσα στους οικονομολόγους επικρατεί διχογνωμία όσον αφορά στην συμμετοχή του πληθωρισμού κατά την αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους. Το βασικό αντικείμενο της διχογνωμίας έγκειται στο εάν ένα σταθερό επίπεδο πληθωρισμού πάνω από 2% με διαχείριση της Κεντρικής Τράπεζας, θα οδηγούσε μακροπρόθεσμα στην μείωση του δημόσιου χρέους. Το προβαλλόμενο επιχείρημα στην λύση αυτή είναι πως ένα υψηλό επίπεδο πληθωρισμό, πάνω από 2%, θα επέτρεπε την οικονομική μεγέθυνση στην οικονομία και θα οδηγούσε μηχανικά σε μια πτώση της αναλογίας δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και αυτό θα γινόταν μέσω της μείωσης του επιπέδου των πραγματικών επιτοκίων και της κινητοποίησης της ανάπτυξης. Από την άλλη πλευρά οι ενάντιοι στην λύση του πληθωρισμού υποστηρίζουν πως τα αποτελέσματα του στην οικονομία είναι αβέβαια και υπάρχει ο κίνδυνος του φαινομένου της χιονοστιβάδας αρνητικών συνεπειών για την οικονομία.

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

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

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

Όπως αναφέρουν και οι Nickel et al (2010) υπάρχουν ακόμη δύο τρόποι αντιμετώπισης του δημόσιου χρέους, μέσω αναπροσαρμογής του πληθωρισμού και των μετοχικών ροών που όμως επιφέρουν περιορισμένα και αποτελέσματα και δεν συνίσταται η εφαρμογή τους για τους ακόλουθους λόγους (Nickel et al, 2010). Μια πληθωριστική αναπροσαρμογή θα επιφέρει μονάχα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα

καθώς ο αντίκτυπός της στο δημόσιο χρέος λειτουργεί μόνο μέσω αιφνιδίων αυξήσεων στο επίπεδο των τιμών.

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

4.1 Η εξέλιξη του Δημόσιου Χρέους και του Δημόσιου Ελλείμματος

Στις εκλογές του 1993 το ΠΑΣΟΚ (Ανδρέας Παπανδρέου) εφάρμοσε ένα αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης(1993-1996), με αποτέλεσμα το χρέος να σταθεροποιείται και τα ελλείμματα να περιορίζονται. (Λώλος, 2011: 14) Τον Ιανουάριο του 1996 πρωθυπουργός της χώρας έχει γίνει ο Κ. Σημίτης, ο οποίος έλαβε εντολή σχηματισμού Κυβέρνησης από τον πρόεδρο της Δημοκρατίας με υπόδειξη της Κοινοβουλευτικής Ομάδας του ΠΑΣΟΚ. μετά την παραίτηση του Ανδρέα Παπανδρέου στις 18 Ιανουαρίου 1996. Η προσπάθεια «νοικοκυρέματος» του κράτους συνεχίστηκε και εφαρμόστηκε ένα φιλόδοξο Πρόγραμμα Σύγκλισης με σκοπό τη μείωση των ελλειμμάτων και τη σταθεροποίηση του χρέους και την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ. (Ιωάννου,2010). Η σταθεροποίηση αυτή του δημόσιου οφείλεται και στα πρωτογενή πλεονάσματα που σημειωνόταν κάθε χρόνο από το 1994 έως το 2002 καθώς, επίσης, στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. (Μανεσιώτης & Reischauer, 2002:152). Στη τετραετία 2000-2004 συνεχίζεται η σταθεροποίηση της οικονομίας, αποκλιμακώνεται το δημόσιο χρέος. Στις εκλογές του 2004, τη διακυβέρνηση αναλαμβάνει η Ν.Δ. και η δημοσιονομική κατάσταση παραμένει η ίδια. Κατά τη δεύτερη περίοδο διακυβέρνησης της Ν.Δ διαπιστώνεται μια σημαντική αύξηση του δημόσιου ελλείμματος, που οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των δαπανών. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν στην έκρηξη του δημόσιου χρέους, με αποτέλεσμα την αδυναμία δανεισμού της χώρας από ξένες αγορές. Το 2009 εκλέγεται η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ που βρέθηκε σε αδιέξοδο και πρόσφυγε στο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (ESM), 23 Απριλίου του 2010 για την εξασφάλιση χρηματοδότησης της οικονομίας. (Λώλος, 2011: 15) Από τότε η χώρα κάνει μια προσπάθεια μείωσης του δημόσιου χρέους, έτσι ώστε κάποια στιγμή το χρέος να γίνει βιώσιμο.

Ωστόσο, από το 2008 ξεκίνησε να καταγράφεται μια εκ νέου αλματώδης άνοδος του χρέους, η οποία οδήγησε το λόγο του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα και σε ποσοστά που έφθαναν το 109,4%. Από το 2009 αυξάνεται συνεχώς το δημόσιο χρέος, όπου το 2011 έφθασε να αντιστοιχεί στο 172,1% του ΑΕΠ. Το 2012 παρουσιάστηκε μια σημαντική μείωση ύψους 12,5 ποσοστιαίων μονάδων και αντιστοιχούσε σε 159,6%. Είναι χρήσιμο να σημειώσουμε ότι το χρέος

