



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Οργάνωση και Διοίκηση Δημοσίων
Υπηρεσιών, Δημοσίων Οργανισμών και Επιχειρήσεων**

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

***“ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ &
ΑΠΟΚΛΙΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ”***

Μεταπτυχιακή Φοιτήτρια: Γεωργία Φ. Τσιλπακίδου , Α.Μ: μαρμ13030

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια: Βασιλική Δ. Σκίντζη, Λέκτορας

ΤΡΙΠΟΛΗ, 2015

Πίνακας Περιεχομένων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
1 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	7
1.1 ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	9
1.1.1 Παραγωγικές Δαπάνες.....	10
1.1.2 Μεταβιβαστικές Πληρωμές.....	10
1.2 ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΣΟΔΑ	11
1.2.1 Τα Δημόσια Έσοδα	11
1.3 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	12
1.3.1 Οι Βραχυπρόθεσμες Επιδράσεις	12
1.3.2 Οι Μεσοπρόθεσμες Επιδράσεις	16
1.3.3 Οι Μακροπρόθεσμες Επιδράσεις.....	18
1.3.4 Η Ρικαρντιανή Ισοδυναμία.....	20
2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	25
2.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ.....	25
2.1.1 Η Σχέση Κρατικού Προϋπολογισμού και του Ισολογισμού της Κεντρικής Τραπέζης .	25
2.1.2 Οι Τρόποι Χρηματοδότησης του Δημοσιονομικού Ελλείμματος	27
2.2 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΟΥ	28
2.2.1 Βασικές διακρίσεις του Δημοσίου Χρέους.....	29
2.2.2 Η Δυναμική του Δημοσίου Χρέους.....	32
3 ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	35
3.1 ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ	35
3.1.1 Οι Δημοσιονομικοί Κανόνες και η Αποτροπή της Κρίσης	36
3.1.2 Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης	37
3.1.3 Το πλαίσιο μακροοικονομικής επιτήρησης	37
3.1.4 Διαχείριση κρίσεων και Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας.....	38
3.1.5 Οι Τάσεις για τον Έλεγχο των Δημοσιονομικών Ελλειμμάτων	40
3.2 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ	41
3.2.1 Η Πορεία του Δημοσιονομικού Ελλείμματος.....	42
3.2.2 Η Πορεία των Δημοσιονομικών Δαπανών	44
3.2.3 Η Πορεία των Δημοσιονομικών Εσόδων	46
3.3 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	48
3.3.1 Η Διαχρονική Εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους	48
3.3.2 Συγκριτική Ανάλυση βάσει του διαχρονικού μέσου όρου των μεγεθών.....	50
3.3.3 Παρουσίαση Οικονομετρικού Μοντέλου	52
3.3.4 Μελέτη Περίπτωσης: Το Ελληνικό Δημόσιο Χρέος	54
4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	60
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	62

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 1-1: Οι Συνιστώσες των Δημοσίων Δαπανών και Δημοσίων Εσόδων	7
Πίνακας 1-2: Οι Δημόσιες Δαπάνες	9
Πίνακας 2-1: Ο Ισολογισμός της Κεντρικής Τράπεζας	25
Πίνακας 2-2: Υποχρεώσεις του Δημοσίου και Δημόσιο Χρέος	29
Πίνακας 3-1: Δημόσιες Δαπάνες Γενικής Κυβερνήσεως (% του ΑΕΠ)	44
Πίνακας 3-2: Δημόσια Έσοδα Γενικής Κυβερνήσεως (% του ΑΕΠ)	46
Πίνακας 3-3: Χρέος της Γενικής Κυβερνήσεως (% του ΑΕΠ)	48
Πίνακας 3-4: Το Χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης, 2003-2007	55
Πίνακας 3-5: Η Χρηματοδότηση του Εσωτερικού Χρέους της Κεντρικής Κυβέρνησης, 2003-2007	55
Πίνακας 3-6: Μέση Υπολειπόμενη Φυσική Διάρκεια (σε έτη) του Χρέους της Κεντρικής Κυβέρνησης, 2003-2007	56

Λίστα Σχημάτων

Σχήμα 1-1: Οι Βραχυχρόνιες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Πρώτη Φάση....	13
Σχήμα 1-2: Οι Βραχυχρόνιες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Δεύτερη Φάση..	14
Σχήμα 1-3: Οι Βραχυχρόνιες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Τρίτη Φάση.....	15
Σχήμα 1-4: Οι Μεσοπρόθεσμες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Υπόδειγμα AD/AS.....	17
Σχήμα 1-5: Οι Μεσοπρόθεσμες Επιδράσεις της Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής, υπόδειγμα IS-LM	18
Σχήμα 3-1: Το Δημοσιονομικό Πλεόνασμα στις Χώρες PIGS	43
Σχήμα 3-2: Το Δημοσιονομικό Πλεόνασμα στις Χώρες του Πυρήνα της Ευρωζώνης.....	44
Σχήμα 3-3: Το Δημοσιονομικό Έλλειμμα και το Δημόσιο Χρέος	54
Σχήμα 3-4: Οι Τόκοι για Πληρωμή του Δημοσίου Χρέους ως Ποσοστό των Δημοσίων Εσόδων, 1995-2005	57

Παράρτημα

Πίνακας 1: Ελλείμματα ως ποσοστό του Α.Ε.Π.....	62
Πίνακας 2: Δημόσιο Χρέος σε απόλυτα μεγέθη.....	63
Πίνακας 3: Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του Α.Ε.Π	64
Πίνακας 4: Εμπορικό Ισοζύγιο.....	66
Πίνακας 5: Ανεργία.....	68
Πίνακας 6: Πληθωρισμός.....	68
Αποτελέσματα E-views	69

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού και το δημόσιο χρέος αποτελούν βασικά θέματα διερεύνησης στη Μακροοικονομική ανάλυση αλλά και κύριο μέλημα των κυβερνήσεων κατά την άσκηση της οικονομικής πολιτικής.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, κατανοώντας τη σημασία της αποτελεσματικής δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών μελών της, απαίτησε συντονισμό της δημοσιονομικής πολιτικής από τα κράτη μέλη με απώτερο σκοπό την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη της Ένωσης. Βασικές επιταγές της Συνθήκης του Μάαστριχτ αναφορικά με τα κριτήρια σύγκλησης και το Σύμφωνο Σταθερότητας είναι η διατήρηση του δημοσίου ελλείμματος και του δημόσιου χρέους των χωρών μελών κάτω από το 3% και το 60% αντίστοιχα του Α.Ε.Π.

Στην παρούσα εργασία θα διενεργήσουμε μια συγκριτική ανάλυση, σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, της δημοσιονομικής πολιτικής 15 χωρών-μελών Ευρωπαϊκής Ένωσης, την τάση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και την αλληλεπίδραση τους με σημαντικά μακροοικονομικά μεγέθη όπως το δημόσιο χρέος, το εμπορικό ισοζύγιο, η ανεργία και ο πληθωρισμός. Όλα τα δεδομένα της εν λόγω ανάλυσης έχουν αντληθεί από την Eurostat, και αφορούν σε ετήσια στοιχεία, από 1990 μέχρι το 2007.

Οι 15 υπό ανάλυση χώρες, δεκατρείς εκ των οποίων έχουν οικιοθελώς καταργήσει το εθνικό τους νόμισμα υπέρ ενός κοινού νομίσματος είναι οι εξής (σε παρένθεση αναγράφεται η ημερομηνία ένταξης στην ΟΝΕ).

- Αυστρία (01.01.1999)
- Βέλγιο (01.01.1999)
- Γαλλία (01.01.1999)
- Γερμανία (01.01.1999)
- **Δανία** (εκτός ΟΝΕ)
- Ελλάδα (01.01.2001)
- **Ηνωμένο Βασίλειο** (εκτός ΟΝΕ)
- Ιρλανδία (01.01.1999)
- Ισπανία (01.01.1999)

- Ιταλία (01.01.1999)
- Λουξεμβούργο (01.01.1999)
- Ολλανδία (01.01.1999)
- Πορτογαλία (01.01.1999)
- **Σουηδία** (εκτός ONE)
- Φινλανδία (01.01.1999)

1 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Το (ακαθάριστο) δημοσιονομικό έλλειμμα αφορά στην διαφορά μεταξύ των δημοσίων δαπανών και των δημοσίων εσόδων. Εναλλακτικά μπορούμε να γράψουμε ότι το ακαθάριστο δημοσιονομικό πλεόνασμα (δηλαδή το αρνητικό του ακαθάριστου δημοσιονομικού ελλείμματος), εντός ενός έτους t , είναι

$$BS_t = RE_t - PAY_t \quad 1.1$$

όπου

BS : Το ακαθάριστο δημοσιονομικό πλεόνασμα

RE : Τα δημόσια έσοδα

PAY : Οι συνολικές δημόσιες δαπάνες

Εάν τα δημόσια έσοδα υπολείπονται των συνολικών δημοσίων δαπανών, τότε το ακαθάριστο δημοσιονομικό έλλειμμα που προκύπτει μας δείχνει τις ανάγκες του δημοσίου για δανεισμό πόρων είτε από την εγχώρια οικονομία είτε από την αλλοδαπή. Στον Πίνακα 1-1 παραθέτουμε τα βασικά στοιχεία αναφορά με τον κρατικό προϋπολογισμό, ο οποίος συνίσταται στις δημόσιες δαπάνες και τα δημόσια έσοδα

Πίνακας 1-1: Οι Συνιστώσες των Δημοσίων Δαπανών και Δημοσίων Εσόδων

A. ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	B. ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΣΟΔΑ
A1. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ (G)	B1. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ (T)
A2. ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ (TR)	B2. ΜΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ (C)
A3. ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΓΙΑ ΤΟΚΟΥΣ (rΔGS)	B3. ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ¹ (ΔGS)
	B4. ΜΗ ΤΑΚΤΙΚΑ ΕΣΟΔΑ

¹ Και άλλα έσοδα από χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.

Εάν τώρα από το ακαθάριστο δημοσιονομικό πλεόνασμα αφαιρέσουμε τις δαπάνες για τόκους και χρεολύσια (βλέπε Καραβίτη, 2008:53) λαμβάνουμε το **πρωτογενές πλεόνασμα**

$$PBS_t = RE_t - (PAY_t - r\Delta GS_t) \quad 1.2$$

όπου

PBS : Το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα (primary budget surplus)

Με βάση λοιπόν τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα μπορούμε να γράψουμε υπό μορφή εξισώσεων μια σχέση για τις δημόσιες δαπάνες και μια σχέση για τα δημόσια έσοδα

$$PAY_t = G_t + TR_t + r\Delta GS_{t-1} \quad 1.3$$

$$RE_t = T_t + \Delta GS_t + \Delta C_t \quad 1.4$$

όπου

r : το μέσο επιτόκιο έκδοσης των κρατικών ομολόγων

Το δημοσιονομικό πλεόνασμα αποτελεί μέσο αποτύπωσης της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, δηλαδή κατά πόσον η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική είναι επεκτατική ή αντιπληθωριστική. Εάν θεωρήσουμε ότι τα φορολογικά έσοδα αποτελούν ένα ποσοστό t του εθνικού εισοδήματος (Y), τότε το δημοσιονομικό πλεόνασμα θα είναι (βλέπε Dornbusch και Fischer, 1993:123):

$$BS_t = tY_t + \Delta GS_t - G_t - TR_t - r\Delta GS_{t-1} \quad 1.5$$

Όπου

t : Ο φορολογικός συντελεστής

Y : Το επίπεδο του ονομαστικού εισοδήματος

Όπως όμως βλέπουμε από την παραπάνω σχέση ότι το δημοσιονομικό πλεόνασμα δεν εξαρτάται μόνο από τις επιλογές των δημοσιονομικών αρχών (ήτοι από τις μεταβλητές t , \bar{G} , \bar{TR} και ΔGS), αλλά και από παράγοντες που επηρεάζουν το επίπεδο του εισοδήματος (Y) και

των επιτοκίων (r). Για παράδειγμα, εάν αυξηθούν οι επενδύσεις, τότε αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την άνοδο του εισοδήματος, και συνακόλουθα την αύξηση του δημοσιονομικού πλεονάσματος, χωρίς να έχει ληφθεί κάποια δημοσιονομική απόφαση.

1.1 ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ

Όπως βλέπουμε στον **Πίνακα 1-2** υπάρχουν τρεις βασικές κατηγορίες των δημοσίων δαπανών: (α) οι παραγωγικές δαπάνες. Οι τόκοι υπολογίζονται επί της καθαρής μεταβολής του αποθέματος των κρατικών ομολόγων (GS) με βάση επιτόκιο r

Πίνακας 1-2: Οι Δημόσιες Δαπάνες

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΑΠΑΝΗΣ		ΕΙΔΟΣ ΔΑΠΑΝΗΣ
A1. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ (G)	A1.1 ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΕΣ	Εισόδημα Εξαρτημένης Εργασίας ($D. 1p$)
		Ενδιάμεση Ανάλωση ($P. 2$)
	A1.2 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	Ακαθάριστες Επενδύσεις ($P. 5$)
A2. ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ (TR)	A2.1 ΠΡΟΣ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ	Κοινωνικές Παροχές ($D. 62p, D. 63p$)
	A2.2 ΠΡΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	Επιδότησεις ($D. 3p$)
		Μεταβιβάσεις Κεφαλαίου ($D. 9p$)
	A2.3 ΛΟΙΠΕΣ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ	Λοιποί Φόροι Επί Παραγωγής ($D. 29p$) Λοιποί Δαπάνες Εισοδήματος Από

		Περιουσία (D. 42p – 45p) Τρέχοντες Φόροι Εισοδήματος, Πλούτου, κ.α. (D. 5p)
Α3. ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΓΙΑ ΤΟΚΟΥΣ ($r\Delta GS$)	Τόκοι (D. 41p)	

Πηγή: Καραβίτης (2008)

1.1.1 Παραγωγικές Δαπάνες

Οι **παραγωγικές δαπάνες** του Δημοσίου δημιουργούν ζήτηση και αποτελούνται α) από τις δαπάνες για **δημόσια κατανάλωση** (δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες που χρησιμοποιούνται ως εισροές στην παραγωγική διαδικασία, καθώς και δαπάνες για μισθούς και κοινωνικές εισφορές των απασχολουμένων στον δημόσιο τομέα), και β) τις δαπάνες για **δημόσιες επενδύσεις** (βλέπε Καραβίτη, 2008:97)

1.1.2 Μεταβιβαστικές Πληρωμές

Η δεύτερη κατηγορία δαπανών είναι οι **μεταβιβαστικές πληρωμές** που περιλαμβάνουν τις μεταβιβαστικές πληρωμές προς τα νοικοκυριά (προκειμένου να αντιμετωπίσουν την αβεβαιότητα του μέλλοντος και τους κινδύνους ή ανάγκες) και τις επιχειρήσεις, καθώς και λοιπές μεταβιβαστικές πληρωμές (βλέπε Καραβίτη, 2008:97). Συγκεκριμένα, τα νοικοκυριά λαμβάνουν συντάξεις και επιδόματα από το κράτος, ενώ οι επιχειρήσεις εισπράττουν επιδοτήσεις (για παραγόμενα αγαθά και υπηρεσίες) και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (για παράδειγμα επιχορηγήσεις για την αγορά παγίων περιουσιακών στοιχείων).

1.2 ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΣΟΔΑ

1.2.1 Τα Δημόσια Έσοδα

Στα δημόσια έσοδα έχουμε τα φορολογικά έσοδα, τα μη φορολογικά έσοδα, τα έσοδα από καθαρές εκδόσεις χρέους, και τα μη τακτικά έσοδα.

Τα **φορολογικά έσοδα** αποτελούνται από τα έσοδα της **άμεσης φορολογίας** (για παράδειγμα, έσοδα από την φορολόγηση του εισοδήματος, του κεφαλαίου και της περιουσίας, και έσοδα από τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης) και από τα έσοδα της **έμμεσης φορολογίας** (για παράδειγμα έσοδα από την φορολόγηση της παραγωγής και των εισαγωγών) (Καραβίτης, 2008:104)

Τα **μη φορολογικά έσοδα** αποτελούνται από τα *ίδια έσοδα* και τα έσοδα από τρέχουσες μεταβιβάσεις (Καραβίτης, 2008:104). Ως **ίδια έσοδα** νοούνται τα έσοδα του δημοσίου από τόκους και ενοίκια, και τα έσοδα από μερίσματα λόγω της συμμετοχής του Δημοσίου σε διάφορες επιχειρήσεις. Τα έσοδα από **τρέχουσες μεταβιβάσεις** είναι για παράδειγμα τα έσοδα από πρόστιμα και τα έσοδα από απολήψεις από την ΕΕ.

Τα φορολογικά και τα μη φορολογικά έσοδα συνιστούν τα τακτικά έσοδα. Υπάρχουν όμως και τα **μη τακτικά** που για τον προϋπολογισμό του 2009 προήλθαν από καταργηθέντες ειδικούς λογαριασμούς και από το πρόγραμμα ενίσχυσης ρευστότητας.

1.3 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

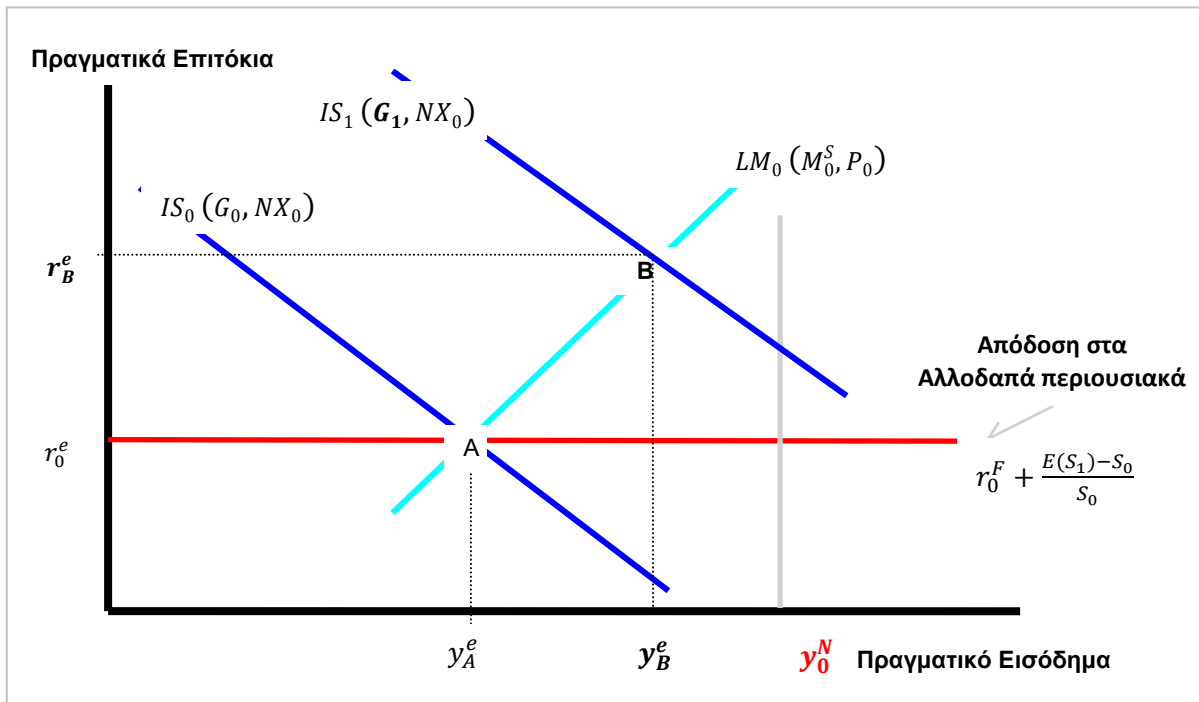
Ο περιορισμός του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού αποτελεί μια από τις πλέον βασικές προτεραιότητες των κυβερνήσεων. Παρόλα αυτά, πολλές φορές ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων δεν είναι αποτελεσματικός και αυτό οφείλεται και σε πολιτικούς παράγοντες.

Είναι κοινά αποδεκτό ότι η μείωση του ελλείμματος συνεπάγεται πολιτικό κόστος, γιατί ο περιορισμός του ελλείμματος μπορεί να επιτευχθεί είτε μέσω της μείωσης των δαπανών είτε μέσω της αύξησης των φόρων. Συνεπώς, δεν είναι λίγοι οι πολιτικοί που συμμερίζονται την άποψη ότι το πολιτικό κόστος που συνεπάγεται ο περιορισμός του δημοσιονομικού ελλείμματος είναι μεγαλύτερο από το όφελος από ένα μικρότερο έλλειμμα.

Επίσης, η πολιτική αστάθεια σε μια χώρα συνήθως οδηγεί σε αδυναμία εφαρμογής ενός προγράμματος δημοσιονομικής πειθαρχίας για τον περιορισμό του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημανθεί η σπουδαιότητα της λογιστικής απεικόνισης των μεγεθών της οικονομίας στον καθορισμό του ύψους του δημοσιονομικού ελλείμματος. Πιο συγκεκριμένα, δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο κυβερνήσεις να αναβάλουν την εμφάνιση υποχρεώσεων στον κρατικό προϋπολογισμό προκειμένου να παρουσιάσουν μικρότερο έλλειμμα, επιβαρύνοντας όμως το έλλειμμα επομένων χρήσεων. Η πιθανότητα επανεκλογής μιας κυβέρνησης αποτελεί πολλές φορές ουσιαστικό παράγοντα για τη μετάθεση της αύξησης του ελλείμματος σε επόμενες χρήσεις.

1.3.1 Οι Βραχυπρόθεσμες Επιδράσεις

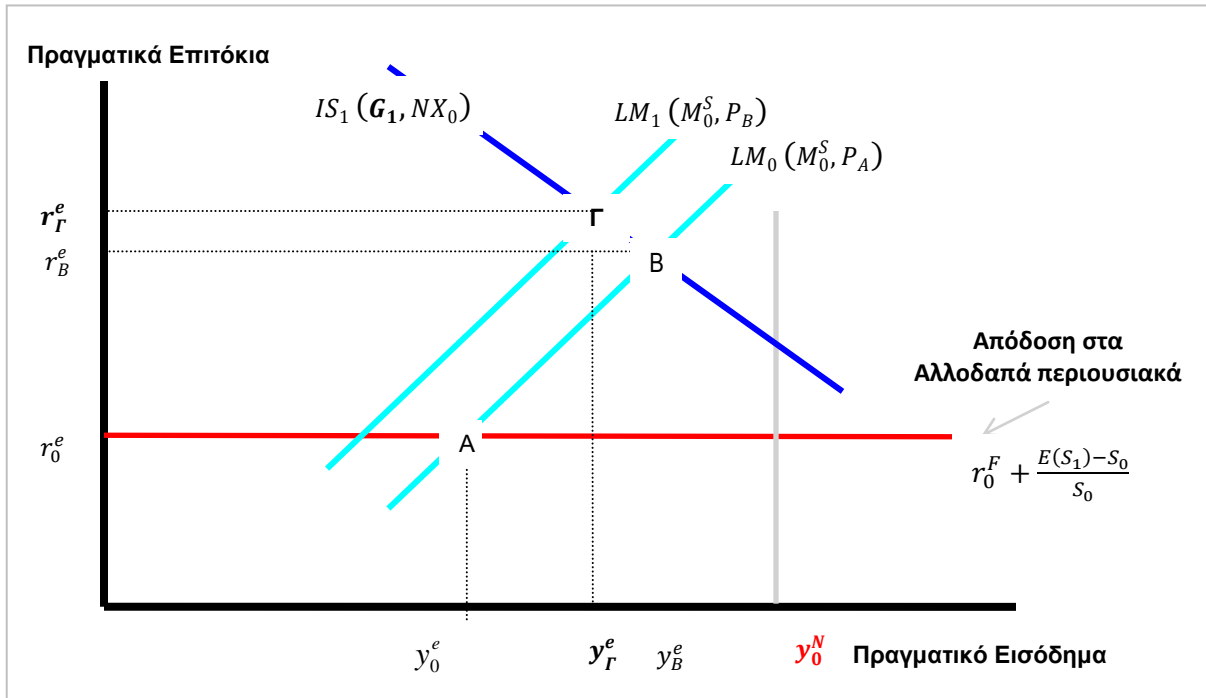
Στο Σχήμα 1-1 παρουσιάζουμε τις επιδράσεις μιας **επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής** υπό καθεστώς μεταβαλλόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Υποθέτουμε ότι σε αυτή την οικονομία το επίπεδο του δυνητικού προϊόντος είναι y_0^N .



