

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΣΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

***ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΠΟΥ ΠΡΟΚΑΛΟΥΝ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ. Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ  
ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ  
ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ***

**Μαρία Δ. Γρανίτσα**

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου  
Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού  
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ : Καθηγητής Π. Παντελίδης**

Πειραιάς, Νοέμβριος 2018



# UNIVERSITY OF PIRAEUS



**DEPARTMENT OF ECONOMICS SCIENCES  
POSTGRADUATE PROGRAM IN ECONOMIC AND  
BUSINESS STRADEGY**

***ANALYSIS OF THE CAUSES OF FINANCIAL CRISIS.  
PUBLIC DEBT DYNAMICS AND ASSESSMENT OF  
THE POSSIBILITY OF DEBT***

By

**Maria D.Granitsa**

MSc Dissertation

Submitted to the Department of Economic Science of the University of  
Piraeus in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of  
Science in Economic and Business Strategy

Piraeus, Greece

November,2018



## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω από καρδιάς , τον καθηγητή μου κ. Παντελή Παντελίδη, για την πολύτιμη βοήθεια του καθώς και για την υπέροχη συνεργασία μας καθ' όλη την διάρκεια της διεκπεραίωσης της διπλωματικής μου εργασίας , συμβάλλοντας στην επιτυχή ολοκλήρωση της.

Επίσης, θα ήθελα να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ , σε ολόκληρο το εκπαιδευτικό προσωπικό του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για τις πολύτιμες γνώσεις που μου προσέφεραν στην διάρκεια της φοίτησης μου.

Τέλος, το μεγαλύτερο ευχαριστώ το οφείλω στους λατρεμένους μου γονείς, όπου με την βοήθεια τους και την αμέριστη υποστήριξη τους , κατάφερα να ολοκληρώσω τις μεταπτυχιακές μου σπουδές.



# Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	13
ΜΕΡΟΣ Ι	
Κεφάλαιο 1 . Εισαγωγή.....	18
Κεφάλαιο 2. Επισκόπηση της έννοιας της χρηματοοικονομικής κρίσης .....	22
2.1 Ορισμός Χρηματοοικονομικής κρίσης.....	22
2.2 Μορφές χρηματοοικονομικών κρίσεων .....	23
2.3 Αίτια τραπεζικών και νομισματικών κρίσεων.....	26
2.4 Δείκτες προειδοποίησης κρίσεων .....	29
Κεφάλαιο 3. Ιστορική αναδρομή στις κυριότερες χρηματοοικονομικές κρίσεις	34
3.1 Η μεγάλη κρίση του 1929.....	36
3.2 Η κρίση του δημόσιου χρέους στις χώρες της Λατινικής Αμερικής το 1980 .....	46
3.3 Η κρίση της Μαύρης Δευτέρας του 1987 .....	48
3.4 Η τραπεζική κρίση της Ιαπωνίας τη δεκαετία του 1990.....	52
3.5 Η κρίση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών 1992-1993 .....	56
3.6 Η Ασιατική Κρίση του 1997.....	61
3.7 Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 .....	69
3.8 Σύγκριση της Μεγάλης Κρίσης του 1929 με την Διεθνή Κρίση του 2008	85
Κεφάλαιο 4 Η μετάβαση της κρίσης στην Ευρώπη και στην Ευρωζώνη.....	87
4.1 Οι Μνημονιακές Χώρες.....	87
4.2 Η περίπτωση της Ιρλανδίας .....	88
4.3 Η περίπτωση της Ισπανίας .....	90
4.4 Η περίπτωση της Κύπρου.....	92
4.5 Η περίπτωση της Πορτογαλίας.....	94
4.6 Η εξάπλωση της κρίσης σε άλλες χώρες της Ευρώπης .....	95
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΕΣ .....	99
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	104
ΜΕΡΟΣ ΙΙ	
Κεφάλαιο 1 . Επισκόπηση της έννοιας του Δημοσίου Χρέους.....	107
1.1 Ορισμός του Δημοσίου Χρέους.....	107
1.2 Βασικές διακρίσεις του Δημοσίου Χρέους.....	108

1.3	Διαμόρφωση Δημοσίου Χρέους.....	111
1.3.1	Στοιχεία Δημοσίου Χρέους.....	115
1.4	Κατηγορίες Παραγόντων Που Επηρεάζουν Το Δημόσιο Χρέος Και Δεν Εμφανίζονται Στο Έλλειμμα.....	116
1.5	Έλλειμμα.....	117
1.6	Διαδικασία Υπερβολικού ελλείμματος .....	120
Κεφάλαιο 2 . Το Ελληνικό Δημόσιο Χρέος .....		122
2.1	Ιστορική Αναδρομή .....	122
2.2	Η εξέλιξη του δημοσίου χρέους στην Ελλάδα την περίοδο 1990-2008	129
2.3	Το ξέσπασμα της Οικονομικής κρίσης την περίοδο 2008-2009 .....	134
2.4	Η Οικονομική Κρίση από το 2010 έως και σήμερα .....	136
2.5	Αίτια πρόκλησης της Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης.....	142
2.6	Συνέπειες Κρίσης - Προγράμματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής - Μνημόνια.....	145
Κεφάλαιο 3. Μορφές Δανεισμού .....		153
3.1	Εσωτερικός - Εξωτερικός Δανεισμός.....	153
3.2	Βραχυπρόθεσμος - Μακροπρόθεσμος Δανεισμός.....	154
3.3	Πραγματικός - Κρυμμένος Δανεισμός.....	156
3.4	Διάφορες Μορφές Δανείων .....	156
Κεφάλαιο 4 . Βιωσιμότητα Δημοσίου Χρέους .....		157
4.1	Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού.....	157
4.2	Budget Constraint (Εισοδηματικός περιορισμός προϋπολογισμού ) ....	160
4.3	Βιωσιμότητα Δημοσίου Χρέους .....	163
4.3.1	Έλεγχος της Βιωσιμότητας του Δημοσίου Χρέους .....	166
4.3.2	Δείκτες Βιωσιμότητας του Δημοσίου Χρέους.....	169
4.4	Μη βιώσιμα επίπεδα χρέους.....	174
4.5	Βιωσιμότητα και Δημοσιονομική Πολιτική.....	177
Κεφάλαιο 5. Δυναμική του Δημοσίου Χρέους.....		184
5.1	Παράγοντες μεταβολής Δημοσίου Χρέους .....	184
5.2	Η Εξίσωση της Δυναμικής του Δημοσίου Χρέους .....	186
5.3	Το Φαινόμενο της Χιονοστιβάδας.....	188
Κεφάλαιο 6 . Εμπειρική Προσέγγιση .....		190
6.1	Μεθοδολογία.....	190
6.2	Πηγές.....	190
6.3	Παρουσίαση των μεταβλητών.....	191
6.3.1	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ).....	191



6.3.2	Δημόσιο Χρέος .....	192
6.3.3	Συνολικές Επενδύσεις.....	194
6.3.4	Αξία Εισαγωγών και Εξαγωγών Αγαθών .....	195
6.3.5	Ανεργία.....	196
6.3.6	Συνολικά Έσοδα και Συνολικές Δαπάνες.....	197
6.3.7	Ετήσιο επιτόκιο ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου.....	199
6.3.8	Συνολικοί φόροι.....	200
6.4	Παρουσίαση Γραμμικού Μοντέλου .....	201
6.5	Αποτελέσματα.....	202
6.6	Συμπεράσματα .....	215
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α' .....		217
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β' .....		228
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....		255

## Κατάλογος Διαγραμμάτων – Κατάλογος Πινάκων- Κατάλογος Εικόνων

### ΠΙΝΑΚΕΣ

#### **ΜΕΡΟΣ Ι**

Πίνακας 1 : Current Account Balance (%of GDP) in Latin America.....	48
Πίνακας 2 : General government gross debt (% of GDP) in Asia.....	67
Πίνακας 3 : Current Account Balance (%of GDP) in Developing Asia.....	68
Πίνακας 4 : G20 General Government Gross Debt (%of GDP)(2005-2010).....	82
Πίνακας 5 : Gross domestic product , constant price (% change)(2007-2017)E.E.....	99
Πίνακας 6 : General government gross debt (% of GDP in E.E)(2007-2017).....	99
Πίνακας 7 : Unemployment Rate in E.E (2007-2017).....	100
Πίνακας 8 : Country Group Name :E.E.....	102

#### **ΜΕΡΟΣ ΙΙ**

Πίνακας 9 : Evolution of Debt ( Greece : 1974-1989).....	129
Πίνακας 10 : Evolution of Debt ( Greece : 1990-2001).....	131
Πίνακας 11 : Οικονομικά Δεδομένα για ( 1995-2007).....	134
Πίνακας 12 : Οικονομικά Δεδομένα για ( 2008-2017).....	141

### ΠΙΝΑΚΕΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ

Πίνακας 1 : Model Summary.....	205
Πίνακας 2 : ANOVA.....	205
Πίνακας 3 : Model Summary.....	210
Πίνακας 4 : ANOVA ( δεύτερο μοντέλο).....	210
Πίνακας 5 : Μοντέλο παλινδρόμησης για το χρέος σε απόλυτες τιμές.....	213

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

#### **ΜΕΡΟΣ Ι**

Διάγραμμα 1: Ιαπωνικός Δείκτης ΝΙΚΚΕΙ (1985-2015).....	54
Διάγραμμα 2: Pound Sterlin £ to D.M.....	58
Διάγραμμα 3: General Government Gross Debt (%of GDP) in D.A.....	67
Διάγραμμα 4: Current Account Balance (%of GDP) in D.A.....	68
Διάγραμμα 5: 2008 Stock Market Crash Devastation.....	70
Διάγραμμα 6: G20 General Government Gross Debt (% of GDP)(2005-2010).....	82
Διάγραμμα 7: Unemployment Rate % in E.E.....	100
Διάγραμμα 8: General Government financial balance (2000-2014).....	101
Διάγραμμα 9: Long term interest rates in E.E.(2009-2017).....	101

Διάγραμμα 10: Number of Countries under financial stress.....	102
Διάγραμμα 11: European Union (1993-2017).....	103
Διάγραμμα 12: Financial Events (1915-2017).....	103

## **ΜΕΡΟΣ II**

Διάγραμμα 13: Εξέλιξη του Χρέους (1980-1990).....	129
Διάγραμμα 14: Χρονική κατανομή αποπληρωμής του χρέους.....	142

## **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ**

Διάγραμμα 15: ΑΕΠ Ελλάδας (1988-2017).....	194
Διάγραμμα 16: ΑΕΠ- Χρέος για (1988-2017).....	195
Διάγραμμα 17: Συνολικές Επενδύσεις (1988-2017).....	196
Διάγραμμα 18: Αξία εισαγωγών – εξαγωγών (1988-2017).....	197
Διάγραμμα 19: Ανεργία για (1988-2017).....	199
Διάγραμμα 20.α: Γενικά έσοδα και δαπάνες (δισ €).....	200
Διάγραμμα 20.β: Γενικά έσοδα και δαπάνες, συγκριτικά με ΑΕΠ- Χρέος.....	201
Διάγραμμα 21: Επιτόκια Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου.....	202
Διάγραμμα 22: Φόροι σε απόλυτες τιμές και % του ΑΕΠ (1995-2016).....	202
Διάγραμμα 23: Κατανομή καταλοίπων πρώτου μοντέλου.....	207
Διάγραμμα 24: Normal P-P Plot of Regression.....	208
Διάγραμμα 25: Διάγραμμα ομοιογένειας της διακύμανσης.....	208
Διάγραμμα 26: Normal P-P Plot, κατανομή αναμενόμενων.....	212
Διάγραμμα 27: Κατανομή καταλοίπων δεύτερου μοντέλου.....	214
Διάγραμμα 28: Διάγραμμα ομοιογένειας διακύμανσης δ.μ.....	215
Διάγραμμα 29: Scatterplot, Επενδύσεις- Χρέος.....	215
Διάγραμμα 30: Scatterplot, Ανεργία – Χρέος.....	216
Διάγραμμα 31: Scatterplot, Σχέση Φόρων – Χρέος.....	216
Διάγραμμα 32: Scatterplot, Σχέση επιτοκίων ομολόγων – Χρέος.....	217

## **ΕΙΚΟΝΕΣ**

Εικόνα 1: The New York Times.....	49
Εικόνα 2: Lehman Brothers (Sep 15).....	72
Εικόνα 3: Ευρωπαϊκό Ντόμινο.....	88
Εικόνα 4: Το Ελληνικό Δημόσιο Χρέος(1974-1989).....	128
Εικόνα 5: Το Χρέος της Ελλάδας(2007-2015).....	142
Εικόνα 6: Χρέος Ευρωπαϊκών Χωρών(2017).....	143



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία, απαρτίζεται από δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος της εργασίας, ο βασικός στόχος είναι η αναζήτηση και η κατανόηση των αιτιών αυτών, που συντελούν στην δημιουργία χρηματοοικονομικών κρίσεων. Αρχικά, παρουσιάζονται κάποιες βασικές θεωρητικές έννοιες, όπως ο ορισμός της χρηματοοικονομικής κρίσης, οι μορφές των κρίσεων αυτών, καθώς και τα κυριότερα αίτια πρόκλησης τους. Επίσης, αναφέρονται και κάποιοι δείκτες προειδοποίησης κρίσεων, αποδεικνύοντας την αναγκαιότητα για έγκαιρη πρόληψη.

Με το πέρας της επισκόπησης, της χρηματοοικονομικής κρίσης, παρουσιάζονται αναλυτικά οι κυριότερες χρηματοοικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> και 21<sup>ου</sup> αιώνα, όπου απασχόλησαν έντονα την παγκόσμια οικονομία . Με την ανάλυση αυτή, δίνεται η ευκαιρία στον αναγνώστη να εστιάσει στις βασικότερες αιτίες πρόκληση τους, αλλά και να τις κατανοήσει βαθύτερα. Επίσης, μέσο αυτών των παραδειγμάτων , μπορεί κάποιος να αντιληφθεί τις συνέπειες των κρίσεων αυτών , αλλά και να μελετήσει τους τρόπους αντιμετώπισής τους.

Πιο συγκεκριμένα, γίνεται διεξοδική μελέτη στην οικονομική κρίση του 1929 και στην πιο πρόσφατη αυτή του 2008 ,καθώς και τι ακριβώς τις προκάλεσε, τα αίτιά τους και τις επιπτώσεις τους στην παγκόσμια οικονομία. Το κεφάλαιο της ιστορικής αναδρομής των κυριότερων χρηματοοικονομικών κρίσεων, κλείνει με την σύγκριση των δύο αυτών μεγάλων κρίσεων, παραθέτοντας τις ομοιότητες και τις διαφορές που έχουν μεταξύ τους.

Στο επόμενο κεφάλαιο και με αφορμή την παγκόσμια οικονομική κρίση, που ξεκίνησε το 2007-2008 από την Αμερική, πραγματοποιείται η ανάλυση της μετάβασης της κρίσης Ευρώπη και την Ευρωζώνη. Η μετάβαση αυτή συνέβη λόγω της διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, προκαλώντας μεγάλη αναταραχή και ανησυχία, σε ολόκληρη την Ευρώπη. Αρχικά, η κρίση έπληξε το Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, με αποτέλεσμα την παροχή τεράστιων χρηματικών ποσών, προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση, στην συνέχεια όμως, η κρίση πέρασε στις πραγματικές οικονομίες των χωρών της Ευρωζώνης, αυξάνοντας σημαντικά το δημόσιο χρέος σε πολλές χώρες.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά σε αυτές τις χώρες, όπου αντιμετώπισαν σοβαρούς κινδύνους ,αλλά και στα δημοσιονομικά τους μεγέθη , καθώς και στις συνέπειες που ακολούθησαν για την κάθε μια.

Τέλος, το πρώτο μέρος της διπλωματικής εργασίας, κλείνει με την παράθεση των κυριότερων συμπερασμάτων, σχετικά με τα αίτια που ευθύνονται για την δημιουργία των χρηματοοικονομικών κρίσεων.

Στο δεύτερο μέρος της διπλωματικής εργασίας, με τίτλο η δυναμική του δημοσίου χρέους και εκτίμηση της πιθανότητας χρεοκοπίας, βασικός στόχος είναι η μελέτη και η κατανόηση, της έννοιας του δημόσιου χρέους, καθώς και η μελέτη του φλέγοντος ζητήματος της βιωσιμότητας του Ελληνικού δημόσιου χρέους .

Αρχικά, πραγματοποιείται η θεωρητική επισκόπηση της έννοιας του δημόσιου χρέους. Δίνοντας τον ορισμό, τις βασικές διακρίσεις του δημόσιου χρέους, την δυναμική και την διαμόρφωση του, τον ορισμό και την μαθηματική σχέση του ελλείμματος , καθώς και η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος.

Στη συνέχεια, παρουσιάζεται μια διεξοδική ιστορική αναδρομή για το Ελληνικό δημόσιο χρέος από το 1830 έως και σήμερα. Αναφέρονται πολύ σημαντικές περιόδους , όπου επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη του δημοσίου χρέους. Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάζονται επίσης τα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας, από και πριν το ξέσπασμα της κρίσης. Επίσης, γίνεται εκτενής αναφορά στα αίτια πρόκλησης της Ελληνικής οικονομικής κρίσης, καθώς και στις συνέπειες που έχει επιφέρει η κρίση , τόσο στην οικονομία όσο και στην κοινωνία.

Στα επόμενα κεφάλαια του δευτέρου μέρους, γίνεται αναφορά στις μορφές δανεισμού ενός κράτους , αλλά και στην βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους. Πιο συγκεκριμένα, αναλύεται το έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού, ο εισοδηματικός περιορισμός, οι έλεγχοι της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους, καθώς επίσης παρουσιάζονται και οι μαθηματικές σχέσεις αυτών. Επίσης, παρουσιάζονται οι δείκτες βιωσιμότητας του χρέους αλλά και τα μη βιώσιμα επίπεδα του.

Επιπλέον στα κεφάλαια αυτά, κρίνεται απαραίτητο για την εργασία μας να γίνει αναφορά και στην δημοσιονομική πολιτική που ακολουθείται , προκειμένου να αντιμετωπιστεί το δημόσιο χρέος. Συγκεκριμένα, αναλύεται η δημοσιονομική προσαρμογή με την αύξηση φόρων αλλά και με την περικοπή δαπανών, καθώς και τι αντίκτυπο έχουν αυτά τα μέτρα, στη αγορά αγαθών και υπηρεσιών , όπως και στην αγορά χρήματος.

Τέλος, το δεύτερο μέρος της διπλωματικής εργασίας κλείνει με την εμπειρική προσέγγιση του ζητήματος. Η μέθοδος που ακολουθείται για την ερμηνεία του Ελληνικού δημόσιου χρέους και τη δυναμική του, είναι η οικονομετρική μέθοδος της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης. Η διαδικασία της πολλαπλής παλινδρόμησης, περιλαμβάνει μια εξαρτημένη μεταβλητή και έναν αριθμό ανεξάρτητων – ερμηνευτικών μεταβλητών. Η εξαρτημένη μεταβλητή ,στην παρούσα ανάλυση είναι το δημόσιο χρέος ,ενώ οι ανεξάρτητες είναι μεγέθη όπως το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), το ποσοστό της ανεργίας, τα επιτόκια, οι φόροι, οι δημόσιες δαπάνες κ.α.

Σκοπός της ανάλυσης είναι η διερεύνηση, του ποιες από τις μεταβλητές που εξετάζονται είναι σημαντικές, για την ερμηνεία και την πρόβλεψη του χρέους και με τι τρόπο και σε ποιο επίπεδο, μπορούν να αποτελέσουν προβλεπτικούς παράγοντες για την εξέλιξη του δημόσιου χρέους.

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης, οδηγούν σε κάποια πολύ συγκεκριμένα συμπεράσματα, όπως , ότι οι συνολικές επενδύσεις έχουν αρνητική σχέση με το χρέος, ενώ θετική σχέση με το χρέος έχουν η ανεργία, οι φόροι και το ετήσιο επιτόκιο δανεισμού, με σημαντικότητα που αγγίζει την βεβαιότητα. Οι μεταβλητές αυτές, μπορούν να λειτουργήσουν και ως προβλεπτικοί παράγοντες για το δημόσιο χρέος.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης είναι πολλά και διαφωτιστικά , τα οποία θα αναλυθούν διεξοδικά και μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι το Ελληνικό δημόσιο χρέος, πιθανώς να μην είναι βιώσιμο.





# **ΜΕΡΟΣ Ι**

## **ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΠΟΥ ΠΡΟΚΑΛΟΥΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ**

## Κεφάλαιο 1 . Εισαγωγή

Η έννοια της χρηματοοικονομικής κρίσης , έχει απασχολήσει έντονα πολλές κοινωνικές επιστήμες. Πιο συγκεκριμένα βέβαια και όπως είναι λογικό , η έννοια της χρηματοοικονομικής κρίσης, απασχολεί και προβληματίζει πιο έντονα την οικονομική επιστήμη. Πολλοί οικονομικοί μελετητές ασχολήθηκαν επισταμένα, μελετώντας τα αίτια και τις συνέπειες των χρηματοοικονομικών κρίσεων .

Παρόλα αυτά , ακόμα και σήμερα δεν έχει δοθεί κάποιος ακριβής ορισμός, για την έννοια της χρηματοοικονομικής κρίσης. Όμως, έχει επικρατήσει μια γενική άποψη , η οποία είναι ότι η ύπαρξη διαταραχών στην ομαλή πορεία των χρηματοπιστωτικών αγορών αγγίζουν τα επίπεδα κρίσης, όταν η ροή των πιστώσεων απέναντι στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά είναι περιορισμένη, καθώς και όταν η πραγματική οικονομία αρχίζει να επηρεάζεται αρνητικά.

Όπως είναι ευρέως γνωστό, η χρηματοοικονομική κρίση δεν αποτελεί αποκλειστικό φαινόμενο, για μια συγκεκριμένη οικονομική περιοχή ή για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο καθώς επίσης και για συγκεκριμένους τύπους οικονομιών. Αν ανατρέξει κανείς στην ιστορική τους παρατήρηση, θα μπορέσει να επιβεβαιώσει, ότι είναι πολύ πιθανό να βρεθούν οποιεσδήποτε χώρες στη δύνη της οικονομικής κρίσης, οποιαδήποτε στιγμή ανεξαρτήτως αν η οικονομία είναι ανεπτυγμένη ή αναπτυσσόμενη.

Οι ανθρώπινες κοινωνίες από τα αρχαία ακόμα χρόνια , βρέθηκαν αντιμέτωπες με διάφορες οικονομικές κρίσεις , κάποιες από αυτές αντιμετωπίστηκαν σχετικά εύκολα ενώ κάποιες άλλες ταλάνισαν για χρόνια λαούς και έθνη, προκαλώντας σοβαρά προβλήματα στην παγκόσμια κοινωνική δομή. Στα επόμενα κεφάλαια θα γίνει μια σύντομη αναφορά , σε αυτές τις οικονομικές κρίσεις.

Αξίζει όμως, να εστιάσουμε πιο συγκεκριμένα στις χρηματοοικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> και του 21<sup>ου</sup> αιώνα. Οι κρίσεις αυτές έχουν μεγάλο ενδιαφέρον, καθώς μπορεί κανείς μέσω της μελέτης τους, να αποκομίσει πολύ σημαντικές πληροφορίες και να κατανοήσει σε βάθος το υπάρχων διεθνές οικονομικό σύστημα, καθώς και τα κυριότερα αίτια που προκαλούν χρηματοοικονομικές κρίσεις , όπως και να ενστερνιστεί τους τρόπους με τους οποίους αντιμετωπίστηκαν αυτές.

Η κρίση ορόσημο για την σύγχρονη χρηματοοικονομική ιστορία , είναι στα σίγουρα το μεγάλο Κραχ του 1929 , το οποίο ξέσπασε στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Η κρίση του 1929 , ήταν μια κρίση όπου μέχρι εκείνα τα χρόνια δεν υπήρξε όμοια της , πραγματικά συντάρραξε την τότε παγκόσμια οικονομία , δημιουργώντας μια κατάσταση ντόμινο , παρασύροντας και άλλες χώρες στην δύνη της κρίσης.

Με το πέρας αυτής της κρίσης , επικράτησε μια πραγματικά μεγάλη χρονική περίοδος , όπου δεν υπήρχαν ανάλογα οικονομικά επεισόδια, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι κάποιες οικονομίες κατά καιρούς δεν αντιμετώπισαν μικρότερες κρίσεις. Η επόμενη εκτεταμένη χρηματοοικονομική κρίση, έκανε την εμφάνιση της στις αρχές του 1980 , πλήττοντας σημαντικά τις χώρες της Λατινικής Αμερικής. Λίγο αργότερα , το 1983 το Ισραήλ έρχεται αντιμέτωπο με μια τραπεζική κρίση , ενώ το 1987 οι ΗΠΑ βιώνουν την κρίση της Μαύρης Δευτέρας.

Το έτος 1990, μια άλλη οικονομική κρίση κάνει την εμφάνιση της, αυτή την φορά στην Ιαπωνική οικονομία, η οποία έρχεται αντιμέτωπη με την δική της κρίση χρέους καθώς και με μια τραπεζική κρίση . Τα επόμενα χρόνια , κατά το 1992-1993, η κρίση του Μηχανισμού Στήριξης Ισοτιμιών, χτυπά και την Ευρωπαϊκή ήπειρο. Λίγο αργότερα ακολουθούν, η κρίση του Μεξικανικού νομίσματος το 1994-1995, δυο χρόνια μετά η Ασιατική κρίση του 1997, τέλος ο 20<sup>ος</sup> αιώνας κλείνει με την κρίση στη Ρωσία το έτος 1998.

Με την έλευση του 21<sup>ου</sup> αιώνα, συνεχίστηκαν τα φαινόμενα αυτά. Στις αρχές του 2000, εμφανίζεται το επεισόδιο που σχετίζεται με τις εταιρείες πληροφορικής στις ΗΠΑ, ενώ λίγα χρόνια μετά το έτος 2008, ξέσπασε μια από τις μεγαλύτερες σε διάχυση παγκόσμιες χρηματοοικονομικές κρίσεις. Αξίζει να αναφερθεί ότι ένα χρόνο πριν, το έτος 2007, ο δείκτης Dow Jones Industrial Average είχε αξιοσημείωτη πορεία , μάλιστα εκείνη τη χρονιά ο δείκτης σκαρφάλωσε τις 14164,53 μονάδες , τιμή ρεκόρ για τα τελευταία 30 χρόνια. Παρόλα αυτά , περίπου ένα χρόνο μετά , καταρρέει μια από τις μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ, η Lehman Brothers προκαλώντας παγκόσμιο πανικό. Λίγες μέρες μετά , στις 20/11/2008 ο δείκτης Dow Jones πέφτει κατακόρυφα στις 7552,29 μονάδες, σημειώνοντας απώλειες της τάξεως του 46,7%, σε σχέση με τα περσινά δεδομένα.

Η χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε στις ΗΠΑ το 2008 , γρήγορα έπληξε και τις υπόλοιπες οικονομίες, κάτι απόλυτα λογικό καθώς το σημερινό διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα είναι αλληλεξαρτούμενο. Έτσι, σύντομα η κρίση πέρασε και τα Ευρωπαϊκά σύνορα, πλήττοντας κυρίως τις πιο αδύναμες χώρες, φέρνοντας κάποια χρόνια προβλήματα στην επιφάνεια.

Συνεπώς, γίνεται κατανοητό ότι στην σημερινή εποχή , ένα ενδεχόμενο μιας χρηματοοικονομικής κρίσης δεν απασχολεί μόνο την οικονομία που πλήττεται αλλά και τις υπόλοιπες οικονομίες , καθώς είναι όλες μαζί διασυνδεδεμένες.

Στόχος του πρώτου μέρους της εργασίας , είναι να γίνει η παρουσίαση των παραγόντων, που πιθανώς ευθύνονται για την πυροδότηση τέτοιων επεισοδίων, αναφέροντας παλαιότερες χρηματοοικονομικές κρίσεις , που απασχόλησαν σημαντικά την παγκόσμια οικονομία.

Η κατανόηση των αιτιών, μπορεί να αποτελέσει έναν οδηγό, για την σωστή αντιμετώπιση των κρίσεων, χρησιμοποιώντας τις κατάλληλες πρακτικές ώστε να προφυλαχθεί μια οικονομία. Επίσης, η κατανόηση των αιτιών μπορεί να βοηθήσει στην πρόβλεψη μιας ενδεχόμενης κρίσης, προσφέροντας την πολυτέλεια σε επενδυτές και κυβερνήσεις, να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα διασφάλισης.

Για το λόγο αυτό , το πρώτο μέρος της εργασίας απαρτίζεται από τρία διαφορετικά κεφάλαια. Αρχικά, γίνεται η επισκόπηση της έννοιας της χρηματοοικονομικής κρίσης, δηλαδή θα αναφερθούν , ο ορισμός, οι μορφές , τα κύρια αίτια των κρίσεων , καθώς και κάποιο δείκτες προειδοποίησης.

Στην συνέχεια , γίνεται μια ιστορική αναδρομή στις κυριότερες χρηματοοικονομικές κρίσεις του 20<sup>ου</sup> και 21<sup>ου</sup> αιώνα , εστιάζοντας στους παράγοντες που ευθύνονται στην δημιουργία αυτών , καθώς πως αντιμετωπίστηκαν. Επίσης, γίνεται και η σύγκριση των δύο μεγαλύτερων κρίσεων , που απασχόλησαν έντονα την παγκόσμια οικονομία, αυτή του 1929 και του 2008.

Στην τελευταία ενότητα του πρώτου μέρους, αναφέρεται η μετάβαση της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, στην Ευρώπη και την Ευρωζώνη. Γίνεται αναφορά στις χώρες , όπου επλήγησαν περισσότερο από την κρίση , καθώς και τους λόγους για τους οποίους βρέθηκαν σε αυτή την κατάσταση. Επίσης, γίνεται λόγος και για τα εξυγιαντικά μέτρα, τα οποία έλαβαν οι χώρες αυτές , προκειμένου να βελτιώσουν τις οικονομίες τους.

Τέλος, το πρώτο μέρος της εργασίας ολοκληρώνεται με την διατύπωση των συμπερασμάτων , καθώς και με την παρουσίαση γενικών διαγραμμάτων και πινάκων, σχετικά με τις κρίσεις που θα αναλυθούν .

Η περίπτωση της Ελλάδας, που είναι άλλη μια χώρα που βρέθηκε στο κυκλώνα της διεθνούς οικονομικής κρίσης, θα αναλυθεί διεξοδικά στο δεύτερο μέρος της εργασίας, καθώς παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

## Κεφάλαιο 2. Επισκόπηση της έννοιας της χρηματοοικονομικής κρίσης

Σε αυτό το κεφάλαιο παρουσιάζουμε τον ορισμό και τους τρόπους με τους οποίους εκδηλώνεται μια χρηματοοικονομική κρίση , πως μπορεί να επηρεάσει τη διεθνή πραγματικότητα αλλά και τις εγχώριες οικονομίες. Επίσης θα παρουσιαστούν τα γενικά αίτια που θεωρούνται ότι συμβάλουν στην εμφάνιση μια χρηματοοικονομικής κρίσης . Τέλος αναφέρονται οι μέθοδοι που υπάρχουν για τον έγκυρο εντοπισμό μιας χρηματοοικονομικής κρίσης ώστε να προληφθούν οι επώδυνες συνέπειες για την οικονομία.

### 2.1 Ορισμός Χρηματοοικονομικής κρίσης

Η χρηματοοικονομική κρίση, ορίζεται ως μια χρονική περίοδο, κατά την οποία η αγορά υφίσταται μια έντονη καθοδική κίνηση, του υποκείμενου παράγοντα ( underlying factor ) η οποία γίνεται πλήρως αντιληπτή στην αγορά. (Sharpe , 1963)<sup>15</sup>.

Σύμφωνα με τον Mishkin (1992)<sup>13</sup>, η χρηματοοικονομική κρίση είναι μια διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών , η οποία προκαλεί επιδείνωση των προβλημάτων της αντίστροφης επιλογής και του ηθικού κινδύνου , με αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύουν κεφάλαια, με αποτελεσματικό τρόπο στις περισσότερο αποδοτικές επενδυτικές ευκαιρίες.

Αρχικά ,η διατάραξη αυτή εμφανίζεται τις περισσότερες φορές σε μια χώρα και στη συνέχεια διαχέεται στο εξωτερικό. Κατά τον Summers (2000)<sup>12</sup> , η μετάδοση της κρίσης, από χώρα σε χώρα μπορεί να πραγματοποιηθεί με επτά διαφορετικούς τρόπους :

- Κοινοί αρνητικοί παράγοντες σε δύο ή περισσότερες χώρες, όπως είναι η κρίση στην αγορά μετοχών.
- Οι εμπορικοί δεσμοί επιτρέπουν την μεταφορά των αρνητικών μεταβολών σε τιμές και εισοδήματα.
- Ο υψηλός ανταγωνισμός ανάμεσα σε χώρες μπορεί να οδηγήσει σε συναλλαγματικές υποτιμήσεις νομισμάτων .
- Οι χρηματοοικονομικοί δεσμοί μεταξύ χωρών μπορεί να οδηγήσει σε υψηλές συσχετίσεις μεταξύ αγορών περιουσιακών στοιχείων .

- Η μείωση της ρευστότητας σε μια χώρα μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των θέσεων των επιχειρήσεων αυτής της χώρας στο εξωτερικό με αποτέλεσμα την μείωση την ρευστότητας στις άλλες χώρες.
- Ο πανικός που επικρατεί στους επενδυτές σε περιόδους απότομης και βίαιης πτώσης των τιμών .
- Η κρίση σε μια χώρα επηρεάζει τις προσδοκίες των επενδυτών για κοινές αναπτυξιακές υποδομές μεταξύ δύο χωρών.

Αν τεθούν σε λειτουργία οι εν λόγο μηχανισμοί είναι βέβαιο ότι θα δημιουργηθεί μεγάλη αναστάτωση και θα επέλθει ανισορροπία σε μια χώρα , όπου με τη σειρά της μπορεί να μεταφερθεί στο εξωτερικό . Ανάλογα βέβαια με την γεωγραφική έκταση των χωρών που επηρεάζονται από την κύρια αιτία, η χρηματοοικονομική κρίση μπορεί να γίνει και διεθνής.

## **2.2 Μορφές χρηματοοικονομικών κρίσεων**

Η διεθνής οικονομική κοινότητα έχει κατά καιρούς κληθεί να αντιμετωπίσει διάφορα είδη αρνητικών χρηματοοικονομικών επεισοδίων, καθώς και τις δραματικές επιπτώσεις τους. Σε κάποιες περιπτώσεις, καλείται να αντιμετωπίσει το ενδεχόμενο χρεοκοπίας σε επίπεδο κράτους , δηλαδή όταν μια χώρα αποτυγχάνει να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή του εξωτερικού ή του εσωτερικού της χρέους ή και τα δυο. Επίσης υπάρχουν οι τραπεζικές κρίσεις , πιο συγκεκριμένα σε μια μεγάλη τραπεζική κρίση ένα κράτος διαπιστώνει ότι ένα σημαντικό μέρος του τραπεζικού του τομέα έχει φανεί αφερέγγυο, ως συνέπεια μεγάλων απωλειών στις επενδυτικές θέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων . Μια άλλη εξίσου σημαντική κατηγορία κρίσεων, είναι η κρίση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ δύο νομισμάτων. Σε αυτή την περίπτωση, η αξία του νομίσματος μιας χώρας πέφτει απότομα , παρά τις εγγυήσεις της κάθε κυβέρνησης, ότι δεν θα επιτρέψει να συμβεί κάτι τέτοιο, υπό οποιεσδήποτε συνθήκες .

Εφόσον λοιπόν, ορίσαμε την έννοια της χρηματοοικονομικής κρίσης , θεωρείτε σκόπιμο να γίνει η διάκριση σε μια σειρά από διάφορες κατηγορίες τέτοιων κρίσεων .

Οι κυριότερες μορφές χρηματοοικονομικής κρίσης είναι :

- Η νομισματική κρίση
- Η τραπεζική κρίση

Νομισματική Κρίση : Η κρίση αυτής της μορφής, μπορεί να συμβαίνει όταν μια κερδοσκοπική επίθεση στην συναλλαγματική αξία ενός νομίσματος, οδηγεί σε υποτίμηση του νομίσματος ή αναγκάζει μια χώρα να προβεί σε υπεράσπιση του νομίσματος της, δαπανώντας υπέρογκα ποσά διεθνών συναλλαγματικών αποθεμάτων ή αυξάνοντας απότομα το επίπεδο των επιτοκίων .

Τραπεζική Κρίση : Η κρίση αυτής της μορφής, αναφέρεται σε μια κατάσταση κατά την οποία πραγματικά ή ενδεχόμενα προβλήματα στη λειτουργία του τραπεζικού τομέα παρακινεί σε αναστολή της εσωτερική μετατρεψιμότητας του παθητικού της τράπεζας ή υποχρεώνει την κυβέρνηση μιας χώρας να παρέμβει για να αποτρέψει μια τέτοια κατάσταση , προσφέροντας σε μεγάλη κλίμακα βοήθεια . Συνήθως μια τέτοια κρίση, προκύπτει από σημαντικές πολιτικές ή κοινωνικές ή οικονομικές αναταραχές.

Μια σοβαρή τραπεζική κρίση, συνήθως λαμβάνει συστημικές διαστάσεις. Οι συστημικές χρηματοοικονομικές κρίσεις ( Systemic financial crises ) , δημιουργούν σοβαρές διαταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές, πλήττοντας την ικανότητα των αγορών να λειτουργούν αποτελεσματικά, δημιουργώντας σημαντικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία . Τέλος , μια ακόμα σοβαρή μορφή κρίσης, είναι αυτή του εξωτερικού χρέους. Σε αυτή τη μορφή, μια χώρα αδυνατεί να εξυπηρετήσει το εξωτερικό της χρέος, είτε είναι κρατικό είτε ιδιωτικό.

Οι κρίσεις όλων των μορφών , συχνά έχουν κοινές ρίζες, όπως την συγκέντρωση επαχθών οικονομικών ανισορροπιών και αποκλίσεων στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ή των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Όλα αυτά, συνήθως σε συνδυασμό με μια κατάσταση στρεβλώσεων του οικονομικού τομέα και διαρθρωτικών ακαμψιών.

Μια κρίση μπορεί να εμφανιστεί, από μια ξαφνική απώλεια της εμπιστοσύνης στο νομισματικό σύστημα ή στο τραπεζικό τομέα, η οποία συνήθως υπαγορεύεται από έκτακτες εξελίξεις ,όπως η αιφνίδια διόρθωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων , είτε με διακοπή της πίστωσης ή του εξωτερικού δανεισμού , τα οποία με την σειρά τους προβάλλουν τις υφέρπουσες αδυναμίες του εν λόγω χρηματοοικονομικού συστήματος .



Το αν θα ξεσπάσει μια κρίση ή όχι , εξαρτάται κυρίως από το μέγεθος των ίδιων των ανισορροπιών , από την αξιοπιστία των εφαρμοζόμενων πολιτικών προκειμένου να διορθωθούν αυτές οι ανισορροπίες ώστε να υπάρξει μια ομαλή προσγείωση , καθώς επίσης και από την ευρύτερη ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας. Οι τρεις αυτοί παράγοντες καθορίζουν από κοινού την τρωτότητα μια οικονομίας σε κρίσεις .

Κατά καιρούς, έχουν παρατηρηθεί ταυτόχρονα τα συμπτώματα μιας νομισματικής κρίσης , τραπεζικής αλλά και κρίσης χρέους . Άλλες φορές πάλι μπορεί να εκδηλωθεί αρχικά ένα είδος κρίσης και αργότερα να εξελιχθεί σε ένα άλλο είδος κρίσης. Συνήθως , οι τραπεζικές κρίσεις προηγούνται των νομισματικών κρίσεων , πιο συγκεκριμένα αυτό το φαινόμενο παρατηρείται στις αναπτυσσόμενες χώρες. Επίσης σε χώρες της Λατινικής Αμερικής έχουν προηγηθεί προβλήματα στο τραπεζικό τομέα οδηγώντας σε κρίσεις χρέους , φυσικά έχει παρατηρηθεί και το αντίστροφο , δηλαδή λόγω διακοπής της εξωτερικής χρηματοδότησης οδήγησε σε εμφάνιση τραπεζικών κρίσεων .

Επίσης σε ορισμένες χώρες ενώ η κρίση ξεκίνησε , ως νομισματική στη συνέχεια η κρίση μετεξελίχθηκε σε τραπεζική κρίση αλλά και σε κρίση χρέους. Ωστόσο, το ότι ένα είδος κρίσης εμφανίζεται πρώτο , δηλαδή προηγείται μιας άλλης κρίσης δεν σημαίνει αναγκαστικά ότι είναι και αιτιότητα . Στον τραπεζικό τομέα , μπορεί να μην είναι πάντα ευδιάκριτες οι δυσκολίες που αντιμετωπίζει, πόσο μάλλον σε συστήματα με κακή εποπτεία και ανεπαρκή ρύθμιση , όπου η έξαρση του δανεισμού και η αύξηση των τιμών περιουσιακών στοιχείων, οδηγεί σε απόκρυψη των τραπεζικών θεμάτων , μέχρι να γίνει η διόρθωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και να αποκαλυφθεί η πραγματική χρηματοπιστωτική αστάθεια του συστήματος.

Ακριβώς το ίδιο συμβαίνει και για προβλήματα που σχετίζονται με τις περιπτώσεις εταιρικού χρέους. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η ευαισθησία του επιχειρηματικού κλάδου ή του τραπεζικού συστήματος , μπορεί να φανεί πλήρως μετά από μια κρίση στο νόμισμα , η οποία έχει υπονομεύσει γενικότερα την εμπιστοσύνη και οξύνει τα προβλήματα σε σχέση με το τραπεζικό τομέα αλλά και τα προβλήματα χρέους.

## 2.3 Αίτια τραπεζικών και νομισματικών κρίσεων

Οι νομισματικές και οι τραπεζικές κρίσεις, έχουν αποτελέσει πεδίο έρευνας και ενδιαφέροντος από διάφορους συμμετέχοντες στην οικονομική διαδικασία. Αυτό αποδεικνύει την σοβαρότητα με την οποία αντιμετωπίζονται οι κρίσεις αυτές, καθώς και η σπουδαιότητα των επιπτώσεων τους. Πρωτίστως όμως, είναι αναγκαίο να γίνει αναφορά στα κυριότερα αίτια αυτών των κρίσεων.

Οι παράγοντες που διέπουν την εμφάνιση ανισορροπιών και που καθιστούν μια οικονομία ευάλωτη σε οικονομικές διαταραχές, μπορούν να ομαδοποιηθούν χωρίς να είναι αμοιβαίως αποκλειόμενες, ως εξής :

- Μη βιώσιμες μακροοικονομικές πολιτικές
- Οι αδυναμίες στην οικονομική δομή
- Οι παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες
- Οι αποκλίσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες
- Καθώς επίσης και η πολιτική αστάθεια.

Επιπλέον, η φυσική τάση διακύμανσης της οικονομικής δραστηριότητας που υπάρχει, προκαλεί αλλαγές στο κλίμα των αγορών που συμβάλει στην εμφάνιση κρίσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτοί οι παράγοντες αποτελούν τις άμεσες συνθήκες, υπό τις οποίες συμβαίνουν οι κρίσεις και θα πρέπει να διαχωρίζονται από τις έμμεσες αιτίες, οι οποίες συνήθως είναι ειδήσεις ή γεγονότα που οδηγούν τους οικονομικούς φορείς να επανεξετάσουν τις θέσεις τους.

Η μακροοικονομική αστάθεια, έχει υπάρξει πολύ σημαντικός παράγοντας στην εκδήλωση πολλών χρηματοοικονομικών κρίσεων. Η ανεξέλεγκτη επεκτατική και δημοσιονομική πολιτική, πολλές φορές οδήγησε σε έξαρση του δανεισμού, σε υπερβολική συσσώρευση χρέους και σε επενδύσεις σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, τα οποία προκαλούν άνοδο τιμών των μετοχών και των ακινήτων, σε μη βιώσιμα επίπεδα. Η ενίσχυση των πολιτικών για την συγκράτηση του πληθωρισμού και την προσαρμογή των εξωτερικών χρηματοοικονομικών θέσεων καθώς και η διόρθωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, επέφερε την οικονομική δραστηριότητα σε επιβράδυνση, σε μη εξυπηρέτηση του χρέους καθώς και τα αυξανόμενα επίπεδα επισφαλειών των δανείων, γεγονός που απειλεί την φερεγγυότητα των τραπεζών.

Μακροοικονομικοί παράγοντες ,όπως η έξαρση του δανεισμού έχουν παίξει σημαντικό ρόλο στη δημιουργία τρωτών σημείων στο χρηματοοικονομικό τομέα. Υπήρξε πάντα ένας σημαντικός παράγοντας η μακροοικονομική αστάθεια, για τις περισσότερες τραπεζικές κρίσεις. Επίσης, εκτός από τις εγχώριες μακροοικονομικές συνθήκες , σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και οι εξωτερικές συνθήκες σε χρηματοοικονομικές κρίσεις, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες.

Μεγάλες αλλαγές όπως , στους εμπορικούς όρους και του επιπέδου των επιτοκίων παγκοσμίως , μπορούν να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα στις οικονομίες. Μια ξαφνική πτώση στις τιμές των εξαγωγών , μπορεί να προσβάλει την ικανότητα των εγχώριων επιχειρήσεων να ανταπεξέλθουν στα χρέη τους και μπορούν να οδηγήσουν σε υποβάθμιση των χαρτοφυλακίων των δανείων των τραπεζών. Οι μεταβολές των επιτοκίων έχουν αποκτήσει τεράστια σημασία για τις αναδυόμενες οικονομίες παγκοσμίως, αντικατοπτρίζοντας τη παγκοσμιοποίηση των επενδύσεων .

Οι συνεχείς μειώσεις των επιτοκίων σε παγκόσμιο επίπεδο, έχουν δημιουργήσει αυξήσεις στις ροές κεφαλαίων προς χώρες αναδυόμενες, καθώς οι διεθνείς επενδυτές επιζητούν υψηλότερες αποδόσεις . Από την άλλη πλευρά, μια απότομη αύξηση των επιτοκίων , ενδέχεται να περιορίσει τη ροή της εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις αναδυόμενες οικονομίες , δημιουργώντας αύξηση του κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης για τις εγχώριες τράπεζες. Ορισμένες εμπειρικές έρευνες , διαπίστωσαν ότι η συχνότητα των τραπεζικών κρίσεων σε αναδυόμενες οικονομίες εξαρτάται άμεσα από τις αλλαγές στις παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες.

Έχει θεωρηθεί ως σημαντικός παράγοντας , η σύνθεση των κεφαλαιακών εισροών στις νομισματικές κρίσεις , που έχουν αντιμετωπίσει κατά καιρούς οι αναδυόμενες αγορές. Η ανάγκη για βραχυπρόθεσμο δανεισμό , ώστε να χρηματοδοτήσουν μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, ήταν ένα βασικό συστατικό για την όξυνση των κρίσεων. Εν αντιθέσει με τις εισροές που σχετίζονται με τα χρέη , οι άμεσες ξένες επενδύσεις θεωρείται ότι προσφέρουν ένα ασφαλέστερο και πιο σταθερό μέσο για την χρηματοδότηση της ανάπτυξης. Αυτό φυσικά δικαιολογείται , γιατί αναφέρονται σε ιδιοκτησίες και στον πλήρη έλεγχο των υποδομών , συνεπώς προβλέπεται η ικανότητα δημιουργίας ανάπτυξης της οικονομίας , ενώ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός χρησιμοποιείται απλά για τη χρηματοδότηση της κατανάλωσης .

Εάν ανατρέξουμε σε παρελθοντικές κρίσεις και μελετήσουμε επισταμένα τα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι οικονομίες , μπορούμε να βγάλουμε χρήσιμα συμπεράσματα καθώς επίσης να διακρίνουμε ξεκάθαρα τα αίτια που οδηγούν σε ανισορροπίες. Κατά την δεκαετία του 1970, σε ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού , μετατοπίστηκαν σημαντικά οι διεθνείς συναλλαγές σε προϊόντα μικρότερης διάρκειας και κυμαινόμενων επιτοκίων . Έτσι το 1982 , χώρες της Λατινικής Αμερικής αντιμετώπισαν κρίση χρέους ,διότι ένα μεγάλο μέρος αυτού του εξωτερικού χρέους συνδεόταν με βραχυπρόθεσμα επιτόκια , δημιουργώντας σοβαρά προβλήματα στις ίδιες τις χώρες αλλά και στους διεθνείς επενδυτές.

Δεδομένου ότι κατά τη διάρκεια κρίσεων οι ξένοι επενδυτές εκτός από τις απώλειες σε ξένο συνάλλαγμα , κινδυνεύουν και από την πτώση των τιμών των εγχώριων περιουσιακών στοιχείων . Επίσης , οι κρίσεις στην ανατολική Ασία και στο Μεξικό , φανέρωσαν τους κινδύνους από τα υψηλά επίπεδα βραχυπρόθεσμου χρέους σε ξένο νόμισμα , είτε είναι κρατικό είτε ιδιωτικό.

Ένα ακόμα χρήσιμο συμπέρασμα που προκύπτει από την μελέτη πρόσφατων κρίσεων , είναι πως οι αντιστοιχίες νομισμάτων στους ισολογισμούς του ιδιωτικού τομέα, είναι κάτι περισσότερο από ένα απλό πρόβλημα ειδικά σε χώρες με άκαμπτη συναλλαγματική ισοτιμία , διότι προτρέπει τους δανειολήπτες να αγνοούν τον συναλλαγματικό κίνδυνο .

Συνοψίζοντας , οι χώρες με υψηλά επίπεδα βραχυπρόθεσμου χρέους , με κυμαινόμενο επιτόκιο δανεισμού , με χρέος σε ξένο νόμισμα , ή με εξωτερικό χρέος μέσω εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων , είναι πιο ευάλωτες στις διαταραχές, είτε είναι εσωτερικές είτε εξωτερικές. Ως εκ τούτου , αυτές οι χώρες φαίνεται να είναι πιο επιρρεπείς σε χρηματοπιστωτικές κρίσεις.

Τέλος, οι στρεβλώσεις στον χρηματοοικονομικό τομέα, ταυτόχρονα σε συνδυασμό με την μακροοικονομική αστάθεια , αποτελούν μια άλλη ομάδα παραγόντων, που ευθύνονται για διάφορες τραπεζικές κρίσεις. Οι στρεβλώσεις εμφανίζονται σε φάσεις ραγδαίας οικονομικής απελευθέρωσης και καινοτομίας , ειδικότερα σε χώρες με αδύναμες εποπτικές και ρυθμιστικές πολιτικές .

## 2.4 Δείκτες προειδοποίησης κρίσεων

Εξαιτίας των σημαντικών συνεπειών και των δαπανηρών προσαρμογών, που υφίστανται οι οικονομίες μετά το πέρας μίας χρηματοοικονομικής κρίσης, έχει δημιουργηθεί έντονο ενδιαφέρον, προς την ανεύρεση οικονομικών μεταβλητών, που να μπορούν να χρησιμεύσουν ως σημεία έγκαιρης προειδοποίησης κρίσεων. Παρόλα ταύτα, διάφορες προσπάθειες ανεύρεσης τέτοιων μεταβλητών, δεν συνοδεύτηκαν με την ανάλογη επιτυχία.

Ενώ πολλές από αυτές τις μεθόδους, ήταν σε θέση να προβλέψουν επιτυχώς κάποιες κρίσεις, δυστυχώς λίγες έχουν επιδείξει συστηματική προβλεπτική ικανότητα.

Στην πραγματικότητα, είναι σχεδόν απίθανο να βρεθεί το τέλειο σύνολο δεικτών, που θα μπορούσε να ανιχνεύσει μελλοντικές κρίσεις με υψηλό βαθμό βεβαιότητας, συνδυαστικά πάντα με μικρή πιθανότητα σφάλματος. Πράγματι, αν και εφόσον τέτοιοι δείκτες πρόβλεψης μπορούν να προσδιοριστούν, είναι πολύ πιθανό η χρησιμότητά τους να χαθεί, λόγω του ότι κάθε φορά που θα αλλάζουν οι δείκτες, οι αγορές θα τους λαμβάνουν σοβαρά υπόψη και θα προσαρμόζονται ανάλογα αναμένοντας μια κρίση, έτσι θα προκαλούν αλλαγή συμπεριφοράς των δεικτών. Με μοναδική συνέπεια, οι δείκτες να χάσουν την χρηστική τους αξία, καθώς και την ικανότητα τους να προβλέπουν τις κρίσεις.

Παρ' όλα ταύτα, κρίνεται αναγκαίο να διερευνηθεί κατά πόσο υπάρχουν μεταβλητές, όπου μπορούν συστηματικά να φανερώσουν ευπάθεια στις κρίσεις, παρά το γεγονός ότι η αναζήτηση για αξιόπιστα μέσα πρόβλεψης φαντάζει μάταιη.

Οι εν λόγω δείκτες ευπάθειας, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τον εντοπισμό μιας χρηματοοικονομικής κρίσης, η οποία μπορεί να δημιουργήθηκε από αλλαγές στις παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες, επίσης από δευτερογενείς επιδράσεις, όπως από τις κρίσεις σε άλλες χώρες ή από άλλες δυνάμεις που μπορούν να προκαλέσουν ξαφνικές αναταραχές στην αγορά.

Η συχνότερη μέθοδος που χρησιμοποιείται για την δημιουργία ενός συστήματος έγκαιρης προειδοποίησης, είναι μέσω του καθορισμού ενός συνόλου μεταβλητών, του οποίου η συμπεριφορά πριν από τα επεισόδια των οικονομικών πιέσεων είναι συστηματικά διαφορετική από εκείνη κατά την

ήρεμη περίοδο. Παρακολουθώντας αυτές τις μεταβλητές , είναι δυνατό να βρεθούν πρότυπα συμπεριφοράς πανομοιότυπα με αυτά που έχουν παρατηρηθεί στο παρελθόν πριν από την εκδήλωση κρίσεων .

Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός μεταβλητών , όπου θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως δείκτες ευπάθειας. Η επιλογή των δεικτών αυτών , καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την κατανόηση των αιτιών και την αμεσότητα των καθοριστικών παραγόντων της κρίσης.

Παραδείγματος χάριν , εάν υποθέσουμε ότι οι νομισματικές κρίσεις προκαλούνται κυρίως από δημοσιονομικού χαρακτήρα προβλήματα , τότε εξέχουσα θέση στο σύνολο των δεικτών έχουν οι μεταβλητές όπως :

- Το δημοσιονομικό έλλειμμα
- Η δημόσια κατανάλωση
- Και οι πιστώσεις προς δημόσιο τομέα από το τραπεζικό σύστημα.

Εάν όμως, οι αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού τομέα έχουν καθαρά νομισματική φύση , τότε ως δείκτες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν οι εξής μεταβλητές :

- Ο βαθμός οικονομικής απελευθέρωσης
- Η πορεία της πιστωτικής επέκτασης του ιδιωτικού τομέα
- Το επίπεδο του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού δανεισμού , του τραπεζικού συστήματος
- Η δομή των εγχώριων επιτοκίων
- Οι μεταβολές τιμών των μετοχών
- Η ποιότητα των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων όπου μετράτε από το βαθμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων .

Επίσης, αν τα προβλήματα του εξωτερικού τομέα, θεωρούνται σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνα για τις νομισματικές κρίσεις, τότε μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως δείκτες ευπάθειας, οι εξής μεταβλητές :

- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία
- Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
- Η διαφορά ξένων και εγχώριων επιτοκίων
- Αλλαγές στους όρους του εμπορίου, καθώς και άλλα δεδομένα.

Ομοίως, έχουν χρησιμοποιηθεί και κάποιες μεταβλητές της πραγματικής οικονομίας , όπως η ανεργία , ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής , ο πληθωρισμός καθώς επίσης και μεταβλητές οι οποίες αναφέρονται σε θεσμικούς και δομικούς παράγοντες, συνυπολογίζοντας και τις πολιτικές εξελίξεις.

Εν αντιθέσει με τις νομισματικές κρίσεις , όπου οι απότομες αλλαγές στις υψηλής συχνότητας μεταβλητές , όπως τα επιτόκια , η συναλλαγματική ισοτιμία και τα διεθνή νομισματικά αποθέματα μπορούν να προσδιορίσουν το ξέσπασμα κρίσεων σχετικά εύκολα , η έλλειψη των δεδομένων υψηλής συχνότητας που μπορούν να σηματοδοτήσουν με συνέπεια την εκδήλωση κρίσης στο τραπεζικό σύστημα , καθιστούν δυσκολότερη την δημιουργία δεικτών τραπεζικών κρίσεων . Το να γίνει σωστή πρόβλεψη των τραπεζικών κρίσεων είναι πολύ πιο δύσκολη από εκείνη των νομισματικών κρίσεων , λόγω του ότι εξαρτάται από την επέλευση των γεγονότων , όπως την εξαγορά ή και το κλείσιμο χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή από την απόσυρση καταθέσεων καθώς και από άλλα παρόμοια γεγονότα.

Συνεπώς υπάρχει μεγάλος κίνδυνος κατά την πρόβλεψη μιας κρίσης , δεδομένου ότι τα χρηματοοικονομικά προβλήματα ξεκινούν πολύ πιο πριν και η κορύφωση της κρίσης λαμβάνει χώρα πολύ πιο μετά. Παρ όλα αυτά , μια κατά προσέγγιση πρόβλεψη έναρξης μιας τραπεζικής κρίσης και η ανάλυση της συμπεριφοράς των μεταβλητών στο χρόνο εκδήλωσης των κρίσεων , μπορεί να φανεί χρήσιμη για την δημιουργία ενός συστήματος έγκαιρης προειδοποίησης με την χρήση δεικτών ευπάθειας.

Η επιλογή των δεικτών , σε μελέτες τραπεζικών κρίσεων , έχει επηρεαστεί κατά πολύ από τον τρόπο με τον οποίο έχουν ποσοτικοποιηθεί παρόμοιες κρίσεις. Σε μεγάλο βαθμό έχει βασιστεί στην παραδοχή ότι οι αδυναμίες στο τραπεζικό τομέα είναι πιθανό να προκύψουν κατά την διάρκεια μιας μακράς περιόδου υψηλών προσδοκιών , όπου με την σειρά της αυξάνει κατακόρυφα τη ζήτηση δανείων και στην ουσία αυξάνονται οι δείκτες μόχλευσης της οικονομίας.

Συνήθως, μετά την αύξηση των δεικτών μόχλευσης η οικονομία ακολουθείται από την πιθανή εμφάνιση απροσδόκητων “κακών ειδήσεων”, όπου με την σειρά τους επηρεάζουν αρνητικά την περιουσία των τραπεζών.

Οι εν λόγω κακές ειδήσεις, μπορεί να είναι εξελίξεις οι οποίες αυξάνουν κατακόρυφα το επίπεδο πιστοληπτικού κινδύνου, για ένα μεγάλο τμήμα των δανειοληπτών . Για παράδειγμα , τέτοιες “κακές ειδήσεις” μπορεί να προκαλέσουν :

- Απότομες πτώσεις στις τιμές των εξαγωγών
- Απότομη πτώση των τιμών ακινήτων
- Αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των δανείων , όπως η αύξηση του εσωτερικού ή του εξωτερικού επιτοκίου
- Υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Επιπλέον, ένας σημαντικός παράγοντας της τρωτότητας της οικονομίας σε κρίσεις , είναι από μόνος του η υγεία του τραπεζικού συστήματος .

Φυσικά, ισχύει και το αντίστροφο. Οι τραπεζικές δραστηριότητες , από τη φύση τους εκτελούνται βάση των προσδοκιών για την μελλοντική κατάσταση της οικονομίας. Όταν μια οικονομία, διανύει μια μη αναμενόμενη ύφεση οι επενδύσεις ενδέχεται να αποτύχουν, όπου μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την ποιότητα των χαρτοφυλακίων των τραπεζικών δανείων .

Η αποτυχία της προληπτικής εποπτείας, έχει ως αποτέλεσμα να παρατηρείται συχνά το φαινόμενο όπου κάποιοι τραπεζικοί τομείς να γίνονται όλο και πιο τρωτοί στις αιφνίδιες ανατροπές των διαθέσεων των διαφόρων επενδυτών .

Οι μακροοικονομικές μεταβλητές, που αντικατοπτρίζουν τους παράγοντες που επηρεάζουν τις οικονομικές προοπτικές των δανειοληπτών, άρα και την ικανότητα τους να εξυπηρετήσουν τα δάνεια, είναι όπως :

- Η αύξηση της παραγωγής
- Οι τιμές των μετοχών
- Ο πληθωρισμός
- Τα πραγματικά επιτόκια
- Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία
- Οι κεφαλαιακές εισροές
- Και , οι όροι των συναλλαγών.



Επίσης ,οι μεταβλητές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να διαπιστωθεί η υγεία του τραπεζικού κλάδου, αλλά και για τον εντοπισμό των τρωτών του σημείων , είναι :

- Η αύξηση των εγχώριων πιστώσεων
- Ο δείκτης δανείων προς καταθέσεις
- Οι μεταβολές στον πολλαπλασιαστή χρήματος
- Και άλλα ποιοτικά μέτρα, όπως ο βαθμός χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης.

Τέλος , τα αίτια των τραπεζικών κρίσεων επειδή συχνά μοιάζουν με εκείνα των νομισματικών κρίσεων , όπως οι χαλαρές νομισματικές συνθήκες , η κατάρρευση στις φούσκες τιμών περιουσιακών στοιχείων και η υπερθέρμανση της οικονομίας , έτσι πολλοί από τους δείκτες είναι παρόμοιοι.

### **Κεφάλαιο 3. Ιστορική αναδρομή στις κυριότερες χρηματοοικονομικές κρίσεις**

Η ανθρωπότητα από την αρχαιότητα μέχρι και σήμερα, έχει έρθει αντιμέτωπη με πολλές οικονομικές κρίσεις, καθώς και με τις δραματικές επιπτώσεις τους . Είναι πολύ δύσκολο να απαριθμηθούν με ακρίβεια όλες τους , κάποιες επηρέασαν για αρκετά χρόνια την παγκόσμια οικονομία , ενώ κάποιες άλλες πέρασαν χωρίς να επηρεάσουν δραματικά την παγκόσμια σκηνή.

Η πρώτη επίσημα καταγεγραμμένη οικονομική κρίση, έλαβε χώρα στην Αρχαία Ελλάδα , κατά τη διάρκεια του Πελοποννησιακού πολέμου. Οι Αθηναίοι αποκλεισμένοι από τα ορυχεία χρυσού , ήρθαν αντιμέτωποι με μια συνεχής υποτίμηση νομίσματος , περνώντας σταδιακά από τα χρυσά νομίσματα στα αργυρά και τέλος στα χάλκινα . Παρόμοιες οικονομικές κρίσεις, αντιμετώπισαν κατά καιρούς και στην Ρωμαϊκή Αυτοκρατορία, μετέπειτα και στην Βυζαντινή Αυτοκρατορία, όπου για αυτήν τα χρόνια οικονομικά προβλήματα αποτέλεσαν μια από τις αιτίες κατάρρευσης της .

Φυσικά ακολούθησαν και πολλές άλλες οικονομικές κρίσεις , αξίζει να αναφερθεί η χρεωκοπία της Αγγλίας το 1340 κατά τον Εκατονταετή πόλεμο με την Γαλλία , καθώς επίσης και οι 7 χρεωκοπίες της Ισπανίας , εκ των οποίων οι τέσσερις υπό την βασιλεία του Φιλίππου Β΄ το 1557,1560,1575 και το 1596 .

Με το πέρασμα των χρόνων , οι οικονομικές κρίσεις έπαιρναν πιο περίπλοκη μορφή , η συχνότητα τους ήταν πιο πυκνή και πολλές φορές επηρέαζαν όλες τις οικονομίες.

Οι πιο σημαντικές κρίσεις είναι<sup>26</sup> :

- Η κρίση του 1772, ξεκίνησε στο Λονδίνο και γρήγορα μεταδόθηκε στη Σκωτία και την Ολλανδία.
- Ο οικονομικός πανικός του 1792, 1796-1797 .
- Η πτώχευση της Δανίας το 1813.
- Ο οικονομικός πανικός του 1819 στις ΗΠΑ.
- Ο οικονομικός πανικός του 1825 στην Αγγλία.
- Ο οικονομικός πανικός του 1837 στις ΗΠΑ.
- Η κατάρρευση των Αγγλικών αγορών το 1847.
- Η τραπεζική κατάρρευση στις ΗΠΑ το 1857.

- Ο οικονομικός πανικός του 1866, όπου ξεκίνησε από την Αγγλία και μεταδόθηκε στην υπόλοιπη Ευρώπη.
- Η μεγάλη ύφεση , γνωστή και ως Long Depression το 1873.
- Ο οικονομικός πανικός το 1884 στις ΗΠΑ , ως συνέχεια της Μεγάλης Ύφεσης.
- Ο οικονομικός πανικός του 1890 στην Αγγλία.
- Ο οικονομικός πανικός του 1893 στις ΗΠΑ , με καταρρεύσεις τραπεζών.
- Η τραπεζική κρίση το 1893 στην Αυστραλία.
- Ο οικονομικός πανικός το 1896 στις ΗΠΑ .
- Ο οικονομικός πανικός του 1901 , με την συντριβή του χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης.
- Ο οικονομικός πανικός του 1907 και η κατάρρευση των τραπεζών στις ΗΠΑ.
- Ο οικονομικός πανικός του 1910-1911 στις ΗΠΑ.
- Το 1910, η κρίση των αγορών στην Σανγκάη .
- Το κραχ του 1929 , η μεγαλύτερη ύφεση του 20<sup>ου</sup> αιώνα .
- Η Πετρελαϊκή Κρίση το 1973 με την κατάρρευση των αγορών .
- Η δεύτερη Τραπεζική Κρίση στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1973-1975 .
- Η Κρίση Χρέους της Λατινικής Αμερικής τη δεκαετία του 80 .
- Η Τραπεζική Κρίση στο Ισραήλ το 1983 .
- Η Μαύρη Δεύτερα , με τη μεγαλύτερη πτώση στα χρηματιστήρια .
- Η Κρίση Δανεισμού το 1989 -1991 στις ΗΠΑ.
- Η Ιαπωνική Φούσκα το 1990 .
- Η Σκανδιναβική Τραπεζική Κρίση το 1990 .
- Η Μαύρη Τετάρτη το 1992-1993, με κερδοσκοπικές επιθέσεις στα νομίσματα στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Συναλλάγματος.
- Η οικονομική κρίση του Μεξικό το 1994-1995 .
- Η Ασιατική Χρηματοοικονομική Κρίση το 1997-1998 .
- Η Ρωσική Χρηματοοικονομική Κρίση το 1998.
- Η Τουρκική Κρίση το 2000-2001.
- Η οικονομική κρίση της Αργεντινής το 2001.
- Οι φούσκες dot-com το 2001.
- Η Ισλανδική Χρηματοοικονομική Κρίση το 2008-2011.
- Η Χρηματοοικονομική Κρίση των ΗΠΑ και της Ευρώπης το 2007 έως και σήμερα.

Αυτές είναι οι πιο σημαντικές οικονομικές κρίσεις, που αντιμετώπισε η ανθρωπότητα μέχρι και σήμερα . Κάποιες από αυτές, επηρέασαν σημαντικά την παγκόσμια οικονομία και κάποιες πάλι όχι . Αξίζει να γίνει μια πιο αναλυτική αναφορά, στις μεγάλες οικονομικές κρίσεις των τελευταίων 100 χρόνων , καθώς οι μορφές και η συχνότητα των κρίσεων προκαλούν έντονο ενδιαφέρον .

### 3.1 Η μεγάλη κρίση του 1929

Η οικονομική κρίση του 1929 , ήταν η σημαντικότερη κρίση του 20<sup>ου</sup> αιώνα , η οποία φαίνεται να έχει αρκετά κοινά χαρακτηριστικά με την παρούσα κρίση. Η κρίση του 1929 , θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης , που διήρκεσε από ένα έως δέκα έτη σε διάφορες χώρες παγκοσμίως . Η εν λόγω κρίση , είναι η μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται ως παράδειγμα , για τις οδυνηρές συνέπειες που μπορεί να προκαλέσει μια οικονομική καταστροφή <sup>Σφάλμα! Το αρχείο προέλευσης της αναφοράς δεν βρέθηκε.</sup> .

Το Κραχ του 1929 , προκλήθηκε κυρίως από την κατάρρευση των χρηματοπιστωτικών αγορών καθώς και από τις πτωχεύσεις στο τραπεζικό σύστημα , όσο και από την έλλειψη άμεσης αντίδρασης των οικονομικών πολιτικών . Το Κραχ στη Wall Street το 1929 ή αλλιώς η Μαύρη Τρίτη όπως έμεινε στην ιστορία, ήταν αυτό το γεγονός που οδήγησε την παγκόσμια οικονομία σε μια πρωτοφανή κρίση , όπου κατέληξε στην μεγάλη ύφεση .