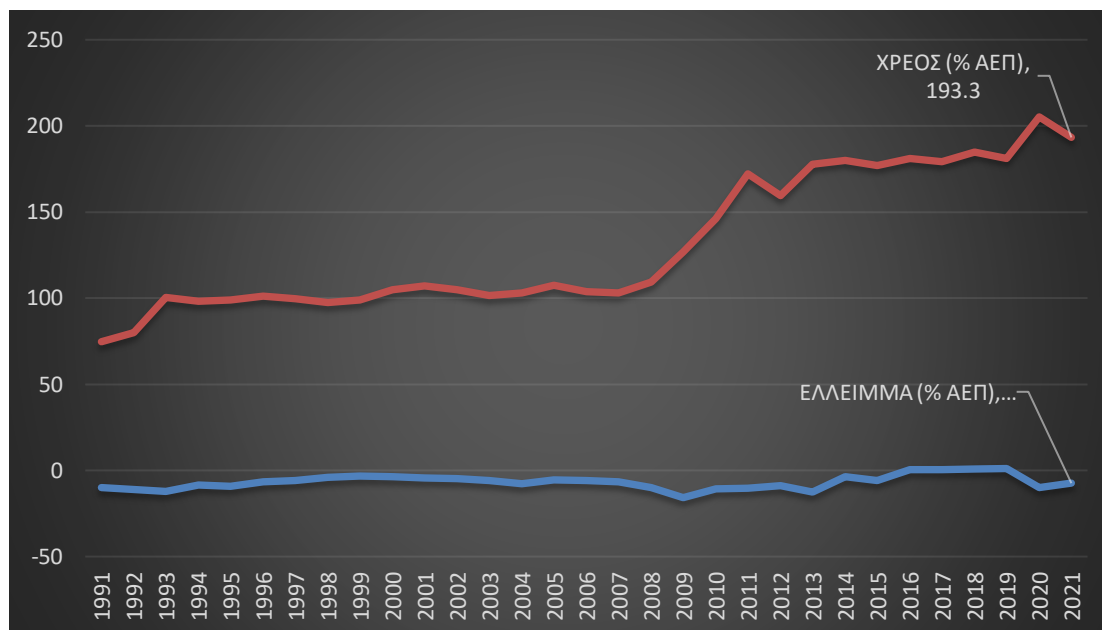
της Ελλάδος σε απόλυτα μεγέθη αυξανόταν συνεχώς τα τελευταία 40 χρόνια, και μάλιστα από το 1980 και μετά με ραγδαίο ρυθμό. Ο καθοριστικός παράγοντας που συνέβαλε στο να μην εκτροχιαστεί ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ ήταν η αύξηση του ΑΕΠ και όχι η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, που δημιουργούσε 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. (Αργεΐτης, 2011:29,30)

Πίνακας 1 Η εξέλιξη του Δημόσιου Χρέους και του Δημόσιου Ελλείμματος από το 1991 έως το 2021 (% και σε εκ. €)

ΕΛΛΑΔΑ	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (% ΑΕΠ)	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (ΕΚ. €)	ΧΡΕΟΣ (% ΑΕΠ)	ΧΡΕΟΣ (ΕΚ. €)	ΕΛΛΑΔΑ	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (% ΑΕΠ)	ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΕΚ. €	ΧΡΕΟΣ (% ΑΕΠ)	ΧΡΕΟΣ (ΕΚ. €)
1991	-9,9	-5,34	74,7	42,002	2007	-6,5	-15,607	103,1	239,915
1992	-11	-6,825	80	51,992	2008	-9,8	-24,625	109,4	264,775
1993	-12	-8,267	100,3	73,418	2009	-15,8	-35,981	126,7	301,062
1994	-8,3	-6,94	98,3	81,606	2010	-10,6	-25,309	146,3	330,57
1995	-9,1	-10,185	99	100,753	2011	-10,2	-21,28	172,1	356,235
1996	-6,7	-9,375	101,3	114,955	2012	-8,8	-17,126	159,6	305,085
1997	-5,9	-7,652	99,5	124,58	2013	-12,4	-24,016	177,7	320,498
1998	-3,9	-8,09	97,4	126,131	2014	-3,6	-6,426	180,1	319,629
1999	-3,1	-8,108	98,9	136,513	2015	-5,7	-10,359	176,9	311,729
2000	-3,7	-5,809	104,9	148,217	2016	0,5	424	181,1	315,012
2001	-4,5	-8,319	107,1	162,971	2017	0,6	1,025	179,3	317,481
2002	-4,8	-9,847	104,9	171,41	2018	0,9	1,674	184,8	334,721
2003	-5,7	-14,009	101,5	181,51	2019	1,1	2,104	180,9	331,092
2004	-7,6	-17,101	102,9	199,282	2020	-10,1	-16,786	205,2	341,133
2005	-5,5	-12,329	107,4	213,976	2021	-7,4	-13,589	193,3	353,389
2006	-5,7	-12,954	103,6	225,73					

Πηγή: Worldbank, 2021

Διάγραμμα 1 Η εξέλιξη του Δημόσιου Χρέους και του Δημόσιου Ελλείμματος από το 1991 έως το 2021 (%)