Σχήμα 1-1: Οι Βραχυχρόνιες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Πρώτη Φάση

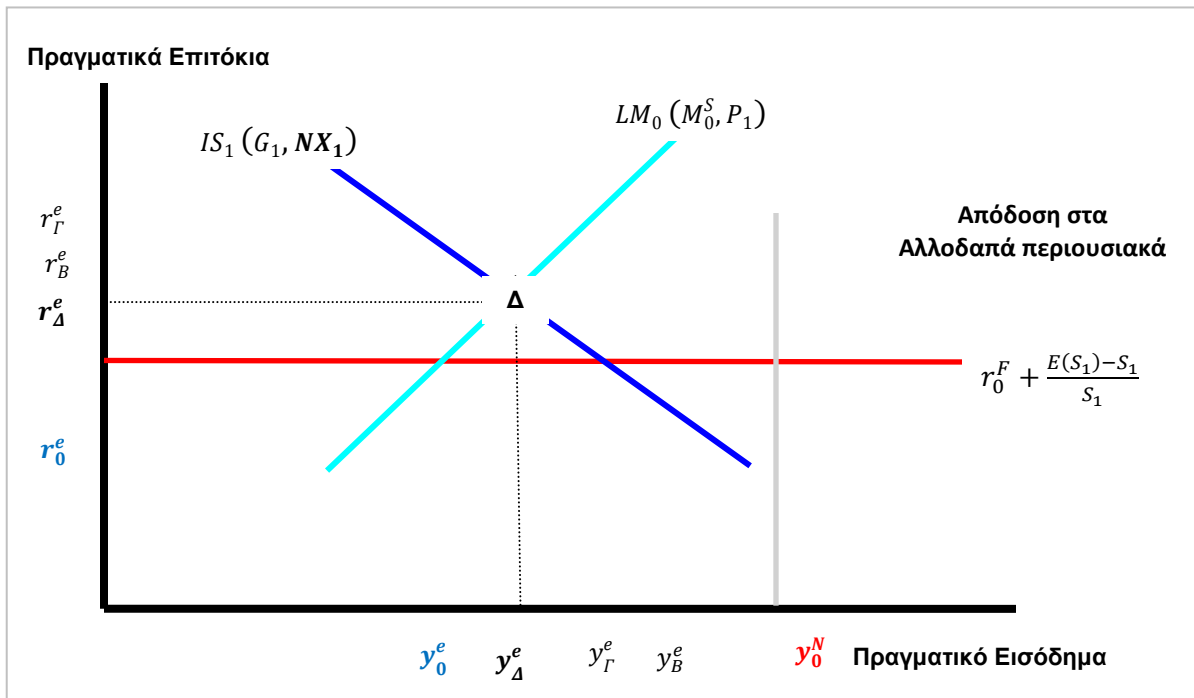
Αρχικά λοιπόν η οικονομία βρίσκεται στο σημείο Α όπου το εισόδημα ισορροπίας είναι y_A^e και ως εκ τούτου υπάρχει ένα παραγωγικό κενό ($y_0^N - y_A^e$), το οποίο υποτίθεται θα διορθώσει η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Η αύξηση των δημοσίων δαπανών μετατοπίζει την καμπύλη IS από την IS_0 στην IS_1 με αποτέλεσμα την αύξηση του εισοδήματος από y_A^e σε y_B^e (μετακίνηση της οικονομίας από το σημείο Α στο σημείο Β). Ωστόσο επειδή το επίπεδο τιμών αυξάνεται κατά ένα μικρό ποσό (ας πούμε από P_A σε P_B) η καμπύλη LM μετατοπίζεται προς τα πάνω έτσι ώστε η οικονομία να μετακινηθεί στο σημείο Γ και το επίπεδο της παραγωγής να διαμορφωθεί τελικά στο y_T^e (Σχήμα 1-2).

Η αύξηση του εισοδήματος οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης χρήματος και συνακόλουθα σε αύξηση του εγχωρίου επιτοκίου από το r_0^e στο r_T^e (κίνηση κατά μήκος της καμπύλης LM).



Σχήμα 1-2: Οι Βραχυχρόνιες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Δεύτερη Φάση

Οι υψηλές αποδόσεις των εγχωρίων χρεογράφων -η διαφορά στις αποδόσεις των ημεδαπών και αλλοδαπών περιουσιακών στοιχείων είναι $r_Γ^e - \left(r_0^F + \frac{E(S_1) - S_0}{S_0} \right)$ -προσελκύουν τους διεθνείς επενδυτές. Η αύξηση όμως της ζήτησης του εγχωρίου νομίσματος προκειμένου αποκτώντας το οι διεθνείς επενδυτές να τοποθετηθούν στην εγχώρια κεφαλαιαγορά και χρηματαγορά ασκεί ανατιμητικές πιέσεις στο εγχώριο νόμισμα με αποτέλεσμα την ανατίμηση του (πτώση από S_0 σε S_1). Αυτή η ανατίμηση θα μειώσει τις καθαρές εξαγωγές, οπότε η καμπύλη IS θα μετατοπιστεί λίγο προς τα αριστερά (Σχήμα 1-3)



Σχήμα 1-3: Οι Βραχυχρόνιες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Τρίτη Φάση

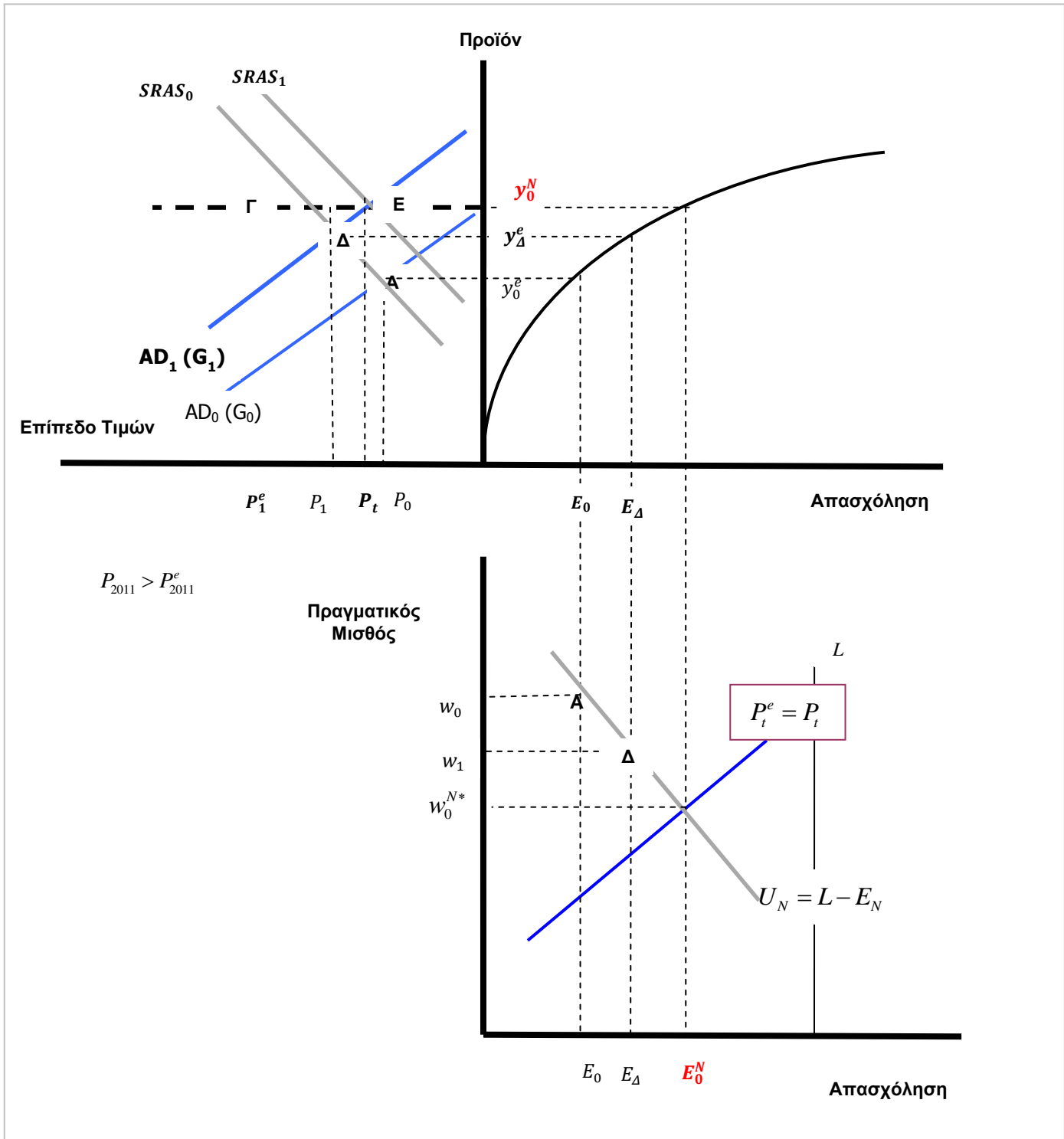
Κατόπιν ας δούμε την επίδραση που έχει η αύξηση του εγχωρίου εισοδήματος και επιτοκίου, και η ανατίμηση του εγχωρίου νομίσματος στα συστατικά μέρη του ΑΕΠ. Θεωρητικά, η ιδιωτική κατανάλωση που αποτελεί συνάρτηση του εγχωρίου εισοδήματος θα πρέπει να αυξηθεί ($C \uparrow$). Οι επιδράσεις στην ιδιωτική επένδυση είναι ασαφείς, καθώς από την μια η αύξηση του εισοδήματος ασκεί αυξητικές πιέσεις, από την άλλη όμως η αύξηση των επιτοκίων ασκεί πτωτικές πιέσεις στις ιδιωτικές επενδύσεις.

Τέλος, για την επίδραση στις καθαρές εξαγωγές θα πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν ότι αυτές αποτελούν μια συνάρτηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (δηλαδή της σχετικής τιμής των αλλοδαπών προϊόντων, εκπεφρασμένη σε εγχώριες νομισματικές μονάδες, σε σχέση με την τιμή των ημεδαπών). Στο βραχυχρόνιο διάστημα η ανατίμηση του εγχωρίου νομίσματος καθιστά τα εγχώρια προϊόντα σχετικά ακριβότερα στο εξωτερικό, οδηγώντας έτσι σε μια μείωση της ξένης ζήτησης για αυτά με αποτέλεσμα την πτώση των εξαγωγών ($X \downarrow$). Επίσης, η αύξηση του εγχωρίου εισοδήματος αυξάνει τις εισαγωγές ($M \uparrow$). Ως εκ τούτου το εμπορικό ισοζύγιο θα επιδεινωθεί

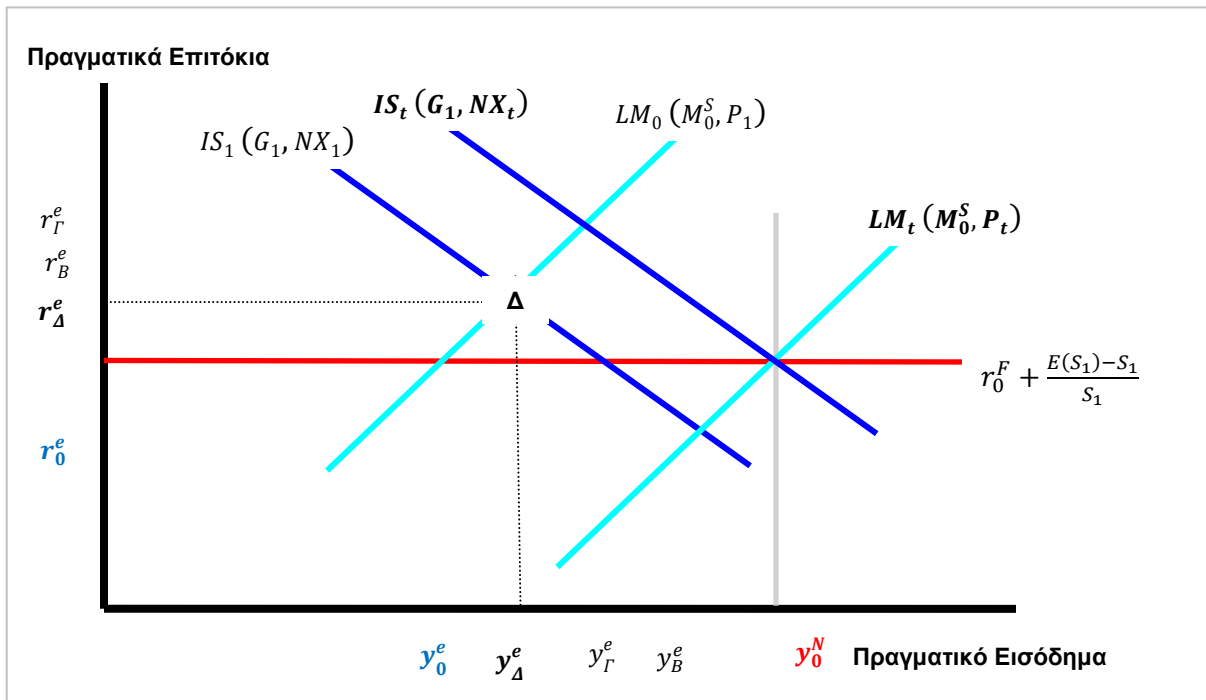
1.3.2 Οι Μεσοπρόθεσμες Επιδράσεις

Για ένα συγκεκριμένο επίπεδο ονομαστικού μισθού W_0^* , και με βάση το επίπεδο τιμών ($P_0 = P_{2010}$) ο πραγματικός μισθός $w_0 = W_0^*/P_0$ εξασφαλίζει ένα απασχόλησης E_0 . Στην προηγούμενη υποενότητα είδαμε ότι ένα εκ των βραχυχρονίων αποτελεσμάτων της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν η αύξηση του εισοδήματος, η οποία με την σειρά της οδηγεί σε αύξηση της απασχόλησης. Η αύξηση της απασχόλησης (από E_0 σε E_1) επέρχεται καθότι για ένα δεδομένο επίπεδο ονομαστικού μισθού, η μικρή άνοδος στο επίπεδο τιμών (από P_0 σε P_1) οδηγεί σε μείωση του πραγματικού μισθού (από $w_0 = W_0^*/P_0$ σε $w_1 = W_0^*/P_1$) και συνακόλουθα σε αύξηση της ζήτησης εργασίας και της απασχόλησης από E_0 σε E_1 (κίνηση κατά μήκος της καμπύλης ζήτησης εργασίας).

Για ένα συγκεκριμένο επίπεδο ονομαστικού μισθού W_0^* , υπάρχει μόνο ένα επίπεδο τιμών P_1^e στο οποίο ο πραγματικός μισθός $w_0^* = W_0^*/P_1^e$ είναι εκείνος όπου ισορροπεί η αγορά εργασίας με επίπεδο φυσιολογικής απασχόλησης E_0^N . Εφ' όσον όμως το πραγματικό επίπεδο τιμών είναι χαμηλότερο από το προσδοκώμενο ($P_1 < P_1^e$) οδηγεί σε μείωση του πραγματικού μισθού (από $w_0 = W_0^*/P_0$ σε $w_1 = W_0^*/P_1$) και συνακόλουθα σε αύξηση της ζήτησης εργασίας και της απασχόλησης από E_0 σε E_1 (κίνηση κατά μήκος της καμπύλης ζήτησης εργασίας). Διαχρονικά η πτώση του επιπέδου τιμών (από P_1 σε P_t).



Σχήμα 1-4: Οι Μεσοπρόθεσμες Επιπτώσεις μιας Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής- Υπόδειγμα AD/AS



Σχήμα 1-5: Οι Μεσοπρόθεσμες Επιδράσεις της Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής, υπόδειγμα IS-LM

1.3.3 Οι Μακροπρόθεσμες Επιδράσεις

Στο μακροχρόνιο διάστημα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα, μακροχρόνια, εκτοπίζοντας την ιδιωτική επένδυση μειώνουν την συσσώρευση κεφαλαίου, με αποτέλεσμα την μείωση του κατά κεφαλήν εισοδήματος.

Σε μια ια ανοικτή οικονομία μπορούμε να εντοπίσουμε τρεις πηγές αποταμίευσης: (1) την ιδιωτική αποταμίευση, (2) τη δημόσια αποταμίευση, και (3) την αποταμίευση εκ της αλλοδαπής

$$S_t^P + [(T_t - TR_t) - G_t] + KA_t \equiv I_t \quad 1.1$$

όπου

S^P : τα αποταμιεύματα του ιδιωτικού τομέα

T : τα έσοδα από τους φόρους εισοδήματος φυσικών προσώπων

TR : οι κρατικές μεταβιβαστικές πληρωμές

KA : οι καθαρές εισροές στο λογαριασμό κεφαλαίων του ισοζυγίου πληρωμών

Η **ιδιωτική αποταμίευση** S_i^P , ή η αποταμίευση ιδιωτικού τομέα, αποτελείται από την εταιρική αποταμίευση και την προσωπική αποταμίευση. Η **δημόσια αποταμίευση**, δηλαδή η ποσότητα $S_i^G = R_i - (TR_i + G_i)$, είναι απλά η αρνητική ποσότητα του δημοσιονομικού ελλείμματος. Τέλος, η *αποταμίευση εκ της αλλοδαπής* αφορά τα κεφάλαια που εισρέουν στη χώρα μέσω λογαριασμού κεφαλαίου.

Ωστόσο, εξετάζοντας το θέμα της δημιουργίας εξωτερικής ανισορροπίας από μια μακροοικονομική προοπτική, αυτό που έχει σημασία για την αποφυγή της είναι το **εθνικό ποσοστό αποταμίευσης**, δηλαδή το ποσό της ιδιωτικής αποταμίευσης S_i^P (το οποίο περιλαμβάνει την οικιακή αποταμίευση και την εταιρική αποταμίευση, ή τα μη διανεμόμενα κέρδη των επιχειρήσεων) και της δημόσιας αποταμίευσης S_i^G (δηλ., ένα δημοσιονομικό πλεόνασμα). Σε μια οικονομία, δεν θα πρέπει να μας απασχολεί ποιος αποταμιεύει, το πόσο αποταμιεύουν από κοινού ιδιωτικός και δημόσιος τομέας προκειμένου χρηματοδοτηθεί η εγχώρια επενδυτική δαπάνη, η οποία ως γνωστόν τροφοδοτεί την οικονομική ανάπτυξη.

Η σχέση που συνδέει τον λογαριασμό κεφαλαίων, KA (ο οποίος καταγράφει τις εισροές κεφαλαίου προς και τις εκροές κεφαλαίου από την ημεδαπή) με τον **λογαριασμό των τρεχουσών συναλλαγών**, CA (ο οποίος καταγράφει τις εισροές και εκροές μετρητών που προκύπτουν από το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, το *καθαρό εισόδημα εκ της αλλοδαπής* και τις *μεταβιβαστικές πληρωμές*) και με τον **λογαριασμό συναλλαγματικών διαθεσίμων**, ΔFA^G (ο οποίος καταγράφει τις αλλαγές στο επίπεδο των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας), είναι η κάτωθι:

$$CA + KA = \Delta FA^G \quad 1.2$$

Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι η χώρα μας παρουσιάζει ένα έλλειμμα στο λογαριασμό τρεχουσών συναλλαγών της τάξεως των €5 δισεκατομμυρίων ($CA = -5b$). Αυτό σημαίνει ότι ως χώρα χρειαζόμαστε *καθαρές εισροές* κεφαλαίου ύψους €5 δισεκατομμυρίων ($KA = 5b$) από τον υπόλοιπο κόσμο προκειμένου να χρηματοδοτήσουμε αυτήν την παρατηρούμενη εξωτερική ανισορροπία. Εάν όμως, οι αλλοδαποί επενδυτές είναι πρόθυμοι να μας δανείσουν μόλις €3δισ,

τότε ο μόνος τρόπος για να χρηματοδοτήσει η χώρα το εξωτερικό της έλλειμμα είναι να μειωθούν τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα κατά €3δισ (δηλ. $\Delta FA^G = -2b$).

Όταν μιλάμε για **έλλειμμα ή πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών** αναφερόμαστε στο συνολικό έλλειμμα ή πλεόνασμα που προκύπτει από την ενοποίηση του λογαριασμού τρεχουσών συναλλαγών και του λογαριασμού κεφαλαίων (McConnell and Brue 1993: 723). Εάν, για παράδειγμα, το έλλειμμα στο λογαριασμό τρεχουσών συναλλαγών δεν αντισταθμίζεται πλήρως από το πλεόνασμα του λογαριασμού κεφαλαίων, τότε θα παρατηρηθεί μια μείωση στα συναλλαγματικά αποθέματα $\Delta FA^G < 0$. Στην προκειμένη περίπτωση λέμε ότι το ισοζύγιο πληρωμών παρουσιάζει **έλλειμμα**. Αντιθέτως, μια αύξηση στα συναλλαγματικά αποθέματα μετρά το πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών.