Μετά τις κερδοσκοπικές επιθέσεις στα τέλη του 1920, που εν μέρει οφειλόταν στην ανάδειξη νέων τεχνολογιών , όπως η αυτοκινητοβιομηχανία και το ραδιόφωνο , την Πέμπτη 24 Οκτωβρίου του 1929 η Wall Street έκλεισε με απώλειες 13% . Παρά τις σημαντικές προσπάθειες από τις τότε αρχές να σταθεροποιήσουν την αγορά , η Wall Street μέχρι και το 1932 , είχε χάσει το 90% της αξίας της <sup>Σφάλμα! Το αρχείο προέλευσης της αναφοράς δεν βρέθηκε.</sup> .

Το 1930 η τραπεζική πίστη ήταν διάχυτη και παρά τα χαμηλά επιτόκια οι καταναλωτές ήταν συντηρητικοί στη λήψη δανείων . Οι πωλήσεις των αυτοκινήτων σημείωσαν μεγάλη πτώση , η αγοραστική δύναμη άρχισε να υποχωρεί , οι τιμές των εμπορευμάτων έπεφταν κατακόρυφα , μειώθηκαν οι δραστηριότητες σε ορυχεία και δάση , καθώς επίσης η ανεργία αυξάνονταν συνεχώς .

Η κατάρρευση της Αμερικανικής οικονομίας , συμπαρέσυρε και τις υπόλοιπες χώρες . Απέλπιδες προσπάθειες για έξοδο από την κρίση , όπως η Πράξη Smooth – Hawley Tariff το 1930 και ανταποδοτικοί δασμοί , βοήθησαν τελικά στην κατακρήμνιση του διεθνούς εμπορίου<sup>25</sup> .

Ο δείκτης Dow Jones , χρειάστηκε 25 χρόνια για να επιτρέψει στα παλαιά επίπεδα του 1929 . Δραματικές ήταν οι επιπτώσεις για την πραγματική οικονομία , οι Αμερικανοί πολίτες είχαν επενδύσει τεράστια ποσά στο χρηματιστήριο , με μοναδικό αποτέλεσμα να χάσουν τα χρήματά τους πολλές οικογένειες της μεσαίας τάξης . Επιπλέον , μέσα σε τρία χρόνια το ΑΕΠ των ΗΠΑ μειώθηκε κατά το ήμισυ , επίσης ένας στους τρεις Αμερικανούς ήταν άνεργος και τέλος το Μάρτιο του 1933 οι τράπεζες κατέβασαν ρολά .

Καθοριστικό ρόλο στην επιδείνωση της κατάστασης έπαιξαν οι κακές αποφάσεις των αρχών. Η Fed προκειμένου να προστατέψει το δολάριο , αύξησε αντί να μειώσει τα επιτόκια , ενώ η κυβέρνηση αύξησε τους δασμούς και προσπαθούσε να διατηρήσει δημοσιονομικά πλεονάσματα αντί να θερμάνει την οικονομία με δημόσιο χρέος. Χρειάστηκε μια δεκαετία περίπου για να συνέλθει η αμερικανική οικονομία, ενώ λυτρωτικά λειτούργησε για αυτήν ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος , λόγω του ότι οι τεράστιες στρατιωτικές δαπάνες εκμηδένισαν την ανεργία και εκτόξευσαν την ανάπτυξη .

### **Τα Αίτια της Κρίσης**

Πολλοί ήταν οι παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση του 1929 , όπως δομικές αδυναμίες , μια γενικευμένη κατάθλιψη στην αγορά καθώς και ο τρόπος με τον οποίο μεταφέρθηκαν από χώρα σε χώρα συγκεκριμένα περιστατικά .

Ως δομικοί παράγοντες , αναφέρονται οι καταρρεύσεις τραπεζών και το χρηματιστηριακό κραχ . Αναλυτές όπως ο Peter Temin και ο Barry Eichengreen, δίνουν έμφαση στην απόφαση του Ηνωμένου Βασιλείου να επιστρέψει στις ισοτιμίες πριν το Gold Standard πριν ξεσπάσει ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος .

Οι εναλλασσόμενοι κύκλοι ύφεσης , θεωρούνται ένα σύνηθες κομμάτι σε ένα κόσμο με αβέβαιες ισορροπίες , μεταξύ προσφοράς και ζήτησης<sup>Σφάλμα! Το αρχείο προέλευσης της αναφοράς δεν βρέθηκε.</sup> . Πολλοί επιστήμονες δεν έχουν καταλήξει ακόμα ως προς τα ακριβή αίτια και τη συμμετοχή τους στη κρίση. Στενά συνδεδεμένο είναι το ερώτημα του πως θα αποφευχθεί μια μελλοντική κρίση με την

αναζήτηση των ευθυνών, αναλύοντας πολιτικές απόψεις που αναμειγνύονται σε ιστορικά γεγονότα.

Το κυριότερο ερώτημα είναι κατά πόσο ήταν μια αποτυχία της ελεύθερης αγοράς ή μια αποτυχία των τραπεζών να προλάβουν την κατάρρευση , τον μετέπειτα πανικό και τις περικοπές στα χρηματικά αποθέματα .

Εκείνοι που θεωρούν σημαντικό το ρόλο του κράτους στην οικονομία, πιστεύουν ότι ευθύνεται κυρίως η αποτυχία των ελεύθερων αγορών, αντίθετα εκείνοι που πιστεύουν στην ελεύθερη αγορά , στηρίζουν την άποψη πως η κρίση προήλθε από την αποτυχία της κυβέρνησης να αντιμετωπίσει το πρόβλημα .

Οι σύγχρονες θεωρίες , κατηγοριοποιούνται σε τρεις σχολές :

1. Η Θεωρία των Κλασικών Οικονομικών : Μονεταριστές , η Αυστριακή σχολή και η Νεοκλασική Οικονομική Θεωρία . Όλες εστιάζουν στις μακροοικονομικές επιπτώσεις στο χρηματικό απόθεμα , στην προσφορά χρυσού που στήριζε τα νομίσματα, καθώς και τη σχέση παραγωγής και κατανάλωσης .
2. Δομικές Θεωρίες : Κεϋνσιανή , και η σχολή των Θεσμικών οικονομικών. Επισημαίνουν την υποκατανάλωση και την υπερεπένδυση, την συμπεριφορά των τραπεζικών παραγόντων , την προκλητική συμπεριφορά των βιομηχάνων καθώς επίσης και την ανεπάρκεια των κρατικών λειτουργιών .
3. Η Μαρξιστική κριτική , για την πολιτική οικονομία: Αυτή η κριτική , εστιάζει σε αντιφάσεις του καπιταλισμού . Η κοινωνική αντιπαλότητα , ως προς την οικειοποίηση της υπεραξίας του κεφαλαίου , ενώ προάγονταν μια ανισορροπία στη συσσώρευση του . Ως εκ τούτου , η προέλευση της κρίσης εντοπίζεται στην παραγωγή , και η κρίση μπορεί να επιδεινωθεί από προβλήματα δυσαναλογίας στην υπερπαραγωγή και στην υποκατανάλωση του λαού.

Κατά τον Friedrich Hayek και τον Murray Rothbard , ο βασικός παράγοντας της κρίσης, ήταν η εξάπλωση των χρηματικών αποθεμάτων το 1920 , που οδήγησε σε μια τεράστια φούσκα . Επίσης η Fed , η οποία ιδρύθηκε το 1913, ευθύνεται σε μεγάλο βαθμό. ( America 's Great Depression,1963)<sup>1</sup>

Ο Hayek το Φεβρουάριο του 1929 , είχε προβλέψει την οικονομική πτώση , λέγοντας ότι << Η φούσκα θα σκάσει, μέσα στους επόμενους μήνες >>. Εκτός από το Hayek και άλλοι προβλέψανε το δυσάρεστο γεγονός, όπως ο Ludwig von Mises , δηλώνοντας << έρχεται ένα μεγάλο κραχ >> στις αρχές του 1929.

Ένας από τους κυριότερους λόγους του νομισματικού πληθωρισμού, ήταν η βοήθεια που δόθηκε από τις ΗΠΑ στη Μεγάλη Βρετανία , η οποία προσπαθούσε να επιστρέψει στα προπολεμικά της επίπεδα σε χρυσό. Ενώ η Βρετανία προσπαθούσε να επιστρέψει στα παλαιά της επίπεδα , ταυτόχρονα δεχόταν πιέσεις υποτίμησης του νομίσματος της . Η έλλειψη ευελιξίας των τιμών στην Μεγάλη Βρετανία, συνέβαλε στην αύξηση των ποσοστών της ανεργίας και έτσι ανέτρεξε στην βοήθεια της Αμερικανικής κυβέρνησης. Έτσι οι ΗΠΑ, διογκώσαν την εισροή αποθεμάτων χρυσού , ώστε να βοηθήσουν την Βρετανία . Ο Rothbard, στηρίζει την άποψη πως η Αμερικανική διόγκωση, στόχευε να επιτρέψει στην Βρετανία να αναπτυχθεί, μιας και δεν μπορούσε μόνο με τις δυνάμεις της <sup>Σφάλμα! Το αρχείο προέλευσης της αναφοράς δεν βρέθηκε.</sup> .

Συνεπώς , με βάση όλα τα παραπάνω, ελάχιστα μπορεί να αμφισβητηθεί ότι το 1929, η οικονομία ήταν θεμελιακά μη υγιής. Αυτό το γεγονός, είναι υψίστης σημασίας. Πολλά θέματα ήταν δομημένα λάθος , αλλά οι κύριες αδυναμίες φαίνεται να είναι πέντε , οι οποίες είχαν ιδιαίτερα άμεση σχέση στην καταστροφή που ακολούθησε. Αυτές οι αδυναμίες ήταν :

### **1. Κακή κατανομή εισοδήματος**

Οι πλούσιοι ήταν πραγματικά πλούσιοι . Το έτος 1929 , το 5% του πληθυσμού με τα υψηλότερα εισοδήματα είχε το 1/3 όλων των προσωπικών εισοδημάτων. Η άνιση κατανομή εισοδήματος , σήμαινε ότι η οικονομία βασιζόταν στην ύπαρξη ενός υψηλού επιπέδου επενδύσεων ή ενός υψηλού επιπέδου καταναλωτικών δαπανών ή κι απ' τα δυο .

### **2. Κακή τραπεζική δομή**

Πολλές από τις τραπεζικές πρακτικές μέχρι και πριν την κρίση φαινόταν σωστές, στην ουσία έγιναν ανεπαρκείς μόνο όταν ξέσπασε η ύφεση . Η πτώση των τιμών των προϊόντων του δανειολήπτη ή των αγορών για τα εμπορεύματά τους ή της αξίας του ενεχύρου που είχε καταθέσει για την εξόφληση της

οφειλής του, κατέστησε μη ρεαλιστικά τα δάνεια , που σε διαφορετικές συνθήκες δεν θα υπήρχε κανένα πρόβλημα .

Όταν μια τράπεζα χρεοκοπούσε , γινόταν δέσμευση των περιουσιακών στοιχείων άλλων τραπεζών, ενώ οι καταθέτες άλλων τραπεζών λαμβάναν το μήνυμα ότι έπρεπε να πάνε να ζητήσουν τα χρήματά τους , πιστεύοντας ότι θα προλάβαιναν την οικονομική τους καταστροφή . Έτσι , η μια χρεοκοπία μοιραία οδηγούσε σε άλλες χρεοκοπίες , συνεπώς επικρατούσε μια κατάσταση ντόμινο .

Μόνο τους πρώτους έξι μήνες του 1929 , 346 τράπεζες σε όλη την επικράτεια της Αμερικής χρεοκόπησαν, με ζημίες 115 εκατομμύρια δολάρια . Όταν ως αποτέλεσμα της ύφεσης έπεσαν οι αξίες το εισόδημα και η απασχόληση , οι χρεοκοπίες των τραπεζών έλαβαν τη μορφή επιδημίας. Αυτό που συνέβη με τις τράπεζες το 1929 ήταν τουλάχιστον τρομακτικό , καθώς ο φόβος που επικρατούσε μεγέθυνε την κατάσταση . Οι αδύναμοι δεν κατέστρεψαν μόνο τους άλλους αδύναμους , αλλά συμπαρέσυραν και τους ισχυρότερους , γιατί όλοι αντιλήφθηκαν την καταστροφή μέσω της πειστικής γνώσης, δηλαδή ότι οι αποταμιεύσεις τους είχαν χαθεί .

### **3. Η αδύναμη δομή των εταιριών**

Κατά τη δεκαετία του 1920, η αμερικανική επιχείρηση είχε φιλοξενήσει ένα τεράστιο αριθμό μεσαζόντων, δωροδοκούντων και κερδοσκοπών. Μετά από πολλά χρόνια τέτοιων δραστηριοτήτων, ήταν λογικό να έχει συμβεί μια σειρά επιχειρηματικών κλοπών.

Η σημαντικότερη αδυναμία των εταιριών ήταν στη νέα δομή των εταιριών holding και των εταιριών επενδύσεων . Οι εταιρίες holding , έλεγχαν μεγάλους τομείς κοινής ωφέλειας, των σιδηροδρόμων και την αναψυχή . Όπως στις εταιρίες holding έτσι και στις εταιρίες επενδύσεων , υπάρχει ο κίνδυνος της κατάρρευσης μέσω της αντίστροφης κεφαλαιακής δοσοληψίας . Τα μερίσματα από τις εταιρίες είτε εμπορικές είτε βιομηχανικές , χρησιμοποιούνταν για να εξοφλούνται οι τόκοι των ομολόγων των εταιριών holding που τις ελέγχουν .



#### 4. Η κατάσταση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών

Κατά τη διάρκεια του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου , οι ΗΠΑ ήταν πιστώτρια χώρα διεθνών λογαριασμών. Τη δεκαετία αυτή , το πλεόνασμα των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών συνεχίστηκε . Οι υψηλοί δασμοί , περιόριζαν τις εισαγωγές και βοηθούσαν στη διατήρηση του υψηλού πλεονάσματος εξαγωγών . Η αποπληρωμή των τόκων και του αρχικού κεφαλαίου των δανείων, αφαιρούνταν στην πραγματικότητα από το εμπορικό ισοζύγιο .

Το 1928, το πλεόνασμα των εξαγωγών σε σχέση με των εισαγωγών , ανήλθε στο 1 δισεκατομμύριο δολάρια , όταν το 1929 και το 1926 ήταν περίπου 375.000.000 δολάρια . Ωστόσο, αυτή η διαφορά έπρεπε να καλυφθεί . Χώρες που εισήγαγαν περισσότερα απ΄ ότι εξήγαγαν και ταυτόχρονα έπρεπε να εξοφλήσουν χρέη, έπρεπε να βρουν ένα τρόπο ώστε να μπορέσουν να καλύψουν το έλλειμμα στις συναλλαγές τους , με τις ΗΠΑ.

Η διαφορά καλυπτόταν με μετρητά ,όπως με πληρωμές σε χρυσό και με νέα ιδιωτικά δάνεια των ΗΠΑ σε άλλες χώρες. Τα περισσότερα από αυτά , ήταν προς κυβερνήσεις ή δημοτικές αρχές . Μεγάλη αναλογία αυτών των δανείων , ήταν προς την Γερμανία και την Νότια Αμερική. Γι΄ αυτούς που είχαν αναλάβει τη διαχείριση των δανείων τα περιθώρια ήταν πολλά , τα δέχθηκαν με ενθουσιασμό και ο ανταγωνισμός των επιχειρήσεων τονώθηκε .

Δυστυχώς όμως η διαφθορά και οι δωροδοκίες , που χρησιμοποιήθηκαν ως μέσα ανταγωνισμού , οδήγησαν υποχρεωτικά σε θεμελιακή αναθεώρηση της παγκόσμιας οικονομικής θέσης των ΗΠΑ. Πολλές χώρες , δεν θα μπορούσαν να καλύψουν το αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο του με τις ΗΠΑ . Κάτι τέτοιο , σήμαινε πως έπρεπε να αυξήσουν τις εξαγωγές τους προς τις ΗΠΑ, να μειώσουν τις εισαγωγές τους ή να δηλώσουν αδυναμία εξόφλησης των δανείων τους.

Ο πρόεδρος και το Κογκρέσο, έδρασαν άμεσα ώστε να εξαλείψουν τον ισοσκελισμό , δηλαδή των ισοζυγίων με μεγαλύτερες εισαγωγές αυξάνοντας ραγδαία τους δασμούς . Ως επακόλουθο αυτών των τακτικών , ήταν τα χρέη και πιο συγκεκριμένα τα πολεμικά δάνεια να είναι αδύνατον να εξοφληθούν και έτσι οι αμερικανικές εξαγωγές έπεσαν κατακόρυφα. Η μείωση όμως δεν ήταν τόσο μεγάλη σε σχέση με τη συνολική εκροή της αμερικανικής οικονομίας , αλλά σίγουρα συνέβαλε στην ανησυχία των πολιτών.

## 5. Κακή οικονομική πληροφόρηση

Είναι σίγουρο πως οι οικονομολόγοι και οικονομικοί σύμβουλοι εκείνη την περίοδο δεν είχαν καλή πληροφόρηση . Μετά το κραχ του χρηματιστηρίου , τους πρώτους μήνες αλλά και μετά από κάποια χρόνια οι οικονομικοί σύμβουλοι ήταν σταθερά στη λάθος κατεύθυνση , καθώς κάθε μέτρο που πρότειναν έκανε τα πράγματα χειρότερα.

Παρότι έγινε μια προσπάθεια από τον κ Χούβερ προς την σωστή κατεύθυνση , τα αποτελέσματα δεν άλλαξαν την κατάσταση . Πρότεινε , μείωση των φόρων και ζήτησε από τις εταιρίες να συνεχίσουν τις επενδύσεις και να διατηρήσουν τους μισθούς σε σταθερά επίπεδα . Οι μειώσεις όμως των φόρων ήταν αμελητέες , εξαιρουμένων τα ανώτερα εισοδήματα , οι επιχειρηματίες δεσμεύτηκαν να διατηρήσουν τους μισθούς αλλά μόνο αν δεν θίγονται τα συμφέροντά τους .

Στη συνέχεια , η πολιτική που ακολουθήθηκε έκανε τα πράγματα χειρότερα. Η σωστότερη τακτική που έπρεπε να ακολουθηθεί εκείνη την περίοδο από την κυβέρνηση , προκειμένου να προωθηθεί η ανάκαμψη ,θα ήταν ο ισοσκελισμός του προϋπολογισμού . Μετά το 1930 , ο προϋπολογισμός δεν ήταν ισοσκελισμένος , επομένως ο ισοσκελισμός του σήμαινε αύξηση των φόρων , μείωση κρατικών δαπανών ή και τα δύο .

Ο ισοσκελισμένος προϋπολογισμός δεν ήταν το μόνο πρόβλημα της πολιτικής. Υπήρχε ο φόβος της απομάκρυνσης από τον κανόνα χρυσού και το φόβητρο του πληθωρισμού . Οι ΗΠΑ, μέχρι το 1932 αύξαναν συνεχώς τα αποθέματα τους σε χρυσό , και αντί για πληθωρισμό η χώρα ήρθε αντιμέτωπη με το βιαιότερο αποπληθωρισμό στην ιστορία του έθνους . Παρόλα αυτά , οι σοβαροί σύμβουλοι έβλεπαν κινδύνους , όπως ο κίνδυνος αυξήσεων των τιμών.

Ο φόβος του πληθωρισμού , ενίσχυε την απαίτηση για ισοσκελισμένο προϋπολογισμό . Επίσης , περιόριζε την προσπάθεια για μείωση των επιτοκίων και ο δανεισμός να γίνει όσο πιο εύκολος γίνεται υπό αυτές τις συνθήκες . Η υποτίμηση του δολαρίου αποκλειόταν γιατί κάτι τέτοιο θα παραβίαζε τον κανόνα χρυσού.

Συνεπώς η κυβέρνηση απορρίπτοντας κάθε σωστή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, ισοδυναμούσε με την απόρριψη κάθε θετικής πολιτικής που θα μπορούσε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα .

### **Κερδοσκοπικά φαινόμενα**

Το κραχ του χρηματιστηρίου το 1929 , μπορεί να εξηγηθεί ευκολότερα απ' ότι η ύφεση που ακολούθησε .

Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου, το φθινόπωρο του 1929 , προκλήθηκε από την κερδοσκοπία που είχε προηγηθεί . Αρχικά , υπήρχε εμπιστοσύνη στη βραχυπρόθεσμη κατάσταση των αυξανόμενων αξιών των κοινών μετοχών . Όταν οι μετοχές αυτές υποχώρησαν , κάποιοι τις πούλησαν και έτσι καταστράφηκε η πραγματικότητα των αυξανόμενων αξιών , με μοναδικό αποτέλεσμα την πτώση των τιμών . Τότε οι κάτοχοι έσπευσαν να ξεφορτωθούν τα χρεόγραφα, με μοναδική συνέπεια το μεγάλο κραχ του 1929.

### **Ο Υπερβολικός Δανεισμός**

Ο υπερβολικός δανεισμός πιστεύεται ότι είναι μια από τις αιτίες που οδήγησε στην μεγάλη κρίση. Ο τότε πρόεδρος της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ Ben Bernanke , ανέφερε την άποψη της σχέσης του χρέους με την ύφεση , που διατυπώθηκε για πρώτη φορά από τον Irving Fisher .

Ο Fisher , συσχέτισε την χαμηλή πίστωση με την υπερχρέωση , κάτι που προετοίμασε το έδαφος για κερδοσκοπικά παιχνίδια και επενδυτικές φούσκες. Επίσης , ο Bernanke μίλησε για εννέα παράγοντες, υπό συνθήκες χρέους και ύφεσης που ευθύνονται για την αποτυχία του μηχανισμού . Πιο συγκεκριμένα, κατά τον Bernanke το εύκολο χρήμα είναι πάντα η κύρια αιτία που οδηγεί στον υπερδανεισμό . Παραδείγματος χάριν , όταν ένας επενδυτής έχει την πεποίθηση ότι μπορεί να έχει κέρδος 100% ετησίως , δανειζόμενος με 6% επιτόκιο , θα δελεαστεί να δανειστεί όλο και περισσότερο, με σκοπό να επενδύσει και να κερδοσκοπήσει με τα χρήματα αυτά.

Έτσι , αυτός ήταν και ο κύριος παράγοντας που οδήγησε στην υπερχρέωση του 1929 . Η εποχή κατακλύζονταν από νέες εφευρέσεις και νέες τεχνολογίες, καθώς και πολλές βελτιώσεις στις προ υπάρχουσες , δημιουργώντας μεγάλες επενδυτικές ευκαιρίες, με μοναδική συνέπεια όλοι οι επενδυτές να αποκτήσουν μεγάλα χρέη .

Ο Ben Bernanke, εξήγαγε την ακόλουθη συμπερασματική αλυσίδα, που απαρτίζεται από εννέα κρίκους και είναι αυτοί οι παράγοντες που ευθύνονται για την κατάρρευση του συστήματος :

1. Ρευστοποίηση των χρεών, συνεπώς εν θερμώ πωλήσεις.
2. Μείωση των νομισματικών αποθεμάτων
3. Πτώση των τιμών , δηλαδή μια φούσκα του δολαρίου. Δεδομένου ότι αυτή η πτώση δεν συσχετίζεται με ανατίμηση, θα πρέπει να ακολουθήσει :
4. Μια μεγαλύτερη πτώση στην καθαρή αξία των επιχειρήσεων , προκαλώντας πτωχεύσεις.
5. Πτώση στα κέρδη , όπου οδηγεί σε ανησυχία της κοινωνίας, συνεπώς:
6. Μειώνεται η παραγωγική λειτουργία , άρα αυξάνεται η ανεργία.
7. Επικράτηση της απαισιοδοξίας και έλλειψη αυτοπεποίθησης , τα οποία με την σειρά τους οδηγούν σε :
8. Μείωση τη διακίνησης χρήματος .
9. Όλες οι άνωθεν μεταβολές προκαλούν , στρεβλώσεις στα επιτόκια δανεισμού , πιο συγκεκριμένα πτώση στα ονομαστικά επιτόκια και στην αξία του χρήματος , ενώ ταυτόχρονα αυξάνονται τα πραγματικά επιτόκια και η αγοραστική αξία των προϊόντων .

Οι Τράπεζες που είχαν χρηματοδοτήσει τα χρέη , άρχισαν να καταρρέουν μιας και οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να εξυπηρετήσουν τις υποχρεώσεις τους , ενώ άλλοι καταθέτες σήκωναν μαζικά τα χρήματα τους , σχηματίζοντας τεράστιες τραπεζικές ουρές. Παρά τις εγγυήσεις της κυβέρνησης αλλά και της FED (Federal Reserve System) προκειμένου να αποφευχθούν τέτοια φαινόμενα , ο κόσμος φάνηκε δύσπιστος συνεπώς αυτές οι πρακτικές αποδείχθηκαν αναποτελεσματικές .

Μετά την κρίση του 1929, και κατά τη διάρκεια των επόμενων 10 μηνών του 1930 , περισσότερες από 744 αμερικανικές τράπεζες οδηγήθηκαν στην κατάρρευση , και μέχρι τα τέλη του έτους έφτασαν συνολικά τις 9.000 τράπεζες. Ενώ το 1933 , οι καταθέτες είχαν τρομακτικές απώλειες ύψους 140 δισεκατομμυρίων δολαρίων .

Οι καταρρεύσεις έλαβαν μορφή χιονοστιβάδας, καθώς τραπεζίτες σε απελπισία απέσυραν πολλά δάνεια, τα οποία οι δανειολήπτες δεν μπορούσαν να εξυπηρετήσουν. Οι διασωθείσες τράπεζες, κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές τις χορηγήσεις δανείων, άρχισαν να δημιουργούν νέα κεφαλαιακά αποθέματα και να περικόπτουν τα δάνεια, επιτείνοντας την υποτίμηση του νομίσματος. Συνεπώς, σχηματίστηκε ένας φαύλος κύκλος που οδήγησε στην απόλυτη «οικονομική κατρακύλα» και στην οικονομική εξαθλίωση μέχρι το 1933.

### **Επιπτώσεις από την κρίση του 1929**

Η κρίση αποδείχτηκε καταστροφική τόσο στο αναπτυγμένο κόσμο όσο και στον αναπτυσσόμενο. Επηρέασε δραματικά το διεθνές εμπόριο, καθώς και τα προσωπικά εισοδήματα, τις τιμές, τα κέρδη και τα έσοδα από τους φόρους. Η οικονομία επλήγη παγκοσμίως, πιο συγκεκριμένα όμως οι χώρες που εξαρτώνταν άμεσα από την βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές μείναν στάσιμες, οι αγρότες και οι κτηνοτρόφοι ήρθαν αντιμέτωποι με μεγάλες πτώσεις στις τιμές των προϊόντων τους κατά 40% με 60%, η ανεργία αυξήθηκε κατακόρυφα και πιο συγκεκριμένα σε περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα.

Η μεγάλη αυτή κρίση, τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες κυβερνήσεις εφήρμοσαν διάφορα προγράμματα ανακούφισης και αντιμετώπισης, γι' αυτό το λόγο η πολιτική τους ζωή πέρασε έντονες αναταραχές. Μια πολύ σπουδαία συνέπεια, ήταν η εξώθηση της ιδεολογίας στα άκρα. Απελπισμένοι πολίτες σε κάποια κράτη, στράφηκαν σε ακραίες πολιτικές αναδεικνύοντας δημαγωγούς με σκληρές εθνικιστικές απόψεις, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με μοναδικό αποτέλεσμα την έναρξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, βυθίζοντας τον πλανήτη στο αίμα και το φόβο.

### 3.2 Η κρίση του δημόσιου χρέους στις χώρες της Λατινικής Αμερικής το 1980

Η κρίση του δημόσιου χρέους της Λατινικής Αμερικής, στις αρχές της δεκαετίας του 1980, συνέβη όταν το χρέος των χωρών αυτών προς τις διεθνείς αγορές, έφτασε σε τέτοιο βαθμό όπου η παραγωγική τους ικανότητα δεν ήταν αρκετή για την εξυπηρέτησή του. Είναι η πρώτη μεγάλη διεθνής οικονομική κρίση, μετά την Μεγάλη Ύφεση του μεσοπολέμου.

Η κρίση αυτή, είναι σημαντική γιατί αναδεικνύει μια σειρά εξελίξεων στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Η σημασία των οποίων δεν είχε γίνει πλήρως αντιληπτή μέχρι τότε, ενώ στην προσπάθεια αντιμετώπισής και επίλυσής της, γεννιούνται νέα θεσμικά εργαλεία, τα οποία θα εξελιχθούν σε σημαντικά χαρακτηριστικά του διεθνούς οικονομικού συστήματος.

Οι χώρες αυτές συνεπώς και οι οικονομίες τους, μετά την ανεξαρτητοποίηση τους από την Ισπανία και την Πορτογαλία, στήριξαν την χρηματοοικονομική τους εξέλιξη και ανάπτυξη, σε μεγάλο βαθμό σε ξένα κεφάλαια, δημιουργώντας ένα μεγάλο εξωτερικό χρέος. Αυτό το χρέος σε κανονικές συνθήκες δεν θα αποτελούσε πρόβλημα, αλλά μετά από κάποιους διεθνείς και εγχώριους παράγοντες, τα εξωτερικά χρέη διογκώθηκαν και δεν μπορούσαν να εξυπηρετηθούν. (Theberge, 1999)

Οι χώρες της Λατινικής Αμερικής, τη δεκαετία του 60 και του 70 ήταν οικονομικά εύρωστες λόγω των εξαγωγών πετρελαίου, δανείστηκαν μεγάλα κεφάλαια με χαμηλό κόστος δανεισμού, προκειμένου να επενδύσουν σε διαρθρωτικά προγράμματα και στη βιομηχανοποίηση (Jubilee, 1988)<sup>9</sup>. Μεταξύ των δεκαετιών 70 και 80, το συνολικό εξωτερικό χρέος των Λατινικών Χωρών αυξήθηκε κατά 1000%.

Στην προσπάθεια ενίσχυσης των εσόδων τους, οι χώρες της Λατινικής Αμερικής αύξησαν την έκδοση χρήματος με υψηλούς ρυθμούς. Το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής ήταν η έκρηξη του πληθωρισμού και του εξωτερικού χρέους.

Μετά την αύξηση των επιτοκίων, στις ΗΠΑ και την Ευρώπη το 1979, οι πληρωμές του χρέους αυξήθηκαν, κάνοντας δυσκολότερο τον δανεισμό των χωρών, για την εξόφληση των χρεών τους.

Η επιδείνωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, οδήγησε σε κάθετη αύξηση του χρέους των κυβερνήσεων της Λατινικής Αμερικής, με μοναδικό αποτέλεσμα την αδυναμία αποπληρωμής. Επίσης, η συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου το 1981, προκάλεσε αύξηση των τιμών των πρωτογενών πόρων και οι εξαγωγές των χωρών της Λατινικής Αμερικής μειώθηκαν αρκετά.

Η σημαντική αύξηση των επιτοκίων μέχρι και το 1982, ανάγκασε τις οικονομίες αυτές σε περισσότερο δανεισμό, προκειμένου να μπορέσουν να καλύψουν τους τόκους προηγούμενων δανείων. Κάτι τέτοιο είχε ως συνέπεια, την αύξηση του εξωτερικού χρέους, από 75 δισεκατομμύρια δολάρια σε 315 δισεκατομμύρια δολάρια. Ένα χρέος που ισούταν με το 50% του Συνολικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της περιοχής.

Με τον εγχώριο πληθωρισμό των κρατών αυτών, σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από τον πληθωρισμό των ΗΠΑ, ενώ ταυτόχρονα τα νομίσματά τους να έχουν υποστεί μικρότερη υποτίμηση από την διαφορά πληθωρισμού, οι χώρες αυτές, ήρθαν αντιμέτωπες με μια μεγάλη ανατίμηση και μεγάλα ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών τους.

Με τη διεθνή ύφεση τη δεκαετία του 70, με το υψηλό επίπεδο τιμών του πετρελαίου και τις διάφορες κερδοσκοπικές επιθέσεις με κύριο χαρακτηριστικό την μεγάλη εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων, η Λατινική Αμερική βρέθηκε σε πολύ δύσκολη θέση. Το πολύ υψηλό χρέος και η έλλειψη ρευστότητας, οδηγούσαν αναπόφευκτα στην αδυναμία αποπληρωμής του εθνικού χρέους, όπως και επιβεβαιώθηκε από την ανακοίνωση της κυβέρνησης του Μεξικού. (Pastor, 1987, Delvin, 1989, Carrasco, 1988)<sup>5,6</sup>

Οι αναπτυγμένες χώρες και με την βοήθεια του ΔΝΤ, προσπάθησαν να πείσουν τις μεγάλες τράπεζες, να συνεχίσουν την χορήγηση δανείων, με το επιχείρημα πως ένας συντονισμένος δανεισμός, ήταν ο καλύτερος τρόπος εξασφάλισης της αποπληρωμής των προηγούμενων χρεών. Οι πολιτικοί όμως των κυβερνήσεων στις βιομηχανικές χώρες έδειχναν δυσπιστία, φοβούμενοι ότι τραπεζικοί κολοσσοί όπως η Citicorp και η Bank of America, οι οποίες είχαν δώσει μεγάλα δάνεια σε αυτές τις χώρες, θα μπορούσαν να χρεοκοπήσουν στην περίπτωση μιας γενικευμένης στάσης πληρωμών, συμπαρασύροντας όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Έτσι οι ΗΠΑ το 1989, μπροστά στο κίνδυνο πολιτικών αναταραχών και γενικής πολιτικής αστάθειας στις χώρες της Λατινικής Αμερικής, άσκησαν πιέσεις στις Αμερικανικές τράπεζες ώστε να μειώσουν το χρέος των αναπτυσσόμενων χωρών (Krugman P.-Obstfeld M)<sup>19</sup>. Οι πιέσεις αυτές απέδωσαν καρπούς το 1990, όταν οι τράπεζες δέχθηκαν να μειώσουν το χρέος του Μεξικού κατά 12%, όπου μέσα σε ένα χρόνο έγιναν ανάλογες συμφωνίες και με την Κόστα Ρίκα, την Ουρουγουάη και τη Βενεζουέλα. Όσπου το 1992, η Αργεντινή και η Βραζιλία, κατέληξαν σε μια προσωρινή συμφωνία με τους πιστωτές. Έτσι μετά απ' όλες αυτές τις πρακτικές, φάνηκε πως το πρόβλημα του χρέους τελικά είχε επιλυθεί.

Πίνακας 1

Current Account Balance (% of GDP) in Latin America

Country	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Argentina	-1,23	-3,37	-3,46	-2,34	-2,14	-1,08	-2,70	-3,90	-1,24	1,34	3,30
Bolivia	-0,20	-8,10	-3,40	-2,80	-2,00	-7,30	-7,60	-9,27	-2,90	0,70	-4,02
Brazil	-7,88	-6,28	-8,16	-4,27	0,03	-0,09	-1,93	-0,45	1,17	0,21	-0,75
Chile	-6,35	-14,5	-9,47	-5,65	-10,98	-8,57	-6,72	-3,52	-0,94	-2,43	-1,54
Colombia	-0,03	-3,41	-5,33	-5,25	-3,93	-3,29	1,10	-0,04	-0,40	-0,37	0,97
Costa Rica	-13,72	-16,01	-9,21	-8,99	-4,26	-3,31	-1,68	-5,05	-3,48	-7,19	-7,83
Ecuador	-3,91	-6,73	-7,93	-1,01	-1,89	0,70	-4,53	-10,08	-5,32	-5,69	-3,54
El Salvador	5,19	-3,56	-1,50	1,86	-1,72	-2,46	7,16	5,90	1,93	-5,93	-4,30
Guatemala	-2,41	-7,17	-5,00	-3,29	-4,39	-2,29	-0,90	-7,28	-5,75	-5,26	-3,77
Haiti	-5,31	-6,14	-4,23	-3,76	-3,23	-2,49	-1,45	-1,96	-2,17	0,01	-5,02
Honduras	-10,35	-9,01	-6,41	-5,99	-6,9	-4,19	-2,21	-4,89	-2,39	-3,53	-2,21
Jamaica	-4,22	-14,19	-15,35	-9,58	-10,65	-11,7	-3,24	-4,85	-1,76	-8,07	-11,32
Mexico	-4,61	-5,58	-2,79	3,40	2,06	0,37	-0,92	2,59	-1,19	-2,39	-2,59
Nicaragua	-23,22	-16,83	-13,35	-12,2	-13,79	-18,3	-16,56	-18,79	-27,12	-21,9	-22,56
Panama	-8,63	-12,41	-4,08	4,06	-3,96	1,39	-1,76	9,66	14,81	2,28	3,81
Paraguay	-6,77	-7,16	-6,85	-4,09	-6,44	-5,97	-7,25	-11,62	-3,76	6,69	7,76
Peru	-5,06	-9,46	-8,94	-6,69	-1,35	0,29	-5,31	-4,21	-5,32	-0,53	-5,04
Uruguay	-6,34	-3,76	-4,40	-3,36	-2,66	-2,07	1,15	-1,54	0,32	1,38	1,81
Venezuela	7,41	5,66	-4,85	6,03	8,72	6,21	-3,26	-2,97	-9,17	5,46	17,47

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

### 3.3 Η κρίση της Μαύρης Δευτέρας του 1987

Μέχρι εκείνη την ημέρα, η χρονιά του '87 είχε εξελιχθεί καλά για τον Dow Jones. Μέχρι τον Αύγουστο ο δείκτης είχε φθάσει τις 2.700 μονάδες, ενώ λίγες βδομάδες πριν το κραχ έπεσε στις 2.200 μονάδες. Τη Δευτέρα 19 Οκτωβρίου ή όπως συνηθίζεται να λέγεται, Μαύρη Δευτέρα, ο βιομηχανικός δείκτης σημείωσε πτώση 508 μονάδων, σημειώνοντας απώλειες 22,6%, ενώ ο δείκτης Standards & Poor's 500 σημείωσε πτώση της τάξης του 20,4%.<sup>35</sup>



Αυτές ήταν η μεγαλύτερη ποσοστιαία ημερήσια απώλεια, στην ιστορία του Dow Jones.

Η υστερία που ακολούθησε ,εξαπλώθηκε άμεσα σε όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου, πιο συγκεκριμένα ο βρετανικός δείκτης FTSE έχασε 25% σε 48 ώρες. Δημοσιεύματα σοβαρών εφημερίδων, οι οποίες αμέσως μετά τη «Μαύρη Δευτέρα» ,άρχισαν να δημοσιεύουν γραφήματα με τις ομοιότητες μεταξύ των κραχ του 1929 και του 1987, ενώ επιφανείς οικονομολόγοι επιδίδονταν σε παρόμοιους παραλληλισμούς. Πολλοί πρόβλεπαν ότι θα ακολουθούσε μεγάλη ύφεση, όπως το 1929.Ευτυχώς όμως διαψεύστηκαν.

"All the News That's Fit to Print"

# The New York Times

Vol. CXXXVII... No. 47,298 Copyright © 1987 The New York Times NEW YORK, TUESDAY, OCTOBER 20, 1987 39 CENTS

## STOCKS PLUNGE 508 POINTS, A DROP OF 22.6%; 604 MILLION VOLUME NEARLY DOUBLES RECORD

**U.S. Ships Shell Iran Installation In Gulf Reprisal**  
**Offshore Target Tamed a Base for Gunboats**

By STEVEN ROBERTS  
Special to The New York Times

WASHINGTON, Oct. 19 — United States naval forces struck back at Iran today for attacks on American-registered vessels and other Persian Gulf shipping by shelling two oil-related offshore platforms that American officials said were a base for Iranian gunboats.

A few hours later, a naval oil-tanker detachment launched a third raid on two oil rigs away and destroyed radar and communications equipment, Pentagon officials said.

No American casualties were reported in the attacks, which involved 120 miles east of Bahrain at about 2 P.M. (E.A.M. Eastern daylight time).

**A 36-Minute Warning**

American officials said the attacking force took pains to avoid killing Iranian ships, giving the crew on the first two platforms a 30-minute warning before their destruction, started about three miles away, began the shelling.

At the United Nations, an Iranian delegate said "several Iranian ships" had been killed in the attack, but the assertion could not be confirmed.

With the bombardment, the Administration intended to send a message to Iran. The United States had always re-

**A Huge Blow to the Five-Year Bull Market**

**Dow's Record Fall**  
Yesterday's total was down 22.6 percent from Friday's close.

The Dow Jones Industrial average, which has been surging up since August 1982, began a dramatic fall today that continued through yesterday when it closed at 1,725.74. (Shown: Weekly close of the Dow.)

**WORLDWIDE IMPACT**

**Frenzied Trading Raises Fears of Recession — Tape 2 Hours Late**

By LAWRENCE J. DE MARA

Stock market prices plunged in a worldwide wave of selling yesterday, giving Wall Street its worst day in history and raising fears of a recession.

The Dow Jones industrial average, considered a benchmark of the market's health, plummeted a record 508 points, or 22.6 percent, based on preliminary calculations. That 22.6 percent decline was the worst since World War I and far greater than the 12.6 percent drop on Oct. 26, 1929, that along with the next day's 11.7 percent decline precipitated the Great Depression.

Since hitting a record 2,722.42 on Aug. 25, the Dow has fallen almost 1,000 points, or 36 percent, putting the blue-chip indicator 157.5 points below the level at which it started the year, with Friday's plunge of 185.50 points, the Dow has fallen more than 25 percent in the last two months.

**Unprecedented Trading**

Yesterday's frenzied trading on the nation's stock exchanges lifted volume to untold levels. On the New York Stock Exchange, an estimated 604.2 million shares changed hands, almost double the previous record of 338.5 million shares set just last Friday.

With the unprecedented volume, reports of brokers' trades on the New York

**Does 1987 Equal 1929?**

By ERIC GELMAN

As stock prices soared this year, a Moon, director of the Center for International Business Cycle Research at Columbia University.

To be sure, there are some unsettling similarities between the current era and the pre-Depression years. Like the Roaring Twenties, the 1980's have been an exuberant boom. Wall Street, like in those days, has seen a surge in individual and corporate debt. In fact, individual and corporate debt are at historically high levels. Trade relations are extremely weak. Trade relations are strained, with protectionist sentiment growing.

But today's economy is better equipped to handle financial shocks. "I don't see this decline in the stock mar-

### Αίτια της Μαύρης Δευτέρας

Έχουν δοθεί διάφορες εξηγήσεις, για το τι μπορεί να προκάλεσε αυτήν την πρωτοφανή στα ιστορικά δεδομένα πτώση , αλλά χωρίς καμία να αποτελεί το βασικό παράγοντα . Η επιτροπή (Brady Commission – Presidential Task Force on Market Mechanics ) κλήθηκε να εντοπίσει τα αίτια . Αυτή η επιτροπή, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε η αδυναμία της πρωτογενούς χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών να μπορέσει να συγχρονίσει τις πράξεις και τη λειτουργία της , με τη δευτερογενή αγορά παραγώγων όπως δικαιωμάτων και μελλοντικών συμβολαίων .

Μια άλλη αιτία ευρέως διαδεδομένη και που επικρατεί στην βιβλιογραφία , είναι το αυτοματοποιημένο σύστημα συναλλαγών που είχαν εγκαταστήσει μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρίες<sup>4</sup> . Το εν λόγω σύστημα , είχε τη δυνατότητα να προγραμματίσει αυτόματα μεγάλες εμπορικές συναλλαγές , ανάλογα πάντα με τις συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά, με αποτέλεσμα να δοθεί ταυτόχρονα ένας μεγάλος όγκος εντολών , οι οποίες δεν μπορούσαν να βρουν ανταπόκριση .

Τελικά όμως η κρίση ,επειδή ήταν μεγάλη και γενική επηρέασε και τις αγορές που δεν χρησιμοποιούσαν αυτοματοποιημένα συστήματα συναλλαγών .

Ένας ακόμη σοβαρός παράγοντας που προκάλεσε την κρίση , μπορεί να θεωρηθεί η έλλειψη ρευστότητας .Οι μηχανισμοί συναλλαγών, λόγω του ότι δεν ήταν ικανοί να διαχειριστούν μεγάλο όγκο εντολών πωλήσεων , πολλές μετοχές δεν μπορούσαν να πωληθούν ως αργά το πρωί στις 19 Οκτωβρίου , επειδή οι διαχειριστές δεν έβρισκαν αγοραστές ώστε να ικανοποιήσουν την προσφορά. Συνεπώς , πολλές συναλλαγές σε μετοχές διεκόπησαν βιαίως , δημιουργώντας περιορισμένη ρευστότητα στην αγορά . Έτσι οι τιμές δέχθηκαν μειώσεις καθώς οι επενδυτές είχαν υπερεκτιμήσει την υπάρχουσα ρευστότητα της αγοράς . (Budd A,2004)<sup>4</sup>

Μια επίσης σημαντική αιτία, που φαίνεται ότι επηρέασε και διαμόρφωσε την κρίση , ήταν η ανακοίνωση στις 14 Οκτωβρίου του μεγάλου εμπορικού και δημοσιονομικού ελλείματος , που είχε διαμορφωθεί στις ΗΠΑ, με αποτέλεσμα να περιμένουν από τις διεθνείς αγορές υποτίμηση του δολαρίου στις ξένες αγορές. Αυτή η προσδοκία , ώθησε τους επενδυτές να αποσύρουν τα κεφάλαια τους σε δολάρια , προκαλώντας την αύξηση των επιτοκίων . Αυτή η αύξηση οδήγησε σε περαιτέρω μεταφορά κεφαλαίων, δηλαδή από την χρηματιστηριακή αγορά στην αγορά ομολόγων, μειώνοντας την εμπορική αξία των μετοχών .

Στις αιτίες πάντως αργότερα συμπεριλήφθηκαν<sup>4</sup>:

- Οι πολύ υψηλές αποτιμήσεις. Οι μετοχές κινήθηκαν έντονα ανοδικά στο μεγαλύτερο μέρος του 1987, αυξανόμενες σε επίπεδα που οι τιμές προηγούνταν κατά πολύ των επιχειρηματικών κερδών.
- Οι αποδόσεις των ομολόγων και γενικότερα των επιτοκίων, ήταν μεγαλύτερες από εκείνες των μετοχών. Κάτι που φαινόταν ιδιαίτερα στα μακροπρόθεσμα ομόλογα και τα ενυπόθηκα δάνεια. Η απόδοση των

ομολόγων του Αμερικάνικου Δημοσίου 30ετούς διάρκειας, έφτασε το 10,4% δύο μέρες πριν την κατάρρευση, από 8% που ήταν τον Ιανουάριο του 1987. Αντίστοιχα η απόδοση των μετοχών, εκφρασμένη από τα κέρδη ανά μετοχή σαν ποσοστό των τρεχουσών τιμών, έπεσε κάτω από το 5% στα τέλη Αυγούστου, παρουσιάζοντας μεγάλη απόκλιση από την αντίστοιχη απόδοση των ομολόγων.

- Ακόμη υπήρχαν ανησυχίες για τις επιπτώσεις στην οικονομία και την αγορά, από την ένταση και τις εχθροπραξίες στον Περσικό Κόλπο, μεταξύ Ιράν και Ιράκ.

Σχετικά με την εν λόγω κρίση , στη βιβλιογραφία έχουν γίνει αναφορές σε πολλούς παράγοντες , που ενδεχομένως να ευθύνονται για το ξέσπασμα της κρίσης αυτής, χωρίς όμως να φαίνεται ξεκάθαρα η κύρια αιτία.

### Ο ρόλος της FED

Ο τότε πρόεδρος της FED Alan Greenspan ,έδωσε εντολή για άμεση μείωση των επιτοκίων αναφοράς και χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής .

Οι χρηματιστές της Wall Street χρειάζονταν χρήματα επειγόντως , έτσι ζητήθηκε από τις τράπεζες να συνεχίσουν να παρέχουν δάνεια στους χρηματιστές. Την εξασφάλιση της χρηματοδότησης των τραπεζών την ανέλαβε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα , η οποία ήρθε σε επαφή με τις τράπεζες της Νέας Υόρκης.

Οι αγορές ξεκίνησαν να ανακάμπτουν , αφού πέρασαν δύο μήνες έντονων διακυμάνσεων. (Ο ευρύτερος χρηματιστηριακός δείκτης Standard & Poor's 500 ολοκλήρωσε το 1987 με μικρά κέρδη ύψους 2,59%). Η Αμερικάνικη οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται και μέσα σε δύο χρόνια οι μετοχές επέστρεψαν στα υψηλά επίπεδα που επικρατούσαν πριν το κραχ.

### 3.4 Η τραπεζική κρίση της Ιαπωνίας τη δεκαετία του 1990

Η Ιαπωνική χρηματοοικονομική κρίση , η οποία άρχισε το 1990 , είχε πολλές ομοιότητες με την χρηματοοικονομική κρίση η οποία ξεκίνησε στις ΗΠΑ το 2007. Η Ιαπωνική κρίση , θεωρούταν από πολλούς ως η πιο σοβαρή και μεγαλύτερη σε διάρκεια , της μεταπολεμικής περιόδου ώσπου έκανε την εμφάνιση της η κρίση του 2007. Υπήρξε η πρώτη κρίση του είδους της , όπου το χρηματοοικονομικό σύστημα αποδυναμώθηκε σε μεγάλο βαθμό και ήταν επιτακτική η ανάγκη επέμβασης στην οικονομία ώστε να υπάρξει ανάπτυξη .

#### Η θεαματική δεκαετία του 80'

Την δεκαετία του 1980, σύσσωμος ο διεθνής τύπος παρουσίαζε με θαυμασμό αλλά και με ανησυχία το Ιαπωνικό θαύμα. Ήταν διάχυτος ο τρόμος των Αμερικανών , ότι θα κατακτηθούν οικονομικά από τους Ιάπωνες. Ο Σεπτέμβρης του 1985, καθόρισε την νεότερη ιστορία της Ιαπωνίας. Μετά από παρότρυνση του υπουργού οικονομικών των ΗΠΑ, οι ισχυρότεροι υπουργοί οικονομικών του κόσμου, συμφώνησαν να ανατιμηθεί το γιεν έναντι του δολαρίου. Έτσι τα Ιαπωνικά προϊόντα, έγιναν σχεδόν δύο φορές πιο ακριβά.<sup>55</sup>

Η υπερτίμηση του νομίσματος, στην αρχή είχε ευεργετικά αποτελέσματα. Τα εισαγόμενα αγαθά, οι πρώτες ύλες και η ενέργεια γίνανε φτηνότερα, ενώ αυξάνονταν οι τιμές των μετοχών και της γης. Σημαντικό, ήταν ότι πραγματοποιήθηκε την περίοδο που οι Ιάπωνες είχαν συσσωρεύσει υπέρογκα ποσά σε αποταμιεύσεις. Το Φθινόπωρο του 1989, κατάφεραν το ακατόρθωτο: να συνδυάσουν την πλήρη απασχόληση, τον χαμηλό πληθωρισμό, το θετικό ισοζύγιο πληρωμών και τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης<sup>55</sup>.

Οι Ιάπωνες σαν λαός, κατά την διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου η ζωή τους χαρακτηρίζονταν από λιτότητα και ολιγάρκεια , κάτι που πλέον δεν ίσχυε καθώς πέρασαν σε ένα άλλο μοντέλο , σε αυτό της σπατάλης και της επιδεικτικής κατανάλωσης . Επιχειρηματίες και στελέχη εταιρειών , ξόδευαν υπέρογκα ποσά σε όποια μορφή διασκέδασης . Το χρονικό διάστημα μεταξύ 1985 και 1990, ήταν μια εποχή απaráμιλλης ευημερίας. Όμως ήταν επίσης μια εποχή που άκμασε η διαφθορά και η υπερβολή.

Η δεκαετία του 80' , μπορεί να ήταν η απόλυτη κορύφωση για την Ιαπωνική οικονομία, όμως αποτέλεσε την αρχή του τέλους .

## Αίτια της χρηματοοικονομικής κρίσης

Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, σημειώθηκε μια αυξημένη ρευστότητα στην Ιαπωνία , η οποία οδήγησε τους επενδυτές να αγοράσουν επενδυτικά περιουσιακά στοιχεία , όπως σπίτια και μερίδια στη χρηματιστηριακή αγορά, με μοναδική συνέπεια να γεννηθούν πληθωριστικές πιέσεις στις τιμές των στοιχείων αυτών. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα , ήταν αποτέλεσμα της νομισματικής πολιτικής που ακολουθήθηκε από την κυβέρνηση προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κατάρρευση του αμερικανικού χρηματιστηρίου το 1987. Την περίοδο εκείνη στην Ιαπωνία, επιχειρήσεις και ιδιώτες δανείζονταν συνεχώς από το τραπεζικό σύστημα , παρασυρόμενοι από την απληστία για αγορές και επενδύσεις , και έτσι δημιουργήθηκε ένας φαύλος κύκλος που κάποια στιγμή θα κατέρρεε<sup>55</sup> .

Όλοι αυτοί οι παράγοντες οδήγησαν σε μια κερδοσκοπική φούσκα , τόσο στην αγορά ακινήτων όσο και στην χρηματιστηριακή αγορά , στην οποία όλοι περίμεναν θετικά κέρδη. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί το κλίμα κερδοσκοπίας το οποίο είχε ξεφύγει από κάθε έλεγχο , διπλασιάστηκαν τα επιτόκια δανεισμού . Με αποτέλεσμα , οι τιμές των ακινήτων αλλά και των μετοχών να υποστούν κατακόρυφη πτώση , όπου για την ανάκαμψη τους χρειάστηκε περίπου μια δεκαετία . Τα υψηλά επιτόκια οδήγησαν και σε αύξηση των μη εξυπηρετηθέντων δανείων, καθώς οι δανειολήπτες είδαν τις περιουσίες τους να χάνουν την αξία τους.

Όταν έσκασε η φούσκα, πολλά νοικοκυριά βρέθηκαν αντιμέτωπα με τεράστια χρέη. Σημαντικό πρόβλημα αντιμετώπισαν και οι τράπεζες της χώρας. Στο παρακάτω διάγραμμα , φαίνεται η πορεία του δείκτη ΝΙΚΚΕΙ . Μπορούμε να παρατηρήσουμε , την εξέλιξη της φούσκας στα τέλη της δεκαετίας του 80' , καθώς και την κατάρρευση στις αρχές του 1990.

Διάγραμμα 1



Μια από τις βασικές αιτίες ,της Ιαπωνικής χρηματοοικονομικής κρίσης, είναι η οριζόντια αλληλεξάρτηση της βιομηχανίας, των τραπεζών και των κυβερνήσεων μεταξύ τους , όπως αναπτύχθηκε μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Το σύστημα αυτό αποδείχθηκε επιτυχημένο μέχρι και την δεκαετία του 70, τότε που Ιαπωνία είχε φτάσει σε ένα υψηλό και αποδοτικό σημείο βιομηχανοποίησης. Όμως σε αυτό το σημείο , η κυβέρνηση δεν μπορούσε πλέον να καθοδηγεί τις επιδοτήσεις της στις πιο αποδοτικές βιομηχανίες ,λόγο των δυνάμεων της αγοράς ,γι' αυτό έπρεπε να επιτρέψει στην ελεύθερη αγορά να στραφεί προς αυτήν την κατεύθυνση .

### Αντιμετώπιση της κρίσης

Η Ιαπωνική κυβέρνηση ξεκίνησε σταδιακά, να παρεμβαίνει και να προστατεύει αναποτελεσματικές και παρακμάζουσες επιχειρήσεις και οργανισμούς. Μέσω του σχεδίου (Financial Sector Emergency Response Project Team),για επέμβαση σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης στο χρηματοοικονομικό κλάδο , προτάθηκαν αρκετές φορές αμφισβητούμενες λύσεις. Ενώ , πολλές φορές αναφέρεται ότι υπήρξε καθυστερημένη ή και μη αποφασιστική αντιμετώπιση, στα προβλήματα που προέκυπταν στο κλάδο<sup>55</sup>.

Η αυστηρή νομισματική πολιτική, συνεχίστηκε και το 1997, με την κυβέρνηση να αυξάνει συνεχώς το φόρο κατανάλωσης. Αυτή η απόφαση έκανε τα πράγματα ακόμα πιο δύσκολα, γιατί οδήγησε σε μεγαλύτερη μείωση της οικονομικής δυνατότητας για ανάπτυξη, καθώς η οικονομία ήταν αποδυναμωμένη από την χρηματοοικονομική κρίση των προηγούμενων χρόνων.

Η σωτηρία όμως για τους Ιάπωνες, ήρθε επειδή επένδυσαν στην έρευνα και στην αύξηση της παραγωγικότητας. Χωρίς αυτά, δεν θα μπορούσαν να ξεπεράσουν την κρίση, με μηδενικές σχεδόν απώλειες σε επίπεδο ανεργίας.

### **Η κατάσταση σήμερα**

Η Ασιατική κρίση του 1997 και η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007, επιβάρυναν ακόμη περισσότερο την ιαπωνική οικονομία. Το κράτος αντέδρασε με το σύνηθες τρόπο, περισσότερα δημοσιονομικά μέτρα.

Αυτή η πολιτική της κυβέρνησης, αύξησε ακόμη περισσότερο το δημόσιο χρέος. Το 2015 το Ιαπωνικό δημόσιο χρέος, άγγιξε το αστρονομικό ποσοστό του 245% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος<sup>55</sup>.

Η κυβέρνηση αποφάσισε ένα πακέτο μεταρρυθμίσεων, που αφορά τους τομείς της νομισματικής, δημοσιονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής. Τα επιθυμητά αποτελέσματα όμως δεν επετεύχθησαν, μεταξύ άλλων και επειδή οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δεν υλοποιήθηκαν ποτέ.

Η κατάσταση στην Ιαπωνία, μπορεί να μην είναι τόσο δραματική όσο σε άλλες χώρες, γιατί πρόκειται για χρέη σε Γεν, εντός της χώρας και γι' αυτό και τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων δεν έχουν ανέβει ακόμη στα ύψη. Παρόλα αυτά, ειδικοί εκτιμούν ότι η Ιαπωνία ενδέχεται να αντιμετωπίσει πολύ μεγαλύτερα προβλήματα στο μέλλον, εάν πληγεί η αξιοπιστία της δημοσιονομικής πολιτικής και κλιμακωθεί η κρίση<sup>55</sup>.

### 3.5 Η κρίση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών 1992-1993

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος, έχει υπάρξει βάση της Ευρωπαϊκής νομισματικής στρατηγικής από το 1979. Θεωρείται ότι είναι πιο φιλόδοξο νομισματικό πείραμα, απ' ό,τι το σύστημα Bretton-Woods.

Την δεκαετία του 1990, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, είχε αλλάξει σημαντικά, και μετατράπηκε από ένα σχεδόν σταθερά καθορισμένο καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών, σε ένα καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Η κρίση, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών το 1992-1993, ήταν ένα γεγονός ορόσημο στην πρόσφατη νομισματική ιστορία, καθώς και ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα, έντονων κερδοσκοπικών επιθέσεων σε κάποια Ευρωπαϊκά νομίσματα<sup>4</sup>.

Η κρίση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, ήταν μια κρίση του συστήματος των συναλλαγματικών ισοτιμιών, παρά μια μονομερής κατάρρευση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μετά την ενοποίηση της Γερμανίας, ακολούθησε η σύγκρουση του Γερμανικού μάρκου, με τα άλλα νομίσματα μέσα στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών, η κατάσταση αυτή αντιμετωπίστηκε σαν ένα γεγονός άνευ προηγούμενου στην ιστορία.

Το κόστος της ενοποίησης της Γερμανίας, χρηματοδοτήθηκε εξ ολοκλήρου από τους φορολογούμενους της Δυτικής Γερμανίας, το οποίο κόστος ήταν πραγματικά μεγάλο, καθώς το πρώτο έτος μεταβιβάστηκαν στην Ανατολική Γερμανία κεφάλαια ύψους 139 δισεκατομμύρια Μάρκα και την επόμενη χρονιά 180 δισεκατομμύρια, όταν οι συνολικές ιδιωτικές καταθέσεις της Δυτικής Γερμανίας εκείνη τη χρονιά, ήταν 260 δισεκατομμύρια Μάρκα<sup>4</sup>.

Η ανταλλαγή του Ανατολικού Μάρκου με το Δυτικό Μάρκο, γινόταν με αναλογία 1:1. Επιπλέον, με την αύξηση των επιτοκίων, προκλήθηκε υποτίμηση της τιμής του συναλλάγματος του Γερμανικού μάρκου, μέσα στο Ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα, λόγω της γρηγορότερης αύξησης των τιμών, απ' ό,τι στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.



Η διαφορά ανάμεσα ,στον πληθωρισμό της Γερμανίας και τον πληθωρισμό σε κάποιες χώρες της Ευρώπης το 1992 – 1993, ήταν θετική, εκτός απ' την Ιταλία, την Ισπανία και την Πορτογαλία, όπου ο πληθωρισμός ήταν λίγο πιο υψηλός απ' ότι στη Γερμανία. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος , μερικές χώρες μέσα στο Ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα ,έχασαν την ανταγωνιστικότητά τους.

### **Η κατάρρευση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών**

Οι εντάσεις στην αγορά επιτοκίων αυξήθηκαν, με την Ιταλική Λιρέτα να γίνεται ο πιο έγκριτος στόχος, μιας κερδοσκοπικής επίθεσης . Τα ετήσια αποθέματα, του Ιταλικού ξένου συναλλάγματος, άρχισαν να ελαττώνονται το 1992 από 36.5 δις σε 31.6 δισεκατομμύρια δολάρια .Αυτό συνέβη , μετά από κάποιες αλλαγές στα επίπεδα του προεξοφλητικού επιτοκίου στην Ιαπωνία, στις ΗΠΑ και στην Γερμανία.

Η ομοσπονδιακή αποθεματική τράπεζα, χαμήλωσε το προεξοφλητικό επιτόκιο από 3.5% σε 3%,ενώ η Bundesbank ανέβασε το επιτόκιο από 8% στο άνευ προηγουμένου 8.75% και η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας χαμήλωσε το επιτόκιο από 3.75% σε 3.25%. Αυτή η μεγάλη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων, οδήγησε σε μια αυξανόμενη ζήτηση για το Γερμανικό μάρκο, προκαλώντας τεράστια αναταραχή.

Η πρώτη κορύφωση της κρίσης , διαδραματίστηκε όταν το δολάριο έπεσε στην χαμηλότερη για την ιστορία του αξία, δηλαδή στα 1.4 Γερμανικά Μάρκα. Μετά την πτώση του δολαρίου , ακολούθησε και η πτώση της Στερλίνας , η οποία εμπορεύονταν λίγο πιο πάνω από το κατώτερο επίπεδο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών. Η Αγγλική τράπεζα , για να στηρίξει τη θέση της στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών ,αύξησε την άμυνα της απέναντι στις κερδοσκοπικές επιθέσεις, βελτιώνοντας τα αποθέματά της σε ξένο συνάλλαγμα , αγοράζοντας 14,5 δισεκατομμύρια δολάρια σε Γερμανικά Μάρκα .

Η Σκανδιναβική κρίση , ήταν ένα ακόμα πρόβλημα που προστέθηκε στα ήδη πολλά, που είχε ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών. Η υποτίμηση του νομίσματος της Φινλανδίας, που έγινε στα τέλη του 1991, έδωσαν ένα τέλος στο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του 14% ,όπου η Φινλανδία

επέλεξε να μην διατηρήσει, και έτσι η markka το Φιλανδικό νόμισμα , αναγκάστηκε να ταλαντεύεται.

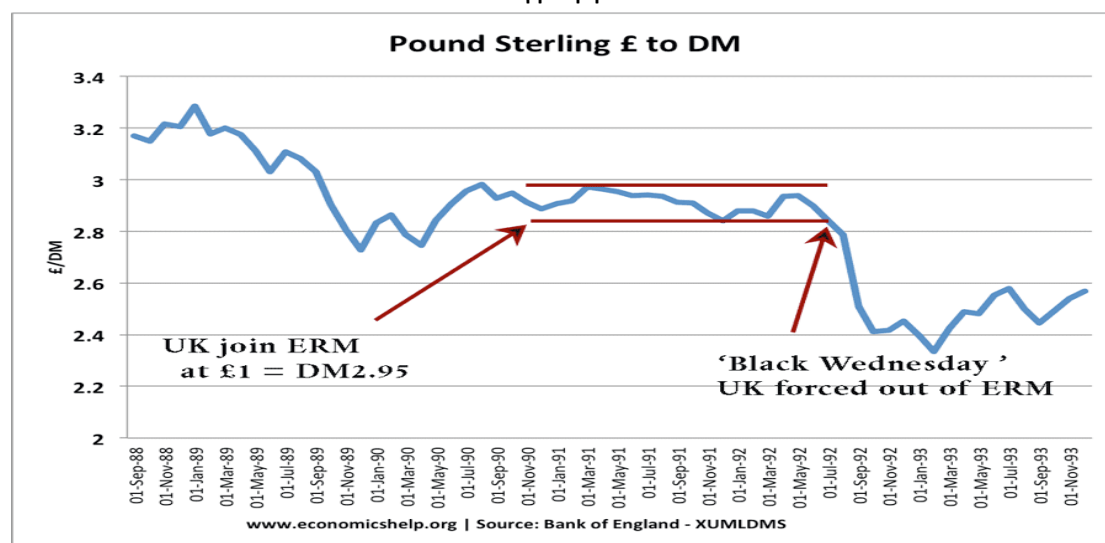
Στην περίπτωση της Σουηδίας, ήταν μάλλον το αντίθετο. Τα επιτόκια στα δάνεια της μιας μέρας ,της κεντρικής τράπεζας, αυξήθηκαν και βρέθηκαν στο 75% ετησίως. Ταυτόχρονα, η κεντρική τράπεζα δανείστηκε απ' το εξωτερικό και αύξησε τα αποθέματά της σε ξένο συνάλλαγμα. Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις, γρήγορα στράφηκαν στην λιρέτα και την λίρα. Οι προσπάθειες για να σωθούν αυτά τα δύο νομίσματα απέτυχαν, παρά τις πολυάριθμες μεσολαβήσεις στις αγορές ξένου συναλλάγματος και τις συμφωνίες.

### Η Μαύρη Τετάρτη

Η Μαύρη Τετάρτη , είναι ένα γεγονός που πραγματοποιήθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο στις 16 Σεπτεμβρίου 1992,όπου μετά από έντονες κερδοσκοπικές επιθέσεις και αρκετές αυξήσεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, η κυβέρνηση του Συντηρητικού John Major, υποχρεώθηκε να αποσύρει την Αγγλική λίρα -στερλίνα ,από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ERM), αφού δεν ήταν σε θέση να διατηρήσει τη λίρα πάνω από το συμφωνηθέν χαμηλότερο όριο της ERM.

Το έτος 1997, το υπουργείο Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου ,εκτίμησε το κόστος της Μαύρης Τετάρτης σε £ 3,4 δισεκατομμύρια. Το έτος 2005, τα έγγραφα που δημοσιεύθηκαν στο πλαίσιο του νόμου για την ελευθερία της πληροφόρησης, αναφέρεται ότι το πραγματικό κόστος μπορεί να ήταν ελαφρώς μικρότερο, των £ 3,3 δισεκατομμυρίων .

Διάγραμμα 2



Σύντομα, η Ιταλική κεντρική τράπεζα ακολούθησε και αυτή, την απόσυρση της Ιταλικής Λιρέτας από τον ERM. Η Ισπανική Πεσέτα υποτιμήθηκε κατά 5% , αλλά παρέμεινε εντός του Μηχανισμού. Η Σουηδική κεντρική τράπεζα έκανε μια θεαματική κίνηση, αυξάνοντας τα επιτόκιά της σε 500 % .

Λίγο μετά, όλα τα νομίσματα της Ευρώπης, βρέθηκαν υπό επίθεση και υποτιμήθηκαν. Το Γαλλικό Φράγκο υποστηρίχθηκε, αλλά η τράπεζα της Γαλλίας, έχασε περίπου 800 δισεκατομμύρια Φράγκα, σε αποθέματα ξένου συναλλάγματος και ο τόκος εξαγοράς (repurchase rate) αυξήθηκε και βρέθηκε στα 13% .Τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο, οι εντάσεις στην οικονομική αγορά χαλάρωσαν.

Το επίπεδο διακύμανσης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ERM) επεκτάθηκε κατά 30% ,(15% σε κάθε πλευρά της κεντρικής ισοτιμίας), όπου πρακτικά αυτό σήμαινε μια επιστροφή στην ελεύθερη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

### **Τα Αίτια της Κρίσης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών**

Κατά τον Krugman, η κρίση του ERM ανήκει στα μοντέλα, της δεύτερης γενιάς. Οι επιθέσεις στα Ευρωπαϊκά νομίσματα το 1992 και 1993, δεν ταιριάζουν στα μοντέλα κανονικής κρίσης (μοντέλα πρώτης γενιάς). Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, οι κυβερνήσεις διατήρησαν πλήρη πρόσβαση, στις εγχώριες και ξένες κεφαλαιαγορές.

Επίσης, οι χώρες αυτές δεν είχαν μεγάλους περιορισμούς στα αποθέματα ξένου συναλλάγματος και διατήρησαν την ικανότητα τους να μπορούν να δανειστούν απ' την διεθνή κεφαλαιαγορά.