Πηγή: Worldbank, 2021

4.2 Η εξέλιξη του ΑΕΠ, της Ανεργίας και του Πληθωρισμού

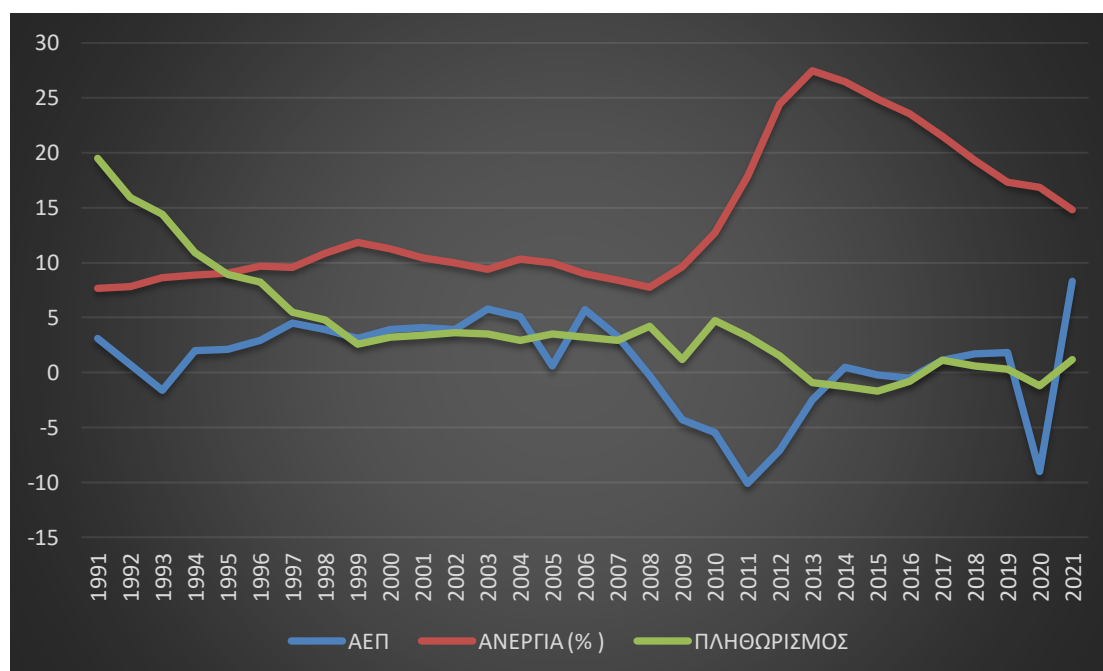
Το φαινόμενο του πληθωρισμού και το φαινόμενο της ανεργίας συνδέονται στενά μεταξύ τους ασκώντας έντονες επιρροές στην πορεία μιας οικονομίας. Η πορεία του πληθωρισμού καθώς και της ανεργίας παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις καθόλα τη διάρκεια της ιστορίας. Η αύξηση της ανεργίας συνδυάζεται με πτώση του πληθωρισμού. Το 1991-2007 με την σταθεροποίηση η ανεργία, το ΑΕΠ και ο πληθωρισμός είναι σταθεροί στην πορεία τους. Μετά την έναρξη της οικονομικής κρίσης η ανεργία αυξήθηκε και μειώθηκε το ΑΕΠ και ο πληθωρισμός αντίστοιχα. Κατά την περίοδο 2014 έως το 2018 το ΑΕΠ αυξήθηκε και είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της ανεργίας. Ο πληθωρισμός εμφάνιζε αυξομειώσεις. Στην συνέχεια μέχρι το 2020 όπου και πλέον αρχίζουν και γίνονται εμφανές οι συνέπειες της υγειονομικής κρίσης όλοι δείκτες παρουσιάζουν πτώση παρ' όλα αυτά το 2021 η οικονομία επανέρχεται σε θετικά επίπεδα καθώς έχουμε αύξηση του ΑΕΠ και μείωση της ανεργίας. Συμπερασματικά η ελληνική οικονομία βυθίστηκε ακόμα περισσότερο κατά την περίοδο 2010-2012. Η ελληνική οικονομία είχε μειούμενο πληθωρισμό και σε ό,τι αφορά στην ανεργία, η Ελλάδα υπέφερε.

Πίνακας 2 Η εξέλιξη του ΑΕΠ, της Ανεργίας και του Πληθωρισμού από το 1991 έως το 2021 (% και σε εκ. €)

ΕΛΛΑΔΑ	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (% ΑΕΠ)	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (ΕΚ. €)	ΧΡΕΟΣ (% ΑΕΠ)	ΧΡΕΟΣ (ΕΚ. €)	ΕΛΛΑΔΑ	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (% ΑΕΠ)	ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΕΚ. €	ΧΡΕΟΣ (% ΑΕΠ)	ΧΡΕΟΣ (ΕΚ. €)
1991	-9,9	-5,34	74,7	42,002	2007	-6,5	-15,607	103,1	239,915
1992	-11	-6,825	80	51,992	2008	-9,8	-24,625	109,4	264,775
1993	-12	-8,267	100,3	73,418	2009	-15,8	-35,981	126,7	301,062
1994	-8,3	-6,94	98,3	81,606	2010	-10,6	-25,309	146,3	330,57
1995	-9,1	-10,185	99	100,753	2011	-10,2	-21,28	172,1	356,235
1996	-6,7	-9,375	101,3	114,955	2012	-8,8	-17,126	159,6	305,085
1997	-5,9	-7,652	99,5	124,58	2013	-12,4	-24,016	177,7	320,498
1998	-3,9	-8,09	97,4	126,131	2014	-3,6	-6,426	180,1	319,629
1999	-3,1	-8,108	98,9	136,513	2015	-5,7	-10,359	176,9	311,729
2000	-3,7	-5,809	104,9	148,217	2016	0,5	424	181,1	315,012
2001	-4,5	-8,319	107,1	162,971	2017	0,6	1,025	179,3	317,481
2002	-4,8	-9,847	104,9	171,41	2018	0,9	1,674	184,8	334,721
2003	-5,7	-14,009	101,5	181,51	2019	1,1	2,104	180,9	331,092
2004	-7,6	-17,101	102,9	199,282	2020	-10,1	-16,786	205,2	341,133
2005	-5,5	-12,329	107,4	213,976	2021	-7,4	-13,589	193,3	353,389
2006	-5,7	-12,954	103,6	225,73					

Πηγή: Worldbank, 2021

Διάγραμμα 2 Η εξέλιξη του ΑΕΠ, της Ανεργίας και του Πληθωρισμού από το 1991 έως το 2021 (%)



Πηγή: Worldbank, 2021

4.3 Συνολικά αποτελέσματα

Με βάση τον πίνακα 3 και το διάγραμμα 3 διακρίνουμε τα εξής:

- **1993-2000**

Η εμφάνιση του δημόσιου χρέους με το πραγματικό του μέγεθος, όπως αυτό διαμορφώθηκε μετά και τις πιο πάνω αναφερθείσες διορθωτικές παρεμβάσεις (για πρώτη φορά σε επίπεδο υψηλότερο του ΑΕΠ) φαίνεται να αφύπνισε και να ανησύχησε την επανελθούσα (μετά τις εκλογές του Οκτωβρίου 1993) κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ.