1.3.4 Η Ρικαρντιανή Ισοδυναμία

Σύμφωνα με την Ricardian ισοδυναμία ή την υπόθεση ισοδυναμίας των Barro-Ricardo ή Ricardian Ricardian rent, τα κυβερνητικά δημοσιονομικά ελλείμματα δεν έχουν επιπτώσεις στο συνολικό επίπεδο ζήτησης μιας οικονομίας (Blanchard, 2000: 525). Η Ρικαρδιανή Ισοδυναμία (Ricardian Equivalence) αποτελεί ένα από τα ισχυρότερα συμπεράσματα του νεοκλασσικού υποδείγματος και δηλώνει ότι εφόσον τα νοικοκυριά αντιλαμβάνονται ότι μια τρέχουσα αύξηση των δημοσίων δαπανών θα σημαίνει αύξηση της φορολογίας για τη χρηματοδότησή τους τώρα ή στο μέλλον. Έτσι, η μακροχρόνια καταναλωτική συμπεριφορά τους προσαρμόζεται ανάλογα αφήνοντας ανεπηρέαστο το πραγματικό εισόδημα. Κατά συνέπεια, ο ρόλος του κράτους σε αυτό το πλαίσιο περιορίζεται στον καθορισμό της σύνθεσης του προϊόντος της οικονομίας, ενώ η μορφή χρηματοδότησης της κρατικής δραστηριότητας δεν παίζει κανένα ρόλο. (Καλαϊτζιδάκης, Καλυβίτης)

Εάν μειωθεί η φορολογία κατανάλωσης, δε θα επηρεάσει την συμπεριφορά των καταναλωτών γιατί οι καταναλωτές συνειδητοποιούν ότι η περικοπή των φόρων δεν είναι δώρο και ότι η μείωση των φόρων αυτό το χρόνο θα αντισταθμιστούν σε παρούσα αξία, με υψηλότερους φόρους την επόμενη περίοδο. Με άλλα λόγια, η ανθρώπινη ευημερία – δηλαδή η παρούσα αξία του μετά τους φόρους εισοδήματος από την εργασία – παραμένει ανεπηρέαστη (Blanchard, 2000: 525). Άρα, η χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών με φορολογία των νοικοκυριών ή

έκδοση δημόσιου χρέους δεν μεταβάλλει μακροχρόνια τη διάρθρωση της οικονομίας και την κατανομή των διαθέσιμων πόρων.

Εναλλακτικά το ίδιο συμπέρασμα εξάγεται εξετάζοντας την αποταμίευση έναντι της κατανάλωσης. Εάν μειωθεί ο φόρος οι καταναλωτές δεν μεταβάλλουν το επίπεδο κατανάλωσής τους, δηλαδή η ιδιωτική αποταμίευση αυξάνεται ένα προς ένα με το έλλειμμα. Σύμφωνα με τη Ρικαρδιανή ισοδυναμία, εάν η κυβέρνηση χρηματοδοτεί ένα συγκεκριμένο τρόπο δαπάνης με ελλείμματα, η ιδιωτική αποταμίευση θα αυξηθεί ένα προς ένα με την μείωση της δημόσιας αποταμίευσης, αφήνοντας τη συνολική αποταμίευση αμετάβλητη. Διαχρονικά, οι μηχανισμοί των κυβερνητικών περιορισμών υποδηλώνουν ότι το δημόσιο χρέος θα αυξηθεί. Αλλά αυτή η αύξηση δε θα γίνει εις βάρος της κεφαλαιακής συσσώρευσης.

Σύμφωνα με τη Ρικαρδιανή ισοδυναμία μακροχρόνια η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημοσίου χρέους δεν είναι αιτία ανησυχίας κατά τον OECD. Όσο οι κυβερνήσεις καταναλώνουν τις αποταμιεύσεις (dissave), οι άνθρωποι αποταμιεύουν περισσότερο προσδοκώντας ότι θα αυξηθούν οι φόροι. Η συνολική αποταμίευση θα παραμείνει σταθερή όπως και η επένδυση. Οι χώρες μέλη του OECD θα είχαν το ίδιο απόθεμα κεφαλαίου σήμερα, εάν δεν υπήρχε τόσο μεγάλη αύξηση του δημοσίου χρέους. Άρα υψηλό χρέος δεν προκαλεί ανησυχία (Blanchard, 2000, σελ. 525).

Υψηλά ελλείμματα βραχυχρόνια αυξάνουν και την συνολική ζήτηση και το επίπεδο παραγωγής. Μακροχρόνια, το υψηλό δημόσιο χρέος μειώνει την συσσώρευση του κεφαλαίου και κατ'επέκταση μειώνει την συνολική παραγωγή. (Blanchard, 2000, σελ. 526).

Διαγραμματικά η μείωση των φόρων ισοδυναμεί με μετατόπιση της καμπύλης συνολικής ζήτησης από τη θέση AD στην AD_1 . Βραχυχρόνια, η συνολική ζήτηση αυξάνεται. Επειδή το έλλειμμα είναι προσωρινό, η μείωση των φόρων αργότερα αντιστρέφεται. Η αύξηση του δημόσιου χρέους με την οποία χρηματοδοτείται το προσωρινό έλλειμμα, οδηγεί σε αύξηση του πλούτου των δανειστών του Δημοσίου. Μόλις το έλλειμμα επιστρέψει στο κανονικό του επίπεδο, η επίδραση του αυξημένου ανεξόφλητου χρέους μετατοπίζει την καμπύλη συνολικής ζήτησης προς τα δεξιά. Η καμπύλη AD_1 επιστρέφει στη θέση AD_2 αντί στη θέση AD . Παρατηρείται μόνιμη αύξηση του επιπέδου των τιμών, και με δεδομένη την ονομαστική ποσότητα χρήματος, αύξηση των επιτοκίων. Επειδή ο ιδιωτικός τομέας αγοράζει ομολογίες στην

περίοδο που υπάρχει έλλειμμα, τελικά το απόθεμα των ομολογιών του Δημοσίου που έχει ο ιδιωτικός τομέας αυξάνεται. (Dornbusch, Fischer, 1993, 744).

Εάν οι ιδιώτες, έχουν αγοράσει τις ομολογίες του Δημοσίου, και θεωρούν ότι αυτές οι ομολογίες είναι μέρος του πλούτου τους, αυτό θα έχει ως συνέπεια με δεδομένο το εισόδημα, η συνολική ζήτηση ν' αυξηθεί. Δηλαδή αυξανόμενου του απόθεματος των ομολογιών, αυξάνεται και ο πλούτος των ιδιωτών. Η αύξηση του πλούτου οδηγεί σε αύξηση της κατανάλωσης, καθώς υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ τους. Επομένως, η καμπύλη της συνολικής ζήτησης μετατοπίζεται προς τα δεξιά ως αποτέλεσμα της αύξησης του πλούτου των ιδιωτών. Έτσι, έχουμε την τελική καμπύλη συνολικής ζήτησης -μετά την επιστροφή των δημόσιων δαπανών στο αρχικό τους επίπεδο- στη θέση AD_2 , πάνω από την αρχική καμπύλη AD . Η διαφορά μεταξύ των δύο καμπυλών, AD και AD_2 , προέρχεται από το υψηλότερο απόθεμα ομολογιών του Δημοσίου B' , σε σχέση με το B που αντιστοιχεί στην αρχική καμπύλη συνολικής ζήτησης. Επειδή η επίδραση του υψηλότερου πλούτου στην κατανάλωση ενδέχεται να είναι περιορισμένη, η τελική καμπύλη συνολικής ζήτησης, AD_2 , βρίσκεται κάτω από την καμπύλη συνολικής ζήτησης AD_1 . (Dornbusch, Fischer, 1993, 743).

Η αύξηση του χρέους ανεβάζει και τις πληρωμές για τόκους. Αν ο προϋπολογισμός ήταν αρχικά ισοσκελισμένος στο σημείο E , μπορεί να μη συμβαίνει το ίδιο στο σημείο E_2 . Βέβαια, το γεγονός ότι στο E_2 το επίπεδο τιμών είναι υψηλότερο μπορεί να οδηγήσει σε ισοσκελισμό του προϋπολογισμού, λόγω της ταχύτερης ανόδου των εισοδημάτων σε υψηλότερες φορολογικές κλίμακες. Αν όμως αυτό δεν συμβαίνει, τότε θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί ξανά το έλλειμμα, με αποτέλεσμα τις γνωστές συνέπειες στην ισορροπία (Dornbusch, Fischer, 1993, 743).

Όταν η κυβέρνηση μειώνει τους φόρους και δημιουργεί έλλειμμα, το κοινό αντιλαμβάνεται ότι οι φόροι θα αυξηθούν στο μέλλον. Το μόνιμο εισόδημα παραμένει ανεπηρέαστο καθώς η κυβέρνηση στρέφεται από την σημερινή στη μελλοντική φορολόγηση των εισοδημάτων. Η κατανάλωση επίσης δεν επηρεάζεται. Αφού η μείωση των φόρων αυξάνει το διαθέσιμο εισόδημα και η κατανάλωση παραμένει σταθερή, τότε θα πρέπει να αυξηθεί η αποταμίευση. Επομένως, σύμφωνα με την υπόθεση των Barro-Ricardo η μείωση των φόρων την τρέχουσα περίοδο, αυξάνει τους φόρους στο μέλλον, και θα οδηγήσει σε αύξηση της αποταμίευσης. Σημειώνεται ότι η μέχρι τώρα εμπειρική έρευνα δεν έχει αποσαφηνίσει εάν το δημόσιο χρέος

είναι πλούτος και αυτό γιατί η απομόνωση των συνεπειών της μεταβολής του χρέους στην κατανάλωση δεν είναι σε εμπειρικό επίπεδο εύκολη (Dornbusch, Fischer, 1993, 746).

Συγκεκριμένα, οι κυβερνήσεις μπορούν είτε να χρηματοδοτούν τα έξοδά τους με τη φορολόγηση των τρεχόντων φορολογούμενων, είτε να δανειστούν χρήματα. Εντούτοις, πρέπει τελικά να αποπληρώσουν αυτόν τον δανεισμό αυξάνοντας τους φόρους στο μέλλον. Δηλαδή πρέπει να επιλέξουν ανάμεσα στην επιλογή φόρου άμεσα ή στο μέλλον². Σύμφωνα με την υπόθεση των Barro-Ricardo η χρηματοδότηση του χρέους με έκδοση ομολογιών απλώς αναβάλλει την αύξηση των φόρων και σε πολλές περιπτώσεις είναι απολύτως ισοδύναμη με την αύξηση των φόρων στην τρέχουσα περίοδο (Dornbusch, Fischer, 1993, 746).

Η υπόθεση των Barro-Ricardo ότι οι ομολογίες του Δημοσίου δεν είναι καθαρός πλούτος βασίζεται στο επιχείρημα ότι τα άτομα γνωρίζουν ότι οι ομολογίες θα εξοφληθούν με μελλοντική αύξηση των φόρων. Η αύξηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού όταν δεν συνοδεύεται από μείωση των δημόσιων δαπανών, αυξάνει την αποταμίευση η οποία θα αντισταθμίζει το έλλειμμα. (Dornbusch, Fischer, 1993, 745-6).

Σύμφωνα με την υπόθεση ισοδυναμίας των Barro-Ricardo όταν οι προσπάθειες της κυβέρνησης να επηρεάσει τη ζήτηση χρησιμοποιώντας τη δημοσιονομική πολιτική δε θα έχει αποτέλεσμα. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τις εναλλακτικές θεωρίες των Κευνσιανών οικονομικών.

Το πρόβλημα των Barro- Ricardo

Σύμφωνα με τη νεοκλασική θεωρία η μείωση των φόρων γενικώς δεν επηρεάζει μακροχρόνια τη δυνατότητα δαπάνης των νοικοκυριών. Χαμηλότεροι φόροι σήμερα σημαίνει ισόποση αύξησή τους στο μέλλον (με βάση την παρούσα αξία των μελλοντικών φόρων). Επομένως, τα νοικοκυριά δε δαπανούν περισσότερο αφού τίποτε ουσιαστικό δεν αλλάζει ως προς το μόνιμο εισόδημά τους. Έαν τα ίδια νοικοκυριά χρηματοδοτήσουν το χρέος, τότε προφανώς η παρούσα μείωση των φόρων δεν μπορεί ότι αυξάνει την δυνατότητά τους να δαπανούν. (Dornbusch, Fischer, 1993, 745).

Είναι πιθανόν, πράγματι, όταν τα νοικοκυριά υπολογίζουν τον πλούτο τους ή το μόνιμο

² http://en.wikipedia.org/wiki/Ricardian_equivalence, 11/5/07

εισόδημά τους, να λαμβάνουν υπόψη τούς φόρους που θα πρέπει να καταβάλλουν στο μέλλον. Εάν πιστεύεται ότι το εθνικό χρέος τελικά θα εξοφληθεί, θα έχει ως συνέπεια όλοι να γνωρίζουν ότι σε κάποια μελλοντική στιγμή το Δημόσιο θα πρέπει να έχει πλεόνασμα. Κάποτε η κυβέρνηση θα υποχρεωθεί ν' αυξήσει τους φόρους για να εξοφλήσει το χρέος. Σ' αυτή την περίπτωση η αύξηση του χρέους θα οδηγούσε σε αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών αλλά ταυτόχρονα θα σήμαινε ότι οι φόροι τους θα είναι υψηλότεροι στο μέλλον. Το καθαρό αποτέλεσμα στη συνολική ζήτηση θα μπορούσε επομένως να είναι μηδέν. . (Dornbusch, Fischer, 1993, 745-6).

Για να χρηματοδοτήσει το χρέος η κυβέρνηση θα εκδώσει ομολογίες. Η έκδοση ομολογιών απλώς αναβάλλει την αύξηση των φόρων και σε πολλές περιπτώσεις ισοδυναμεί με την αύξηση των φόρων στην τρέχουσα περίοδο. . (Dornbusch, Fischer, 1993, 746).

Επομένως, η πολιτική ελλειμμάτων δημιουργεί προσδοκίες προς τους πιστωτές για δημιουργία πλεονάσματος στον Κρατικό Προϋπολογισμό τα οποία θα αντισταθμίσουν, στο μέλλον, τα ελλείμματα του παρελθόντος. Εάν λοιπόν η κάθε κυβέρνηση υπόκειται σε αυτή τη δέσμευση, τότε πολιτικές διαχρονικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων είναι πιθανό να μην είναι εφικτές, όπως επισημαίνουν οι Hamilton και Flavin (1986). Η δυνατότητα ή όχι να έχεις συνεχή ελλείμματα στον Κρατικό Προϋπολογισμό έχει, ωστόσο, σημαντικές επιπτώσεις στην αποτελεσματικότητα της μακροοικονομικής πολιτικής στο σύνολό της. Για παράδειγμα, εάν μια κυβέρνηση αυξήσει τους φόρους στην προσπάθειά της να δημιουργήσει επιπρόσθετα δημόσια έσοδα, τότε το δημόσιο έλλειμμα είναι αρκετά πιθανό να μην έχει σημαντική επεκτατική επίδραση στη συνολική ζήτηση, στο ΑΕΠ, την απασχόληση, κ.λπ. Επίσης, εάν η αύξηση των δημοσίων εσόδων προέλθει από τη δημιουργία νέου χρήματος, τότε το δημόσιο έλλειμμα είναι πιθανό να προκαλέσει πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία (Sargent, 1982).

2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

2.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ

2.1.1 Η Σχέση Κρατικού Προϋπολογισμού και του Ισολογισμού της Κεντρικής Τραπέζης

Προκειμένου να εξετάσουμε τους τρόπους χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος, ξεκινάμε με τον κρατικό προϋπολογισμό, ο οποίος συνίσταται, όπως έχουμε δει, στις δημόσιες δαπάνες και τα δημόσια έσοδα. Κατόπιν, στον Πίνακα 2-1 παρουσιάζουμε τον ισολογισμό της κεντρικής τραπέζης (Burda and Wyplosz, 1997:219)

Πίνακας 2-1: Ο Ισολογισμός της Κεντρικής Τράπεζας

A. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	B. ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ
A1. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ (FA^{CB})	B1. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ (R)
A2. ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (GS^{CB})	B2. ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ (N)
A3. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ($L^{CB \cdot B}$)	B3. ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ (E_t^{CB})

Σύμφωνα με τη βασική λογιστική ταυτότητα θα πρέπει να έχουμε:

$$FA_t^{CB} + GS_t^{CB} + L_t^{CB \cdot B} = R_t + N_t + E_t^{CB} \quad 2.1$$

Οι τίτλοι του δημοσίου που κατέχει στο χαρτοφυλάκιο της η κεντρική τράπεζα (GS_t^{CB}) καθώς και οι χορηγούμενες πιστώσεις προς τον τραπεζικό τομέα ($L_t^{CB \cdot B}$) αποτελούν την **πίστωση της κεντρικής τράπεζας προς τον εγχώριο τομέα**, DC_t^{CB} .

Βάσει της παραπάνω σχέσης, η μεταβολή της καθαρής θέσης της κεντρικής τράπεζας ισούται με την μεταβολή στα στοιχεία του ενεργητικού της μείον την μεταβολή στα στοιχεία του παθητικού της, ήτοι

$$\Delta E_t^{CB} = \Delta FA_t^{CB} + \Delta GS_t^{CB} + \Delta L_t^{CB-B} - (\Delta R_t + \Delta N_t) \quad 2.2$$

Λύνοντας την παραπάνω σχέση ως προς ΔGS_t^{CB} λαμβάνουμε την ακόλουθη σχέση

$$\Delta GS_t^{CB} = \Delta E_t^{CB} + (\Delta R_t + \Delta N_t) - \Delta FA_t^{CB} - \Delta L_t^{CB-B} \quad 2.3$$

Εφ' όσον τα κρατικά ομόλογα διακρατούνται είτε από τον ιδιωτικό τομέα (συμπεριλαμβανομένου και του τραπεζικού τομέα), είτε από την κεντρική τράπεζα, έπεται ότι η μεταβολή στο απόθεμα των κρατικών ομολόγων δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\begin{aligned} \Delta GS_t &= \Delta GS_t^{PR} + \Delta GS_t^{CB} = \\ &= \Delta GS_t^{PR} + \left[\Delta E_t^{CB} + (\Delta R_t + \Delta N_t) - \Delta FA_t^{CB} - \Delta L_t^{CB-B} \right] \end{aligned} \quad 2.4$$

όπου

ΔGS_t^{PR} : Η μεταβολή στα κρατικά ομόλογα, τα οποία ευρίσκονται στην κατοχή του ιδιωτικού τομέα

ΔGS_t^{CB} : Η μεταβολή στα κρατικά ομόλογα, τα οποία ευρίσκονται στην κατοχή της κεντρικής τράπεζας

Αντικαθιστώντας την παραπάνω σχέση στην σχέση (1.4), η οποία περιγράφει τα δημόσια έσοδα έχουμε

$$\begin{aligned} RE_t &= T_t + \left[\Delta GS_t^{PR} + \Delta E_t^{CB} + (\Delta R_t + \Delta N_t) - \Delta FA_t^{CB} - \Delta L_t^{CB-B} \right] + \Delta GS_t^{PR} + \Delta C_t = \\ &= T_t + (\Delta R_t + \Delta N_t + \Delta C_t) + \Delta E_t^{CB} + \Delta GS_t^{PR} - \Delta FA_t^{CB} - \Delta L_t^{CB-B} \end{aligned} \quad 2.5$$

Εάν τώρα λάβουμε υπ' όψιν ότι η νομισματική βάση H ορίζεται ως $H_t = R_t + N_t + C_t$, τότε θα έχουμε

$$RE_t = T_t + \Delta H_t + \Delta E_t^{CB} + \Delta GS_t^{PR} - \Delta FA_t^{CB} - \Delta L_t^{CB-B} \quad 2.6$$

Εν συνεχεία, εξισώνοντας τις δημόσιες δαπάνες με την παραπάνω σχέση, η οποία μας δείχνει τα δημόσια έσοδα, έχουμε

$$G_t + TR_t + r\Delta GS_t = T_t + \Delta H_t + \Delta E_t^{CB} + \Delta GS_t^{PR} - \Delta FA_t^{CB} - \Delta L_t^{CB \cdot B} \quad 2.7$$

Δηλαδή

$$(G_t + TR_t + r\Delta GS_t) - T_t = \Delta H_t + \Delta GS_t^{PR} - \Delta FA_t^{CB} + \Delta E_t^{CB} - \Delta L_t^{CB \cdot B} \quad 2.8$$

2.1.2 Οι Τρόποι Χρηματοδότησης του Δημοσιονομικού Ελλείμματος

Η σχέση (2.8) μας δείχνει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα δύναται να χρηματοδοτηθεί με τρεις τρόπους.

Κατ' αρχάς το κράτος δύναται να δανειστεί από τον ιδιωτικό τομέα, δηλαδή τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις, και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μέσω της διάθεσης των γραμματίων και ομολόγων του δημοσίου (ΔGS_t^{PR}).

Κατόπιν, το κράτος δύναται να δανειστεί από την κεντρική τράπεζα, η οποία προκειμένου να αγοράσει τα ομόλογα του δημοσίου αυξάνει την νομισματική βάση (ΔH_t). Βεβαίως, εάν η Κεντρική Τράπεζα είναι ανεξάρτητη μπορεί μη αγοράζοντας τα ομόλογα του δημοσίου να αντιτεθεί στην χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι η χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος μπορεί να γίνει με ένα από τους παρακάτω τρόπους:

- *Δανεισμός:* Η κυβέρνηση μιας χώρας μπορεί να πουλήσει τα ομόλογα του δημοσίου είτε στο *ιδιωτικό τομέα* (ΔD_t^P) (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, και τράπεζες) είτε στην *αλλοδαπή* (ΔD_t^F) (δημόσιο ή ιδιωτικό)
- *Νομισματοποίηση του Χρέους:* Η κυβέρνηση μιας χώρας μπορεί να χρηματοδοτήσει το δημοσιονομικό έλλειμμα βάζοντας την Κεντρική Τράπεζα να αγοράσει τα ομόλογα του δημοσίου ($\Delta D_t^{CB} \uparrow$) τυπώνοντας χρήμα ($N \uparrow$).
- *Πώληση Περιουσιακών Στοιχείων:*
- *Μείωση των Συναλλαγματικών Διαθεσίμων*

Ο δανεισμός λοιπόν (δηλαδή η πώληση ομολόγων του δημοσίου) είναι αυτό που οδηγεί σε αύξηση του δημοσίου χρέους. Η πώληση ομολόγων στις εγχώριες χρηματοπιστωτικές αγορές (δηλ. στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις της ημεδαπής) δεν δημιουργεί τις πληθωριστικές τάσεις (καθώς η προσφορά χρήματος παραμένει σταθερή) ενώ αποφεύγεται και η αστάθεια που μπορεί να προκύψει από τη συσσώρευση του εξωτερικού χρέους. Ωστόσο, η αυξανόμενη προσφορά κρατικών ομολόγων μειώνει τις τιμές τους και αυξάνει τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις τους (επιτόκια). Με την σειρά τους τα υψηλότερα επιτόκια εκτοπίζουν τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Εάν μια χώρα αντιμετωπίζει ένα δημοσιονομικό έλλειμμα και δεν μπορεί να πουλήσει τα ομόλογα της είτε στην ημεδαπή είτε στην αλλοδαπή, λόγω του ότι εγχώριες χρηματοπιστωτικές αγορές δεν είναι αρκετά αναπτυγμένες ή οι αγορές δεν είναι πρόθυμες να δανείσει την κυβέρνηση (και εάν το κάνουν θα απαιτήσουν ένα απαγορευτικά υψηλό επιτόκιο), κατόπιν η κυβέρνηση δεν έχει άλλη επιλογή από να στραφεί στο τύπωμα χρήματος (εάν διαθέτει την νομισματική ανεξαρτησία της) προκειμένου να χρηματοδοτήσει το δημοσιονομικό έλλειμμα. Αυτό συμβαίνει συνήθως στις αναπτυσσόμενες χώρες, όπου η κεντρική τράπεζα αγοράζει τον μεγαλύτερο όγκο των κρατικών ομολόγων που εκδίδει μια κυβέρνηση

Με τον δανεισμό από την αλλοδαπή (δηλ. η πώληση ομολόγων σε ημεδαπές επιχειρήσεις ή κρατικές οντότητες) αποφεύγονται τα εσωτερικά οικονομικά προβλήματα στα οποία αναφερθήκαμε προηγουμένως (εκτοπισμός των επενδύσεων και πληθωρισμός), ενώ ο εν λόγω δανεισμός συμπληρώνοντας την εγχώρια αποταμίευση συμβάλει στην αύξηση των παραγωγικών δυνατοτήτων της οικονομίας.