Έτσι , ήταν εύκολο να σταθεροποιήσουν το νόμισμα τους , ανεβάζοντας τα επιτόκια. Παρόλα ταύτα, η κρίση τελικά έγινε μια πραγματικότητα, που δημιούργησε μεγάλη αμφισβήτηση για το κίνητρο της υποτίμησης.

Σύμφωνα με τον Krugman , η ανεργία ήταν ένας καθοριστικός παράγοντας , λόγω της ανεπαρκούς ζήτησης και στην πίεσης που ασκούσε η ανεργία στις νομισματικές αρχές , με μοναδικό σκοπό να επιδιώξουν μια έντονη επεκτατική πολιτική.

Αλλά αυτή η πολιτική, ήταν πολύ δύσκολη να εφαρμοστεί, σε ένα περιβάλλον με σχεδόν καθορισμένο σύστημα επιτοκίων, συνεπώς το σύστημα αυτό αποτελούσε περιοριστικό παράγοντα.

Η βασική αιτία της ανεργίας εκείνη την εποχή, φαίνεται να βρίσκεται στην πτώση του τοίχους του Βερολίνου, δηλαδή με την ενοποίηση την Γερμανίας. Αυτή η ενοποίηση, οδήγησε σε μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που απαιτούσε σφιχτή νομισματική πολιτική. Το γερμανικό μάρκο, διαδραμάτισε καθοριστικό ρόλο εντός του Μηχανισμού, στο οποίο οι άλλες χώρες μέσα στο μηχανισμό στηρίζονταν. Αυτή η κατάσταση, ανάγκασε τις άλλες χώρες να προσαρμόσουν μια σφιχτή νομισματική πολιτική χωρίς καμία δημοσιονομική επέκταση. Έτσι οι χώρες αυτές, ωθήθηκαν στην ύφεση και την ανεργία.

Αξίζει και πρέπει να αναφερθούν τα εξής γεγονότα της κρίσης<sup>9</sup> :

- Ο ρόλος ενός μεγάλου κερδοσκόπου - του George Soros - που συνέβαλε στην πυροδότηση της κρίσης. Το Quantum Fund του Soros, ξεκίνησε μια τεράστια πώληση λιβρών την Τρίτη 15 Σεπτεμβρίου 1992.
- Η κρίση, απέδειξε ότι τα αποθέματα ξένου συναλλάγματος, ήταν σχεδόν τελείως άσχετα σε ένα κόσμο υψηλής κινητικότητας κεφαλαίου.
- Οι οικονομικές αγορές, δεν είχαν την ικανότητα να προβλέψουν την κρίση, καθώς φάνηκε ότι η ύπαρξη της ήταν μη αναμενόμενη.
- Τέλος, μια άλλη πλευρά της κρίσης, βρίσκεται στο γεγονός ότι χώρες που απέτυχαν να στηρίξουν το νόμισμά τους, τα πήγαν πολύ καλύτερα από εκείνες που πέτυχαν, όπως στην περίπτωση της Μεγάλης Βρετανίας, που ενώ βίωσε τη μεγαλύτερη κρίση, γνώρισε μια ραγδαία πτώση της ανεργίας χωρίς ιδιαίτερη αύξηση στον πληθωρισμό.

### 3.6 Η Ασιατική Κρίση του 1997

Η Ασιατική Κρίση, είναι ένα από τα πιο πρόσφατα παραδείγματα χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μέσα σε ένα σύντομο χρονικό διάστημα, ταρακούνησε τους «Ασιατικούς τίγρεις», που θεωρούνται ως το πιο επιτυχημένο παράδειγμα πολιτικής κρατικού καπιταλισμού. Ξεκίνησε από τις χώρες της Ανατολικής Ασίας, όπου στην συνέχεια επεκτάθηκε σε ολόκληρο τον πλανήτη, αναδεικνύοντας για μια ακόμη φορά τα προβλήματα του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Συστήματος.

Πριν ξεσπάσει η κρίση, οι «Ασιατικοί Τίγρεις» έχαιραν υψηλής φήμης, με το διεθνές νομισματικό κεφάλαιο που τις έκανε να είναι οι πιο επιτυχημένες αναδυόμενες οικονομικές αγορές.

Οι χώρες αυτές, εφάρμοσαν συνετές δημοσιονομικές πολιτικές, είχαν διατηρήσει υψηλά επιτόκια αποταμιεύσεων και αποτέλεσαν πρότυπα για άλλες χώρες.

Παρόλα αυτά, η κρίση δεν άργησε να κάνει την εμφάνισή της, βρίσκοντας για ακόμα μια φορά τους Διεθνείς Θεσμούς "μουδιασμένου", καθώς φάνηκε ότι δεν υπήρχε επαρκής επίβλεψη και ρύθμιση των αγορών. Διεθνείς θεσμοί, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, θα μπορούσαν να βοηθήσουν ώστε να περιοριστούν ή να μετριαστούν οι επιδράσεις των νομισματικών κρίσεων, με σκοπό να αποτρέψουν την εξάπλωσή τους σε άλλες οικονομίες.

Τα γεγονότα που οδήγησαν στην Ασιατική κρίση, φανερώσανε αρκετές πληροφορίες. Πρώτον, ήταν ένας συνδυασμός κρίσεων, στο τραπεζικό και το νομισματικό σύστημα. Δεύτερον, τα προβλήματα που εμφανίστηκαν, είχαν περισσότερο να κάνουν με τον ιδιωτικό τομέα, παρά με την επεκτατική πολιτική του δημόσιου τομέα. Τρίτον, οι συστάσεις που δίνονταν έως πρόσφατα απ' την διεθνή κοινότητα, στις λιγότερο επιτυχημένες οικονομίες για να μιμηθούν τις επιτυχημένες, αποδείχτηκαν αναποτελεσματικές.

#### **Η Κατάσταση πριν την Κρίση**

Η αρχή της κρίσης, θα μπορούσε ακόμα να αποδοθεί, στην συνάντηση των G-7 που έγινε το 1985 και που σηματοδότησε την αρχή της ανατίμησης του Γεν έναντι του δολαρίου.

Αυτό το γεγονός , αρχικά για την Ιαπωνία αποτέλεσε την κινητήρια δύναμη για την οικονομία της, όμως μετά από λίγα χρόνια αποτέλεσε την αρχή μιας μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσης , όπως αναλύθηκε σε προηγούμενες σελίδες .

Η εισροή κεφαλαίου, στην Νότια Κορέα, Ινδονησία, Μαλαισία, Ταϊλάνδη και Φιλιππίνες, αυξήθηκε από 47 εκατομμύρια δολάρια το 1994 σε 93 εκατομμύρια δολάρια το 1996. Παρ' όλα αυτά, καθώς η τιμή του εθνικού νομίσματος απέναντι στο Δολάριο και το Γεν μειώθηκε, η αξία του χρέους των χωρών αυτών σε εθνικό νόμισμα αυξήθηκε, δυσχεραίνοντας έτσι την ποιότητα των επενδύσεων.

Επίσης, στην αρχή της δεκαετίας του 1990 , οι χώρες αυτές επέλεξαν να κάνουν μια ριζική αναρρύθμιση και απελευθέρωση της κεφαλαιαγοράς, με το να ανακαλέσουν σχεδόν τελείως τους περιορισμούς στην εισροή και εκροή κεφαλαίου. Αυτή πολιτική ήταν σύμφωνη με τις συστάσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της παγκόσμιας τράπεζας.

Ταυτόχρονα , τα Ασιατικά νοικοκυριά αποταμιεύουν όλο και περισσότερο . Οι αποταμιεύσεις στην Ασία , είχαν λάβει τερατώδη μεγέθη , που πλησίαζαν σχεδόν το ένα τρίτο του ΑΕΠ τους, κάτι που καθιστούσε αυτές τις χώρες ως τις καλύτερες περιοχές αποταμιεύσεων παγκοσμίως. Οι περισσότερες από τις αποταμιεύσεις, διοχετεύτηκαν σε εγχώριες επιχειρήσεις και όχι σε κρατικές επενδύσεις.

Τέτοιες καταστάσεις, καθιστούν τις εταιρίες ευάλωτες σ' όλα τα είδη των πληγμάτων, πιέζοντας τις τράπεζες και τις εταιρίες να συνεργαστούν, με μοναδικό σκοπό να βοηθηθούν στο να αντιμετωπίσουν τέτοια πλήγματα .

### **Το Ξέσπασμα της Ασιατικής Κρίσης και η Εξάπλωση της**

Τον Ιούλιο του 1997, η αποσύνδεση του Baht από το Αμερικάνικο δολάριο για πρώτη φορά μετά από 14 χρόνια, η μετάβαση σε κυμαινόμενες ισοτιμίες και η κατάρρευση της ισοτιμίας του νομίσματος, δημιούργησαν μια σειρά από χρηματοοικονομικά σοκ. Το Baht, υποτιμήθηκε κατά 15-20% σε σχέση με τα άλλα νομίσματα. Αυτό επηρέασε και τα υπόλοιπα ασιατικά νομίσματα και κυρίως το Peso Φιλιππίνων, τη ρουπία Ινδονησίας, το Ringgit Μαλαισίας και το δολάριο Σιγκαπούρης.

Τον Οκτώβριο του 1997, το χρηματιστήριο του Χόνγκ Κονγκ (Hang Seng ), σημειώνει σημαντική πτώση 25% εντός τετραμήνου, ενώ λίγες μέρες μετά σημειώνει πτώση κατά ακόμη 5,4% συμπαρασύροντας και άλλα μεγάλα διεθνή χρηματιστήρια . Εντός του 1997 , ακολούθησαν μια σειρά σημαντικών γεγονότων στην παγκόσμια οικονομία , όπως η επέκταση της κρίσης στην Βραζιλία , ο εμφανής παρεμβατισμός του ΔΝΤ στις χώρες της Ασίας καθώς και πολλά πολιτικά γεγονότα στις χώρες αυτές<sup>37</sup>.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο , εκείνη τη χρονιά ενέκρινε την χορήγηση δανείων μεγάλου ύψους για κάποιες χώρες, πιο συγκεκριμένα 17 δις δολάρια για την Ταϊλάνδη, 42δις για την Ινδονησία και το εξωπραγματικό ποσό των 58 δις δολάρια για την Νότια Κορέα.

Επίσης, τον Νοέμβριο του 1997 πτωχεύσει η Ιαπωνική Yamaichi Securities ,σηματοδοτώντας την αρχή μεγάλων προβλημάτων για την Ιαπωνική οικονομία . Το 1998 , για αυτές τις χώρες αποτέλεσε το έτος όπου βύθισε αυτές τις οικονομίες σε βαθιά ύφεση προκαλώντας πολλά κοινωνικοπολιτικά προβλήματα .

Τέλος, η κρίση της Ασίας (1997-1999), δεν περιορίστηκε μόνο στις αγορές συναλλάγματος, αλλά δημιούργησε μια σειρά εξελίξεων, όπως έντονο πανικό των καταθετών και μαζικές αναλήψεις, προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ, επιπτώσεις σε τρίτες χώρες όπως Ιαπωνία, Κίνα, ΗΠΑ λόγω της μείωσης των εξαγωγών ορισμένων χωρών, οι οποίες είχαν εμπορικές σχέσεις με την περιοχή.

Καθώς, οι αρχικές παρεμβάσεις στήριξης, απέτυχαν να διατηρήσουν σταθερή την ισοτιμία , προκλήθηκαν μεγάλες απώλειες στα συναλλαγματικά αποθέματα, και ήταν πλέον αναπόφευκτη η μετάβαση, στις κυμαινόμενες ισοτιμίες έναντι του δολαρίου .

### **Αίτια της Ασιατικής Κρίσης**

Σε μια περίοδο, που οι περισσότερες χώρες του κόσμου βρισκόταν σε ένα μεταβατικό στάδιο εξέλιξης, στα τέλη της δεκαετίας του 1990, εμφανίζεται η κρίση στη νοτιοανατολική Ασία. Αρχικά οι χώρες που επηρεάστηκαν από αυτή τη κρίση, ήταν η Ταϊλάνδη, η Ν. Κορέα η Ινδονησία και έπειτα η Μαλαισία.

Η Ιαπωνία βίωνε ήδη μια βαθιά ύφεση για αρκετά χρόνια, διαψεύδοντας τις προσδοκίες της, για να αναδειχθεί ηγετική δύναμη.

Οι επιπτώσεις ήταν πανομοιότυπες, σχεδόν σε όλες τις χώρες της Ασίας. Η υποτίμηση του νομίσματος, τα υψηλά επιτόκια, η μείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και η μείωση της παραγωγής ήταν οι πιο βασικές συνέπειες . Επίσης οι χώρες αυτές έχασαν την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών, λόγω των εντόνων αναταραχών που δημιουργήθηκαν.

Συμπερασματικά οδηγούμαστε ότι , η κρίση της Νοτιοανατολικής Ασίας το 1997 – 1998 , εκδηλώθηκε επειδή υπήρξαν επτά βασικές αιτίες<sup>18</sup> .

Πιο συγκεκριμένα :

1. Η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία στηριγμένη στο Αμερικάνικο δολάριο , οδήγησε σε μια χαμηλή αντίληψη του ρίσκου.
2. Η φιλελευθεροποίηση της κεφαλαιαγοράς , στις αρχές της δεκαετίας του 1990.
3. Το υψηλό επίπεδο οικογενειακών αποταμιεύσεων, που προσφέρθηκε σε επενδύσεις επιχειρήσεων, δημιούργησε ένα τεράστιο εγχώριο χρέος.
4. Η μεγάλη εισροή διεθνούς κεφαλαίου, που οφείλονταν στην ρευστότητα του πλεονάσματος στην Ιαπωνία και την Ευρώπη , καθώς και οι προοπτικές για μεγάλα κέρδη, δημιούργησαν ένα υπέρογκο εξωτερικό χρέος, στις χώρες της Ανατολικής και Νοτιοανατολικής Ασίας.
5. Η άτυπη συμφωνία μεταξύ των κυβερνήσεων και των ξένων επενδυτών, στο να ενισχύουν τις εταιρείες και τις τράπεζες, που βρίσκονταν σε δυσχερή θέση.
6. Το μεγάλο ποσοστό του βραχυπρόθεσμου δανείου, στο συνολικό εξωτερικό χρέος.
7. Έντονα διεθνή κερδοσκοπικά παιχνίδια.

Επίσης, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), επισήμανε πέντε παράγοντες, που οδήγησαν στην κρίση και τη διάδοσή της, σε άλλες χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας<sup>37</sup>.



Πιο συγκεκριμένα :

1. Η υπερθέρμανση της αγοράς , όπου φάνηκε , από τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και τις υψηλές τιμές στις ακίνητες περιουσίες και τις ασφάλειες.
2. Το συνάλλαγμα προσκολλήθηκε για αρκετά μεγάλο διάστημα, περιπλέκοντας τις νομισματικές πολιτικές. Αυτό ενθάρρυνε, του κερδοσκόπους επενδυτές σε βραχυπρόθεσμους δανεισμούς. Εκθέτοντας έτσι ,όλες τις εγχώριες επιχειρηματικές οντότητες, σε ένα νομισματικό ρίσκο.
3. Η πενιχρή διαχείριση στον οικονομικό τομέα και η ελλιπής επίβλεψη ,συνέβαλαν καθοριστικά στη κρίση.
4. Η ελλιπής πληροφόρηση και η έλλειψη διαφάνειας , παρεμπόδισαν τους επενδυτές, να αποκτήσουν μια ρεαλιστική εικόνα της οικονομίας.
5. Τέλος , τα διάφορα κυβερνητικά λάθη αλλά και η γενικότερη πολιτική ανασφάλεια που επικρατούσε , προσέλκυαν κερδοσκόπους επενδυτές, όπου αυτοί ενέτειναν την κρίση.

Το μόνο αξιόπιστο προειδοποιητικό σήμα της κρίσης, ήταν στο έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών , αυξήθηκε από 2% το 1993 σε πάνω από 5 % το 1996 και στην Ταϊλάνδη αυτό το έλλειμμα ήταν 8% .

Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, θα μπορούσε να ήταν ένα προειδοποιητικό σημάδι της κρίσης, αλλά για πολλά χρόνια συνέχισε να είναι επιτυχώς χρηματοδοτούμενο, απ' την εισροή κεφαλαίου, που ήταν αρκετά μεγάλη ώστε να είναι δυνατόν να αποταμιευθούν περισσότερα διεθνή αποθέματα.

Ο Charlew Wyplosz, επισημαίνει ότι οι χώρες που βρέθηκαν στην κρίση , είχαν αδυναμίες που τις καθιστούσαν πιο ευάλωτες στις επιθέσεις. Η περιπλοκή και ο όγκος των οικονομικών συναλλαγών, που χαρακτηρίζουν το άνοιγμα της αγοράς, μαζί με την φιλελευθεροποίηση του κεφαλαίου, δημιούργησαν νέες προκλήσεις στην φορολογική διοίκηση.

Οι χώρες αυτές, διαπιστώνοντας την αξία του ξένου κεφαλαίου, άνοιξαν τα σύνορά τους στην παγκοσμιοποίηση και άνοιξαν το δρόμο για μια ακμάζουσα οικονομία. Οι τεχνολογικές αλλαγές, έκαναν τη φορολόγηση του κεφαλαίου χειρότερη.

Το υπάρχον φορολογικό σύστημα, στήριξε εκείνους τους μακροοικονομικούς παράγοντες, που ξεκίνησαν την Ασιατική κρίση, παρ' ότι η φορολογική πολιτική δεν ήταν η πρωταρχική πηγή της κρίσης.

### **Συνέπειες της Ασιατικής Κρίσης**

Οι κύριες συνέπειες στην Ανατολική Ασία ήταν, οι κατακόρυφες πτώσεις των τιμών των μετοχών, οι κρίσεις ρευστότητας, η χρεοκοπία επιχειρήσεων, η αύξηση της ανεργίας και η προσφυγή στο ΔΝΤ.

Οι χώρες που βρέθηκαν, στο επίκεντρο της Ασιατικής κρίσης 'όπως η Ταϊλάνδη και η Ινδονησία, υποχρεώθηκαν να εφαρμόσουν τα προγράμματα του ΔΝΤ. Το πακέτο περιείχε : υψηλά επιτόκια, δημοσιονομικές παρεμβάσεις και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Εξάιρεση η Μαλαισία, η οποία εφάρμοσε ένα πρόγραμμα περιορισμού στις κινήσεις κεφαλαίου.

Οι επιπτώσεις από την εφαρμογή των προγραμμάτων του ΔΝΤ, ήταν τεράστιες. Οι οικονομίες των χωρών, οι οποίες προ κρίσης έτρεχαν με ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης 6%, μπήκαν σε βαθιά ύφεση. Η πιο χαρακτηριστική περίπτωση, ήταν αυτή της Ινδονησίας, καθώς η οικονομική κρίση έφερε πολιτική αστάθεια και κλυδωνισμό του τραπεζικού συστήματος. Η υποτίμηση του νομίσματος εκτιμάται σε 85% περίπου, ενώ όλες οι μεγάλες επιχειρήσεις της χώρας χρεωκόπησαν.<sup>37</sup>

Ενδεικτικά, η απώλεια σε όρους ονομαστικού ΑΕΠ στις χώρες του ASEAN, ήταν \$9.2 δισεκατομμύρια το 1997 και \$218.2 δισεκατομμύρια (31.7%) το 1998. Η Ασιατική Κρίση, όμως επηρέασε αρνητικά και τις υπόλοιπες αγορές παγκοσμίως. Επίσης, σημειώθηκε μεγάλη πτώση της τιμής του πετρελαίου, το οποίο στα τέλη του 1998 έφτασε τα \$11 το βαρέλι.<sup>27</sup>

Αποτέλεσμα αυτής της πτώσης, ήταν η χρηματοοικονομική κρίση στην Ρωσία το 1998, η οποία με τη σειρά της, επέφερε την κατάρρευση του Fund Long-Term Capital Management (LTCM) στις ΗΠΑ, το οποίο κατέγραψε ζημιές \$4,6 δισ. Καθώς επίσης, οι αναδυόμενες αγορές της Βραζιλίας και της Αργεντινής, οδηγήθηκαν σε κρίση, στα τέλη της 10ετίας του 1990.

Τέλος, η Ασιατική Κρίση διήρκησε σχεδόν δύο χρόνια, αλλά οι οικονομίες των χωρών αυτών, που επλήγησαν από αυτήν, δεν επανήλθαν στους ρυθμούς ανάπτυξης που είχαν σημειώσει τα προηγούμενα έτη.

Ένα από τα αξιοσημείωτα συμβάντα της κρίσης, είναι ότι οι οίκοι αξιολόγησης λίγους μήνες πριν , είχαν προβεί στις καθιερωμένες αξιολογήσεις, από τις οποίες είχαν καταλήξει, ότι ο πιστωτικός κίνδυνος των χωρών αυτών ήταν μηδαμινός.

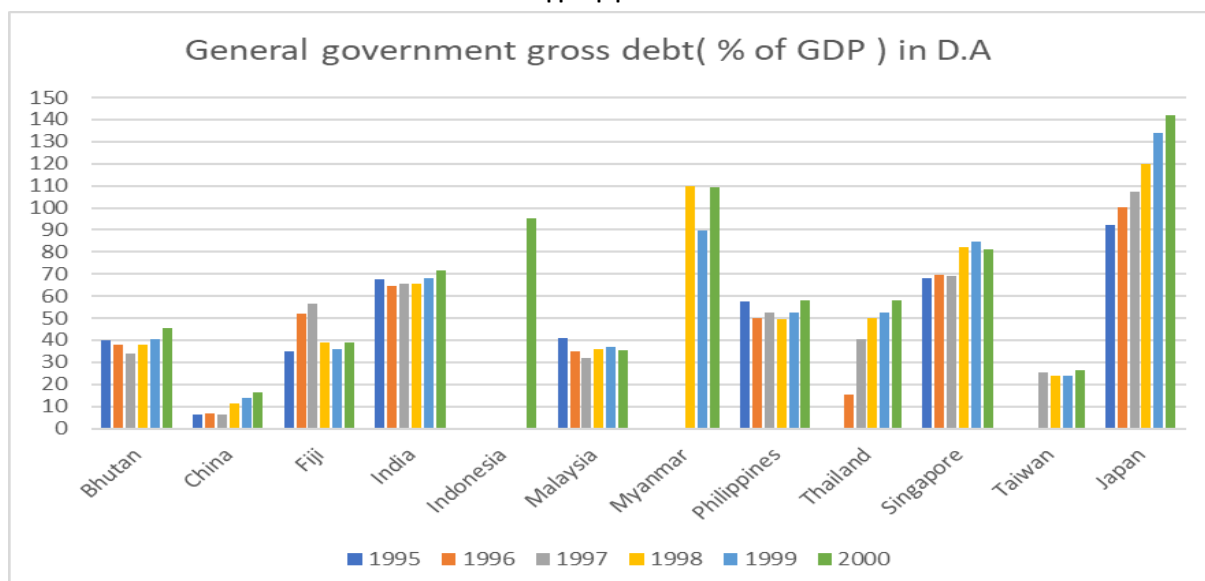
Πίνακας 2

**General government gross debt (% of GDP) in Developing Asia**

Country	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bhutan	40,14	38,17	34,16	37,71	40,64	45,61
China	6,14	6,79	6,55	11,40	13,81	16,45
Fiji	34,97	52,12	56,61	38,88	36,00	39,10
India	67,77	64,42	65,65	65,76	68,04	71,82
Indonesia	-	-	-	-	-	95,10
Malaysia	40,95	35,16	31,78	36,09	36,87	35,31
Myanmar	-	-	-	110,05	89,86	109,24
Philippines	57,75	50,14	52,62	49,35	52,36	58,15
Thailand	-	15,19	40,46	49,88	52,36	57,83
Singapore	68,06	69,56	68,87	82,38	84,92	81,18
Taiwan	-	-	25,36	24,1	24,07	26,59
Japan	92,43	100,33	107,13	120,09	133,79	142,06

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Διάγραμμα 3

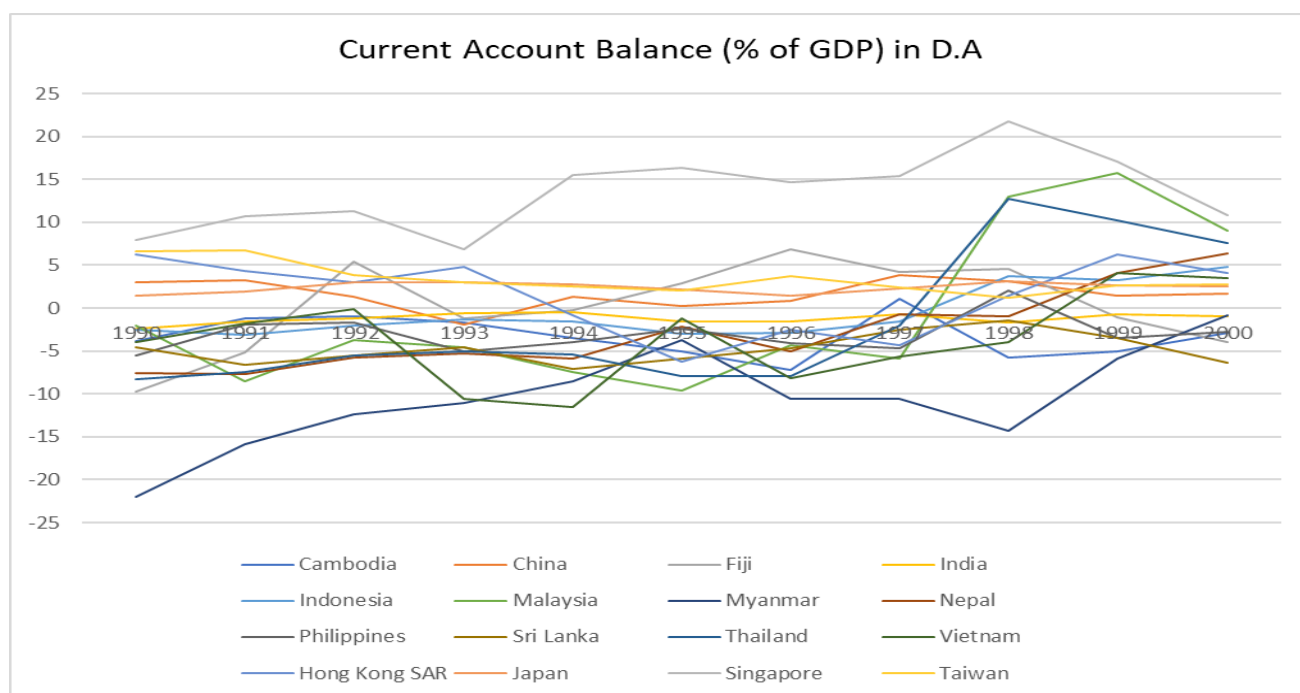


Πίνακας 3  
Current Account Balance (% of GDP) in Developing Asia

Country	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cambodia	-3,86	-1,22	-1,01	-1,64	-3,44	-5,00	-7,22	1,1	-5,77	-5,02	-2,82
China	3,07	3,24	1,31	-1,94	1,37	0,22	0,85	3,88	3,09	1,45	1,71
Fiji	-9,71	-5,22	5,47	-1,25	-0,27	2,95	6,84	4,16	4,54	-1,1	-3,94
India	-2,44	-1,55	-1,16	-0,57	-0,52	-1,53	-1,61	-0,71	-1,63	-0,71	-0,97
Indonesia	-2,55	-3,13	-2,03	-1,32	-1,54	-3,04	-2,91	-1,59	3,79	3,27	4,83
Malaysia	-2,09	-8,49	-3,68	-4,54	-7,44	-9,59	-4,36	-5,84	13,01	15,69	9,05
Myanmar	-21,95	-15,85	-12,43	-11,09	-8,54	-3,71	-10,57	-10,60	-14,28	-5,90	-0,80
Nepal	-7,55	-7,70	-5,77	-5,25	-5,89	-2,12	-5,00	-0,71	-0,94	4,04	6,38
Philippines	-5,50	-1,88	-1,69	-4,99	-4,01	-2,35	-4,13	-4,67	2,05	-3,46	-2,75
Sri Lanka	-4,54	-6,66	-5,52	-4,62	-7,12	-5,84	-4,71	-2,51	-1,38	-3,46	-6,31
Thailand	-8,33	-7,50	-5,50	-5,03	-5,41	-7,88	-7,89	-2,06	12,78	10,17	7,60
Vietnam	-4,00	-1,75	-0,08	-10,58	-11,50	-1,22	-8,18	-5,68	-3,94	4,10	3,55
Hong Kong SAR	6,20	4,32	3,01	4,76	-0,83	-6,28	-2,52	-4,38	1,50	6,28	4,14
Japan	1,44	1,96	2,96	3,03	2,73	2,12	1,42	2,27	3,09	2,62	2,56
Singapore	7,98	10,74	11,32	6,91	15,50	16,36	14,71	15,4	21,76	17,07	10,86
Taiwan	6,62	6,74	3,89	3,04	2,57	1,99	3,79	2,36	1,25	2,67	2,73

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Διάγραμμα 4



### 3.7 Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, είναι η τρανή απόδειξη του ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται. Οι δύο πιο μεγάλες κρίσεις, αυτή του 1929 και αυτή του 2008, οι οποίες έχουν ταλανίσει την παγκόσμια οικονομία, ήταν αποτέλεσμα της κρίσης υπερπαραγωγής.

Δεδομένου ότι, η οικονομία ακολουθεί κυκλική πορεία και λαμβάνοντας υπόψιν, τους γρήγορους ρυθμούς της οικονομικής μεγέθυνσης του ΑΕΠ, που παρατηρήθηκαν από το 2002 έως το 2007, ήταν φυσικό να υπάρξει επιβράδυνση, βάσει της λογιστικής των οικονομικών κύκλων. Η σημερινή κρίση, θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική, αφού ξεκίνησε στη χώρα που παράγει το 27% του παγκόσμιου ΑΕΠ<sup>27</sup>.

Είναι γεγονός, ότι τις προηγούμενες δεκαετίες σημειώθηκε σπουδαία οικονομική μεγέθυνση, η οποία πραγματοποιήθηκε λόγω συσσώρευσης υπέρογκων χρεών. Όπου αυτή η συσσώρευση ήταν ικανή, να αποσταθεροποιήσει το τραπεζικό σύστημα.

Αξίζει να αναφερθεί ότι, στις αρχές του Οκτωβρίου το έτος 2007, ενώ είχαν αρχίσει οι πρώτες δονήσεις στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, η παγκόσμια χρηματοοικονομική αξία σε όρους δολαρίου, κατέγραψε ιστορικό ρεκόρ. Βάση των στοιχείων της Thomson DataStream, η παγκόσμια συνολική χρηματιστηριακή αξία, ξεπερνούσε το ύψος των 51 τρισεκατομμυρίων δολαρίων.

Αυτό που ακολούθησε κατά τη διάρκεια των επόμενων μηνών, μπορεί να χαρακτηριστεί, ως η μεγαλύτερη καταστροφή στην παγκόσμια συνολική χρηματιστηριακή αξία όλων των εποχών. Στις αρχές του 2009, πιο συγκεκριμένα το Φεβρουάριο, η παγκόσμια κεφαλαιοποίηση μετοχών ήταν μόλις 22 τρισεκατομμύρια δολάρια, κάτι που ισοδυναμεί με μείωση άνω του 56%, δηλαδή μιλάμε για πτώση αξίας ίση με 29 τρισεκατομμύρια δολάρια. Συνεπώς, αυτή η απώλεια πλούτου είναι περίπου ίση με το 50% του παγκόσμιου ΑΕΠ για το έτος 2007.

Διάγραμμα 5



### Το χρονικό της έναρξης της κρίσης

Η χρηματοπιστωτική κρίση, είχε κάνει την πρώτη εμφάνιση της, τον Ιούνιο του 2006, με δύο περιστατικά. Αρχικά, με την άνοδο των επιτοκίων, που επέβαλλε η FED (Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α.) και ενώ τον Ιούνιο του 2004 ήταν 1%, μέσα σε δυο χρόνια άγγιξε στο 5,25%, όπου αυτό συνέβαλε στην αύξηση των τιμών των ακινήτων, στις αρχές του 2007. Εκείνη την περίοδο, σε πολλά δάνεια επιβαλλόταν υψηλότερο επιτόκιο, ενώ για μεγάλο διάστημα, δανειζόταν με επιτόκιο χαμηλής εκκινήσεως. Ως αποτέλεσμα του παραπάνω γεγονότος, ήταν να διογκωθούν οι μη εξυπηρετούμενες δόσεις των στεγαστικών δανείων και παράλληλα να υπάρξει μεγάλη αύξηση των κατασχέσεων κατοικιών<sup>25</sup>.

Η απαρχή όμως της κρίσης, χρονολογείται στα μέσα του 2007 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Η εξαγορά της Bear Stearns, είναι σίγουρα ένα από τα γεγονότα, που σηματοδότησαν την κρίση στις ΗΠΑ. Τον Ιούλιο του 2007, η επενδυτική τράπεζα Bear Stearns, η πέμπτη μεγαλύτερη των ΗΠΑ, σταμάτησε δύο hedge funds της, που βρίσκονταν και ενεργούσε, εντός της αγοράς τιτλοποιημένων δανείων χαμηλής εξασφάλισης.

Στις 9 Αύγουστου του 2007, η Γαλλική πολυεθνική τράπεζα BNP PARIBAS, αναστέλλει την εξαργύρωση μεριδίων τριών funds, που είχαν επενδύσει σε

Mortgage Backed Securities (Χρεόγραφα Εξασφαλισμένα με Περιουσιακά Στοιχεία) και έτσι λίγες μέρες μετά ακολούθησε, η πτώχευση της American Home Investment Corp. Αργότερα, στις 13 Σεπτεμβρίου η Αγγλική Τράπεζα Northern Rock, λαμβάνει βοήθεια από την Τράπεζα της Αγγλίας με διαμεσολαβητή την κυβέρνηση . Η οποία κυβέρνηση , θέλει να διασφαλίσει τους καταθέτες ,οι οποίοι προχωρούν σε συνεχής αναλήψεις.

Οι ζημιές από τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια του χρηματοπιστωτικού κλάδου, συνέχισαν να υφίστανται και κατά τη διάρκεια του φθινοπώρου. Οι δείκτες stress του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ήταν αρκετά υψηλοί. Προκειμένου λοιπόν, να αντιμετωπίσουν αυτή τη κατάσταση, η ομοσπονδιακή τράπεζα των Η.Π.Α. U.S Federal Reserve (Κεντρικό Τραπεζικό Σύστημα Η.Π.Α.) αλλά και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, έδωσαν τεράστια ποσά για να ενισχύσουν την ρευστότητα, που όμως δεν ήταν ικανά να αλλάξουν την ήδη κατάσταση. Στη συνέχεια , εμφανίστηκε πρόβλημα στα Auction Rate Securities ( Ασφάλειας Επιτόκιο Πλειστηριασμού ), τα οποία είναι μακροπρόθεσμες ομολογιακές επενδύσεις<sup>26</sup>.

Τον Ιανουάριο του 2008 , τα διεθνή χρηματιστήρια σημείωσαν μεγάλη πτώση, μάλιστα τέτοια πτώση είχαν να βιώσουν από την 11<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου του 2001 . Στη συνέχεια , στις 17 Μαρτίου του 2008, η τράπεζα Bear Stearns έφτασε σε αδιέξοδο, καθώς είχε βασίσει το μεγαλύτερο μέρος της λειτουργίας της, στη χρηματοδότηση με overnight debt, δηλαδή έδινε το χρονικό περιθώριο για να αποπληρώσει ο δανειολήπτης τα δανειακά κεφάλαια καθώς και τους τόκους , μέχρι την έναρξη της επιχείρησης την επόμενη ημέρα.

Τον Μάρτιο του 2008, η τράπεζα Bear Stearns εξαγοράζεται, από την η J.P. Morgan με μεσολάβηση της FED (Federal Reserve), για να εξασφαλιστεί η ρευστότητα της εξαγοραζόμενης τράπεζας. Το σχέδιο διάσωσης ,προέβλεπε παροχή ρευστότητας 29 δις δολαρίων, υπό μορφή ειδικών βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Η JPMorgan Chase, εξαγόρασε τελικά την Bear Stearns καταβάλλοντας μόλις 10 δολάρια ανά μετοχή, (η αρχική πρόταση ήταν μάλιστα 2 δολάρια ανά μετοχή). Μέσα σε λίγους μήνες, δηλαδή, η αξία της μετοχής κατέγραψε θεαματική πτώση, πάνω από 150 δολάρια σε σχέση με τα επίπεδα του 2007.

Τον Απρίλιο του 2008 , το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο κρούει το καμπανάκι κινδύνου και προειδοποιούσε, επισημαίνοντας ότι η κρίση λάμβανε μεγαλύτερες διαστάσεις και είχε επεκταθεί και πέραν του στεγαστικού τομέα.

Επίσης , τον Αύγουστο και εντός ενός έτους, καταγράφηκε μείωση στις τιμές των ακινήτων, της τάξεως των 10,5% μονάδων.

Στις 7 Σεπτεμβρίου του 2008 , το πρόβλημα γίνεται φανερά πιο έντονο, όταν οι οργανισμοί στεγαστικών FREDDIE MAC και FANNIE MAE , αντιμετώπισαν σοβαρό κίνδυνο ρευστότητας και αναγκαστικά πέρασαν στην διαχείριση της υπηρεσίας Federal Housing Finance Agency (Ομοσπονδιακή Υπηρεσία Στέγασης Οικονομικών) και Εθνικοποιήθηκαν. Οι δυο αυτές εταιρίες, είχαν εγγυηθεί περίπου, 5 τρισεκατομμύρια δολάρια σε στεγαστικά δάνεια.

Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008 , ένα γεγονός ορόσημο της τραπεζικής κρίσης των ΗΠΑ, είναι αδιαμφισβήτητα η πτώχευση της Lehman Brothers, της τέταρτης μεγαλύτερης τράπεζας επενδύσεων στις ΗΠΑ και μιας από τις μεγαλύτερες τράπεζες διεθνώς. Η τράπεζα ανακοίνωσε απώλειες , 2,8 δις δολαρίων το δεύτερο τρίμηνο του 2008 και αντιμετωπίζοντας δυσοίωνες προοπτικές, η τράπεζα αναγκάστηκε να κηρύξει τη μεγαλύτερη πτώχευση στην Αμερικανική ιστορία<sup>40</sup>.



Αρχικά, η Lehman Brothers δεν μπόρεσε να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της , έτσι παρουσίασε αδυναμία ανακύκλωσης του βραχυπρόθεσμου χρέους της. Η Αμερικανική κυβέρνηση ενώ φρόντισε για την Bear Stearns, δεν ακολούθησε την ίδια τακτική και για την Lehman Brothers, εγκαταλείποντας την να χρεοκοπήσει. Παραβλέποντας το γεγονός, ότι η τράπεζα αυτή συμμετείχε στην αγορά παραγώγων, με \$39 τρισεκατομμύρια δολάρια, όταν το ετήσιο ΑΕΠ των Η.Π.Α. είναι περίπου \$14 τρις<sup>25</sup>.

Η κατάρρευση της Lehman Brothers , αποτελεί για πολλούς το σημαντικότερο γεγονός της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης ,καθώς η οικονομία άλλαξε άρδην .



Το χάος που δημιουργήθηκε, πήρε τη μορφή «domino» και η κρίση μεταδόθηκε με ταχύτατους ρυθμούς.

Στις 16 Σεπτεμβρίου, ανακοινώθηκε πακέτο βοήθειας 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων για την AIG, που ήταν η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρία της Αμερικής. Στις 18 Σεπτεμβρίου, η FED μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% στο 4,75%.

Μετά από ούτε δέκα μέρες, ένας ακόμη μεγάλος τραπεζικός κολοσσός, οδηγείται σε καθεστώς πτωχευτικής επιτήρησης, από την Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), καθώς αντιμετώπιζε έντονες τραπεζικές αναλήψεις, πρόκειται για την Washington Mutual. Τον ίδιο μήνα, ακολούθησε η επενδυτική τράπεζα Merrill Lynch, η οποία βρέθηκε και αυτή προ της κατάρρευσης. Απέφυγε όμως την πτώχευση, λόγο του ότι εξαγοράστηκε από την Bank of America, έναντι του ποσού των 50 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Αυτή η εξαγορά, κρίθηκε απαραίτητη καθώς η συγκεκριμένη επενδυτική τράπεζα, είχε υποστεί ζημιές ύψους 20 δισεκατομμυρίων δολαρίων, από την κρίση των δανείων subprime.

Στις 28 Σεπτεμβρίου, το πρόβλημα εμφανίζεται και στην Ευρώπη, με μερική εθνικοποίηση της τράπεζας Fortis, από το Βέλγιο και την Ολλανδία προκειμένου να διασωθεί. Εντωμεταξύ στις ΗΠΑ, ανακοινώνεται το πρόγραμμα Roulson, για την διάσωση των τραπεζών. Με αυτό το πρόγραμμα, η κυβέρνηση των ΗΠΑ δεσμεύεται να διαθέσει το ποσό των 700 δισεκατομμυρίων δολαρίων, από τον κρατικό προϋπολογισμό ώστε να αντιμετωπίσει την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στην πραγματικότητα, με το ποσό αυτό θα εξαγοραστούν όλα τα χαρτοφυλάκια των τραπεζικών και άλλων μεγάλων επιχειρήσεων, τα οποία είναι “προβληματικά”. Το πακέτο τελικά ψηφίστηκε στις 3 Οκτωβρίου, μετά από τις εθνικές εκλογές των ΗΠΑ.

Ένα άλλο σημαντικό γεγονός διαδραματίστηκε στις 15 Οκτωβρίου του 2008, όπου καταγράφηκε η μεγαλύτερη πτώση στο λιανικό εμπόριο, γεγονός που έφερε μεγάλη πτώση στο δείκτη Dow Jones, στο -7,87%. Αυτή η πτώση, είναι η μεγαλύτερη από το 1987.

Ένα μήνα αργότερα, πραγματοποιείται η συνάντηση των G20 στην Ουάσιγκτον, με κεντρικό θέμα συζήτησης τη κρίση στη παγκόσμια οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η FED , προκειμένου να ενισχύσει τον τομέα των τραπεζών, ανακοινώνει πακέτο βοήθειας αξίας 800 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Επίσης, η Κομισιόν ανακοίνωσε και αυτή σχέδιο για την Ευρώπη, αυτή τη φορά ύψους 200 δισεκατομμυρίων.

Σύντομα , ένας ακόμη κλάδος δέχθηκε χτυπήματα από την κρίση , πρόκειται για τον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας. Οι General Motors, Chrysler και η Ford, αδυνατούσαν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις και τα χρέη τους, με αποτέλεσμα να απευθυνθούν στο Κογκρέσο, ζητώντας χρηματοδότηση 26 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η κρίση πλέον λάμβανε τεράστιες διαστάσεις. Φυσικά ακολούθησε ένα κύμα πτωχεύσεων , καθώς μετά απ' όλα αυτά τα σημαντικά γεγονότα ,επικράτησε μια κατάσταση χάους και έντονης ανησυχίας.

Κάποιες ηχηρές χρεοκοπίες για το 2009 ήταν : η Colonial Bancgroup, η Guaranty Bank, η BankUnited, η United Commercial Bank, η Corus Bank, η AmTrust Bank, και πολλές άλλες. Με βάση τα στοιχεία της FDIC, 140 χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έκλεισαν εντός του 2009 και άλλοι 157 εντός του 2010.

Το πρόβλημα πλέον της χρηματοπιστωτικής κρίσης, είχε αρχίσει να παίρνει παγκόσμιες διαστάσεις. Άρχισε να επεκτείνεται πολύ γρήγορα και στην Ευρώπη, ενώ ο κίνδυνος της κρίσης απειλούσε κάθε χώρα της ηπείρου και δε γνώριζε φραγμούς. Η οικονομική κρίση , είχε αρχίσει να εισχωρεί δυναμικά στα Ευρωπαϊκά εδάφη , κυρίως λόγω της σύστασης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Διότι, έχει ως κύριο χαρακτηριστικό την αλληλεπίδραση των οικονομιών μεταξύ των χωρών, ο κίνδυνος πλέον μιας μαζικής κατάρρευσης, γινόταν όλο ένα και μεγαλύτερος.

### **Αίτια της κρίσης στις ΗΠΑ και η διεθνής μετάδοση της**

Από την αρχή της κρίσης έως και σήμερα, εκτός του ότι κατέρρευσαν πολυάριθμα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ, μειώθηκαν δραματικά οι αξίες των εισηγμένων μετοχών και αυξήθηκαν τα Spreads στα επιτόκια των δανείων, σε σχέση με τα ομόλογα του Αμερικανικού Δημοσίου. Η τραπεζική κρίση, εξελίχθηκε τελικά σε μια γενικότερη κρίση της Αμερικανικής οικονομίας, δημιουργώντας παραδείγματα χάριν ύφεση και ανεργία. Η κρίση αυτή, εν συνεχεία μεταδόθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο, προκαλώντας τη μεγαλύτερη παγκόσμια κρίση, μετά το 1929.

Ο βασικότερος παράγοντας , που προκάλεσε την κρίση είναι τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου. Τα δάνεια αυτά, απευθύνονταν σε δανειολήπτες με δυσμενές πιστωτικό ιστορικό, οι οποίοι δεν πληρούσαν ουσιαστικά τα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας. Η τεράστια επέκταση του δανεισμού, προκάλεσε έτσι μια αδικαιολόγητη αύξηση των τιμών, στην αγορά ακινήτων δηλαδή δημιουργήθηκε μια «φούσκα». Οι τράπεζες πίστευαν, ότι η ρευστοποίηση του υποθηκευμένου ακινήτου, θα ήταν ίση με την αξία των εκκρεμών πληρωμών του δανείου, σε περίπτωση πτώχευσης του δανειολήπτη.

Επειδή όμως τα δάνεια είχαν κυμαινόμενο επιτόκιο , η όποια αλλαγή στην αγορά είχε μεγάλο αντίκτυπο ,όπως η αύξηση των επιτοκίων, προκάλεσε κύμα μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επίσης, οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να πέφτουν , κάτι που εξελίχθηκε σε χιονοστιβάδα. Έτσι , οι τράπεζες βρέθηκαν αντιμέτωπες με ένα τεράστιο πλήθος από μη εξυπηρετούμενά δάνεια , την στιγμή όπου τα υποθηκευμένα ακίνητα δεν μπορούσαν πλέον, να καλύψουν το κεφάλαιο του αρχικού δανείου<sup>25</sup>.

Επίσης, ένας ακόμη σημαντικός παράγοντας της κρίσης, είναι η αλόγιστη προσφυγή στη τιτλοποίησης δανείων. Μέσω της τιτλοποίησης , τα δάνεια μεταπωλούνταν, σε ειδικά επενδυτικά σχήματα. Οι εταιρίες αυτές, προχωρούσαν στην έκδοση ομολόγων και τα πωλούσαν σε επενδυτές.

Ο αγοραστής των ομολογιών , που μπορούσε να είναι (πχ. ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια, τράπεζες κλπ.) , λάμβανε έμμεσα τις πληρωμές των δανείων, που πλήρωνε ο δανειολήπτης. Στην πραγματικότητα όμως, ο κίνδυνος είχε μετατεθεί στον επενδυτή .Αυτή η πρακτική έδωσε την ευκαιρία στις τράπεζες να δώσουν και άλλα δάνεια , καθώς εισέπρατταν τα ποσά από την τιτλοποίηση και πώληση των δανείων, πιστεύοντας στην φαινομενική τους ρευστότητα.

Τα πράγματα όμως γίναν ακόμα πιο περίπλοκα , καθώς για τα τιτλοποιημένα δάνεια δημιουργήθηκαν συμβάσεις ασφάλισης. Οι επενδυτές πλήρωσαν λοιπόν, ασφάλιστρα κινδύνου στην τράπεζα, ώστε να αποζημιωθούν σε περίπτωση επισφάλειας του τιτλοποιημένου προϊόντος. Μέσω της τιτλοποίησης , οι τράπεζες τιτλοποίησαν και μεταπώλησαν ακόμα και τις απαιτήσεις καταβολής ασφαλίστρων.

Ο αγοραστής των τιτλοποιημένων απαιτήσεων, εισέπραττε έμμεσα τα ασφάλιστρα, είχε όμως ουσιαστικά τον επενδυτικό κίνδυνο, να πρέπει να αποζημιώσει τους αγοραστές των τιτλοποιημένων δανείων, σε περίπτωση επισφάλειας. Σε αυτή την ήδη περίπλοκη αγορά, δημιουργήθηκαν επίσης και παράγωγα προϊόντα.

#### Η γένεση της κρίσης<sup>16</sup>

- Σκάει η φούσκα των μετοχών της νέας οικονομίας το έτος 2000.
- Πτώση αξίας μετοχών, μείωση επιτοκίων από την FED (ΑΠΟ 6,5% ΤΟ 2000 ΣΕ 1% ΤΟ 2003)
- Φυγή κεφαλαίου, ροή προς ακίνητα
- Αύξηση ζήτησης – τιμών ακινήτων
- Χρηματοδότησή με ξένα κεφάλαια (δάνεια)
- Τα πιστωτικά ιδρύματα πωλούν τα δάνεια σε άλλες τράπεζες και hedge funds
- Αύξηση επιτοκίων (από 3% το 2003 σε 5% το 2006), κόστος τόκων αυξάνεται
- Μη αποπληρωμή πιστώσεων σε τράπεζες και hedge funds
- Χρεοκοπία ή προβλήματα ρευστότητας.

Στην ουσία μιλάμε για ένα ντόμινο χρηματοοικονομικών προϊόντων, του οποίου η ισορροπία ήταν διφορούμενη, που θα έπρεπε να απαιτούσε την ομαλή λειτουργία δανειακών σχέσεων υψηλού κινδύνου.

Επίσης, υπάρχουν τέσσερις παράγοντες που συνέβαλαν στην κατάρρευση:

1. Η αλληλεπίδραση και αλληλεξάρτηση, των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
2. Ο υψηλός βαθμός μόχλευσης, του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του.
3. Η υποεκτίμηση του κινδύνου των νέων τιτλοποιημένων επενδυτικών.
4. Η αποτυχία των εποπτικών μηχανισμών, στον να προβλέψουν και να εκτιμήσουν τους κινδύνους καθώς και την επίβλεψη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο αυτονομήθηκε από την πραγματική οικονομία.

Επίσης, πιστεύετε ότι άλλη μια αιτία η οποία είναι υπεύθυνη για την κρίση, είναι η υπερβολικά χαλαρή νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε τόσο στις ΗΠΑ όσο και σε όλο το κόσμο.

Η απόφαση να διατηρηθούν τα επιτόκια σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ήταν επιλογή των αρμόδιων αρχών στις ΗΠΑ. Υπάρχει και το επιχείρημα που υποστηρίζει, ότι τα χαμηλά επιτόκια στις ΗΠΑ κατά την περίοδο 2002-2004, προκλήθηκαν από εξωτερικούς παράγοντες, κυρίως από την αύξηση της παγκόσμιας αποταμίευσης, κάτι που πίεσε προς τα κάτω τα επιτόκια διεθνώς.

### Διεθνοποίηση της κρίσης

Η διεθνοποίηση της Αμερικανικής κρίσης, έπληξε λίγο έως πολύ, όλες τις χώρες, τόσο του ανεπτυγμένου κόσμου, όσο και του αναπτυσσόμενου κόσμου. Ο κυριότερος βασικός παράγοντας, ήταν η συστημική σύγκλιση των χωρών και η ένταξη τους στη διεθνή οικονομία. Η συστημική σύγκλιση σαν όρος περιγράφει, το εξωτερικό άνοιγμα των οικονομιών, την αλληλεξάρτηση των πολιτικών και των αγορών, καθώς και τη μείωση της σημασίας των εσωτερικών παραμέτρων της οικονομικής μεγέθυνσης.

Επιπλέον συμπεριλαμβάνεται, η αύξηση της εισοδηματικής ελαστικότητας του διεθνούς εμπορίου, η αύξηση της διεθνούς κίνησης των συντελεστών παραγωγής, όπως και άλλα. Όλοι αυτοί οι παράγοντες συντέλεσαν στην διάδοση της οικονομικής κρίσης.

Η διάδοση της κρίσης αυτής, ήταν ευκολότερη και ταχύτερη εντός της Ευρώπης, επειδή η αλληλεξάρτηση των χρηματαγορών και των δικτύων διανομής, είναι ισχυρότερη μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συνεπώς, επηρεάστηκαν και κράτη μέλη που δεν είχαν εμφανίσει συμπτώματα, προ της κρίσης (πχ Φούσκες).

### Η ύφεση στην πραγματική οικονομία

Ενώ η χρηματοπιστωτική κρίση βρίσκεται σε εξέλιξη και οι επιπτώσεις τις παραμένουν ακόμα άγνωστες, φαίνεται πως πολύ γρήγορα δημιούργησε μια βαθιά ύφεση, στην πραγματική οικονομία. Αυτό έγινε ξεκάθαρο, από μια σειρά από μηχανισμούς. Πιο συγκεκριμένα, όπως η μείωση της εσωτερικής ζήτησης, καθώς υπήρχε μείωση της ρευστότητας και της συγκράτησης των τραπεζών και σε συνέχεια των νοικοκυριών.

Επίσης , λόγω μείωσης των επενδύσεων, καθώς και λόγω μείωσης του εξωτερικού εμπορίου αφού μειώθηκε η εξωτερική ζήτηση. Τέλος , ένας άλλος σημαντικός μηχανισμός , είναι η πτώση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων.

#### Επιδράσεις της κρίσης στην πραγματική οικονομία – Μεταβλητές

- Μείωση της ρευστότητα  $\Rightarrow$  Μείωση πιστώσεων για χρηματοδότηση, πτώση επενδύσεων , ζήτησης και υπηρεσιών.
- Αύξηση των επιτοκίων  $\Rightarrow$  Αύξηση κόστους δανεισμού , για Δημόσιο και Ιδιωτικό τομέα . ( Αύξηση των Spreads και πτώση κύκλου εργασιών )
- Μείωση αξιών περιουσιακών στοιχείων ( Επιχειρήσεων )  $\Rightarrow$  Μείωση επενδύσεων , εξοφλητικά προβλήματα και λήψη νέων δανείων.
- Μείωση αξιών περιουσιακών στοιχείων ( Νοικοκυριών )  $\Rightarrow$  Μείωση κατανάλωσης , καθώς και μείωση πιστοληπτικής ικανότητας .
- Δημόσια Έσοδα  $\Leftrightarrow$  Μείωση λόγω πτώσης των περιουσιακών αξιών και αποδόσεων , καθώς και μείωση εσόδων από φορολογία εισοδήματος και κατανάλωσης.
- Ξένες Επενδύσεις  $\Leftrightarrow$  Μείωση ξένων επενδύσεων , λόγω αύξησης του κόστους χρήματος .
- Συναλλαγματικές Ισοτιμίες  $\Leftrightarrow$  Τροπή σε ασφαλέστερα νομίσματα , υποτίμηση νομίσματος , έντονη επίδραση στο εξωτερικό εμπόριο , στην παραγωγή και στις τιμές των αγαθών.
- Οικονομικό Κλίμα  $\Leftrightarrow$  Πesiμιστική ψυχολογία και έντονος φόβος , μείωση νέων οικονομικών δραστηριοτήτων.

#### Επιπτώσεις της κρίσης στην παγκόσμια οικονομία

Όπως είναι γνωστό κάθε κρίση που εξαπλώνεται παγκοσμίως , έτσι και η χρηματοπιστωτική και υφεσιακή κρίση του 2008-2009 , είχε σημαντικές επιπτώσεις στην διεθνή οικονομία, αλλά και στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις. Στη συνέχεια , γίνεται η αναφορά σε κάποιες βασικές επιπτώσεις .

## Διεθνές Εμπόριο

Το διεθνές εμπόριο γνώρισε μια έντονη κάμψη , λόγω της διεθνούς ύφεσης. Η πτώση του παγκόσμιου εμπορίου, υπήρξε μεγαλύτερη της πτώσης του παγκόσμιου ΑΕΠ, λόγω της υψηλής ελαστικότητας του εξωτερικού εμπορίου ως προς το εισόδημα.

- Στο εμπόριο αγαθών  
Το διεθνές εμπόριο αγαθών , μειώθηκε δραματικά μετά το Οκτώβριο του 2008, με μείωση 19% μέχρι τον Ιούνιο του 2009. Επίσης, το 2009 μειώθηκε ο όγκος των παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών κατά 12% και των εισαγωγών κατά 12,8% . Τέλος , οι διεθνείς εξαγωγές σε δολάρια μειώθηκαν κατά 22% .
- Στο εμπόριο υπηρεσιών  
Παρατηρήθηκε μια αύξηση της τάξεως του 13% το 2008, όπου ακολουθήθηκε από αρνητική εξέλιξη τον Οκτώβριο του 2008 – 2009. Η αξία των παγκόσμιων εξαγωγών υπηρεσιών, μειώθηκε κατά 12%. Δηλαδή, 10 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα απ' ότι οι εξαγωγές αγαθών.

## Διεθνείς Επενδύσεις

Σημειώθηκε πτώση των διεθνών επενδύσεων , λόγω μείωσης ρευστότητας, υψηλών επιτοκίων , εμφάνιση ύφεσης καθώς και πεσιμιστικών προσδοκιών . Στο τομέα αυτό καταγράφηκε , μείωση 14% για το έτος 2008 και περίπου 35% για το 2009. Δραματική ήταν η μείωση των άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ ), σε όλες τις αναπτυσσόμενες χώρες. Ως ακόλουθο της μείωσης των επενδύσεων διεθνώς , είναι και η μείωση του αριθμού των εταιρικών εξαγωγών.

## Ισοζύγιο Πληρωμών

Η κρίση πρόβαλε το ζήτημα, των χρόνιων διεθνών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Τέτοιες μακροοικονομικές ανισορροπίες , είναι τα χρόνια ελλείμματα ή πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που εμφανίζουν ορισμένες μεγάλες οικονομίες, η μεγάλη εθνική αποταμίευση των πλεονασματικών χωρών, ο δανεισμός των ελλειμματικών χωρών, καθώς και οι αποκλίσεις των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Λόγου χάρη, οι ΗΠΑ , η Ισπανία, η Ελλάδα και η Πορτογαλία, αντιμετωπίζουν χρόνια υψηλά εμπορικά ελλείμματα, όταν υπάρχουν χώρες, όπως η Κίνα, η Γερμανία, η Ολλανδία, η Φιλανδία, η Ιαπωνία και οι άλλες νέες βιομηχανικές χώρες της Ασίας, έχουν χρόνια εμπορικά πλεονάσματα.

Το 2009, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες δημιουργούν προβλήματα ,για τη διεθνή κίνηση κεφαλαίων και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι χώρες με υψηλά πλεονάσματα, χρηματοδοτούν τις ελλειμματικές και κυρίως τις ΗΠΑ και ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης . Επίσης , σημαντικός είναι και ο ρόλος των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το βέβαιο είναι ότι η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς οικονομικού συστήματος, προϋποθέτει την αποκατάσταση ,της διεθνούς μακροοικονομικής ισορροπίας.

### Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Η βασική επίπτωση ήταν, η υποτίμηση στις χώρες με τα μεγαλύτερα προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό τομέα, στο δημόσιο χρέος και στην ύφεση.

### Διεθνής αναπτυξιακή συνεργασία

Η οικονομική κρίση είχε και σημαντικές επιπτώσεις και για τις φτωχότερες χώρες . Λόγω μείωσης των πόρων , για την ενίσχυση των στόχων χιλιετίας ( μείωση της ακραία φτώχειας και πείνας, βασική εκπαίδευση, ισότητα των δύο φύλων κ.α.), καθώς και για παροχή ρευστότητας στις αναπτυσσόμενες χώρες.

### Εμπορική Πολιτική

Η κρίση έπληξε σαφώς και την εμπορική πολιτική . Με βασικό αποτέλεσμα , την αναβίωση του προστατευτισμού, κυρίως με την παροχή κρατικών ενισχύσεων σε αναπτυγμένες χώρες και αύξηση των εισαγωγικών εμποδίων σε αναπτυσσόμενες χώρες.

### Διεθνής οικονομική διπλωματία

Η διεθνής οικονομική διπλωματία, είναι άλλος ένας τομέας που επηρεάστηκε από την κρίση του 2008. Πρόκειται για ένα αμφιλεγόμενο ζήτημα, καθώς για πολλούς είχε θετικές επιδράσεις, ενώ για άλλους ήταν η αρχή της επικράτησης ενός οικονομικού καθεστώτος .



Το βέβαιο είναι ότι ενισχύθηκε ο ρόλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) , καθώς επίσης και ο ρόλος της ομάδας των G20 , όπου αναδείχθηκε σε βασικό φόρουμ διαχείρισης των διεθνών επιπτώσεων της κρίσης. Αξίζει να αναφερθεί, ότι η ομάδα των G20 ,αντιπροσωπεύει το 85% του παγκόσμιου ΑΕΠ και το 80% του παγκόσμιου εμπορίου. Τέλος , συστάθηκαν νέοι μηχανισμοί στήριξης στην Ευρωζώνη .

### Γεωπολιτικές Επιπτώσεις

Οι γεωπολιτικές επιπτώσεις , είναι ένα πολύ σημαντικό ζήτημα και σίγουρα απαιτεί εξειδικευμένες γνώσεις , ώστε να αναλυθεί .Αυτό όμως που μπορεί να αναφερθεί με ασφάλεια είναι, ότι φάνηκε η εξασθένιση των Δυτικών χωρών, καθώς και η ενίσχυση του ρόλου των μεγάλων αναδυόμενων χωρών , όπως της Κίνας, της Ινδίας και της Βραζιλίας .

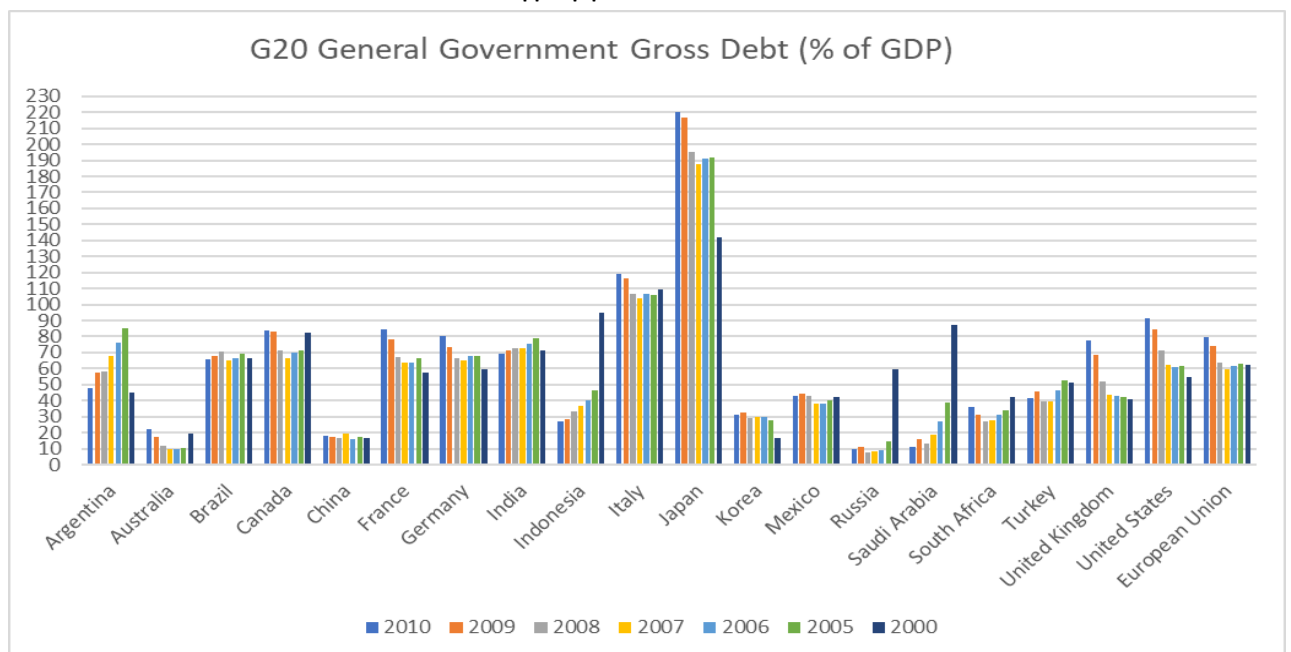
Πίνακας 4

**G20 General Government Gross Debt (% of GDP)**

Country	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2000
Argentina	47,85	57,6	58,13	67,66	76,36	85,51	44,99
Australia	22,31	17,63	11,59	9,46	9,75	10,68	19,35
Brazil	66,07	67,85	70,66	65,18	66,66	69,15	66,65
Canada	84,05	83,4	71,28	66,52	70,26	71,61	82,13
China	17,71	17,67	16,96	19,59	16,19	17,64	16,45
France	84,25	78,08	67,49	63,78	63,66	66,36	57,33
Germany	79,99	73,51	66,35	64,91	67,56	67,97	59,74
India	69,17	71,10	73,00	72,99	75,73	78,84	71,44
Indonesia	26,94	28,65	33,24	36,85	40,43	46,35	95,1
Italy	119,01	116,07	106,31	103,62	106,65	105,94	109,17
Japan	220,28	216,35	195,00	187,65	191,34	191,64	142,06
Korea	30,86	32,56	29,03	29,65	30,07	27,66	16,73
Mexico	42,72	44,56	43,05	37,83	38,35	39,84	42,58
Russia	9,87	10,96	7,88	8,51	9,05	14,24	59,86
Saudi Arabia	10,84	15,97	13,16	18,5	27,3	38,87	87,18
South Africa	35,74	30,88	26,81	27,42	31,41	33,69	41,96
Turkey	41,68	45,5	39,48	39,44	46,08	52,31	51,31
United Kingdom	77,24	68,33	52,05	43,94	43,13	42,08	40,87
United States	91,55	84,58	71,22	62,16	61,12	61,65	54,84
European Union	79,48	73,93	63,73	59,40	61,46	62,85	62,37

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Διάγραμμα 6



## Ληφθέντα μέτρα οικονομικής πολιτικής για αντιμετώπιση της κρίσης

Διαπιστώνουμε ότι, οι παρεμβάσεις των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών, για την αντιμετώπιση της κρίσης, κινήθηκαν στους ακόλουθους άξονες.

Αρχικά, διοχετεύτηκε τεράστια ρευστότητα, για την αντιμετώπιση της κρίσης, που απειλούσε το τραπεζικό σύστημα. Δεύτερον, δόθηκαν κρατικές εγγυήσεις, στις διατραπεζικές καταθέσεις.

Τρίτον, εφαρμόστηκαν προγράμματα ενίσχυσης της κεφαλαιοποίησης, αναδιάρθρωσης, ακόμα και εθνικοποίησης τραπεζών. Τέλος, έγιναν πολλές παρεμβάσεις ώστε να τονωθεί και να στηριχθεί η πραγματική οικονομία, που είχε βρεθεί σε βαθιά ύφεση. Πολλές φορές, οι παρεμβάσεις δεν υπήρξαν επιτυχείς, σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα, επέτειναν το πρόβλημα.

Τα βασικά μέτρα διαχείρισης της κρίσης, συνοψίζονται παρακάτω.

1. Μέτρα για την στήριξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
  - Εγγύηση καταθέσεων
  - Κρατικοποίηση τραπεζών
  - Παροχή κρατικών εγγυήσεων στις τράπεζες
  - Μείωση επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες
  
2. Μέτρα στήριξης της πραγματικής οικονομίας
  - Πακέτα στήριξης, της ιδιωτικής και δημόσιας ζήτησης, μέσω αυξήσεων των κρατικών ελλειμάτων.
  - Στήριξη ιδιωτικών επενδύσεων και αύξηση δημόσιων επενδύσεων
  - Μείωση φορολογίας
  - Προγράμματα απασχόλησης
  - Διάσωση μεγάλων επιχειρήσεων
  - Επεκτατική νομισματική πολιτική

### 3. Μέτρα σε Διεθνές Επίπεδο

- Οικονομική στήριξη αδύναμων κρατών
- Συντονισμός επεκτατικής οικονομικής πολιτικής , από την ομάδα G20
- Αύξηση πόρων , διεθνών οργανισμών ( ΔΝΤ )
- Προσπάθειες αποφυγής αναβίωσης του εμπορικού προστατευτισμού
- Μέτρα εποπτείας, του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος .

### 3.8 Σύγκριση της Μεγάλης Κρίσης του 1929 με την Διεθνή Κρίση του 2008

#### Ομοιότητες

Βασικό κοινό τους είναι ότι εντοπίζεται μεγάλη πτώση στις τιμές των μετοχών στο Αμερικανικό χρηματιστήριο, όπως και η κατάπτωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Επίσης, υπήρξαν φαινόμενα από μαζικές ρευστοποιήσεις, καθώς και πιστωτική ασφυξία.

Και οι δύο αυτές κρίσεις, προκάλεσαν μεγάλη ύφεση στην πραγματική οικονομία, μείωση στην παραγωγή, μείωση στην κατανάλωση καθώς και στην απασχόληση. Επίσης, και στις δύο περιπτώσεις, παρατηρούμε έντονο υπερδανεισμό πριν την εμφάνιση των κρίσεων, καθώς και αύξηση του αριθμού μη εξυπηρετούμενων δανείων, με το ξέσπασμα της κρίσης.