Είναι προφανές ότι ο τότε πρωθυπουργός αναγνώριζε τη δυσχερή θέση στην οποία είχε περιέλθει η ελληνική οικονομία και, ταυτόχρονα, εξέφραζε την απόφαση της κυβέρνησής του να συνεχίσει την πολιτική δημοσιονομικής περισυλλογής, την οποία είχε εγκαινιάσει η απελθούσα κυβέρνηση της Ν.Δ.. Πέραν όμως αυτού, τη συνέχιση της πολιτικής αυτής επέβαλε και η προετοιμασία εισόδου της χώρας στην ΟΝΕ, ήτοι η επιτακτική ανάγκη ικανοποίησης των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ, μεταξύ των οποίων ήταν και η σταδιακή υποχώρηση του ύψους του δημόσιου χρέους. Όσον αφορά τώρα την πορεία του δημόσιου χρέους, κατά την περίοδο αυτή παρατηρούνται συνοπτικά τα εξής: Μετά τη μεγάλη άνοδο που παρουσίασε το έτος 1993, για τους λόγους που αναφέρθηκαν ανωτέρω, το δημόσιο χρέος παρέμεινε περίπου σταθερό έως και το έτος 1996. Άρχισε όμως να υποχωρεί από το έτος 1997 (επί «εκσυγχρονιστικής» διακυβέρνησης).

- **2001-2007**

Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ ήταν περίπου σταθερός. Η χώρα αναπτυσσόταν με ισχυρούς ρυθμούς και η αύξηση του ΑΕΠ αντιστάθμιζε την αύξηση του χρέους κρατώντας το λόγο χρέους προς ΑΕΠ εντός ορίων (~100% του ΑΕΠ).

- **2008-2013**

Είναι η πρώτη χρονιά που αυτή η τάση αρχίζει να αλλάζει. Και αντιστρέφεται πλήρως μετά το 2009. Ενώ το χρέος συνεχίζει να αυξάνεται, το ΑΕΠ πλέον μειώνεται, δημιουργώντας διπλό πρόβλημα: ένα μεγαλύτερο χρέος επιβαρύνει μια μικρότερη οικονομία. Έτσι ο λόγος χρέους/ΑΕΠ εκτινάσσεται.

Το κράτος και η κοινωνία εθίστηκαν στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το κράτος αύξανε κάθε χρόνο τις δαπάνες του με ιλιγγιώδη ρυθμό. Η Ελλάδα δεν ήταν

προετοιμασμένη για την επιβράδυνση που κάποια στιγμή θα ερχόταν. Το 2008 με αφορμή τη χρεοκοπία της Lehman Brothers ξεκίνησε η παγκόσμια οικονομική κρίση και η οικονομία της Ελλάδας άρχισε να επιβραδύνει, μπήκε σε ύφεση. Τη διετία 2008-2009 το ΑΕΠ και τα έσοδα του κράτους παρέμειναν περίπου στάσιμα, ενώ οι κρατικές δαπάνες συνέχισαν να αυξάνονται. Τα ελλείμματα αυξήθηκαν, το ίδιο και οι ανάγκες του κράτους για δανεισμό. Το χρέος άρχισε να βγαίνει εκτός ελέγχου: συσσωρευόταν με μεγαλύτερους ρυθμούς χωρίς μάλιστα να αντισταθμίζεται από μεγέθυνση της οικονομίας.

Χάρη στο κούρεμα (PSI), το χρέος της Ελλάδας το 2012 αντί να αυξηθεί λόγω των ελλειμμάτων της Γενικής Κυβέρνησης και του επιπλέον δανεισμού για την ανακεφαλαιοποίηση των Τραπεζών³, μειώθηκε. Το πολύ χαμηλότερο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους μετά τα PSI & OSI σε συνδυασμό με τις δραστικές περικοπές στις δαπάνες του κράτους το 2013 συνέτειναν στο να σταματήσει η ξέφρενη ανοδική πορεία του χρέους και να ισορροπήσει στο 177% του ΑΕΠ.

- **2014-2018**

Ελληνική οικονομία διανύει από το 2014 περίοδο ανάκαμψης και ήπιας ανάπτυξης, μετά την εξαιρετικά επώδυνη σταθεροποίηση και τη θεσμική και οργανωτική προσαρμογή της που συντελέστηκε στην περίοδο 2010-2013. Τα μέτρα σταθεροποίησης και προσαρμογής ήταν αναγκαία για τη διόρθωση των ανεξέλεγκτων δημοσιονομικών ανισορροπιών και αντι-αναπτυξιακών στρεβλώσεων που είχαν δημιουργήσει οι πολιτικές της δεκαετίας 2000-2009.

Αυτές τις σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και δυναμικής ανάκαμψης της Ελληνικής οικονομίας ανέτρεψε η εξαιρετικά επώδυνη για τη χώρα εκτροπή της οικονομικής πολιτικής το 2015, που οδήγησε αναπόφευκτα στο κλείσιμο των Τραπεζών και στη συνέχεια στην επιβολή των capital controls τον Ιούλιο 2015.

Σημαντική συμβολή σε αυτήν την εξέλιξη είχαν η αρνητική επίδραση των capital controls, οι αναίτιες καθυστερήσεις της 1ης και της 2ης Αξιολόγησης και η επιβολή του νέου αντιαναπτυξιακού πακέτου δημοσιονομικών μέτρων του Ιουνίου 2016, πριν ακόμη εφαρμοστεί το εξαιρετικά επώδυνο, αλλά σε μεγάλο βαθμό αναγκαίο, πακέτο μέτρων του Αυγούστου 2015. Ως αποτέλεσμα το ΑΕΠ σημείωσε σχετικά περιορισμένη πτώση από 0,5% σε -0,2% το 2015 και -05% το 2016.

³ <https://www.taxheaven.gr/news/11815/ta-epishma-stoixeia-gia-thn-anakefalaiopoihsh-twn-trapezwn> (24/8/2022)

Ακόμη πιο σημαντικό ήταν το γεγονός ότι η πτώση του ΑΕΠ το 2015 και το 2016 οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη μείωση στα έτη αυτά του καθαρού εισοδήματος (εισπράξεις μείον πληρωμές) από τις διεθνείς μεταφορές (κυρίως από τη μεγάλη ποντοπόρο ναυτιλία της χώρας) και από τις εξαγωγές λοιπών υπηρεσιών, λόγω των capital controls.