Ωστόσο, ο δανεισμός από την αλλοδαπή ενέχει κάποιο κόστος καθώς αυξάνονται οι εκροές εισοδήματος καλλιεργώντας έτσι το έδαφος για την εμφάνιση ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

2.2 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΟΥ

Το **ακαθάριστο δημόσιο χρέος** αποτελεί το άθροισμα των υποχρεώσεων του δημοσίου (Καραβίτης, 2008:61).

Πίνακας 2-2: Υποχρεώσεις του Δημοσίου και Δημόσιο Χρέος

ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΗΣ
Κέρματα και Καταθέσεις (AF2)	Μετρητά (AF21), Μεταβιβάσιμες Καταθέσεις (AF21) Λοιπές Καταθέσεις (AF21)
Χρεόγραφα Εκτός Μετοχών και Χρηματοπιστωτικών Παραγώγων (AF33)	
Δάνεια (AF4)	Βραχυπρόθεσμα Δάνεια (AF41), Μακροπρόθεσμα Δάνεια (AF42)

2.2.1 Βασικές διακρίσεις του Δημοσίου Χρέους

- Καθαρό και ακαθάριστο δημόσιο χρέος

Το *ακαθάριστο δημόσιο χρέος* περιλαμβάνει το σύνολο υποχρεώσεων του δημοσίου. Η έννοια του είναι βασική γιατί σχετίζεται άμεσα το ύψος δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους. Το *καθαρό δημόσιο χρέος* προκύπτει από το ακαθάριστο χρέος, αφού αφαιρεθούν τα διαθέσιμα, ρευστά, καταθέσεις όψεως και προθεσμίας των δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων.

- Εσωτερικό και εξωτερικό δημόσιο χρέος

Ανάλογα με την προέλευση του, το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε *εσωτερικό*, έναντι δανειστών στο εσωτερικό της χώρας και *εξωτερικό*, οφειλόμενο σε ξένους δανειστές.

Το *εξωτερικό δημόσιο χρέος* διαφέρει από το χρέος σε συνάλλαγμα, γιατί το δεύτερο εκτός από το εξωτερικό δημόσιο χρέος, περιλαμβάνει και τα εσωτερικά δάνεια που έχουν εκδοθεί σε ξένο νόμισμα και το κράτος έχει αναλάβει τη σε ξένο νόμισμα εξυπηρέτησή τους. Στο εξωτερικό δημόσιο χρέος περιλαμβάνεται μέρος μόνο των δανείων του Δημοσίου που έχουν εκδοθεί με ασφαλιστικές ρήτρες ευρώ ή νομισμάτων άλλων χωρών. Τα κεφάλαια του εξωτερικού δανεισμού αντιπροσωπεύουν ξένη αποταμίευση, ενώ τα κεφάλαια του εσωτερικού δανεισμού αντιπροσωπεύουν ημεδαπή αποταμίευση. Πολλές χώρες έχουν υψηλό εξωτερικό χρέος, με τις Ηνωμένες Πολιτείες συνήθως στην κορυφή της λίστας, ωστόσο οι χώρες με ισχυρή οικονομία μπορούν να διαχειριστούν το χρέος χωρίς να συντρέξει κανένας κίνδυνος. Σε αντίθεση, τα έθνη

που έχουν αδύναμη οικονομία δυσκολεύονται να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα που δημιουργούνται από το ύψος του χρέους θέτοντας σε κίνδυνο την οικονομία τους. Συνήθως, το ξένο χρέος είναι υπό μορφή συναλλάγματος. Όλα τα ποσά που καταβάλλονται για τον τόκο, τις αμοιβές και άλλες δαπάνες που αφορούν το χρέος είναι επίσης σε αυτό το νόμισμα. Για τις χώρες με τα ισχυρά νομίσματα, αυτό δεν δημιουργεί σημαντική απειλή δεδομένου ότι θα είναι σε θέση να εξάγουν επιτυχώς αγαθά και υπηρεσίες ούτως ώστε να κερδηθούν τα χρήματα που απαιτούνται για να ξεπληρώσει το χρέος. Ωστόσο μερικά κράτη έχουν αδύναμη οικονομία, που συνοδεύεται συχνά από μια πτώση στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα το χρέος να θεωρείται μη βιώσιμο, αφού δεν μπορούν να παρέχουν αρκετά αγαθά και υπηρεσίες για να καρπωθούν τα κεφάλαια που χρειάζονται για να εξοφλήσουν το χρέος.

Το *εσωτερικό χρέος* είναι μια κατηγορία εθνικού χρέους που έχει να κάνει με τα χρήματα που οφείλονται από την κυβέρνηση στους δανειστές που εδρεύουν στην ίδια χώρα. Το χρέος περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις της εθνικής κυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαίων που δανείζονται για την εκτύπωση πρόσθετου νομίσματος. Ενώ πολλά έθνη έχουν κάποιο εσωτερικό χρέος, γίνεται προσπάθεια να εξισορροπήσουν αυτό το τμήμα του συνολικού χρέους με τις υποχρεώσεις που οφείλονται στους δανειστές έξω από τη χώρα. Υπάρχουν οφέλη για το εσωτερικό χρέος από την έκδοση περισσότερου νομίσματος για την κυβέρνηση. Λαμβάνοντας υπόψη βασικές θεωρίες της μακροοικονομίας, που συμβαδίζουν με αυτήν την στρατηγική μπορεί να επιτρέψει στην κυβέρνηση τουλάχιστον να αποφύγει μερικώς την αύξηση στον πληθωρισμό που είναι πιθανό να συμβεί όταν τυπώνεται περισσότερο χρήμα και αποδεσμεύεται στην κυκλοφορία. Επιπλέον, το εσωτερικό χρέος που υφίσταται δεν είναι απαραίτητο να χρησιμοποιηθεί για την αγορά των αγαθών και των υπηρεσιών. Μια στρατηγική είναι να δανειστούν χρήματα από ιδιώτες δανειστές και να το χρησιμοποιήσουν ως μέσο για τη δημιουργία κινητών αξιών που μπορούν στη συνέχεια να αγοραστούν από επενδυτές. Ενώ υπάρχουν θετικές πτυχές της μεταφοράς ενός ορισμένου ποσού εσωτερικού χρέους, τα έθνη τείνουν να ελέγξουν τη δραστηριότητα αυτή με προσοχή. Εάν αυξηθεί το χρέος πέρα από ένα ορισμένο σημείο, λαμβάνουν συνήθως μέτρα για να αποκαταστήσουν την ισορροπία μεταξύ του εξωτερικού και εσωτερικού χρέους.

➤ Βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο χρέος

Η συγκεκριμένη διάκριση αναφέρεται στην διάρκεια αποπληρωμής του χρέους, σχετίζεται δηλαδή με τον χρόνο λήξης των δανείων που το απαρτίζουν. Οι χώρες ανάλογα με τις δανειακές ανάγκες που έχουν και τους καλύτερους όρους που επιδιώκουν να επιτύχουν επιλέγουν τον κατάλληλο για αυτές χρόνο δανεισμού, ούτως ώστε να μπορέσουν να το αποπληρώσουν εμπρόθεσμα. Έτσι, δημιουργείται το βραχυπρόθεσμο και το μέσο-μακροπρόθεσμο χρέος. Συγκεκριμένα, το βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος (short-term public debt) έχει χρόνο αποπληρωμής μικρότερο του έτους, το μεσοπρόθεσμο (intermediate) από εάν έως πέντε έτη και τέλος το μακροπρόθεσμο (longterm) από πέντε έτη και άνω.

➤ Απεχθές χρέος

Απεχθές χρέος είναι μια θεωρία στο διεθνές δίκαιο, σύμφωνα με την οποία το δημόσιο χρέος που προκύπτει από ένα καθεστώς, για σκοπούς που δεν εξυπηρετούν τα συμφέροντα ενός κράτους, δεν θα πρέπει να είναι δεσμευτικό στην αποπληρωμή του. Τέτοια χρέη θεωρούνται προσωπικά χρέη του καθεστώτος και όχι χρέη του κράτους. Η έννοια μπορεί να θεωρηθεί ανάλογη με την ακυρότητα των συμβάσεων που έχουν υπογραφεί με καταναγκασμό. Στην πραγματικότητα, αυτά τα χρέη δεν αποπληρώνονται ποτέ, επειδή οι άνθρωποι οι οποίοι ήταν στην εξουσία, είτε ανατρέπονται, είτε εκτελούνται, ή εξακολουθούν να αρνούνται να πληρώσουν. Ο λόγος για τον οποίο το απεχθές χρέος δεν μπορεί να συνδεθεί με το έδαφος του κράτους είναι ότι δεν πληροί μία από τις προϋποθέσεις που καθορίζουν τη νομιμότητα των χρεών κράτους, δηλαδή ότι οι οφειλές του Δημοσίου πρέπει να πραγματοποιούνται, καθώς και τα έσοδα να χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των αναγκών και των συμφερόντων του κράτους. Σύμφωνα με τον Καθηγητή Sack (1927) ο οποίος διατύπωσε για πρώτη φορά την έννοια του απεχθούς χρέους, για να ορίσουμε ένα χρέος ως Απεχθές πρέπει να υπάρχουν τρεις προϋποθέσεις:

- Τα δάνεια να συμφωνήθηκαν χωρίς τη συγκατάθεση των πολιτών.
- Τα δάνεια να σπαταλήθηκαν σε δραστηριότητες που δεν ωφέλησαν το έθνος.
- Ο πιστωτής να ήταν ενήμερος γι' αυτή την κατάσταση και αδιαφορεί.

➤ Καταναλωτικό και παραγωγικό δημόσιο χρέος

Αυτή είναι ιδιαίτερα σπουδαία διάκριση που γίνεται επίσης, η οποία χαρακτηρίζεται ανάλογα εκ του σκοπού κάλυψης του δανείου, προκειμένου να καλυφθούν αντίστοιχα καταναλωτικές ή επενδυτικές δαπάνες του Δημοσίου. Εκ της διάκρισης αυτής καθίσταται εμφανές ότι ο καταναλωτικός δανεισμός είναι ιδιαίτερα επιζήμιος και λίαν επικίνδυνος καθόσον διογκώνει το χρέος, χωρίς να διευρύνεται η παραγωγική δυνατότητα της οικονομίας και κατ' επέκταση του εθνικού εισοδήματος. Σε τελείως αντίθεση με το παραγωγικό δημόσιο χρέος όπου η τυχόν αύξησή του, ουσιαστικά, συμπορεύεται με τη βελτίωση της παραγωγικής δυνατότητας της οικονομίας. Εκ του τελευταίου αυτού λόγου συχνά υποστηρίζεται από πολλούς, δίκαια, ότι το " παραγωγικό δημόσιο χρέος είναι αυτοεξυπηρετούμενο". Πράγματι, μέσω αυτού αυξάνεται το εθνικό εισόδημα αφού επιταχύνοντας τις επενδύσεις χρηματοδότησης από το προϊόν του δανείου, παρέχεται η δυνατότητα στο Δημόσιο για εξεύρεση πρόσθετων πόρων αναγκαίων στην εξόφληση του δανείου.

➤ 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 Η Δυναμική του Δημοσίου Χρέους

Η δυναμική του δημοσίου χρέους εξαρτάται από το αποτέλεσμα Γενικής Κυβερνήσεων αλλά και από άλλους παράγοντες (F), οι οποίοι δεν σχετίζονται με το εν λόγω αποτέλεσμα.

Πιο αναλυτικά, μπορούμε να γράψουμε ότι η μεταβολή του δημοσίου χρέους κατά την χρονιά t , $\Delta B_t = B_t - B_{t-1}$, ισούται με το δημοσιονομικό έλλειμμα της χρονιάς (Blanchard, 2000: 519) πλέον τις όποιες προσαρμογές ελλείμματος-χρέους (βλέπε Καραβίτη, 2008:160).

$$\begin{aligned} B_t - B_{t-1} &= -BS_t + F_t = \\ &= (G_t + TR_t + r\Delta GS_{t-1} - T_t - \Delta GS_t) + F_t \end{aligned} \quad 2.9$$

Εφ' όσον τα κρατικά ομόλογα εκδίδονται προκειμένου να χρηματοδοτήσουν το δημόσιο χρέος, έπεται ότι $\Delta GS_t = B_t$, άρα θα έχουμε τα ακόλουθα

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t + TR_t - T_t - \Delta GS_t}{Y_t} + \frac{F_t}{Y_t} \quad 2.10$$

Πολλαπλασιάζοντας και διαιρώντας με Y_{t-1} , δηλαδή το ονομαστικό ΑΕΠ την περίοδο $t-1$, το πρώτο κομμάτι του δευτέρου μέρους στη παραπάνω σχέση μας δίνει

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} \frac{Y_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{\bar{G}_t + \bar{TR}_t - T_t - \Delta GS_t}{Y_t} + \frac{F_t}{Y_t} \quad 2.11$$

Εν συνεχεία συμβολίζοντας με g_y τον ρυθμό μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ μιας οικονομίας, θα έχουμε

$$Y_t = (1+g_y) Y_{t-1} \quad 2.12$$

Επομένως συνδυάζοντας τις σχέσεις (1.9) και (1.8) θα έχουμε

$$\begin{aligned} \frac{B_t}{Y_t} &= \frac{1+r}{1+g_y} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t + TR_t - T_t - \Delta GS_t}{Y_t} + \frac{F_t}{Y_t} \approx \\ &\approx (1+r-g_y) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t + TR_t - T_t - \Delta GS_t}{Y_t} + \frac{F_t}{Y_t} \end{aligned}$$

Δηλαδή

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r-g_y) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t + TR_t - T_t - \Delta GS_t}{Y_t} + \frac{F_t}{Y_t} \quad 2.13$$

Όπου

Y_t : Το ονομαστικό ΑΕΠ την περίοδο t

G : Οι παραγωγικές δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης

TR : Οι μεταβιβαστικές δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης

$r\Delta GS$: Οι πληρωμές για χρεολύσια και τόκους³

TR : Το σύνολο των εσόδων

g_y : Ο ρυθμός μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ μιας οικονομίας

r : Το μέσο επιτόκιο έκδοσης των κρατικών ομολόγων

Από την παραπάνω σχέση φαίνεται ότι η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ, (δηλαδή $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} < 0$) επιτυγχάνεται όταν

(α) Ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης ξεπερνά το μέσο κόστος δανεισμού της χώρας ($r - g_y < 0$),

(β) Έχουμε ένα πρωτογενές πλεόνασμα.

Για παράδειγμα, εάν ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ μιας χώρας είναι 120%, το κόστος δανεισμού της 7% και ο ρυθμός οικονομικής της μεγέθυνσης 2% (υποθέτουμε ότι $F_t/Y_t = 0$), τότε από την παραπάνω σχέση βρίσκουμε ότι το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται για την σταθεροποίηση του χρέους είναι 6%.

$$6,0\% = (7\% - 2\%)120\%$$

Η δυναμική του δημοσίου χρέους εξαρτάται από το δημοσιονομικό έλλειμμα αλλά και από άλλους παράγοντες (F), οι οποίοι δεν σχετίζονται με το έλλειμμα.

³ Οι τόκοι υπολογίζονται επί της καθαρής μεταβολής του αποθέματος των κρατικών ομολόγων (GS) με βάση επιτόκιο r

3 ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

3.1 ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε τη σημαντική επιδείνωση της δημοσιονομικής θέσης της μεγάλης πλειονότητας των ανεπτυγμένων χωρών και την κρίση χρέους στην “περιφέρεια” της ζώνης του ευρώ. Οι ανεπτυγμένες χώρες, στην προσπάθειά τους να διασώσουν το χρηματοπιστωτικό τους σύστημα, ανέλαβαν σημαντικές υποχρεώσεις, οι οποίες οδήγησαν σε μεγάλη αύξηση των ετήσιων ελλειμμάτων τους και σε ταχύτατη συσσώρευση χρέους σε επίπεδα πρωτόγνωρα για περιόδους ειρήνης. Η δημοσιονομική θέση πολλών ανεπτυγμένων χωρών, εντός και εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, παραμένει επισφαλής και η επίτευξη μιας ισχυρής και διατηρήσιμης δημοσιονομικής θέσης αποτελεί πρόκληση για κάθε χώρα. Σε αυτό το περιβάλλον έχει αυξηθεί και πάλι το ενδιαφέρον για την ενίσχυση του δημοσιονομικού θεσμικού πλαισίου και την υιοθέτηση αριθμητικών δημοσιονομικών κανόνων που να διέπουν τη δημοσιονομική διακυβέρνηση (Μανεσιώτης, 2011),

Παράλληλα, επειδή, όπως έχει δείξει η διεθνής βιβλιογραφία (βλέπε τις μελέτες των Alesina and Perotti, (1996), Mueller (2003), και Balassone and Francese, (2004)), υπάρχει μια τάση το πολιτικό σύστημα τις δημοκρατικές κοινωνίες (δηλαδή το κοινοβουλευτικό σύστημα) να προκρίνει ως λύση στα οικονομικά προβλήματα την λύση της δημιουργίας δημοσιονομικών ελλειμμάτων και συνακόλουθα συσσώρευσης δημοσίου χρέους, κρίνεται αναγκαία η θέσπιση δημοσιονομικών κανόνων σε κάθε χώρα. Έτσι και στην Ε.Ε., δεδομένης της Ευρωπαϊκής Ιστορίας «δημοσιονομικής ασωτίας» κατά τις δεκαετίες του '70 και του '80, δεν θα ήταν δυνατόν να μη υπήρχαν δημοσιονομικοί κανόνες.

Σε αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε γιατί οι δημοσιονομικοί θεσμοί στην Ευρωζώνη δεν κατάφεραν να αποτρέψουν την πρόσφατη δημοσιονομική κρίση. Παράλληλα, θα αναφερθούμε στις νέες τάσεις που επικρατούν και αναμένονται να αλλάξουν την φύση αυτών των κανόνων.

3.1.1 Οι Δημοσιονομικοί Κανόνες και η Αποτροπή της Κρίσης

Το δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο όπως αυτό αναπτύσσεται μέσα από την **Συνθήκη του Μάαστριχτ** και το **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης** στοχεύει στην διατήρηση της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας δίνοντας παράλληλα το περιθώριο για αυτόματη δημοσιονομική σταθεροποίηση. Βάσει αυτών των θεσμών, τα μέλη της ζώνης του ευρώ θα πρέπει αποφεύγουν την δημιουργία υπερβολικών ελλειμμάτων άνω του 3% και οφείλουν να διατηρούν το χρέος τους ως ποσοστό του ΑΕΠ μέχρι και το 60%.

Η πρόσφατη δημοσιονομική κρίση των χωρών μελών του Ευρωπαϊκού Νότου, με προεξάρχουσα την περίπτωση της Ελλάδας, κατέδειξε ότι η ύπαρξη, αλλά κυρίως, η αυστηρή επιβολή δημοσιονομικών κανόνων είναι πιο επίκαιρη από ποτέ, καθώς η χαλαρή εφαρμογή τους πρώτον οδήγησε στο να υπάρχουν πάνω από τα 2/3 των μελών της ΕΕ με τα υπερβολικά ελλείμματα, δεύτερον επέφερε την (αναγκαστική για την διατήρηση της ευρωζώνης) μεταφορά πόρων από τις χώρες του Ευρωπαϊκού Βορά προς τις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, και τρίτον δημιούργησε την ανάγκη για τον σχεδιασμό μιας δημοσιονομικής σταθεροποίησης στην μετά την κρίση εποχή.

Η δημοσιονομική κρίση λοιπόν επιτάθηκε από την αυστηρή εφαρμογή των θεσπισμένων δημοσιονομικών κανόνων. Με την σειρά της η μη τήρηση των κανόνων της δημοσιονομικής σταθερότητας δύναται να αποδοθεί σε αρκετούς παράγοντες.

Πρώτον, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ήταν επιφορτισμένη με τη διαδικασία επίβλεψης τήρησης των κανόνων, εν τούτοις η πραγματική δύναμη επιβολής κυρώσεων υπήρχε στο Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (EcoFin), το οποίο αποφασίζει εάν ένα δημοσιονομικό έλλειμμα δύναται να κριθεί ως υπερβολικό. Το εν λόγω Συμβούλιο όμως δεν άσκησε ικανοποιητική πίεση στους παραβάτες των κανόνων.

Η αξιολόγηση του δημοσιονομικού θεσμικού πλαισίου της Ε.Ε. έχει δύο διαστάσεις. Η πρώτη έχει να κάνει με το πόσον είναι σωστή η οικονομική λογική αυτών των κανόνων, ή κατά πόσον επιτυγχάνουν τους στόχους τους, δηλαδή βιώσιμα δημοσιονομικά αποτελέσματα. Η δεύτερη έχει να κάνει με το πώς η εφαρμογή/η επιβολή αυτών των κανόνων λαμβάνει χώρα στο πλαίσιο σημαντικών γεγονότων όπως είναι η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση

3.1.2 Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης(ΣΣΑ),το οποίο υιοθετήθηκε το 1997, ενισχύει τις διατάξεις της Συνθήκης σχετικά με τη δημοσιονομική πειθαρχία καθιερώνοντας μια διαδικασία πολυμερούς εποπτείας, η οποία έχει ένα προληπτικό και ένα διορθωτικό σκέλος. Το προληπτικό σκέλος βασίζεται στην τακτική επιτήρηση των δημόσιων οικονομικών των κρατών μελών.

Η Επιτροπή και το Συμβούλιο της ΕΕ αξιολογούν ετησίως τα προγράμματα σταθερότητας που υποβάλλουν τα μέλη της ζώνης του ευρώ και τα προγράμματα σύγκλισης που υποβάλλουν οι χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Σε αυτά τα προγράμματα παρουσιάζονται συνοπτικά οι οικονομικές και δημοσιονομικές εξελίξεις σε κάθε χώρα και καθορίζονται ο μεσοπρόθεσμος στόχος της δημοσιονομικής πολιτικής και η πορεία προσαρμογής προς την επίτευξη αυτού του στόχου. Η Επιτροπή μπορεί να απευθύνει έγκαιρη προειδοποίηση προς ένα κράτος μέλος που ενδέχεται να μην είναι σε θέση να τηρήσει τις δεσμεύσεις του στο πλαίσιο του ΣΣΑ. Ο διορθωτικός μηχανισμός του ΣΣΑ προβλέπει ότι, όταν ένα κράτος μέλος δεν τηρεί τις υποχρεώσεις του, τίθεται σε εφαρμογή διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Το Συμβούλιο της ΕΕ απευθύνει συστάσεις προς το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος και ορίζει συγκεκριμένη προθεσμία για τη διόρθωση των ελλειμμάτων.