Ένα άλλο κοινό χαρακτηριστικό, των κρίσεων αυτών ήταν η κερδοσκοπική ζήτηση, τόσο πριν το 1929 όσο και πριν το 2007. Ένα μεγάλο κύμα πτωχεύσεων, ιδίως χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ακολούθησε και τις δύο κρίσεις. Επιπλέον, οι μεταρρυθμίσεις στη τραπεζική νομοθεσία και η αυστηροποίηση της εποπτείας, ήρθαν κάπως καθυστερημένα και στις δύο περιπτώσεις. Τέλος, μια άλλη ομοιότητα είναι η μετάδοση της κρίσης στο σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας, μόνο που η κρίση του 2008 είχε ταχύτερη διάδοση και εν μέρη είναι απόλυτα λογικό<sup>30,25</sup>.

#### Διαφορές

Το 1929, η νομισματική πολιτική είχε σύνδεση με το χρυσό, σήμερα δεν υπάρχει καμία κάλυψη των εκδιδόμενων τραπεζογραμματίων. Το 1929, υπήρξε ένα γενικευμένο Bank run, ενώ αντίθετα το 2008 ένα τέτοιο γεγονός έλαβε χώρα, σε ελάχιστες περιπτώσεις.

Επίσης, σε αντίθεση με το 1929, η αντίδραση των ΗΠΑ στην κρίση του 2007, δεν ήταν η λήψη μέτρων περιοριστικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, όπως επίσης οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν στην πρόσφατη κρίση, με μέτρα επεκτατικής νομισματικής<sup>25</sup>.

Μία άλλη διαφορά, που εύκολα εντοπίζεται είναι ότι σε αντίθεση με την πρώτη κρίση του 1929, για την αντιμετώπιση της πρόσφατης κρίσης, ενεργοποιήθηκαν άμεσα οι δημόσιες πολιτικές, όπως φοροαπαλλαγές, πακέτα στήριξης της ζήτησης και των επενδύσεων.

Στην παγκόσμια κρίση του 2007-2008, η σύγχρονη αντίληψη τάσσεται υπέρ της διάσωσης των σημαντικών ιδιωτικών επιχειρήσεων και των τραπεζών, ενώ στην κρίση του 1929, όχι. Επιπλέον, η φούσκα που έσκασε το 2007 είχε να κάνει αρχικά με την αγορά ακινήτων, εν αντιθέσει με τη κρίση του 1929<sup>25,30</sup>.

Στη διεθνής κρίση του 2008, αποφεύχθηκαν πρακτικές προστατευτισμού, όπως αύξηση δασμών, υποτιμήσεις νομισμάτων κλπ. Επίσης, υφίστανται τόσο μηχανισμοί εγγύησης των καταθέσεων όσο και μηχανισμοί του Κοινωνικού Κράτους. Τίποτα από όλα αυτά, δεν υπήρχε το 1929.

Τέλος, σε αντίθεση με το 1929, η σύγχρονη διεθνής οικονομική διπλωματία, συνιστά έναν μηχανισμό συντονισμού, οικονομικής πολιτικής και επίλυσης διαφορών, καθώς και αποφυγής πολιτικοποίησης, των διεθνών οικονομικών σχέσεων.

## **Κεφάλαιο 4. Η μετάβαση της κρίσης στην Ευρώπη και στην Ευρωζώνη**

Η παγκόσμια οικονομική κρίση, που ξεκίνησε το 2007-2008 από την Αμερική, λόγω της διασύνδεσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, επηρέασε και τις χώρες της Ευρωζώνης. Όπως και στις ΗΠΑ, αρχικά η κρίση έπληξε το τραπεζικό σύστημα, στη συνέχεια επεκτάθηκε στις Ευρωπαϊκές χώρες, που είχαν μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση με τις ΗΠΑ, όπως η Μ. Βρετανία, η Ιρλανδία και η Γερμανία.

Το Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, αποδείχθηκε ευάλωτο, με αποτέλεσμα την παροχή τεράστιων χρηματικών ποσών, στις τράπεζες για την ανάπτυξη της ρευστότητας, καθώς και την κρατικοποίηση τραπεζών, προκειμένου να αποφύγουν την κατάρρευση. Στη συνέχεια, η κρίση πέρασε στις πραγματικές οικονομίες, των χωρών της Ευρωζώνης.

Η εξέλιξη αυτή, προκάλεσε αύξηση των δημοσίων δαπανών, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής επέκτασης, όμως οι ανεπαρκείς πολιτικές αποφάσεις, των κυβερνόντων πολλών κρατών-μελών, οδήγησαν σε ρήξη της δημοσιονομικής σταθερότητας, με αποτέλεσμα να ξεσπάσουν κρίσεις δημοσίου χρέους όπως της Ελλάδας, της Πορτογαλίας και της Ιταλίας, καθώς και τραπεζικές κρίσεις όπως της Ιρλανδίας και της Ισπανίας. Η κρίση στην Ευρωζώνη, αύξησε σημαντικά το δημόσιο χρέος σε πολλές χώρες<sup>8</sup>.

Στην Ελλάδα, στην Πορτογαλία και την Ιρλανδία, υπήρξε εκτόξευση των επιτοκίων δανεισμού, με μοναδική συνέπεια την έξοδο από τις διεθνείς αγορές και την προσφυγή τους στον μηχανισμό στήριξης της ΕΕ και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

### **4.1 Οι Μνημονιακές Χώρες**

Οι χώρες οι οποίες επηρεάστηκαν περισσότερο, λόγω αυτής της οικονομικής κρίσης που επικρατούσε, ήταν η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Κύπρος και η Ελλάδα. Παρόλο που η συνθήκη του Μάαστριχτ, απαγόρευε σε κράτη της Ευρωζώνης, να χρηματοδοτήσουν τα χρέη άλλων Ευρωπαϊκών κρατών, βρέθηκαν νομικές δικλίδες, προκειμένου να βοηθηθούν οι χώρες, που αντιμετώπιζαν τέτοιο πρόβλημα.

Πιο συγκεκριμένα, συστάθηκαν διάφορα ταμεία διάσωσης για τα συγκεκριμένα κράτη, ώστε να βοηθηθούν αρχικά και να μπορέσουν να ανταποκριθούν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις και έπειτα να κερδίσουν τη χαμένη αξιοπιστία και ανταγωνιστικότητα τους στις αγορές, όσο το δυνατό πιο σύντομα.



## 4.2 Η περίπτωση της Ιρλανδίας

Η Ιρλανδία, θα μπορούσε να ήταν παράδειγμα προς μίμηση, για τις άλλες Ευρωπαϊκές χώρες, που έρχονται αντιμέτωπες με το πρόβλημα της οικονομικής κρίσης. Από το 1995-2007, η Ιρλανδία είχε υψηλά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης. Πιο συγκεκριμένα, κατατασσόταν ως μια από τις πλουσιότερες χώρες, καθώς κατείχε τη 5η θέση στον ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης).

Τα βασικότερα αίτια της Ιρλανδικής κρίσης, ήταν αρχικά το φθηνό χρήμα που έρεε διεθνώς έως το 2007, καθώς επίσης και η ανεπαρκής ρυθμιστική παρέμβαση, που επέτρεψε τον υπερδανεισμό στην Ιρλανδική διατραπεζική αγορά, κατασκευάζοντας έτσι μια τεράστια φούσκα, στην αγορά ακινήτων. Μέχρι εκείνη τη χρονική περίοδο, τα δημοσιονομικά της χώρας παρουσίαζαν μια υγιή εικόνα, ενώ το δημόσιο χρέος της ήταν 24,9%.

Με το ξέσπασμα της Διεθνούς οικονομικής κρίσης το 2008, οι Ιρλανδικές τράπεζες ήρθαν αντιμέτωπες με μια κρίση ρευστότητας, γεγονός που ανάγκασε την κυβέρνηση, να ανακοινώσει εγγυήσεις για δύο έτη, στο σύνολο



των καταθέσεων, διατραπεζικών και ομολογιακών δανείων, για έξι πιστωτικά ιδρύματα . Το ποσό των εγγυήσεων, υπολογίζεται περίπου στα 400 δισεκατομμύρια ευρώ , ποσό το οποίο ήταν διπλάσιο από το ΑΕΠ της.

Η χώρα το 2010 και ενώ βρισκόταν σε ύφεση , τέθηκε υπό καθεστώς μνημονίου. Η δημοσιονομική της κατάσταση επιβαρύνθηκε σε μεγάλο βαθμό, καθώς μειώθηκαν τα έσοδα της χώρας, λόγω πτώσης της αγοράς ακινήτων και λόγω των εγγυήσεων της κυβέρνησης για τα χρέη των τραπεζών. Το χρέος της, εκείνη τη χρονιά ανήλθε στο 86,1 % του ΑΕΠ<sup>45</sup> .

Εκείνη τη περίοδο, υπήρχε έντονη αβεβαιότητα στις αγορές, καθώς είχε τεθεί το θέμα της Ελληνικής διάσωσης και ειδικά μετά τη Γαλλογερμανική συμφωνία, που προέβλεπε ότι οι ιδιώτες, μπορούν να συμμετέχουν σε αναδιαρθρώσεις κρατικών χρεών, οδήγησαν τα Ιρλανδικά ομόλογα σε αύξηση και να φτάσουν σε επίπεδο μη βιώσιμο .

Στις 18 Νοεμβρίου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) απαίτησε από την Ιρλανδία, να αποφασίσει αν θα δεχτεί τη βοήθεια διάσωσης που τους προσέφεραν. Σε περίπτωση που η Ιρλανδία, δεν έκανε αποδεκτή τη βοήθεια αυτή, η ΕΚΤ θα σταματούσε τη χρηματοδότηση στη Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας. Το Δουβλίνο, μετά από έντονες πιέσεις της ΕΚΤ, δέχτηκε τη βοήθεια στις 28 Νοεμβρίου. Εν συνεχεία, η Ε.Ε και το ΔΝΤ ενέκριναν το δάνειο στην Ιρλανδία.

Το πακέτο διάσωσης για την Ιρλανδία , ήταν 85 δισεκατομμύρια ευρώ με επιτόκιο 5,8%. Προκειμένου να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα , από 30% στο 3% έως το 2015, η κυβέρνηση επιβάλλει δυσβάσταχτα μέτρα λιτότητας. Τα μέτρα λιτότητας, αποτελούσαν μέρος της συμφωνίας, με τετραετές σχέδιο δημοσιονομικής εξυγίανσης, της τάξεως των 15 δισεκατομμυρίων ευρώ.

Με το τέλος του προγράμματος το 2015, φάνηκε ότι η Ιρλανδία πέτυχε τους στόχους , έχοντας ρυθμό ανάπτυξης 7% , ενώ το αναμενόμενο ήταν 6% και το δημόσιο χρέος της να είναι 76,9% του ΑΕΠ όταν το 2011 είχε χρέος 119,6% του ΑΕΠ . Επίσης, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 3%, οι εξαγωγές 12% και η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,6%<sup>46</sup>.

Η Ιρλανδία κατάφερε το εξωπραγματικό, αφού σήμερα έχει καταφέρει να επιστρέψει στην ανάπτυξη , προσπαθώντας να καλύψει το χαμένο χρόνο. Το χρέος της για το πρώτο εξάμηνο του 2018 , είναι στο 67,1% του ΑΕΠ της.

Αυτό συνέβη, διότι ήταν πολύ δυναμική και έμπειρη στον εξαγωγικό της τομέα, κάτι που προϋπήρχε της κρίσης . Τέλος η Ιρλανδία , έχει καταφέρει μια μικρή επάνοδο, στις αγορές των ομολόγων.

### 4.3 Η περίπτωση της Ισπανίας

Η Ισπανία , είναι άλλη μια χώρα που βρέθηκε στο κυκλώνα της Διεθνούς οικονομικής κρίσης , αντιμετωπίζοντας μείωση στους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας της , πιο συγκεκριμένα μειώθηκαν από 3,5% στο 0,9%.

Η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας το 2009, υποβαθμίζεται από AAA σε AA+ από τη Standard & Poor's, ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα της χώρας άγγιξε , το 11,9% του ΑΕΠ. Το 2010, η ανεργία βρέθηκε στο ιστορικό ποσοστό της τάξεως του 20% . Την ίδια χρονιά , ανακοινώνονται μέτρα λιτότητας, όπως περικοπές σε μισθούς των δημόσιων υπαλλήλων, αύξηση του ΦΠΑ από 18% σε 21% , καθώς και πάγωμα στις αυξήσεις των συντάξεων. Ενώ στην αρχή, τα μέτρα λιτότητας υπολογίζονταν στο 1,5% του ΑΕΠ, μετά τα μέτρα λιτότητας έφτασαν στο 5% του ΑΕΠ. Παράλληλα, παρατηρείται σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους, αφού τα τρία πρώτα χρόνια της ύφεσης το χρέος ήταν 40,2% του ΑΕΠ το 2008, 54% το 2009 και 61,7% το 2010<sup>47</sup>.

Το 2011, το ποσοστό ανεργίας σκαρφάλωσε, στο 21% και στο 40% στους νέους. Η νέα κυβέρνηση του Μαριάννο Ραχόι , ανακοινώνει νέα μέτρα λιτότητας, που θα εφαρμόζονταν από το νέο έτος, τα οποία προέβλεπαν περικοπές στις δημόσιες δαπάνες 8,9δισ ευρώ. Το ποσοστό ανεργίας, σκαρφάλωσε στο 22,85% , αποτελώντας το μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας στην ευρωζώνη ξεπερνώντας και της Ελλάδας.

Στην αρχή του 2012, η τέταρτη τράπεζα της Ισπανίας η Bankia, αντιμετώπιζε πρόβλημα ρευστότητας, έτσι ώστε να αποφύγει τη πτώχευση, αιτήθηκε κρατικό δάνειο 19 δισεκατομμυρίων ευρώ.

Η κυβέρνηση Ραχόι, προχώρησε στη κρατικοποίηση της τράπεζας, η οποία μάλιστα κατείχε το 10%, των εγχώριων καταθέσεων. Η Ισπανία, λόγω της αδυναμίας στο να καλύψει, τις κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών, στις 9 Ιουλίου ανακοίνωσε, ότι η χώρα θα ζητήσει δάνειο από την ευρωζώνη, ύψους 100δισ ευρώ.

Στο Eurogroup, που πραγματοποιήθηκε, αποφασίστηκε να χρηματοδοτήσουν την Ισπανία, ενώ το κόστος δανεισμού της, εκτοξεύτηκε στο υψηλότερο επίπεδο, στην ιστορία κυκλοφορίας του ευρώ.

Στο τέλος του 2012, εγκρίθηκαν από το κοινοβούλιο μέτρα λιτότητας, ύψους 39δισ ευρώ. Παράλληλα, η ανεργία ξεπερνάει το 25% και στους νέους το 55%. Το δημόσιο χρέος της Ισπανίας, από 70,5% του ΑΕΠ το 2011 ανήλθε στο 86% το 2012. Το δημοσιονομικό έλλειμμα, ήταν 6,7% του ΑΕΠ ενώ ο στόχος ήταν 4,5%. Το 2013 εντός 30ημερών, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από 89,6% τον Μάιο, σε 90,2% τον Ιούνιο. Συνεπώς, το δημόσιο χρέος της Ισπανίας, από την αρχή της κρίσης το 2008 μέχρι και το 2013, είχε διπλασιαστεί. Επίσης, την χρονιά αυτή κατέγραψαν ιστορικό ρεκόρ και τα κόκκινα δάνεια. Τέλος, το δημόσιο χρέος της Ισπανίας, για το έτος 2013 βρέθηκε στο 95,5% του ΑΕΠ<sup>47</sup>.

Η Ισπανία, η τέταρτη μεγαλύτερη οικονομία της ευρωζώνης, ολοκλήρωσε το 2014, με δημόσιο χρέος 100,4% του ΑΕΠ. Παράλληλα, ανακοίνωσε ότι θα μειώσει το φορολογικό συντελεστή των επιχειρήσεων, από 30% στο 25%. Επίσης, ο φορολογικός συντελεστής εισοδήματος, θα μειωθεί από 52% στο 45%. Η κυβέρνηση στη προσπάθειά της να χτυπήσει τη φοροδιαφυγή, περιορίζει τις φοροαπαλλαγές και διευρύνει τη φορολογική βάση.

Το 2015, η Ισπανία έχει αύξηση στις εξαγωγές, που ισοδυναμούσαν με το ένα τρίτο του ΑΕΠ. Παρότι όμως, μείωσε το έλλειμμα, αύξησε το δημόσιο δανεισμό. Το δημόσιο χρέος της Ισπανίας για το 2015 ήταν 99,4% του ΑΕΠ, αλλά ο δημόσιος δανεισμός, άγγιξε τα 2,7 τρις ευρώ.

Την επόμενη χρονιά, η κατάσταση για τη Ισπανία αρχίζει να γίνεται καλύτερη, καθώς το δημόσιο χρέος της μειώνεται, στο 99% του ΑΕΠ. Μια σειρά από γεγονότα, βοήθησαν τη χώρα να ξεφύγει από την ύφεση που την ταλάνιζε, τα τρία τελευταία χρόνια. Αρχικά, ο χαμηλός πληθωρισμός, η βελτιωμένη εικόνα της αγοράς εργασίας, καθώς και η αύξηση του τουρισμού, εκτόξευσαν την κατανάλωση του κράτους για το 2016.

Η συνολική εικόνα του ρυθμού ανάπτυξης, για την Ισπανική οικονομία το 2016, ήταν της τάξεως του 3,2%, καταγράφοντας τη καλύτερη επίδοση μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών.

Οι προβλέψεις για την οικονομία της Ισπανίας, είναι σχετικά δυσοίωνες. Οι περισσότεροι οικονομικοί αναλυτές, πιστεύουν ότι είναι πολύ πιθανή η αποκλιμάκωση των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης.

Πράγματι , οι ρυθμοί αυτοί δεν συνέχισαν να υφίστανται για το έτος 2017 , αλλά το δημόσιο χρέος σημείωσε μια μικρή μείωση σε σχέση με το 2016 και ανήλθε στο 98,3% του ΑΕΠ.

Το 2018 , είναι ένα έτος έντονων αλλαγών για την Ισπανία , καθώς υπάρχουν πολιτικές αλλαγές . Μετά τις εκλογές και το τέλος του Μαριάννο Ραχόι , οι αγορές δείχνουν μια θετική εικόνα. Μένει να φανεί, εάν το θετικό κλίμα στις αγορές θα διατηρηθεί και τελικά δεν θα αποδειχθεί μία πρόσκαιρη ανάσα ανακούφισης. Μέχρι στιγμής φαίνεται, ότι οι προοπτικές για το Ισπανικό ενεργητικό είναι ευνοϊκές, καθώς ο τραπεζικός τομέας έχει ενισχυθεί σημαντικά και η οικονομία ανακάμπτει. Τίποτα όμως δεν είναι βέβαιο, καθώς πολλά θα εξαρτηθούν από τις ευρύτερες εξελίξεις, τόσο στους κόλπους της Ευρωζώνης όσο και στην παγκόσμια οικονομική σκηνή.

#### **4.4 Η περίπτωση της Κύπρου**

Η συγκεκριμένη οικονομική κρίση , θεωρείται η μεγαλύτερη κρίση στην ιστορία της Κύπρου. Η κρίση οφείλεται, στο γεγονός ότι υπήρξε μεγάλη έκθεση των Κυπριακών τραπεζών, σε Ελληνικά ομόλογα, τα οποία κουρεύτηκαν την άνοιξη του 2012.

Η κρίση στην Κύπρο , έκανε την εμφάνιση της το Νοέμβριο του 2011 , όταν η Κυπριακή οικονομία υποβαθμίστηκε, από όλους τους μεγάλους οίκους αξιολόγησης, παρόλα αυτά η χώρα παρουσίαζε, ιδιαίτερη ανάπτυξη στο τραπεζικό τομέα. Η αλληλεξάρτηση όμως , μεταξύ των δύο χωρών κόστισε πολύ ακριβά στην Κυπριακή οικονομία . Η έκθεση των Κυπριακών τραπεζών στα Ελληνικά ομόλογα και ιδιαίτερα μετά το κούρεμα, άγγιζε τα 22 δισεκατομμύρια ευρώ, ποσό που ήταν αρκετά μεγαλύτερο από το εγχώριο προϊόν της Κύπρου(19,5δισ ευρώ), έτσι η μεγαλόνησος βρέθηκε σε περίοδο οικονομικής ύφεσης.

Το 2012 , η Κύπρος αιτείται δάνειο από τη Ρωσία, ύψους 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ με επιτόκιο 4,5% , ώστε να καλύψει τις χρηματοδοτικές της ανάγκες.

Η Κύπρος μη μπορώντας να αντιμετωπίσει την κατάσταση και μετά από υποβαθμίσεις της οικονομίας της από μεγάλους οίκους αξιολόγησης , αναγκάστηκε να ζητήσει οικονομική βοήθεια, από τον Ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης .

Παρότι ο μηχανισμός ανταποκρίθηκε άμεσα , η συμφωνία άργησε να επικυρωθεί, λόγω αντιδράσεων της Κυπριακής κυβέρνησης. Τελικά, στις 30 Νοεμβρίου του 2012 , η Κύπρος αποδέχθηκε τους όρους της Τρόικα. Η συμφωνία όριζε, περικοπές μισθών και παροχών, φορολόγηση ειδών πολυτελείας, καυσίμων, τυχερών παιχνιδιών κλπ. Λίγους μήνες μετά , η Κύπρος, δέχθηκε χρηματοδότηση 10δισεκατομμυρίων ευρώ.

Επίσης , η Ευρωζώνη εμπεριέχει στους όρους της συμφωνίας, την άντληση επιπλέον 5,8 δισεκατομμυρίων ευρώ με κούρεμα καταθέσεων . Το κούρεμα καταθέσεων αρχικά καταψηφίζεται από το Κυπριακό κοινοβούλιο, μετά όμως από λίγες μέρες η Ε.Ε και το ΔΝΤ επιβάλλουν κούρεμα 40%, σε καταθέσεις των Κυπριακών τραπεζών που υπερέβαιναν τις 100.000€, ενώ παράλληλα συγχωνεύονται οι τράπεζες Κύπρου και Λαϊκή.

Το διάστημα 16 έως 28 Μαρτίου το 2013,η Κύπρος διάγει μια πολύ δύσκολη κατάσταση , ενώ οι τράπεζες παραμένουν κλειστές όλες αυτές τις μέρες . Η χώρα αναγκάστηκε, να λάβει πολύ σημαντικές αποφάσεις. Μια από αυτές , ήταν η επιβολή Capital Control , όπου δημιούργησε σοβαρά προβλήματα ρευστότητας στους πολίτες της Κύπρου. Τα Capital Control, διήρκησαν δύο χρόνια. Το 2013 , το χρέος της Κύπρου ανήλθε στο 102,6% του ΑΕΠ.

Μόλις ένα χρόνο μετά , η Κύπρος εμφανίζει μια θετική εικόνα .Η δημόσια διοίκηση και η κρατική μηχανή, ανταποκρίθηκε επιτυχώς στις απαιτήσεις, που είχαν τεθεί για την εφαρμογή του μνημονίου. Παρά το γεγονός ότι η ανεργία αυξάνονταν συνεχώς .Το 2014 , η ανεργία άγγιξε το 16,1%. Το 2015 η Κυπριακή οικονομία, επανήλθε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, της τάξεως του 1,6% .Το ποσοστό ανεργίας, μειώθηκε σε σύγκριση με το 2014,καθώς διαμορφώθηκε στο 15,4% του εργατικού δυναμικού. Το δημόσιο χρέος για το έτος 2015 , ήταν στο 107,5% του ΑΕΠ. Παρόλα αυτά , ή Κυπριακή οικονομία ανακάμπτει και δείχνει να βγαίνει από την ύφεση.

Το 2016, αποτέλεσε μια πολύ θετική χρονιά για τη Κύπρο, αφού κατάφερε να βγει επιτυχώς, από το μακροοικονομικό πρόγραμμα προσαρμογής. Το γεγονός αυτό , βελτίωσε σημαντικά την πιστοληπτική ικανότητας της χώρας. Επιπλέον , το δημόσιο χρέος μειώθηκε σε 107,1% του ΑΕΠ .

Το 2017 , ήταν επίσης μια πολύ καλή χρονιά για την Κυπριακή οικονομία , καθώς το χρέος βρέθηκε σε επίπεδα χαμηλότερα του 100% του ΑΕΠ, πιο συγκεκριμένα στο τέλος του 2017, το χρέος ήταν 98,4% του ΑΕΠ και ο ρυθμός ανάπτυξης εκτοξεύτηκε στο 3,9 %.

Οι προβλέψεις , θέλουν την Κυπριακή οικονομία, να αναπτύσσεται με ρυθμό 2,5% μέχρι και το 2020. Το δημόσιο χρέος του ΑΕΠ για το έτος 2018 , φαίνεται ότι θα είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα , καθώς η Κυπριακή κυβέρνηση ανακοίνωσε, ότι ενδέχεται να είναι κάτω από το 90% στα τέλη του 2018 και η ανεργία θα βρεθεί χαμηλότερα του 12%.

#### **4.5 Η περίπτωση της Πορτογαλίας**

Μία ακόμη χώρα που αναγκάστηκε να στραφεί στους θεσμούς , ήταν η Πορτογαλία. Το Μάιο του 2011, η Πορτογαλία ζητά πρόγραμμα στήριξης, από την ΕΕ και το ΔΝΤ. Το πρόγραμμα γίνεται δεκτό, ενώ τον Ιούνιο του 2011, η Πορτογαλία υπογράφει μνημόνιο ύψους 78 δισεκατομμυρίων ευρώ. Ο κύριος στόχος της κυβέρνησης , ήταν η άμεση κεφαλαιοποίηση των τραπεζών, καθώς και η μείωση του δημοσίου χρέους της κατά 5% του ΑΕΠ. Ένας εξίσου σημαντικός στόχος, ήταν να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα, κάτω από το 3% του ΑΕΠ. Με βάση τα στοιχεία της Eurostat, η ανεργία εκείνη τη χρονιά άγγιξε το 12,9%. Ενώ το δημόσιο χρέος της το 2011 , ήταν 111,4% του ΑΕΠ<sup>49</sup>.

Το επόμενο έτος, βρίσκει τη Πορτογαλία σε σύγχυση, δεδομένου ότι η κυβέρνηση περνάει σκληρά μέτρα λιτότητας, όπως μειώσεις μισθών, περικοπές σε συντάξεις και σημαντική αύξηση των φόρων. Η ανεργία ανέρχεται πλέον στο 17,3% και το δημόσιο χρέος της σκαρφαλώνει στο 126,2% του ΑΕΠ . Τα μέτρα λιτότητας συνεχίστηκαν και το 2013, η ανεργία έφτασε στο 17,5% , όμως στο τέλος της χρονιάς μειώθηκε στο 15,3%. Επίσης, το δημόσιο χρέος της χώρας , αυξάνεται στο 129% του ΑΕΠ.

Το 2014 η Πορτογαλία καταφέρνει να βγει επιτυχώς από το πρόγραμμα στήριξης , ακολουθώντας τη πορεία της Ιρλανδίας . Ταυτόχρονα όμως ,οι μισθοί και οι συντάξεις πέφτουν ακόμα πιο χαμηλά, ενώ οι φόροι αυξάνονται συνεχώς, και το χρέος της να βρίσκεται στο ιστορικό 130,6% του ΑΕΠ. Τέλος, μια θετική εξέλιξη είναι , ότι η ανεργία της εκείνη τη χρονιά, μειώνεται αισθητά φτάνοντας στο 13,5%.

Σήμερα η κατάσταση στην Πορτογαλία , έχει βελτιωθεί αισθητά . Καθώς οι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης, που καταγράφει τελευταία η Πορτογαλική οικονομία είναι εντυπωσιακοί και φαίνεται πως θα αρχίσει σταδιακά να αφήνει πίσω της τη λιτότητα.

Η ανεργία στη χώρα έχει υποχωρήσει στο 8,6% , σύμφωνα πάντα με στατιστική υπηρεσία της Πορτογαλίας. Εκτιμάται ότι ,το δημόσιο χρέος της χώρας το 2019 θα είναι στο 121% του ΑΕΠ<sup>51</sup>.

#### 4.6 Η εξάπλωση της κρίσης σε άλλες χώρες της Ευρώπης

- **Ιταλία**

Η Ιταλία , αποτελεί την 3<sup>η</sup> οικονομική δύναμη στην Ευρώπη , παρόλα αυτά το δημόσιο χρέος της σήμερα , πλησιάζει τα 2,3 τρισεκατομμύρια ευρώ. Το 2013, η Ιταλία βρέθηκε αντιμέτωπη, με μια πρωτοφανή οικονομική και πολιτική κρίση. Η κρίση της Ιταλίας , οφείλεται σε χρόνια προβλήματα που έχει η χώρα, όπως οι δομικές αδυναμίες στην οικονομία της και ανεπάρκεια του πολιτικού προσωπικού της. Το δημόσιο χρέος της Ιταλίας, για το έτος 2013 ήταν 129% του ΑΕΠ<sup>50</sup>.

Η κυβέρνηση Μόντι , εφάρμοσε για τρία συναπτά έτη πακέτα λιτότητας, ώστε να μπορέσει να αποφύγει την προσφυγή της, στον Ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης. Καθοριστικός παράγοντας, ήταν και η ύπαρξη της ισχυρής βιομηχανία καθώς και οι μεγάλες εξαγωγές.

Το 2016 η Ιταλία είχε δημόσιο χρέος 132% του ΑΕΠ και η χώρα βρίσκεται σε κόκκινο συναγερμό, καθώς τα κόκκινα δάνεια ξεπερνούν τα 400 δισεκατομμύρια ευρώ. Η κυβέρνηση προχωράει σε δημοψήφισμα ,ρωτώντας τους πολίτες, αν η Ιταλία θα πρέπει να δεχθεί το πρώτο της μνημόνιο ή όχι. Η απάντηση ήταν αρνητική με ποσοστό 59,2%.

Οι προβλέψεις για την Ιταλία , είναι μάλλον δυσοίωνες, αφού υπάρχουν σοβαρές δυσκολίες στην οικονομία αλλά και έντονες ανησυχίες για την πολιτική ζωή της χώρας . Στην πραγματικότητα, η Ιταλία ζει ένα μνημόνιο δίχως μνημόνιο. Τέλος, οι αναλυτές αναφέρουν ότι , «Εάν η Ελλάδα ήταν ένας εκρηκτικός μηχανισμός, η Ιταλία είναι πυρηνική βόμβα» !

- **Ηνωμένο Βασίλειο**

Η κρίση του 2007 , επηρέασε και την οικονομία της Μεγάλης Βρετανίας .Η οποία πέρασε μια περίοδο, έντονης ύφεσης και στη συνέχεια αργής ανάκαμψης. Η Αγγλία την περίοδο της ύφεσης, προχώρησε σε εθνικοποίηση τραπεζών , ώστε να μπορέσει να αποφύγει την κατάρρευση τους.

Η εμφάνιση της κρίσης , ανέδειξε προβλήματα ρυθμιστικής και δομικής μορφής του συστήματος . Το 2013 , η κυβέρνηση ψήφισε ένα νόμο με τον οποίο, αναβαθμίζεται σημαντικά ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας, σε σχέση με την επιτήρηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος . Η Αγγλία κατάφερε κάτι πολύ σημαντικό , καθώς από την αρχή της κρίσης το 2007 και μέχρι το 2014 , διατήρησε την ανεργία σχεδόν στα αρχικά επίπεδα προ κρίσης, καθώς αυξήθηκε μόνο κατά 1% μέχρι το 2014. Παρόλα αυτά , η δημοσιονομική της εικόνα δεν βελτιώθηκε , καθώς μέχρι το 2014 το έλλειμμα της είχε αυξηθεί κατά 2,4% . Το δημόσιο χρέος της χώρας , για εκείνο το έτος ανήλθε στο 112,4% του ΑΕΠ<sup>50</sup> .

Το 2015 , ήταν μια καλή χρονιά για την Μεγάλη Βρετανία, καθώς ο δείκτης της ανεργίας υποχώρησε στο 5,4% και το δημόσιο χρέος μειώθηκε σε 111,7% του ΑΕΠ. Το επόμενο έτος , διοργανώθηκε σύνοδος κορυφής των κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ώστε να συζητηθούν τα αιτήματα της Αγγλίας, τα οποία κοινοποίησε ο Πρωθυπουργός της χώρας.

Στις αρχές του 2016 , αποφασίζεται από τα 27 κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης , να υπογράψουν πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων για τη Μεγάλη Βρετανία. Το πρόγραμμα αυτό δεν έγινε δεκτό από τον Ντέιβιντ Κάμερον , τον τότε πρωθυπουργό της Βρετανία, οδηγώντας τους πολίτες σε δημοψήφισμα . Η απάντηση στο ερώτημα , ήταν ότι οι Βρετανοί πολίτες επιθυμούν την αποχώρηση τους από την ΕΕ, με ποσοστό 51,89% . Αυτή η απόφαση, βρήκε μουδιασμένη την ΕΕ και την Μεγάλη Βρετανία διχασμένη . Οι διαδικασίες για την αποχώρηση μέχρι και σήμερα, προχωράνε με αργούς ρυθμούς καθώς πρέπει να επιλυθούν σοβαρά ζητήματα και εκκρεμότητες . Η πρωθυπουργός Τερέζα Μέι , ηγείται των διαπραγματεύσεων και επιδιώκει ένα ήπιο Brexit. Παρόλα αυτά, ειδικοί αναλυτές επιμένουν ότι ένα Brexit, μπορεί να προκαλέσει σοβαρά προβλήματα στην Βρετανική οικονομία .



- **Δανία**

Η Δανία είναι μια χώρα, η οποία κατέχει μια ισχυρή οικονομία αλλά ταυτόχρονα κατέχει και το υψηλότερο ιδιωτικό χρέος παγκοσμίως. Φυσικά και η Δανία βρέθηκε στον κυκλώνα της παγκόσμιας κρίσης , παρόλα αυτά οι συνέπειες ήταν μηδαμινές. Αυτό κυρίως οφείλεται στο οικονομικό μοντέλο του κράτους αλλά και στο ισχυρό πολιτικό σύστημα . Επιπλέον , καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισε και η νοοτροπία των πολιτών . Όλα αυτά , στάθηκαν σαν ασπίδα απέναντι στην κρίση .

Η χρηματοπιστωτική κρίση στη Δανία , εμφανίστηκε με την κατάρρευση της Roskilde Bank το 2008 και ως το 2010 κατέγραψε τις μεγαλύτερες ζημιές στο τραπεζικό σύστημα. Μια άλλη μεγάλη τράπεζα , η Danske Bank η οποία ήταν ο μεγαλύτερος δανειστής της χώρας , έχασε την εμπιστοσύνη των καταθετών της, κατακυλώντας στα χαμηλότερα επίπεδα, βάσει των στοιχείων της Voxmeter.

Η οικονομία της Δανίας , βρέθηκε να χάνει έδαφος στην ανταγωνιστικότητα της, καθώς από την 3<sup>η</sup> θέση σε παγκόσμιο επίπεδο μετατέθηκε στην 12<sup>η</sup> . Το κύριο θέμα όμως για την Δανία ήταν το ιδιωτικό χρέος της , χρέος που άγγιζε το 321%.<sup>52</sup>

Η Δανία, σήμερα κατάφερε να έχει μια οικονομία σε πολύ υψηλά επίπεδα , η ανεργία έχει σχεδόν εξαλειφθεί , σε σημείο όπου υπάρχουν φόβοι για έλλειψη δυναμικού προσωπικού γεγονός που μπορεί να πλήξει την ανάπτυξη της χώρας .

- **Γερμανία**

Όπως είναι ευρέως γνωστό η Γερμανία είναι μια χώρα με πολύ ισχυρή οικονομία , τόσο σε Ευρωπαϊκό επίπεδο όσο και σε παγκόσμιο. Είναι μια από τις λίγες χώρες, που έμεινε σχετικά ανεπηρέαστη από την μεγάλη κρίση και για αρκετούς, ευνοήθηκε μάλιστα.

Το 2012 , η Γερμανία επιτυγχάνει το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας για την χώρα , με 6,8% του ενεργού πληθυσμού. Τα επόμενα χρόνια διατηρήθηκε σταθερό αυτό το ποσοστό , ενώ το 2016 η ανεργία βρέθηκε στο 6,1 %.

Ενώ το 2013 οι περισσότερες χώρες της Ευρώπης ταλανίζονταν από την ύφεση, η Γερμανία παρουσίασε πλεόνασμα στο εμπορικό της ισοζύγιο , πιο συγκεκριμένα άγγιξε τα 20,4 δισεκατομμύρια ευρώ . Η Γερμανία για το 2012, ήταν ο 3<sup>ος</sup> μεγαλύτερος εξαγωγέας του κόσμου, με τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών , να υπερβαίνουν τα 1,36 τρισεκατομμύρια ευρώ.

Το μόνο αρνητικό που υπέστη η Γερμανία από την παγκόσμια κρίση , είναι ότι το 2013 υποβαθμίστηκε η πιστοληπτική της ικανότητα, από τον οίκο αξιολόγησης Egan Jones , δηλαδή από A<sup>+</sup> σε A . Η υποβάθμιση αυτή προήλθε υπό τον φόβο, ότι οι Γερμανικές τράπεζες θα αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας , καθώς και ότι μπορεί να αυξηθεί το δημόσιο χρέος της<sup>52</sup> .

Σήμερα η Γερμανική οικονομία, βρίσκεται σε συνεχής ανάπτυξη και όλες οι προβλέψεις για τα επόμενα χρόνια την θέλουν να παραμένει μια πανίσχυρη παγκόσμια δύναμη .

- **Ελλάδα**

Η Ελλάδα , είναι άλλη μια χώρα που βρέθηκε στο κυκλώνα της Διεθνούς οικονομικής κρίσης , αντιμετωπίζοντας πολλά σοβαρά προβλήματα . Η χώρα ήρθε αντιμέτωπη με πρωτοφανής καταστάσεις κινδυνεύοντας από ολοκληρωτική κατάρρευση σε όλα τα επίπεδα. Η περίπτωση της Ελλάδας , αποτελεί ένα πολύ σημαντικό θέμα , γι' αυτό και θα αναλυθεί διεξοδικά στο δεύτερο μέρος της εργασίας .

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 5

### Gross domestic product, constant prices (Percent change)

Country	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	3.727	1.460	-3.765	1.837	2.923	0.680	0.026	0.829	1.092	1.451	2.902
Belgium	3.449	0.783	-2.253	2.744	1.799	0.235	0.200	1.351	1.405	1.466	1.707
Cyprus	4.819	3.864	-1.772	1.319	0.319	-3.057	-5.935	-1.404	1.981	3.031	3.856
Estonia	7.748	-5.419	-14.724	2.259	7.597	4.307	1.937	2.891	1.674	2.063	4.854
Finland	5.185	0.721	-8.269	2.992	2.571	-1.426	-0.759	-0.632	0.135	2.135	2.990
France	2.361	0.195	-2.941	1.966	2.079	0.183	0.576	0.948	1.067	1.188	1.846
Germany	3.370	0.816	-5.563	3.945	3.718	0.689	0.599	1.927	1.504	1.855	2.514
Greece	3.274	-0.335	-4.301	-5.478	-9.132	-7.300	-3.242	0.740	-0.291	-0.244	1.351
Ireland	5.157	-3.932	-4.668	1.761	2.935	0.041	1.622	8.298	25.486	5.132	7.808
Italy	1.474	-1.050	-5.482	1.687	0.577	-2.819	-1.728	0.114	0.952	0.858	1.470
Latvia	9.979	-3.548	-14.402	-3.941	6.381	4.035	2.430	1.858	2.972	2.213	4.549
Lithuania	11.087	2.628	-14.814	1.639	6.043	3.827	3.499	3.537	2.035	2.345	3.829
Luxembourg	8.355	-1.280	-4.359	4.866	2.540	-0.352	3.654	5.772	2.862	3.082	3.541
Malta	3.962	3.321	-2.445	3.543	1.326	2.691	4.658	8.124	9.889	5.488	6.573
Netherlands	3.696	1.708	-3.773	1.401	1.664	-1.057	-0.189	1.421	2.260	2.211	3.108
Portugal	2.492	0.199	-2.978	1.899	-1.827	-4.028	-1.130	0.893	1.822	1.619	2.674
Slovak Republic	10.800	5.630	-5.423	5.042	2.819	1.657	1.491	2.750	3.850	3.325	3.400
Slovenia	6.942	3.300	-7.797	1.238	0.649	-2.669	-1.132	2.979	2.259	3.148	5.001
Spain	3.769	1.118	-3.574	0.014	-0.999	-2.928	-1.706	1.380	3.432	3.274	3.052

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2018

Πίνακας 6

### General government gross debt (Percent of GDP)

Country	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	64.741	68.417	79.580	82.418	82.178	81.622	80.985	83.759	84.317	83.703	78.833
Belgium	87.029	92.532	99.538	99.721	102.593	104.333	105.451	106.799	105.960	105.713	103.184
Cyprus	<b>53.149</b>	<b>44.134</b>	<b>52.826</b>	<b>55.803</b>	<b>65.224</b>	<b>79.175</b>	<b>102.085</b>	<b>107.475</b>	<b>107.497</b>	<b>107.146</b>	<b>99.258</b>
Estonia	3.664	4.487	7.038	6.551	6.067	9.733	10.161	10.667	10.001	9.417	8.772
Finland	33.993	32.654	41.696	47.119	48.504	53.910	56.458	60.200	63.565	63.025	61.369
France	64.394	68.657	82.923	85.120	87.793	90.683	93.497	94.985	95.764	96.574	96.956
Germany	63.661	65.150	72.578	80.943	78.614	79.842	77.369	74.749	71.033	68.224	64.137
Greece	<b>103.103</b>	<b>109.416</b>	<b>126.745</b>	<b>146.250</b>	<b>172.096</b>	<b>159.586</b>	<b>177.946</b>	<b>180.212</b>	<b>178.779</b>	<b>183.453</b>	<b>181.906</b>
Ireland	<b>23.901</b>	<b>42.392</b>	<b>61.534</b>	<b>86.075</b>	<b>110.391</b>	<b>119.731</b>	<b>119.599</b>	<b>104.691</b>	<b>77.056</b>	<b>72.899</b>	<b>68.520</b>
Italy	<b>99.792</b>	<b>102.405</b>	<b>112.547</b>	<b>115.413</b>	<b>116.520</b>	<b>123.359</b>	<b>129.018</b>	<b>131.784</b>	<b>131.509</b>	<b>132.039</b>	<b>131.454</b>
Latvia	7.225	16.162	32.460	40.303	37.486	36.746	35.837	38.488	34.906	37.390	34.835
Lithuania	15.873	14.565	29.014	36.216	37.183	39.774	38.759	40.541	42.589	40.178	36.520
Luxembourg	7.712	14.907	15.724	19.786	18.703	21.720	23.685	22.663	21.969	20.799	23.032
Malta	62.260	62.607	67.649	67.461	70.143	67.763	68.389	63.815	58.741	56.202	52.622
Netherlands	42.376	54.467	56.493	59.340	61.634	66.304	67.797	67.965	64.584	61.796	56.658
Portugal	<b>68.439</b>	<b>71.666</b>	<b>83.609</b>	<b>96.183</b>	<b>111.390</b>	<b>126.222</b>	<b>129.040</b>	<b>130.593</b>	<b>128.770</b>	<b>129.901</b>	<b>125.619</b>
Slovak Republic	29.817	28.144	35.893	40.701	43.156	52.165	54.739	53.524	52.341	51.819	50.427
Slovenia	22.657	21.649	34.479	38.177	46.438	53.786	70.379	80.285	82.578	78.373	75.367
Spain	<b>35.510</b>	<b>39.398</b>	<b>52.704</b>	<b>60.065</b>	<b>69.460</b>	<b>85.737</b>	<b>95.451</b>	<b>100.367</b>	<b>99.439</b>	<b>98.988</b>	<b>98.364</b>

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2018

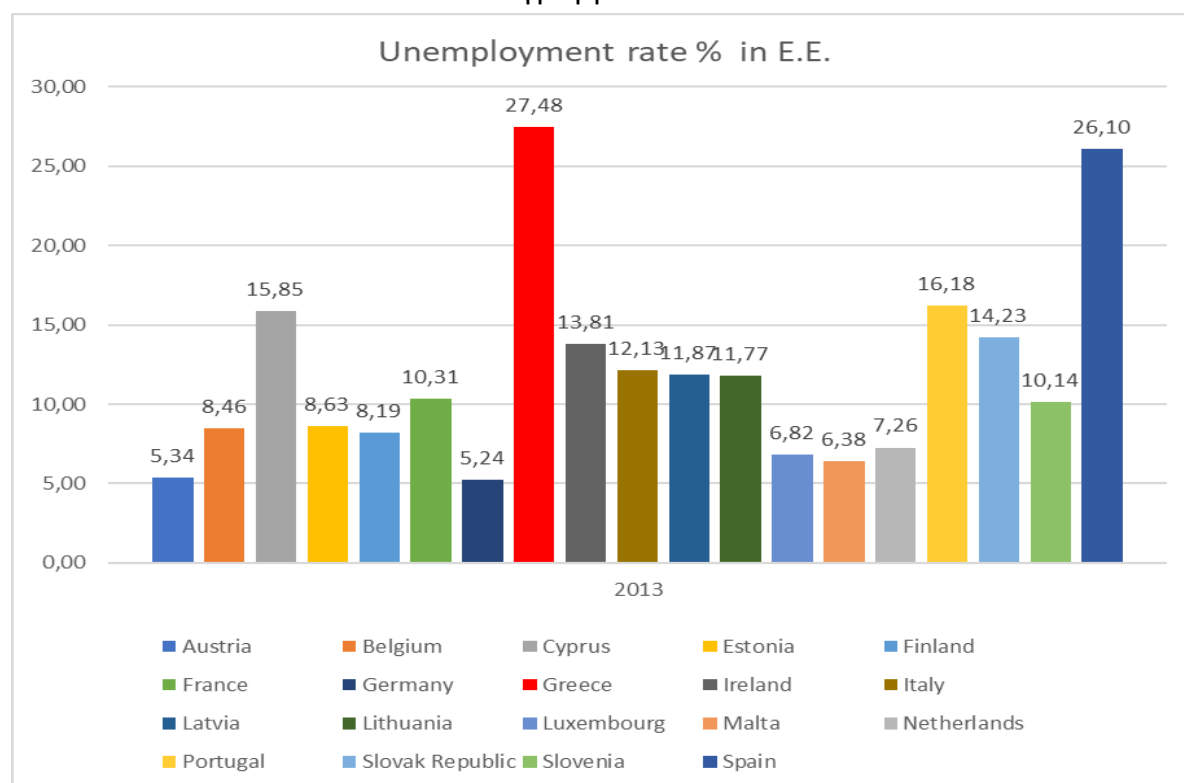
Πίνακας 7

**Unemployment rate (Percent of total labor force)**

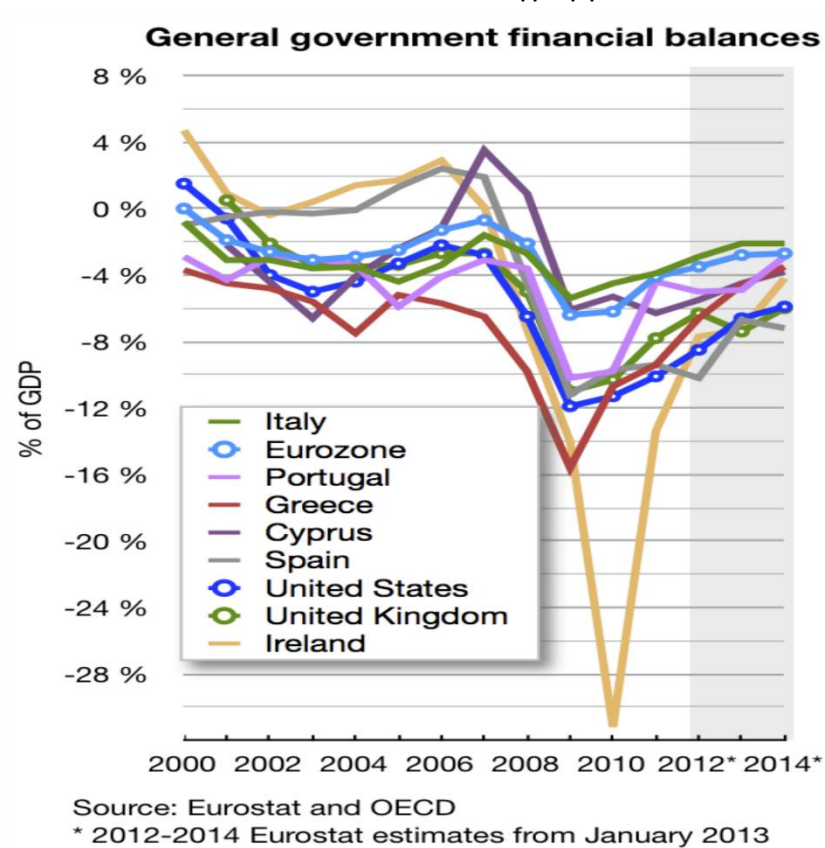
Country	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austria	4,88	4,13	5,33	4,83	4,58	4,93	5,34	5,63	5,73	6,03	5,50
Belgium	7,49	6,97	7,91	8,33	7,15	7,53	8,46	8,55	8,52	7,85	7,18
Cyprus	3,93	3,65	5,33	6,28	7,85	11,80	15,85	16,08	14,90	13,03	11,29
Estonia	4,59	5,46	1,35	16,71	12,33	10,02	8,63	7,35	6,19	6,77	5,76
Finland	6,95	6,43	8,33	8,50	7,78	7,68	8,19	8,66	9,38	8,79	8,67
France	7,98	7,46	9,08	9,26	9,19	9,78	10,31	10,31	10,39	10,03	9,44
Germany	8,58	7,38	7,67	6,93	5,86	5,37	5,24	5,01	4,62	4,17	3,76
Greece	8,40	7,75	9,60	12,73	17,85	24,43	27,48	26,50	24,90	23,55	21,45
Ireland	5,00	6,82	12,67	14,61	15,43	15,54	13,81	11,90	9,98	8,39	6,73
Italy	6,13	6,74	7,73	8,33	8,41	10,68	12,13	12,63	11,92	11,66	11,25
Latvia	6,06	7,74	17,57	19,47	16,20	15,05	11,87	10,84	9,88	9,64	8,71
Lithuania	4,25	5,83	13,79	17,81	15,39	13,37	11,77	10,70	9,12	7,86	7,07
Luxembourg	4,00	4,08	5,58	6,00	6,00	6,10	6,82	7,08	6,78	6,34	5,81
Malta	6,47	5,98	6,88	6,87	6,39	6,31	6,38	5,80	5,41	4,72	3,97
Netherlands	4,16	3,66	4,36	5,00	4,98	5,83	7,26	7,43	6,89	6,02	5,10
Portugal	7,96	7,55	9,43	10,77	12,68	15,53	16,18	13,89	12,44	11,07	8,87
Slovak Republic	11,22	9,59	12,09	14,48	13,70	13,96	14,23	13,18	11,48	9,68	8,27
Slovenia	4,86	4,39	5,89	7,27	8,21	8,89	10,14	9,73	9,00	8,03	6,76
Spain	8,23	11,25	17,86	19,86	21,39	24,79	26,10	24,44	22,06	19,64	17,23

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2018

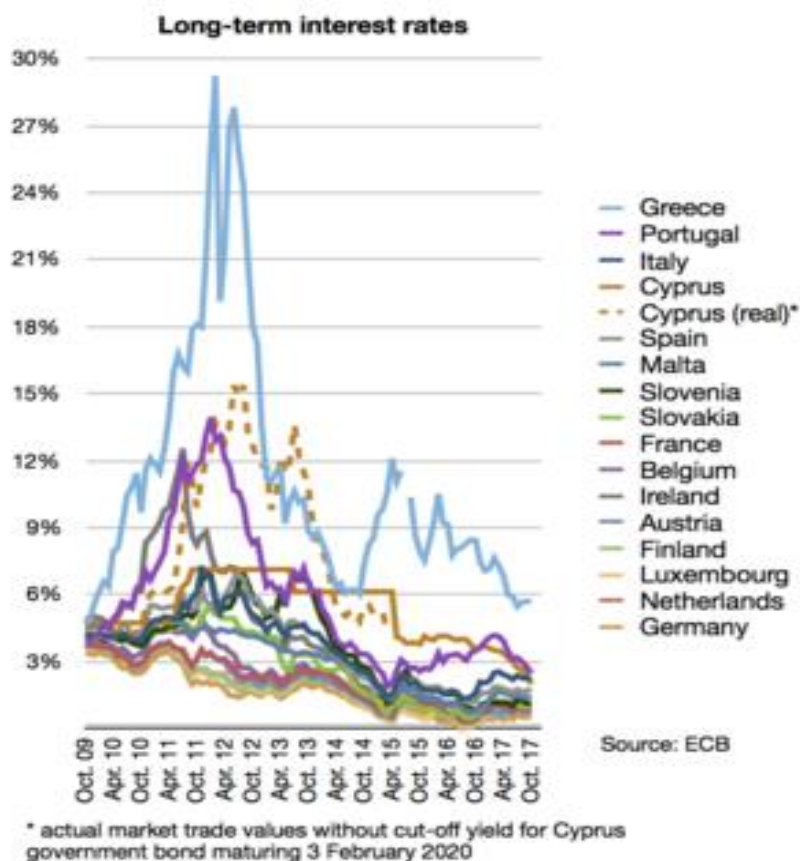
Διάγραμμα 7



Διάγραμμα 8



Διάγραμμα 9



## Πίνακας 8

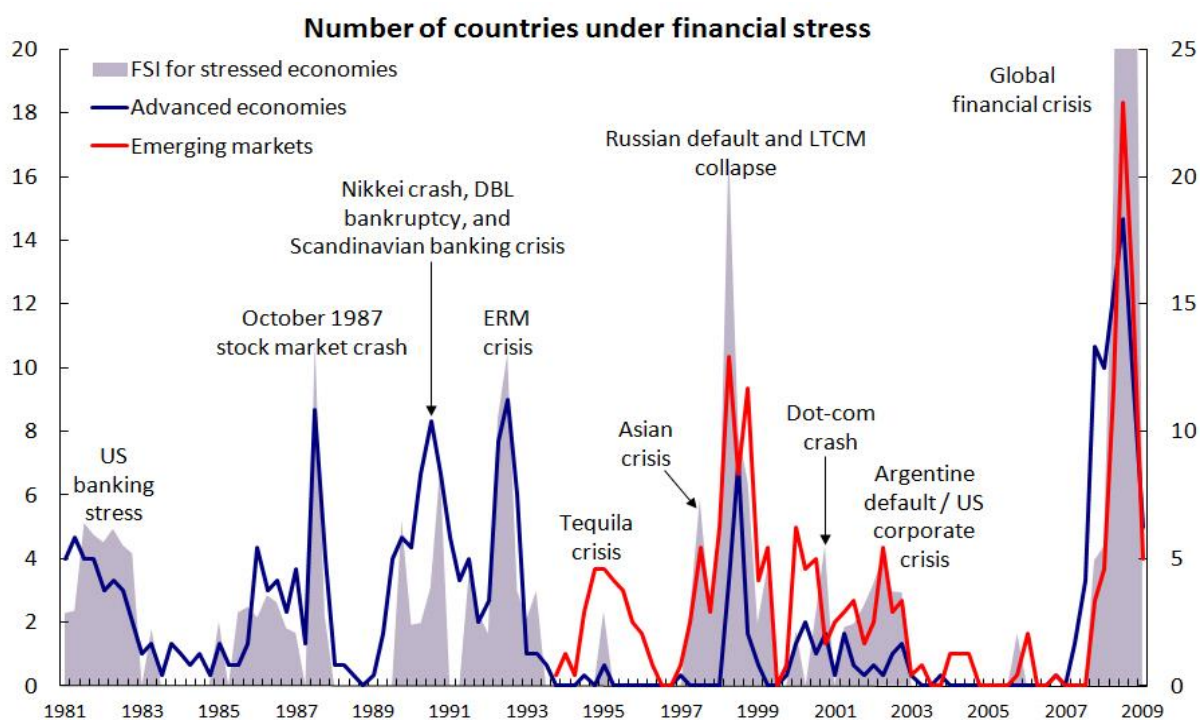
Country Group Name: European Union

Subject Descriptor	Units	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gross domestic product, constant prices	% change	3,31	0,68	-4,24	2,02	1,78	-0,35	0,33	1,82	2,42	2,03	2,65
Investment	% of GDP	23,21	22,91	19,72	20,36	20,85	19,64	19,27	19,72	19,81	20,06	20,35
Inflation, average consumer prices	% change	2,38	3,70	0,96	1,98	3,08	2,64	1,54	0,54	0,00	0,24	1,74
General government net lending/borrowing	% of GDP	-0,86	-2,47	-6,58	-6,38	-4,53	-4,11	-3,15	-2,94	-2,35	-1,66	-1,07
General government gross debt	% of GDP	57,91	62,35	73,16	78,98	81,72	85,38	87,30	87,88	86,35	85,49	83,21
Current account balance	U.S. Dollars (Billions)	-122,79	-281,80	-43,48	-23,92	62,41	188,36	269,20	286,01	338,01	332,50	417,24

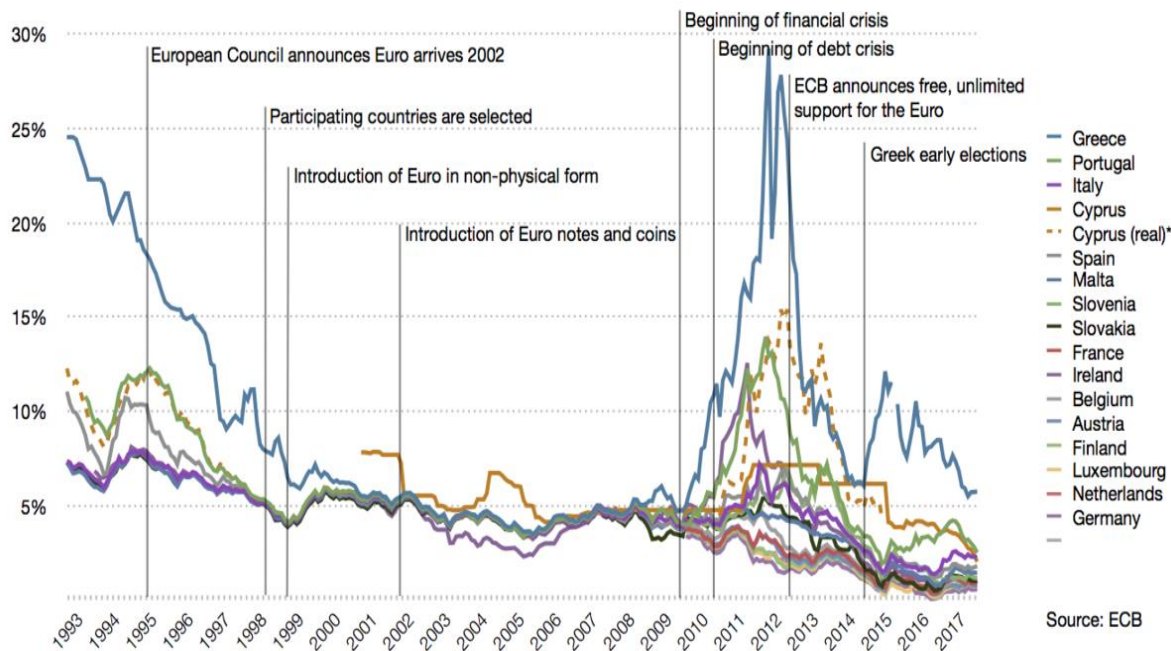
International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2018

## Σύνοψη των κρίσεων διαγραμματικά

Διάγραμμα 10

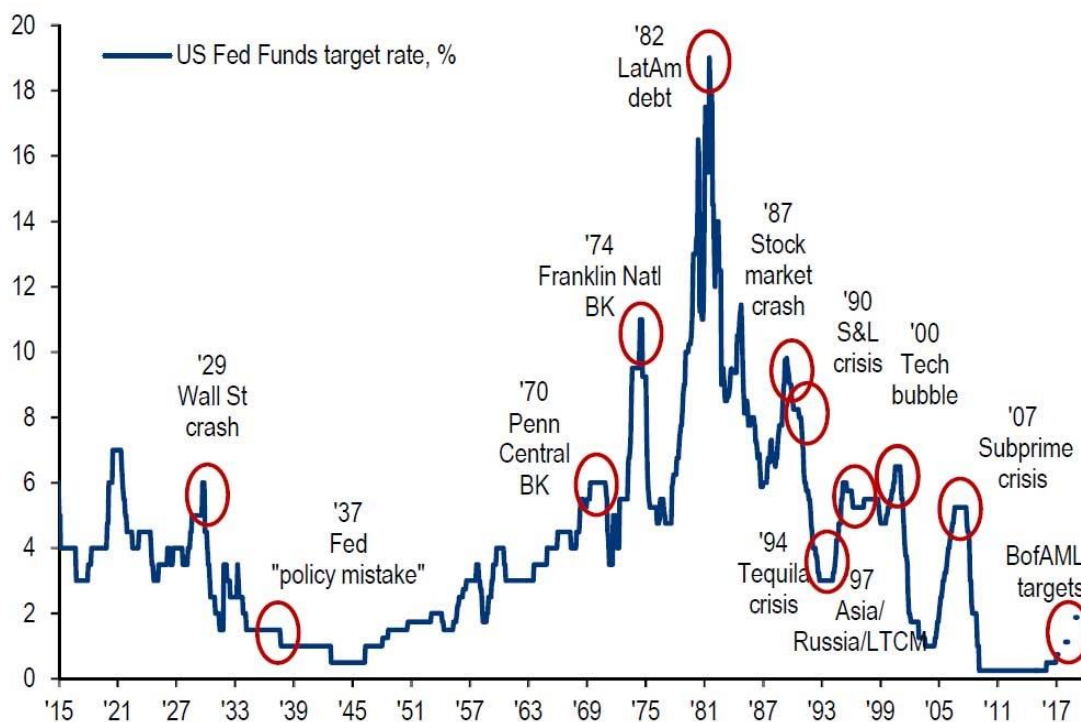


Διάγραμμα 11



Διάγραμμα 12

**Fed tightening usually ends with a financial “event”**



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Global Financial Data

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με κύριο γνώμονα την αναλυτική παρουσίαση κάποιων χρηματοοικονομικών κρίσεων, αλλά και με την ανάδειξη των βασικών αιτιών όπου τις προκάλεσαν, γίνεται σαφές ότι η βιβλιογραφία εστιάζει κυρίως στους ίδιους καθοριστικούς παράγοντες.

Συμπερασματικά λοιπόν, μπορούμε να αναφέρουμε κάποιες αδυναμίες στα χρηματοοικονομικά συστήματα. Τέτοιες αδυναμίες, είναι όπως η μη αυστηρή παρακολούθηση των κανονισμών, όπως τα εσφαλμένα νομοθετικά πλαίσια, καθώς επίσης όπως και η επιδείνωση των μακροοικονομικών μεγεθών. Αυτές οι αδυναμίες, είναι και κυριότεροι λόγοι όπου προκαλούν την εμφάνιση των κρίσεων. Παραδείγματος χάριν, πολλές φορές για μια οικονομία, η διόγκωση του δημόσιου χρέους ή η αύξηση του ελλείμματος, έχουν αποτελέσει τον πυροκροτητή μεγάλων κρίσεων.

Επίσης, σημαντικό ρόλο στην δημιουργία μιας χρηματοοικονομική κρίσης, φαίνεται να διαδραματίζει και η διεθνής οικονομική συγκυρία. Καθοριστικό διεθνή ρόλο στην δημιουργία μιας κρίσης διαδραματίζουν, τα διεθνή επιτόκια και οι ξένες χρηματιστηριακές αγορές, καθώς και η θέση μιας οικονομίας στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Η θέση αυτή προκύπτει, με βάση το ισοζύγιο εισροών – εκροών κεφαλαίων, το οποίο απαρτίζεται από μεγέθη, όπως οι άμεσες ξένες επενδύσεις, όπως από διάφορες επενδυτικές υποχρεώσεις χαρτοφυλακίου, καθώς και από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Στα παραπάνω κεφάλαια, με την διεξοδική αναφορά σε κάποιες από τις βασικότερες χρηματοοικονομικές κρίσεις, αλλά και με την ανάλυση της πιο πρόσφατης οικονομικής κρίσης, όπου ξεκίνησε στις ΗΠΑ το 2007, με αφορμή την κατάρρευση της “Lehman Brothers” καθώς και με τα ομόλογα υψηλού κινδύνου, φαίνεται ξεκάθαρα η αλληλεξάρτηση των οικονομιών. Καθώς, η κρίση πέρασε αστραπιαία τα Ευρωπαϊκά σύνορα, πλήττοντας πιο συγκεκριμένα τις χώρες του Ευρωπαϊκού νότου. Προξενώντας τεράστια προβλήματα, κυρίως στην Ισπανία, την Κύπρο, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία, αλλά και σε άλλες χώρες όπως η Ιταλία, το Βέλγιο και το Ηνωμένο Βασίλειο. Και φυσικά η Ελλάδα, όπου βρέθηκε στο στόχαστρο καθώς ήταν η πιο αδύναμη οικονομία στην Ευρώπη, αντιμετωπίζοντας τρομακτικά προβλήματα.



Όλες αυτές οι χώρες ,φυσικά και είχαν τα δικά τους προβλήματα πριν το ξέσπασμα της κρίσης. Η κάθε οικονομία από αυτές , είχε τις δικές τις ιδιαιτερότητες , όπου συνέβαλαν στον ερχομό της κρίσης , όπως αδύναμο τραπεζικό σύστημα ή τεράστιο δημόσιο χρέος ή μια φούσκα ακινήτων ή και ακόμα χειρότερα έναν συνδυασμό αδυναμιών. Αλλά επειδή οι χώρες αυτές, ήταν και είναι συνδεδεμένες με την παγκόσμια οικονομία και απόλυτα εξαρτημένες από το παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον, η κρίση βρήκε πρόσφορο έδαφος.

Με βάση όλα αυτά , οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι οι οικονομίες των χωρών, είναι άρρηκτα συνδεδεμένες μεταξύ τους και φαίνεται ξεκάθαρα η αλληλεξάρτηση τους στο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον. Συνεπώς, μια οικονομική κρίση καθώς και η αντιμετώπιση της, δεν επηρεάζει μόνο την παθούσα χώρα , αλλά και τις υπόλοιπες που ανήκουν στο ίδιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Άρα η αντιμετώπιση της, θα πρέπει να είναι συλλογική. Έτσι λοιπόν, συμπεραίνουμε ότι σε μια παγκόσμια κατάσταση βαθιάς οικονομικής ύφεσης, στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα , ασχέτως ποια χώρα είναι η δημιουργός της κρίσης , οφείλουν όλες οι άλλες χώρες να λάβουν κοινά μέτρα και αποφάσεις, με κοινό στόχο το συμφέρον όλων, αποτρέποντας μια κατάσταση ντόμινο.

# **ΜΕΡΟΣ ΙΙ**

## **Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ**

## Κεφάλαιο 1 . Επισκόπηση της έννοιας του Δημοσίου Χρέους

### 1.1 Ορισμός του Δημοσίου Χρέους

Η έννοια του Δημοσίου χρέους έχει απασχολήσει κατά καιρούς την οικονομική επιστήμη και την παγκόσμια κοινωνία γενικά. Το Δημόσιο χρέος σαν μέγεθος ανά τα έτη έχει οριστεί με διάφορους τρόπους . Σκοπός αυτής της ενότητας είναι να παρουσιαστούν κάποιοι από τους ορισμούς αυτούς.

Σύμφωνα με τον Βαβούρα (1993)<sup>85</sup> << Δημόσιο χρέος είναι το μέγεθος που αναφέρεται στον υφιστάμενο συνολικό δανεισμό του Δημοσίου σε δεδομένο χρονικό σημείο. Το χρονικό σημείο αναφοράς είναι το τέλος κάθε χρόνου . Το δημόσιο χρέος δημιουργείται από τον δημόσιο δανεισμό , ο οποίος είναι ένας από τα τρία μέσα χρηματοδότησης των δημόσιων δαπανών.>>

Εναλλακτικά, το Δημόσιο χρέος μπορεί να οριστεί ως ,το σύνολο των οφειλών σε χρηματικές μονάδες του ευρύτερου δημοσίου τομέα , που περιλαμβάνει όλα τα επίπεδα κρατικής δημόσιας διοίκησης . Ουσιαστικά το δημόσιο χρέος κάθε κράτους, αποτελεί την επέκταση των προσωπικών χρεών των πολιτών του , καθώς αυτοί μέσω της φορολόγησης , αποτελούν την ροή εσόδων για την κυβέρνηση. ( Rosen , 2000 ; Καραβίτης ,2008)<sup>96,90</sup>.