Επίσης, υπήρξε μεγάλη πτώση των επενδύσεων της Γενικής Κυβέρνησης το 2018. Από πολλές πλευρές υποστηρίχθηκε ότι οι δαπάνες για επενδύσεις της Γενικής Κυβέρνησης περικόπηκαν για την εμφάνιση μεγαλύτερου ΠΠΓΚ (Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης) το 2018, προκειμένου να υπάρξουν περιθώρια για τις παροχές που είχαν προγραμματιστεί εν όψει των εκλογών.

- **2019-2021**

Ο Covid19 βρήκε την Ελλάδα μόλις στην έξοδο από μία μεγάλη οικονομική κρίση. Η κρίση χρέους και η αδυναμία του κράτους να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του έφερε σε δυσμενή θέση την κοινωνία και επηρέασε μοιραία την εργασία, την επιχειρηματικότητα, τα εισοδήματα, την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων γενικότερα. Η δεκαετής κρίση και τα μνημόνια έφεραν προβλήματα που παγιώθηκαν και δεν είναι άλλα από την ανεργία

Η ελληνική οικονομία το 2020, δέχτηκε ένα ισχυρό «χτύπημα» αφού ο περιορισμός των μετακινήσεων λόγω της πανδημίας του κορονοϊού έπληξαν έναν από τους βασικότερους παράγοντες της, τον τουριστικό κλάδο, που δεν κατάφερε να δουλέψει έτσι όπως θα έπρεπε τη θερινή σεζόν. Το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε σε ετήσια βάση κατά 8,2% (από τα €183,6 δις το 2019, στα €168,5 δις το 2020)⁴.

Ο COVID19 προκάλεσε πολύ ισχυρούς κλυδωνισμούς στην παγκόσμια οικονομία και στις οικονομίες της Ε.Ε. και οι συνέπειές το 2020 σε κοινωνικό και οικονομικό επίπεδο ήταν πρωτόγνωρες και δυσάρεστες. Η παγκόσμια οικονομία επλήγη σημαντικά, παρά τις συντονισμένες προσπάθειες των κυβερνήσεων να δράσουν άμεσα με μέτρα στήριξης, ώστε να αμβλύνουν τις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας.

Η πανδημία και τα περιοριστικά μέτρα επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό παραγωγή και κατανάλωση. Εργοστάσια παραγωγής στην Κίνα και σε άλλες εξαγωγικές χώρες αναγκάστηκαν να κλείσουν με την επιβολή των πρώτων περιοριστικών μέτρων, γεγονός που σε συνδυασμό με το κλείσιμο της διώρυγας του Σουέζ προκάλεσε

⁴ <https://www.taxheaven.gr/news/53309/meiwohke-to-aep-kata-96-se-trexoyes-axies-to-2020> (19/8/2022)

καθυστερήσεις στην παράδοση πολλών προϊόντων. Οι ελλείψεις και οι καθυστερήσεις περιόρισαν και τη ζήτηση. Κανένας κλάδος δεν έμεινε ανεπηρέαστος με τις επιπτώσεις να γίνονται αισθητές σε ολόκληρο τον κόσμο.

Ας μην ξεχνάμε το lockdown ολόκληρων κλάδων με κρατική εντολή, που ξεκίνησε τον Μάρτιο του 2020. Στα πλαίσια στήριξης των επιχειρήσεων δόθηκαν κρατικές ενισχύσεις προκειμένου να ανταπεξέλθουν. Ωστόσο, αυτές οι παροχές φάνηκε ότι δεν ήταν αρκετές για να μετριάσουν τη ζημιά. Με το lockdown στην εστίαση και το λιανεμπόριο το 2020 η ύφεση κορυφώθηκε και εντάθηκε ακόμα περισσότερο λόγω της απώλειας του εθνικού εισοδήματος από τον τουρισμό.

Οι καθαρές επενδύσεις συνέχισαν για δέκατη συνεχόμενη χρονιά να διατηρούν το αρνητικό τους πρόσημο. Η ανεργία το 2020 στην Ελλάδα ανήλθε στο 16,85%.

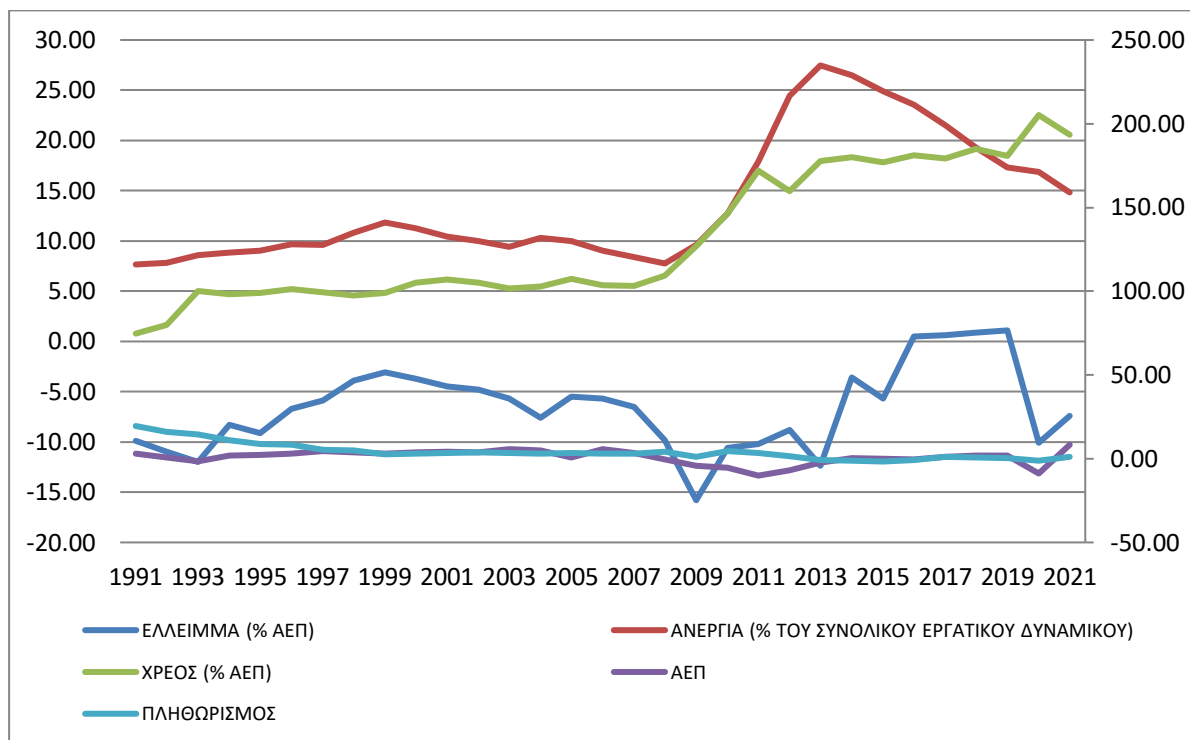
Η ελληνική οικονομία το 2021 παρουσιάζει μια ισχυρή ανάκαμψη, ωστόσο η συσσωρευμένη αβεβαιότητα, δε δείχνει να διατηρεί αυτή τη δυναμική και για το 2022. Το αρνητικό κλίμα που προκαλεί το 4ο κύμα της πανδημίας Covid19, σε συνδυασμό με την ακρίβεια που πιέζει και πλήττει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, ενεργοποιούν αντίρροπες δυνάμεις στην επέκταση της εγχώριας ζήτησης, και κατ' επέκταση στην οικονομική δραστηριότητα.