Το Συμβούλιο της ΕΕ παρακολουθεί την εφαρμογή των συστάσεών του και ακυρώνει την απόφαση σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος όταν το έλλειμμα αυτό διορθωθεί. Αν το κράτος μέλος δεν συμμορφωθεί, προβλέπεται σειρά περαιτέρω μέτρων που κυμαίνονται από την ενισχυμένη επιτήρηση και τη δημοσιοποίηση στοιχείων έως την επιβολή χρηματικών κυρώσεων. Το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος έχει το δικαίωμα να λάβει μέρος στις συζητήσεις του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με τη διατύπωση των απαραίτητων συστάσεων αλλά, σύμφωνα με τη Συνθήκη της Λισαβόνας, δεν διαθέτει πλέον δικαίωμα ψήφου.

3.1.3 Το πλαίσιο μακροοικονομικής επιτήρησης

Στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης του 2011 για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης, το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκριναν ένα νέο πλαίσιο μακροοικονομικής

επιτήρησης. Η νέα διαδικασία επιτήρησης έχει ως στόχο τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και της φθίνουσας ανταγωνιστικότητας. Έτσι, θα συμπληρώσει την ισχύουσα διαδικασία επιτήρησης χωρών που προβλέπεται στο πλαίσιο της στρατηγικής "Ευρώπη 2020", η οποία επικεντρώνεται στην ενίσχυση της διατηρήσιμης και χωρίς κοινωνικούς αποκλεισμούς ανάπτυξης και απασχόλησης. Ο νέος μηχανισμός που έχει ένα προληπτικό και ένα διορθωτικό σκέλος θα εφαρμοστεί και στα 27 κράτη μέλη της ΕΕ. Το προληπτικό σκέλος βασίζεται σε έναν μηχανισμό προειδοποίησης που έχει σχεδιαστεί προκειμένου να εντοπίζονται έγκαιρα οι ανισορροπίες. Πιο συγκεκριμένα, στην αρχή κάθε Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, η Επιτροπή θα αξιολογεί τις επιδόσεις των κρατών μελών έναντι μιας σειράς μακροοικονομικών δεικτών προκειμένου να διαπιστώνει την ύπαρξη ή να εντοπίζει τον κίνδυνο εκδήλωσης μακροοικονομικών ανισορροπιών. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης και η ανάλυσή τους θα δημοσιεύονται σε ειδική έκθεση. Αν η Επιτροπή διαπιστώσει ότι σε κάποια κράτη μέλη υπάρχουν ενδείξεις σημαντικών μακροοικονομικών ανισορροπιών, θα διενεργήσει λεπτομερή έλεγχο των οικονομικών, χρηματοπιστωτικών και δημοσιονομικών εξελίξεων σε αυτά τα κράτη μέλη. Βάσει των παραπάνω, το Συμβούλιο μπορεί να απευθύνει τις αναγκαίες συστάσεις προς το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος. Αν στη διάρκεια του ελέγχου η Επιτροπή διαπιστώσει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, μπορεί να προτείνει την ενεργοποίηση της αποκαλούμενης "Διαδικασίας Υπερβολικών Ανισορροπιών" (ΔΥΑ) στο πλαίσιο του διορθωτικού σκέλους της διαδικασίας μακροοικονομικής επιτήρησης. Το Συμβούλιο θα απευθύνει συστάσεις πολιτικής στη χώρα που υπόκειται σε ΔΥΑ, η οποία με τη σειρά της οφείλει να υποβάλει σχέδιο επανορθωτικής δράσης στο οποίο περιγράφονται οι εθνικές πολιτικές που θα υιοθετήσει κατόπιν της σύστασης του Συμβουλίου. Η εφαρμογή του σχεδίου αυτού από το εν λόγω κράτος μέλος παρακολουθείται προσεκτικά από την Επιτροπή και το Συμβούλιο, διαδικασία που περιλαμβάνει εκθέσεις προόδου και αποστολές επιτήρησης. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τις συστάσεις, προβλέπεται μηχανισμός επιβολής κυρώσεων, ανάλογων με τις κυρώσεις που εφαρμόζονται στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) για τη δημοσιονομική επιτήρηση.

3.1.4 Διαχείριση κρίσεων και Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας

Στις 28-29 Οκτωβρίου 2010 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε να θεσπίσει έναν μόνιμο μηχανισμό διαχείρισης κρίσεων προκειμένου να προφυλάσσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ συνολικά. Η θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ) εγκρίθηκε επισήμως κατά τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου το Μάρτιο του 2011 για την αντιμετώπιση της κρίσης. Η έγκριση αυτή σηματοδότησε μια μικρή αλλαγή στο άρθρο 136 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ προκειμένου να μπορέσουν οι χώρες της ζώνης του ευρώ να θεσπίσουν μηχανισμό σταθερότητας ο οποίος θα ενεργοποιείται, εφόσον υπάρχει ανάγκη, για να προφυλάσσει τη σταθερότητα της ζώνης του ευρώ συνολικά, ενώ κάθε οικονομική ενίσχυση θα χορηγείται υπό αυστηρούς όρους. Ο ΕΜΣ με δανειοδοτική ικανότητα 500 δισεκ. ευρώ και αναμένεται να αντικαταστήσει προσωρινά μέτρα όπως η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΔΧΣ -EFSF) και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ), που δημιουργήθηκαν κατόπιν της απόφασης που έλαβε το ECOFIN στις 9 Μαΐου 2010 να παράσχει οικονομική στήριξη σε κράτη μέλη που αντιμετώπιζαν οικονομικές δυσκολίες. Ο ΕΜΧΣ δημιουργήθηκε ως μηχανισμός της ΕΕ και η νομική του βάση έγκειται στο άρθρο 122 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ, ενώ η ΕΔΧΣ δημιουργήθηκε ως μηχανισμός της ζώνης του ευρώ με βάση το άρθρο 122 της ίδιας Συνθήκης, με διακυβερνητική συμφωνία μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι δύο μηχανισμοί διαθέτουν συνολικά δανειοδοτική ικανότητα 500 δισεκ. ευρώ.

Κατά τις συνόδους της 11ης Μαρτίου και της 21ης Ιουλίου 2011, οι ηγέτες της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να αυξήσουν την ευελιξία της ΕΔΧΣ και του μελλοντικού ΕΜΣ δίνοντάς τους τη δυνατότητα να ενεργούν με βάση ένα προληπτικό πρόγραμμα, να χρηματοδοτούν την ανακεφαλαιοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και να διενεργούν παρεμβάσεις στις πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές ομολόγων.

Στις 26 Οκτωβρίου, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να μεγιστοποιήσουν τους διαθέσιμους πόρους της ΕΔΧΣ, χωρίς να διευρύνουν τις εγγυήσεις που στηρίζουν τις διευκολύνσεις, α) προβλέποντας τεχνικές περιορισμού του πιστωτικού κινδύνου για νέους τίτλους εκδιδόμενους από τα κράτη μέλη ή/και β) μέσω ενός συνδυασμού πόρων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επενδυτές του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, που μπορούν να διευθετηθούν μέσω εταιρειών ειδικού σκοπού. Επιπλέον, περαιτέρω ενίσχυση των πόρων της ΕΔΧΣ μπορεί να επιτευχθεί με την στενότερη συνεργασία με το ΔΝΤ. Η ΕΚΤ συμμετέχει εν μέρει στις δραστηριότητες του ΕΜΧΣ, της ΕΔΧΣ και του μελλοντικού ΕΜΣ.

Οι παρεμβάσεις της ΕΔΧΣ και του ΕΜΣ στη δευτερογενή αγορά ομολόγων θα γίνονται με βάση έκθεση της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ, μαζί με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ, θα διαθέτει επίσης εμπειρογνώμονες για την εξέταση τεχνικών θεμάτων τα οποία προκύπτουν στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων του κράτους μέλους που ζητεί οικονομική στήριξη και αφορούν την εφαρμογή προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, καθώς και για την παρακολούθηση της εφαρμογής του προγράμματος αυτού.

3.1.5 Οι Τάσεις για τον Έλεγχο των Δημοσιονομικών Ελλειμμάτων

Είναι σαφές ότι η Ευρωζώνη, με την περιορισμένη κινητικότητα εργασίας και τη σχεδόν παντελή έλλειψη ενός αυτόματου μηχανισμού ανακατανομής πόρων (δηλαδή ένας ομοσπονδιακός προϋπολογισμός), δεν αποτελεί μια βέλτιστη νομισματική ζώνη.

Με βάση την παραπάνω διαπίστωση και δεδομένου ότι θα απαιτηθούν τεράστιες μεταφορές πόρων προς τις πληττόμενες από την δημοσιονομική κρίση χώρες, είναι σαφές ότι το μέλλον της Ευρωζώνης στηρίζεται επί της διεύρυνσης της ομοσπονδιοποίησης της Ευρώπης.

Επίσης, οι ευρωπαϊκές χώρες του Νότου θα πρέπει, εάν επιθυμούν την παραμονή τους στην Ευρωζώνη, να αποδεχτούν μια σημαντική απώλεια της εθνικής τους κυριαρχίας.

Ακόμη πολλή συζήτηση έχει γίνει και για τη επιβολή **χρυσών δημοσιονομικών κανόνων**, οι οποίοι αφορούν στον περιορισμό τα τρέχοντα φορολογικά έσοδα να καλύπτουν τις τρέχουσες δημόσιες, ενώ ο δημόσιος δανεισμός να λαμβάνει χώρα μόνο για την διενέργεια μακροχρόνιων επενδύσεων. Βεβαίως, το ενδεχόμενο επιβολής τέτοιων κανόνων συναντά σημαντική αντίδραση για δύο κυρίως λόγους: (α) μειώνει την ελευθερία των «περιοριζόμενων» πολιτικών προσώπων, και (β) ο Λαός θα πρέπει να αποδεχτεί το γεγονός ότι εκείνοι που τους κυβερνούν δεν αποτελούν πρόσωπα εμπιστοσύνης και για αυτό το λόγο επιβάλλονται και οι κανόνες (βλέπε, Bénabou-Tirole (2011)).

Μια πιθανή εξέλιξη στον τομέα διαχείρισης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων έχει να κάνει με την δημιουργία ανεξάρτητων **Δημοσιονομικών Συμβουλίων** (βλέπε von Hagen (2010) και Wren-Lewis (2011)). Τα εν λόγω συμβούλια έχουν τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα των ανεξάρτητων επιτροπών νομισματικής πολιτικής στις κεντρικές τράπεζες, ενώ προσφέρουν πολλά από τα πλεονεκτήματα και ενός συστήματος κανόνων δημοσιονομικής πολιτικής και της διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής, χωρίς να έχουν μειονεκτήματά τους. Από την μια, η

τήρηση των δημοσιονομικών κανόνων είναι αναγκαστικά αντιπαραγωγική μερικές φορές λόγω της εμφάνισης απροσδόκητων γεγονότων. Από την άλλη, η άσκηση διακριτικής νομισματικής πολιτικής, η συχνότερη πρακτική μέχρι σήμερα, συνοδεύεται από την αύξηση του δημοσίου χρέους γεγονός που καταμαρτυρεί μια δημοσιονομικά απείθαρχη συμπεριφορά από μέρους των δημοσιονομικών αρχών. Βεβαίως, το ερώτημα που τίθεται σε αυτό το σημείο είναι γιατί λίγες χώρες έχουν υιοθετήσει τον θεσμό του Δημοσιονομικού Συμβουλίου και γιατί, όσες τον επέλεξαν εφάρμοσαν μια ήπια έκδοση αυτού. Βεβαίως, η απάντηση δύναται να αναζητηθεί στην «απέχθεια» που έχουν συγκεκριμένες ομάδες ενδιαφέροντος προς την επιβολή μιας δημοσιονομικής πειθαρχίας

Τέλος, επειδή πολλές περιπτώσεις κρίσεως συναλλαγματικών ισοτιμιών και χρέους ξεκινούν με μια αθρόα πιστωτική επέκταση, η οποία χρηματοδοτεί μια «φούσκα» ακίνητων (βλέπε Reinhart and Rogoff, 2009) θα πρέπει να υπάρξουν και σημαντικές αλλαγές και στον τομέα της επιβολής «νομισματικών κανόνων». Για παράδειγμα, η Ιρλανδία και η Ισπανία ενώ δεν είχαν υπερβολικά δημόσια ελλείμματα και δημόσιο χρέος, εντούτοις η υπερβολική παροχή ρευστότητας του τραπεζικού τους κλάδους προς τον κατασκευαστικό τομέα και η μετέπειτα δημιουργία ανάγκης για την διάσωση του τραπεζικού συστήματος επέβαλε μια επιβάρυνση στα δημόσια οικονομικά αυτών των χωρών.

3.2 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Στο Σχήμα 3-1 και 3-2 παρουσιάζουμε την διαχρονική εξέλιξη του πλεονάσματος, ως ποσοστό του ΑΕΠ, του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβέρνησης των υπό εξέταση χωρών της ευρωζώνης, σε δύο ομάδες χωρών, κατά την διάρκεια της περιόδου 1995-2008.

Ευρωζώνη – ελλειμματικός Νότος

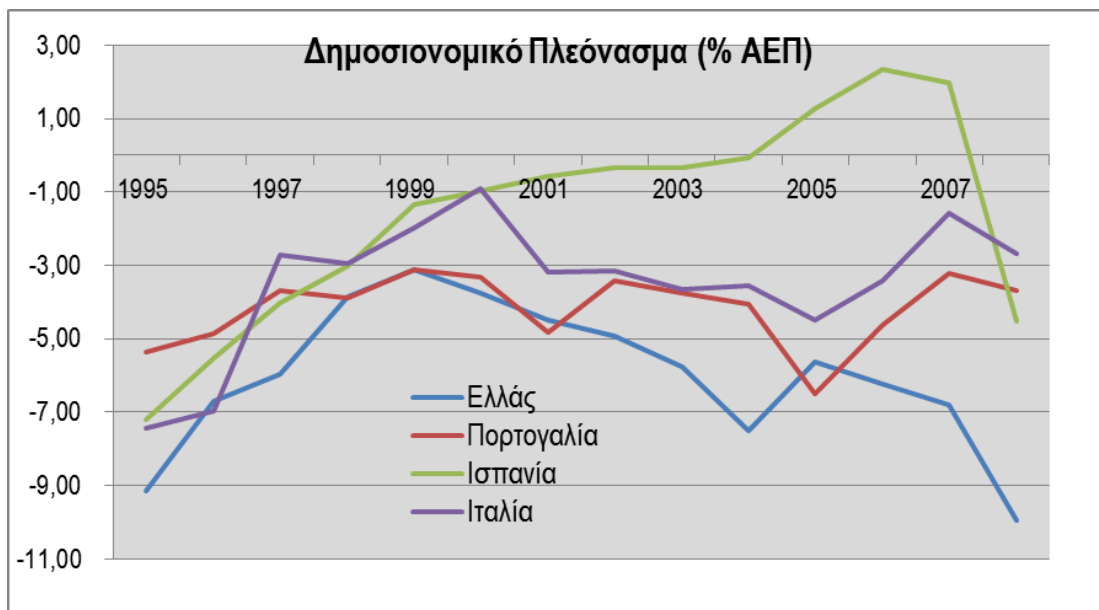
Όταν δημιουργήθηκε η ζώνη του ευρώ, οι χώρες που αποφάσισαν να υιοθετήσουν το κοινό νόμισμα είχαν ήδη μια μακρά ιστορία. Σημαντικές διαρθρωτικές και δομικές διαφορές ανάμεσα στις χώρες του Ευρωπαϊκού Βορρά και Νότου (ο Νότος πάντα ταλανιζόταν από ένα υδροκέφαλο και δυσκίνητο κράτος, με κλειστές αγορές και χαμηλή παραγωγικότητα) έδωσαν σημαντικό πλεονέκτημα εκκίνησης στις ήδη ανεπτυγμένες χώρες του Βορρά, καταδικάζοντας τον Νότο στη

συσσώρευση ελλειμμάτων και μετατρέποντας σε μεγάλο βαθμό σε διαρθρωτικά τα πλεονάσματα του Βορρά και τα ελλείμματα του Νότου. Σε μια ζώνη ελεύθερου εμπορίου και κοινού νομίσματος, οι οικονομικοί πόροι εισέρρεαν προς τον πλεονασματικό Βορρά, ενώ ο ελλειμματικός Νότος συσσώρευε χρέη. Κάτω από άλλες συνθήκες, οι ελλειμματικές χώρες του Νότου θα υποτιμούσαν το νόμισμά τους και/ή θα επέβαλαν προστατευτικά μέτρα. Μέσα στην ΟΝΕ όμως, η μεταφορά πόρων από τον Νότο στον Βορρά θα έφερνε μια νέα ισορροπία μέσω της αύξησης των μισθών στον πλεονασματικό Βορρά και της μείωσης των μισθών στον ελλειμματικό Νότο, επαναφέροντας έτσι τη χαμένη τους ανταγωνιστικότητα. Δυστυχώς όμως, για πολλά χρόνια γινόταν ακριβώς το αντίθετο: ένας συνδυασμός κυβερνητικών πολιτικών και διαρθρωτικών χαρακτηριστικών οδήγησαν σε αυξήσεις μισθών πάνω από την παραγωγικότητα στις χώρες του Νότου (τη στιγμή που ο Νότος επιτύγγανε σημαντικές αυξήσεις στη μέση παραγωγικότητα), ενώ η Γερμανία ακολουθούσε πολιτική “wagedumping” για τη στήριξη των εξαγωγών της, με αποτέλεσμα χώρες όπως η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ελλάδα να απολέσουν ένα μεγάλο μέρος της ανταγωνιστικότητάς τους και να συσσωρεύουν ελλείμματα και χρέη οδηγώντας την ευρωζώνη στην πρώτη σημαντική κρίση της σύντομης ιστορίας της την Άνοιξη του 2010.

3.2.1 Η Πορεία του Δημοσιονομικού Ελλείμματος

Στο **Σχήμα 3-1** παρουσιάζουμε την πορεία του δημοσιονομικού ελλείμματος στις χώρες του Νότου (PIGS). Κατ’ αρχάς, εντύπωση προκαλεί η αδιάλειπτη ελλειμματική κατάσταση του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβέρνησης της Ελλάδος, της Ιταλίας και της Πορτογαλίας καθ’ όλην την διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου. Σαφώς, μια τέτοια ελλειμματική κατάσταση δεν είναι διατηρήσιμη καθώς τα τρέχοντα ελλείμματα πρέπει να χρηματοδοτούνται από μελλοντικά πλεονάσματα. Αντίθετα, η Ισπανία, ήταν η μόνη από τις χώρες PIGS, στην οποία εφαρμόστηκε μια αποτελεσματική δημοσιονομική διαχείριση, με αποτέλεσμα το πλεόνασμα του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβερνήσεως από αρνητικό να περάσει στο θετικό πρόσημο μετά το 2005. Συγκεκριμένα, το 2005 το πλεόνασμα του προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο 1,28%. Δεύτερον, κατά την περίοδο 2000-2008 η Ελλάδα σημείωσε την χειρότερη επίδοση ως προς την διαμόρφωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά την προαναφερθείσα περίοδο ήταν 12,88%, με το

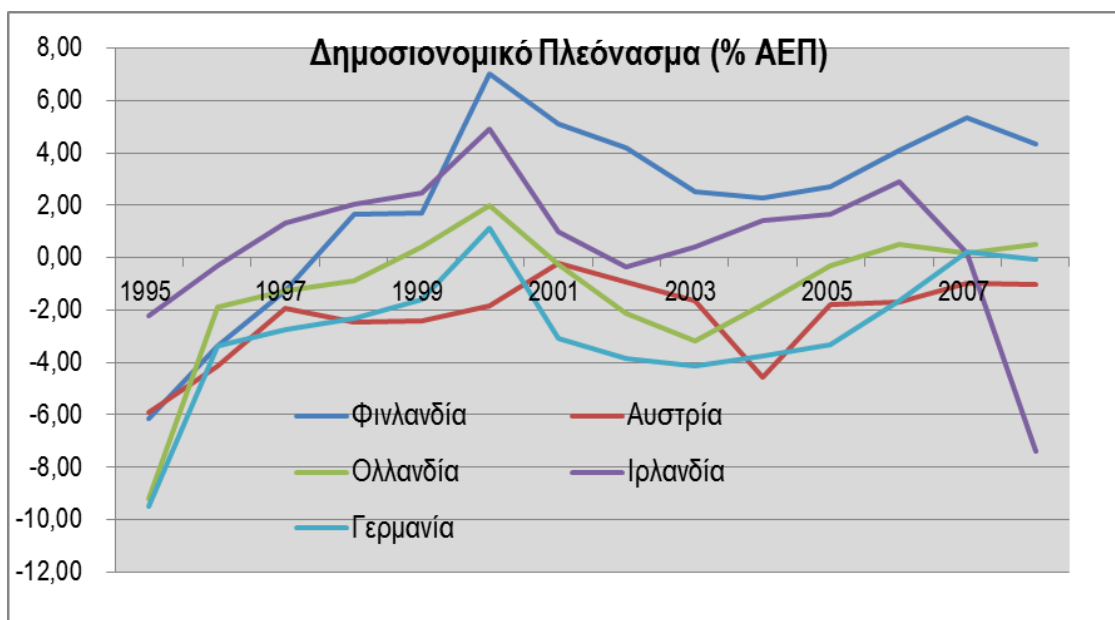
δημοσιονομικό έλλειμμα να διαμορφώνεται στο 9,93% στο τέλος του 2008. Η Ιταλία είχε υψηλότερο μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος, της τάξεως του 14,4%, κατά την προαναφερθείσα περίοδο αλλά το δημοσιονομικό της έλλειμμα στο τέλος του 2008 διαμορφώθηκε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα (εν συγκρίσει προς της Ελλάδος), στο 2,67% στο τέλος του 2008.



Σχήμα 3-1: Το Δημοσιονομικό Πλεόνασμα στις Χώρες PIGS

Πηγή: AMECO

Κατόπιν Στο **Σχήμα 3-2** παρουσιάζουμε την πορεία του δημοσιονομικού ελλείμματος στις χώρες του πυρήνα της Ευρωζώνης. Εξ' αυτών των χωρών, η Ιρλανδία και η Φινλανδία αποτέλεσαν τις χώρες, όπου εφαρμόστηκε μια αποτελεσματική δημοσιονομική διαχείριση, με αποτέλεσμα το πλεόνασμα του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβερνήσεως από αρνητικό να περάσει στο θετικό πρόσημο. Έτσι, στην μεν Ιρλανδία το 2006 το πλεόνασμα του προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο 3%, στην δε Φινλανδία το εν λόγω πλεόνασμα μετά το 1997 κινήθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα (6,90% το 2000 και 5,30% το 2007). Παρόμοια πολιτική, και ακόμη αποτελεσματικότερη, κρίνοντας εκ του αποτελέσματος, φαίνεται ότι ακολούθησαν και οι δυο Σκανδιναβικές χώρες εκτός ONE, καθώς στην Σουηδία και την Δανία, το έλλειμμα της Γενικής Κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε, στην μεν πρώτη από -11,2% το 1993 στο 3,4% το 2007, στη δε δεύτερη από -9,30% το 1993 στο 5,30% το 2007.



Σχήμα 3-2: Το Δημοσιονομικό Πλεόνασμα στις Χώρες του Πυρήνα της Ευρωζώνης
Πηγή: AMECO

3.2.2 Η Πορεία των Δημοσιονομικών Δαπανών

Στον Πίνακα 3-1 παρουσιάζουμε την διαχρονική πορεία των δημοσίων δαπανών της Γενικής Κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατά την περίοδο 1985-2007, στις 15 υπό εξέταση χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης .

Πίνακας 3-1: Δημόσιες Δαπάνες Γενικής Κυβερνήσεως (% του ΑΕΠ)

	ΑΥΣΤΡΙΑ	ΒΕΛΓΙΟ	ΓΑΛΛΙΑ	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΕΛΛΑΣ	ΙΡΛΑΝΔΙΑ	ΙΣΠΑΝΙΑ	ΙΤΑΛΙΑ	ΔΑΝΙΑ
1985	53,7	na	51,8	na	na	na	na	49,8	na
1986	54,5	na	51,1	na	na	na	na	50,5	na
1987	54,7	na	50,3	na	na	na	na	49,8	na
1988	53,2	na	49,8	na	na	na	na	50,4	na
1989	51,8	na	48,7	na	na	na	na	51,6	na
1990	51,5	na	49,5	na	na	na	na	52,9	55,9
1991	52,4	na	50,6	46,3	na	na	na	54	56,5
1992	52,9	na	51,9	47,2	na	na	na	55,3	57,0

1993	56,0	na	54,9	48,2	na	na	na	56,3	60,1
1994	55,5	na	54,2	47,9	na	na	na	53,5	60,1
1995	56,1	51,9	54,4	54,8	45,5	41,1	44,4	52,5	59,2
1996	55,5	52,3	54,5	49,3	43,9	39,1	43,2	52,5	58,8
1997	53,3	51,0	54,1	48,4	44,8	36,6	41,6	50,3	56,6
1998	53,5	50,3	52,7	48	44,2	34,4	41,1	49,2	56,2
1999	53,2	50,1	52,6	48,1	44,3	34,0	39,9	48,2	55,4
2000	51,4	49,1	51,6	45,1	46,7	31,5	39,1	46,2	53,6
2001	50,8	49,1	51,6	47,6	45,3	33,3	38,6	48	54,2
2002	50,5	49,8	52,6	48,1	44,8	33,6	38,9	47,4	54,6
2003	50,9	51,1	53,3	48,5	45,0	33,4	38,4	48,3	55,1
2004	52,7	49,2	53,2	47,1	45,4	33,9	38,9	47,7	54,6
2005	49,7	51,8	53,4	46,9	43,1	33,8	38,5	48,2	52,7
2006	49,2	48,5	52,7	45,4	42,3	34,2	38,6	48,8	51,2
2007	48,2	48,9	52,6	43,9	43,3	36,4	38,8	48,5	50,6

	ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	ΣΟΥΗΔΙΑ	ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ
1990	na	49,5	57,3	Na	Na	46,3
1991	na	45,4	57,0	na	na	47
1992	na	43,4	58,5	na	na	47,8
1993	na	40,9	56,4	na	na	46,4
1994	na	40,3	54,5	na	na	44,4
1995	43,2	41,8	54,9	na	na	47,9
1996	43,9	43,4	54,9	na	na	56,7
1997	45,7	45,5	55,7	na	na	62,3
1998	45,5	45,6	55,7	na	71,7	64,7
1999	44,5	45,0	53,5	na	69,6	63,9
2000	39,7	44,5	56,4	43,4	65,1	61,6
2001	41,1	42,9	49,4	44,1	63,0	60
2002	40,7	41,2	47,5	43,2	60,9	56,2
2003	41,1	40,1	46,7	42,8	58,8	52,5
2004	39,2	39,6	46,0	43,2	58,6	51,5

2005	37,6	39,8	44,2	43,1	55,6	48,3
2006	38,1	40,8	45,4	44,4	55,5	47,7
2007	41,5	41,8	46,2	44,3	56,7	48,8

Πηγή: Eurostat

Με βάση τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα βρίσκουμε ότι σε 9 από τις 13 χώρες της Ευρωζώνης, οι δαπάνες της Γενικής Κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψαν διαχρονική μείωση, ενώ στις χώρες εκτός Ευρωζώνης, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν -0,58% στην Δανία, -2,19% στην Σουηδία, και 0,56% στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Επίσης, εντύπωση προκαλεί αφ' ενός μεν, το μεγάλο μέγεθος του δημοσίου τομέα της Γαλλίας, όπου οι δαπάνες της Γενικής Κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου 1985-2007, με εξαίρεση δυο χρονιές, διαμορφώθηκε σε επίπεδα άνω του 50%, αφ' ετέρου δε η σημαντικότητα μείωση των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Σουηδία, από 71,7% το 1993 στο 52,6% το 2007.

3.2.3 Η Πορεία των Δημοσιονομικών Εσόδων

Στον Πίνακα 3-2 βλέπουμε τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατά την διάρκεια της περιόδου 1985-2007.

Πίνακας 3-2: Δημόσια Έσοδα Γενικής Κυβερνήσεως (% του ΑΕΠ)

	ΑΥΣΤΡΙΑ	ΒΕΛΓΙΟ	ΓΑΛΛΙΑ	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΕΛΛΑΣ	ΙΡΛΑΝΔΙΑ	ΙΣΠΑΝΙΑ	ΙΤΑΛΙΑ	ΔΑΝΙΑ
1985	51,0	na	48,8	na	na	na	na	37,5	na
1986	50,6	na	47,8	na	na	na	na	38,5	na
1987	50,4	na	48,3	na	na	na	na	38,3	na
1988	49,8	na	47,2	na	na	na	na	39,3	na
1989	48,7	na	46,9	na	na	na	na	40,2	na
1990	48,9	na	47,0	na	na	na	na	41,5	54,6
1991	49,5	na	47,7	43,4	na	na	na	42,6	53,6
1992	51,0	na	47,4	44,8	na	na	na	45,0	54,5

1993	51,7	na	48,5	45,2	na	na	na	46,3	56,3
1994	50,7	na	48,7	45,6	na	na	na	44,4	56,8
1995	50,2	47,6	49,0	45,1	36,5	39,1	38,0	45,1	56,4
1996	51,4	48,4	50,4	46,0	37,3	39,0	38,4	45,5	56,9
1997	51,3	48,9	50,8	45,7	38,9	38,1	38,2	47,6	56,1
1998	51,1	49,5	50,1	45,9	40,4	36,7	37,8	46,2	56,2
1999	50,8	49,6	50,8	46,6	41,2	36,6	38,4	46,4	56,8
2000	49,6	49,1	50,2	46,4	43,0	36,3	38,1	45,3	55,8
2001	50,7	49,6	50,0	44,7	40,9	34,3	38,0	44,9	55,3
2002	49,7	49,8	49,5	44,4	40,0	33,2	38,4	44,4	54,8
2003	49,4	51,1	49,2	44,5	39,3	33,9	38,2	44,8	55,0
2004	48,8	49,1	49,6	43,3	38,1	35,3	38,5	44,2	56,4
2005	48,1	49,4	50,4	43,5	37,8	35,5	39,4	43,8	57,7
2006	47,6	48,8	50,3	43,8	39,4	37,2	40,4	45,4	56,1
2007	47,5	48,7	49,9	43,9	40,2	36,7	41,0	46,6	55,1

	ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	ΣΟΥΗΔΙΑ	ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ
1990	na	43,8	53,7	na	na	49,8
1991	na	42,8	52,4	na	na	50,9
1992	na	41,6	53,1	na	na	49,5
1993	na	41,4	52,1	na	60,5	51,6
1994	na	41,1	49,5	na	60,5	51,2
1995	48,1	40,0	49,6	na	57,8	53,3
1996	44,7	40,2	52,3	na	59,7	55,8
1997	45,5	39,0	51,5	na	59,3	56,8
1998	47,1	37,6	52,9	na	60,1	56,4
1999	47,4	38,1	50,0	na	59,8	57,1
2000	42,1	38,5	47,2	38,4	59,3	55,4
2001	42,3	38,6	47,5	39,7	57,2	56,5
2002	44,3	39,0	46,3	39,7	55,3	55,0
2003	44,4	40,0	45,8	39,4	55,8	54,2
2004	42,6	40,5	46,4	40,5	56,1	53,1

2005	43,6	41,2	46,1	40,2	57,2	55,3
2006	44,2	41,5	45,1	40,1	56,5	52,8
2007	43,6	39,9	44,1	41,4	56,0	52,9

Πηγή Eurostat

3.3 ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

3.3.1 Η Διαχρονική Εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους

Στον Πίνακα 3-3 παρουσιάζουμε την εξέλιξη του λόγου του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στις 15 χώρες της ευρωζώνης

Πίνακας 3-3: Χρέος της Γενικής Κυβερνήσεως (% του ΑΕΠ)

	ΑΥΣΤΡΙΑ	ΒΕΛΓΙΟ	ΓΑΛΛΙΑ	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΕΛΛΑΣ	ΙΡΛΑΝΔΙΑ	ΙΣΠΑΝΙΑ	ΙΤΑΛΙΑ	ΔΑΝΙΑ
1990	56,1	129,2	35,1	na	79,6	94,2	43,6	97,2	63,1
1991	56,1	130,6	35,8	40,4	82,2	95,6	44,3	100,8	64,0
1992	55,8	132,2	39,6	42,9	87,8	92,5	46,8	108,1	69,4
1993	60,5	137,9	45,3	46,9	110,1	95,1	58,4	118,7	81,1
1994	63,4	135,9	48,4	49,3	107,9	89,6	61,1	124,8	77,4
1995	67,9	129,8	55,5	55,6	108,7	82,0	63,3	121,5	72,5
1996	67,6	127,0	58,0	58,4	111,3	73,4	67,4	120,9	69,2
1997	63,8	122,3	59,2	59,7	108,2	64,2	66,1	118,1	65,2
1998	64,3	117,1	59,4	60,3	105,8	53,5	64,1	114,9	60,8
1999	66,5	113,6	58,9	60,9	105,2	48,4	62,3	113,7	57,4
2000	65,6	107,8	57,3	59,7	103,2	37,9	59,3	109,2	51,5
2001	66,1	106,5	56,9	58,8	103,6	35,6	55,5	108,8	48,7
2002	65,9	103,4	58,8	60,3	100,6	32,2	52,5	105,7	48,3
2003	64,7	98,6	62,9	63,8	97,9	31,1	48,7	104,4	45,8
2004	63,8	94,2	64,9	65,6	98,6	29,5	46,2	103,8	43,8
2005	63,5	92,1	66,4	67,8	98,0	27,4	43,0	105,8	36,4
2006	61,8	88,2	63,6	67,6	95,3	25,1	39,7	106,5	30,4

2007 59,1 84,9 64,2 65,0 94,5 25,4 36,2 104,0 26,0

	ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	ΣΟΥΗΔΙΑ	ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ
1990	5,4	34,0	76,9	58,3	na	14,2
1991	4,6	34,4	76,8	60,7	na	22,6
1992	5,5	39,2	77,9	54,4	na	40,5
1993	6,8	45,4	79,3	59,1	na	55,9
1994	6,3	48,6	76,4	62,1	73,9	58,0
1995	7,4	51,2	76,1	61,0	73,1	56,7
1996	7,4	51,3	74,1	59,9	73,9	56,9
1997	7,4	49,8	68,2	56,1	71,8	53,8
1998	7,1	46,7	65,7	52,1	70,0	48,2
1999	6,4	43,7	61,1	51,4	65,6	45,5
2000	6,2	41,0	53,8	50,5	54,4	43,8
2001	6,3	37,7	50,7	52,9	55,3	42,3
2002	6,3	37,5	50,5	55,6	53,7	41,3
2003	6,1	38,7	52,0	56,9	53,5	44,3
2004	6,3	40,4	52,4	58,3	51,2	44,1
2005	6,1	42,1	52,3	63,6	50,9	41,3
2006	6,6	43,1	47,9	64,7	45,9	39,2
2007	6,8	43,8	45,4	63,6	40,6	35,4

Πηγή: Eurostat

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η Ιρλανδία κατάφερε να σημειώσει τεράστια επιτυχία αναφορικά με την μείωση του δημοσίου χρέους, το οποίο έπεσε από 94,2% του ΑΕΠ το 1990 στο 25,4% το 2007 (μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής -7,42%). Δυο ακόμη περιπτώσεις επιτυχίας (από την περιοχή της ευρωζώνης), σχετικά με την μείωση του δημοσίου χρέους, αποτελούν η Ολλανδία και το Βέλγιο, στις οποίες ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του δημοσίου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ ήταν -3,05% και -2,44%, αντίστοιχα.

Αλλά και οι δυο Σκανδιναβικές χώρες εκτός ευρωζώνης σημείωσαν τις καλλίτερες επιδόσεις, μετά την Ιρλανδία, στην μείωση του δημοσίου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης. Συγκεκριμένα,

στην Δανία και την Σουηδία, το δημόσιο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε από μέσος ετήσιος ρυθμός της τάξεως του 5,08% και 4,50%, αντίστοιχα.

Αντίθετα, περιπτώσεις «αποτυχίας» αποτελούν κατά πρώτον η Ιταλία, η οποία, το 2007, είχε το υψηλότερο (άνω του 100%) ποσοστό δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ στην Ευρωζώνη, και κατά δεύτερον η Ελλάδα, η οποία και το 1990 ξεκίνησε με χαμηλότερο ποσοστό χρέους προς το ΑΕΠ (79,6%) σε σχέση με την Ιρλανδία (94,2%), εν τούτοις λόγω των κάκιστων επιλογών οικονομικής πολιτικής το εν λόγω ποσοστό εκτοξεύθηκε σε επίπεδα άνω του 100% για να παραμείνει το 2007 στο δεύτερο υψηλότερο επίπεδο (94,5%) μετά την Ιταλία.

3.3.2 Συγκριτική Ανάλυση βάσει του διαχρονικού μέσου όρου των μεγεθών

Στη συνέχεια παρουσιάζω το μέσο όρο και την τυπική απόκλιση για την κάθε εξεταζόμενη μεταβλητή και κάθε χώρα. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στους πίνακες που ακολουθούν. (Αναλυτικά τα στοιχεία παρατίθενται στο Παράρτημα)

	Χρέος σε εκατ \$		Χρέος % ΑΕΠ		Δημόσιο Έλλειμμα % ΑΕΠ	
	ΜΟ	ΤΑ	ΜΟ	ΤΑ	ΜΟ	ΤΑ
Αυστρία	135398,2	28218,09	60,21994118	3,002198038	-0,0265	0,014158873
Βέλγιο	268112,3	31752,87	99,51370588	9,270846029	-0,0191	0,016817597
Εσθονία	282,8125	154,9071	2,832	1,541779348	0,0066	0,016060412
Φινλανδία	62704,11	5994,507	47,13270588	11,978164	0,0086	0,042873621
Γαλλία	798551,5	243008,3	50,19741176	6,891504009	-0,03785	0,01652518
Γερμανία	759565,7	242276,8	34,667	8,19684572	-0,0199	0,024241982
Ελλάδα	182247,7	74056,16	110,6025882	11,01727737	-0,0695	0,034358022
Ιρλανδία	43820,19	15911,47	41,76441176	19,06065514	-0,0339	0,082680043
Ιταλία	1315817	191552,9	104,1227059	6,617626536	-0,03405	0,019370284
Λουξεμβούργο	1121,381	1393,962	3,776	3,118082444	0,013933333	0,022406844
Ολλανδία	212502,6	42793,43	47,89076471	6,784930743	-0,024	0,032452394
Πορτογαλία	85417,25	30979,65	62,27488235	9,652519502	-0,04475	0,020002302
Σλοβακία	12167,68	6847,226	28,37370588	7,095740005	-0,031272727	0,026260582
Σλοβενία	8828,8	2290,07	27,58275	14,56570141	-0,01955	0,021704899
Ισπανία	326440,7	81903,84	45,32770588	8,401719993	-0,0296	0,05132292

Το μεγαλύτερο μέσο χρέος σε απόλυτες τιμές φαίνεται να το έχει η Ιταλία ενώ το μικρότερο το Λουξεμβούργο. Στη συνέχεια, αν το ανάγουμε ως ποσοστό το ΑΕΠ το μεγαλύτερο μέσο χρέος το έχει η Ελλάδα με 110,6% και το μικρότερο η Εσθονία με 2,8% του ΑΕΠ. Επίσης, το

μεγαλύτερο μέσο δημοσιονομικό έλλειμμα φαίνεται να το έχει η Ελλάδα με -6,95% του ΑΕΠ και το μεγαλύτερο μέσο δημοσιονομικό πλεόνασμα το Λουξεμβούργο με 1,39% του ΑΕΠ.

	Εμπορικό Ισοζύγιο		Ανεργία		Πληθωρισμός	
	ΜΟ	ΤΑ	ΜΟ	ΤΑ	ΜΟ	ΤΑ
Αυστρία	-0,445728367	0,34906877	4,31041665	0,434965443	1,97	0,78947
Βέλγιο	1,170369984	0,352939113	8,2016666	0,954573358	2,015	0,987967
Εσθονία	-0,139372421	0,095665754	10,22205941	3,166247451	3,485	2,908839
Φινλανδία	0,588125915	0,421707367	9,82083355	2,856117698	1,615	1,103237
Γαλλία	-2,740650468	3,916423736	9,6575008	1,044076875	1,575	0,640621
Γερμανία	12,12892553	6,476312982	8,3737498	1,614952404	1,585	0,620081
Ελλάδα	-2,604523316	1,195398877	12,72111053	5,883489411	4,055	2,693945
Ιρλανδία	2,851977826	1,286865489	8,5275003	4,240223167	2,375	2,279629
Ιταλία	0,185081884	1,894132461	9,28583365	1,859799527	2,51	1,04926
Λουξεμβούργο	-0,320396511	0,157430995	3,8116667	1,220794506	2,115	0,819033
Ολλανδία	2,984499158	1,603157365	4,5983333	1,331077071	2,15	0,740199
Πορτογαλία	-1,580073616	0,659093942	8,0008337	3,441345801	2,715	1,360834
Σλοβακία	-0,084689612	0,118045703	15,08333313	3,008630375	5,85	3,602558
Σλοβενία	-0,094152244	0,060515492	6,821296444	1,300286486	6,205	4,856951
Ισπανία	-4,831246737	3,296388564	15,6020828	5,678034207	2,875	1,175126

Συνεχίζοντας, βλέπουμε ότι το πιο αρνητικό μέσο εμπορικό ισοζύγιο το έχει η Ισπανία με -4,83 δις δολάρια. Επίσης, το μεγαλύτερο μέσο θετικό εμπορικό ισοζύγιο το έχει η Γερμανία και είναι ίσο με 12,12 δις δολάρια. Επίσης, η μεγαλύτερη μέση ανεργία παρατηρείται στην Ισπανία με 15,6% και η μέση μικρότερη στο Λουξεμβούργο με 3,81%. Τέλος, ο μεγαλύτερος μέσος πληθωρισμός παρατηρείται στη Σλοβενία με 6,2% και ο μέσος μικρότερος στη Γαλλία με 1,575%.

3.3.3 Παρουσίαση Οικονομετρικού Μοντέλου

Στο τελευταίο κομμάτι της εμπειρικής έρευνας αποτελείται από μια ανάλυση πολλαπλής παλινδρόμησης με σκοπό να ελέγξουμε ποιοι είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα στην Ευρωζώνη. Χρησιμοποιήθηκαν 300 παρατηρήσεις για κάθε μεταβλητή χρησιμοποιώντας διαστρωματικά στοιχεία για όλη τη ζώνη του ευρώ. Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιήσαμε το δημοσιονομικό έλλειμμα και ως ανεξάρτητες τον πληθωρισμό, το εμπορικό ισοζύγιο, την ανεργία και το δημόσιο χρέος. Συγκεκριμένα, για το δημόσιο χρέος χρησιμοποιήσαμε το φυσικό λογάριθμο του για το γεγονός ότι η μεταβλητή ήταν παρουσιασμένη σε εκατομμύρια ευρώ. Εκτελέστηκε η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων.

Επίσης, παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της πολλαπλής ανάλυσης παλινδρόμησης. Προτού ξεκινήσουμε την ανάλυση των αποτελεσμάτων, θα παρουσιάσουμε το οικονομετρικό μοντέλο.

$$\text{Deficit} = C + b1*\text{inflation} + b2*\ln(\text{debt}) + b3*\text{trade} + b4*\text{unemployment} + e$$

Όπου,

C = σταθερά του μοντέλου

Inflation = ο πληθωρισμός

$\ln(\text{debt})$ = φυσικός λογάριθμος του χρέους

Trade = εμπορικό ισοζύγιο

Unemployment = Ανεργία

e = ο διαταρακτικός όρος του μοντέλου

Για να ελέγξουμε ποια ανεξάρτητη μεταβλητή είναι στατιστικά σημαντική και οπότε επηρεάζει την ανεξάρτητη αρκεί να δούμε την τιμή της πιθανότητας.

H_0 : Ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός

H_a : Ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός

Οπότε, αν η τιμή της πιθανότητας (Sig) είναι μεγαλύτερη του 5% τότε θεωρούμε ότι ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός και οπότε δεν επηρεάζει την εξαρτημένη

μεταβλητή. Το διάστημα εμπιστοσύνης που παίρνουμε είναι 95%. Επίσης, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι τα αποτελέσματα είναι διορθωμένα από τυχόν προβλήματα αυτοσυσχέτισης, πολυσυγγραμικότητας και ετεροσκεδαστικότητας. Συγκεκριμένα, εντοπίστηκαν μόνο προβλήματα ετεροσκεδαστικότητας (White-test) τα οποία και διορθώθηκαν (White Heteroscedasticity Correction Method). Ο πίνακας παρακάτω δείχνει τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης.