Κλείνοντας με τους ορισμούς του δημόσιου χρέους, κρίνεται απαραίτητο να αναφερθεί και ο πιο διαδεδομένος, ο ορισμός που υιοθετήθηκε στη συνθήκη του Μάαστριχτ και αφορά το χρέος της γενικής κυβέρνησης (government debt in the ESA95 ) για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σύμφωνα με τον ορισμό της συνθήκης , το δημόσιο χρέος της γενικής κυβέρνησης , ορίζεται ως το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης, εξαιρώντας όμως τα διαθέσιμα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης και τις συμμετοχές της χώρας σε διεθνείς οργανισμούς. Το ακαθάριστο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης περιλαμβάνει το χρέος της κεντρικής διοίκησης, το χρέος των δημόσιων οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης καθώς και της τοπικής αυτοδιοίκησης, στο τέλος κάθε έτους.

Κάθε κυβέρνηση μιας χώρας καλείται να εκπληρώσει ορισμένες υποχρεώσεις οι οποίες αφορούν το δημόσιο χρέος της. Ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεων του δημοσίου χρέους είναι οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι , ομολογίες του κράτους, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια , η νομισματική κυκλοφορία ,οι καταθέσεις καθώς και άλλες βραχυπρόθεσμες ανάγκες. Αυτές οι υποχρεώσεις μπορεί να εκφράζονται είτε σε εθνικό είτε σε ξένο νόμισμα.

Το χρέος δημιουργείται μέσω του δημόσιου δανεισμού , δηλαδή μέσω της έκδοσης κρατικών ομολόγων και έντοκων γραμματίων δημοσίου , τεχνικές οι οποίες χρηματοδοτούν τις δημόσιες δαπάνες . Φυσικά υπάρχουν και άλλα μέσα με τα οποία γίνεται η χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών , όπως η φορολογία και η έκδοση νέου χρήματος.

Η αύξηση ή η μείωση του δημόσιου χρέους εξαρτάται άμεσα από τον ετήσιο κρατικό προϋπολογισμό , δηλαδή από το αν θα παρουσιάσει έλλειμμα ή πλεόνασμα. Έτσι η μεταβολή του δημόσιου χρέους εξαρτάται από την διαφορά των δημοσίων εσόδων σε σχέση με τα δημόσια έξοδα.

Συνεπώς, προκύπτει ότι το δημόσιο χρέος αποτελείται κυρίως από το σύνολο των ελλειμμάτων αλλά και από τις ετήσιες προσαρμογές που είναι απαραίτητες για την εναρμόνιση του ελλείμματος με το χρέος ( debt – deficit adjustment ).

## **1.2 Βασικές διακρίσεις του Δημοσίου Χρέους**

### **I. ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΟ ΧΡΕΟΣ**

Το ακαθάριστο χρέος, περιλαμβάνει το σύνολο των χρηματικών υποχρεώσεων του δημόσιου τομέα. Το ακαθάριστο χρέος, συνδέεται άμεσα με το ύψος των δαπανών εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, δηλαδή τα χρεολύσια –δόσεις και τόκοι , οι οποίες αποτελούν μια από τις σημαντικότερες πτυχές του προβλήματος του δημόσιου χρέους. Επίσης , μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας. (Βαβούρας, 1993)<sup>85</sup>

Το καθαρό χρέος , περιλαμβάνει μόνο το χρέος που κατέχεται από το ευρύτερο δημόσιο τομέα και βοηθάει στην κατανόηση των αγορών βραχυπρόθεσμα.

Το καθαρό χρέος, υπολογίζεται από την αφαίρεση των διαθέσιμων, των ρευστών και των καταθέσεων όψεως – προθεσμίας των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών, από το ακαθάριστο χρέος. (Καραβίτης, 2008; Τάτσος, 1991)<sup>90,94</sup>

### **II. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ**

Μια άλλη βασική διάκριση του δημόσιου χρέους , ίσως και η πιο ενδιαφέρουσα , είναι αυτή σε εσωτερικό και εξωτερικό χρέος.

Εσωτερικό : είναι το χρέος που δημιουργείται , όταν μια χώρα αντλεί κεφάλαια από το εσωτερικό της και οι τίτλοι του δανείου ανήκουν σε ημεδαπούς επενδυτές.

Το εσωτερικό χρέος , είναι μια μορφή εθνικού χρέους και αφορά τις οφειλές της κυβέρνησης μιας χώρας απέναντι στους δανειστές της , που εδρεύουν σε αυτή. Το εσωτερικό χρέος είναι σε εθνικό νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαίων που δανείζονται για την εκτύπωση πρόσθετου νομίσματος .

Η χρηματοδότηση του εσωτερικού χρέους από την έκδοση επιπλέον χρήματος έχει οφέλη για την κυβέρνηση, όπως την αποφυγή αύξησης του πληθωρισμού, που είναι πιθανόν να συμβεί όταν τυπώνεται περισσότερο χρήμα και αποδεσμεύεται στην κυκλοφορία. (Βαβούρας, 1993)<sup>85</sup>

Το εσωτερικό χρέος εκτός από την αγορά αγαθών και υπηρεσιών χρησιμοποιείται και για τον δανεισμό της κυβέρνησης από εσωτερικούς ιδιώτες δανειστές, ώστε να εκδοθούν κινητές αξίες και κρατικά ομόλογα , με σκοπό να αγοραστούν από επενδυτές. Αυτή η πρακτική βοηθάει στην τόνωση της οικονομίας και την αποκλιμάκωση του χρέους με την πάροδο του χρόνου.

Εξωτερικό : είναι το χρέος που αποτελείται από τις οφειλές της χώρας σε ξένους δανειστές. Αυτοί οι δανειστές μπορεί να είναι κράτη, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, διεθνείς οργανισμοί και μικροεπενδυτές – πολίτες. (Βαβούρας, 1993)<sup>85</sup>

Οι οφειλέτες μπορεί να είναι : η κυβέρνηση , επιχειρήσεις ή και νοικοκυριά που οφείλουν χρήματα σε τράπεζες ή άλλες χώρες ή είτε σε διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα , όπως για παράδειγμα το διεθνές Νομισματικό Ταμείο ( ΔΝΤ ) και τη Παγκόσμια Τράπεζα.

Χώρες με ισχυρή οικονομία δεν διατρέχουν κίνδυνο , παρόλο που παρουσιάζουν υψηλό εξωτερικό χρέος γιατί είναι σε θέση να το εξυπηρετήσουν. Αντίθετα όμως χώρες με αδύναμη οικονομία και υψηλό χρέος δυσκολεύονται να εξυπηρετήσουν το χρέος τους, θέτοντας την οικονομία τους σε μεγάλο κίνδυνο.

Συνεπώς η αύξηση του χρέους , για τις χώρες αυτές να προκαλεί έντονη ανησυχία και προβληματισμό. (Μπάρμπας, Φινοκαλιώτης, 2011; Shah, Pervin, 2012)<sup>78,92</sup>

Το ξένο χρέος συνήθως είναι υπό μορφή συναλλάγματος , καθώς και τα ποσά που καταβάλλονται για τον τόκο, τις αμοιβές και άλλες δαπάνες. Για χώρες με ισχυρό νόμισμα αυτό δεν αποτελεί απειλή, αλλά για χώρες με αδύναμη οικονομία είναι ένα μεγάλο πρόβλημα , καθώς αντιμετωπίζουν πτώση στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

### **III. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ,ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΧΡΕΟΣ**

Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμο , μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο , ανάλογα με τη διάρκεια αποπληρωμής τους. Συνεπώς , το δημόσιο χρέος μπορεί να χαρακτηριστεί ως βραχυπρόθεσμο , εάν αποτελείται από δάνεια των οποίων η ληκτικότητα δεν υπερβαίνει το ένα έτος , ως μεσοπρόθεσμο, αν αποτελείται από δάνεια των οποίων η ληκτικότητα τους κυμαίνεται από ένα έτος έως δέκα έτη, ενώ το μακροπρόθεσμο, έχει διάρκεια μεγαλύτερη από δέκα έτη. (Βαβούρας, 1993)<sup>85</sup>

Θα πρέπει να σημειωθεί , ότι ο ακριβής προσδιορισμός του μεσοπρόθεσμου και του μακροπρόθεσμου δημόσιου χρέους , εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς. Ως μέσο χρηματοδότησης των δημόσιων δαπανών χρησιμοποιείται ο βραχυπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός. Ένα μεγάλο βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος δημιουργεί κινδύνους εκδήλωσης πληθωρισμού , δεδομένου ότι τα έντοκα γραμμάτια (treasury bills) συνδέονται με σχετικά μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας. Ως μέσο χρηματοδότησης δημόσιων επενδύσεων και καταναλωτικών δημόσιων δαπανών ή και πληρωμών του Δημοσίου χρησιμοποιείται ο μεσοπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός.

### **IV. ΑΠΕΧΘΕΣ ΧΡΕΟΣ**

Για πρώτη φορά , η έννοια του απεχθούς χρέους διατυπώθηκε στο Παρίσι από τον καθηγητή Sack (1927) , για να ορίσουμε ένα χρέος ως απεχθές , θα πρέπει να πληρούνται οι τρεις προϋποθέσεις :

- Τα δάνεια λήφθηκαν χωρίς την σύμφωνη γνώμη των πολιτών.
- Τα ποσά από τα ληφθέντα δάνεια να σπαταλήθηκαν με πρακτικές που αντιβαίνουν στα συμφέροντα και τις ανάγκες του έθνους.
- Οι πιστωτές να ήταν ενήμεροι γι' αυτήν την κατάσταση.

Στο διεθνές δίκαιο το απεχθές χρέος ορίζεται ως το χρέος που συνάπτει ένα δικτατορικό καθεστώς. Το καθεστώς που δημιούργησε το χρέος έχει την

αποκλειστική ευθύνη για την αποπληρωμή του και από την στιγμή που αυτό χάσει την εξουσία, το χρέος ακυρώνεται, συνεπώς το επόμενο καθεστώς δεν οφείλει να το αποπληρώσει. (Howse, 2007)<sup>73</sup>

Στις μέρες μας το απεχθές χρέος, έχει διερευνηθεί περαιτέρω ως έννοια σε σχέση με την διατύπωση που είχε στις αρχές του προηγούμενου αιώνα. Έτσι αν συντεθεί χρέος ενάντια στα συμφέροντα ενός λάου και μιας χώρας, χωρίς σεβασμό στους δημοκρατικούς κανόνες, τότε μπορεί να χαρακτηριστεί ως απεχθές. (D'Angelo, 2012)<sup>68</sup>

### 1.3 Διαμόρφωση Δημοσίου Χρέους

Το χρέος της τρέχουσας περιόδου ορίζεται ως (Καραβίτης, 2008)<sup>90</sup> :

Χρέος σήμερα = (Χρέος χθες) + Έλλειμμα + (Προσαρμογές ελλείμματος-χρέους)

$$B_t = B_{t-1} + D_t + F_t$$

Όπου :

B = Δημόσιο Χρέος

D = Έλλειμμα

F = Προσαρμογές ελλείμματος – χρέους

t= Έτος

Αν θέλουμε να υπολογίσουμε το μέγεθος της μεταβολής του χρέους ως προς την μεταβολή του ΑΕΠ θα πρέπει :

Να ορίσουμε :

$\gamma$  = Ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ

Y = Ονομαστικό ΑΕΠ

Η εξίσωση του ονομαστικού ΑΕΠ είναι :

$$Y_t = (1 + \gamma) \cdot Y_{t-1}$$

Από τη σχέση του χρέους προκύπτει η παρακάτω σχέση διαιρώντας όλα τα μέλη της με το ονομαστικό ΑΕΠ.

$$\frac{B_t}{(1+y) \cdot Y_{t-1}} = \frac{B_{t-1} + Dt + F_t}{(1+y) \cdot Y_{t-1}}$$

Και έτσι όλα τα μεγέθη της εξίσωσης παρουσιάζονται ως ποσοστά επί του ΑΕΠ :

$$b_t = \frac{1}{(1+y)} \cdot b_{t-1} + d_t + f_t$$

Όπου :

b= Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ

d= Το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ

f= Προσαρμογές ελλείμματος – χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ

Για να υπολογίσουμε την μεταβολή του δημοσίου χρέους θα πρέπει να αφαιρέσουμε και από τα δύο σκέλη της εξίσωσης το  $b_{t-1}$  :

$$\Delta b_t = -\frac{y}{1+y} \cdot b_{t-1} + d_t + f_t$$

Ο όρος  $\Delta b$  δείχνει την μεταβολή του χρέους που οφείλεται στην μεταβολή του ονομαστικού ΑΕΠ. Το αρνητικό πρόσημο που υπάρχει στον αριστερό όρο αποδεικνύει ότι θετικές τιμές της μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ , μειώνουν τον λόγο του χρέους .

Από την προηγούμενη σχέση προκύπτει, ότι η συνθήκη για τη σταθεροποίηση του λόγου του χρέους (  $\Delta b$ ) είναι το έλλειμμα d .

Επιλύοντας ως προς το  $d_t$ :

$$d_t = -\frac{y}{1+y} b_{t-1} + f_t$$

Διεύρυνση της σχέσης του ελλείμματος με τη μεταβολή του χρέους

Ορίζουμε το έλλειμμα D ως :

$$Dt = \Pi_t + I_t$$

$$I_t = iB_{t-1}$$



Όπου :

$\pi_t$  = Πρωτογενές Έλλειμμα

$I_t$  = Δαπάνες από τόκους

$i$  = Εξωγενές ορισμένο μέσο επιτόκιο

$\pi_t$  = Πρωτογενές Έλλειμμα ως το ΑΕΠ

Συνεπώς η εξίσωση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ μετατρέπεται ως εξής :

$$b_t = \frac{1 + i}{1 + y} \cdot b_{t-1} + \pi_t + f_t$$

**Εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του χρέους προς το ποσοστό του ΑΕΠ.**

Σύμφωνα με τους Blanchard, Amighini, Giavazzi (2010)<sup>60</sup> μπορούμε να δώσουμε την παρακάτω μαθηματική σχέση μεταξύ δημόσιου χρέους και ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος:

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + G_t - T_t$$

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

Αν διαιρέσουμε αυτή την εξίσωση και στις δύο πλευρές με  $Y_t$  (πραγματικό προϊόν), παίρνουμε την εξής σχέση:

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

Στη συνέχεια μπορούμε να ξαναγράψουμε τη σχέση πολλαπλασιάζοντας παρανομαστή και αριθμητή με το  $Y_{t-1}$ :

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \cdot \left( \frac{Y_{t-1}}{Y_t} \right) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

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

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \cdot \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Τέλος μεταφέροντας το λόγο  $B_{t-1}/Y_{t-1}$  στα αριστερά, οδηγούμαστε στην εξής σχέση :

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

Η άνωθεν εξίσωση μας λέει, ότι η αλλαγή δείκτη του χρέους ισούται με το άθροισμα των δύο όρων<sup>60</sup> :

- Ο πρώτος όρος, είναι η διαφορά μεταξύ του πραγματικού επιτοκίου και του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, πολλαπλασιασμένο με το λόγο του χρέους και το τέλος της προηγούμενης περιόδου. Αυτός ο όρος αναφέρεται σε πληρωμές τόκων, σε πραγματικούς όρους για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Αν το πραγματικό επιτόκιο είναι υψηλότερο ή μικρότερο από το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ο όρος αυτός είναι ένας παράγοντας που αυξάνει ή μειώνει το λόγο του χρέους. Συνεπώς, το  $r$  και  $g$  έχουν αντίθετες επιπτώσεις στη δυναμική του λόγου του χρέους.
- Ο δεύτερος λόγος, είναι ο λόγος του πρωτογενούς ελλείμματος προς το ΑΕΠ. Στην αύξηση του χρέους έχει θετική ή αρνητική επίδραση, το πρωτογενές ισοζύγιο σε σχέση με το ΑΕΠ. Αντιστοίχως, στην περίπτωση του ελλείμματος ( $G_t - T_t > 0$ ) ή του πλεονάσματος ( $G_t - T_t < 0$ ).

### 1.3.1 Στοιχεία Δημόσιου Χρέους

Το κράτος προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες του , εκδίδει έντοκα γραμμάτια και ομόλογα , ώστε να δανειστεί τα απαραίτητα κεφάλαια από επενδυτές.

#### I. Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου (Treasury Bills )

Τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, είναι τίτλοι διάρκειας τριών, έξι και δώδεκα μηνών, που εκδίδονται από το δημόσιο και πωλούνται σε επενδυτές , σε τιμές πώλησης μικρότερης της ονομαστικής τους αξίας. Πρόκειται , για χρεόγραφα με υψηλό επιτόκιο , συνεπώς και με πολύ υψηλές αποδόσεις . Με την αγορά του έντοκου γραμματίου, ο επενδυτής προκαταβάλλει τους τόκους.

#### II. Ομόλογα η Ομολογίες (Bonds)

Και τα ομόλογα από πλευράς τους , είναι χρεόγραφα μακροπρόθεσμης διάρκειας , δηλαδή διάρκειας μεγαλύτερης του ενός έτους , όπου εκδίδονται από το δημόσιο ή και από ιδιωτικούς φορείς. Τα ομόλογα, προσφέρουν την δυνατότητα στον εκδότη-οφειλέτη , να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις με εξωτερικά κεφάλαια , ενώ στον επενδυτή επιτρέπουν κέρδη με σταθερές αποδόσεις , με ελάχιστο κίνδυνο απώλειας του αρχικού κεφαλαίου.

Οι κυριότερες διαφορές , μεταξύ των γραμματίων δημοσίου και των ομολογιών , είναι οι εξής :

- Τα μεν έντοκα γραμμάτια είναι βραχυπρόθεσμα, ενώ δε τα ομόλογα είναι μακροπρόθεσμα.
- Μια άλλη βασική διαφορά μεταξύ τους , είναι ότι τα έντοκα γραμμάτια δεν πληρώνουν τοκομερίδιο στον επενδυτή , ενώ τα ομόλογα προσφέρουν τοκομερίδιο.

## 1.4 Κατηγορίες Παραγόντων Που Επηρεάζουν Το Δημόσιο Χρέος Και Δεν Εμφανίζονται Στο Έλλειμμα

Σαφώς , ο βασικότερος παράγοντας που επηρεάζει το δημόσιο χρέος , είναι το έλλειμμα. Αλλά, υπάρχουν και κάποιες άλλες κατηγορίες παραγόντων, που το επηρεάζουν , όπως<sup>90</sup> :

- **Η αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων.**

Πιο συγκεκριμένα, αναφερόμαστε στην αύξηση κυκλοφορίας κερμάτων, καθώς επίσης την αγορά ή την πώληση μετοχών , ομολόγων ή και άλλων χρηματοπιστωτικών στοιχείων.

- **Οι υποχρεώσεις που δεν εμπίπτουν , στον ορισμό του χρέους ΔΥΕ. ( Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος)**

Δηλαδή, πρόκειται για τις συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά παράγωγα, λοιπές συναλλαγές σε κεφάλαια, καθώς και σε λοιπούς εισπρακτέους και πληρωτέους λογαριασμούς.

- **Τα αποτελέσματα αποτίμησης.**

Η κατηγορία αυτή, περιλαμβάνει τις εκδόσεις και τις εξαγορές, καθώς και τις διαφορές μεταξύ πληρωμών και τόκων .

- **Τα αποτελέσματα ανατίμησης.**

Στην συγκεκριμένη κατηγορία , αναφερόμαστε στις μεταβολές που μπορεί να υποστεί η αξία του χρέους , λόγω ανατίμησης ή υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

- **Οι λοιπές μεταβολές όγκου.**

Αυτή η κατηγορία, περιλαμβάνει τα ονομαστικά κέρδη ή ζημίες διακράτησης περιουσιακών στοιχείων , τις ζημίες από φυσικές καταστροφές, τις κατασχέσεις χωρίς αποζημίωση , καθώς και λοιπές μεταβολές των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων .

- **Οι στατιστικές διαφορές.**

Οι διαφορές αυτές ,μπορεί να οφείλονται σε διάφορους παράγοντες , όπως στην ποιότητα και την ποσότητα των στοιχείων. Οι διαφορές αυτές , θα πρέπει να τείνουν στο μηδέν , ώστε να υπάρχει ένα αξιόπιστο αποτέλεσμα.

## 1.5 Έλλειμμα

### Ορισμός

Το δημόσιο έλλειμμα είναι η διαφορά, ανάμεσα στις ετήσιες δαπάνες και στα ετήσια έσοδα, ενός κράτους. Η διαφορά αυτή, προσδιορίζει το μέγεθος των αναγκών του κράτους να δανεισθεί, για να χρηματοδοτήσει τις δαπάνες του. (Ιορδάνογλου,2012)<sup>89</sup>

Γίνεται διάκριση σε έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης και έλλειμμα γενικής κυβέρνησης, ανάλογα ποιοι τομείς του δημοσίου περιλαμβάνονται. Ο τομέας της γενικής κυβέρνησης περιλαμβάνει:

- κεντρική διοίκηση,
- τοπική αυτοδιοίκηση
- και οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης, εξαιρουμένων των εμπορικών πράξεων, όπως ορίζονται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών (ΕΣΟΛ).

Από την εξαίρεση των εμπορικών πράξεων συμπεραίνει κανείς ότι ο τομέας της γενικής κυβέρνησης περιλαμβάνει μόνο τα θεσμικά όργανα, τα οποία ως μέγιστο καθήκον έχουν την παραγωγή μη εμπορικών υπηρεσιών.

Επίσης, γίνεται η διάκριση σε πρωτογενές έλλειμμα και συνολικό έλλειμμα. Το πρωτογενές έλλειμμα, δεν περιλαμβάνει τους τόκους για την εξυπηρέτηση του χρέους.

Το Δημοσιονομικό έλλειμμα ισούται με ( Blanchard, O., Amighini, A., Giavazzi, F., 2010)<sup>60</sup>:

$$\text{Δημοσιονομικό έλλειμμα} = rB_{t-1} + G_t - T_t$$

Όπου:

$B_{t-1}$  = το δημόσιο χρέος στο τέλος του έτους  $t-1$

$B$  = ομόλογα που έχει εκδώσει η κυβέρνηση

$r$  = το πραγματικό επιτόκιο

$G_t$  = οι κυβερνητικές δαπάνες σε αγαθά και υπηρεσίες του έτους  $t$

$T_t$  = τα φορολογικά έσοδα

## Διακρίσεις Έλλειμματος :

- Συνολικό και Πρωτογενές Έλλειμμα

Το συνολικό έλλειμμα , είναι η διαφορά του συνόλου των δημόσιων δαπανών <<συμπεριλαμβανομένων των τόκων εξυπηρέτησης του χρέους >> και του συνόλου των δημόσιων εσόδων . Το συνολικό έλλειμμα ,αποκαλύπτει αν μια κυβέρνηση είναι υποχρεωμένη να δανειστεί ώστε να καλύψει το έλλειμμα .

Ενώ το πρωτογενές έλλειμμα ,αφορά τη διαφορά μεταξύ του συνόλου των δημόσιων δαπανών << χωρίς τους τόκους εξυπηρέτησης >>, και του συνόλου των δημόσιων εσόδων . Το πρωτογενές έλλειμμα ,φανερώνει το αν το κράτος βρίσκεται σε θέση να χρηματοδοτήσει τις τρέχουσες δαπάνες του<sup>60</sup> .

- Δομικό και Κυκλικό Έλλειμμα

Το δομικό έλλειμμα, έχει ως βάση την υπόθεση ότι η οικονομία βρίσκεται στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης<sup>86</sup> .

Ενώ το κυκλικό έλλειμμα , στηρίζεται στην υπόθεση , ότι η κύρια αιτία δημιουργίας του είναι ο οικονομικός κύκλος<sup>86</sup>.

Επίσης , το Δημοσιονομικό Έλλειμμα μπορεί να οριστεί και ως η αρνητική διαφορά που προκύπτει στο Ισοζύγιο Πληρωμών από την αφαίρεση των εξόδων από τα έσοδα για ένα έτος .

Το Ισοζύγιο πληρωμών , εμπεριέχει όλες τις οικονομικές συναλλαγές που έχει να φέρει σε πέρας ένα κράτος με τις υπόλοιπες χώρες .

Οι συναλλαγές αυτές απαρτίζονται από τέσσερις κατηγορίες και τρία επιμέρους ισοζύγια .

- Εμπορικό Ισοζύγιο
  1. Εμπεριέχει τις εισαγωγές τις εξαγωγές . Οι εισαγωγές στην ουσία είναι πληρωμές προς το εξωτερικό και επιβαρύνουν το εμπορικό ισοζύγιο . Οι εξαγωγές πάλι είναι εισπράξεις από το εξωτερικό , συνεπώς έχουν θετικό πρόσημο στο εμπορικό ισοζύγιο .
- Ισοζύγιο Άδηλων Πόρων
  2. Εμπεριέχει τις εισαγωγές και τις εξαγωγές υπηρεσιών . Ισχύουν τα άνωθεν , τόσο για τις εισαγωγές όσο και για τις εξαγωγές .

3. Περιλαμβάνει τις μονομερείς μεταβιβάσεις. Δηλαδή, τα εμβάσματα είτε από φοιτητές είτε από μετανάστες , καθώς επίσης και τόκους ή μερίσματα από επενδύσεις , είτε από είτε προς το εξωτερικό .

- Ισοζύγιο Κίνησης Κεφαλαίου

4. Πρόκειται για τις εισαγωγές και τις εξαγωγές κεφαλαίων . Σε εισαγωγές κεφαλαίων μιλάμε για εισροές χρημάτων , ενώ στις εξαγωγές κεφαλαίων έχουμε εκροές χρημάτων .

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών αποτελείται από το Εμπορικό Ισοζύγιο και από το Ισοζύγιο Άδηλων Πόρων . Το Ισοζύγιο τρεχουσών Συναλλαγών , είναι το πιο σημαντικό , αφού δείχνει την ανταγωνιστικότητα μιας χώρας σε αγαθά και υπηρεσίες.

Εάν είναι πλεονασματικό το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών , τότε η οικονομία μιας χώρας είναι ανταγωνιστική και το πλεόνασμα μπορεί να το διανείμει για :

- Την εξόφληση εξωτερικού χρέους.
- Επενδύσεις στο εξωτερικό που θα αποφέρουν εισόδημα στη χώρα .
- Αύξηση συναλλαγματικών αποθεμάτων .

Εάν είναι ελλειμματικό το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών , τότε η χρηματοδότηση του χρέους γίνεται αναπόφευκτα από εξωτερικό δανεισμό ή από μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Συνεπώς οδηγούμαστε σε:

- Αύξηση χρεών .
- Μείωση του πλούτου .

Ο δανεισμός χρησιμεύει μόνο αν ενισχύει αναπτυξιακά έργα ,έτσι ώστε να μπορεί να βοηθήσει στην ανάπτυξη επενδύσεων και παραγωγής.

Χώρες με συσσωρευμένα ελλείμματα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών , έχουν αναπόφευκτα και συσσωρευμένο εξωτερικό χρέος, λόγω του ότι δεν παρουσιάζουν πλεόνασμα, συνεπώς δεν μπορούν και να μειώσουν το χρέος τους.

Μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο, μπορούν να καλυφθούν με ένα πλεονασματικό Ισοζύγιο Κίνησης Κεφαλαίων , με εισροές κεφαλαίων στη χώρα από ξένες επενδύσεις . Αυτές οι εισροές , θα πρέπει να διοχετεύονται σε επενδύσεις οι οποίες θα πρέπει να αποδίδουν πέραν του κόστους δανεισμού, ώστε τα έσοδα να υπερβαίνουν τα έξοδα των τόκων .

### **1.6 Διαδικασία Υπερβολικού ελλείμματος**

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει το δικαίωμα να ενεργοποιήσει τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) , στην περίπτωση όπου κάποιο κράτος μέλος της υπερβεί το δείκτη του Δημοσιονομικού Ελλείμματος , δηλαδή το ποσοστό του 3% του ΑΕΠ και το ποσοστό του χρέους να ξεπερνά το 60% του ΑΕΠ . Στόχος αυτής της διαδικασίας είναι να παρακινήσει τα κράτη που αντιμετωπίζουν τέτοια προβλήματα , να λάβουν διαρθρωτικά μέτρα για να επανέλθουν και πάλι σε χαμηλότερα επίπεδα από το 3% , συνεπώς και στην οικονομική ευημερία.

Η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ), θεσπίστηκε στη συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992 και εφαρμόζεται από το 1994 και ενισχύθηκε το 1997 , με την έναρξη του δεύτερου σταδίου για την πραγματοποίηση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, μετά την έκδοση παράγωγης νομοθεσίας (κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 3605/93 του Συμβουλίου). Τα διάφορα στάδια της διαδικασίας αυτής καθώς και τα ποσοτικά κριτήρια στα οποία στηρίζεται περιγράφονται στο άρθρο 104 (πρώην άρθρο 104γ) της συνθήκης, καθώς και στο πρωτόκολλο σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος που προσαρτάται στη συνθήκη.

Η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) , διευκρινίστηκε και ενισχύθηκε το 1997 με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου, για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος , τον ένα από τους δύο κανονισμούς οι οποίοι, σε συνδυασμό με το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 17ης Ιουνίου 1997, συνιστούν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Η ΔΥΕ και το ΣΣΑ διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο στη βελτίωση των δημοσιονομικών θέσεων των κρατών μελών της ΕΕ και αποτελούν ουσιώδη στοιχεία για το συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών στην ΕΕ και στην ΟΝΕ.



Ο ρόλος της ΔΥΕ , είναι να μελετήσει τις εκθέσεις των κρατών μελών για τα διάφορα μέτρα που πρέπει να ληφθούν για την μείωση του δημοσιονομικού τους ελλείμματος και μαζί με ένα χρονοδιάγραμμα τις αποστέλλει στο Συμβούλιο , το οποίο θα αποφασίσει κατά πόσο αυτό το έλλειμμα με τα μέτρα που θα ληφθούν θα είναι εντός του ποσοστού που έχει τεθεί .

Εάν το συμβούλιο , αποφανθεί ότι το έλλειμμα είναι εκτός των επιτρεπόμενων ορίων , προχωράει σε συστάσεις που στόχο έχουν την προειδοποίηση , ώστε το κάθε κράτος να λάβει διορθωτικά μέτρα εντός ορισμένων ημερομηνιών .

Εάν το μέτρα που θα λάβει ένα κράτος μέλος είναι αποδοτικά και μειωθεί το δημόσιο έλλειμμα , τότε το συμβούλιο λήγει τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος . Εάν όμως , σε περίπτωση που τα μέτρα που έλαβε το κράτος μέλος δεν είναι ιδιαίτερα αποδοτικά ή και αν το ίδιο το κράτος δεν συμμορφωθεί με τα υποδεικνυόμενα μέτρα , τότε το συμβούλιο έχει τη δικαιοδοσία να επιβάλει οικονομικές κυρώσεις.

Η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος , ενεργοποιείται μόνο στις περιπτώσεις όπου το Δημοσιονομικό Έλλειμμα υπερβαίνει μόνιμα το 3% , αντίθετα σε μια προσωρινή υπέρβαση δεν ενεργοποιείται .

Κάποια μέτρα που μπορεί να λάβει μια χώρα προκειμένου να μειώσει το Δημοσιονομικό της Έλλειμμα είναι για παράδειγμα τα εξής :

- Περιορισμός των Εισαγωγών (Επιβολή δασμών , ποσοστώσεις , συναλλαγματικός έλεγχος)
- Χρήση υποκατάστατων αγαθών και πρώτων υλών
- Αύξηση των Εξαγωγών (Χαμηλότοκα δάνεια, βελτίωση των φορολογικών μέτρων , επιχορηγήσεις , βελτίωση τιμής και μείωση κόστους )
- Ανάπτυξη τομέων που αποφέρουν συνάλλαγμα(Ναυτιλία, τουρισμός )

## Κεφάλαιο 2 . Το Ελληνικό Δημόσιο Χρέος

### 2.1 Ιστορική Αναδρομή

Το Ελληνικό κράτος ιδρύθηκε επίσημα το 1830, δημιουργώντας από μηδενική βάση τη διοικητική του μηχανή, καθώς και τις βασικές άυλες και υλικές του υποδομές. Από την ίδρυση του Ελληνικού κράτους μέχρι και σήμερα , τα δάνεια και οι πτωχεύσεις της χώρας , ήταν ένα συνεχές πρόβλημα .

Κατά βάση , οι πτωχεύσεις οφειλόταν, κατεξοχήν στην κακοδιαχείριση των χρηματικών πόρων-δανείων, αλλά και από τις λανθασμένες επιλογές των πολιτικών , κυρίως για προσωπικό τους όφελος . ( Τσουφλίδης Λ ,2010)<sup>95</sup>

Ενδεικτικά , παρουσιάζονται κάποιες πτωχεύσεις της χώρας , κατά τα πρώτα χρόνια ύπαρξης του έθνους:

- Το 1825 , κηρύσσεται η πρώτη πτώχευση , πριν καν ακόμα σχηματιστεί επίσημα κράτος.
- Το 1843, το Ελληνικό κράτος πτωχεύσει για δεύτερη φορά.
- Το 1893, το Ελληνικό κράτος έρχεται αντιμέτωπο με την Τρίτη του χρεοκοπία .
- Το 1898 , το Ελληνικό κράτος τίθεται σε Διεθνή Οικονομικό Έλεγχο και παραχωρείται δάνειο στη χώρα ύψους 150 εκατομμυρίων Φράγκων.

Παρακάτω θα δούμε συνοπτικά τα δάνεια που έλαβε η χώρα από το 1832 έως και το τέλος της δικτατορίας το 1974 :

#### **Επί της Βασιλεία του Όθωνα (1832- 1862)**

Κατά την περίοδο του Όθωνα , οι τρεις μεγάλες δυνάμεις χορηγούν στην Ελλάδα δάνειο 60.000.000 Φράγκων από τα οποία τα 20 εκατομμύρια δεν καταβλήθηκαν ποτέ . Το ποσό εκχωρήθηκε σε δόσεις, ενώ ιστορικές πηγές αναφέρουν, ότι κατακρατήθηκε τελικά το 56,8% στο εξωτερικό ενώ το υπόλοιπο κατασπαταλήθηκε για το Βαυαρικό στρατό . Στην ουσία η Ελλάδα χρεώθηκε ένα δάνειο για το οποίο δεν αξιοποιήθηκε υπέρ της , καθώς μόνο το 14,2% κατέληξε στα χέρια της . Το 1843 , η χώρα χρεοκοπεί για δεύτερη φορά, ενώ το αρχικό δάνειο το 1853 έχει σχεδόν τριπλασιαστεί . (Ηλιαδάκης, 2003)<sup>97</sup>

### **Κυβέρνηση Χαρίλαου Τρικούπη (1880-1893)**

Το 1893 , εξαιτίας της άσχημης οικονομικής κατάστασης της χώρας, ο Τρικούπης κήρυξε πτώχευση. Ήταν η τρίτη πτώχευση , όπου η δραχμή κλονίστηκε και επήλθε ο μαρασμός της οικονομίας. Αυτή η κρίση αντιμετωπίστηκε με την υποτίμηση της δραχμής σχεδόν κατά το ήμισυ , ενώ η πτώχευση κατά πολλούς οφειλόταν στην απροθυμία δανειοδότησης. (Ζουμπουλάκης Μ.,2015)<sup>88</sup>

### **Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος (1893-1912)**

Μετά το πέρας του Ελληνοτουρκικού πολέμου το 1897, όπου η Ελλάδα βγήκε ηττημένη και ταπεινωμένη , αναγκάστηκε να δώσει πολεμική αποζημίωση και υποχρεώθηκε σε διεθνή οικονομικό έλεγχο . Η Ελλάδα από το 1824 έως και το 1897,χρεώθηκε 10 εξωτερικά δάνεια , ύψους 770 εκατομμυρίων Φράγκων. Η τιμή έκδοσης κυμάνθηκε στο 72,54%, τα υπόλοιπα ήταν έξοδα και κρατήσεις. (Ανδρεάδης, 2012)<sup>84</sup>

### **Βαλκανικοί Πόλεμοι και Μικρασιατική Καταστροφή (1912-1922)**

Την περίοδο 1902-1914 , το κράτος έλαβε τέσσερα δάνεια , συνολικού ύψους 521 εκατομμύρια Φράγκα. Τα δάνεια αυτά χρησιμοποιήθηκαν ,ώστε να εξυπηρετηθούν τα ήδη υπάρχοντα εξωτερικά δάνεια αλλά και για την διεξαγωγή των Βαλκανικών πολέμων . Με απλά λόγια , τα νέα δάνεια ξεπλήρωναν τα παλιά, έτσι το χρέος της χώρας διογκωνόταν . Επίσης , η εκστρατεία του 1919-1922 στην Μικρά Ασία που τελείωσε άδοξα , εκτός των άλλων είχε καταστροφικές συνέπειες και για την οικονομία. (Ηλιαδάκης, 2003) (Ζουμπουλάκης, 2015)<sup>88</sup>

### **Η οικονομική περίοδος (1923-1940)**

Από την Μικρασιατική καταστροφή το 1922 έως και την διεθνή οικονομική κρίση του 1929 , η Ελλάδα προσπαθούσε να ανακάμψει σε όλα τα επίπεδα. Η δραχμή σταθεροποιήθηκε σταδιακά, αλλά είχε φτάσει στο ένα δέκατο πέμπτο της προπολεμικής αξίας. Επίσης , η φορολογία είχε φτάσει σε δυσβάστακτα επίπεδα , καθώς είχε αυξηθεί κατά 37 φορές σε σχέση με παλιότερα.

Το κράτος την περίοδο 1924 έως 1932, η χώρα έλαβε εννέα εξωτερικά δάνεια, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την αποκατάσταση των προσφύγων, για την κάλυψη παλαιότερων δανείων και για την σταθεροποίηση της δραχμής. Αυτά τα δάνεια έφτασαν το ποσό των 2.200.000.000 φράγκων, τα οποία στο τέλος του 1932 είχαν εξαντληθεί και χρειάστηκαν άλλα 183δισ. <sup>88</sup>

Η οικονομική κρίση , όπου ξέσπασε το 1929 στην Αμερική και ήταν η πρώτη μεγάλη κρίση που αντιμετώπιζε η παγκόσμια κοινότητα , έπληξε σαφώς και την Ελλάδα. Η χώρα προσπάθησε να λάβει έκτακτα οικονομικά μέτρα , όπως αύξηση της φορολογίας. Παρόλα αυτά το 1932, η οικονομία δεν άντεξε τις διεθνείς πιέσεις και η Ελλάδα κήρυξε την τέταρτη χρεοκοπία της . Ένας ακόμα καθοριστικός παράγοντας , ήταν η εξάρτηση της χώρας από τα ξένα κεφάλαια. (Ζουμπουλάκης, 2015)<sup>88</sup>

### **Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμος και Εμφύλιος (1940-1949)**

Η Ελλάδα για μια ακόμη φορά αντιμετωπίζει σκληρές καταστάσεις. Ο πόλεμος και η κατάκτηση της από τους Γερμανούς έφερε, τρομακτικές συνέπειες, όπως πλήρη καταστροφή των παραγωγικών δομών . Επίσης, πολλά δομικά έργα καταστράφηκαν είτε από Γερμανούς είτε από αντιστασιακές ενέργειες. Την περίοδο της κατοχής, η υποτίμηση της δραχμής ήταν συνεχής κάνοντας και τις μικρότερες συναλλαγές δυσβάστακτες .Με το τέλος του πολέμου , η αξία της δραχμής είχε φτάσει σε μηδενικά επίπεδα. Επίσης , κρίθηκε αναγκαίο η Ελλάδα να ενταχθεί στο σχέδιο Μάρσαλ καθώς είχε υποστεί τεράστιες απώλειες. Δυστυχώς όμως, εξαιτίας του εμφυλίου τα τεράστια κονδύλια σπαταλήθηκαν σε όπλα και όχι για την ανάπτυξη της χώρας. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα τελικά έλαβε ένα μικρό κομμάτι, από αυτά που της αναλογούσαν ,από το σχέδιο Μάρσαλ. Οι δύο αυτοί πόλεμοι , άφησαν μεγάλες πληγές στην χώρα επηρεάζοντας σε μεγάλο βαθμό και την οικονομία , αφήνοντάς την πίσω για δεκαετίες. (Αλογοσκούφης Γ., Λαζαρέτου Σ., 2002)<sup>82</sup>, (Ζουμπουλάκης, 2015)<sup>88</sup>

### **Η μεταπολεμική περίοδος (1950-1967)**

Αυτή την περίοδο ήταν απαραίτητο να αποκατασταθούν όλες οι υλικές ζημιές καθώς και να αναπτυχθεί η οικονομία της χώρας . Μέχρι και το 1953, θα αντιμετωπίσουν αυτά τα θέματα 18 κυβερνήσεις, όπου αυτές οι κυβερνήσεις θα προχωρήσουν σε οκτώ υποτιμήσεις της δραχμής.

Πιο συγκεκριμένα ο υπουργός Μαρκεζίνης , θα υποτιμήσει τη δραχμή κατά 100% γεγονός που έφερε την οικονομική ανάπτυξη. Η Ελλάδα μέχρι το 1955, πήρε μόνο τρία εξωτερικά δάνεια , συνολικού ύψους 145 εκατομμυρίων δολαρίων. Το δημόσιο χρέος εκείνη την περίοδο , συντίθεται από το προπολεμικό και το μεταπολεμικό χρέος. Το προπολεμικό χρέος ήταν τριπλάσιο από το μεταπολεμικό και την περίοδο 1962-1967, οι ελληνικές κυβερνήσεις έκαναν διακανονισμό για το 97% του προπολεμικού χρέους , το οποίο ήταν στα 6,41 δισεκατομμύρια δραχμές. (Τσουλφίδης,Λ.,2013)<sup>95</sup>

### **Η κυβέρνηση του Κωσταντίνου Καραμανλή (1955-1963)**

Την περίοδο εκείνη η ανάπτυξη ήταν ραγδαία , μάλιστα η περίοδος εκείνη ονομάστηκε το θαύμα της οκταετίας Καραμανλή. Η Ελλάδα ήταν η δεύτερη ταχύτερα αναπτυσσόμενη χώρα στην Ευρώπη και το 1961 υπογράφηκε συμφωνία μελλοντικής ένταξης με την ΕΟΚ. Η κυβέρνηση Καραμανλή έλαβε 28 εξωτερικά δάνεια από τις μεγάλες δυνάμεις, συνολικού ύψους 406,4 εκατομμύρια δολάρια. Σταδιακά η χώρα άρχισε να ανακάμπτει και ο λαός άρχισε να βιώνει καλύτερες συνθήκες. Παρόλα αυτά , εκατοντάδες χιλιάδες ανθρώπων μετανάστευσαν στην Γερμανία , την Αυστραλία και τις ΗΠΑ.

Τα βασικά στηρίγματα της Ελληνικής οικονομίας, ήταν τα λεγόμενα τέσσερα πόδια :

1. Το Ναυτιλιακό Συνάλλαγμα .
2. Το Μεταναστευτικό Συνάλλαγμα.
3. Το σταδιακά αυξανόμενο Τουριστικό Συνάλλαγμα.
4. Οι εξαγωγές αγροτικών προϊόντων.

Όλα αυτά βοήθησαν αρκετά την οικονομία , όμως το πολιτικό τοπίο άρχισε να αποσταθεροποιείται και το 1967 ανατράπηκε βιαίως η κυβέρνηση, από τη δικτατορία των συνταγματαρχών.

### **Η Δικτατορία των Συνταγματάρχων (1967-1974)**

Ο υπουργός οικονομικών της δικτατορίας ήταν ο Νικόλαος Μακαρέζος, ο οποίος ήταν ο εγκέφαλος της οικονομικής πολιτικής που ακολουθήθηκε. Είναι γνωστό ότι η στρατιωτική δικτατορία ακολούθησε μια εθνικιστική, αντικομμουνιστική και δημαγωγική πολιτική . Εμείς όμως θα ασχοληθούμε με κάποιες διαπιστώσεις για τα οικονομικά εκείνης της περιόδου.

Όπως χαρακτηρίστηκε είπε ο Ξενοφών Ζολώτας, η οικονομική πολιτική της δικτατορίας ήταν μια πολιτική οικονομικής μεγεθύνσεως και όχι ανάπτυξης. Επίσης, ο εξωτερικός δανεισμός της δικτατορίας υπερέβηκε τρεις φορές τα δάνεια που είχε πάρει η Ελλάδα από το 1830, καθώς επίσης τότε ο πληθωρισμός έτρεχε με 30%. Η δικτατορία προσπάθησε να κρατήσει τις τιμές μέσω της αστυνομίας, αλλά αυτή η πρακτική οδήγησε σε εξάρθρωση της αγοράς.

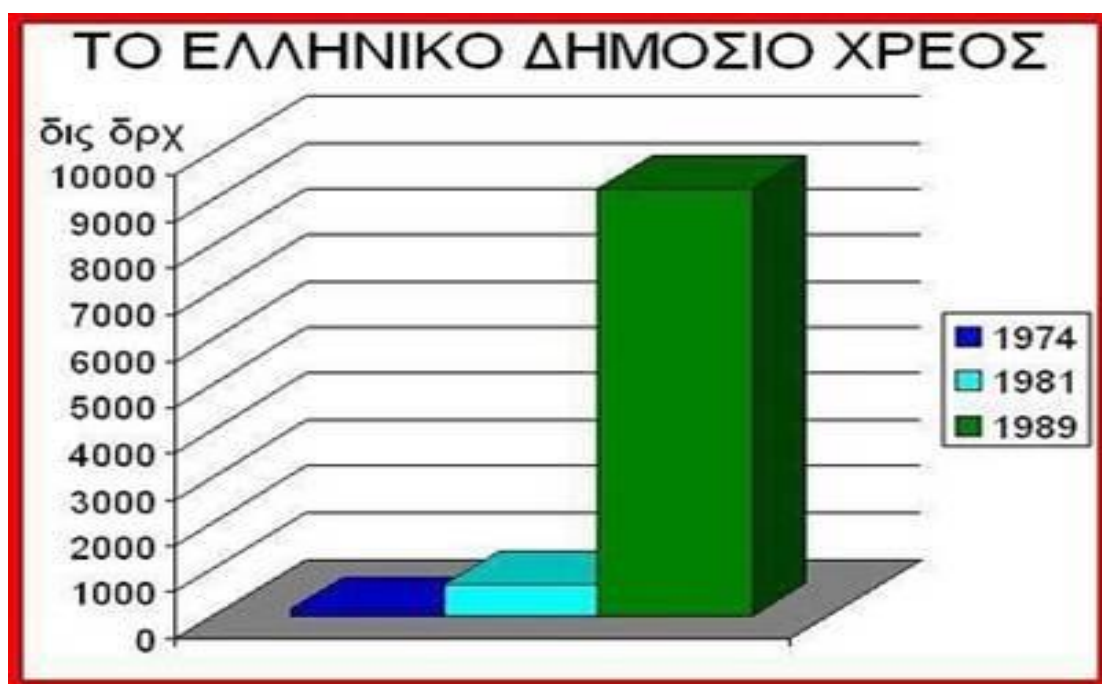
Συνολικά η δικτατορία έλαβε 19 εξωτερικά δάνεια, από τα οποία το 92,2% ήταν σε δολάρια. Εκείνη την περίοδο, εμφανίζονται και τα δάνεια σε συνάλλαγμα. Αυτά ήταν δάνεια εργοληπτικών εταιρειών, όπου τα έπαιρναν με εγγυήσεις από την δικτατορική κυβέρνηση και αργότερα τα παραχωρούσαν στο Ελληνικό δημόσιο για να πραγματοποιηθούν δημόσια έργα, με αναδόχους τις ίδιες εταιρείες. Έτσι, κατάφεραν να μην φαίνεται το Ελληνικό δημόσιο ως ο δανειολήπτης, συνεπώς να μην θεωρείται και εξωτερικός δανεισμός. Με το τέλος της δικτατορίας το 1973, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας αντιστοιχούσε περίπου στο 20,08% του ΑΕΠ.

### **Μεταπολίτευση (1974 – 1989)**

Η χρήση του όρου «μεταπολίτευση», αναφέρεται στο χρονικό διάστημα από την πτώση της Δικτατορίας το 1974 μέχρι και σήμερα, καθώς και η αλλαγή του πολιτεύματος σε Προεδρευόμενη Κοινοβουλευτική Δημοκρατία. Το 1975 η Ελλάδα, κάνει αίτηση να ενταχθεί στην ΕΟΚ, ενώ το 1979 υπογράφει την συνθήκη προσχώρησης και το 1981 γίνεται επίσημα η ένταξη της.

Το δημόσιο χρέος της Ελλάδος το 1974, βρίσκεται στο 20,08% του ΑΕΠ το οποίο το 1981 φτάνει το 26,68% του ΑΕΠ, διότι οι δημοσιονομικές ανάγκες του κράτους αυξάνονται συνεχώς, λόγω αμυντικών δαπανών αλλά και της διεύρυνσης του κοινωνικού κράτους, μέσω κρατικοποιήσεων μεγάλων εταιρειών. Επίσης, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και του 1990, οι επιδόσεις της Ελληνικής οικονομίας, χαρακτηρίζονται από πληθωριστικούς ρυθμούς, αναιμικό ρυθμό ανάπτυξης, μεγάλες δημοσιονομικές και εξωτερικές ανισορροπίες, καθώς και με πολλές κρίσεις στο ισοζυγίου πληρωμών. (Pronoroulos, 2014)( D'Angelo, 2012)<sup>68</sup>

Η περίοδος 1980-1989, χαρακτηρίζεται από συνεχή και υψηλά ελλείμματα, τα οποία διόγκωσαν το χρέος από το 22,53% του ΑΕΠ το 1980 , σε 59,82% του ΑΕΠ το 1989.



Επίσης, εκείνη την περίοδο , η σοσιαλιστική κυβέρνηση του Ανδρέα Παπανδρέου , προχώρησε σε μαζικές προσλήψεις στο Δημόσιο καθώς και οι κοινωνικές παροχές αυξήθηκαν πάρα πολύ, χωρίς να έχει παταχθεί ούτε στο ελάχιστο η φοροδιαφυγή . Αξίζει να αναφερθεί, ότι η διόγκωση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος, οφείλεται και σε έναν βαθμό στις υποτιμήσεις της δραχμής, που έγιναν το 1983 και το 1985.

## Πίνακας 9

### GREECE: Evolution of debt

Year	Debt	Debt (%GDP)	Debt Per Capita
1974	-	20.80%	-
1975	-	18.20%	-
1976	-	17.70%	-
1977	-	17.90%	-
1978	-	23.20%	-
1979	-	22.70%	-
1980	12,845	22.53%	1,324\$
1981	14,037	26.68%	1,439\$
1982	16,087	29.31%	1,638\$
1983	16,66	33.59%	1,688\$
1984	19,362	40.06%	1,952\$
1985	22,348	46.62%	2,246\$
1986	26,597	47.14%	2,664\$
1987	34,426	52.41%	3,437\$
1988	43,628	57.07%	4,338\$
1989	47,408	59.82%	4,684\$

Source: countryeconomy.com



Το έτος 1989, η Ελλάδα βρέθηκε προ της χρεοκοπίας, όταν έγινε αντιληπτό το χρηματοδοτικό κενό, το οποίο θα οδηγούσε σε στάση πληρωμών, στο τέλος του έτους. Ευτυχώς, επενέβη η ΕΟΚ και χρηματοδότησε το κενό και αποφεύχθηκαν τα χειρότερα.



## 2.2 Η εξέλιξη του δημοσίου χρέους στην Ελλάδα την περίοδο 1990-2008

Η περίοδος μετά το 1974, υπήρξε μια περίοδος μεγάλου δανεισμού για την Ελλάδα, με μοναδική συνέπεια την αστραπιαία διόγκωση του δημοσίου χρέους. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε, από περίπου 25% του ΑΕΠ στις αρχές του 1980, σε περισσότερο από 100% του ΑΕΠ στις αρχές, της δεκαετίας του 1990. Επιπλέον εκείνη την περίοδο, το έλλειμμα ήταν επίσης πολύ υψηλό.

Το 1990, ανέρχεται στην εξουσία η συντηρητική κυβέρνηση Μητσοτάκη, με υπουργό οικονομικών το κ. Παλαιοκρασσά. Η κυβέρνηση αντιλαμβανόμενη την οικονομική κατάσταση, ενέκρινε ένα διετές πρόγραμμα προσαρμογής. Όπου, αυτό το πρόγραμμα όριζε, την μείωση του ελλείμματος του δημοσίου τομέα από 13% σε 3% του ΑΕΠ και την ιδιωτικοποίηση 28 κρατικών επιχειρήσεων, καθώς και περικοπές σε μισθούς και συντάξεις.

Παρά, την αξιόλογη προσπάθεια για δημοσιονομική ισορροπία, τα υψηλά πραγματικά επιτόκια δανεισμού παρέμεναν σταθερά, κυρίως λόγω της μεγάλης ανάγκης αναχρηματοδότησης του χρέους κάθε έτος, περιόριζε σημαντικά την συμβολή των πρωτογενών πλεονασμάτων, στη σταθεροποίηση του χρέους.

Το υψηλό κόστος δανεισμού, σε συνδυασμό με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, κυρίως σε περιόδους επιβράδυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης, δημιούργησε ευνοϊκές συνθήκες διόγκωσης του δημοσίου χρέους και τέλος τον εκτροχιασμό των δημοσιονομικών μεγεθών. Επίσης, κρίνεται απαραίτητο να αναφερθεί ότι κατά την κυβέρνηση αυτή, αποκαλύφθηκαν κάποια κρυφά χρέη τα οποία εντάχθηκαν στο κανονικό δημόσιο χρέος. Αυτό το γεγονός, συνέβαλε στην περαιτέρω διόγκωση του χρέους, για να είμαστε όμως ακριβής, αυτό οφείλεται στην εφαρμογή ευρωπαϊκών κανόνων, που υποχρέωσαν την εμφάνιση του κρυφού έως τότε χρέους.

Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας, το 1990 ανήλθε στο 73.16% του ΑΕΠ, ενώ με το τέλος της κυβέρνησης Μητσοτάκη το 1993, το δημόσιο χρέος εκτινάχθηκε στο ιστορικό για την εποχή 100.29% του ΑΕΠ. (Αργείτης, 2011)<sup>83</sup>

Μετά το 1993, η οικονομία άρχισε να μπαίνει σε ένα πιο ομαλό δρόμο, με βασικό στόχο της τότε Κυβέρνησης, να ικανοποιήσει τα κριτήρια σύγκλισης της συνθήκης του Μάαστριχτ. Με μια σειρά από ευνοϊκές εξελίξεις, ως προς τους προσδιοριστικούς παράγοντες της δυναμικής του χρέους, βοήθησαν στη βαθμιαία μείωση του. Πιο συγκεκριμένα βοήθησαν σε αυτό, η σταδιακή μείωση των επιτοκίων δανεισμού, τα αναβαθμισμένα πρωτογενή πλεονάσματα, ο αυξημένος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης καθώς και η κατάλληλη συναλλαγματική πολιτική.

Η κυβέρνηση Σημίτη, στα τέλη της δεκαετίας του 1990, ήταν εστιασμένη στις πολιτικές που ήταν απαραίτητες για την Ελλάδα, έτσι ώστε να κερδίσει την είσοδο της, στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).

Η συνθήκη του Μάαστριχτ, ορίζει ως κατάλληλη μια χώρα για να ενταχθεί στην Ευρωζώνη, μόνο αν το δημόσιο χρέος της είναι κάτω από 60% του ΑΕΠ. Για τον λόγο αυτό, έγινε σημαντική προσπάθεια προσαρμογής των δημοσιονομικών μεγεθών, όπου στηριζόταν κυρίως στην αύξηση των δημοσίων εσόδων, καθώς και στην συγκράτηση των δημοσίων δαπανών.

Στο τέλος της χιλιετίας, το χρέος της γενικής κυβέρνησης βρέθηκε στο 98.90% του ΑΕΠ, αρκετά μειωμένο σε σχέση με εκείνο του 1996, όπου είχε σκαρφαλώσει στο 101,3%, επίσης το έλλειμμα το 1999 βρέθηκε στο 5,8 %.

### Πίνακας 10

#### GREECE: Evolution of debt

Year	Debt	Debt (%GDP)	Debt Per Capita
1990	71,665	73.16%	6,976\$
1991	78,889	74.68%	7,610\$
1992	93,136	79.97%	8,929\$
1993	109,336	100.29%	10,423\$
1994	114,689	98.30%	10,886\$
1995	135,559	99.00%	12,803\$
1996	147,82	101.30%	13,907\$
1997	142,54	99.50%	13,330\$
1998	140,919	97.40%	13,111\$
1999	145,495	98.90%	13,502\$
2000	136,893	104.90%	12,633\$
2001	145,957	107.10%	13,405\$

Source: countryeconomy.com

Το έτος 2001, η Ελλάδα γίνεται δεκτή στην Ευρωζώνη ,παρόλο που δεν πληρούσε τις προδιαγραφές. Αργότερα αποδείχθηκε ότι η χώρα, παρουσίασε ανακριβή στατιστικά στοιχεία και ότι οι υψηλές επιδόσεις οφείλονταν σε αποκρύψεις ελλειμάτων και δανείων.

Η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη που έγινε το 2001, μετά την επιτυχή πορεία της και αφού ικανοποίησε φαινομενικά τα βασικά κριτήρια , θα λέγαμε ότι αποδείχθηκε ιδιαίτερα ευνοϊκή.

Ενώ η χώρα αρχικά δανείζονταν με επιτόκια μεταξύ 10% έως 18%, μετά τα επιτόκια μειώθηκαν πάρα πολύ αγγίζοντας το 2% με 3%.

Επίσης ,οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (swaps), βοήθησαν αρκετά επιφέροντας μείωση του εξωτερικού χρέους, κατά 28,9 δις ευρώ.

Η Ελληνική κυβέρνηση, εκμεταλλευόμενη τα χαμηλά επιτόκια , ξεκίνησε να δανείζεται σε μεγάλο βαθμό μέχρι και λίγο πριν το ξέσπασμα της κρίσης ,ενώ παράλληλα αυξήθηκαν σημαντικά οι κυβερνητικές δαπάνες. Επιπλέον, ο δημόσιος τομέας στην Ελλάδα, αποτελούσε περίπου το 40% του ΑΕΠ, ενώ οι μισθοί στο δημόσιο τομέα ήταν περίπου μιάμιση φορές υψηλότεροι σε σχέση με τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και οι συντάξεις που δίνονταν αντιστοιχούσαν στο 92% του μισθού προ-συνταξιοδότησης.

Η Ελλάδα πράγματι εκείνη την περίοδο πέτυχε πολύ σημαντικά επιτεύγματα , με κυριότερο αυτό της εισόδου της στην Ε.Ε. , επίσης η προσαρμογή στο Ευρώ αλλά και η ένταξη της στις 30 πιο αναπτυγμένες χώρες από τον ΟΟΣΑ, παρόλα αυτά η χώρα παρουσίασε σημάδια δύσκολης μετάβασης.

Τα πρώτα επτά χρόνια της Ελλάδας στην ΟΝΕ, ήταν μια χρυσή εποχή για την χώρα. Συνέβαλλαν σημαντικά στην ανάπτυξη της οικονομία, με ετήσιο ρυθμό 4,2%. Αργότερα όμως, ο ρυθμός ανάπτυξης μειώθηκε στο 3,6% κατά μέσο όρο την οκταετία, λόγω της ύφεσης που καταγράφηκε το έτος 2008 . Η ανάπτυξη αυτή, προερχόταν κυρίως από την εγχώρια ζήτηση, επιτυγχάνοντας να αυξηθεί με ρυθμό 4,5% , λόγω της υψηλής ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία επηρεαζόταν από την αύξηση των εισοδημάτων, καθώς και την αύξηση της ζήτησης με ρυθμό 4,2%, δηλαδή όσο ήταν και η αύξηση του ΑΕΠ.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, με ετήσιο μέσο όρο το 3,3%. Παρόλα αυτά, ο πληθωρισμός ήταν αρκετά υψηλότερος, σε σχέση με αυτόν της ευρωζώνης, σχεδόν 1,5% περισσότερο.

Το γεγονός αυτό, προκάλεσε δυσκολίες στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της χώρας. Τέλος, η ανεργία από το 2001 έως το 2007, κυμαίνεται κατά μέσο όρο στο 9.8%.

Όμως, η δημοσιονομική κατάσταση ήταν αβέβαιη, εξαιτίας των δημοσιονομικών προβλημάτων που παρέμεναν. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, βρισκόταν σε ποσοστά άνω του 100%, το οποίο ήταν πολύ πιο υψηλό, από ό, τι ο μέσος όρος της Ευρωζώνης.

Καθοριστικό ρόλο για την σημερινή κατάσταση της χώρας, διαδραμάτισαν επίσης οι Ολυμπιακοί αγώνες του 2004 αλλά και το υψηλό ποσοστό της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα, γεγονότα τα οποία αύξησαν κατακόρυφα της δημόσιες δαπάνες. Έτσι, για να χρηματοδοτηθούν αυτές οι υποχρεώσεις, οι κυβερνήσεις εκδώσανε ομόλογα. Με το πέρας των Ολυμπιακών αγώνων, το έτος 2005 αυξήθηκε ελαφρά το χρέος σε 115,3% του ΑΕΠ. Ενώ το 2006, το χρέος είχε βρέθηκε, στο 115,2% του ΑΕΠ.

Λίγο μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και την Ε.Ε., η χώρα κατέγραψε τεράστια ελλείμματα, κατά μέσο όρο 7% του ΑΕΠ, μεταξύ 2003 και 2008 (Dellas, Tavlas, 2012, Rady, 2012). Το έτος 2007, αναγράφεται μια μείωση του χρέους στο 112,8% του ΑΕΠ.

Οι στατιστικές, απέδειξαν ότι οι μισθοί του δημοσίου τομέα αυξήθηκαν, περίπου κατά 50% μεταξύ του 1999 και 2007, πολύ πιο γρήγορα από ότι στις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης (Gurta, 2015). Από το 2001 έως και το 2007, οι κρατικές δαπάνες του δημόσιου τομέα αυξήθηκαν κατά 87%, ενώ τα έσοδα μόλις κατά 31%. Ο αριθμός των μισθωτών του δημόσιου, αυξήθηκε κατά 150%, μεταξύ 1975 και 2009. Αντίστοιχα, οι μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων αυξήθηκαν, ενώ παράλληλα οι δημόσιες επιχειρήσεις λειτουργούσαν, με χαμηλή αποδοτικότητα. Επίσης, υπήρξε ισχυρή παρουσία της παραοικονομίας, η οποία ήταν περίπου 25-30% του ΑΕΠ.

Τέλος, βάσει των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ από το έτος 2001 έως το 2007, η ανταγωνιστικότητα της χώρας είχε μειωθεί σημαντικά, κατά 14% βάσει των σχετικών τιμών καταναλωτή, καθώς και κατά 19% βάσει του σχετικού κόστους εργασίας. Επίσης, οι εξαγωγές της χώρας αυξήθηκαν σχετικά ελάχιστα, με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,4%.

Η εγχώρια ζήτηση όμως παρέμενε ιδιαίτερα υψηλή , χωρίς να υπάρχει η αντίστοιχη εγχώρια παραγωγή, συνεπώς αυξήθηκαν ραγδαία οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, με ετήσιο ρυθμό 4,5% .

Το γεγονός αυτό, διεύρυνε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε μη διατηρήσιμα επίπεδα, από το 3% των προηγούμενων ετών στο 8,5% ετησίως, μεταξύ 2001 έως 2007. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για το έτος 2007 ξεπέρασε το 6,7%, ενώ το έτος 2008 το έλλειμμα άγγιξε το 10,2% του ΑΕΠ, ενώ την επόμενη χρονιά βρέθηκε στο ιστορικό έλλειμμα του 15,1 %.

### Πίνακας 11

#### Οικονομικά δεδομένα για την περίοδο(1995-2007)

#### Total, % of GDP - % of Workforce

Year	General Government Debt, %	General Government Spending, %	General Government Revenue, %	General Government Deficit, %	Unemployment rate,%
1995	97.84	46	36.3	-9,7	10
1996	98.98	45.1	36.9	-8,2	10,3
1997	95.69	43.7	37.6	-6,1	10,3
1998	94.08	45.1	38.9	-6,3	11,2
1999	96.75	46.2	40.4	-5,8	12,13
2000	111.40	46.4	42.4	-4,1	11,35
2001	111.45	46	40.5	-5,5	10,78
2002	115.05	45.8	39.8	-6	10,35
2003	107.63	46.6	38.8	-7,8	9,78
2004	112.06	47.6	38.8	-8,8	10,6
2005	115.29	45.6	39.4	-6,2	10
2006	115.22	45.1	39.2	-5,9	9
2007	112.78	47.1	40.4	-6,7	8,4

Πηγή : OECD Data Greece

Συνοψίζοντας, το δημόσιο χρέος κατά την μεταπολιτευτική περίοδο, αυξήθηκε ραγδαία. Το χρέος το 1974, ήταν λίγο περισσότερο από 20%, αργότερα βρέθηκε στο 60%, το έτος 1989 με το τέλος της κυβέρνησης Παπανδρέου.

Στη συνέχεια, κατά την κυβέρνηση Μητσοτάκη(1990-1993), το δημόσιο χρέος εκτινάχθηκε πάνω από το 100% του ΑΕΠ, με αμείωτους ρυθμούς συνέχισε να αυξάνεται το χρέος και τα επόμενα χρόνια, καθώς ξεπέρασε το 109% το 1994-1996, με την τελευταία κυβέρνηση του Α. Παπανδρέου . Όμως, λόγω των προσπαθειών για την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ επι Σημίτη , το δημόσιο χρέος μειώθηκε για λίγα χρόνια και διατηρήθηκε κοντά στο 97% , λίγο αργότερα όμως συνεχίστηκε η ανοδική του πορεία, εξαιτίας του υπέρμετρου δανεισμού και σύντομα το χρέος βρέθηκε σε ποσοστά άνω του 110%. Το έτος 2004, το δημόσιο χρέος ακούμπησε το 112,6% του ΑΕΠ, για τα επόμενα έτη το χρέος συνέχισε να ακολουθεί αυξητική πορεία , ώσπου το 2009 με την κορύφωση της κρίσης και σύμφωνα με τα στοιχεία από το OECD , το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ, εκτινάχθηκε στο ιστορικό για εκείνη την περίοδο 134,67% . (Ζουμπουλάκης, 2015)<sup>88</sup>, (D'Angelo, 2012)<sup>68</sup>

### **2.3 Το ξέσπασμα της Οικονομικής κρίσης την περίοδο 2008-2009**

Το έτος 2007 , ξεσπά η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ, όπου σύμφωνα με τους περισσότερους οικονομικούς αναλυτές , πρόκειται για την σοβαρότερη κρίση που αντιμετώπισε ποτέ η παγκόσμια οικονομία. Βασικός παράγοντας της κρίσης , ήταν η κατάρρευση της Lehman Brothers, όπου δημιούργησε τρομακτικά προβλήματα στην Αμερικανική οικονομία. Σύντομα , η κρίση πήρε παγκόσμιες διαστάσεις, καθώς εξαπλώθηκε ραγδαία στις περισσότερες οικονομίες . Όπως ήταν φυσικό , η κρίση δεν άργησε να επηρεάσει και την Ελληνική οικονομία , η οποία βρέθηκε παντελώς απροετοίμαστη και υπερχρεωμένη.

Με το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης , η Ελληνική κυβέρνηση το 2008, δανείστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ώστε να χρηματοδοτήσει τον κρατικό προϋπολογισμό και το έλλειμμα του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών, με μοναδική συνέπεια το δημόσιο χρέος να αυξηθεί με πολύ γρήγορους ρυθμούς. Το έτος 2008, η Ελληνική οικονομία , παρουσίασε σημάδια έντονης μη προσαρμοστικότητας. Κάτι το οποίο ήταν απολυτός λογικό , καθώς είχε ένα υπέρογκο δημόσιο χρέος, γεγονός που την καθιστούσε την πρώτη χώρα στην Ευρωζώνη με το μεγαλύτερο χρέος.

Επίσης, το έτος 2008 ανήλθαν στην επιφάνεια και άλλες οικονομικές αδυναμίες της χώρας, όπως σοβαρά προβλήματα ρευστότητας.