Πίνακας 3 Συνολικά αποτελέσματα των μεταβλητών Έλλειμμα, Χρέος, Ανεργία, ΑΕΠ και Πληθωρισμός από τα έτη 1991 έως το 2021 (% και σε εκ. €)

ΕΛΛΑΔΑ	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (% ΑΕΠ)	ΕΛΛΕΙΜΜΑ (ΕΚ. €)	ΧΡΕΟΣ (% ΑΕΠ)	ΧΡΕΟΣ (ΕΚ. €)	ΑΝΕΡΓΙΑ (% ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ)	ΑΕΠ	ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ
1991	-9,90	-5,340	74,70	42,00	7,66	3,10	19,50
1992	-11,00	-6,825	80,00	51,99	7,84	0,7	15,9
1993	-12,00	-8,267	100,30	73,42	8,61	-1,6	14,4
1994	-8,30	-6,940	98,30	81,61	8,86	2	10,9
1995	-9,10	-10,185	99,00	100,75	9,06	2,1	8,9
1996	-6,70	-9,375	101,30	114,96	9,66	2,9	8,2
1997	-5,90	-7,652	99,50	124,58	9,58	4,5	5,5
1998	-3,90	-8,090	97,40	126,13	10,84	3,9	4,8
1999	-3,10	-8,108	98,90	136,51	11,85	3,1	2,6
2000	-3,70	-5,809	104,90	148,22	11,25	3,9	3,2
2001	-4,50	-8,319	107,10	162,97	10,46	4,1	3,4
2002	-4,80	-9,847	104,90	171,41	9,98	3,9	3,6
2003	-5,70	-14,009	101,50	181,51	9,41	5,8	3,5
2004	-7,60	-17,101	102,90	199,28	10,31	5,1	2,9
2005	-5,50	-12,329	107,40	213,98	9,99	0,6	3,5
2006	-5,70	-12,954	103,60	225,73	9,01	5,7	3,2
2007	-6,50	-15,607	103,10	239,92	8,40	3,3	2,9
2008	-9,80	-24,625	109,40	264,78	7,76	-0,3	4,2
2009	-15,80	-35,981	126,70	301,06	9,62	-4,3	1,2
2010	-10,60	-25,309	146,30	330,57	12,71	-5,5	4,7
2011	-10,20	-21,280	172,10	356,24	17,87	-10,1	3,3
2012	-8,80	-17,126	159,60	305,09	24,44	-7,1	1,5
2013	-12,40	-24,016	177,70	320,50	27,47	-2,5	-0,9
2014	-3,60	-6,426	180,10	319,63	26,49	0,5	-1,3
2015	-5,70	-10,359	176,90	311,73	24,90	-0,2	-1,7
2016	0,50	424,000	181,10	315,01	23,54	-0,5	-0,8
2017	0,60	1,025	179,30	317,48	21,49	1,1	1,1
2018	0,90	1,674	184,80	334,72	19,29	1,7	0,6
2019	1,10	2,104	180,90	331,09	17,31	1,8	0,3
2020	-10,10	-16,786	205,20	341,13	16,85	-9	-1,2
2021	-7,40	-13,589	193,30	353,39	14,80	8,3	1,2

Πηγή: Worldbank, 2021

Διάγραμμα 3 Συνολικά αποτελέσματα των μεταβλητών Έλλειμμα, Χρέος, Ανεργία, ΑΕΠ και Πληθωρισμός από τα έτη 1991 έως το 2021 (σε %)



Πηγή: Worldbank, 2021

*το χρέος επειδή έχει υψηλές τιμές τοποθετήθηκαν τα ποσοστά στον δεξί άξονα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Κατά την περίοδο 2000-2010 η ελληνική οικονομία σημείωνε σημαντική ετήσια αύξηση των δαπανών, ενώ το κράτος δεν είχε μεριμνήσει καθόλου για την επιβράδυνση που σημειώθηκε στα δημόσια ταμεία. Με τη χρεοκοπία της Lehman Brothers το 2008 και την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η Ελλάδα βρέθηκε απροετοίμαστη με αποτέλεσμα το 2009 η ελληνική οικονομία να μπει σε φάση ύφεσης

Σύμφωνα με την ανάλυση της παρούσας πτυχιακής και τα στοιχεία που παρατέθηκαν, μπορεί να ειπωθεί ότι η Ελλάδα αντιμετώπιζε διαρθρωτικά προβλήματα ήδη από τη δεκαετία του 1990, δηλαδή πολύ πριν από την έναρξη της παγκόσμιας κρίσης.