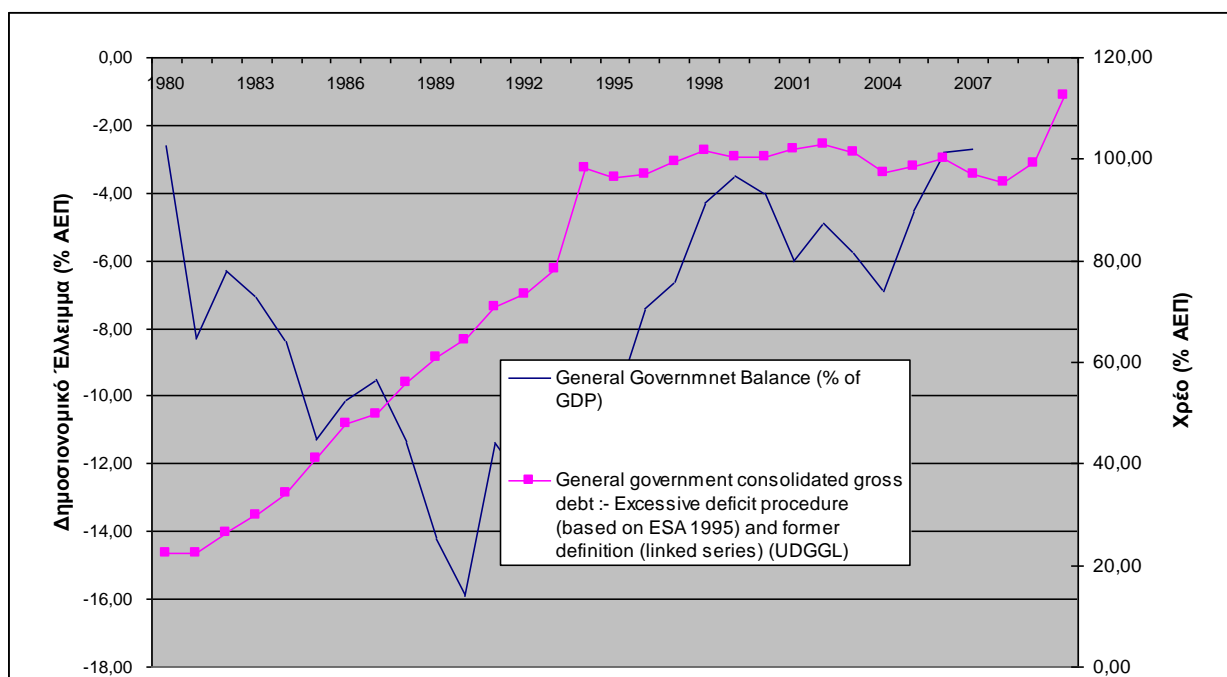
Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό Σφάλμα	t-Statistic	Πιθανότητα*
Πληθωρισμός	0.001373	0.001583	0.867306	0.3866
LN(Χρέος)	0.002004	0.000653	3.070128	0.0024
Εμπορικό Ισοζύγιο	0.000574	0.000242	2.376113	0.0183
Ανεργία	-0.002387	0.000692	-3.446683	0.0007
Σταθερά - C	-0.028935	0.008547	-3.385419	0.0008

*95% διάστημα εμπιστοσύνης

Τα αποτελέσματα μας δείχνουν ότι στατιστικά σημαντικοί συντελεστές είναι όλοι εκτός από τον πληθωρισμός (Πιθανότητα = 38,66% >5%). Οπότε, το επίπεδο του πληθωρισμού δεν επηρεάζει το χρέος στην Ευρωζώνη. Στη συνέχεια, βλέπουμε ότι το χρέος επηρεάζει θετικά (0,2%) το δημόσιο έλλειμμα και είναι στατιστικά σημαντικό (Πιθανότητα = 0,24% <5%). Συγκεκριμένα, αν το χρέος αυξηθεί κατά 1% στην Ευρωζώνη τότε το δημόσιο έλλειμμα θα μειωθεί κατά 0.2%. Επίσης, το εμπορικό ισοζύγιο επηρεάζει θετικά (0,000574) τα δημόσιο έλλειμμα και είναι στατιστικά σημαντικό (Πιθανότητα = 1,83% <5%). Συγκεκριμένα, αν το εμπορικό ισοζύγιο αυξηθεί κατά 1 δις δολάρια τότε το δημοσιονομικό έλλειμμα θα μειωθεί κατά 0.05%. Τέλος, βλέπουμε ότι η ανεργία επηρεάζει αρνητικά (-0,0024) το δημόσιο έλλειμμα και είναι στατιστικά σημαντικό (Πιθανότητα=0% <5%). Ουσιαστικά, όταν η ανεργία αυξηθεί κατά 1% τότε το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξάνει κατά 0,2%. Τέλος, η σταθερά του μοντέλου είναι στατιστικά σημαντική (Πιθανότητα = 0% <5%).

3.3.4 Μελέτη Περίπτωσης: Το Ελληνικό Δημόσιο Χρέος

Το πρόβλημα με το δημόσιο χρέος στην Ελλάδα άρχισε να παρουσιάζεται κατά την δεκαετία του 1980 όταν η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος είχε ως ήταν αναμενόμενο, την εκτόξευση του δημοσίου χρέους της Ελλάδος σε πολύ υψηλά επίπεδα (Σχήμα 3-3)



Σχήμα 3-3: Το Δημοσιονομικό Έλλειμμα και το Δημόσιο Χρέος

Πηγή: Ameco (για Δημόσιο Χρέος) και IMF (για το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης)

Το μόνο ενθαρρυντικό στοιχείο στο πρόβλημα του δημοσίου χρέους αποτελεί το γεγονός ότι μόνο ένα παρά πολύ μικρό κομμάτι του δημοσίου χρέους αντιπροσωπεύει το εξωτερικό χρέος (χρέος σε συνάλλαγμα). Στον Πίνακα 3.4 βλέπουμε τη διάκριση του χρέους της κεντρικής Ελληνικής κυβέρνησης μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού χρέους, κατά την περίοδο 2003-2007

Πίνακας 3-4: Το Χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης, 2003-2007

Έτος	Εσωτερικό Χρέος	%ΑΕΠ	Εξωτερικό	%ΑΕΠ	Σύνολο	%ΑΕΠ
2003	179.008	116,1%	3.382	2,2%	182.390	118,3%
2004	198.741	118,9%	2.503	1,5%	201.244	120,4%
2005	212.669	117,4%	2.747	1,5%	215.416	118,9%
2006	224.162	105,1%	2.056	1,0%	226.218	106,1%
2007	237.742	104,2%	1.916	0,8%	239.658	105,0%

Πηγή: Κρατικός Προϋπολογισμός (2009, 2007, 2005)

Κατά την περίοδο 2003-2007, βρίσκουμε ότι το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης σε νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ διαμορφώθηκε στο 1,2% του συνολικού χρέους, με τα βασικότερα νομίσματα χρηματοδότησης να είναι το Αμερικανικό δολάριο, το Ελβετικό Φράγκο, το Ιαπωνικό γεν, και η λίρα Αγγλίας

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την σύνθεση της χρηματοδότησης του χρέους της Κεντρικής Κυβέρνησης

Πίνακας 3-5: Η Χρηματοδότηση του Εσωτερικού Χρέους της Κεντρικής Κυβέρνησης, 2003-2007

Ποσά σε €κατ.

Έτος	ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ			ΟΜΟΛΟΓΑ			ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	ΟΦΕΙΛΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ	ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΙΣ
	Δημοσίου	Ιδιωτικού	Σύνολο	Ομολογιακά Δάνεια ΕΔ	Ομολογιακά Δάνεια Οίκων Εξυγίανσης	Σύνολο			
2003	407	551	958	136.335	1.349	137.684	24.377	9.018	6.971
2004	369	1.473	1.842	155.930	1.194	157.124	26.779	8.488	4.508
2005	301	1.155	1.456	172.648	1.155	173.803	27.050	7.988	2.372
2006	173	939	1.112	183.482	1.048	184.530	28.423	7.991	2.106
2007	137	822	959	199.920	1.048	200.968	27.344	7.521	950

Πηγή: Κρατικός Προϋπολογισμός (2009, 2007, 2005)

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα βρίσκουμε ότι κατά μέσο όρο τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου αποτελέσαν την βασική πηγή χρηματοδότησης του εσωτερικού χρέους της

κεντρικής κυβέρνησης (81,16%), με δεύτερα σε σημαντικότητα τα κοινοπρακτικά δάνεια (12,73%).

Η μέση υπολειπόμενη φυσική διάρκεια του συνολικού (εσωτερικού και εξωτερικού) χρέους της κεντρικής κυβέρνησης παρουσιάζει τα τελευταία χρόνια αύξηση, από 6,27 έτη το 2003 στα 8,09 έτη το 2007 (Πίνακας 3-5). Αυτό βεβαίως οφείλεται στην έκδοση τίτλων μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας.

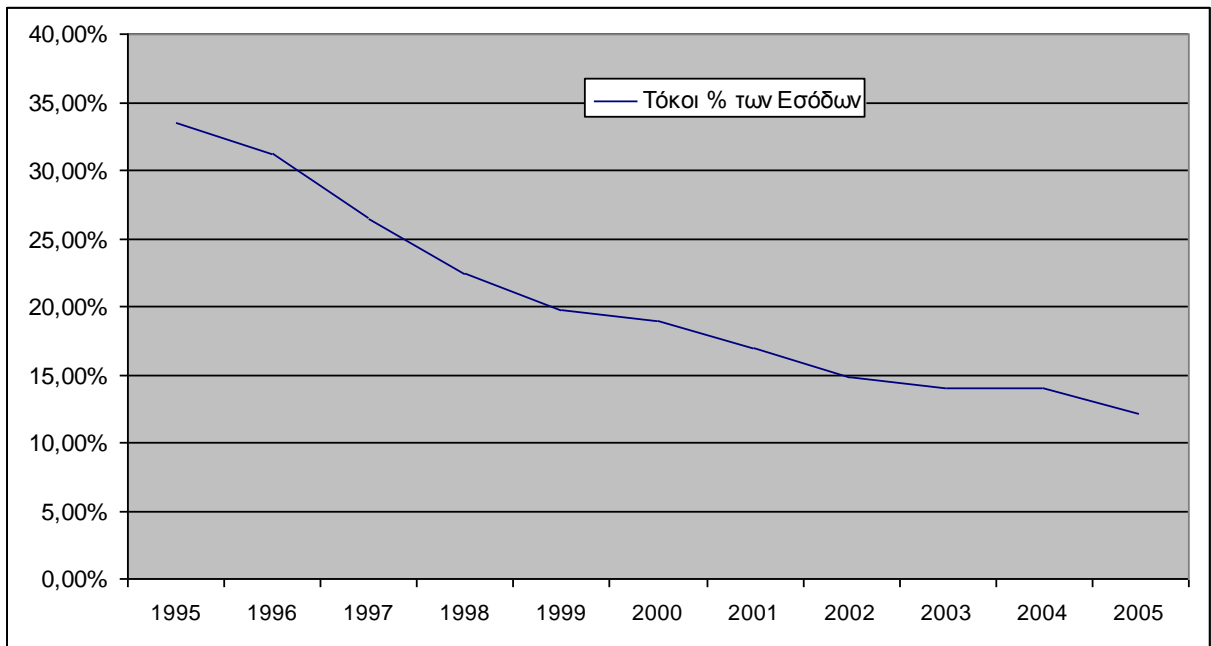
Πίνακας 3-6: Μέση Υπολειπόμενη Φυσική Διάρκεια (σε έτη) του Χρέους της Κεντρικής Κυβέρνησης, 2003-2007

Έτος	Εσωτερικό Χρέος	Εξωτερικό Χρέος	Συνολικό Χρέος
2003	6,29	5,30	6,27
2004	6,29	5,83	6,29
2005	6,96	5,95	6,94
2006	7,20	4,11	7,17
2007	8,13	3,19	8,09

Πηγή: Κρατικός Προϋπολογισμός (2009, 2007, 2005)

Το Δημόσιο Χρέος αποτελεί σήμερα, για την Ελλάδα, ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, καθώς οι εξελίξεις του προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις αλλαγές όχι μόνο των δημοσιονομικών αλλά και άλλων μακροοικονομικών μεγεθών. Οι μεγάλες δαπάνες εξυπηρέτησής του, οι οποίες συνδέονται άμεσα με την πολιτική των ελλειμματικών προϋπολογισμών, την οποία έχουν εφαρμόσει οι εκάστοτε ελληνικές κυβερνήσεις αλλά και με το μεγάλο ύψος του συσσωρευμένου χρέους και τα υψηλά επιτόκια, επιβαρύνουν υπέρμετρα τον Κρατικό Προϋπολογισμό και δημιουργούν προβλήματα στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής.

Στο παρακάτω σχήμα βλέπουμε την διαχρονική εξέλιξη των τόκων για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό των συνολικών εσόδων.



Σχήμα 3-4: Οι Τόκοι για Πληρωμή του Δημοσίου Χρέους ως Ποσοστό των Δημοσίων Εσόδων, 1995-2005

Πηγή: ΕΣΥΕ

4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ιστορικά, η κύρια αιτία της αύξησης του δημόσιου χρέους ήταν η διεξαγωγή πολέμων. Σε εμπόλεμες περιόδους ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αυξάνεται απότομα και εν συνεχεία αποκλιμακώνεται εν καιρώ ειρήνης. Στην Ελλάδα, η δραματική αύξηση του δημοσίου χρέους μετά το 1980 οφειλόταν στην προσπάθεια του πολιτικού συστήματος να δημιουργήσει ένα πελατοκεντρικό κράτος, το οποίο μέσω διορισμών στον δημόσιο τομέα και αλόγιστες δημόσιες σπατάλες προσπάθησε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της οικονομικής ανάπτυξης.

Σε αυτή την ενότητα διενεργήσαμε μια συγκριτική ανάλυση, σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης, της δημοσιονομικής πολιτικής 12 χωρών-μελών της ευρωζώνης και τριών χωρών εκτός της ζώνης του Ευρώ.

Η μελέτη δημοσιονομικής πολιτικής μέσω της παρατηρήσεως της διαχρονικής εξέλιξης του πλεονάσματος του προϋπολογισμού δεν αποτυπώνει πλήρως τις επιλογές των δημοσιονομικών αρχών, καθώς μια αύξηση στο επίπεδο του εισοδήματος, η οποία βελτιώνει την δημοσιονομική κατάσταση της οικονομίας, δύναται να προέλθει και από παράγοντες που δεν σχετίζονται με την δημοσιονομική πολιτική (όπως για παράδειγμα μια αύξηση των επενδύσεων λόγω βελτίωσης του επιχειρηματικού κλίματος).

Από την μελέτη των δαπανών, των εσόδων, του πλεονάσματος του προϋπολογισμού, και του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης εκάστης χώρας, εκ των 15 υπό εξέταση χωρών, είδαμε ότι οι χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, όπως η Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία, και οι χώρες με παράδοση στον κρατισμό, όπως η Γαλλία και η Γερμανία, ακολούθησαν, και συνεχίζουν να ακολουθούν, μια δημοσιονομική πορεία μη-διατηρήσιμη με συνεχή δημοσιονομικά ελλείμματα.

Αντίθετα, χώρες με ευέλικτη οικονομία, όπως η Ιρλανδία και η Φινλανδία, μπόρεσαν να εξαλείψουν το δημοσιονομικό έλλειμμα και να παρουσιάσουν πλεόνασμα στον προϋπολογισμό της Γενικής Κυβερνήσεως. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, η Ιρλανδία κατά την περίοδο 1990-2007 να πετύχει μια σημαντικότερη μείωση του δημοσίου χρέους της, από το 94,2% του ΑΕΠ το 1990 στο 25,4% το 2007, με μέσο ετήσιο ρυθμός μεταβολής της τάξεως του -7,42%. Εντυπωσιακότερη όμως υπήρξε η δημοσιονομική επίδοση των δυο Σκανδιναβικών χωρών εκτός ΟΝΕ. Συγκεκριμένα, η Σουηδία και η Δανία κατάφεραν να μειώσουν το έλλειμμα της Γενικής

Κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ από -11,2% και -9,30%, αντίστοιχα, το 1993 στο 3,4% και στο 5,30%, αντίστοιχα το 2007.

Το αρχικό συμπέρασμα λοιπόν που προκύπτει είναι ότι εφ' όσον οι χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ παρουσιάζουν μια σαφώς πιο πειθαρχημένη δημοσιονομική συμπεριφορά, σε σχέση με τις χώρες της ευρωζώνης, τότε η υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος, του ευρώ, δεν έχει συμβάλει επαρκώς στην επιβολή της απαραίτητης, για την δημιουργία μιας νομισματικής ενώσεως, δημοσιονομικής πειθαρχίας. Προφανώς, ο λόγος έχει να κάνει με την ισχυρή παράδοση που έχει ο κρατισμός στις χώρες της ευρωζώνης που εξετάσαμε.

Καταλήγουμε λοιπόν στο τελικό συμπέρασμα ότι προκειμένου να επιβληθεί η δημοσιονομική πειθαρχία σε μια χώρα, είναι προτιμότερο να αλλάξει η διάθρωση της οικονομίας της, ήτοι να γίνει πιο ευέλικτη, παρά να ενταχθεί σε μια νομισματική ένωση.

Όσον αφορά τη χώρα μας, σταθερή και βιώσιμη βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης μπορεί να επιτευχθεί μόνο με τη συστηματική μείωση των δημοσίων δαπανών, καθώς τα έσοδα υπόκεινται στην παρατεταμένη ύφεση της οικονομικής συγκυρίας, και η διόγκωση αυτής με μειώσεις μισθών ή αύξηση της φορολογίας θα προκαλούσε επιπλέον αύξηση της ανεργίας (κλείσιμο επιχειρήσεων-απολύσεις) η οποία όπως είδαμε παραπάνω θα επιδρούσε αυξητικά τόσο στο έλλειμμα όσο και στο δημόσιο χρέος.

Είναι σαφές ότι η μείωση αυτή συνεπάγεται μεγάλου εύρους αλλαγές και μεταρρυθμίσεις, οι οποίες απαιτούν χρόνο για να εφαρμοσθούν και να αποδώσουν. Αρχικά θα πρέπει να περιοριστούν άμεσα οι δαπάνες που αποτελούν μεγάλο μέρος του ΑΕΠ και αφορούν σε αμυντικά προγράμματα και εξοπλιστικά συστήματα. Έπειτα απαιτείται περαιτέρω μείωση του λειτουργικού κόστους των δημοσίων υπηρεσιών (συστέγαση υπηρεσιών σε δημόσια κτίρια ώστε να περιοριστούν στο ελάχιστο οι δαπάνες μίσθωσης, ηλεκτρονική διακίνηση εγγράφων, κλπ) Τέλος οι κοινωνικές παροχές πρέπει να περιοριστούν στο ελάχιστο και να τηρούνται αυστηρά κριτήρια για την χορήγηση επιδομάτων ανεργίας, πρόνοιας και άλλες μορφές οικονομικών ενισχύσεων.

Γι' αυτό, απαιτείται ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που θα επικεντρώνεται στις δαπάνες με μέτρα μόνιμου χαρακτήρα και θα υπερβαίνει χρονικά τα στενά όρια ενός προϋπολογισμού. Κεντρικό ζήτημα σ' ένα τέτοιο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα προσαρμογής θα είναι, βέβαια, οι δαπάνες για το ασφαλιστικό, που πρέπει να αντιμετωπισθούν στο πλαίσιο γενικότερων αλλαγών για ένα βιώσιμο ασφαλιστικό σύστημα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Dornbusch, R. και Fischer, S., 1993. *Μακροοικονομική*. Αθήνα: εκδόσεις Κριτική
2. Καραβίτης, Ν. (2008). *Δημόσιο Χρέος & Έλλειμμα*. Αθήνα: εκδόσεις Διόνικος.
3. Λοιζίδης, Ι. και Πατσουράτης, Β. (2008). *Οικονομικά Δημοσίων Επιχειρήσεων και Προϋπολογισμός Δημοσίων Φορέων*. Δ' Τόμος, Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
4. Κρατικός Προϋπολογισμος (2009). *Εισηγητική Έκθεση*. Αθήνα: Υπουργείο Οικονομικών.
5. Κρατικός Προϋπολογισμος (2007). *Εισηγητική Έκθεση*. Αθήνα: Υπουργείο Οικονομικών.
6. Κρατικός Προϋπολογισμος (2006). *Εισηγητική Έκθεση*. Αθήνα: Υπουργείο Οικονομικών.
7. Κρατικός Προϋπολογισμος (2005). *Εισηγητική Έκθεση*. Αθήνα: Υπουργείο Οικονομικών.
8. Ράπανος Β. και Καπλάνογλου Γ. (2010), Ανεξάρτητα Δημοσιονομικά Συμβούλια και ο Πιθανός Ρόλος τους στην Ελλάδα, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 33, σελ.7-21, Μάιος 2010, www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt201005.pdf
9. Μανεσιώτης Β. (2011), Αριθμητικοί Δημοσιονομικοί Κανόνες στην Πράξη, Τράπεζα Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 35, σελ.7-14, Ιούνιος 2011, www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt201106.pdf
10. Τράπεζα Ελλάδος, Διαδικασία Κατάρτισης Προϋπολογισμού, Αριθμητικοί Δημοσιονομικοί Κανόνες και Ανεξάρτητοι Φορείς Αξιολόγησης που επηρεάζουν το Δημοσιονομικό Αποτέλεσμα, Πλαίσιο 8.1 Έκθεση Διοικητή για το έτος 2006, Αθήνα 2007, σελ.249-252, www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2006.pdf
11. Πατσουράτης Β., Δημοσιονομικές Εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, 2012-02-29 (αδημ.).

Ξένη

12. Alesina, Alberto and Roberto Perotti (1995) The Political Economy of Budget Deficits, IMF Staff Papers, 42: 1-31
13. Balassone, F. and Francese, M. (2004) Cyclical Asymmetry in Fiscal Policy, Debt Accumulation and the Treaty of Maastricht, forthcoming Banca d'Italia Working Paper.
14. Bénabou, R. and J. Tirole (2011) “Laws and Norms”, mimeo, Princeton and TSE.
15. Blanchard, O. (2000). *Macroeconomics*. 2nded. Massachusetts Institute of Technology
16. Burda, M. and Wyplosz, C., (1997). *Macroeconomics. A European Text*. 2nded. Oxford University Press.
17. Ghosh, A., Kim, J., Mendoza, E., Ostry, J & Qureshi, M. (2011). Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. *NBER Working Paper* No.16782, February.
18. McConnell. C. and Brue, S. (1991). *Economics*. 12thed. MacGraw-Hill, Inc.
19. Mueller, D. (2003) Public Choice III. Cambridge: Cambridge University Press.
20. Reinhart, C. and K. Rogoff (2009) *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
21. von Hagen, J. (2010) “The Scope and Limits of Fiscal Councils”, working paper, Bonn University.
22. Wren-Lewis, S. (2011) “Fiscal Councils: The UK Office for Budget Responsibility”, *CES-ifo Dice Report*, volume 9, number 3, pp. 50-53.
23. Wyplosz, C. (2002) Fiscal Policy: Institutions versus Rules, CEPR Discussion Paper No. 3238, London.