Πιο συγκεκριμένα, διοχετεύθηκαν 28 δισεκατομμύρια ευρώ από την τότε κυβέρνηση, προκειμένου να διατηρηθεί η ρευστότητα. Ενώ το δημόσιο χρέος για το έτος 2008, ανήλθε στο 117,44% του ΑΕΠ.<sup>118</sup>

Το έτος 2009, ήταν μια πολύ κρίσιμη και καθοριστική χρονιά για την Ελληνική οικονομία, καθώς μια σειρά αρνητικών γεγονότων έπληξε τη χώρα και έκανε ξεκάθαρη την παρουσία της κρίσης. Στις αρχές του ίδιου έτους, ο οίκος αξιολόγησης Standards & Poor υποβαθμίζει για πρώτη φορά την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, από A σε A-. Επίσης, το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτινάσσεται στο 15,1%, ενώ το δημόσιο χρέος για το 2009 αυξήθηκε κατακόρυφα και βρέθηκε στο 134,67% του ΑΕΠ.<sup>118</sup>

Το Σεπτέμβριο του 2009, η κυβέρνηση Καραμανλή προσφεύγει έκτακτα στις κάλπες και στις 4 Οκτωβρίου του 2009 εκλέγεται το ΠΑΣΟΚ με ποσοστό 43,92%. Λίγες μέρες μετά από τις ανακοινώσεις του Υπουργού Οικονομίας στο ECOFIN, ο οίκος αξιολόγησης Fitch υποβαθμίζει την Ελλάδα από A σε A-, ενώ στις 8 Δεκεμβρίου του ίδιου έτους έρχεται νέα υποβάθμιση από τον οίκο Fitch, από A- στο BBB+ και λίγες μέρες αργότερα ακολούθησε η ίδια υποβάθμιση από τον οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's. Τέλος, το Δεκέμβριο του ίδιου έτους, προχωράει σε υποτίμηση και ο οίκος Moody's.<sup>118</sup>

Επίσης, το 2009 η Ελλάδα βρέθηκε με το δεύτερο χαμηλότερο δείκτη οικονομικής ελευθερίας IEF και η χώρα κατατάχθηκε στην 81<sup>η</sup> θέση παγκοσμίως. Όπως, αναφέρθηκε πιο πάνω το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, είχαν αυξηθεί κατά πάρα πολύ και απέκλειαν πλήρως από τους κανόνες της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της ΕΕ. Τώρα πια η κρίση χρέους δεν ήταν μόνο ένα Ελληνικό ζήτημα αλλά και πρόβλημα της ευρωζώνης, όπου απειλούταν άμεσα, όχι μόνο από το ενδεχόμενο μιας πιθανής χρεοκοπίας της Ελλάδας αλλά και από άλλες χώρες που αντιμετώπιζαν τα ίδια προβλήματα.

Στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010, η Ελλάδα βρίσκεται σε μια πολύ κρίσιμη κατάσταση. Η ικανότητα της ελληνικής κυβέρνησης να αντέξει μεγάλα ελλείμματα του προϋπολογισμού είχε αμφισβητηθεί έντονα, επειδή πλέον ήταν αντιληπτή η κατάσταση από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, καθώς υπήρχε φανερά πλέον μια υψηλή πιθανότητα χρεοκοπίας.

Το τελικό αποτέλεσμα ήταν μια κλιμάκωση του κόστους δανεισμού, πιο συγκεκριμένα τα spreads δανεισμού των 10ετών ομολόγων βρέθηκαν στις 300 μονάδες, ενώ λίγους μήνες μετά άγγιξαν τις 1000 μονάδες.

Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας το 2010, πριν την προσφυγή της στα μνημόνια, εκτιμήθηκε σε 310,3 δισεκατομμύρια ευρώ. Η Ελληνική κυβέρνηση μετά από μεγάλες πιέσεις που της ασκήθηκαν, το 2010 αναγκάστηκε να υιοθετήσει ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης, προκειμένου να ισορροπήσει τα δημοσιονομικά της προβλήματα. Παρόλα αυτά τα μέτρα λιτότητας, που σκοπό είχαν την μείωση του δημόσιου χρέους αλλά και μια γενική δημοσιονομική εξυγίανση, απέτυχαν παταγωδώς. Γεγονός, που συνέβαλε στην επιβράδυνση της οικονομίας αλλά και στην αύξηση του δημόσιου χρέους. Τα επόμενα χρόνια, η χώρα υποχρεώθηκε να ακολουθήσει πολύ πιο σκληρά μέτρα λιτότητας, διαταράσσοντας έντονα τον κοινωνικό ιστό.

## **2.4 Η Οικονομική Κρίση από το 2010 έως και σήμερα**

Το έτος 2010, ήταν μια πολύ δύσκολη χρονιά για την Ελλάδα και την οικονομία της. Η χώρα αναγκάστηκε να λάβει πολύ σκληρά δημοσιονομικά μέτρα, υπογράφοντας το πρώτο μνημόνιο, παρά το γεγονός ότι η ίδια η κυβέρνηση λίγους μήνες πριν ανακοίνωσε κάποια δικά της μέτρα, προκειμένου να μειωθεί το δημόσιο χρέος, αλλά οι εταίροι δεν φανήκανε ικανοποιημένοι.

Η τότε κυβέρνηση Παπανδρέου, εφάρμοσε τρία ξεχωριστά πακέτα δημοσιονομικής λιτότητας, με στόχο τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στην Ελλάδα, από το 15,1% του ΑΕΠ το 2009 σε ποσοστό κάτω από το 3% μέχρι το 2012. Τα μέτρα αυτά, συνολικά ήταν αξίας περίπου 16 δις. ευρώ ή αλλιώς το 6,4% του ΑΕΠ. Τον Μάιο του 2010, η χώρα υπογράφει το πρώτο Μνημόνιο διάρκειας τριών ετών, το πακέτο δανεισμού ήταν ύψους 110δις ευρώ. Το ποσό θα δινόταν σε τρεις δόσεις, υπό τον όρο της πλήρους εφαρμογής των προαπαιτούμενων.

Η Ελλάδα μέχρι τις 7/9/2010 έλαβε τις δύο πρώτες δόσεις ύψους 26,5 δις ευρώ. Η Ελληνική βουλή ψήφισε τα μέτρα, για την μείωση του κόστους εργασίας, καθώς και για την μείωση του αριθμού των εργαζομένων, στο δημόσιο τομέα.



Το 2011, ζητείται από την Ελληνική κυβέρνηση να πουλήσει κρατικά περιουσιακά στοιχεία ύψους 50δισ , ώστε να μειωθεί το δημόσιο χρέος της. Μετά από διάφορες αναταραχές στο εσωτερικό της κυβέρνησης , ο πρωθυπουργός προχωράει σε ανασχηματισμό και τοποθετεί στη θέση του Υπουργού των οικονομικών τον Ε. Βενιζέλο. Λίγες μέρες μετά , ψηφίζεται ένα νέο πακέτο μέτρων λιτότητας από την Βουλή, το ονομαζόμενο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα και στη συνέχεια ανακοινώνεται από την Ε.Ε ένα πρόσθετο πακέτο διάσωσης , ύψους 109δισ ευρώ. <sup>118</sup>

Τέλος , τον Σεπτέμβριο ανακοινώνονται και άλλα πρόσθετα μέτρα και τον Οκτώβριο του 2011, επικυρώνονται από την Ελληνική Βουλή. Τα μέτρα αυτά , απαρτιζόταν από μεταρρυθμίσεις για τον δημόσιο τομέα. Το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα στόχευε , στη μείωση του ελλείμματος της Γενικής Κυβέρνησης, σε λιγότερο από το 7,8% του ΑΕΠ το 2011, καθώς και σε 6,5% του ΑΕΠ το 2012.

Στην αρχή, της εφαρμογής της συμφωνίας φάνηκε ότι το πρόγραμμα λειτουργεί , αφού μειώθηκε το έλλειμμα κατά 5% του ΑΕΠ , όμως η επιτυχία δεν κράτησε για πολύ και σύντομα δημιουργήθηκε έντονος προβληματισμός. Γι' αυτό το λόγο, οι Ευρωπαίοι εταίροι προτείνουν στις 27/10/2011 κούρεμα του Ελληνικού χρέους κατά 50%, μαζί με νέους όρους προσαρμογής. Ακολουθεί μια έντονη πολιτική αναταραχή και για πρώτη φορά γίνεται λόγος για δημοψήφισμα. Η κατάσταση πλέον ήταν κρίσιμη , καθώς οι εταίροι απειλούσαν ξεκάθαρα ότι δεν θα εκταμιεύσουν την δόση, αν η χώρα δεν συμμορφωθεί με τους όρους της συμφωνίας και απέτρεπαν την διεξαγωγή δημοψηφίσματος. Στις 11/11/2011 ο πρωθυπουργός Γ. Παπανδρέου δηλώνει παραίτηση και αναλαμβάνει ο Παπαδήμος με υπηρεσιακή κυβέρνηση, σύντομα ακολουθεί το δεύτερο μνημόνιο . <sup>118</sup>

Στις 12/02/2012 ,το ελληνικό κοινοβούλιο ενέκρινε, το νέο πακέτο λιτότητας, το οποίο ήταν πιο περίπλοκο και πιο απαιτητικό από το πρώτο . Το δεύτερο πρόγραμμα είχε σχεδιαστεί να διαρκέσει μέχρι το 2014, αλλά τελικά πήρε παράταση μέχρι το 2015 . Το δεύτερο πρόγραμμα ήταν ύψους 172.6 δις ευρώ, όπου το ποσό των 34.3 δις. ευρώ προέρχονταν από το πρώτο μνημόνιο, το ποσό των 130.1 δις. ευρώ ήταν νέα κεφάλαια, καθώς και ένα ξεχωριστό ποσό των 8.2 δις. ευρώ προέρχονταν από το Δ.Ν.Τ. Λίγες μέρες μετά , από την ψήφιση του νέου μνημονίου , το δημόσιο χρέος δέχθηκε κούρεμα περίπου 53.5 % και ολοκληρώθηκε επιτυχώς το PSI .

Παρόλα αυτά , το γεγονός θεωρήθηκε , ως πιστωτικό γεγονός και ενεργοποιήθηκαν τα ασφάλιστρα κινδύνου CDS.

Στις 6/5/2012 εκλέγεται η Νέα Δημοκρατία με πρωθυπουργό τον Α. Σαμαρά και στις 26/11/2012 η κυβέρνηση πέτυχε μια νέα συμφωνία για το χρέος. Και το δεύτερο μνημόνιο , αποδείχθηκε υφειακό και επιπλέον προέβλεπε και τρίτο πρόγραμμα. Η εξέλιξη των ρυθμών ανάπτυξης και τα ποσοστά ανεργίας για το 2012 και το 2013, ήταν απογοητευτικά. Πιο συγκεκριμένα, οι ρυθμοί ανάπτυξης ήταν αρνητικοί και το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας ξεπέρασε το 24%. Επίσης το δημόσιο χρέος συνέχισε να αυξάνεται, το μόνο θετικό ήταν ότι είχαν μειωθεί οι κρατικές δαπάνες και ότι το έλλειμμα άρχιζε να υποχωρεί.

Το 2014 η οικονομική κατάσταση της χώρας ,άρχισε να δείχνει κάποια θετικά σημάδια ,καθώς πολλοί οίκοι αξιολόγησης άρχισαν να δείχνουν εμπιστοσύνη στη χώρα μας, και να την αναβαθμίζουν.

Το ίδιο έτος το έλλειμμα μειώθηκε στο 3,6% του ΑΕΠ , ενώ το χρέος αυξήθηκε ελάχιστα σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Τέλος η ανεργία μειώθηκε ελαφρά στο 26.5% σε σχέση με το 27.48% του 2013. Όμως , η οικονομία είχε συρρικνωθεί αρκετά αυτά τα χρόνια επειδή οι μεταρρυθμίσεις απέτυχαν να φέρουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.<sup>116</sup>

Το πρώτο και το δεύτερο πρόγραμμα διάσωσης, το 2010 και το 2012 ,παρείχαν συνολικά 216 δις ευρώ στην Ελλάδα ως οικονομική βοήθεια. Τα ποσά προέρχονταν, κυρίως από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF). Για τον λόγο αυτό η χώρα βρισκόταν, υπό την εποπτεία της Τρόικα. Από αυτό το ποσό υπολογίζεται, ότι περίπου το ήμισυ της χρηματοδότησης, δηλαδή τα 120 δις. ευρώ διατέθηκαν για την εξυπηρέτηση του χρέους, περίπου 35δις ευρώ διετέθησαν για την απομείωση του ιδιωτικού χρέους, επίσης 48δις χρησιμοποιήθηκαν για την ανακεφαλαιοποίηση των Ελληνικών τραπεζών ,ενώ τέλος περίπου 27 δις ευρώ απ' όλη την χρηματοδότηση, διατέθηκαν για τις λειτουργικές ανάγκες του κράτους.<sup>118</sup>

Η κοινωνία εξαντλημένη από τα μέτρα ζητά εκλογές και τον Ιανουάριο του 2015, εκλέγεται πρωθυπουργός ο Α. Τσίπρας , ο οποίος διαμηνύει ότι θα επαναλάβει τις διαπραγματεύσεις με τους πιστωτές και ότι θα καταργήσει τα μνημόνια.

Το διάστημα εκείνο ξεσπούν έντονες αναταραχές στο εσωτερικό της χώρας και η αμφιβολία επανέρχεται στο προσκήνιο , με μοναδικό επακόλουθο να χάσει η χώρα ξανά την αξιοπιστία της. Πολλοί οίκοι αξιολόγησης, άρχισαν να αναθεωρούν για τη χώρα μας και να προχωρούν στην υποβάθμιση της .

Τον Ιούνιο του 2015 , πραγματοποιείται Eurogroup και η Ε.Ε με το Δ.Ν.Τ., βλέποντας ότι η κατάσταση έχει φτάσει στο απροχώρητο, προτρέπουν στην συνέχιση των μέτρων και επιπρόσθετα προτείνουν ένα νέο πακέτο μέτρων ύψους 8 δις ευρώ. Η Ελληνική κυβέρνηση απορρίπτει το σχέδιο και ο φόβος για GREXIT επανέρχεται . Αμέσως μετά το Eurogroup η πρωθυπουργός , διαγγέλλει την διεξαγωγή δημοψηφίσματος, σχετικά με την αποδοχή ή την απόρριψη των μέτρων.

Στις 28 Ιουνίου επιβάλλονται Capital Control, στις τραπεζικές συναλλαγές, με Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου και οι τράπεζες παραμένουν κλειστές μέχρι τις 6 Ιουλίου του 2015.<sup>118</sup>

Στις 5 Ιουλίου, πραγματοποιήθηκε το δημοψήφισμα και έδωσε ως αποτέλεσμα το « Όχι » με ποσοστό 61.3% , απορρίπτοντας το νέο πρόγραμμα μέτρων λιτότητας. Μετά το δημοψήφισμα ακολούθησαν , πολλά και διάφορα γεγονότα , όπου έπληξαν την οικονομία της χώρας , καταστρέφοντας την πρόοδο που είχε επιτευχθεί. Το Eurogroup διέκοψε τις διαπραγματεύσεις, η Ε.Κ.Τ. δεν αύξησε την χρηματοδότηση έκτακτης ανάγκης για τις τράπεζες, ακολούθησε Bank Run ύψους 36 δις ευρώ, μειώθηκαν τα αποθέματα των Ελληνικών τραπεζών, τέλος πολλές επιχειρήσεις κατέφυγαν στο εξωτερικό .

Επίσης , η χώρα δεν είχε πρόσβαση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, ώστε να δανειστεί και έτσι έμεινε εκτός από το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (Q.E) της Ε.Κ.Τ . Στις 30 Ιουνίου , η χώρα για πρώτη φορά δεν κατάφερε να αποπληρώσει την δόση ύψους 1.5 δις στο Δ.Ν.Τ. , ήταν και η πρώτη φορά στην ιστορία όπου μια αναπτυγμένη χώρα δεν κατάφερε να αποπληρώσει το δάνειο της .

Στις 12 Ιουλίου , τελικά η κυβέρνηση συμφωνεί σε ένα τρίτο πακέτο διάσωσης, έτσι το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα λαμβάνει μέσω του EIA 90δις ευρώ , επιτρέποντας στις τράπεζες να ανοίξουν μετά από τρεις εβδομάδες, επίσης οι αναλήψεις περιορίστηκαν στα 420ευρώ την εβδομάδα. Στις 14 Αυγούστου του 2015, υπογράφεται το τρίτο μνημόνιο, με βοήθεια ύψους 86δις ευρώ από τον ESM , το οποίο θα δινόταν σε τρεις δόσεις .<sup>118</sup>

Το νέο μνημόνιο , είχε πολύ πιο σκληρούς όρους από αυτό που είχε προταθεί αρχικά, καθώς περιλάμβανε μέτρα ύψους 12 δις. Ενδεικτικά το πρόγραμμα ζητούσε αύξηση του ΦΠΑ, μείωση μισθών και συντάξεων , συνέχιση του φόρου ακίνητης περιουσία , αποκρατικοποιήσεις ύψους 6,4 δις μέχρι το 2018, καθώς και πρωτογενή πλεονάσματα ύψους 3,5%.

Το 2016, με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, υπήρξε ύφεση και πτώση της καταναλωτικής δαπάνης. Επίσης το δημόσιο χρέος αυτά τα χρόνια συνέχισε να αυξάνεται, παρά την μείωση του ελλείματος . Το έτος 2017 , αποτέλεσε έτος ορόσημο για την Ελληνική οικονομία , καθώς για πρώτη φορά μετά από πολλά χρόνια η οικονομία παρουσίασε πρωτογενές πλεόνασμα .

### Πίνακας 12

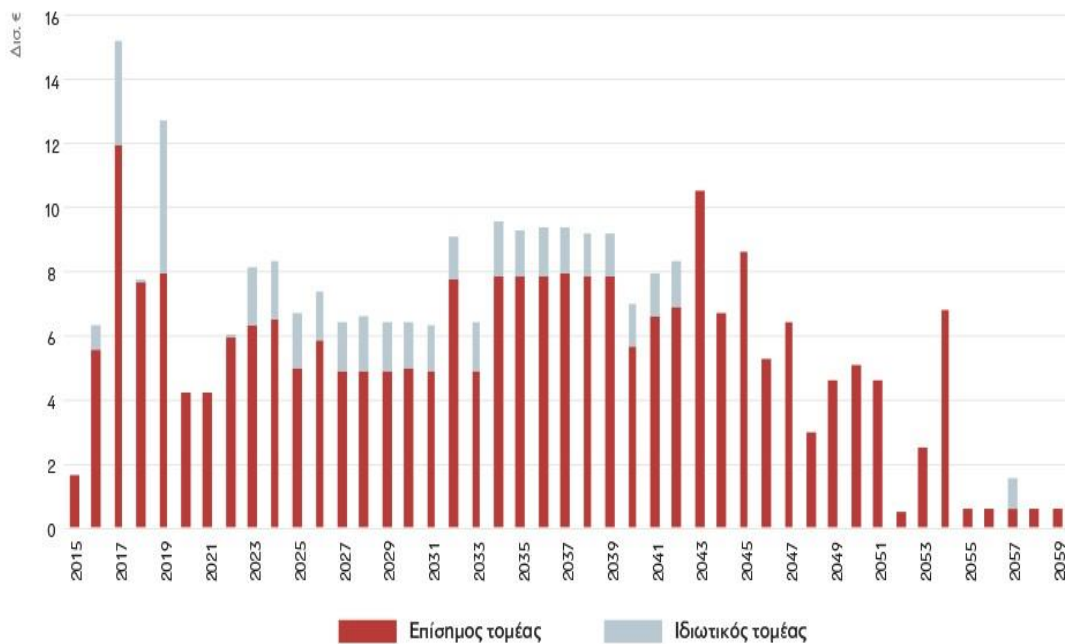
#### Οικονομικά δεδομένα για την περίοδο(2008-2017)

#### Total, % of GDP - % of Workforce

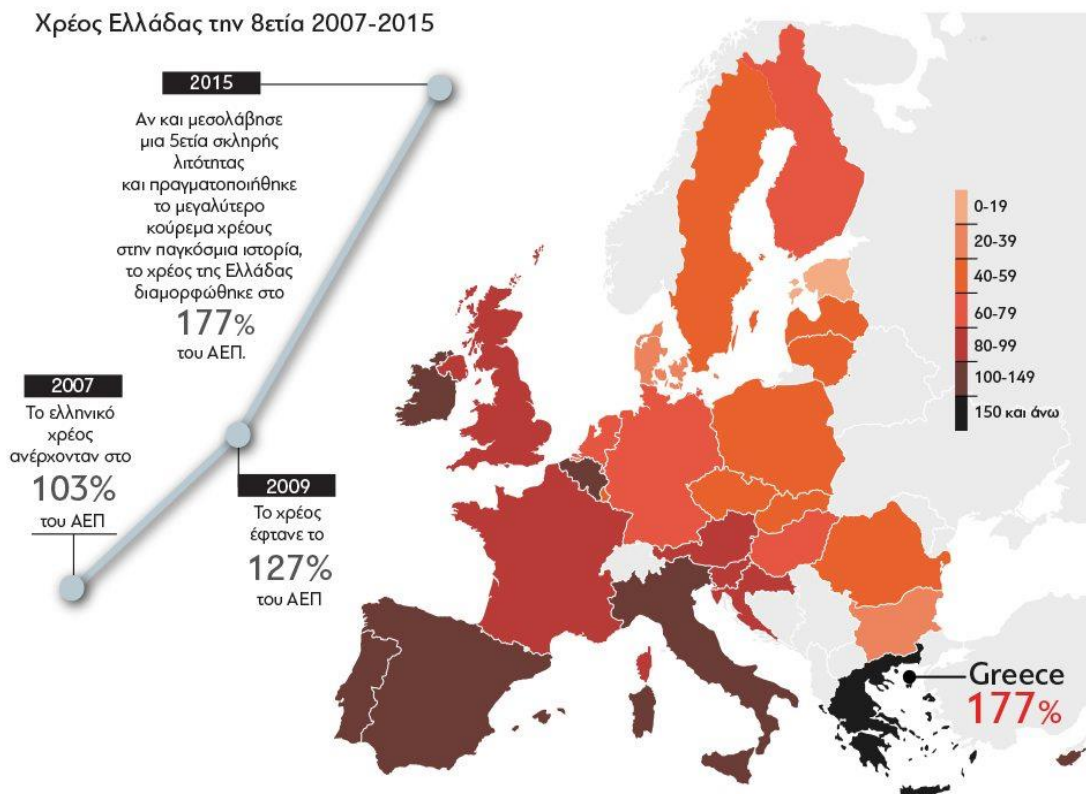
Year	General Government Debt, %	General Government Spending, %	General Government Revenue, %	General Government Deficit, %	Unemployment rate,%
2008	117.44	50.8	40.7	-10,2	7,75
2009	134.67	54.1	38.9	-15,1	9,6
2010	128.97	52.5	41.3	-11,2	12,73
2011	110.88	54.1	43.8	-10,3	17,85
2012	163.76	55.4	46.9	-8,9	24,43
2013	178.98	62.2	49.1	-13,2	27,48
2014	180.47	50.2	46.6	-3,6	26,5
2015	183.56	53.8	48.2	-5,7	24,9
2016	187.88	49.18	50.2	-	23,55
2017	191.14	48.81	48.8	0,8	21,45

Πηγή : OECD Data Greece

## Χρονική Κατανομή Αποπληρωμής του χρέους

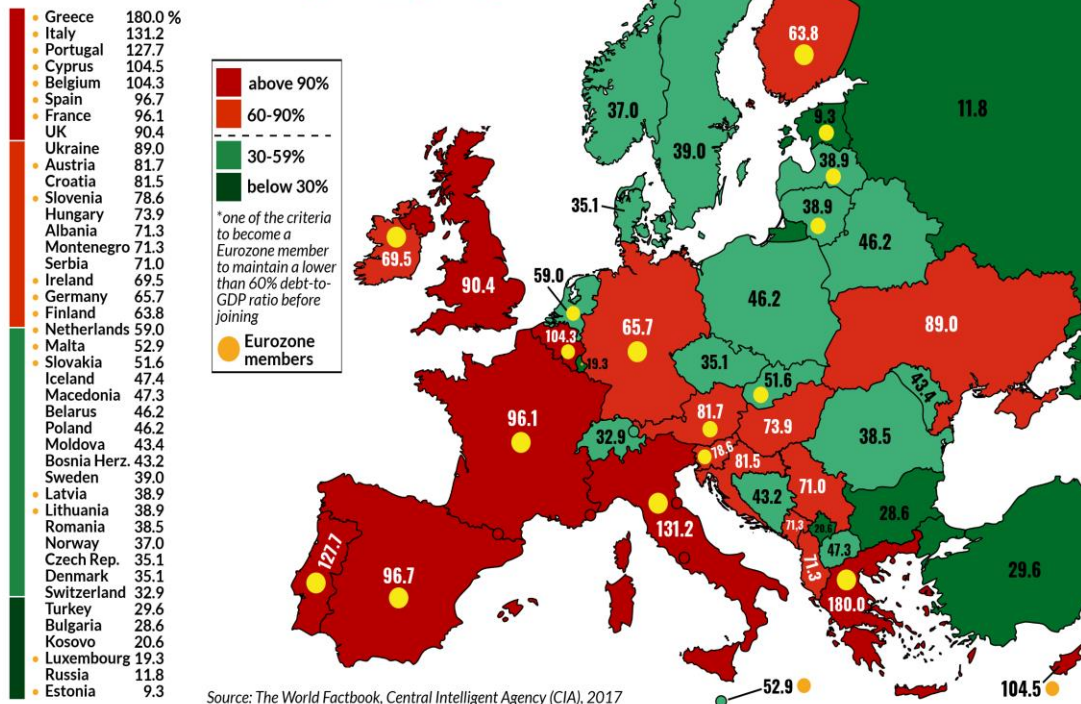


Πηγή: Protagon.gr



# Debt-to-GDP Ratio in European Countries

factsmaps.com



## 2.5 Αίτια πρόκλησης της Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης.

Η κρίση του 2008, έκανε την εμφάνιση της σε μια ήδη προβληματική Ελληνική οικονομία, η οποία έπασχε από ιδιαίτερος σοβαρά δομικά προβλήματα. Οι παράγοντες που επηρέασαν την χρηματοοικονομική κρίση, ήταν κυρίως μακροοικονομικοί και χρηματοοικονομικοί. Η Ελληνική κυβέρνηση, βρέθηκε παντελώς απροετοίμαστη και μουδιασμένη, παρακολουθώντας απλά τις εξελίξεις.

Συνοπτικά, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην οικονομική κρίση, είναι οι εξής:

- Η συνεχής ελλειμματική δημοσιονομική πολιτική. Η οποία δημιούργησε συσσώρευση χρεών. Γεγονός όπου κλόνισε την φερεγγυότητα της χώρας και αύξησε ραγδαία το κόστος δανεισμού. Πιο συγκεκριμένα η Ελλάδα, είχε μέσο ετήσιο έλλειμμα περίπου 7%, από το 2003 έως το 2008.
- Η υψηλή φοροδιαφυγή και η αδιαφορία των ελεγκτικών υπηρεσιών του κράτους, είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση των εσόδων της χώρας.

- Το μοντέλο ανάπτυξης που ακολουθήθηκε τα προηγούμενα έτη, το οποίο στηρίχθηκε στην αυξανόμενη ιδιωτική κατανάλωση, με κυριότερη μορφή ιδιωτικής επένδυσης, την κατασκευή κατοικιών. Επίσης, ένας άλλος παράγοντας που συνέβαλε στην εμφάνιση της κρίσης, ήταν η συνεχής μείωση της εθνικής αποταμίευσης.
- Ο υπερδανεισμός της χώρας, είναι ένας ακόμα πολύ σημαντικός παράγοντας, καθώς λόγω αυτού διογκώθηκε σε μεγάλο βαθμό το δημόσιο χρέος. Η κύρια αιτία, ήταν τα πολύ χαμηλά επιτόκια που επικρατούσαν, μετά την ένταξη της χώρας στην Ευρωζώνη.
- Η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής οικονομίας. Γεγονός που πιστοποιείται από το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών αλλά και από την πολύ χαμηλή προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Κάτι απολυτός λογικό, καθώς η ραγδαία αύξηση των μισθών, έκανε την χώρα πολύ ακριβή σε διεθνές επίπεδο.
- Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας, ήταν η συνεχής αύξηση των κρατικών δαπανών καθώς και η διεύρυνση του δημόσιου τομέα. Πιο συγκεκριμένα, από το 1999 έως το 2007 οι μισθοί του δημοσίου είχαν αυξηθεί κατά 50%, επίσης από το 2001 έως το 2007 αυξήθηκαν οι κρατικές δαπάνες κατά 87%. Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι από το 1975 έως και το 2009, οι δημόσιοι υπάλληλοι αυξήθηκαν κατά 150%. Ειδικότερα, από το 2000 έως το 2009, υπήρξε αύξηση των απασχολούμενων στο δημόσιο τομέα, περίπου κατά 17% δηλαδή κάπου στις 157.000 προσλήψεις εργαζομένων.
- Το υψηλό επίπεδο διαφθοράς που επικρατούσε στη χώρα για πολλές δεκαετίες.
- Η καλπάζουσα παραοικονομία που επικρατούσε, όπου αριθμούσε περίπου το 30% του ΑΕΠ.
- Τέλος, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ως έναν ακόμα παράγοντα, την υψηλή ανεργία και τα χαμηλά ποσοστά απασχόλησης.

Αυτά ήταν κάποια από τα πιο βασικά αίτια, όπου συνέβαλαν στην εμφάνιση της κρίσης στην Ελλάδα. Φυσικά, υπάρχουν πολύ πιο βαθιές αιτίες, όπου βρίσκονται καλά κρυμμένες στα δομικά χαρακτηριστικά του κράτους αλλά και στην ίδια την κοινωνία.

Άλλωστε φάνηκε ότι δεν ήταν απλά μια οικονομική κρίση, αλλά και μια κρίση αξιών. Ακόμα χειρότερα, πρόκειται για μία βαθιά κρίση υπαρξιακού εθνικού προσανατολισμού.

Γενικά επικρατεί η άποψη , ότι η οικονομική κρίση στην Ελλάδα εμφανίστηκε εξαιτίας της διεθνούς κρίσης του 2007-2008 , στην πραγματικότητα όμως η παγκόσμια κρίση ήταν απλά η αφορμή. Κάποια στιγμή στο μέλλον, θα ήταν αναπότρεπτη η εμφάνιση της εσωτερικής κρίσης, ως συνέπεια ενός αντιπαραγωγικού μοντέλου οργάνωσης της οικονομίας.

Εκτός των όσων προαναφέρθηκαν ως βασικοί παράγοντες της κρίσης , καθοριστικό επίσης ρόλο στην εμφάνιση της οικονομικής κρίσης , διαδραμάτισαν και τα εξής :

- Ο μεγάλος , βαθύς και αναποτελεσματικός δημόσιος τομέας .
- Το προβληματικό και μη βιώσιμο ασφαλιστικό σύστημα .
- Το διεφθαρμένο και προβληματικό πολιτικό σύστημα, όπου υπήρξε πάντα κακός διαχειριστής του εθνικού πλούτου.
- Το ανεπαρκές εκπαιδευτικό σύστημα , που δεν διαμορφώνει χαρακτήρες , που δεν προάγει την κριτική σκέψη και την αριστεία.
- Το δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον.
- Η κακή δομή του πρωτογενούς τομέα και η μη ανάδειξη του .
- Οι ανεκμετάλλευτες τουριστικές δυνατότητες της χώρας.
- Η αφόρητη γραφειοκρατία , η οποία εμπόδιζε και εμποδίζει την επιχειρηματικότητα.
- Το χειραγωγημένο δικαστικό σώμα .
- Το κοινωνικοπολιτικό επίπεδο του μέσου Έλληνα. Πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό ζήτημα , για το οποίο η ανάλυση του θα απαιτούσε κεφάλαια ολόκληρα . Το σίγουρο είναι ότι ο Έλληνας κατά την μεταπολιτευτική περίοδο, διαμόρφωσε ένα προφίλ το οποίο απαρτιζόταν κυρίως από αρνητικά χαρακτηριστικά. Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση αυτή , είχε η μακρά κοινωνικό-ιστορική του πορεία. Κοινώς, εμφανίστηκαν απωθημένα και συμπλέγματα ,τα οποία έπληξαν τον βαθύ αξιακό πυρήνα της κοινωνίας, με τις ευλογίες πάντα του πολιτικού συστήματος .

Συμπεραίνουμε λοιπόν , στηριζόμενοι στα προαναφερθέντα ότι η Ελληνική οικονομική κρίση, προκλήθηκε από διάφορους και πολύπλευρους παράγοντες. Έτσι η χώρα οδηγήθηκε στην κρίση, όπου και αποκαλύφθηκαν τα εγγενή προβλήματα της οικονομίας , τα οποία οι κυβερνήσεις τα κρατούσαν καλά κρυμμένα.



Η συνέπειες της κρίσης ήταν πολλές , τόσο για την οικονομία όσο και για την κοινωνία , σχεδόν κανένας τομέας δεν έμεινε ανεπηρέαστος. Η χώρα αναγκάστηκε να ακολουθήσει προγράμματα διαρθρωτικών αλλαγών και δημοσιονομικής προσαρμογής , τα οποία σκοπό είχαν την μείωση του δημόσιου χρέους και την εξυγίανση του δημόσιου τομέα.

## **2.6 Συνέπειες Κρίσης - Προγράμματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής - Μνημόνια**

Η Ελλάδα ακόμα και σήμερα βρίσκεται σε βαθιά ύφεση, παρότι πέρασαν κάποια χρόνια από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης. Όπως είναι γνωστό, κάθε σοβαρή κρίση προκαλεί συνέπειες , η οποίες βλάπτουν σοβαρά τόσο την οικονομία μιας χώρας, όσο και την κοινωνική δομή της. Αυτή τη στιγμή δεν είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε τις ακριβείς συνέπειες , καθώς η κρίση δεν έλαβε τέλος , αλλά μπορούμε να αναφέρουμε κάποιες ενδεικτικές συνέπειες που γνωρίζουμε μέχρι στιγμής .

Η βασικότερη συνέπεια της οικονομικής κρίσης για την Ελλάδα, ήταν η υποχρεωτική σύναψη Προγραμμάτων Δημοσιονομικής Προσαρμογής , κοινός τα ονομαζόμενα Μνημόνια. Η χώρα ακολούθησε διάφορα πακέτα , προκειμένου να επέλθει η ισορροπία στην οικονομία , με σκληρά και επώδυνα μέτρα. Η επιτυχία αυτών των προγραμμάτων , είναι σχετική και για πολλούς αποτελεί ένα αμφιλεγόμενο ζήτημα. Το σίγουρο είναι , ότι η εφαρμογή τους έχει προκαλέσει πολλές επιπτώσεις, τόσο στην ίδια την οικονομία όσο και στην Ελληνική κοινωνία.

Παρακάτω, θα αναφερθούν περιεκτικά τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής , καθώς και οι συνέπειες τους στην οικονομία και την κοινωνία.

### **Το πρώτο πρόγραμμα Δημοσιονομικής Προσαρμογής (2010)**

Το 2010 , ανακοινώνεται στον Ελληνικό λαό το πρώτο πακέτο , ύψους 800 εκατομμυρίων ευρώ. Η Ελληνική κυβέρνηση συμφώνησε με το Δ.Ν.Τ. και τους εταίρους στην Ε.Ε , με ένα τριετές πρόγραμμα, το οποίο παρείχε χρηματοδοτική ενίσχυση ύψους 110 δις ευρώ. Το ποσό αυτό θα προσφέρονταν σε τέσσερις χρηματοδοτικές δόσεις , με την μοναδική προϋπόθεση της πιστής εφαρμογής του προγράμματος.

Το πρόγραμμα προσαρμογής του 2010, αναθεωρήθηκε δύο φορές. Η πρώτη αναθεώρηση, ακολούθησε την απόφαση να συμπεριληφθούν, οι δημόσιες επιχειρήσεις στους λογαριασμούς της γενικής κυβέρνησης, ενώ η δεύτερη αναθεώρηση ήρθε το 2011, η οποία κρίθηκε αναγκαία εξαιτίας της αποτυχίας του προϋπολογισμού, για την επίτευξη των στόχων του προγράμματος, ενώ λίγο αργότερα ακολούθησε μια τρίτη αναθεώρηση του προγράμματος.

Ο βασικός στόχος των προγραμμάτων, ήταν σταδιακή δημοσιονομική προσαρμογή και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Καθώς επίσης και η αύξηση της παραγωγικότητας, δημιουργώντας ευκαιρίες για επενδύσεις.

Το πρόγραμμα λιτότητας, περιλάμβανε σκληρά μέτρα προσαρμογής, με τη μείωση των δημοσίων δαπανών, την σταδιακή εξάλειψη των διαφόρων επιδοτήσεων, καθώς και το πάγωμα των μισθών του δημόσιου τομέα.

### **Το πρώτο Πακέτο Μέτρων Λιτότητας**

Στις 3 Μαρτίου του 2010, εγκρίνεται από την Ελληνική βουλή το πρώτο πακέτο, το οποίο είχε σκοπό τον καθησυχασμό των άλλων κρατών μελών της Ε.Ε σχετικά με την κρίση χρέους. Επίσης τα μέτρα αυτά, στόχευαν στην αύξηση των κρατικών εσόδων<sup>101</sup>.

Κάποια από αυτά τα μέτρα ήταν:

- Το πάγωμα των μισθών του δημοσίου τομέα.
- Την αύξησης του φόρου προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ), από 19% σε 21%.
- Την αύξηση των φόρων στα καύσιμα, τα ποτά καθώς και σε διάφορα άλλα πολυτελή αγαθά.
- Επιβολή φόρου ακίνητης περιουσίας .
- Περικοπή δαπανών ( όπως μείωση δώρων και επιδομάτων ).
- Πάγωμα των συντάξεων.
- Μειώσεις στα συνταξιοδοτικά ταμεία.

### **Το δεύτερο Πακέτο Μέτρων Λιτότητας**

Μόλις, ένα μήνα μετά το πρώτο πακέτο, ανακοινώνεται το δεύτερο πακέτο μέτρων ύψους 9,8 δις ευρώ, που στόχο είχαν την μείωση του ελλείμματος. Στην πραγματικότητα, με το δεύτερο αυτό πακέτο, υπογράφηκε το πρώτο μνημόνιο, τον Μάιο του 2010.

Ήταν μια συμφωνία ,με πολύ αυστηρούς όρους , για την οικονομική πολιτική που στόχευε να κάνει την Ελληνική οικονομία πιο ανταγωνιστική , με την μείωση του κόστους εργασίας και την μείωση των εργαζομένων<sup>118</sup>.

Ενδεικτικά, κάποια από αυτά τα μέτρα ήταν :

- Η αύξηση του ΕΦΚ, σε καύσιμα, σε ποτά και σε τσιγάρα.
- Η αύξηση των συντελεστών ΦΠΑ, σε 21% από 19% , σε 10% από 9% και σε 5% από 4,5%.
- Η κατάργηση της απαλλαγής στον ΕΦΚ, που χρησιμοποιεί η ΔΕΗ για την παραγωγή ενέργειας.
- Η μείωση κατά 30% των επιδομάτων σε υπαλλήλους του δημοσίου.
- Η επιβολή συντελεστή πολυτελείας, από 10% έως 30% σε προϊόντα, όπως αυτοκίνητα, κοσμήματα κ.α.
- Η επαναφορά τεκμηρίων διαβίωσης.
- Η αύξηση του φόρου στα ακίνητα των off shore, από 10% σε 15%.
- Η επιβολή μειώσεων αποδοχών , κατά 7% σε υπαλλήλους ΔΕΚΟ , ΝΠΙΔ και ΟΤΑ.

### **Το τρίτο Πακέτο Μέτρων Λιτότητας**

Η Ελληνική κυβέρνηση με την λήψη των δύο πρώτων πακέτων λιτότητας , πίστευε ότι η Ελληνική οικονομία θα μπορούσε να ανακάμψει στις διεθνείς αγορές, γεγονός που δεν έγινε. Έτσι η χώρα για μια ακόμα φορά, αναγκάζεται να ζητήσει βοήθεια και προσφεύγει στον μηχανισμό στήριξης . Στις 23 Απριλίου , ο πρωθυπουργός της χώρας Γ. Παπανδρέου, ανακοινώνει από το Καστελόριζο την προσφυγή της χώρας στο μηχανισμό στήριξης.

Τα μέτρα ανακοινώθηκαν στον Ελληνικό λαό στις 2 Μάιου. Τα μέτρα που λήφθηκαν, προκειμένου να ενεργοποιηθεί ο μηχανισμός στήριξης , ήταν κάποια από τα παρακάτω :

- Επιπλέον περικοπή των επιδομάτων των δημοσίων υπαλλήλων, κατά 8%.
- Κατάργηση του 13<sup>ου</sup> και 14<sup>ου</sup> μισθού, για υπαλλήλους με μισθό άνω των 3000€. Σε δημόσιους υπαλλήλους με χαμηλότερους μισθούς, θα καταβάλλεται το ποσό των 1000€, αντί του 13ου και 14ου μισθού.

- Κατάργηση της 13<sup>ης</sup> και 14<sup>ης</sup> σύνταξης, σε συντάξεις άνω των 2500€. Σε πιο χαμηλές συντάξεις, καταβάλλεται το ποσό των 800€, αντί της 13<sup>ης</sup> και 14<sup>ης</sup> σύνταξης.
- Περαιτέρω αύξηση του ΕΦΚ, σε καύσιμα, σε τσιγάρα και σε ποτά, κατά 10%.
- Αναθεώρηση του κατώτατου ορίου συνταξιοδότησης, το οποίο προσαρμόστηκε στα 60 χρόνια.
- Η αύξηση του ορίου συνταξιοδότησης, των γυναικών του δημοσίου τομέα, στα 65 χρόνια.
- Η επιβολή νέων ειδικών φόρων.
- Η επιβολή φόρου στα τυχερά παιχνίδια.
- Περαιτέρω αύξηση του συντελεστή ΦΠΑ, σε 23% από 21%, σε 11% από 10%, σε 13% από 11% και σε 6,5% από 5%, από την 1η Ιανουαρίου του 2011.
- Περαιτέρω μείωση των αποδοχών, στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, κατά 3%
- Αύξηση του ορίου ομαδικών απολύσεων.
- Επέκταση της δοκιμαστικής περιόδου, από τους 2 στους 12 μήνες, για τους εργαζόμενους του ιδιωτικού τομέα.
- Πολλές και διάφορες ρυθμίσεις, σχετικά με τα εργασιακά, τόσο στον ιδιωτικό όσο και τον δημόσιο τομέα. Αυτές οι ρυθμίσεις, προσφέρουν μεγάλη ευελιξία στον εργοδότη, ενώ θίγουν άμεσα τα δικαιώματα των εργαζομένων.

Η Ελλάδα τον Μάρτιο του 2011, κατάφερε να εξασφαλίσει την επιμήκυνση αποπληρωμής του δανείου, στα 7,5 χρόνια, καθώς επίσης και να μειώσει το επιτόκιο κατά 1%, δηλαδή 100 μονάδες βάσης.

Παρόλα αυτά, η οικονομία της χώρας, συνεχίζει να υποβαθμίζεται όλο ένα, γεγονός που δηλώνει την αποτυχία του προγράμματος.

### **Το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (2011)**

Μετά την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης, του 1<sup>ου</sup> προγράμματος, εκτιμήθηκε ότι οι χαμηλές αναπτυξιακές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, απαιτούσαν την λήψη πρόσθετων μέτρων, με σκοπό τη μείωση του ελλείμματος της Γενικής Κυβέρνησης, σε λιγότερο από το 7,8% του ΑΕΠ το 2011, καθώς και σε 6,5% του ΑΕΠ το 2012<sup>118</sup>.

Το πρόγραμμα αυτό ήταν η συνέχεια του 1<sup>ου</sup> μνημονίου και συμπεριελάμβανε:

- Πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων , ύψους 50 δις ευρώ και αξιοποίηση της κρατικής περιουσίας.
- Πρόγραμμα ολοκλήρωσης των διαθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Η Βουλή στις 29 Ιουνίου 2011, ψηφίζει το μεσοπρόθεσμο πλαίσιο , διάρκειας από το 2012 έως το 2015. Το πρόγραμμα αυτό προέβλεπε<sup>106</sup> :

- Την αύξηση των τεκμηρίων διαβίωσης, κατά μέσο όρο 70%.
- Την αύξηση του αφορολογήτου.
- Την επιβολή ετήσιου τέλους , για τους ελεύθερους επαγγελματίες και τους επιτηδευματίες.
- Μείωση της έκπτωσης φόρου στο 10% , για τους τόκους των δανείων, για ετήσιο εισόδημα άνω των 40.000€.
- Την επιβολή κλιμακωτής αντικειμενικής δαπάνης κατοικίας.
- Αύξηση των τελών κυκλοφορίας.
- Την επιβολή έκτακτης εισφοράς , σε όσους έχουν εισόδημα άνω των 12.000€.
- Την κατάργηση της έκπτωσης φόρου, με αποδείξεις.
- Την επιβολή ειδικής εισφοράς επικουρικής ασφάλισης , που θα παρακρατείτε μηνιαίως.
- Την επιβολή ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης

Η Ελλάδα με το πρόγραμμα αυτό , μπαίνει σε ένα πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων , το λεγόμενο PSI , δηλαδή οι ιδιώτες θα αντάλλασσαν τα ομόλογα τους με άλλα ομόλογα μεγαλύτερης ληκτότητας.

Το γεγονός αυτό , προκάλεσε έντονη ανησυχία στους επενδυτές , κάτι που επιδείνωσε την κρίση των ομολόγων.

Προκειμένου να καταστεί βιώσιμο το δημόσιο χρέος , αποφασίστηκε νέο πακέτο μέτρων ώστε να γίνει απομείωση του χρέους , έτσι η Ελλάδα μπήκε στο PSI Plus , δηλαδή με 50% μείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων. Η Ελλάδα έλαβε βοήθεια ύψους 130 δις ευρώ , από τα οποία τα 30 δις κατέληξαν στον τραπεζικό σύστημα, ώστε να γίνει η ανακεφαλαιοποίηση του.<sup>118</sup>

## **Το δεύτερο Πρόγραμμα Προσαρμογής (2012)**

Το δεύτερο μνημόνιο ήταν υφεσιακό, όπως και το προηγούμενο, κι επί πλέον πρόβλεπε και τρίτο μνημόνιο. Στο μνημόνιο αυτό περιλαμβάνονταν μέτρα όπως , περικοπές σε μισθούς και συντάξεις, ενοποίηση φόρων στα ακίνητα, αύξηση φόρων στις αστικές συγκοινωνίες, καθώς και άνοιγμα κλειστών επαγγελμάτων , όπως και πολλών άλλων μέτρων .

Επίσης, για πρώτη φορά προτάθηκε από την Γερμανία, η έξοδος της Ελλάδας από την Ευρωζώνη , κάτι που η χώρα δεν δέχθηκε ποτέ. Εκείνη τη χρονιά, η χώρα έφτασε πιο κοντά από ποτέ στην χρεοκοπία και η Βουλή τον Φεβρουάριο του 2012 , ψηφίζει αναγκαστικά τα νέα μέτρα , τα οποία προέβλεπαν<sup>102</sup> :

- Νέες μειώσεις σε συντάξεις.
- Περαιτέρω μείωση στους μισθούς του δημοσίου, κατά 22%.
- Περαιτέρω μείωση στους μισθούς των νέων έως 25 ετών , κατά 10%.
- Την κατάργηση της μονιμότητας .
- Την μείωση των δημόσιων υπαλλήλων , κατά 150.000 υπαλλήλους.
- Την μείωση εισαγωγών στις σχολές , αστυνομικών και στρατιωτικών.

Στη συνέχεια ακολούθησε η ψήφιση ενός νέου μεσοπρόθεσμου πλαισίου δημοσιονομικής πολιτικής, με σκοπό να επανέλθει το δημόσιο χρέος σε βιώσιμα επίπεδα<sup>118</sup>.

## **Το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016 (2012)**

Το νέο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα, περιέχει νέα μέτρα συνολικού ύψους, 18,9 δις ευρώ. Τα μέτρα αυτά προέβλεπαν :

- Περαιτέρω μείωση των συντάξεων , σε συντάξεις άνω των 1000€.
- Την μείωση σε μισθούς.
- Την μείωση του ΕΦΑΠΑΞ έως και 83%.
- Την πλήρη κατάργηση των δώρων .
- Την αύξηση των φόρων στην ενέργεια.
- Νέες έκτακτε εισφορές.
- Την διευκόλυνση στις απολύσεις.
- Διάφορες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας.

### **Το τρίτο πρόγραμμα Δημοσιονομικής Προσαρμογής (2015)**

Με την άνοδο του Σύριζα, ακολούθησαν μια σειρά γεγονότων , όπως έντονες αντιπαραθέσεις με την Ε.Ε. , την διεξαγωγή δημοψηφίσματος , την επιβολή των Capital control και τέλος την αποδοχή μιας νέας συμφωνίας δημοσιονομικής προσαρμογής .

Το τρίτο πρόγραμμα προέβλεπε βοήθεια ύψους 86δισ ευρώ , για την περίοδο 2015-2018<sup>104</sup> . Το μνημόνιο αυτό προέβλεπε μεταρρυθμίσεις, στους παρακάτω τομείς:

- Επιδίωξη δημοσιονομικής βιωσιμότητας.
- Ενίσχυση της ανάπτυξης, της ανταγωνιστικότητας, καθώς και των επενδύσεων.
- Διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.
- Εκσυγχρονισμός του κράτους - δημόσιας διοίκησης.

Η εξασφάλιση των πρωτογενών πλεονασμάτων θα προέρχονταν κυρίως από μεταρρυθμίσεις :

- Στο συνταξιοδοτικό σύστημα .
- Στην Υγεία.
- Στη φορολογία.
- Στη παρακολούθηση του τραπεζικού συστήματος.

Επίσης , σημαντικό ρόλο στο πρόγραμμα είχαν και οι αποκρατικοποιήσεις , όπου η εφαρμογή του θα επιφέρει κέρδη 6,4 δισ ευρώ μέχρι το 2017 και θα μειώσει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας.

Έγινε μια σύντομη παρουσίαση των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής , που ακολούθησε μέχρι στιγμής η Ελλάδα , προκειμένου να αντιμετωπίσει την κρίση. Συνεπώς , αντιλαμβανόμαστε ότι τα ίδια τα μνημόνια , αποτελούν βασική συνέπεια της κρίσης. Φυσικά , τα μνημόνια δεν είναι και οι μόνες συνέπειες , αφού υπάρχουν μια σειρά από συνέπειες, τόσο για την ίδια την οικονομία όσο και για την ίδια την κοινωνία. Παρακάτω , θα αναφερθούν κάποιες βασικές συνέπειες, της κρίσης που ταλανίζει ακόμα την χώρα μας.

### Κοινωνικές Επιπτώσεις της Κρίσης<sup>124</sup>:

- Η ανεργία έχει προκαλέσει , άγχος, χαμηλή αυτοπεποίθηση , πικρία , απογοήτευση και κατάθλιψη στις μάζες .
- Επιπτώσεις στην γενική και ψυχική υγεία.
- Αύξηση της θνησιμότητας, μείωση των γάμων, μείωση των γεννήσεων.
- Αύξηση των ψυχιατρικών διαταραχών.
- Αύξηση του ποσοστού των αυτοκτονιών .
- Η αύξηση του φαινομένου της μετανάστευσης.
- Η υποβάθμιση του βιοτικού επιπέδου .
- Αύξηση της εγκληματικότητας .

### Οικονομικές Επιπτώσεις της Κρίσης:

- Αύξηση του κόστους διαβίωσης.
- Αύξηση της ανεργίας .
- Μείωση του πραγματικού εισοδήματος.
- Το Εθνικό σύστημα υγείας υπολειτουργεί.
- Υποβάθμιση των δημόσιων υπηρεσιών.
- Περαιτέρω αύξηση του δημοσίου χρέους.
- Μείωση του ΑΕΠ της χώρας.
- Μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης.
- Χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης.
- Απαλοιφή εργατικών δικαιωμάτων .
- Η πραγματική οικονομία, βρίσκεται σε δυσμενή θέση.
- Πτωχεύσεις μεγάλων εταιρειών.
- Η επιχειρήσεις δυσκολεύονται στην πρόσβαση πιστώσεων , η χρηματοδότηση τους είναι δύσκολη καθώς είναι πολύ υψηλό το κόστος κεφαλαίου.
- Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας έχει πληγεί .
- Η χώρα πούλησε σε εξευτελιστικές τιμές , μέρος του εθνικού της πλούτου.

Όλα αυτά που αναφέρθηκαν άνωθεν , αποτελούν κάποιες από τις πιο βασικές συνέπειες της οικονομικής κρίσης, που μαστίζουν την χώρα μας για μια δεκαετία τώρα . Φυσικά, η κρίση δεν έπληξε μόνο την πραγματική οικονομία και την κοινωνία, αλλά και άλλους τομείς , μπορεί οι συνέπειες αυτές να αναγνωρίζονται σχετικά εύκολα, γιατί είναι ευκρινείς στους περισσότερους από εμάς.



Η χώρα όμως με την οικονομική κρίση , δέχθηκε ένα ισχυρό χτύπημα στο γόητρό της . Η χώρα βρέθηκε αποδυναμωμένη και πλήρως παραδομένη στα διεθνή συμφέροντα, έτσι αυτό είχε ως συνέπεια να πληγεί η εθνική της κυριαρχία. Γεγονός , που πιστοποιείται από διάφορες αποφάσεις που έχουν ληφθεί μέχρι στιγμής , σε γεωπολιτικά και εθνικά ζητήματα που θίγουν άμεσα τα συμφέροντα της χώρας.

Τέλος, με το ξέσπασμα της κρίσης , φαίνεται να έχει πληγεί σε έναν βαθμό και η ίδια η δημοκρατία στη χώρα, καθώς δημιουργήθηκαν εσωτερικές πολιτικές ανακατατάξεις, πιο συγκεκριμένα αυξήθηκαν τα ποσοστά της ακροδεξιάς αλλά και την ανάδειξη αριστερής κυβέρνησης. Τέλος , η ανάδειξη του Σύριζα και της Χρυσής Αυγής , αποτελεί απότοκο της κρίσης και πιο συγκεκριμένα ως ψήφο διαμαρτυρίας.

### **Κεφάλαιο 3. Μορφές Δανεισμού**

#### **3.1 Εσωτερικός – Εξωτερικός Δανεισμός**

Ο εσωτερικός και ο εξωτερικός δανεισμός, είναι από τις κυριότερες διακρίσεις, του δημόσιου δανεισμού. Βασική τους διαφορά, είναι η πηγή άντλησης, από την οποία το κράτος αντλεί την αγοραστική του δύναμη . Από τον εσωτερικό δανεισμό, το κράτος λαμβάνει κεφάλαια κυρίως από ιδιωτικούς φορείς ή από τους ίδιους τους πολίτες. Ενώ, με τον εξωτερικό δανεισμό , το κράτος αντλεί τα κεφάλαια που χρειάζεται , είτε από άλλες χώρες , είτε από φορείς ή από πολίτες του εξωτερικού.

Ο εσωτερικός δανεισμός, προσφέρει την δυνατότητα στο κράτος, να παράγει δημόσια αγαθά , μειώνοντας τα μέσα παραγωγής , ενώ με τον εξωτερικό δανεισμό , ένα κράτος έχει την δυνατότητα να παράγει δημόσια αγαθά , χωρίς να μειώνονται τα μέσα παραγωγής που κατέχουν οι ιδιωτικοί φορείς, καθώς εκμεταλλεύονται μόνο ξένα μέσα παραγωγής.

Επίσης, μια άλλη διαφορά ανάμεσα στους δύο αυτούς δανεισμούς , είναι η επιβάρυνση που προκαλεί ο καθένας , στην οικονομία μίας χώρας. Οι απόψεις στην περίπτωση αυτή , δίστανται. Κάποιοι , υποστηρίζουν πως ο εξωτερικός δανεισμός, αποτελεί μεγαλύτερο βαρίδι για την οικονομία ενός κράτους , καθώς το εγχώριο χρήμα μετατοπίζεται σε άλλες χώρες κατά την αποπληρωμή του δανείου, συνεπώς αποδυναμώνεται χρηματικά η δανειζόμενη χώρα. Ενώ ,

στην περίπτωση του εσωτερικού δανεισμού, το εγχώριο χρήμα παραμένει στην χώρα, κατά την αποπληρωμή, συνεπώς διατηρείται το εθνικό εισόδημα.

Αντίθετα, κάποιος υποστηρίζει πως είναι προτιμότερος ο εξωτερικός δανεισμός, καθώς βοηθάει στην παραγωγή δημόσιων αγαθών. Η άποψη αυτή, στηρίζεται στο ότι με τον εξωτερικό δανεισμό, χρησιμοποιούνται τα μέσα που χρειάζονται από το εξωτερικό, άρα αποφεύγεται η μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων. Συνεπώς, τα πάγια κεφάλαια και το εθνικό εισόδημα, μελλοντικά θα αυξηθούν. Το μόνο πρόβλημα, που θα μπορούσε να επιφέρει στην οικονομία ο εξωτερικός δανεισμός, είναι στην περίπτωση όπου η αποπληρωμή του δανείου απαιτεί μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Τέλος, μια σημαντική διαφορά ανάμεσα στις δύο αυτές μορφές δανεισμού, είναι οι συναλλαγματικές επιδράσεις. Με τον εξωτερικό δανεισμό, μια χώρα αποκτά συναλλαγματικούς πόρους, γεγονός το οποίο μπορεί να βοηθήσει πολύ ένα κράτος, σε περίπτωση που προκύψουν δυσχερείς στο εμπορικό ισοζύγιο. Αντίθετα όμως, μπορεί να προκαλέσει και αρνητικές συνέπειες στο ισοζύγιο της δανειζόμενης χώρας καθώς η αποπληρωμή των τοκοχρεολυσίων σε ξένο νόμισμα, μπορεί να απαιτεί πρόσθετους συναλλαγματικούς πόρους.

### **3.2 Βραχυπρόθεσμος – Μακροπρόθεσμος Δανεισμός**

Βασικό κριτήριο, για τον διαχωρισμό αυτής της μορφής δανεισμού, είναι ο χρόνος εξόφλησης. Διακρίνεται, σε τρεις κατηγορίες :

- i. Σε δάνεια που ζητούνται με την εμφάνιση του τίτλου.
- ii. Σε πάγια δάνεια, για τα οποία το κράτος δεν είναι υποχρεωμένο να τα εξοφλήσει σε καθορισμένο χρόνο.
- iii. Σε δάνεια ορισμένης προθεσμίας εξόφλησης.

Από τις τρεις αυτές διακρίσεις, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η διάκριση σε δάνεια ορισμένης προθεσμίας εξόφλησης. ( Βραχυπρόθεσμα - Μακροπρόθεσμα δάνεια).

Αυτής της μορφής δανεισμού, μπορεί μας προσφέρει χρήσιμες πληροφορίες, σχετικά με τους σκοπού του δημόσιου δανεισμού.

Με βάση την προθεσμία εξόφλησης, το δημόσιο χρέος μπορεί να διαχωριστεί σε :

- i. Βραχυπρόθεσμο ( ημερομηνία λήξης μέχρι το ένα έτος).
- ii. Μεσοπρόθεσμος ( ημερομηνία λήξης από ένα έως δέκα έτη).

iii. Μακροπρόθεσμο ( διάρκεια μεγαλύτερη από δέκα έτη).

Ο χρονικός προσδιορισμός, εξαρτάται σε τεράστιο βαθμό από τις συνθήκες της κάθε αγοράς. Ο βραχυπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός, προκύπτει από τις υπάρχουσες ταμειακές δυσχέρειες του δημόσιου τομέα, συνεπώς οι δημόσιοι φορείς ανατρέχουν σε βραχυχρόνιο δανεισμό.

Πολλές φορές, το κράτος επιτυγχάνει να ανανεώσει το βραχυπρόθεσμο δάνειο με την λήξη του , άρα στην πραγματικότητα ο δανεισμός μετατρέπεται σε μεσομακροπρόθεσμος. Έτσι με τον τρόπο αυτό , το κράτος παρακάμπτει έμμεσα την διστακτικότητα των αποταμιευτών, για μακροχρόνιες τοποθετήσεις.

Η έκδοση βραχυπρόθεσμων δανείων , σε υφεσιακές περιόδους θεωρείται προτιμότερη για την οικονομία, σε σχέση με την έκδοση μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων . Αυτό συμβαίνει, επειδή τα βραχυπρόθεσμα δάνεια , έχουν σχετικά χαμηλότερα επιτόκια και το κράτος αποφεύγει δεσμεύσεις μεγάλης διάρκειας.

Παρόλα αυτά , ένα μεγάλο βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος , μπορεί να προκαλέσει την εκδήλωση πληθωρισμού. Καθώς, ο έλεγχος της αγοραστικής δύναμης των ιδιωτών είναι μικρότερος , με την ύπαρξη μεγάλου βραχυπρόθεσμου χρέους , αυτό συμβαίνει επειδή οι τίτλοι του βραχυπρόθεσμου δανεισμού έχουν μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας, σε σχέση με τον μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Ο μέσος και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός , χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση δημόσιων δαπανών και επενδύσεων. Βασικός σκοπός , αυτού του δανεισμού, είναι η βελτίωση της κατανομής των δημόσιων δαπανών , ώστε να αποτραπεί η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης. Ενώ, στις αναπτυσσόμενες χώρες, ο μακροπρόθεσμος δανεισμός χρησιμοποιείται ως μέσο στήριξης της εθνικής αποταμίευσης και της οικονομικής ανάπτυξης.

### **3.3 Πραγματικός – Κρυμμένος Δανεισμός**

Όταν το κράτος συνάπτει πραγματικό δημόσιο δανεισμό , σημαίνει ότι δανείζεται κεφάλαια από ιδιωτικούς φορείς , όπου και είναι υποχρεωμένο να τα ξεπληρώσει , σε ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα.

Ενώ, με τον όρο κρυμμένο δημόσιο χρέος , εννοείται ότι ένα κράτος δανείζεται από τις τράπεζες, προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες τους , όπως ένα πιθανό έλλειμμα του προϋπολογισμού. Φυσικά ,σπάνια κάποιο κράτος αποκαλύπτει μια τέτοια πληροφορία , δηλαδή ότι καλύπτει τις ανάγκες τους με τον συγκεκριμένο τρόπο.

### **3.4 Διάφορες Μορφές Δανείων**

Τα δάνεια επίσης, μπορούν να διακριθούν σε:

#### **i. Διαπραγματεύσιμα ή Μη Διαπραγματεύσιμα Δάνεια**

Η διάκριση αυτή , αφορά τους τίτλους που είναι διαπραγματεύσιμοι στο χρηματιστήριο. Για κάθε δάνειο, υπάρχουν διαφορετικοί όροι, που αναφέρουν για ποιους είναι διαπραγματεύσιμο ή μη.

#### **ii. Παραγωγικά και Καταναλωτικά Δάνεια**

Τα παραγωγικά δάνεια, είναι αυτά που χρηματοδοτούν παραγωγικές δημόσιες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου.

Ενώ τα καταναλωτικά δάνεια , είναι αυτά που χρηματοδοτούν δαπάνες δημόσιας κατανάλωσης.

#### **iii. Μετατρέψιμα ή Μη Μετατρέψιμα**

Με τα δάνεια αυτά εννοείται η δυνατότητα που έχει ένα κράτος, ώστε να μπορεί να επαναδιαπραγματευτεί τους όρους του δανείου , μετά την σύνταξη του δανείου .

## Κεφάλαιο 4 . Βιωσιμότητα Δημοσίου Χρέους

### 4.1 Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού

Το έλλειμμα παρουσιάζεται ως μία έννοια, η οποία ταλανίζει τις οικονομικές αρχές του κάθε κράτους . Απλουστευμένα , το έλλειμμα συνίσταται από τη διαφορά , μεταξύ των εσόδων και των εξόδων, όπου αποτυπώνεται στο κρατικό προϋπολογισμό. Το πρωτογενές έλλειμμα , ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των τρεχουσών δαπανών μίας κυβέρνησης και των συνολικών εσόδων, που προκύπτουν όλες τις μορφές φορολογίας .

**Πρωτογενές Έλλειμμα= Έλλειμμα προϋπολογισμού( κυκλικό ) + Επιρροή αυτομάτων σταθεροποιητών.**

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

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

Όπου:

$g(y_t)$ : Οι κρατικές δαπάνες

$t(y_t)$  : Οι φόροι

Οι κρατικές δαπάνες και οι φόροι, αποτελούν τα έξοδα και τα έσοδα του κράτους , ενώ ο όρος  $a$  στο  $a(y_e - t_e)$  είναι σταθερός όρος , το  $a$  αποτυπώνει την επίδραση των αυτόνομων σταθεροποιητών στο έλλειμμα. Ως αυτόματοι σταθεροποιητές , ονομάζονται τα οικονομικά μεγέθη που επηρεάζουν το εισόδημα προς την αντίθετη κατεύθυνση, από την οποία κινείται. ( CarlinW. SoskiceD.,2005)<sup>62</sup>

Όταν το τρέχον προϊόν  $y_t$  είναι κάτω από το προϊόν ισορροπίας  $y_e$ , η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση. Οι αυτόματοι σταθεροποιητές , ωφελούν την οικονομία στο να σταθεροποιηθεί , αυξάνοντας τις κρατικές δαπάνες με μεταβιβάσεις , καθώς και μειώνοντας την φορολογία . Η επίδραση των σταθεροποιητών , είναι μηδενική όταν το προϊόν βρίσκεται στο σημείο ισορροπίας.

Με τον όρο, κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα, εννοείται ότι ασκείται μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, ενώ αντίθετα η καταγραφή πλεονάσματος προκύπτει από μια συσταλτική πολιτική. Το ερώτημα που γενάτε , είναι αν και κατά πόσο θα πρέπει να αυξάνεται η φορολογία, καθώς

οι αλλαγές επιδρούν στο συνολικό προϊόν ,μεταβάλλοντας το εισόδημα συνεπώς και την κατανάλωση.

Κάθε κυβέρνηση υποχρεούται να χρηματοδοτεί τις δαπάνες της και να αποπληρώνει τους τόκους επί των χρεών της. Η χρηματοδότηση του χρέους , συνήθως επιτυγχάνεται μέσω της φορολογίας, με την έκδοση νέων ομολόγων καθώς και με νέο χρήμα.

$$G + iB = T + \Delta B + \Delta H \text{ (Ταυτότητα κρατικού προϋπολογισμού ) (1)}$$

G= Κρατικές Δαπάνες

iB= Πληρωμή τοκοχρεολυσίων

T= Φόροι

$\Delta B$ = Έκδοση ομολόγων

$\Delta H$ = Έκδοση νέου χρήματος

Στο δεξιό μέρος της εξίσωσης, καταγράφονται τα μέσα χρηματοδότησης της κάθε κυβέρνησης , ενώ στο αριστερό τμήμα είναι οι δαπάνες και η πληρωμή των τοκοχρεολυσίων από προηγούμενα δάνεια. Τα τελευταία χρόνια όμως αποφεύγεται η πρακτική της έκδοσης νέου χρήματος υπό τον φόβο του πληθωρισμού . Έτσι η ταυτότητά του κρατικού προϋπολογισμού , γράφεται:

$$G + iB = T + \Delta B$$

Το έλλειμμα διακρίνεται , σε πρωτογενές καθώς και σε τοκοχρεολύσια, τα οποία το κράτος εξοφλεί κάθε χρόνο, για το χρέος που έχει συσσωρεύσει τα προηγούμενα έτη . Έτσι η μεταβολή του χρέους, προκύπτει από :

**Μεταβολή του χρέους= Πρωτογενές έλλειμμα + Τοκοχρεολύσια**

Όπως προείπαμε, το έλλειμμα κάθε χρονιάς συσσωρεύεται στο χρέος. Συνεπώς , θα μπορούσαμε να πούμε ότι η ετήσια μεταβολή του χρέους, είναι το έλλειμμα που καταγράφηκε .

**Μεταβολή χρέους = Έλλειμμα**

Ποσοστό χρέους:  $b = \frac{B}{P_y}$  ( B=χρέος,  $P_y$  = τιμές ) , Χρέος B=  $bP_y$

Το πραγματικό χρέος, παρουσιάζεται παρακάτω ως προς το ΑΕΠ, το οποίο αποτελείται από το πρωτογενές έλλειμμα καθώς και από τους τόκους .

$$\frac{\text{Πραγματικό χρέος}}{\text{ΑΕΠ}} = \frac{\Delta B}{P_y} = \frac{G-T}{P_y} + \frac{iB}{P_y} = d + ib \quad (2)$$

$$\frac{\text{Πραγματικό έλλειμμα}}{\text{ΑΕΠ}} = d = \frac{G-T}{P_y} \quad (3)$$

Επίσης, η μεταβολή χρέους στη βιβλιογραφία, παρουσιάζεται με τους παρακάτω τύπους :

$$\Delta b = d + (i - \pi - g_y)b(4) \quad \text{ή} \quad \Delta b = d + (r - g_y)b \quad (4')$$

Όπου:

d=πρωτογενές έλλειμμα (ποσοστό)

r= το πραγματικό επιτόκιο

g<sub>y</sub>= ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ

b= το χρέος του κράτους (ποσοστό)

Από την εξίσωση (4') , οδηγούμαστε στα εξής συμπεράσματα :

1. Υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ, επιτοκίων, ρυθμών μεγέθυνσης, πρωτογενούς ελλείμματος και χρέους.
2. Όταν ισχύει  $(r-g_y)>0$ , τα επιτόκια δανεισμού είναι μεγαλύτερα από το ρυθμό μεγέθυνσης και το χρέος συσσωρεύεται. Ενώ, η ύπαρξη μη πρωτογενούς πλεονάσματος δηλαδή  $(d<0)$  , οδηγεί πάντα σε μια χρεωμένη οικονομία.
3. Ο ικανοποιητικός ρυθμός μεγέθυνσης, που είναι μεγαλύτερος από τους τόκους , βοηθά στη μείωση του χρέους. Αν η κάθε κυβέρνηση επιτύχει να βελτιώσει το πρωτογενές έλλειμμα, τότε μπορεί να επιτευχθεί αρνητικό χρέος. ( CarlinW. SoskiceD.,2005)<sup>62</sup>

Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν , ότι το κόστος του δημόσιου χρέους είναι άμεσα εξαρτώμενο με το αν το επιτόκιο είναι μεγαλύτερο ή μικρότερο, από τον ρυθμό μεγέθυνσης. Το πρόβλημα φαίνεται να διογκώνεται ,όταν το επιτόκιο ξεπερνά το ρυθμό μεγέθυνσης, γεγονός που συμβαίνει στις περισσότερες αναπτυγμένες χώρες. Συνεπώς, κρίνεται αναγκαία η δημιουργία μεγαλύτερων πλεονασμάτων, ώστε να καλυφθεί το επιπλέον χρέος.