Εφαρμόζοντας πρακτικές που προκάλεσαν οικονομική και κοινωνική ανισότητα, όπως η δωροδοκία και η διαφθορά και αγνοώντας τις αιτίες πίσω από τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείματα, την ταχεία αύξηση του δημόσιου χρέους, την ανεπάρκεια των επενδυτικών δαπανών και την ανισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι ελληνικές κυβερνήσεις απέτυχαν να κάνουν την Ελλάδα μία ισχυρή οικονομία στην Ευρώπη. Επιπλέον, η εξάρτηση της Ελλάδας από εξωτερική χρηματοδότηση και το υψηλό έλλειμμα κατέστησαν την οικονομία πολύ ευάλωτη σε αλλαγές στην εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Στην συνέχεια η υγειονομική κρίση ανέτρεψε τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης που υπήρχαν στο τέλος του έτους 2019 και τις εκτιμήσεις για το 2020. Τα έκτακτα μέτρα για την αποζημίωση των πληγέντων επιχειρήσεων και νοικοκυριών καθώς και οι φορολογικές απώλειες της ύφεσης έχουν ήδη επιβαρύνει πολύ τα δημόσια οικονομικά του κράτους, με τα κρατικά ελλείματα και χρέη να έχουν, τουλάχιστον προσωρινά, διογκωθεί. Το δημόσιο χρέος ανήλθε στα επίπεδα του 205% και το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -9%.

Συμπερασματικά θα θέλαμε να αναφέρουμε πως κατά τις τελευταίες δεκαετίες δεν εκμεταλλευτήκαμε και δεν αξιοποιήσαμε σωστά τα πλεονεκτήματα της ένταξης μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Κατά την περίοδο 1981 με 2008 εισήλθαν καθαρά στην Ελλάδα 87 δις ευρώ. Παράλληλα οι παγκόσμιες συνθήκες κατά την περίοδο αυτή ήταν ιδιαίτερα θετικές καθώς οι πολεμικές συρράξεις ήταν περιορισμένες, ενώ και οι τιμές του πετρελαίου ήταν διαχρονικά αρκετά καλές ώστε να βοηθήσουν την

ανάπτυξη (η κρίση πετρελαίου του 1973 ήταν αρκετά μακριά χρονικά από την περίοδο που αναφέρουμε και οι αρνητικές επιπτώσεις της είχαν σχεδόν εξαλειφθεί). Θα ήταν καλό να αυξηθεί το ΑΕΠ ώστε ποσοστιαία να μειωθεί το χρέος. Έχοντας ένα κλάσμα με αριθμητή το χρέος και παρονομαστή το ΑΕΠ, η μόνη ρεαλιστική λύση είναι η αύξηση του παρονομαστή και όχι η μείωση του αριθμητή, καθώς η επιλογή αυτή είναι περισσότερο ελεγχόμενη από την εκάστοτε ελληνική κυβέρνηση, σε σχέση με την επιλογή της μείωσης του ελληνικού δημοσίου χρέους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Βαβούρας Ι. Σ., (1993), “Δημόσιο χρέος: Θεωρία και Ελληνική εμπειρία”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Βαβούρας Ι. Σ., (2013), “Οικονομική πολιτική”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Βάμβουκας Γ., (2017), “Μακροοικονομική Θεωρία & Πολιτική”, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

Γεωργακόπουλος Θ., (2005), “Εισαγωγή στην Δημόσια Οικονομική”, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Καραβίτης Ν. Η., (2008), “Δημόσιο χρέος & Έλλειμμα”, Εκδόσεις Διόνικος, Αθήνα

Λιαργκόβας Ρ. (2014), “Είναι Βιώσιμο Το Ελληνικό Χρέος”, Οικονομικά Χρονικά, No 147.

Οικονομίδης Ν. (2014), “Στρατηγική Για Το Τέλος της Ελληνικής Κρίσης”, Οικονομικά Χρονικά, No 147.

Πιτόσκα, Η., (2010), “Ελληνική Οικονομία – Όψεις και Προοπτικές”, Κοζάνη: Εκδόσεις Ηλέκτρα Πιτόσκα

Ρουμελιώτης Ρ. (2014), “Οι Προοπτικές Διευθέτησης Του Ελληνικού Χρέους”, Οικονομικά Χρονικά, No 147.

Σαχινίδης Φ. (2014), “Προτάσεις Για Τη Μείωση Του Δημόσιου Χρέους”, Οικονομικά Χρονικά, No 147

Φιλίππας Ν. (2014), “Διαχείριση Δημόσιου Χρέους Σε Ένα Πολύπλοκο Περιβάλλον”, Οικονομικά Χρονικά, No 147.

Ξενόγλωσση

Abel, A., Bernanke, B., Croushore, D., (2010), “Μακροοικονομική”, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.

Advanced - Economy Episodes Since (1800), “Journal of Economic Perspectives”, Vol. 26 (3) p. 69–86

Afonso A., (2000), “Fiscal policy Sustainability: Some unpleasant European evidence”, Technical University of Lisbon, ISEG, Working Paper, No12/2000/DE/CISEP.

Aiyagari S. R, (1997), “The Optimum Quantity of Debt”, FRBM, Vol. 203

Arestis P. & Sawyer M., (2006), “The intertemporal budget constraint and the sustainability of budget deficits”

Bilan I., (2015), “Economic Consequences Of Public Debt. The Case of Central And Eastern European Countries”, EURINT Proceedings.

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

Bohn H., (2011), “The Economic Consequences of Rising U.S.” Government Debt: Privileges at Risk University of California Santa Barbara.

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.

De Broeck M. & Guscina A., (2011), “Government Debt Issuance in the Euro Area: The Impact of the Financial Crisis”, IMF Working Paper.

Dufrénot G. & Triki K., (2012), “Public Debt Ratio Its Determinants In France Since 1890 Does Econometrics Support The Historical Evidence?”, Banque de France No.385.