Πηγές Διαδικτύου

- www.eu.int
- <http://epp.eurostat.cec.eu.int>
- <http://www.oecd.org/statistics/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Πίνακας 1. Ελλείμματα ως ποσοστά του Α.Ε.Π (Deficit % GDP)

Year	Austria	Belgium	Estonia	Finland	France	Germany	Greece	Ireland
1994	-5,60%	-4,20%	1,90%	-8%	-6,10%	-8,50%	-10,40%	-3,50%
1995	-5,50%	-3,90%	1,60%	-7,50%	-5,20%	-8,10%	-9,20%	-2,80%
1996	-4,30%	-3,70%	0,10%	-4,40%	-4,00%	-2,20%	-6,80%	-0,40%
1997	-2,70%	-2,20%	2,40%	-0,80%	-3,40%	-1,50%	-6,00%	1,60%
1998	-3%	-1,30%	-0,20%	1,90%	-2,80%	-1,70%	-3,90%	2,20%
1999	-2,60%	-1,00%	-3,00%	1,90%	-2,00%	-1,30%	-3,20%	2,40%
2000	-2,00%	0,00%	0,20%	6,80%	-1,60%	1,40%	-3,80%	4,90%
2001	-0,90%	-0,30%	0,80%	5,60%	-1,70%	-1,50%	-4,60%	1,40%
2002	-1,40%	0,20%	0,90%	4,50%	-3,40%	-2,00%	-4,90%	0,00%
2003	-1,80%	0,00%	1,90%	3,20%	-4,10%	-2,20%	-5,80%	0,10%
2004	-4,80%	-0,20%	2,10%	3,10%	-3,50%	-2,40%	-7,40%	1,30%
2005	-2,00%	-2,70%	2,00%	3,40%	-2,80%	-2,30%	-5,60%	1,40%
2006	-1,60%	0,20%	2,60%	4,40%	-2,20%	-1,30%	-5,90%	2,70%
2007	-1,10%	-0,60%	2,80%	5,50%	-2,30%	-0,30%	-6,70%	0,30%
2008	-1,10%	-1,20%	-2,30%	4,80%	-2,90%	-0,40%	-9,90%	-6,90%
2009	-3,10%	-5,00%	-1,50%	-2,00%	-7,20%	-2,20%	-15,60%	-13,80%
2010	-3,30%	-3,20%	-0,10%	-2,60%	-7,00%	-3,20%	-10,60%	-30,60%
2011	-2,20%	-3,60%	1,00%	-0,50%	-5,10%	-0,40%	-9,80%	-13,00%
2012	-2,10%	-2,80%	-0,20%	-1,90%	-4,50%	0,10%	-9,00%	-8,20%
2013	-1,90%	-2,70%	0,20%	-0,20%	-3,90%	0,20%	-2,80%	-6,90%
M.O	-2,65%	-1,91%	0,66%	0,86%	-3,79%	-1,99%	-7,10%	-3,39%
T.A	0,0141589	0,0168176	0,01606	0,04287	0,01652518	0,02424198	0,0317382	0,08268
M.O	-0,0265	-0,0191	0,0066	0,0086	-0,03785	-0,0199	-0,0695	-0,0339
T.A	0,0141589	0,0168176	0,01606	0,04287	0,01652518	0,02424198	0,03435802	0,08268
Year	Italy	Luxembourg	Netherlands	Portugal	Slovak Republic	Slovenia	Spain	
1994	-7,90%		-10,70%	-5,80%		-0,10%	-7,00%	
1995	-7,50%		-9,20%	-5,10%		-0,10%	6,50%	
1996	-6,60%		-2,10%	-4,30%		0,20%	-4,90%	
1997	-2,50%		-2,10%	-3,00%		-1,20%	-3,70%	
1998	-2,70%		-0,90%	-3,80%		-0,80%	-2,70%	
1999	-1,40%	3,10%	0,30%	-2,90%		-0,60%	-1,10%	
2000	-0,80%	5,50%	2,00%	-2,60%		-1,10%	-0,50%	
2001	-2,90%	5,80%	-0,20%	-3,90%		-1,10%	0,20%	
2002	-2,40%	1,90%	-1,60%	-2,50%		-2,60%	0,30%	
2003	-3,20%	0,20%	-2,80%	-2,70%	-3,20%	-1,30%	0,70%	
2004	-2,60%	-1,10%	-1,60%	-3,30%	-1,20%	-1,20%	-0,30%	
2005	-3,70%	0,30%	-0,10%	-5,50%	-1,50%	-1,50%	1,60%	
2006	-2,40%	1,10%	0,60%	-3,90%	-0,70%	-0,70%	2,30%	
2007	-1,40%	3,30%	0,40%	-2,60%	0,10%	0,10%	2,50%	
2008	-2,30%	2,70%	0,90%	-3,20%	-0,20%	-0,20%	-2,30%	
2009	-5,00%	-0,60%	-4,90%	-9,40%	-7,40%	-5,40%	-11,10%	
2010	-3,80%	-1,00%	-4,20%	-9,00%	-6,80%	-5,50%	-9,60%	
2011	-3,50%	-0,40%	-3,90%	-4,00%	-4,90%	-5,90%	-9,60%	
2012	-3,00%	-0,10%	-4,10%	-6,40%	-4,50%	-6,30%	-10,60%	
2013	-2,50%	0,20%	-3,80%	-5,60%	-4,10%	-3,80%	-9,90%	
M.O	-3,41%	1,39%	-2,40%	-4,48%	-3,13%	-1,96%	-2,96%	
T.A	0,01937	0,022407	0,03245239	0,0200023	0,026261	0,021705	0,05132292	
M.O	-0,03405	0,013933	-0,024	-0,04475	-0,03127	-0,01955	-0,0296	
T.A	0,01937	0,022407	0,03245239	0,0200023	0,026261	0,021705	0,05132292	

Πίνακας 2. Δημόσιο Χρέος σε απόλυτα μεγέθη (Debt)

Year	<u>Austria</u>	<u>Belgium</u>	<u>Estonia</u>	<u>Finland</u>	<u>France</u>	<u>Germany</u>	<u>Greece</u>	<u>Ireland</u>
1994	89269,45	231428,5	..	51721,66	443199	372499,66	82444,97	37110,64
1995	98134,29	236229,8	..	60121,3	496357	389439,78	93859,09	38357,52
1996	102986,8	238121,5	..	66121	540106	429223,91	106371,8	37980,41
1997	108695,7	243081,6	..	69770	577916	464598,66	114570,3	38966,99
1998	114306,7	241902,7	..	69796	613128	512089	122833	37509
1999	122835,8	246755,2	246,95	68052	653513	685662,88	130647	39849
2000	126982,6	251060,6	205,5	63435	683453	791110,9	148446	36511
2001	128899	257163	203,9	61760	723827	770281,7	160608	36186
2002	132187	262752	276,4	59253	773364	796481,3	171022	36359
2003	135950,5	263019	273,9	63320	827389	832621,5	182392	37611
2004	144888,9	269779	255,1	63788	872620	881311,1	201244	37848
2005	151304,8	277932	233,8	60044	919570	915527,9	215416	38182
2006	155284,8	278597	245,8	58904	941709	959251,8	227518	35917
2007	157300,8	285811	208,8	56068	987788	962013,3	239958	37560
2008	167922,8	310829	283,7	54382	1040627	981326,1	262071	50398
2009	178077	321839,5	492	64281	1167755	1059635,5	298524	75151,9
2010	186742,4	341608,2	467,9	75153	1313055	1109541,2	340286	93445,79
M.O	135398	268112	282,81	62704	798552	759565,7	182248	43820
T.A	28218	31753	154,91	5994,5	243008	242276,8	74056	15911

Year	<u>Italy</u>	<u>Luxembourg</u>	<u>Netherlands</u>	<u>Portugal</u>	<u>Slovak Republic</u>	<u>Slovenia</u>	<u>Spain</u>
1994	997659,44	277,665	166904	47485,46	3514,273		208485
1995	1071132,1	394,671	179870,8	52703,3	3661,787		234125
1996	1140454,1	539,317	184343,2	55471,8	3928,998		265625
1997	1163617,1	611,752	184411,3	56792,6	4967,038		278543
1998	1186502	706,05	188555,7	58347,3	5897,398		288942
1999	<u>1202105</u>	697,548	190157	62972,7	6383,987		303118
2000	1233644	697,367	184294	66175,5	7443,571		314325
2001	1281843	698	184991	72450,1	12200,06		314980
2002	1289312	642,4	192856	79474,7	12893,68		320429
2003	1291270	435,5	204882	83377	14241,91	6748,36	318499
2004	1340230	392,1	214902	90739,1	17343,99	7326,884	330260
2005	1395973	248,6	220518	101758	16324,47	7733,789	330435
2006	1447563	494,5	211598	108557,1	16063,53	8005,32	324467
2007	1478556	532	214710	112804,1	17302,18	8022,36	316264
2008	1537869	3232	298516	118462,7	17650,74	7904,327	366642
2009	1622707	3232	284384	132746,4	21278,82	11898,96	485070,5
2010	1688447	5232	306650,9	151775,3	25754,04	12990,4	549282,2
M.O	1315817	1121,4	212503	85417	12168	8828,8	326441
T.A	191552,9	1394	42793	30980	6847,2	2290,1	81904

Πίνακας 3. Δημ.Χρέος ως ποσοστό του Α.Ε.Π (Debt % GDP)

Year	Austria	Belgium	Estonia	Finland	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Luxembourg	Netherlands	Portugal	Slovak Republic	Slovenia	Spain
1994	53,452	115,502	..	58,546	38,381	20,92	103,197	78,88	113,67	1,907	57,544	58,37	21,16	..	50,27
1995	56,201	113,763	..	62,635	41,55	21,07	104,806	72,175	113,07	2,612	58,924	60,064	18,95	..	52,35
1996	57,167	112,643	..	66,745	44,009	22,88	108,105	64,623	113,62	3,414	57,651	59,591	18,25	..	56,06
1997	59,241	109,891	..	65,016	45,598	24,25	105,22	57,307	110,95	3,725	53,884	56,241	20,81	..	55,28
1998	59,893	105,317	..	59,886	46,321	26,06	103,746	47,797	108,72	4,054	52,021	52,993	22,53	..	53,56
1999	62,045	103,431	4,609	55,679	47,773	34,08	103,561	44,091	106,66	3,508	49,239	53,2	22,71	..	52,27
2000	61,188	99,542	3,336	48,017	47,417	38,36	108,926	34,766	103,58	3,17	44,094	52,103	23,88	..	49,87
2001	60,659	99,125	2,925	44,368	48,346	36,45	109,684	30,892	102,66	3,092	41,317	54,012	36,01	..	46,27
2002	60,401	97,948	3,555	41,279	49,941	37,16	109,199	27,869	99,543	2,678	41,455	56,71	35,03	..	43,94
2003	60,882	95,395	3,141	43,544	51,88	38,48	105,777	26,863	96,699	1,686	42,957	58,299	35,07	26,87	40,68
2004	62,242	92,763	2,634	41,925	52,561	39,86	108,624	25,343	96,313	1,428	43,752	60,97	38,41	27,06	39,27
2005	62,116	91,774	2,091	38,17	53,275	40,83	110,572	23,524	97,656	0,821	42,952	66,194	33,1	26,9	36,36
2006	60,434	87,568	1,836	35,561	52,131	41,23	107,675	20,253	97,454	1,458	39,169	67,732	29,16	25,78	32,97
2007	57,829	85,295	1,319	31,201	52,118	39,55	105,674	19,834	95,627	1,419	37,552	66,622	28,11	23,21	30,02
2008	59,319	90,094	1,761	29,452	53,406	39,55	110,617	28,001	98,093	8,153	50,068	68,88	26,34	21,19	33,7
2009	64,916	94,893	3,55	37,549	61,231	44,21	127,022	47,074	106,78	8,489	49,719	78,73	33,75	33,63	46,03
2010	65,754	96,789	3,227	41,683	67,418	44,4	147,839	60,703	109,02	12,58	51,845	87,962	39,08	36,02	51,69
M.O	60,2199	99,5137	2,832	47,133	50,1974	34,67	110,603	41,7644	104,12	3,776	47,891	62,275	28,37	27,58	45,33
T.A	3,002	9,270	1,54	11,978	6,8915	8,19	11,017	19,060	6,6176	3,118	6,7849	9,6525	7,096	14,57	8,40

Πίνακας 4-Εμπορικό Ισοζύγιο (Trade of balance)

Year	Austria	Belgium	Estonia	Finland	France	Germany	Greece	Ireland
1994	-0,849145	1,128251	-0,029629	0,5353267	0,378306	3,68367	-1,192767	0,687086
1995	-0,738992	1,228831	-0,058665	0,9558478	0,985757	5,181388	-1,391576	0,993559
1996	-0,877871	0,960948	-0,094056	0,8243785	0,92138	5,591971	-1,535843	1,158694
1997	-0,493626	1,097721	-0,124786	0,830514	1,413391	5,566011	-1,430535	1,367075
1998	-0,447937	1,067077	-0,130566	0,8922984	1,062908	5,972459	-1,666364	1,760332
1999	-0,438199	1,194758	-0,086134	0,8438563	0,814538	5,78918	-1,696016	2,038525
2000	-0,389471	0,9030182	-0,08693	0,9695262	-0,942	4,541133	-1,834704	2,192881
2001	-0,323467	0,9736856	-0,080159	0,8831449	-0,43573	7,126803	-1,79258	2,689742
2002	0,031038	1,479745	-0,110147	0,9075537	0,204087	10,42748	-1,757131	2,978921
2003	-0,198533	1,720446	-0,157626	0,8870165	-0,56601	12,22988	-2,619136	3,234949
2004	-0,12731	1,768438	-0,192142	0,8388225	-1,56805	16,16	-3,30817	3,577006
2005	-0,178561	1,306996	-0,205274	0,5604371	-3,38785	16,13678	-3,265859	3,420817
2006	-0,038398	1,258734	-0,307094	0,6523367	-3,83634	16,77957	-3,718987	2,96633
2007	0,04854	1,614324	-0,381488	0,6926271	-5,93072	22,16071	-4,646642	3,139906
2008	-0,248876	0,4583257	-0,291393	0,3872096	-8,32964	21,62914	-5,304324	3,458838
2009	-0,504232	1,345115	-0,087494	0,1630874	-6,49043	16,077	-3,98253	4,417692
2010	-0,536979	1,373313	-0,052004	0,059489	-7,26825	16,99285	-3,243794	4,680525
2011	-1,164565	0,7895133	-0,068957	-0,426385	-10,2852	18,23991	-2,788227	4,922538
2012	-0,992256	0,5677899	-0,103533	-0,282695	-8,81247	20,16365	-2,310758	4,502163
2013								
M.O	-0,445728	1,17037	-0,139372	0,5881259	-2,74065	12,1289255	-2,604523	2,851978
T.A	0,349069	0,3529391	0,095666	0,4217074	3,916424	6,47631298	1,195399	1,286865

Year	Italy	Luxembourg	Netherlands	Portugal	Slovak Republic	Slovenia	Spain
1994	1,837746	-0,15513	1,420224	0,7722514	0,006667811		-1,58778
1995	2,103316	-0,1812403	1,55066	0,8371315	-0,01595994		-1,33383
1996	3,626031	-0,2020605	1,550511	0,9030764	-0,1910044		-1,20482
1997	2,530391	-0,1994754	1,419519	0,9335434	-0,1734136		-1,24547
1998	2,265818	-0,1912867	1,513605	-1,128475	-0,1961396		-2,04413
1999	1,243512	-0,2511742	1,034512	-1,285624	-0,06304953	-0,1589521	-2,57523
2000	0,146425	-0,2411412	1,235865	-1,296245	-0,05460393	-0,1337537	-3,40022
2001	0,689056	-0,2143811	1,851323	-1,281809	-0,1255332	-0,0820518	-3,16568
2002	0,615528	-0,2023514	2,059288	-1,183393	-0,1264202	-0,0508537	-3,27388
2003	0,15099	-0,2387144	2,605598	-1,285222	-0,04268253	-0,0919846	-4,36571
2004	-0,12642	-0,3160183	3,142064	-1,594918	-0,1324556	-0,1165715	-6,30168
2005	-0,97027	-0,2903009	3,542168	-2,096432	-0,1795732	-0,0907069	-8,00349
2006	-2,13922	-0,3469625	3,898414	-2,16037	-0,210352	-0,0758741	-9,57841
2007	-0,9806	-0,4241436	4,839412	-2,467824	-0,1558494	-0,1212882	-11,3208
2008	-1,58807	-0,5353875	4,720165	-3,088149	-0,2212878	-0,2407739	-11,5401
2009	-0,68023	-0,331315	4,543386	-2,278593	0,03586603	-0,0274031	-5,46815
2010	-3,30914	-0,4448872	4,815584	-2,359649	-0,03019701	-0,0743557	-6,04403
2011	-2,95759	-0,6094322	5,666095	-1,900498	-0,000996524	-0,064241	-5,83163
2012	1,059275	-0,7121313	5,297091	-1,168195	0,267882	0,01067886	-3,50876
2013							
M.O	0,185082	-0,320396511	2,984499158	1,5800736	-0,084689612	-0,0941522	-4,83125
T.A	1,894132	0,157430995	1,603157365	0,6590939	0,118045703	0,06051549	3,296389

Πίνακας 5- Ανεργία (Unemployment)

Year	Austr	Belgiu	Eston	Finlar	Franc	Germ	Greec	Irelan	Italy	Luxer	Neth	Portu	Slova	Slove	Spain
1994	3,85	9,75		16,6	11,1	8,45		14,3	10,7	3,18	6,18	6,83			21,3
1995	3,92	9,68		15,4	10,5	8,25		12,3	11,2	2,87	7,07	7,18			20
1996	4,33	9,54		14,6	11	8,94		11,7	11,2	2,93	6,43	7,24		6,89	19,1
1997	4,37	9,22	9,63	12,6	11,1	9,68		9,88	11,2	2,7	5,45	6,74		6,92	17,8
1998	4,48	9,34	9,15	11,4	10,7	9,45		7,55	11,3	2,69	4,31	5	12,7	7,37	15,9
1999	3,93	8,48	11,4	10,2	10,4	8,63	12	5,63	10,9	2,41	3,54	4,44	16,5	7,35	13,3
2000	3,63	6,88	13,6	9,78	9,02	8,01	11,2	4,2	10,1	2,24	3,06	3,99	18,9	6,74	11,7
2001	3,62	6,59	12,6	9,13	8,18	7,86	10,7	3,92	9,01	1,9	2,56	4,07	19,5	6,19	10,5
2002	4,18	7,53	10,4	9,08	8,31	8,68	10,3	4,45	8,48	2,56	3,08	5,08	18,8	6,34	11,4
2003	4,29	8,18	10,1	9,01	8,93	9,81	9,74	4,57	8,43	3,81	4,15	6,36	17,7	6,7	11,4
2004	4,96	8,39	9,67	8,83	9,28	10,5	10,5	4,48	8,03	4,95	5,08	6,75	18,4	6,34	10,9
2005	5,16	8,43	7,88	8,4	9,28	11,3	9,88	4,38	7,7	4,65	5,28	7,74	16,4	6,54	9,18
2006	4,76	8,25	5,89	7,72	9,24	10,3	8,9	4,51	6,8	4,58	4,34	7,78	13,5	5,99	8,53
2007	4,42	7,48	4,63	6,87	8,38	8,66	8,28	4,68	6,1	4,17	3,56	8,13	11,2	4,86	8,27
2008	3,83	6,98	5,58	6,37	7,78	7,54	7,66	6,4	6,73	4,92	3,08	7,74	9,58	4,39	11,3
2009	4,79	7,89	13,8	8,24	9,52	7,76	9,48	12	7,8	5,12	3,73	9,63	12,1	5,89	18
2010	4,4	8,31	16,9	8,38	9,72	7,08	12,6	13,9	8,43	4,58	4,47	11	14,5	7,27	20,1
2011	4,14	7,17	12,6	7,78	9,61	5,95	17,7	14,7	8,38	4,83	4,45	12,9	13,7	8,21	21,6
2012	4,35	7,57	10,1	7,68	10,2	5,48	24,3	14,7	10,7	5,07	5,28	15,9	14	8,89	25,1
2013	4,8	8,4	9,9	8,4	10,8	5,2	27,6	12,3	12,7	6,1	6,9	15,5	14	9,9	26,7
M.O	4,31	8,2	10,2	9,82	9,66	8,37	12,7	8,53	9,29	3,81	4,6	8	15,1	6,82	15,6
T.A	0,43	0,95	3,17	2,86	1,04	1,61	5,88	4,24	1,86	1,22	1,33	3,44	3,01	1,3	5,68

Πίνακας 6- Πληθωρισμός (inflation)

Year	Austr	Belgiu	Eston	Finlar	Franc	Germ	Greec	Irelan	Italy	Luxer	Neth	Portu	Slova	Slove	Spain
1994	3	2,4	0	1,1	1,7	2,7	10,9	2,4	4,1	2,2	2,8	5,4	13,4	21	4,7
1995	2,2	1,5	0	0,8	1,8	1,7	8,9	2,5	5,2	1,9	1,9	4,2	9,8	13,5	4,7
1996	1,9	2,1	0	0,6	2	1,4	8,2	1,7	4	1,2	2	3,1	5,8	9,9	3,6
1997	1,3	1,6	0	1,2	1,2	1,9	5,5	1,4	2	1,4	2,2	2,3	6,1	8,4	2
1998	0,9	0,9	8,7	1,4	0,6	0,9	4,8	2,4	2	1	2	2,6	6,7	7,9	1,8
1999	0,6	1,1	3,3	1,2	0,5	0,6	2,6	1,6	1,7	1	2,2	2,3	10,6	6,2	2,3
2000	2,3	2,5	4	3	1,7	1,4	3,2	5,6	2,5	3,2	2,3	2,9	12	8,9	3,4
2001	2,7	2,5	5,7	2,6	1,6	2	3,4	4,9	2,8	2,7	4,2	4,4	7,3	8,4	3,6
2002	1,8	1,6	3,6	1,6	1,9	1,4	3,6	4,6	2,5	2,1	3,3	3,6	3,1	7,5	3,1
2003	1,4	1,6	1,3	0,9	2,1	1	3,5	3,5	2,7	2	2,1	3,2	8,6	5,6	3
2004	2,1	2,1	3	0,2	2,1	1,7	2,9	2,2	2,2	2,2	1,2	2,4	7,5	3,6	3
2005	2,3	2,8	4,1	0,6	1,7	1,5	3,5	2,4	2	2,5	1,7	2,3	2,7	2,5	3,4
2006	1,4	1,8	4,4	1,6	1,7	1,6	3,2	3,9	2,1	2,7	1,2	3,1	4,5	2,5	3,5
2007	2,2	1,8	6,6	2,5	1,5	2,3	2,9	4,9	1,8	2,3	1,6	2,5	2,8	3,6	2,8
2008	3,2	4,5	10,4	4,1	2,8	2,6	4,2	4,1	3,3	3,4	2,5	2,6	4,6	5,7	4,1
2009	0,5	-0,1	-0,1	0	0,1	0,3	1,2	-4,5	0,8	0,4	1,2	-0,8	1,6	0,9	-0,3
2010	1,8	2,2	3	1,2	1,5	1,1	4,7	-0,9	1,5	2,3	1,3	1,4	1	1,8	1,8
2011	3,3	3,5	5	3,4	2,1	2,1	3,3	2,6	2,8	3,4	2,3	3,7	3,9	1,8	3,2
2012	2,5	2,8	3,9	2,8	2	2	1,5	1,7	3	2,7	2,5	2,8	3,6	2,6	2,4
2013	2	1,1	2,8	1,5	0,9	1,5	-0,9	0,5	1,2	1,7	2,5	0,3	1,4	1,8	1,4
M.O	1,97	2,02	3,49	1,62	1,58	1,59	4,06	2,38	2,51	2,12	2,15	2,72	5,85	6,21	2,88
T.A	0,79	0,99	2,91	1,1	0,64	0,62	2,69	2,28	1,05	0,82	0,74	1,36	3,6	4,86	1,18

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ E-VIEWS

Dependent Variable: DEFICT

Method: Least Squares

Date: 01/23/14 Time: 05:02

Sample (adjusted): 1 255

Included observations: 255 after adjustments

White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLATION	0.001373	0.001583	0.867306	0.3866
LNDEBT	0.002004	0.000653	3.070128	0.0024
TRADE	0.000574	0.000242	2.376113	0.0183
UNEMPLOYMENT	-0.002387	0.000692	-3.446683	0.0007
C	-0.028935	0.008547	-3.385419	0.0008
R-squared	0.099244	Mean dependent var		-0.022529
Adjusted R-squared	0.084832	S.D. dependent var		0.039134
S.E. of regression	0.037437	Akaike info criterion		-3.712905
Sum squared resid	0.350381	Schwarz criterion		-3.643468
Log likelihood	478.3954	Hannan-Quinn criter.		-3.684974
F-statistic	6.886158	Durbin-Watson stat		0.591538
Prob(F-statistic)	0.000028			