Αυτά τα πλεονάσματα , απαιτούν συνήθως την θέσπιση μέτρων , όπως περικοπές δαπανών και αύξηση της φορολογίας , παρόλα αυτά για λόγους σκοπιμοτήτων οι κυβερνήσεις τα αποφεύγουν όσο είναι δυνατόν .

Επίσης , αυτά τα μέτρα μπορούν να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα, όπως αύξηση της ανεργίας , με μοναδικό αποτέλεσμα την δυσχέραση και την επιβάρυνση της οικονομίας .

Τέλος , αν το χρέος διατηρείτε σταθερό και το επιτόκιο δανεισμού είναι μεγαλύτερο από το ρυθμό μεγέθυνσης , τότε η χώρα για να μπορέσει να έχει βιώσιμο δημόσιο χρέος , θα πρέπει να στραφεί στο πρωτογενές έλλειμμα. ( CarlinW. SoskiceD.,2005)<sup>62</sup>

#### **4.2 Budget Constraint (Εισοδηματικός περιορισμός προϋπολογισμού )**

Ο κρατικός προϋπολογισμός , είναι ένας εισοδηματικός περιορισμός και στα Αγγλικά αποδίδεται ως, Government budget. Βασικός στόχος για κάθε κυβέρνηση, είναι η επίτευξη του να βρεθεί εντός των πλαισίων των περιορισμών, όπου τίθενται από τον κρατικό προϋπολογισμό .

Ο περιορισμός προϋπολογισμού, αντιστοιχεί στην έννοια του εισοδηματικού περιορισμού, όπου συναντάται στη θεωρία του καταναλωτή. Κατά τον Clower(1965)<sup>65</sup>,ο περιορισμός προϋπολογισμού δεν είναι απλά μια μαθηματική ταυτότητα, αλλά ένας ορθολογικός προγραμματισμός σχεδίου.

Ο βαθμός διατηρησιμότητας του δημοσίου χρέους, εξαρτάται κυρίως από τις ταυτότητες που καθορίζουν τον εισοδηματικό προορισμό του κράτους. Οι δύο βασικές ιδιότητες του περιορισμού , είναι :

1. Ο προϋπολογισμός άπτεται σε στοιχεία συμπεριφοράς αυτού που λαμβάνει τις αποφάσεις, δηλαδή ο τρόπος με τον οποίο διαχειρίζεται τις οικονομικές εισροές ώστε να καλύψει τα έξοδα του .
2. Ο περιορισμός επαναπαύεται, σε προσδοκίες μελλοντικών οικονομικών καταστάσεων .

Είναι γνωστό , πως πολλές φορές δεν τηρείται η σχέση μεταξύ εσόδων και εξόδων, των κρατικών προϋπολογισμών. Οι δαπάνες πολλές φορές υπερβαίνουν τα έσοδα του κρατικού μηχανισμού, με μοναδική συνέπεια να αναζητούνται τρόποι για την χρηματοδότηση του ελλείμματος , που συνήθως καλύπτετε με εξωτερική οικονομική βοήθεια.



Όσο τα έξοδα υπερβαίνουν τα έσοδα, οι χώρες αναγκαστικά καταφεύγουν σε εξωτερικό δανεισμό, τόσο ο περιορισμός του προϋπολογισμού χαλαρώνει.

Ο εισοδηματικός περιορισμός του προϋπολογισμού χαλαρώνει (Soft budget constraint) :

1. Με ήπια φορολογία, ασχέτως του επιβαλλόμενου ποσοστού φόρου. Έτσι ακόμα και ένας υψηλός φορολογικός συντελεστής, μπορεί να καταλήξει ιδιαίτερα χαλαρός.
2. Με μία χαλαρή πίστωση, ασχέτως με το ύψος του επιτοκίου δανεισμού.

Οι δύο αυτές πρακτικές, μπορούν να μετατρέψουν έναν εισοδηματικό περιορισμό πιο χαλαρό, ενώ μπορούν να εφαρμοστούν ταυτόχρονα ή και μεμονωμένα. (Kornai J.1986)<sup>74</sup>

Ο εισοδηματικός περιορισμός της κυβέρνησης, φανερώνει την εξέλιξη του χρέους, ως συνάρτηση των εσόδων και εξόδων. Μια μορφή έκφρασης του εισοδηματικού περιορισμού, είναι ότι η μεταβολή του χρέους είναι ίση με το πρωτογενές έλλειμμα, αθροισμένο με τις καταβολές των τόκων αποπληρωμής του χρέους. Ο εισοδηματικός περιορισμός μπορεί να εκφραστεί και ως :

$$\text{Έλλειμμα} = r * B_{t-1} + G_t - T_t \quad (5)$$

Ο εισοδηματικός περιορισμός της κυβέρνησης, δίδει την συνάρτηση όπου η μεταβολή του χρέους την περίοδο τ ισούται με το έλλειμμα εκείνης της περιόδου. Δηλαδή, Έλλειμμα =  $(B_t - B_{t-1})$ .

Εάν η κυβέρνηση παρουσιάσει ελλειμματικό προϋπολογισμό, τότε το χρέος αυξάνεται, ενώ αν καταγράψει πλεονασματικό προϋπολογισμό, τότε το χρέος μειώνεται.

Χρησιμοποιώντας την έννοια του ελλείμματος, μπορούμε να γράψουμε τον εισοδηματικό περιορισμό της κυβέρνησης ως:

$$B_t - B_{t-1} = r * B_{t-1} + G_t - T_t \quad (6)$$

ή ως:

$$B_t = (1 + r) * B_{t-1} + G_t - T_t \quad (7)$$

Σε ονομαστικούς όρους, ο εισοδηματικός περιορισμός παρουσιάζεται ως :

$$G_t - T_t + iB_{t-1} = \Delta B_t + \Delta M_t = -S_t(8)$$

Όπου :

G= Κρατικές δαπάνες

T= Έσοδα φόρων

B= Χρέος κυβέρνησης

M= Νομισματική βάση

S= Συνολικό πλεόνασμα προϋπολογισμού

i = Επιτόκιο εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους

Παρόλα αυτά, έχει μεγαλύτερη σημασία να παρουσιάσουμε το ποσοστό του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ (Debt-to-GDP ratio). Για να προκύψει η εξίσωση, διαιρούμε τα δύο μέλη της εξίσωσης, με το πραγματικό προϊόν. Έτσι, μετά από αλγεβρικές πράξεις, προκύπτει η εξίσωση :

$$b_t - b_{t-1} = (r - g)b_{t-1} + (g_t - t_t)(9)$$

Για να αποτυπωθεί σωστά ο εισοδηματικός περιορισμός, θα πρέπει να υπάρχουν καθαρά μεγέθη, δηλαδή επιβάλλεται η αφαίρεση του πληθωρισμού.

Τα μεγέθη ως προς το ΑΕΠ:

$$g_t - t_t + (i_t - \pi_t - \eta_t)b_{t-1} = \Delta b_t + \Delta m_t + (\pi_t + \eta_t)m_{t-1} = -s_t(10)$$

Όπου :  $\pi_t = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$ ,  $\eta_t = (Y_t - Y_{t-1})/Y_{t-1}$

Η ικανοποίηση των περιορισμών του προϋπολογισμού από την πλευρά της κυβέρνησης, μπορεί να συμβεί είτε με την έκδοση χρήματος είτε με τη συσσώρευση χρέους. Οι υπεύθυνοι των κυβερνήσεων θα έπρεπε να φροντίζουν, ώστε η παρούσα αξία των μελλοντικών πλεονασμάτων, να είναι ίση με το απόθεμα του ανεξόφλητου χρέους, εφαρμόζοντας ένα αξιόπιστο και φερέγγυο σχεδιασμό. Με τον όρο επίτευξη φερεγγυότητας, εννοείται ότι το χρέος στην εισοδηματική του αναλογία, είναι μικρότερο ή ίσο με την παρούσα αξία των πλεονασμάτων. ( Hamilton and Flavin 1986 )<sup>72</sup>

### 4.3 Βιωσιμότητα Δημοσίου Χρέους

Η οικονομική θεωρία, ορίζει τη βιωσιμότητα της δημόσιας οικονομικής πολιτικής, ως το έλλειμμα που δεν συνεπάγεται συνεχόμενες αυξήσεις του χρέους. (Easterly et al, 1994) Αυτός ο ορισμός, δεν αναφέρεται μόνο στη δυνατότητα μια χώρας να είναι φερέγγυα, αλλά και στην προθυμία που έχει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του χρέους. Εάν, μια κυβέρνηση επιτρέπει την συνεχή αύξηση του χρέους ες αεί, τότε είναι πολύ πιθανό στο μέλλον η χώρα να βρεθεί σε αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεων της και μοιραία θα οδηγηθεί στη χρεοκοπία.

Το μεγάλο ενδιαφέρον, για την βιωσιμότητα των δημόσιων χρεών εντάθηκε τα τελευταία χρόνια, πιο συγκεκριμένα πριν την κρίση χρέους που ταλανίζει πολλές οικονομίες σήμερα. Αρχικά, βασική αιτία ήταν η αύξηση του πραγματικού επιπέδου χρέους σε διάφορες χώρες του ΟΟΣΑ, κατά την δεκαετία του '80. Ο δεύτερος και κυριότερος λόγος, προκύπτει από την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας για τις χώρες της Ε.Ε., όπου θέτει αυστηρά κριτήρια καθώς το χρέος θα πρέπει να περιορίζεται, στο 60% του ΑΕΠ. (Blanchard, 1990)<sup>59</sup>

Για να γίνει κατανοητή η έννοια της βιωσιμότητας του χρέους, κρίνεται σκόπιμο να αναλυθεί ο εισοδηματικός περιορισμός του προϋπολογισμού, υπό τις πολιτικές για τις δημόσιες δαπάνες, τη φορολογία, καθώς και να αναζητηθούν οι συνθήκες που συντηρούν το χρέος. Η ανάλυση για τη βιωσιμότητα του χρέους, φανερώνει τους κανόνες που διέπουν την δημοσιονομική πολιτική. Αρκετοί, πιστεύουν ότι η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να ασκείται σχεδόν με τρόπο παρόμοιο με την νομισματική πολιτική, αντίθετα κάποιοι θεωρούν ότι αυτή θα πρέπει να διέπεται, από σφικτούς δημοσιονομικούς κανόνες. (CarlinW. SoskiceD., 2005)<sup>62</sup>

Το ζήτημα που προκύπτει, για την βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους, είναι αυτό της αξιοπιστίας των κυβερνήσεων καθώς και αν αυτές έχουν την θέληση να λάβουν σκληρά περιοριστικά δημοσιονομικά μέτρα, αν αυτό κριθεί αναγκαίο. Σε αυτό το σημείο, κρίνεται αναγκαία η αναφορά στο χρυσό κανόνα, σύμφωνα με τον κανόνα αυτό η χρηματοδότηση με δανεισμό, θα πρέπει να καλύπτει κρατικές επενδυτικές κινήσεις και όχι τη δημόσια κατανάλωση. Βάση αυτού, μπορούμε να διαχωρίσουμε τον δανεισμό αλλά να διαπιστώσουμε και την μελλοντική βιωσιμότητα του.

Σε μακροοικονομικό επίπεδο τίθεται το ερώτημα, αν τα σημερινά επίπεδα δημοσίου χρέους ή ελλειμμάτων είναι βιώσιμα. Αυτό το ερώτημα, απασχολεί έντονα τόσο τις αναπτυγμένες χώρες όσο και τις αναπτυσσόμενες. Οι περισσότερες κυβερνήσεις σήμερα, δεν αρκούνται στο να εξισώσουν τις δαπάνες με τα εισοδήματα. Οι κυβερνήσεις έχουν ένα σύνολο υποχρεώσεων παθητικού. Τα στοιχεία αυτά του παθητικού, διαφέρουν από τη ρευστότητα, την ωριμότητα, τη δομή του επιτοκίου, καθώς και από το νόμισμα της μετονομασίας. Κατά τους Σιδηρόπουλο και Παπαδόπουλο(1999), για να είναι βιώσιμο το χρέος, θα πρέπει τα σημερινά επίπεδα των υποχρεώσεων να αντισταθμίζονται από τα μελλοντικά πλεονάσματα.

Η διαχείριση του χρέους είναι βιώσιμη, αν η αναμενόμενη παρούσα αξία των μελλοντικών διαθεσίμων για την υπηρεσία του χρέους, είναι τουλάχιστον ίση με την ονομαστική αξία του αρχικού χρέους. Υπό αυτές τις συνθήκες, η κυβέρνηση μιας χώρας, θα είναι σε θέση να συντηρήσει το χρέος της. Συνεπώς, η βιωσιμότητα απαιτεί από τις κυβερνήσεις, ενδεχόμενα φορολογικά σχέδια, όπου να ικανοποιούν τον περιορισμό των προϋπολογισμών.

Κατά τον McCallum(1984)<sup>77</sup>, ένα έλλειμμα μπορεί να συντηρηθεί μόνιμα χωρίς πληθωρισμό, εάν χρηματοδοτείται από ομολογίες και όχι από την έκδοση νέου χρήματος. Ο Blanchard (1984)<sup>58</sup>, εξέφρασε την άποψη ότι ένα χρέος μπορεί να θεωρηθεί βιώσιμο, ως εκείνο το ανώτερο επίπεδο όπου το κράτος μπορεί να το διαχειριστεί, χωρίς να φτάσει στο σημείο της στάσης πληρωμών.

Μια μη βιώσιμη κατάσταση χρέους, δημιουργεί την αναγκαιότητα για μια δραστική δημοσιονομική πολιτική, η οποία μετέπειτα μπορεί να οδηγήσει σε ύφεση ή ακόμα και την μη εξυπηρέτηση του χρέους. Όταν μια κυβέρνηση δανείζεται, για να πληρώσει τα τοκοχρεολύσια της, τότε είναι πολύ πιθανό να βρεθεί στην προαναφερθείσα δύσκολη θέση. Κάποιες δραστικές πολιτικές, όπως η σταδιακή αύξηση της φορολογίας και η μείωση των κρατικών δαπανών, δύνανται να βοηθήσουν στην βιωσιμότητα, αρκεί να μπορούν να εφαρμοστούν, χωρίς να προκαλέσουν κοινωνικές και πολιτικές αναταραχές.

Για την ανάλυση της βιωσιμότητας, βασικά εργαλεία είναι οι εξισώσεις του εισοδηματικού περιορισμού αλλά και οι εξισώσεις του ελλείμματος, που προαναφέρθηκαν.

Στην εξίσωση του εισοδηματικού περιορισμού (10), όπως προείπαμε βλέπουμε στην αριστερή πλευρά τις δαπάνες και στην δεξιά την

χρηματοδότηση τους. Με βάση αυτή την εξίσωση, θα δημιουργείται έλλειμμα, το οποίο είναι αβέβαιο κατά πόσο μπορεί να διατηρήσει την βιωσιμότητα.

$$g_t - t_t + (i_t - \pi_t - \eta_t)b_{t-1} = \Delta b_t + \Delta m_t + (\pi_t + \eta_t)m_{t-1} = -s_t \quad (10)$$

Για την ανάλυση χρειάζεται και η εξίσωση (4), που φανερώνει την μεταβολή χρέους αλλά και από τους παράγοντες που εξαρτάται.

$$\Delta b = d + (i - \pi - g_y)b(4) \quad \text{ή} \quad \Delta b = d + (r - g_y)b \quad (4')$$

Η αύξηση του ποσοστού χρέους, εξαρτάται από την αναλογία μεταξύ επιτοκίου και πρωτογενούς πλεονάσματος. Από την εξίσωση, διαπιστώνουμε ότι το ποσοστό του χρέους θα αυξάνεται συνεχώς, αν το επιτόκιο δανεισμού ξεπερνά το ποσοστό μεγέθυνσης του εισοδήματος, αν πάλι δεν συμβαίνει αυτό, ο προϋπολογισμός θα αποδίδει πλεόνασμα.

Από την εξίσωση(4'), φαίνεται ότι η χαμηλή ονομαστική μεγέθυνση της οικονομίας και τα αυξανόμενα επιτόκια, αυξάνουν τα ποσοστά χρέους αν δεν υπάρχει άνοδος του πρωτογενούς πλεονάσματος  $d$ . Δηλαδή, αν το χρέος παραμείνει σταθερό και το επιτόκιο δανεισμού ξεπερνά το ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας, τότε η χώρα για να μπορέσει να έχει ένα βιώσιμο δημόσιο χρέος, θα πρέπει να εντείνει τις προσπάθειες της για πρωτογενές πλεόνασμα.

Φυσικά όμως σε ένα οικονομικό περιβάλλον, με πολλές μεταβλητές και αλληλεπιδράσεις, η βιωσιμότητα του χρέους δεν μπορεί να στηριχθεί αποκλειστικά στο πρωτογενές πλεόνασμα, αλλά γενικά στην οικονομική πολιτική που πρέπει να ακολουθηθεί, ώστε να επηρεάσει τα πραγματικά επιτόκια αλλά και την οικονομική ανάπτυξη. Στην ουσία η διαφορά  $(r - g_y)$ , είναι η κατάλληλη δημοσιονομική προσαρμογή.

Μια οικονομία μπορεί να θεωρήσει, ότι έχει επιτύχει τη δημοσιονομική της βιωσιμότητα, όταν η αναλογία του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ, είναι σταθερή και συνεπής με την συνολική ζήτηση των κυβερνητικών ασφαλίσεων. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια τράπεζα, ανέλυσαν το εξωτερικό χρέος με την προσέγγιση της παρούσας αξίας. (World Bank and IMF(2000),Lachler(2001) and World Bank (2002)).

Αυτή η ανάλυση, ασχολείται με το αν η καθαρή παρούσα αξία του εξωτερικού χρέους, σταθεροποιείται σε επίπεδο <<σταθερής κατάστασης>> σχετικά με το ΑΕΠ. Γενικά, θεωρείται βιώσιμο μακροχρόνια το εξωτερικό χρέος, όταν η αναλογία της καθαρά παρούσας αξίας του χρέους ως προς το ΑΕΠ, είναι σε

ποσοστό 50%. Ενώ, το Σύμφωνο Σταθερότητας για τις Ευρωπαϊκές χώρες , υποδεικνύει ότι το εξωτερικό χρέος δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ καθώς και το έλλειμμα το 3%. Συνεπώς, τα κράτη μέλη πρέπει να θέτουν αυστηρούς κανόνες , με επιπτώσεις για την ανεργία και το εξαγωγικό προϊόν , ώστε να είναι σε θέση να πληρούν αυτά τα κριτήρια .(Cuddington,1996)<sup>67</sup>

Παρόλα αυτά , οι φορείς χάραξης πολιτικής και οι κυβερνώντες, καθυστερούν να επέμβουν δραστικά και οι χώρες οδηγούνται σε υπερβολικά ελλείμματα και συνεχώς αυξανόμενα επίπεδα χρέους. Πιστεύεται όμως , ότι με τις ικανοποιητικές προσπάθειες η τάση αυτή θα αρχίσει να μειώνεται.

#### 4.3.1 Έλεγχος της Βιωσιμότητας του Δημόσιου Χρέους

Στη βιβλιογραφία συναντάμε πλήθος μεθοδολογικών προσεγγίσεων, που πραγματεύονται τη βιωσιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, χρησιμοποιώντας διάφορους εμπειρικούς ελέγχους. Από τους πρώτους ερευνητές ήταν οι: Hamilton and Flavin (1986), Hansen, Roberts and Sargent (1987), Trehan and Walsh (1988,1991), Haug (1991), Wilcox (1989), Hakkio and Rush (1991), και Quintos (1995).

Για κάποιους καθοριστικούς παράγοντας του ελέγχου της βιωσιμότητας, αποτελεί το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού, ενώ άλλοι καθιέρωσαν την έμμεση σχέση μεταξύ ελλείμματος και χρέους. Άρα, ο έλεγχος για την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω του ελέγχου του δημόσιου ελλείμματος . (Hakkio and Rush ,1991)<sup>71</sup>

Πιο συγκεκριμένα, τα στοχαστικά και τα ντετερμινιστικά υποδείγματα ελέγχου, είναι τα εξής :

- **Βασικός έλεγχος διαχρονικής διατηρησιμότητας, των Hakkio and Rush. (1991)**

Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους, εξαρτάται από το ύψος των κρατικών δαπανών και των κρατικών εσόδων. Το δημόσιο χρέος για να είναι βιώσιμο , θα πρέπει κάθε έλλειμμα που έχει εμφανιστεί, να καλύπτεται από τη δημιουργία μελλοντικών πλεονασμάτων<sup>71</sup>.

Ο έλεγχος αυτός στηρίζεται στην εξίσωση  $R_t = a + \beta G_t + \varepsilon_t$  ,όπου  $R_t$  τα κρατικά έσοδα και  $G_t$  οι κρατικές δαπάνες.

Για να είναι βιώσιμος ο εισοδηματικός περιορισμός του κρατικού προϋπολογισμού, θα πρέπει το δημοσιονομικό έλλειμμα να είναι βιώσιμο, δηλαδή να συνολοκληρώνονται τα έσοδα και οι δαπάνες, καθώς και το  $\beta=1$ . Τώρα, αν το  $\beta < 1$  οι κρατικές δαπάνες αυξάνονται γρηγορότερα από τα έσοδα, τότε ίσως το έλλειμμα να μην είναι βιώσιμο. Τέλος, αν τα κρατικά έσοδα και οι κρατικές δαπάνες δεν συνολοκληρώνονται, τότε το έλλειμμα είναι μη βιώσιμο.

- **Έλεγχος διατηρησιμότητας του Quintos. (1995)**

Ο Quintos, παρουσίασε έναν έλεγχο για τη βιωσιμότητα του χρέους, εξελίσσοντας περαιτέρω τον έλεγχο που ανέπτυξαν, οι Hakkio and Rush.

Ο Quintos εισάγει την εξής σχέση για τη βιωσιμότητα:  $\lim_{j \rightarrow \infty} E_t \left( \frac{1}{1+r} \right)^{j+1} \Delta B_{t+j+1} = 0$ , όπου  $\Delta B$  η μεταβολή του χρέους.

Για την σχέση  $R_t = a + \beta G_t + \varepsilon_t$ , ο Quintos απέδειξε ότι αν οι μεταβλητές, συνολοκληρώνονται και  $\beta=1$ , τότε ότι οι κρατικές δαπάνες χρηματοδοτούνται από τα κρατικά έσοδα, έτσι το δημόσιο χρέος χαρακτηρίζεται ισχυρά βιώσιμο.

Αν  $0 < \beta < 1$ , η διαφορά των κρατικών δαπανών από τα κρατικά έσοδα θα μεγαλώνει, με αποτέλεσμα η εφαρμόσιμη δημοσιονομική πολιτική, να είναι ασθενώς βιώσιμη. Ενώ, στην περίπτωση που το  $\beta=0$ , τότε το χρέος είναι σίγουρα μη βιώσιμο. Τέλος, σε εκείνη την περίπτωση όπου το χρέος είναι ασθενώς βιώσιμο ή μη βιώσιμο, συνολοκλήρωση των μεταβλητών δεν είναι αναγκαία, αλλά τότε η εξίσωση δεν ικανοποιείται.

- **Το υπόδειγμα του Bohn. (1998)**

Ο Bohn, παρουσίασε έναν έλεγχο για την βιωσιμότητα του χρέους, στηριζόμενο στη δυναμική του δημόσιου χρέους<sup>61</sup>. Η μαθηματική σχέση διατυπώθηκε ως εξής:  $\left( \Delta \frac{D}{Y} \right) t = a_0 + a_1 \frac{D}{Y_{t-1}} + a_2 GVAR_t + a_3 YVAR_t + \zeta_t$

Όπου:  $\frac{D}{Y}$  = ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ,  $GVAR$  = μεταβλητή υπολογισμού κυβερνητικών εξόδων, και  $YVAR$  = μεταβλητή υπολογισμού επιχειρηματικού κυκλικού παράγοντα. ( οι μεταβλητές αυτές, ελήφθησαν από το υπόδειγμα

δημοσιονομικής πολιτικής Barro ). Τέλος , για να υπάρχει βιωσιμότητα του χρέους, θα πρέπει να είναι ο συντελεστής  $\alpha_1 < 0$  και οι συντελεστές  $\alpha_2, \alpha_3 > 0$  .

- **Ο έλεγχος των Trehan and Walsh. (1988)**

Οι αναλυτές αυτοί , παρουσίασαν δύο ελέγχους βιωσιμότητας χρέους. Η βασική τους διαφορά , είναι ως προς το επιτόκιο. Στον πρώτο έλεγχο το επιτόκιο είναι σταθερό , ενώ στον άλλο έλεγχο το επιτόκιο είναι μεταβλητό. Αλλά και οι δύο έλεγχοι , στηρίζονται στην σχέση του εισοδηματικού περιορισμού, αλλά οι μεταβλητές εκφράζονται σε πραγματικά μεγέθη και όχι ονομαστικά.

Η εξίσωση του εισοδηματικού περιορισμού :  $B_t = (1 + r_t)B_{t-1} + D_t$

Όπου :  $B_t$  = το πραγματικό χρέος ,  $r_t$  = το πραγματικό επιτόκιο και  $D_t$  = το πραγματικό έλλειμμα.

Οι ερευνητές θεώρησαν, ότι αν ο εισοδηματικός περιορισμός ισχύει, τότε το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα δεν θα είναι στάσιμα και θα συνολοκληρώνονται, καθώς και το επιτόκιο θα μένει σταθερό. Συνεπώς, και σε αυτόν τον έλεγχο διαπιστώνουμε, ότι είναι βασική προϋπόθεση για την βιωσιμότητα του χρέους, να συνολοκληρώνονται το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα. Στην περίπτωση όπου το δημόσιο χρέος είναι μη στάσιμο , η εξίσωση γίνεται  $B_t - B_{t-1} = r_t B_{t-1} + D_t$  , έτσι παίρνοντας την διαφορά του πρώτου μέρους  $B_t - B_{t-1}$  , το χρέος γίνεται στάσιμο καθώς και το δεύτερο μέρος της σχέσης θα είναι στάσιμο.

- **Ο περιληπτικός έλεγχος του Cline. (2003,2014)**

Μια ακόμη μέθοδος για να ελεγχθεί η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, είναι με τον περιληπτικό έλεγχο βιωσιμότητας του Cline. Με τον έλεγχο αυτό διαπιστώνεται, αν τα πρωτογενή πλεονάσματα που επιτυγχάνει ένα κράτος, είναι ικανά να διατηρήσουν σταθερό το ποσοστό του χρέους, σε σχέση με το ΑΕΠ. Η αύξηση του χρέους, εξαρτάται τόσο από τα επιτόκια του ήδη υπάρχοντος χρέους, όσο και από το ύψος ενός νέου δανεισμού, με σκοπό την κάλυψη νέων ελλειμμάτων<sup>63,64</sup>.



Ο έλεγχος περιγράφεται, με τον εξής τρόπο:  $\pi \geq \lambda * (r - g)$

Όπου :  $\pi$ = το πρωτογενές πλεόνασμα εκφρασμένο ως ποσοστό του ΑΕΠ,  $\lambda$  = η αρχική αναλογία χρέους με ΑΕΠ,  $r$  = το ονομαστικό επιτόκιο,  $g$ = ονομαστικός ρυθμός ανάπτυξης .

Αν το πρωτογενές πλεόνασμα είναι μεγαλύτερο, από το γινόμενο του δεξιού μέρους της εξίσωσης, η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ θα μειωθεί, ενώ αν το πρωτογενές πλεόνασμα είναι μικρότερο του δεξιού μέλους της εξίσωσης, τότε το ποσοστό του χρέους αυξάνεται. Τέλος, αν η μεταβλητή  $\lambda$  είναι υψηλή, τότε το πρωτογενές πλεόνασμα, θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα υψηλό, για επιτευχθεί μείωση του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ.

- **Η τροποποιημένη συνθήκη του Aaron, των van Ewijk, Lukkezen and Rojas Romagosa.**

Η Aaron condition, αναφέρει ότι αν  $(r - g) < 0$ , με  $r$  το επιτόκιο και  $g$  ο ρυθμός ανάπτυξης, τότε το πρόγραμμα κοινωνικής ασφάλισης ευημερεί.

Αρχικά χρησιμοποιείται η σχέση:  $\Delta D = (r - g)D - PB$ , όπου  $\Delta D$ = η μεταβολή χρέους,  $PB$ = το πρωτογενές ισοζύγιο. Επίσης, το  $PB = a + bD$ , έτσι η εξίσωση παίρνει την μορφή :

$$\Delta D = (r - g - b)D - a$$

Αν το  $(r - g - b)$  είναι αρνητικό, τότε το χρέος είναι βιώσιμο καθώς το επιτόκιο είναι μικρότερο από τον ρυθμό ανάπτυξης και τον συντελεστή  $b$ .

Αν πάλι είναι θετικό, τότε το χρέος είναι μη βιώσιμο <sup>80</sup>.

#### 4.3.2 Δείκτες Βιωσιμότητας του Δημόσιου Χρέους

Για την μελέτη του δημόσιου χρέους, υπάρχουν τρεις κατηγορίες δεικτών. Στην πρώτη κατηγορία βρίσκονται οι δείκτες που υπολογίζουν, το πόσο επηρεάζεται το δημόσιο χρέος από την εκάστοτε οικονομική κατάσταση. Δηλαδή, οι δείκτες αυτοί ελέγχουν το πόσο ευάλωτο είναι το δημόσιο χρέος μιας χώρας, σε σχέση με τις διάφορες απρόβλεπτες μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος. Το μοναδικό μειονέκτημα αυτών των δεικτών είναι, ότι είναι στατικοί.

Η δεύτερη κατηγορία δεικτών, είναι αυτοί που ελέγχουν την φερεγγυότητα και την βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους. Ενώ, στην τρίτη κατηγορία, εντάσσονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρέους.

Παρακάτω, θα γίνει μια σύντομη αναφορά , στους δείκτες της βιωσιμότητας του χρέους ( sustainability indicators ). Αυτοί οι δείκτες διαχωρίζονται, σε ex post δείκτες , δηλαδή παρουσιάζουν ιστορικά γεγονότα και σε ex ante δείκτες, που δείχνουν το ύψος της δημοσιονομικής προσαρμογής που επιβάλλεται να γίνει.

Οι περισσότεροι δείκτες στηρίχθηκαν , στην σχέση:  $D_{t+1} = D_t(1 + r_t) + BP_t$

Κάποιοι δείκτες της βιωσιμότητα του χρέους, είναι οι εξής :

- **Το Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.**

Η σχέση με την οποία, εκφράζεται ο παραπάνω δείκτης, είναι η ακόλουθη:

$$RPD_t = \frac{POD_t}{GDP_t} * 100$$

Όπου :  $POD_t$ = το ύψος του χρέους σε χρηματικές μονάδες στο τέλος του έτους t, και  $GDP_t$  = είναι το ύψος του ΑΕΠ σε χρηματικές μονάδες το έτος t.

- **Ο λόγος της εξυπηρέτησης του χρέους προς τα κρατικά έσοδα.**

Αυτός ο δείκτης εκτιμά την ικανότητα μιας χώρας, να αποπληρώσει το χρέος της . Η σχέση του δείκτη , είναι :  $RPS_t = \frac{PDS_t}{GR_t} * 100$

Όπου :  $PDS_t$ = η εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους το έτος t , και  $GR_t$  = τα κρατικά έσοδα το έτος t.

Η μέγιστη τιμή του δείκτη, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 25% των κρατικών εσόδων της χώρας.

- **Ο δείκτης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.**

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, χρησιμοποίησε έναν δείκτη για τον έλεγχο της βιωσιμότητας του χρέους, που λαμβάνει υπόψη το υπάρχον χρέος, τη μέση τιμή του πρωτογενούς πλεονάσματος, τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και το επιτόκιο.

Ο έλεγχος γίνεται, με την εξής σχέση:  $D^* = \frac{PS}{r-g}$

Όπου :  $D^*$  = το βιώσιμο επίπεδο χρέους και συγκρίνεται με το υπάρχον χρέος D.

Αν το  $D > D^*$ , τότε το χρέος δεν είναι βιώσιμο, αν  $D^* > D$ , τότε το χρέος είναι βιώσιμο.

- **Ο δείκτης δημοσιονομικής συνέπειας .**

Ο Blanchard σε μια εργασία του, παρουσίασε έναν δείκτη βιωσιμότητας, που λαμβάνει υπόψη του τη συνέπεια της τρέχουσας φορολογικής πολιτικής, κρατώντας σταθερή την αναλογία του χρέους προς το ΑΕΠ. Στην ουσία ο δείκτης αυτός υπολογίζει το φορολογικό κενό, που οφείλεται στην διαφορά του υπάρχοντος δημοσιονομικού βάρους και του βιώσιμου δημοσιονομικού βάρους.

Ο δείκτης γράφεται με την εξής σχέση :  $t_n^* - t = \frac{\sum^n g}{n} + (r - q)d^* - t$

Όπου :  $t_n^*$  = δημοσιονομικό βάρος το οποίο παραμένει σταθερό για n έτη, g = κρατικές δαπάνες , r = το επιτόκιο , q= ο ρυθμός ανάπτυξης , και  $d^*$  = το ποσοστό του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ.

Εάν το αποτέλεσμα είναι αρνητικό , τότε η φορολογική πολιτική που ακολουθείτε , δεν είναι ικανή να σταθεροποιήσει την αναλογία του χρέους προς το ΑΕΠ.

- **Ο δείκτης του Buiter.**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει, τη διαφορά του βιώσιμου πρωτογενούς ισοζυγίου από το ισχύον πρωτογενές ισοζύγιο, όπου η συνθήκη βιωσιμότητας ορίζεται από την ευρύτερη έννοια του πλούτου.

Ο δείκτης εκφράζεται , από την εξής σχέση :  $b^* - b_t = (r - q)w_t - b_t$

Όπου : όπου  $b^*$  = η αναλογία βιώσιμου χρέους προς ΑΕΠ,  $b_t$  = η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ το έτος t,  $w_t$  = η καθαρή προς την πραγματική αξία του δημόσιου πλούτου ως ποσοστό του ΑΕΠ το έτος t , r= το επιτόκιο και q = ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος. Ο δείκτης αυτός δεν είναι ευρείας χρήσεως , γιατί έχει υπολογιστικά και μεθοδολογικά προβλήματα.

- **Πρωτογενής βραχυπρόθεσμος δείκτης .**

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας πληροφορεί, για το επίπεδο του πρωτογενούς πλεονάσματος που απαιτείται, έτσι ώστε το ποσοστό του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ να σταθεροποιηθεί.

Ο δείκτης είναι :  $BP^* - BP = (r - n)b - BP$

Όπου:  $BP^*$  = το επίπεδο του πρωτογενούς ισοζυγίου που σταθεροποιεί το ποσοστό του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ,  $BP$  = το τρέχον επίπεδο του

πρωτογενούς ισοζυγίου,  $r =$  η τάση του πραγματικού επιτοκίου,  $n =$  ο ρυθμός αύξησης του πληθυσμού και  $b =$  η αναλογία χρέους προς ΑΕΠ. Όταν  $BP > BP^*$ , η δημοσιονομική πολιτική είναι βιώσιμη, αντίθετα όταν  $BP < BP^*$  η δημοσιονομική πολιτική που ακολουθείται είναι μη βιώσιμη.

- **Μακροοικονομικά προσαρμοσμένο πρωτογενές έλλειμμα.**

Βασικός σκοπός αυτού του δείκτη, είναι να συγκρίνει την μακροοικονομικά προσαρμοσμένη ισορροπία με τις τρέχουσες τιμές των μεταβλητών.

Ο δείκτης παρουσιάζεται, ως εξής:  $I_t^M = \frac{(r-g)}{1+g} b_{t-1} + d_t^M$

Όπου:  $r =$  το πραγματικό επιτόκιο,  $g =$  η πραγματική ανάπτυξη,  $d_t^M =$  η πρωτογενής μακροπροσαρμοσμένη θέση.

Το πραγματικά δύσκολο κομμάτι του δείκτη, είναι να οριστεί η κανονική συνθήκη οικονομίας (normal economy condition).

- **Ο δείκτης δημοσιονομικής βιωσιμότητας, με μακροπρόθεσμους περιορισμούς.**

Ο Βαγναι παρουσίασε, δύο δείκτες που ήταν συνεπείς με μακροπρόθεσμους περιορισμούς. Σκοπός αυτών των δεικτών, είναι η σταθεροποίηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.

Αυτές οι σχέσεις, είναι οι εξής:  $\frac{B}{Y} < \tilde{b} = k \left[ \frac{\varepsilon(1+n)\tau}{1-\tau} \right] - \{n - r(1-\tau)\} \Phi$

$$\Phi \equiv 1 - \eta(1-s) + \left[ \frac{\varepsilon(1+n)}{r(1-\tau)} - \frac{s\delta(1+\varphi)}{\varphi} \right] < 0$$

Όπου:  $n =$  ο ρυθμός αύξησης του πληθυσμού,  $\tau =$  τα φορολογικά έσοδα,  $s =$  η αναλογία εισοδήματος που αποταμιεύεται,  $r =$  πραγματικός φορολογικός συντελεστής,  $\delta =$  η ελαστικότητα των αποταμιεύσεων σε σχέση με το επιτόκιο,  $\varepsilon =$  η ελαστικότητα της επένδυσης σε σχέση με το επιτόκιο,  $\eta =$  η ελαστικότητα της κατανάλωσης ως ποσοστό του εισοδήματος,  $k =$  η αναλογία του κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθώς και  $\Phi =$  η ελαστικότητα του προϊόντος ως ποσοστό του φυσικού κεφαλαίου. Εάν το  $\frac{B}{Y} > \tilde{b}$ , τότε το οικονομικό σύστημα δυναμικά είναι μη βιώσιμο, συνεπώς το χρέος καθίσταται ευάλωτο σε εξωγενείς διαταραχές.

- **Κυκλικά διορθωμένη δημοσιονομική θέση.**

Αυτός ο δείκτης αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους, για την ανάλυση και τη δημιουργία των δημοσιονομικών πολιτικών, χρησιμοποιείται ιδιαίτερα από το 2005 και μετά, όπου και αναθεωρήθηκε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης από την Ευρωπαϊκή Ένωση, στο πλαίσιο της ενίσχυσης της δημοσιονομικής εποπτείας.

Για να εξασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, καθώς και να επιτρέπεται στους αυτόματους σταθεροποιητές να αμβλύνουν τις κυκλικές διακυμάνσεις, ο δείκτης CAB πρέπει να βρίσκεται πάνω από ένα συγκεκριμένο επίπεδο.

Η μαθηματική έκφραση του δείκτη CAB είναι:

$$CAB_t = BB_t - CC_t = BB_t - \varepsilon OG_t$$

Όπου :  $BB_t$  = η ονομαστική θέση του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ ,  $\varepsilon$  = η παράμετρος ευαισθησίας του προϋπολογισμού ,  $OG_t$  = το παραγωγικό κενό.

Το παραγωγικό κενό, είναι η διαφορά της πραγματικής από την δυνητική παραγωγή.

- **Ο δείκτης βιώσιμης δημοσιονομικής θέσης .**

Ο δείκτη δημοσιονομικής βιωσιμότητας, εκτιμά την αντίδραση των φορολογικών αρχών, όταν οι μεταβλητές που συνδέονται με την βιωσιμότητα του χρέους, μεταβάλλονται στον χρόνο.

Η μαθηματική έκφραση του δείκτη, είναι :

$$I_t^{PFS} = (\beta_t - \lambda_t) = \frac{1 + r_t}{1 + g_t} - \frac{BP_t - BP^*}{b_{t-1} - b^*}$$

Όπου :  $\beta$  = η σχέση μεταξύ του πραγματικού επιτοκίου  $r$  και του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ,  $\lambda$  = η συνάρτηση αντίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία ορίζεται ως ο λόγος της διαφοράς του ισχύοντος τρέχοντος ισοζυγίου ( $BP_t$ ) από το βιώσιμο πρωτογενές ισοζύγιο ( $BP^*$ ) προς την διαφορά του ποσοστού του χρέους προς το ΑΕΠ την προηγούμενη περίοδο ( $b-1$ ) μείον τη βιώσιμη αναλογία του χρέους προς το ΑΕΠ ( $b^*$ ).

Όταν  $|\beta_t - \lambda_t| \geq 1$ , η δημοσιονομική πολιτική είναι ασυνεπής, όσον αφορά τη σύγκλιση προς το βιώσιμο ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ. Ενώ, όταν  $|\beta_t - \lambda_t| < 1$  σημαίνει ότι η δημοσιονομική πολιτική που ακολουθείτε είναι συνεπής.

#### 4.4 Μη βιώσιμα επίπεδα χρέους

Πολλές φορές, οι κρατικοί μηχανισμοί αποτυγχάνουν να διαχειριστούν σωστά τα επίπεδα χρέους. Το γεγονός αυτό, μπορεί να επιφέρει πολύ σημαντικές επιδράσεις στις οικονομίες των χωρών, τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια. Γι' αυτό το λόγο, οι κυβερνητικές πολιτικές καθώς και οι αποφάσεις που θα ληφθούν από τις χώρες, είναι ζωτικής σημασίας για την δημοσιονομική βιωσιμότητα των οικονομιών τους.

##### Βραχυχρόνια Αποτελέσματα

Αν υποθέσουμε ότι μια κυβέρνηση, αντιμετωπίζει ένα έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού, διατηρώντας σταθερές τις κρατικές δαπάνες και μειώνοντας τα φορολογικά έσοδα. Με αυτή την πολιτική η κυβέρνηση, τροφοδοτεί το τρέχον διαθέσιμο εισόδημα καθώς και τον μελλοντικό πλούτο, γεγονός που αυξάνει την κατανάλωση, δηλαδή αυξάνεται η ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες. Η αύξηση της συνολικής ζήτησης, αυξάνει και το προϊόν της χώρας. Παρόλα αυτά, με την εφαρμογή αυτής της Κεϋνσιανή πολιτικής, είναι πιθανό να συσσωρευτούν ελλείμματα, καθώς και να δημιουργηθούν σοβαρά προβλήματα στην οικονομία μιας χώρας στο μέλλον, σε περίπτωση που βρεθεί σε περίοδο ύφεσης. (Elmendorf D, Mankiw G, 1998)<sup>69</sup>

##### Μακροχρόνια Αποτελέσματα

Αρχικά κρίνεται απαραίτητο να παρουσιαστούν κάποιες βασικές οικονομικές εξισώσεις, στη συνέχεια θα ακολουθήσει η ανάλυση για τις μακροχρόνιες επιπτώσεις, των συσσωρευμένων ελλειμμάτων.

$$\text{Εξίσωση Σύστασης Εθνικού Προϊόντος : } Y = C + S + T \quad (11)$$

Όπου : Y= Εθνικό Προϊόν, C= Κατανάλωση, S= Αποταμίευση, T=Φορολογία

Το Εθνικό Προϊόν ισούται με το Εθνικό Εισόδημα, και αναπαριστάτε ως εξής:

$$Y = C + I + G + NX \quad (12)$$

Όπου : I= Επενδύσεις, G= Κρατικές Δαπάνες, NX= Καθαρές Εξαγωγές

Από την (11) και την (12), προκύπτει ότι το ποσό της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης, πρέπει να είναι ίσο με το ποσό της επένδυσης και των καθαρών εξαγωγών.

Η επόμενη σημαντική εξίσωση είναι η εξής :  $NX = NFI$  (13)

Όπου :  $NX$  = Καθαρές εξαγωγές = Εμπορικό Ισοζύγιο

$NFI$  = Ισοζύγιο Κεφαλαίων

Από τις παραπάνω σχέσεις , προκύπτουν :

$$S + (T - G) = I + NX \quad (14) \text{ και } S + (T - G) = I + NFI \quad (14')$$

Από τις δύο αυτές σχέσεις, συμπεραίνουμε ότι οι διεθνείς ροές (αγαθών και υπηρεσιών) πρέπει να αντιστοιχούν στις διεθνείς ροές κεφαλαίων. Στην περίπτωση όπου υπάρχει έλλειμμα σε ένα από τα δύο ισοζύγια , θα πρέπει να εξισορροπείται από το άλλο.

Έστω ότι μια κυβέρνηση, διατηρεί σταθερές τις δαπάνες της και μειώνει τους φόρους, παράγοντας έλλειμμα καθώς μειώνονται τα δημόσια έσοδα . Τότε με βάση τη σχέση (14) , η ιδιωτική αποταμίευση ίσως ανέλθει ενώ η δημόσια αποταμίευση, οι εγχώριες και οι ξένες επενδύσεις θα μειωθούν.

Η πτώση της δημόσιας αποταμίευσης θα είναι μεγαλύτερη, σε σχέση με την άνοδο της ιδιωτικής , ενώ ταυτόχρονα οι επενδύσεις θα συρρικνωθούν . Οι μειωμένες εγχώριες επενδύσεις , θα επιφέρουν μειωμένο απόθεμα κεφαλαίου.

Συνεπώς , το οριακό προϊόν του συντελεστή αυτού, θα είναι πολύ μεγάλο , εξαιτίας της συρρίκνωσης του , δημιουργώντας αυξήσεις στην τιμή του επιτοκίου ( $r$ ) .Επίσης, η παραγωγικότητα της εργασίας θα γίνεται όλο και πιο χαμηλή , συνεπώς θα μειωθεί ο πραγματικό μισθός, καθώς και το συνολικό εισόδημα εργασίας .Τέλος , καθώς οι μειωμένες επενδύσεις θα συνδυαστούν με τις μειωμένες καθαρές εξαγωγές, θα υπάρξει ένα αυξημένο έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου.

Το εν λόγω ζήτημα, δηλαδή η σχέση του ελλείμματος προϋπολογισμού και του ελλείμματος εμπορικού ισοζυγίου, είναι γνωστή στη οικονομική θεωρία ως δίδυμα ελλείμματα. Η άνοδος του εμπορικού ελλείμματος οδηγεί στην ανατίμηση του νομίσματος, γεγονός που καθιστά τα εγχώρια προϊόντα πολύ πιο ακριβά. Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε από την παραπάνω ανάλυση,

η δημιουργία χρέους μπορεί να προκαλέσει, πολύ σοβαρά διαρθρωτικά και δυσεπίλυτα προβλήματα. (Obstfeld & Rogoff, 1996)

Η αύξηση του δημόσιου χρέους, εκτός από τη βραχυχρόνια αύξηση της ζήτησης και τη μακροχρόνια μείωση του κεφαλαίου, μπορεί να επηρεάσει με πολλούς και διάφορους τρόπους μια οικονομία. Μια χώρα με διογκωμένο χρέος, είναι πολύ πιθανό να έρθει αντιμέτωπη με πολύ υψηλά επιτόκια καθώς και να βρεθεί σε έντονες πιέσεις για πτώση των επιτοκίων αυτών, με αποτέλεσμα τις πληθωριστικές πιέσεις. (Volcker, 1985)<sup>81</sup>

Ένα επίσης σημαντικό ζήτημα που αντιμετωπίζουν οι οικονομίες χωρών με υψηλή συσσώρευση χρέους, είναι η δυσκολία για περαιτέρω χρηματοδότηση<sup>70</sup>. Σε τέτοιες καταστάσεις, οι κυβερνήσεις για να καλύψουν τις ανάγκες τους, προσφεύγουν σε άλλα μέσα, όπως στην έκδοση νέου χρήματος αν έχουν την δυνατότητα. Παρόλα αυτά, η πρακτική αυτή εμπεριέχει διάφορες αρνητικές επιδράσεις, για την ίδια την χώρα όσο και για τις υπόλοιπες, όπως να εμφανιστεί πληθωρισμός καθώς και ελλείμματα εμπορικών ισοζυγίων.

Χώρες με μέτρια επίπεδα κυβερνητικού χρέους, έχουν περιορισμένα αρνητικά αποτελέσματα, σε αντίθεση με χώρες που έχουν υψηλό χρέος, καθώς το κόστος για αυτές είναι δυσβάστακτο.

Αυτές οι χώρες θα πρέπει να επιλέξουν, μεταξύ επιπρόσθετων δαπανών ή επεκτατικής φορολογίας, πολλές φορές μάλιστα γίνεται συνδυασμός και των δύο πολιτικών. (Elmendorf D, Mankiw G, 1998)<sup>69</sup>

Με την άνοδο της φορολογίας, προκαλούνται αρνητικές αντιδράσεις στην κοινή γνώμη, γεγονός που επιβαρύνει το πολιτικό σκηνικό καθώς το πολιτικό κόστος των κυβερνήσεων είναι τεράστιο. Το γεγονός αυτό, εξηγεί γιατί πολλές φορές οι κυβερνήσεις επιλέγουν να συσσωρεύουν μεγάλα χρέη, αντί να πράξουν τα δέοντα.

Ένα επίσης πολύ σημαντικό λόγος, που το χρέος βλάπτει τις οικονομίες, είναι το πρόβλημα της αξιοπιστίας που δημιουργείται για αυτές. Προκύπτει μια διεθνής ανασφάλεια, για την βιωσιμότητα του με σπουδαία προβλήματα και μεγάλα κόστη για τις οικονομίες.

Τέλος, μια άλλη σπουδαία επίδραση του διογκωμένου δημόσιου χρέους, είναι αυτή του κινδύνου της απώλειας της εθνικής ανεξαρτησίας. Ένα τέτοιο πρόβλημα, είναι πιθανότερο να προκύψει, όταν ο κυβερνητικός δανεισμός



είναι πολύ μεγαλύτερος σε σχέση με την ιδιωτική αποταμίευση, καθώς και όταν το κράτος δέχεται υπέρογκες εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Ο Friedman το 1988 εξέφρασε την άποψη ότι : << Η παγκόσμια δύναμη και η επιρροή, έχει αυξηθεί στις χώρες των πιστωτών. Δεν είναι συμπτωματικό ότι η Αμερική έγινε παγκόσμια δύναμη, ταυτόχρονα με τη μετάβαση από ένα έθνος χρεωστών σε ένα έθνος πιστωτή, που παρέχει επενδυτικό κεφάλαιο στον υπόλοιπο κόσμο >>. Από αυτή την φράση μπορούμε να συμπεράνουμε, την σημαντικότητα που έχει ο δανεισμός στα σημερινά κράτη, κυρίως σε αυτά που ξεπερνούν τα επιτρεπτά όρια, της οικονομικής πολιτικής. Όπου εκτός των άλλων προβλημάτων , θίγει και θέματα εθνικά – κοινωνικά.

#### **4.5 Βιωσιμότητα και Δημοσιονομική Πολιτική**

Όταν πλέον γίνεται αντιληπτό ότι το δημόσιο χρέος είναι μη βιώσιμο , οι κυβερνήσεις καλούνται να λάβουν δημοσιονομικά μέτρα, με σκοπό την μείωση του. Πιο συγκεκριμένα, καλούνται να προσφύγουν σε μια δημοσιονομική προσαρμογή. Όπου , όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό του δημόσιου χρέους, τόσο πιο επώδυνη καταλήγει η διαχείριση του από την πλευρά της κυβέρνησης, καθώς τα επιτόκια δανεισμού κινούνται αντιστρόφως ανάλογα με τους ρυθμούς μεγέθυνσης. Τα υψηλά επιτόκια δανεισμού, σε συνδυασμό με ένα μεγάλο χρέος και με χαμηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης , επιβαρύνουν ακόμα περισσότερο την κατάσταση. Συνεπώς σε μια τέτοια κατάσταση, επιβάλλεται να γίνει μια ακόμα πιο έντονη δημοσιονομική προσαρμογή , προκειμένου να εμποδιστεί η περαιτέρω αύξηση του χρέους. (CarlinW. SoskiceD.,2005)<sup>62</sup>

Αν οι κυβερνήσεις δεν λάβουν άμεσα μέτρα αντιμετώπισης , τότε η κατάσταση ξεφεύγει και ενδέχεται η υπερχρεωμένη χώρα να μην μπορεί να καλύψει τις δανειακές τις ανάγκες , και με μια σειρά άλλων γεγονότων να οδηγηθεί μοιραία στην πτώχευση.

Για να μειωθεί το χρέος αλλά και τα συσσωρευμένα ελλείματα, όπως προείπαμε πρέπει να δημιουργηθούν πρωτογενή πλεονάσματα. Γεγονός, που επιτυγχάνεται με μείωση των κρατικών δαπανών ή με την αύξηση της φορολογίας.

Αυτές οι πρακτικές, βραχυχρόνια δημιουργούν μείωση του παραγόμενου προϊόντος και αύξηση της ανεργίας. Είναι γνωστό, ότι σε περιόδους δημοσιονομικής προσαρμογής και εξυγίανσης , μειώνεται σημαντικά η συνολική ζήτηση. Κάτι το οποίο είναι απόλυτα λογικό , και εξηγείται από την ίδια την κατάσταση που επικρατεί. Αν η οικονομία βρίσκεται σε μια μη σταθερή περίοδο , με δείγματα μη βιωσιμότητας χρέους , η αβεβαιότητα επιφέρει άνοδο των επιτοκίων στις αγορές. Επιπλέον , η άποψη των ιδιωτών για επικείμενη κρίση, επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την ζήτηση τους, καθώς αναπροσαρμόζουν τις προσδοκίες τους για τα εισοδήματά τους<sup>62</sup>.

Με μια σοβαρή δημοσιονομική προσαρμογή, η οποία και θα κριθεί ως αξιόπιστη από τις αγορές, θα βοηθήσει στη μείωση των επιτοκίων δανεισμού, με αποτέλεσμα να τονωθούν οι επενδύσεις και η κατανάλωση, καθώς θα επικρατεί καλύτερη ψυχολογία στο αγοραστικό κοινό.

Επίσης, η μείωση του δημόσιου χρέους μπορεί να επιτευχθεί, με την αντίστοιχη μείωση μόνο της δημόσιας κατανάλωσης , δηλαδή να μειωθούν μόνο οι μισθοί του δημόσιου τομέα , χωρίς να περιοριστούν οι επενδύσεις και να αυξηθεί η φορολογία. Αυτό το μέτρο σε συνδυασμό με μια αξιόπιστη κυβέρνηση , μπορεί να λειτουργήσει ευεργετικά σε μια οικονομία. Τα νοικοκυριά θα προσαρμόσουν τις προσδοκίες τους , καθώς θα θεωρήσουν ότι το μελλοντικό τους εισόδημα θα αυξηθεί ,αφού η εξοικονόμηση εσόδων στο παρόν, θα συντελέσει στην μη αύξηση της φορολογίας στο μέλλον. Επιπλέον, με την λήψη τέτοιων μέτρων , θα παρασύρει και τα επιτόκια δανεισμού. Τα πάντα όμως θα κριθούν, στο κατά πόσο είναι αξιόπιστο και υλοποιήσιμο το πρόγραμμα της κυβέρνησης, καθώς επίσης και η ίδια η αξιοπιστία της . (CarlinW. SoskiceD.,2005)<sup>62</sup>

Σύμφωνα , με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο , κρίνεται απαραίτητο να γίνουν διαρθρωτικές αλλαγές, όπως η αύξηση των ορίων συνταξιοδότησης ή μείωση των προνομίων τους, με σκοπό τη βιώσιμη δημοσιονομική πολιτική.

Ερευνητές εξέτασαν τα αποτελέσματα της δημοσιονομικής προσαρμογής στις χώρες του ΟΟΣΑ και οδηγήθηκαν στα έξης συμπεράσματα:

- Κυβερνήσεις όπου έλαβαν αυστηρά μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, επωμίστηκαν το πολιτικό, οικονομικό και κοινωνικό κόστος.
- Η δημοσιονομική πολιτική , δεν επιφέρει γενικότερη ύφεση σε μια οικονομία.

- Οι χώρες που είχαν μια επιτυχημένη δημοσιονομική πολιτική , κατέφυγαν στην μείωση των δαπανών, περίπου στο 80%. Ενώ , οι χώρες που απέτυχαν στα περιγράμματα τους ,χρησιμοποίησαν πολιτικές αύξησης της φορολογίας.

Παρόλο που οι περικοπές της δημόσιας δαπάνης , είναι η πιο αντιδημοφιλής τακτική, σε σχέση με την αύξηση της φορολογίας ή τη μείωση των δημόσιων επενδύσεων , περνάει ένα πολύ σημαντικό μήνυμα στη διεθνή αγορά. Ότι δηλαδή , η κυβέρνηση αντιλαμβάνεται πλήρως την δημοσιονομική της κατάσταση. Επιπλέον , φανερώνει ότι θέλει να βελτιώσει την κατάσταση της και ότι προσπαθεί να εισαχθεί σε μια νέα τροχιά ανάπτυξης , χωρίς να συσσωρεύει μεγάλα ποσά χρέους. Το γεγονός αυτό , βοηθάει σημαντικά την εικόνα της χώρας και την αξιοπιστία της , συνεπώς βελτιώνονται και οι όροι αναχρηματοδότησης. (Alesina, Perotti ,1996)<sup>57</sup>

### **Δημοσιονομική Προσαρμογή με Περικοπή Δαπανών**

Η δημοσιονομική προσαρμογή με περικοπή δαπανών , είναι μια συστατική δημοσιονομική πολιτική , που ακολουθείτε κυρίως από χώρες που βιώνουν μια δύσκολη οικονομική κατάσταση. Στη συνέχεια θα γίνει μια σύντομη ανάλυση αυτής της πολιτικής, χρησιμοποιώντας την καμπύλη της αγοράς αγαθών και υπηρεσιών καθώς και της καμπύλης αγοράς χρήματος, η οποία βρίσκεται σε ισορροπία. ( το γνωστό υπόδειγμα IS/LM).

Η μείωση των κρατικών δαπανών, μειώνει την συνολική ζήτηση συνεπώς και την συνολική προσφορά δηλαδή και το ΑΕΠ της χώρας. Έτσι, για να επέλθει η ισορροπία στην αγορά μειώνεται και το εισόδημα. Αυτό παρουσιάζεται ως εξής:

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\downarrow G \Rightarrow \downarrow AD \Rightarrow \downarrow AS \Rightarrow \downarrow Y$

Αφού, μειωθεί το ΑΕΠ της χώρας, μειώνεται και το διαθέσιμο εισόδημα. Η εν λόγω μείωση , οδηγεί σε μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, έτσι κατ' επέκταση αυτού μειώνεται κι άλλο το εισόδημα-ΑΕΠ.

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\downarrow Y \Rightarrow \downarrow YD \Rightarrow \downarrow C \Rightarrow \downarrow Y$

Με την περαιτέρω συρρίκνωση του ΑΕΠ, προκαλείται μείωση των φόρων και των εισαγωγών, γεγονός που τονώνει τις εξαγωγές . Με την αύξηση των καθαρών εξαγωγών , αυξάνεται και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών καθώς και του εισοδήματος της χώρας. Παρουσιάζεται ως εξής :

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\downarrow Y \Rightarrow \downarrow TA$

$$\downarrow Y \Rightarrow \downarrow IM \Rightarrow \uparrow NX \Rightarrow \uparrow CA \Rightarrow \uparrow Y$$

Όλα τα παραπάνω , επηρεάζουν και την αγορά χρήματος , δεδομένου ότι μειώνεται η ιδιωτική αποταμίευση. Με την μείωση του εισοδήματος , προκαλείται μείωση της ζήτησης χρήματος , ενώ η προσφορά χρήματος παραμένει σταθερή. Συνεπώς, για να παραμείνει η ισορροπία στην αγορά χρήματος, θα πρέπει να μειωθεί το επιτόκιο . Και παρουσιάζεται ως εξής :

**Αγορά Χρήματος :**  $\downarrow Y \Rightarrow \downarrow M_d \Rightarrow M_s \text{ σταθερό} \Rightarrow \downarrow r$

Με την πτώση των επιτοκίων στην αγορά χρήματος , προκαλείται αύξηση των επενδύσεων στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών, συνεπώς με την σειρά της αυξάνεται η συνολική ζήτηση και προσφορά, άρα και το εισόδημα.

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\downarrow r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$

Τέλος , θα πρέπει να αναφερθεί ότι αυξάνεται η κρατική αποταμίευση, γεγονός που προκύπτει από την ταυτότητα αποταμιεύσεων.

Πιο συγκεκριμένα, με την αύξηση των επενδύσεων και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών , οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι αυξάνεται η κυβερνητική αποταμίευση . Άρα, έπεται ότι η μείωση των φόρων , θα είναι μικρότερη από την μείωση των κρατικών δαπανών. Η παραπάνω ανάλυση, μπορεί να παρουσιαστεί ως εξής :

$$\downarrow S_p + S_G = \uparrow I + \uparrow CA$$

$$\uparrow S_G = \downarrow TA - \downarrow G - TR - INT$$

Όπου : TR= Μεταβιβάσεις στο Ιδιωτικό Τομέα ,

INT= Τόκοι εξυπηρέτησης Δημοσίου χρέους.

Όποτε με βάση την παραπάνω ανάλυση , οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η μείωση των κρατικών δαπανών, θέτει σε κίνηση μια σειρά αλυσιδωτών αντιδράσεων , τόσο στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών όσο και στην αγορά χρήματος. Αυτή η πολιτική , συνεπώς επιφέρει θετικές και αρνητικές επιδράσεις σε μια οικονομία. Οι θετικές επιδράσεις ,είναι η μείωση των επιτοκίων , που συμβάλει στην αύξηση των επενδύσεων, καθώς και η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Στον αντίποδα , οι αρνητικές συνέπειες που θα δημιουργήσει αυτή η δημοσιονομική προσαρμογή , είναι η μείωση του εισοδήματος, πιο συγκεκριμένα, του ΑΕΠ και της παραγωγής, όπου σε πολλές περιπτώσεις μπορεί να φτάσει και σε αρνητικά επίπεδα, βυθίζοντας μια χώρα σε ύφεση. Επιπλέον, η μείωση του εισοδήματος , οδηγεί σε μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης , καθώς και του διαθέσιμου εισοδήματος , συνεπώς και την μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης . Επίσης, δραματική είναι η αύξηση της ανεργίας και το βιοτικό επίπεδο όλο και χειροτερεύει , έτσι οι πολίτες αρχίζουν να χάνουν την ευημερία τους. Είναι προφανές λοιπόν , ότι αυτή η δημοσιονομική προσαρμογή θίγει περισσότερο τα συμφέροντα των πολιτών, από την άλλη όμως πλευρά αποτελεί την μόνη λύση, για κάθε κυβέρνηση που επιθυμεί να εξοικονομήσει χρηματικά ποσά, καθώς και να παρουσιάσει ένα βελτιωμένο πρωτογενές ισοζύγιο .

### **Δημοσιονομική Προσαρμογή με Αύξηση Φόρων**

Φυσικά, μια δημοσιονομική προσαρμογή μπορεί να επιτευχθεί, με την αύξηση των δημόσιων εσόδων δια μέσω των φόρων, εκτός από την περικοπή δαπανών. Είναι ευκολονόητο ότι και αυτή η πρακτική , είναι μια άλλη συστατική δημοσιονομική προσαρμογή, με την οποία μια χώρα μπορεί να αποκομίσει οφέλη, αλλά ταυτόχρονα αυτή η πολιτική μπορεί να επιφέρει και διάφορες αρνητικές συνέπειες, στο οικονομικό σύστημα της.

Για την περίπτωση, της δημοσιονομικής προσαρμογής με την αύξηση των φόρων, θα χρησιμοποιηθεί και πάλι η καμπύλη της αγοράς αγαθών και υπηρεσιών καθώς και της καμπύλης αγοράς χρήματος, η οποία βρίσκεται σε ισορροπία. ( το γνωστό υπόδειγμα IS/LM).

Η αύξηση των φόρων , δηλαδή με την αύξηση του μέσου φορολογικού συντελεστή, επέρχεται μια αναταραχή μόνο στην Αγορά αγαθών και υπηρεσιών , αφήνοντας αδιάφορη την αγορά χρήματος. Αυτή η διαταραχή, θα επιφέρει την μείωση του εισοδήματος , καθώς και την μείωση του επιτοκίου.

Με την αύξηση των φόρων, μειώνεται αρχικά η ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες , ενώ με την σειρά της ελαττώνεται και η προσφορά , προκειμένου να επέλθει η ισορροπία. Συνεπώς, μειώνεται η παραγωγή άρα και το εισόδημα της χώρας. Η σύντομη αυτή ανάλυση , παρουσιάζεται ως εξής :

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\uparrow t \Rightarrow \downarrow AD \Rightarrow \downarrow AS \Rightarrow \downarrow Y$

Όπως, στην περίπτωση της μείωσης των δαπανών, έτσι και στη περίπτωση της αύξησης των φόρων, το ΑΕΠ της χώρας μειώνεται, άρα συρρικνώνεται και το διαθέσιμο εισόδημα. Γεγονός που μοιραία οδηγεί στην μείωση της κατανάλωσης, συνεπώς το εισόδημα της χώρας μειώνεται περαιτέρω. Και σχηματικά, παρουσιάζεται ως εξής :

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\downarrow Y \Rightarrow \downarrow YD \Rightarrow \downarrow C \Rightarrow \downarrow Y$

Στη συνέχεια, με την επιπλέον μείωση του ΑΕΠ της χώρας, προκαλείται μείωση και στις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, άρα με τη σειρά τους αυξάνονται οι καθαρές εξαγωγές. Έτσι, αυτή η κατάσταση οδηγεί σε αύξηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, συνεπώς και του εισοδήματος. Η σειρά αυτή, περιγράφεται ως εξής:

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\downarrow Y \Rightarrow \downarrow IM \Rightarrow \uparrow NX \Rightarrow \uparrow CA \Rightarrow \uparrow Y$

Όλα τα παραπάνω, επηρεάζουν και την αγορά χρήματος, δεδομένου ότι μειώνεται η ιδιωτική αποταμίευση. Με την μείωση του εισοδήματος, προκαλείται μείωση της ζήτησης χρήματος, ενώ η προσφορά χρήματος παραμένει σταθερή. Συνεπώς, για να παραμείνει η ισορροπία στην αγορά χρήματος, θα πρέπει να μειωθεί το επιτόκιο. Και παρουσιάζεται ως εξής :

**Αγορά Χρήματος :**  $\downarrow Y \Rightarrow \downarrow M_d \Rightarrow M_s \text{ σταθερό} \Rightarrow \downarrow r$

Με την μείωση των επιτοκίων στην αγορά χρήματος, προκαλείται αύξηση των επενδύσεων στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών, έτσι λοιπόν αυξάνεται η συνολική ζήτηση και προσφορά, άρα και το εισόδημα. Αναπαριστάτε ως εξής:

**Αγορά Αγαθών και Υπηρεσιών :**  $\downarrow r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$

Τέλος, όπως αποδείχθηκε και στην περίπτωση δημοσιονομικής προσαρμογής με μείωση δαπανών, έτσι και στην περίπτωση με την αύξηση των φόρων, συμπεραίνουμε ότι αυξάνεται η κυβερνητική αποταμίευση.

$$\downarrow S_p + S_G = \uparrow I + \uparrow CA$$

$$\uparrow S_G = \uparrow TA - \downarrow G - TR - INT$$

Όπου : TR= Μεταβιβάσεις στο Ιδιωτικό Τομέα ,

INT= Τόκοι εξυπηρέτησης Δημοσίου χρέους.

Όποτε, με βάση την παραπάνω ανάλυση , οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η αύξηση των φόρων, θέτει σε κίνηση μια σειρά αλυσιδωτών αντιδράσεων , τόσο στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών όσο και στην αγορά χρήματος. Αυτή η πολιτική, συνεπώς επιφέρει θετικές και αρνητικές επιδράσεις σε μια οικονομία. Οι θετικές επιδράσεις ,είναι η μείωση των επιτοκίων , που συμβάλει στην αύξηση των επενδύσεων, καθώς και η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Στον αντίποδα, οι παρενέργειες αυτής της πολιτικής, ενδέχεται να υποβάλουν την οικονομία μιας χώρας, σε ακόμα μεγαλύτερο κίνδυνο , καθώς είναι πολύ δύσκολο να εγγυηθεί κάποιος, την αποτελεσματικότητα των μέτρων αυτών. Η κάθε κυβέρνηση, θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτική με την υιοθέτηση αυτής της πολιτικής, καθώς η αύξηση των φόρων δεν μπορεί να φέρει ανάπτυξη , το αντίθετο μάλιστα.