Escolano J., (2010), “A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, ant Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates”, Fiscal Affairs Department

Friedman B. M & Kuttner K. N, (1992), “Money, Income, Prices, and Interest Rates”, The American Economic Review, Vol. 82, No. 3.,p. 472-492

Fincke B. & Greiner A., (2011), “Do large industrialized economies pursue sustainable debt policies? A comparative study for Japan, Germany and the United States”, Japan and the World Economy, Vol 23 p. 202–213

Gomez-Puig M. Sosvilla-Rivero S., (2015), Short-run and long-run effects of public debt on economic performance: Evidence from EMU countries, Research Institute of Applied Economics Working Paper 2015/22 1/37

Hunter S.A. & Malgwi C.A., (2010), “Is foreign private national debt challenging governance in emerging markets?”, Int. J. Economics and Accounting, Vol. 4, No. 1.

IMF (International Monetary Fund), (2001), “Guidelines for Public Debt Management”, The \World Bank

Irwin T.,(2015), “Defining the Government’s Debt and Deficit”, IMF Working Papers, WP/15/238

- Ishfaq M., (2010), “Public Debt Measures and Management Strategy”, Economic Papers Series, Government of Dubai, No3
- Jasper L. & Hugo R.R., (2013), “Stochastic debt sustainability indicators ”, *Revue de l'OFCE*, N 127, p. 97-121
- Kehoe T. J., (1998), “Self – Fulfilling Debt Crises” *FRBM* Vol. 211
- Leong D., (1999), “Debt Management – Theory and Practice”, Treasury Occasional, Paper No. 10.
- Mahdavi S. (2012), “Bohn’s Test of Fiscal Sustainability of the American State Governments”, Working Paper, University of San Antonio.
- Manasse P. & Roubini N. & Schimmelpfennig A., (2003), “Predicting Sovereign Debt Crises”, IMF Working Paper.
- Mankiw, Gregory N. (2002) “Μακροοικονομική Θεωρία”, Αθήνα Εκδόσεις Gutenberg.
- Morau F. & Silaghi F., (2014), “Inside debt renegotiation: Optimal debt reduction, timing, and the number of rounds”, *Journal of Corporate Finance*, Vol.27, p. 269–295.
- Nickel C., Rother P., & Zimmermann L., (2010), “Major Public Debt Reductions Lessons From The Past, Lessons For The Future”, ECB, Working Paper No.1241.
- Panizza U., A., (2013), “Public Debt And Economic Growth In Advanced Economies: A Survey, Money & Finance Group Research”, Working paper no.78
- Prasad A., Pollock M., (2012), ‘Measuring Performance in Public Debt Management: Key Findings from the Debt Management Performance Assessment (DeMPA)
- Reinhart C. M. & Rogoff, K. S., (2013), “Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten”, IMF, Working Paper.
- Reinhart, C. M., and. Rogoff, K. S., (2010), “Growth in a Time of Debt” *American Economic Review* 100(2), p: 573–78.
- Reinhart C. M. & Rogoff K. S., (2008), “This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries Of Financial Crises” National Bureau Of Economic Research, Working Paper 13882.
- Rosen, H., (2000), “Δημόσια Οικονομική», (5΄Αγγλική έκδοση), Σακαδήμος, Α.(μεταφρ), Αθήνα:Κριτική.
- Sinha P., Arora V. & Bansal V., (2011), “Determinants of Public Debt for middle income and high income group countries using Panel Data regression” MPRA, Paper No. 32079.

Sundaram J. K. & Chowdhury A., (2013), “Tackling Unemployment and Growing Public Debt”, Global Labour Column, No 130.

Tempelman, H. J. (2005), “James M. Buchanan on Public-Debt Finance”, the Independent Review, v. X, n. 2, pp. 435-449

Διαδίκτυο

Alogoskoufis, G., (2021), “Historical Cycles of the Economy of Modern Greece from 1821 to the Present ”, GreeSE Papers, No. 158. Διαθέσιμο: <https://www.lse.ac.uk/Hellenic-Observatory/Assets/Documents/Publications/GreeSE-Papers/GreeSE-No158.pdf>

Αλογοσκούφης, Γ., (2021), “Οι ιστορικοί κύκλοι της ελληνικής οικονομίας – από το 1821 έως σήμερα” Οικονομικός Ταχυδρόμος. Διαθέσιμο: <https://www.ot.gr/2021/04/20/academia/hellenic-observatory-lse/oi-istorikoi-kyklois-ellinikis-oikonomias-apo-to-1821-eos-simera/> (15/7/2022)

Ελλάδα: Εξέλιξη του ελλείμματος, Country Economy. Διαθέσιμο: <https://countryeconomy.com/deficit/greece> (01/09/2022)

Ελλάδα: Εξέλιξη του χρέους, Country Economy. Διαθέσιμο: <https://countryeconomy.com/national-debt/greece> (01/09/2022)

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 3605/93 του Συμβουλίου της 22ας Νοεμβρίου 1993 για την εφαρμογή του πρωτοκόλλου σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος το οποίο προσαρτάται στη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας - Επίσημη Εφημερίδα αριθ. L 332 της 31/12/1993 σ. 0007 - 0009, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993R3605:EL:HTML> (4/7/2022)

Οικονομικές Ειδήσεις, (2012), “Τα επίσημα στοιχεία για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών”, Taxheaven. Διαθέσιμο: <https://www.taxheaven.gr/news/11815/ta-epishma-stoixeia-gia-thn-anakefalaiopoihsh-twn-trapezwn> (24/8/2022)

Σακελλαρίου, Ν., (2021), “Μειώθηκε το ΑΕΠ κατά 9,6% σε τρέχουσες αξίες το 2020”, Taxheaven. Διαθέσιμο: <https://www.taxheaven.gr/news/53309/meiwohke-to-aep-kata-96-se-trexoyses-axies-to-2020> (19/8/2022)

World Bank, (1991-2021), GDP growth. Διαθέσιμο: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2021&locations=GR&start=1961> (09/06/2022)

World Bank, (1991-2021), Unemployment. Διαθέσιμο:

<https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=GR> (16/06/2021)

World Bank, (1991-2021), Inflation. Διαθέσιμο:

<https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2021&locations=GR&st=art=1960> (16/06/2021)