Για να προσφέρει καρπούς αυτή η δημοσιονομική προσαρμογή, θα πρέπει η κυβέρνηση να αποτρέψει την φοροδιαφυγή καθώς και να έχει ένα σταθερό φορολογικό σύστημα, χωρίς συνεχής αλλαγές , ώστε να διευκολυνθεί η ομαλή λειτουργία του. Επιπλέον, αυτή η πολιτική δεν ενδείκνυται , για οικονομίες χωρών όπου βρίσκονται σε ύφεση και εποπτεία από τους δανειστές, καθώς με την αύξηση των φόρων, το βάρος για τους πολίτες γίνεται δυσβάσταχτο.

Ένα επίσης πολύ σημαντικό μειονέκτημα της πολιτικής αυτής , είναι ότι μια κυβέρνηση δεν μπορεί να εγγυηθεί ότι θα εισπράξει τους φόρους στο ακέραιο συνεπώς δεν μπορεί να είναι σίγουρη για τα επικείμενα κέρδη. Συνεπώς , για να επιτύχει το μέτρο , αρχικά το κράτος θα πρέπει να χτυπήσει την φοροδιαφυγή και τα επίπεδα διαφθοράς που επικρατούν, με πιθανή λύση ίσως την επιβολή προστίμων .

Τέλος, η αύξηση των φόρων , οδηγεί σε μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης , καθώς και του διαθέσιμου εισοδήματος , συνεπώς επέρχεται και η μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης .

Επίσης, δραματική είναι η αύξηση της ανεργίας, ο ρυθμός ανάπτυξης δεν ευνοείται το αντίθετο μάλιστα, καθώς και το βιοτικό επίπεδο συνεχώς χειροτερεύει .Οδηγούμαστε λοιπόν στο συμπέρασμα, ότι οι πολίτες αρχίζουν να χάνουν την ευημερία τους και ότι το κράτος δεν ευνοήθηκε ουσιαστικά.

## Κεφάλαιο 5. Δυναμική του Δημοσίου Χρέους

### 5.1 Παράγοντες μεταβολής Δημοσίου Χρέους

Χρησιμοποιώντας τον όρο δυναμική του Δημοσίου Χρέους , εννοούμε την μακροχρόνια μεταβολή και εξέλιξη του χρέους.

Από τους βασικότερους λόγους συσσώρευσης δημοσίου χρέους ανά τα έτη, είναι τα συνεχή δημοσιονομικά ελλείμματα καθώς και το υφιστάμενο χρέος , το οποίο συσσωρεύει τόκους. Αυτό το χρέος, που δημιουργείται από επιπρόσθετα ελλείμματα, ενδέχεται να αναπτύξει μια ασταθή δυναμική.

Ένα συνεχώς αυξανόμενο χρέος, προκύπτει κυρίως από την ανικανότητα του κράτους να μπορέσει να καλύψει τα ελλείμματα που παρουσιάζονται, είτε με αύξηση είτε με μείωση εσόδων . Η δυναμική του δημοσίου χρέους, προκύπτει τις περισσότερες φορές , με το μέγεθος του δημοσίου χρέους ως προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν ( ΑΕΠ ) , δηλαδή ως ποσοστό της παραγωγικής ικανότητας μιας χώρας.

Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στη διάρκεια του χρόνου , υπολογίζεται μέσω μιας γραμμικής εξίσωσης όπου συμμετέχουν οι παρακάτω μεταβλητές<sup>60</sup>

- 1. Το τρέχων ύψος του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ.**
- 2. Ο τρέχων πληθωρισμός.**

Ο πληθωρισμός προκύπτει από το ρυθμό αύξησης του Δείκτη Τιμών καταναλωτή για ένα χρόνο και επηρεάζει αντίστροφα το Δείκτη Χρέους / ΑΕΠ , αφού άνοδος στο ρυθμό πληθωρισμού δημιουργεί αυξήσεις στις τιμές διαφόρων αγαθών και μείωση της κατανάλωσης , συνεπώς και του ΑΕΠ.

- 3. Το μέσο ονομαστικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του Δημοσίου Χρέους.**

Το επιτόκιο αυτό έχει σχέση με το Δείκτη Χρέους / ΑΕΠ , δηλαδή η όποια αύξηση του επιτοκίου θα αυξήσει το δείκτη και αντίστροφα.

Εάν μια χώρα λόγω του υψηλού επιτοκίου , αδυνατεί να δανειστεί από τις αγορές τότε αναγκαστικά θα δανειστεί από το Μηχανισμό Στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το επιτόκιο θα διαμορφωθεί από :

- Το ΔΝΤ



- Το Euribor
- Το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται η Γερμανία.

#### **4. Το ποσοστό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ.**

Ο ρυθμός μεταβολής , αναφέρεται στο αποπληθωρισμένο ΑΕΠ και έχει αντίστροφη σχέση με τον Δείκτη Χρέους / ΑΕΠ .

#### **5. Το πρωτογενές πλεόνασμα ως προς το ποσοστό του ΑΕΠ .**

Το πρωτογενές πλεόνασμα ως προς το ΑΕΠ προκαλεί μείωση του χρέους. Ο Δείκτης πλεονάσματος / ΑΕΠ έχει αντίστροφη σχέση με το Δείκτη Χρέους / ΑΕΠ , αφού αύξηση στο πλεόνασμα προκαλεί μείωση στο χρέος.

#### **6. Η αύξηση της νομισματικής βάσης .**

Στα πλαίσια της ΟΝΕ απαγορεύεται η χρηματοδότηση του ελλείμματος διάμεσά έκδοσης νέου νομίσματος .

Όλοι οι προαναφερθείς παράγοντες, είναι μεταξύ τους αλληλένδετοι , οι μεταβολές τους εξαρτώνται και από άλλες μεταβολές μεταβλητών όπως για παράδειγμα η φορολογία. Η αύξηση των εσόδων από τη φορολογία , επηρεάζει το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ , το πληθωρισμό και το επιτόκιο και δυσχεραίνει την πρόβλεψη στη μεταβολή του Δείκτη Χρέους / ΑΕΠ .

Κάθε κυβέρνηση, θα πρέπει να λαμβάνει σοβαρά υπόψιν της, όλες τις δυνάμεις που επηρεάζουν το χρέος , όπως το οικονομικό περιβάλλον και τους παράγοντες που αναλύθηκαν άνωθεν . Έτσι λοιπόν , εφόσον ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους, λάβει σοβαρά υπόψιν όλες τις δυναμικές που επηρεάζουν το χρέος , μπορεί να εφαρμόσει τις ανάλογες πολιτικές για τη διαχείριση του χρέους.

## 5.2 Η Εξίσωση της Δυναμικής του Δημόσιου Χρέους

Η εξίσωση αυτή, όπως είπαμε ήδη, συσχετίζεται με τους παραπάνω παράγοντες. Η εξίσωση της δυναμικής, περιγράφει την εξέλιξη του δημόσιου χρέους:

$$D_t = (1 + r)D_{t-1} + PB_t \quad (5.2.1)$$

Όπου :

$D_t$  = Το συνολικό ύψος του δημόσιου χρέους την στιγμή  $t$ .

$D_{t-1}$  = Το συνολικό ύψος του δημόσιου χρέους την στιγμή  $t-1$ .

$r$  = Το ονομαστικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους.

$PB_t$  = Το πρωτογενές ισοζύγιο.

Διαιρώντας την εξίσωση (5.2.1), με το  $Y_t$  που είναι το ονομαστικό ΑΕΠ, παίρνουμε την παρακάτω εξίσωση:

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{D_{t-1}}{Y_t} + \frac{PB_t}{Y_t} \quad (5.2.2)$$

$$Y_t = (1 + g)(1 + \pi)Y_{t-1} \quad (5.2.3)$$

Όπου :

$g$  = Ο ρυθμός μεταβολής της ανάπτυξης του ΑΕΠ

$\pi$  = Ο πληθωρισμός για τα δύο έτη

Από την εξίσωση (5.2.2) και (5.2.3), προκύπτει :

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{D_{t-1}}{(1 + g)(1 + \pi)Y_{t-1}} + \frac{PB_t}{Y_t} \quad (5.2.4)$$

$$d_t = \frac{(1 + r)}{(1 + g)(1 + \pi)} d_{t-1} + pd_t \quad (5.2.5)$$

$$d_t = pd_{t-1} + pd_t \quad (5.2.6)$$

Όπου :

$d_t$  = Το συνολικό ύψος του δημόσιου χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ για το έτος  $t$ .

$d_{t-1}$  = Το συνολικό ύψος του δημόσιου χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ για το έτος  $t-1$

$rd_t$  = Το πρωτογενές ισοζύγιο, ως ποσοστό του ΑΕΠ για το έτος  $t$ .

Επίσης, ισχύει ότι :

$$p = \frac{(1+r)}{(1+g)(1+\pi)}$$

Επίσης, μια βασική συνθήκη για την μη εκρηκτική συμπεριφορά του δημόσιου χρέους, είναι η :

$$|p| = \left| \frac{(1+r)}{(1+g)(1+\pi)} \right| < 1 \quad (5.2.7)$$

Επίσης, στην περίπτωση όπου το  $rb_t = rb$  για κάθε χρονική στιγμή  $t$ , με  $|p| < 1$ , συνεπάγεται ότι :

$$\lim_{t \rightarrow \infty} d_t = \frac{pd}{(1-p)} = d^e, \forall d_0 \quad (5.2.8)$$

Σε περίπτωση όπου, δεν ισχύει η άνωθεν προϋπόθεση και παρατηρείται μια συνεχής αύξηση του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθώς και το επίπεδο του αρχίζει να θεωρείται μη βιώσιμο, τότε επιβάλλεται μια δημοσιονομική προσαρμογή, έτσι ώστε να μπει ένα φρένο στην ανοδική του πορεία, καθώς και να προσεγγιστούν μακροπρόθεσμα οι συνθήκες βιωσιμότητας.

### 5.3 Το Φαινόμενο της Χιονοστιβάδας

Το φαινόμενο της χιονοστιβάδας , είναι ένα φαινόμενο που απεικονίζει τον τρόπο με τον οποίο, ενώ το πρωτογενές έλλειμμα ( δημοσιονομικό έλλειμμα μείον τους τόκους) είναι μηδενικό , εν ολίγης δεν υπάρχει νέος δανεισμός του δημοσίου, ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, πιθανώς να εξακολουθεί να αυξάνεται. Αυτό το φαινόμενο , παρατηρείται όταν ο ρυθμός μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ , είναι χαμηλότερος από το μέσο σταθμικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους.

Έτσι , όταν το επιτόκιο είναι μεγαλύτερο από τον ρυθμό μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ , ο λόγος του δημόσιου χρέους ως προς το ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται . Αυτό οφείλεται , στην αύξηση του αριθμητή σε σχέση με την αύξηση του παρονομαστή , σύμφωνα με την σχέση (5.2.5). Έχει παρατηρηθεί ότι, σε περιόδους χαμηλής ανάπτυξης και ύφεσης , καθώς και σε περιόδους αποπληθωρισμού, το φαινόμενο της χιονοστιβάδας γίνεται ιδιαίτερα έντονο. Το γεγονός αυτό, οφείλεται κυρίως στη μη αύξηση του εθνικού εισοδήματος ή αν υπάρχει κάποια αύξηση, δεν επαρκεί ώστε να αποπληρωθούν οι τόκοι εξυπηρέτησης του χρέους, συνεπώς το χρέος ως ποσοστό του εθνικού εισοδήματος αυξάνεται , ακόμα και χωρίς την ύπαρξη νέου δανεισμού.

Η Ελληνική οικονομία, βρέθηκε αντιμέτωπη με το φαινόμενο της χιονοστιβάδας, γεγονός που προκάλεσε σοβαρή ανησυχία. Την περίοδο 2000-2008, η ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ κυμαινόταν κατά μέσο όρο στο 7,3% , ενώ η τεράστια παγκόσμια μόχλευση βοήθησε του επενδυτές, καθώς δανειζόταν πολύ πιο εύκολο με χαμηλά επιτόκια . Έτσι και η χώρα μας έφτασε να δανείζεται υπέρογκα ποσά , απολαμβάνοντας επιτόκια δανεισμού μόλις 0,30% υψηλότερα των αντίστοιχων της Γερμανίας.

Εκείνη την περίοδο , το ονομαστικό ΑΕΠ ήταν υψηλό και τα επιτόκια δανεισμού παρέμεναν σταθερά , έτσι η διαφορά του επιτοκίου από τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, οδηγούσε στην μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, κατά 0,9% ετησίως. Παρόλα αυτά, η χώρα τα τελευταία 30 χρόνια, είχε υπερτριπλασιάσει το δημόσιο χρέος, χωρίς να καταβάλλει καμία προσπάθεια να μειώσει τα χρόνια ελλείμματα , έτσι ώστε να οχυρωθεί από μελλοντικά οικονομικά προβλήματα. Έτσι, με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης το 2008 , η χώρα βρέθηκε αντιμέτωπη με σοβαρά οικονομικά προβλήματα , ένα από αυτά ήταν και το φαινόμενο της χιονοστιβάδας.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι μια μακροχρόνια εξασθενημένη αναπτυξιακή δυναμική μιας οικονομίας, προκειμένου να αποφύγει τον κίνδυνο της δημιουργίας μιας χιονοστιβάδας δημοσίου χρέους , επιβάλλεται η άμεση μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, καθώς και η συστηματική επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων. Τα πρωτογενή αυτά πλεονάσματα , θα πρέπει να είναι τέτοια, ώστε να αντισταθμίσουν την επίδραση του φαινομένου της χιονοστιβάδας, καθώς και να μπορούν να σταθεροποιήσουν το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Επίσης, κρίνεται αναγκαίο να εκπονηθούν στρατηγικές τόνωσης για την οικονομία , προκειμένου να αποφευχθεί ένας φαύλος κύκλος μακροχρόνιας οικονομικής κατήφειας. Η οικονομική μεγέθυνση θα επιτευχθεί , με αύξηση των συνολικών δημόσιων δαπανών , διαφορετικά μπορεί να επιτευχθεί με διαρθρωτικά μέτρα , καθώς και με τη μεταφορά πόρων από τη δημόσια κατανάλωση στην ιδιωτική και την δημόσια επένδυση, σε τομείς με υψηλή πολλαπλασιαστική ισχύ.

## Κεφάλαιο 6 . Εμπειρική Προσέγγιση

### 6.1 Μεθοδολογία

Η μέθοδος που ακολουθείται για την ερμηνεία του Ελληνικού δημόσιου χρέους και τη δυναμική του, είναι η οικονομετρική μέθοδος της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης. Η διαδικασία της πολλαπλής παλινδρόμησης, περιλαμβάνει μια εξαρτημένη μεταβλητή και έναν αριθμό ανεξάρτητων – ερμηνευτικών μεταβλητών. Η εξαρτημένη μεταβλητή ,στην παρούσα ανάλυση είναι το δημόσιο χρέος ,ενώ οι ανεξάρτητες είναι μεγέθη όπως το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), το ποσοστό της ανεργίας, τα επιτόκια, οι φόροι, οι δημόσιες δαπάνες, που θα αναλυθούν στις επόμενες παραγράφους.

Σκοπός της ανάλυσης είναι η διερεύνηση, του ποιες από τις μεταβλητές που εξετάζονται είναι σημαντικές, για την ερμηνεία και την πρόβλεψη του χρέους και με τι τρόπο και σε ποιο επίπεδο, μπορούν να αποτελέσουν προβλεπτικούς παράγοντες, για την εξέλιξη του δημόσιου χρέους.

### 6.2 Πηγές

Τα στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση αντλήθηκαν κατά κύριο λόγο από τις βάσεις δεδομένων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF <https://www.imf.org> ). Άλλες πηγές άντλησης δεδομένων είναι, κατά περίπτωση, η Τράπεζα της Ελλάδος, η Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα, η Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) και η Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή (Eurostat).

Η αναζήτηση για στοιχεία στις παραπάνω πηγές, έγινε για το διάστημα των 30 ετών, από το 1988 έως το 2017. Διαπιστώθηκε, στην πορεία, ότι δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για όλο το χρονικό διάστημα για όλες τις μεταβλητές, οπότε κάποια από τα στοιχεία παρουσιάζουν ελλείψεις και, ως εκ τούτου δεν περιλήφθηκαν πλήρη στην ανάλυση.

## 6.3 Παρουσίαση των μεταβλητών

Τα μεγέθη - μεταβλητές που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση, περιγράφονται στις επόμενες παραγράφους, σύμφωνα με στοιχεία των πηγών από όπου προήλθαν, και σχετική βιβλιογραφία. Η κύρια πηγή είναι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF), στις σημειώσεις του οποίου αναγράφεται η πρωτογενής πηγή από όπου προήλθαν τα στοιχεία. Ορισμοί και επεξηγηματικές σημειώσεις, προήλθαν επίσης από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Αρχή (Eurostat<sup>1</sup>).

### 6.3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), (Cross domestic product, GDP), είναι το βασικό μέτρο του συνολικού μεγέθους της οικονομίας μιας χώρας. Ως ένα αθροιστικό μέτρο της παραγωγής, το ΑΕΠ είναι ίσο με το άθροισμα της ακαθάριστης αξίας (Gross value added – GVA ως η διαφορά μεταξύ παραγωγής και ενδιάμεσης ανάλωσης) όλων των μονάδων που εμπλέκονται στην παραγωγή της χώρας, συν φόρους επί των προϊόντων, μείον επιδοτήσεις για προϊόντα.

Το ΑΕΠ επίσης ισούται με:

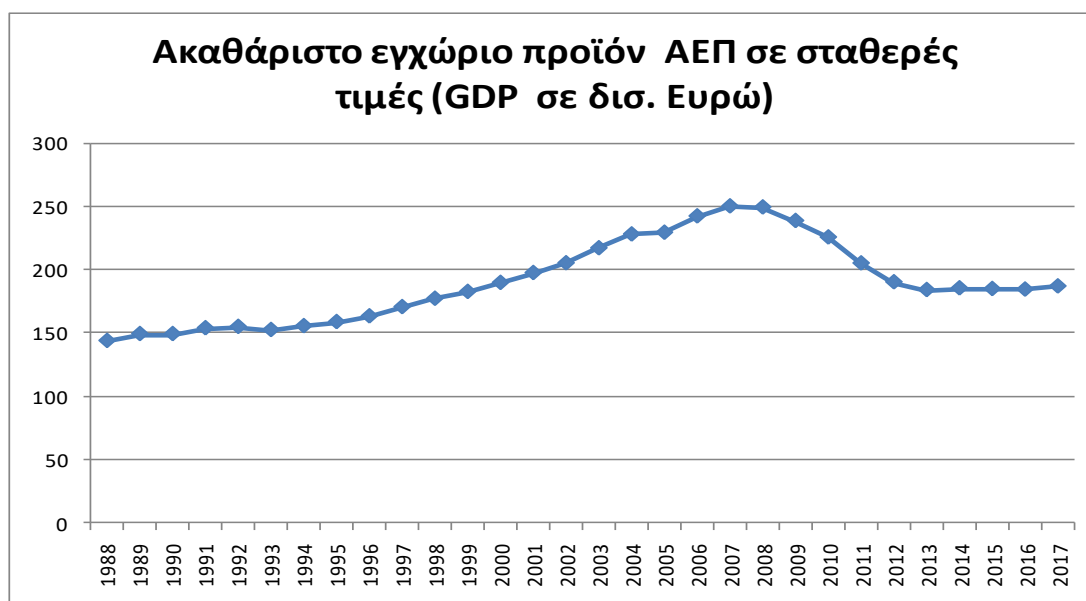
- Το άθροισμα όλων των τελικών καταναλώσεων αγαθών και υπηρεσιών (εκτός ενδιάμεσης κατανάλωσης) που μετριοούνται σε τιμές αγοράς, μείον την αξία των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.
- Το άθροισμα των πρωτογενών εισοδημάτων που κατανέμονται στις παραγωγικές μονάδες.

Το ΑΕΠ είναι ένας από τους κύριους δείκτες, του ευρωπαϊκού συστήματος εθνικών και περιφερειακών λογαριασμών (ESA 2010), (Eurostat – Glossary). Στη βάση δεδομένων του ΔΝΤ, από όπου αντλήθηκαν τα στοιχεία, αναφέρεται το ΑΕΠ, ως απόλυτες τιμές σε ευρώ. Εκεί αναφέρεται ότι η πρωτογενής πηγή των δεδομένων είναι η Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), και τα τελευταία δεδομένα είναι, για το 2017.

---

<sup>1</sup> <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/>

Στη βάση επίσης αναφέρεται ότι η ΕΛΣΤΑΤ, έχει αναθεωρήσει τα τελευταία χρόνια σημαντικά και κατ' επανάληψη τους εθνικούς λογαριασμούς, που σχετίζονται με αυτά τα δεδομένα. Επίσης, αναφέρεται ότι πρωτογενή δεδομένα υπάρχουν από το 1995 και μετά, ενώ τα στοιχεία πριν το 1995 προήλθαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission Macro Forecasts - AMECO). Το έτος βάσης για τις σταθερές τιμές, είναι το 2010. Τα στοιχεία για το ΑΕΠ για τα έτη 1988-2017, βρίσκονται στον πίνακα Π1 του Α' παραρτήματος. Το διάγραμμα 15, απεικονίζει τη χρονολογική σειρά για το ΑΕΠ στα ίδια έτη.



Διάγραμμα 15 : ΑΕΠ 1988 - 2017

### 6.3.2 Δημόσιο Χρέος

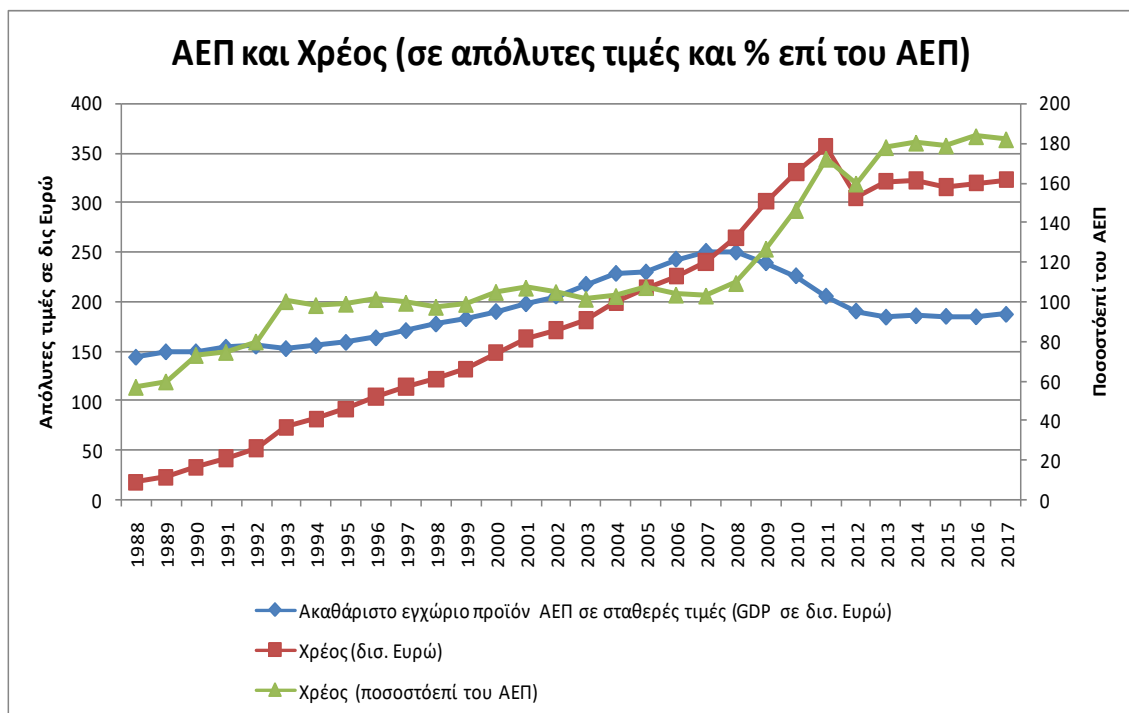
Τα στοιχεία για το χρέος αναφέρονται σε απόλυτες τιμές σε Ευρώ, καθώς και σε ποσοστό επί του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Πρόκειται για το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης, γνωστό και ως δημόσιο χρέος και είναι η ονομαστική αξία του συνολικού ακαθάριστου χρέους, που εκκρεμεί στο τέλος του έτους και ενοποιείται μεταξύ και εντός των υποτομέων της κυβέρνησης (Eurostat – Glossary).

Η πηγή των στοιχείων (ΔΝΤ), αναφέρει ότι τα στοιχεία προήλθαν από την ΕΛΣΤΑΤ και τα τελευταία πραγματικά στοιχεία είναι του 2016, ενώ για το 2017 υπάρχουν εκτιμήσεις. Οι τιμές υπολογίστηκαν σε βάση τρεχουσών τιμών (Accrual), σε ονομαστική αξία.



Επίσης, αναφέρει ότι η γενική κυβέρνηση περιλαμβάνει τη κεντρική κυβέρνηση, την τοπική κυβέρνηση και τα ασφαλιστικά ταμεία. Το χρέος θα αποτελέσει, την εξαρτημένη μεταβλητή, της παρούσας ανάλυσης.

Η εξέλιξη του χρέους για τα έτη 1988 – 2017, παρουσιάζεται στο διάγραμμα 16, σε απόλυτες τιμές και σε ποσοστό επί του ΑΕΠ. Τα αντίστοιχα δεδομένα παρατίθενται, στον Πίνακα 2 του Α' παραρτήματος. Από το γράφημα παρατηρείται ότι το ποσοστό του χρέους επί του ΑΕΠ, ήταν σε επίπεδα γύρω στο 100% για τα έτη από το 1993 έως το 2007, καθώς η αύξηση του χρέους συνοδευόταν από αύξηση του ΑΕΠ, από το 2008, όμως και μετά, το ποσοστό εκτοξεύτηκε, καθώς το χρέος σημείωνε αύξηση (με εξαίρεση το 2011-2012 που σημείωσε μείωση) και το ΑΕΠ σημείωνε μείωση. Από το 2012-2013 και μετά το ποσοστό του χρέους παρατηρείται σχετικά σταθερό σε επίπεδα άνω του 180% καθώς ΑΕΠ και χρέος σε απόλυτες τιμές είναι επίσης σχετικά σταθερά.



Διάγραμμα 16 : ΑΕΠ, Χρέος σε απόλυτες τιμές και σε ποσοστό επί του ΑΕΠ 1988-2017

### 6.3.3 Συνολικές Επενδύσεις

Πρόκειται για τις συνολικές επενδύσεις ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, αναφέρεται ότι είναι «ο ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου σε τιμές αγοράς», που ισούται με το άθροισμα του σχηματισμού παγίου κεφαλαίου και των μεταβολών των αποθεμάτων. Το ΔΝΤ, επίσης αναφέρει ότι πρωτογενή δεδομένα υπάρχουν από το 1995 και μετά, ενώ τα στοιχεία πριν το 1995 προήλθαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission Macro Forecasts - AMECO). Τα τελευταία διαθέσιμα δεδομένα είναι για το 2017. Τα δεδομένα για τον υπολογισμό είναι σε Ευρώ, με τιμές βάσης του 2010.

Η πορεία των δημοσίων επενδύσεων για τα έτη 1998 – 2017 παρουσιάζονται στον πίνακα Π3 του Α' παραρτήματος και στο διάγραμμα 17 που ακολουθεί. Είναι προφανές από το σχήμα, ότι την τελευταία δεκαετία οι συνολικές επενδύσεις (ως % επί του ΑΕΠ) καταγράφουν συνεχόμενη μείωση, παρόλη την ταυτόχρονη μείωση του ΑΕΠ (κάτι που σημαίνει ότι οι επενδύσεις σε απόλυτες τιμές έχουν πολύ μεγαλύτερη μείωση). Για τα έτη 2016 και 2017, καταγράφεται μικρή ανάκαμψη.

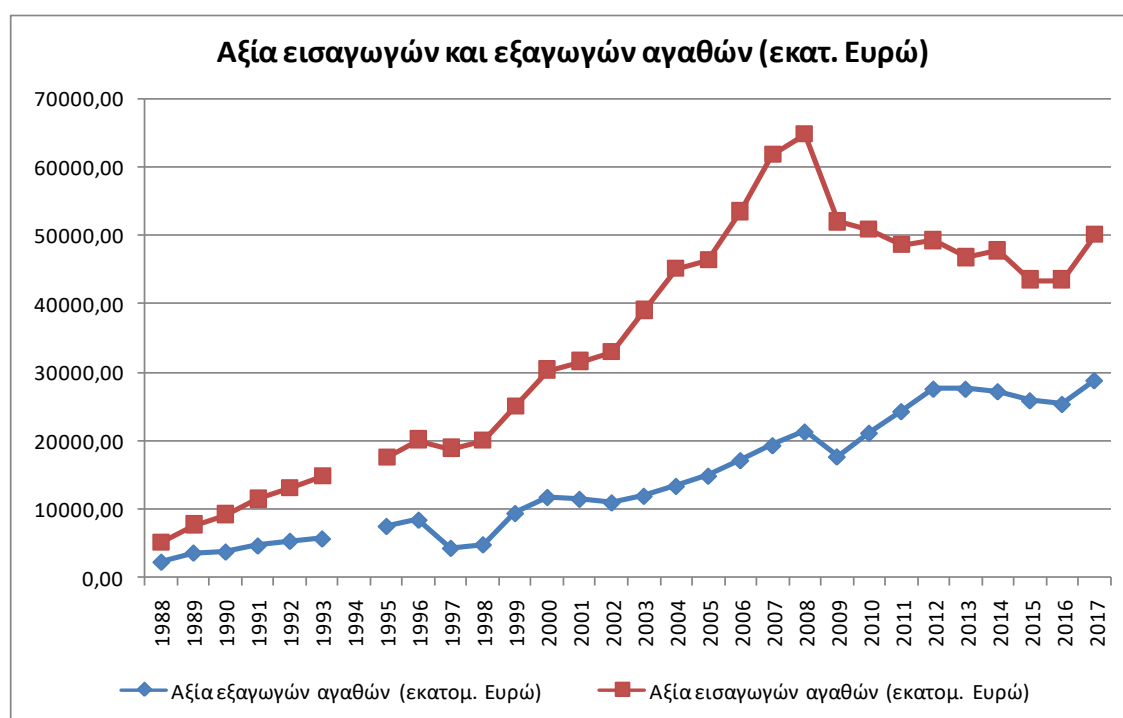


Διάγραμμα 17 : Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ) 1988-2017

### 6.3.4 Αξία Εισαγωγών και Εξαγωγών Αγαθών

Πρόκειται για την αξία του συνολικού όγκου των εισαγωγών και των εξαγωγών αγαθών, των οποίων τα χαρακτηριστικά παραμένουν αμετάβλητα. Τα εμπορεύματα και οι τιμές τους διατηρούνται σταθερά, επομένως οι μεταβολές οφείλονται μόνο σε μεταβολές των ποσοτήτων. Η αξία τους είναι σε εκατομμύρια ευρώ.

Η πορεία των εισαγωγών και των εξαγωγών, παρουσιάζονται στο διάγραμμα 18 και τον Πίνακα 4 του Α' παραρτήματος (δεν είναι διαθέσιμα στοιχεία για το 1994). Από το γράφημα παρατηρείται ταυτόχρονη αύξηση των εισαγωγών και των εξαγωγών, με τις πρώτες να σημειώνουν μεγαλύτερες ποσότητες και μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης. Οι αυξήσεις σημειώνονται ως το 2008, όπου παρατηρείται ταυτόχρονη πτώση των εισαγωγών και των εξαγωγών και ακολουθείται από διακυμάνσεις με τάσεις μείωσης των εισαγωγών και αύξησης των εξαγωγών.



Διάγραμμα 18 : Αξία εισαγωγών και εξαγωγών 1988-2017

### 6.3.5 Ανεργία

Η ανεργία μετράτε συνήθως σε ποσοστό επί του ενεργού εργατικού πληθυσμού μιας χώρας. Η EUROSTAT αναφέρει ότι η ανεργία είναι ο αριθμός των ατόμων που:

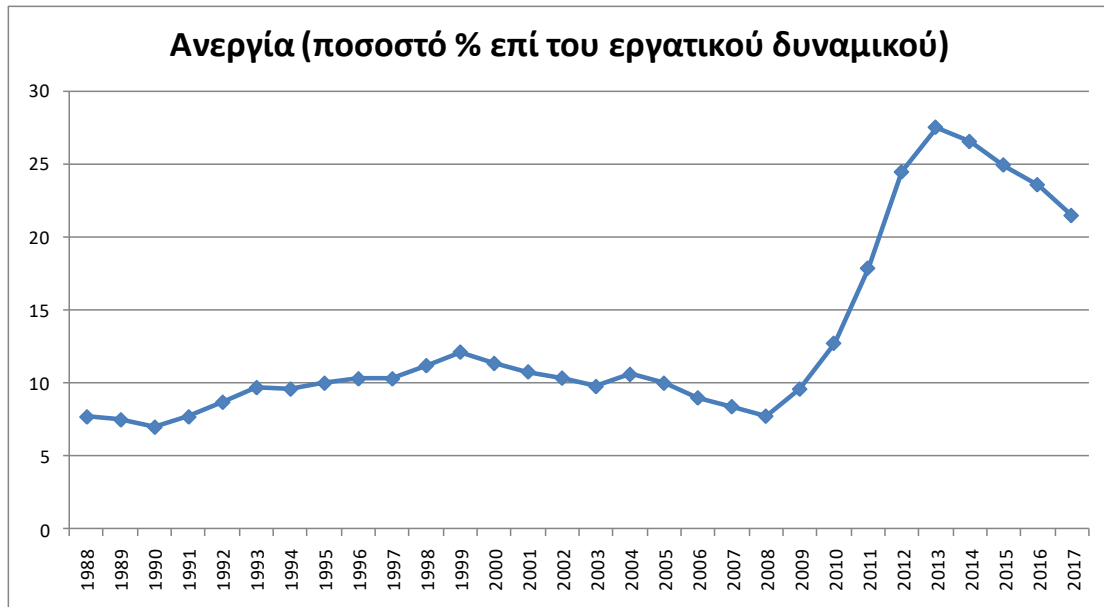
- Είναι σε ηλικία κατάλληλη να εργαστεί (15-74 ετών για την ΕΕ, και για την Ιταλία, την Ισπανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ισλανδία και τη Νορβηγία 16-74),
- Δεν έχουν εργασία μέσα στην εβδομάδα αναφοράς,
- Είναι διαθέσιμοι να ξεκινήσουν εργασία μέσα στις επόμενες δυο εβδομάδες (ή έχουν ήδη βρει μια εργασία για να ξεκινήσουν μέσα στους επόμενους τρεις μήνες),
- Αναζητούσαν ενεργά εργασία τις τελευταίες 4 εβδομάδες,

Σημείωση: Ο ορισμός που δίνει η ΕΛΣΤΑΤ<sup>2</sup> είναι: «τα άτομα ηλικίας 15 – 74 ετών, που δε χαρακτηρίστηκαν ως απασχολούμενοι, ήταν άμεσα διαθέσιμοι για εργασία, είτε αναζητούσαν ενεργά εργασία τις τελευταίες 4 εβδομάδες, είτε είχαν βρει μια εργασία που θα αναλάμβαναν μέσα στους επόμενους τρεις μήνες».

Στον Πίνακα 5 του Α' παραρτήματος και στο διάγραμμα 19 που ακολουθεί, απεικονίζεται το ποσοστό ανέργων επί του εργατικού δυναμικού. Είναι περισσότερο από ορατό, ότι τα ποσοστά ανεργίας εκτοξεύτηκαν από το 2008 έως το 2013, σημείο από το οποίο ξεκίνησε μια μικρή αλλά σταθερή μείωση της ανεργίας.

---

<sup>2</sup> ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, Δελτίο Τύπου, Νοέμβριος 2017.



Διάγραμμα 19 : Ανεργία, ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού 1988-2017

### 6.3.6 Συνολικά Έσοδα και Συνολικές Δαπάνες

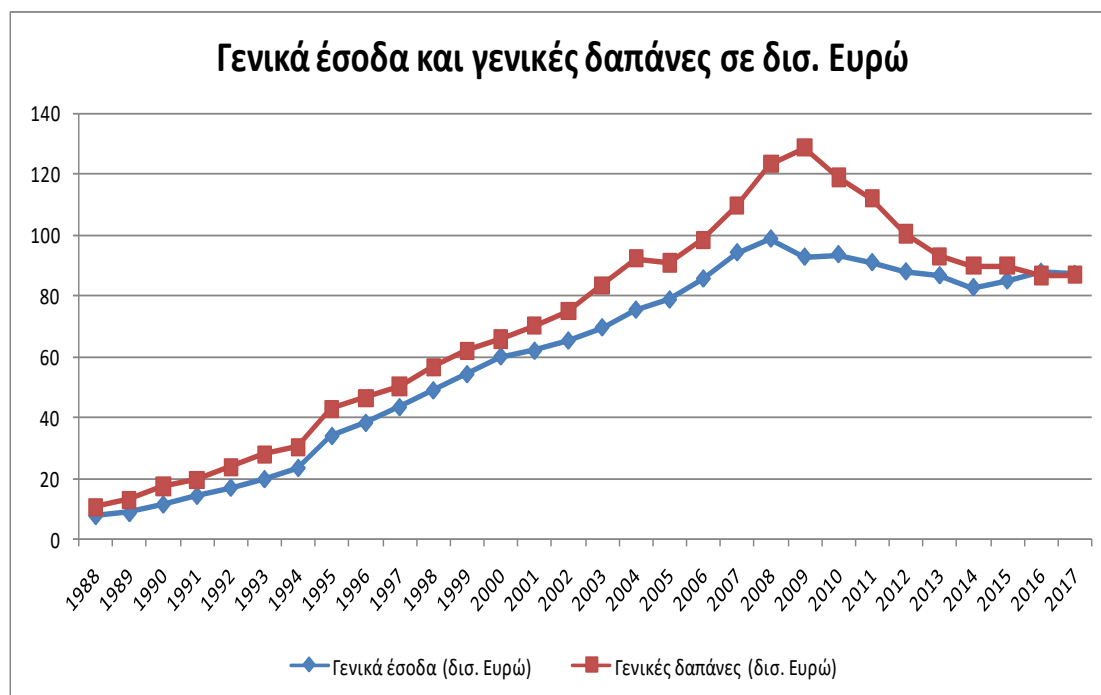
Τα συνολικά έσοδα, είναι το άθροισμα όλων των συναλλαγών που γίνονται από τους καταγεγραμμένους πόρους (στο ESA, European System of National and Regional Accounts, Ευρωπαϊκό σύστημα εθνικών και περιφερειακών λογαριασμών), συμπεριλαμβανομένων των εισπρακτέων επιδοτήσεων στους τρεχούμενους λογαριασμούς και των εισπρακτέων κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, που καταγράφονται στο λογαριασμό κεφαλαίου.

Οι συνολικές δαπάνες, είναι το σύνολο όλων των συναλλαγών που καταγράφονται για θετικές χρήσεις και πληρωτέων επιδοτήσεων στους τρεχούμενους λογαριασμούς, καθώς και των συναλλαγών (σχηματισμός ακαθάριστων κεφαλαίων, απόκτηση μείον πωλήσεις μη χρηματοπιστωτικών μη παραχθέντων περιουσιακών στοιχείων συν πληρωτέες κεφαλαιακές μεταβιβάσεις) στο λογαριασμό κεφαλαίου.

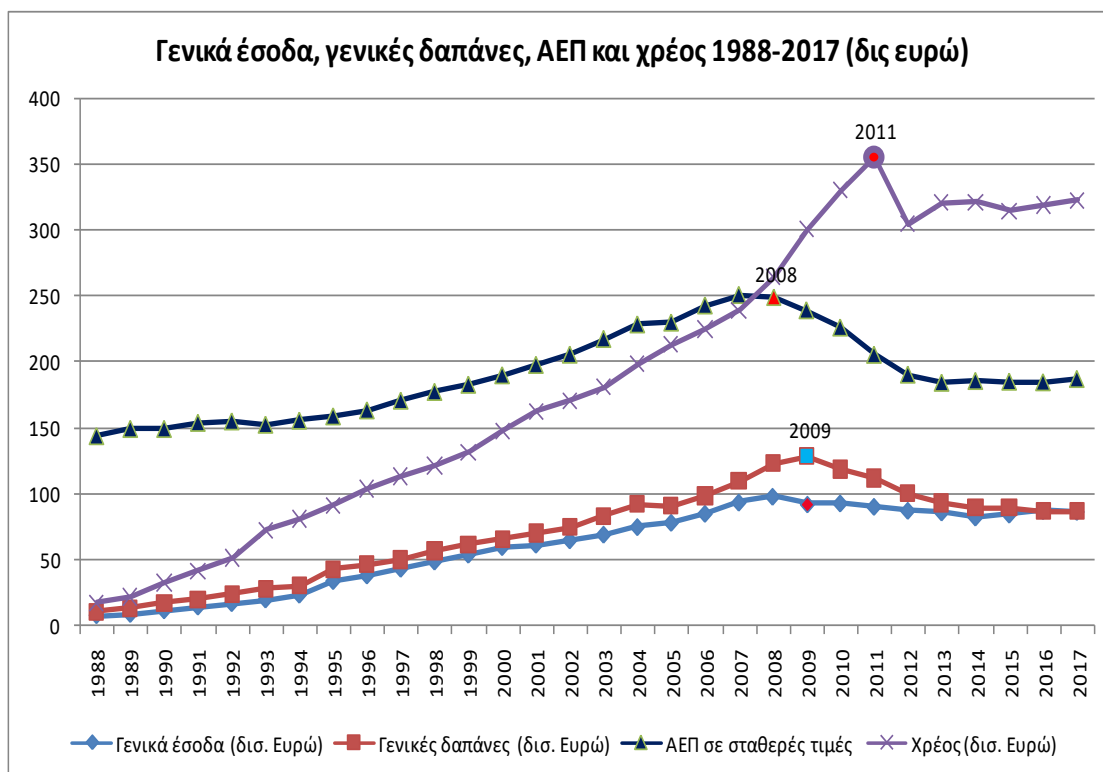
Οι μετρήσεις είναι σε Ευρώ, με βάση σε βάση τρεχουσών τιμών (Accrual), και υπάρχουν πραγματικά δεδομένα έως και το 2016, ενώ για το 2017 τα στοιχεία είναι αποτέλεσμα εκτιμήσεων.

Επίσης, στην ιστοσελίδα του ΔΝΤ, από όπου προήλθαν τα δεδομένα, αναφέρεται ότι τα δημοσιονομικά δεδομένα είναι προσαρμοσμένα, σύμφωνα με τους ορισμούς του προγράμματος (προσαρμογής).

Τα στοιχεία για τα συνολικά έσοδα και τις συνολικές δαπάνες, εμφανίζονται στον πίνακα 6 του Α' παραρτήματος. Το διάγραμμα 20α απεικονίζει τα γενικά έσοδα και τις γενικές δαπάνες, ενώ στο διάγραμμα 20β αυτά τα μεγέθη παρουσιάζονται συγκριτικά με το χρέος και το ΑΕΠ. Από το δεύτερο γράφημα ενδιαφέρον παρουσιάζει η παρατήρηση ότι για τα έτη 2009-2011, ενώ οι δαπάνες μειώνονται (-16,5 δις €) , μετά από μια καμπή (το 2009), το χρέος εξακολουθεί να αυξάνεται (+55,2 δις €).



Διάγραμμα 20.α: Γενικά έσοδα και γενικές δαπάνες (δισ €)



Διάγραμμα 20.β: Γενικά έσοδα και γενικές δαπάνες συγκριτικά με ΑΕΠ και χρέος (δισ €)

### 6.3.7 Ετήσιο επιτόκιο ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου

Πρόκειται για το επιτόκιο, στο οποίο διατίθενται τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και θα χρησιμοποιηθεί ως ένας δείκτης του ύψους των επιτοκίων δανεισμού της Ελλάδας. Θα χρησιμοποιηθούν τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Για τα έτη 1988-1991, δεν υπάρχουν στοιχεία για τα μακροπρόθεσμα, για τα έτη 1992-1996 (για τα οποία επίσης δεν υπάρχουν στοιχεία) χρησιμοποιήθηκαν τα μεσοπρόθεσμα. Τα στοιχεία αντλήθηκαν, από τη βάση δεδομένων του ΔΝΤ, αλλά για το τελευταίο έτος της σειράς, (2017) τα στοιχεία είναι από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).

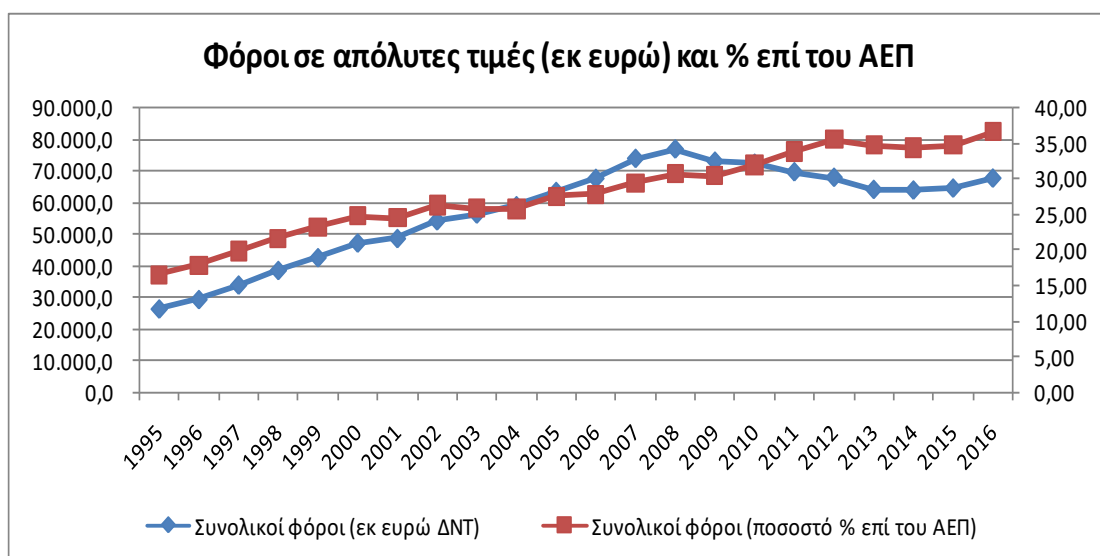


Διάγραμμα 21: Επιτόκια ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου

### 6.3.8 Συνολικοί φόροι

Τα στοιχεία αναφέρονται στους συνολικούς φόρους από επιχειρήσεις και νοικοκυριά, και διαθέσιμα στοιχεία υπάρχουν από το 1995 έως το 2016 (πίνακας 8 του Α' παραρτήματος και διάγραμμα 22). Από το διάγραμμα 22 είναι προφανές, ότι οι φόροι μετά το 2010, έχουν αυξηθεί πολύ σε σχέση με το ΑΕΠ.

Στο μοντέλο θα χρησιμοποιηθούν και οι δυο μεταβλητές, δεδομένου, ότι διαφοροποιούνται στο χρονολογική σειρά, με διαφορετική τάση (από το 2010 οι απόλυτοι συνολικού φόροι έχουν αρνητική τάση και το ποσοστό θετική).



Διάγραμμα 22 : Φόροι σε απόλυτες τιμές και σε ποσοστό επί του ΑΕΠ



## 6.4 Παρουσίαση Γραμμικού Μοντέλου

Ο σκοπός της ανάλυσης, είναι η διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων του χρέους, ανάμεσα στις μεταβλητές που περιεγράφηκαν στην προηγούμενη ενότητα. Για το λόγο αυτό δημιουργήθηκε ένα γραμμικό μοντέλο της μορφής:

$$Y_1 = a_0 + a_1 * X_1 + a_2 * X_2 + \dots + a_n * X_n$$

- με  $Y_1$  την εξαρτημένη μεταβλητή που αναπαριστά το χρέος,
- $X_i$  τις ερμηνευτικές μεταβλητές, που χρησιμοποιήθηκαν ως προσδιοριστικοί παράγοντες
- $a_0$  σταθερά και
- $a_i$  οι beta συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών.

Η μέθοδος παλινδρόμησης, είναι πολλαπλή παλινδρόμηση με backward αποκλεισμούς, των μη σημαντικών ερμηνευτικών. Η επιλογή αυτή, έγινε καθώς οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι πολυάριθμες και η αυτοματοποίηση του αποκλεισμού των μη σημαντικών που επιτυγχάνει αυτή η μέθοδος, απλοποιεί την σύνοψη του τελικού μοντέλου, σε σημαντικούς προβλεπτικούς παράγοντες.

Στο αρχικό μοντέλο συμπεριλήφθηκαν όλες οι μεταβλητές που παρουσιάστηκαν στις προηγούμενες ενότητες (ΑΕΠ, Συνολικές Επενδύσεις, Αξία εισαγωγών και εξαγωγών, Ανεργία, Συνολικά έσοδα, Συνολικές δαπάνες, Ετήσιο επιτόκιο ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου, Συνολικοί φόροι).

## 6.5 Αποτελέσματα

Η ανάλυση, με διαδοχικούς αποκλεισμούς μεταβλητών, κατέληξε σε τέσσερα μοντέλα, με πάρα πολύ καλή εφαρμογή:

Η πρώτη ανάλυση (γραμμικά μοντέλα) για την παλινδρόμηση του χρέους, έγινε με εξαρτημένη μεταβλητή το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, και ήταν της μορφής:

$$Y1 = \alpha_0 + \alpha_1 * TAXP + \alpha_2 * INTRL + \alpha_3 * DGP + \alpha_4 * GEXP + \alpha_5 * TINVESTP + \alpha_6 * EXPV + \alpha_7 * INPV + \alpha_8 * TOTREVP + \alpha_9 * UNEMPL$$

Όπου :

- $\alpha_0$ = σταθερός όρος (Constant),
- $\alpha_i$ = οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών
- **TAXP** = Φόροι, ποσοστό% επί του ΑΕΠ,
- **INTRL**= ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα,
- **GDP**= Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. €),
- **GEXP**= Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ),
- **TINVESTP**= Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ),
- **EXPV**= Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. €),
- **INPV**= Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. €)
- **TOTREVP**= Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ),
- **UNEMPL**= Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού).

Η backward ανάλυση έδωσε, με διαδοχικούς αποκλεισμούς, τέσσερα μοντέλα, με πολύ καλή προσαρμογή ( $110,2 < F < 230,4$   $p < 0,001$ ) που ερμηνεύουν >99% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής : χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ (πίνακας 1 και πίνακας 2).

**Πίνακας 1. Model Summary (εξαρτημένη μεταβλητή : χρέος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ)**

**Model Summary<sup>f</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,994 <sup>a</sup>	,988	,979	4,78728
2	,994 <sup>b</sup>	,988	,981	4,60022
3	,994 <sup>c</sup>	,988	,982	4,43746
4	,994 <sup>d</sup>	,988	,983	4,34991
5	,993 <sup>e</sup>	,986	,982	4,43870

f. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

**Πίνακας 2. ANOVA<sup>a</sup>, πρώτο μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή το χρέος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ**

**ANOVA<sup>3</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	22738,188	9	2526,465	110,239	,000 <sup>b</sup>
1	Residual	275,016	12	22,918		
	Total	23013,205	21			
	Regression	22738,098	8	2842,262	134,309	,000 <sup>c</sup>
2	Residual	275,107	13	21,162		
	Total	23013,205	21			
	Regression	22737,530	7	3248,219	164,959	,000 <sup>d</sup>
3	Residual	275,675	14	19,691		
	Total	23013,205	21			
4	Regression	22729,378	6	3788,230	200,205	,000 <sup>e</sup>

	Residual	283,826	15	18,922	
	Total	23013,205	21		
	Regression	22697,972	5	4539,594	230,412 ,000 <sup>f</sup>
5	Residual	315,233	16	19,702	
	Total	23013,205	21		

a. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

1. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Φόροι, ποσοστό% επι του ΑΕΠ, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

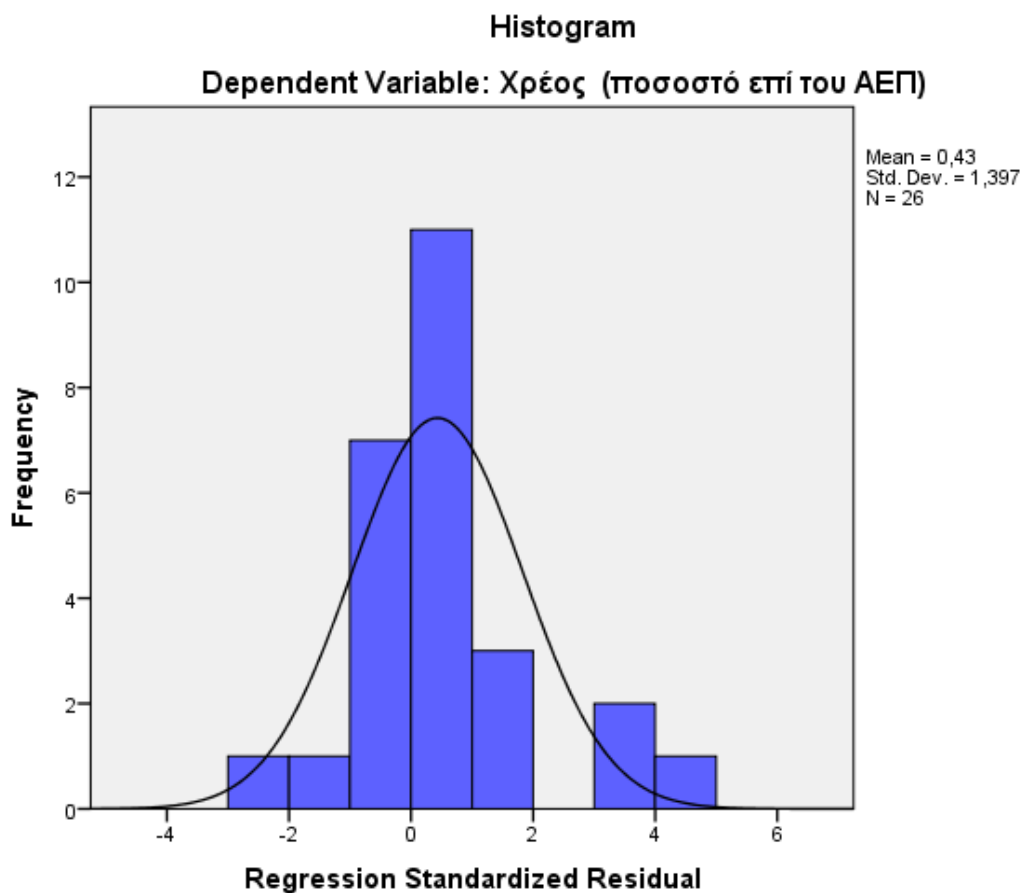
2. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

3. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

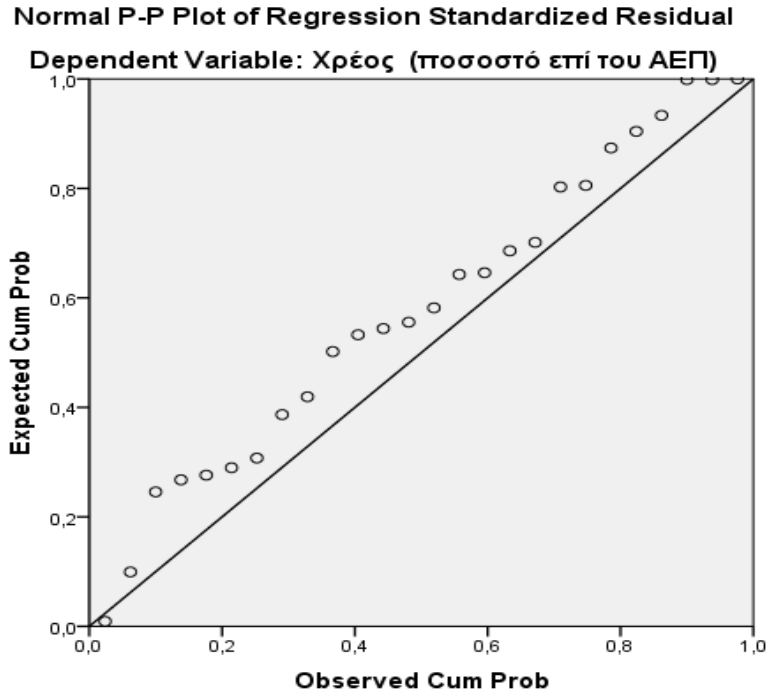
4. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

5. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)

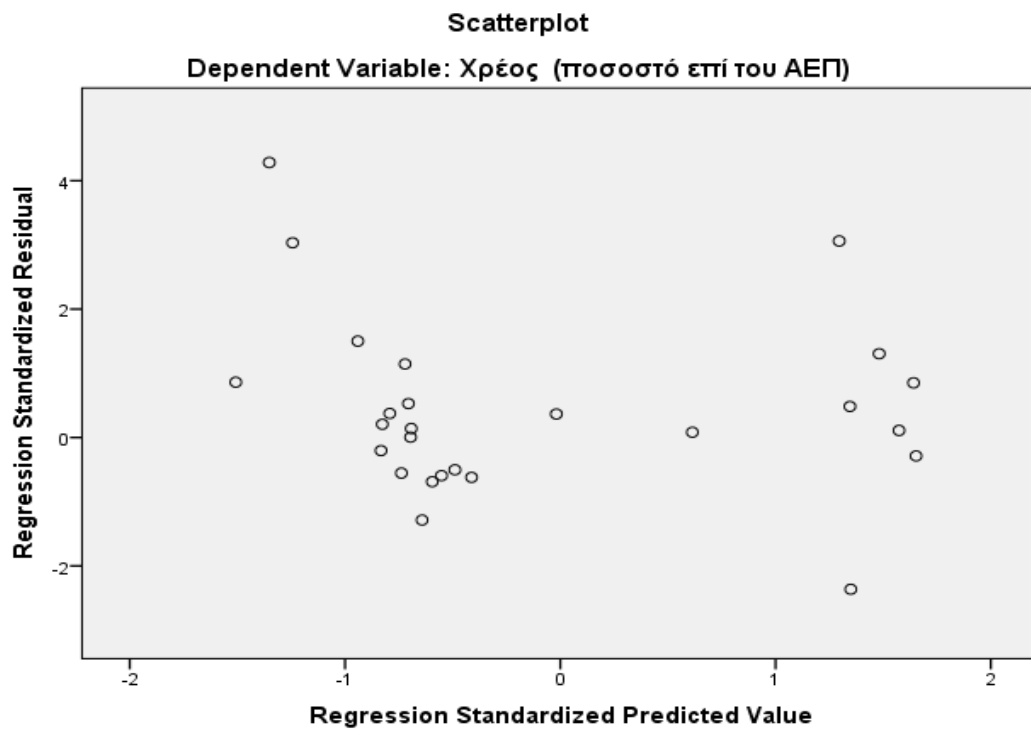
Η κατανομή των καταλοίπων, παρουσιάζει μια απόκλιση από την κανονική κατανομή (διαγράμματα 23 και 24), κάτι που υποδεικνύει ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας, που αποτελεί παραβίαση των υποθέσεων για την παλινδρόμηση. Για αυτόν τον λόγο αυτό, το πρώτο μοντέλο δεν αναλύθηκε περαιτέρω, συνεπώς δεν θα γίνει παρουσίαση του μοντέλου (συντελεστές και σημαντικότητα), αλλά στη συνέχεια εξετάζεται ένα δεύτερο μοντέλο, το οποίο εξετάζει το χρέος σε απόλυτες τιμές, ως εξαρτημένη μεταβλητή.



Διάγραμμα 23: Κατανομή καταλοίπων πρώτου μοντέλου (Χρέος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ)



Διάγραμμα 24 : Normal P-P plot, Κατανομή αναμενόμενων, σύμφωνα με την κανονική κατανομή και πραγματικών καταλοίπων πρώτου μοντέλου (Χρέος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ)



Διάγραμμα 25 : Scatterplot, Διάγραμμα ομοιογένειας της διακύμανσης (τυποποιημένα / προσαρμοσμένα κατάλοιπα), για το πρώτο μοντέλο (Χρέος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ)

Το δεύτερο γραμμικό μοντέλο, για την ανάλυση παλινδρόμησης του χρέους, έγινε με εξαρτημένη μεταβλητή, το χρέος σε απόλυτες τρέχουσες τιμές και είναι της μορφής:

$$Y1 = \alpha_0 + \alpha_1 * TAX + \alpha_2 * INTRL + \alpha_3 * DGP + \alpha_4 * TINVESTP + \alpha_5 * EXPV + \alpha_6 * INPV + \alpha_7 * BAL + \alpha_8 * UNEMPL$$

Όπου :

- $\alpha_0$  = σταθερός όρος (Constant),
- $\alpha_i$  = οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών
- **TAX** = Φόροι, απόλυτες τιμές (εκατ. €)
- **INTRL** = ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα,
- **GDP** = Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ),
- **TINVESTP** = Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ),
- **EXPV** = Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. €),
- **INPV** = Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. €),
- **BAL** = Γενικά έσοδα μείον γενικές δαπάνες (απόλυτες τιμές)<sup>4</sup>,
- **UNEMPL** = Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού).

Η backward ανάλυση έδωσε, με διαδοχικούς αποκλεισμούς, πέντε μοντέλα με πολύ καλή προσαρμογή ( $247,4 < F < 502,4$   $p < 0,001$ ) που ερμηνεύουν >99% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής : χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ (πίνακας 3 και πίνακας 4).

---

<sup>4</sup> Εξετάζοντας τα έσοδα και τις δαπάνες ξεχωριστά, είχε ως αποτέλεσμα μεγαλύτερο πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, γι' αυτό εντάχτηκε η διαφορά γενικών εσόδων – γενικών δαπανών.

**Πίνακας 3. Model Summary (εξαρτημένη μεταβλητή : χρέος σε απόλυτες τιμές)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,997 <sup>a</sup>	,993	,989	8,88163
2	,997 <sup>b</sup>	,993	,990	8,56433
3	,997 <sup>c</sup>	,993	,991	8,32018
4	,996 <sup>d</sup>	,992	,990	8,76891
5	,996 <sup>e</sup>	,992	,990	8,80646

f. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

**Πίνακας 4. ANOVA<sup>5</sup>, δεύτερο μοντέλο με εξαρτημένη μεταβλητή το χρέος σε απόλυτες τιμές**

- 
1. Predictors: (Constant), Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)
  2. Predictors: (Constant), Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)
  3. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)
  4. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι

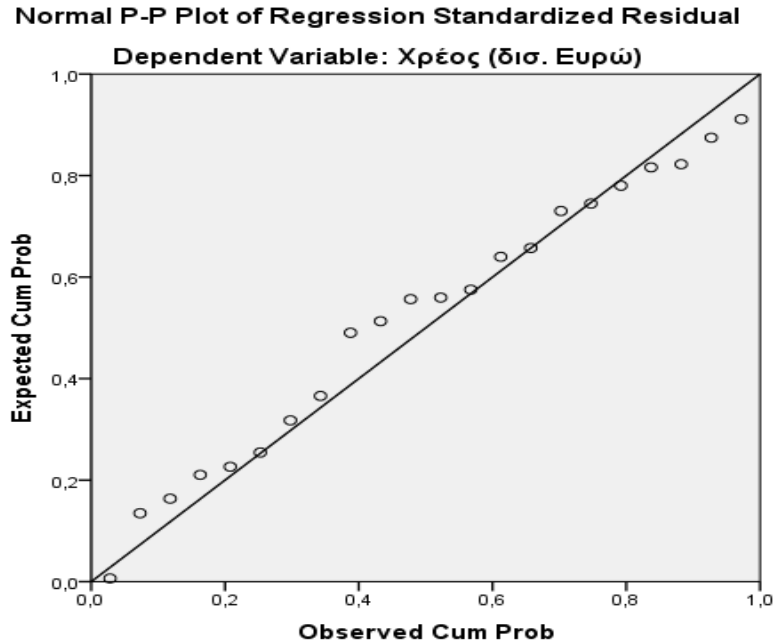


Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	156134,666	8	19516,833	247,414	,000 <sup>b</sup>
1	Residual	1025,483	13	78,883		
	Total	157160,148	21			
	Regression	156133,279	7	22304,754	304,096	,000 <sup>c</sup>
2	Residual	1026,870	14	73,348		
	Total	157160,148	21			
	Regression	156121,768	6	26020,295	375,878	,000 <sup>d</sup>
3	Residual	1038,381	15	69,225		
	Total	157160,148	21			
	Regression	155929,849	5	31185,970	405,572	,000 <sup>e</sup>
4	Residual	1230,300	16	76,894		
	Total	157160,148	21			
	Regression	155841,736	4	38960,434	502,367	,000 <sup>f</sup>
5	Residual	1318,412	17	77,554		
	Total	157160,148	21			

a. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

Η δεύτερη αυτή ανάλυση, έδωσε βελτιωμένα αποτελέσματα, σε σχέση με την ομοσκεδαστικότητα του τελικού μοντέλου, κάτι που φαίνεται από την κατανομή καταλοίπων, που παρουσιάζει μικρότερη απόκλιση των καταλοίπων από την κανονική γραμμή.

5. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι



Διάγραμμα 26 : Normal P-P plot, Κατανομή αναμενόμενων, σύμφωνα με την κανονική κατανομή και πραγματικών καταλοίπων πρώτου μοντέλου (Χρέος σε απόλυτες τιμές)

Από τα πέντε μοντέλα, που εξέτασε η αυτόματη backward διαδικασία, το πέμπτο είναι εκείνο που παρουσιάζει στατιστικά σημαντικούς συντελεστές, σε καλύτερο επίπεδο από τα υπόλοιπα, όπως επίσης και βελτίωση του προβλήματος πολυσυγγραμμικότητας, με τις δυο από τις τέσσερις μεταβλητές που συμμετέχουν να έχουν ένα καλό επίπεδο ανοχής (Tolerance) και, ως εκ τούτου, παράγοντα πληθωριστικής διασποράς (Variance inflation factor –VIF < 2,5).

Οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών με σημαντικότητα, παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα 5. Από αυτόν, εξάγεται το τελικό προβλεπτικό μοντέλο για το χρέος που δίδεται από τη σχέση:

$$\text{DEBT} = -3,486 * \text{TINVESTP} + 2,277 * \text{UNEMPL} + 0,004 * \text{TAX} + 3,288 * \text{INTRL} + \text{error}$$

Όπου:

- **TAX** = Φόροι, απόλυτες τιμές (εκατ. €)
- **INTRL**= Ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα,
- **TINVESTP**= Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ),
- **UNEMPL**= Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού).

Ενώ οι μεταβλητές που εισήχθησαν αρχικά ,GDP=Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), EXPV=Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), INPV=Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), και BAL =Γενικά έσοδα μείον γενικές δαπάνες (απόλυτες τιμές), δεν είχαν στατιστικά σημαντικούς συντελεστές.

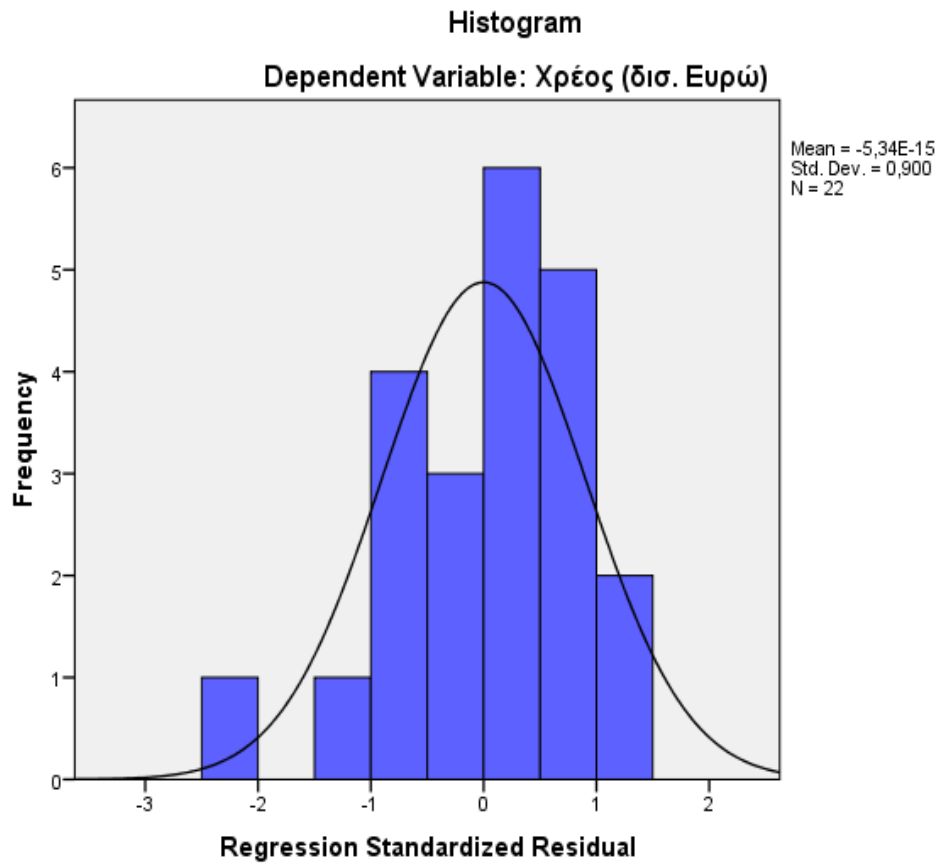
Το γεγονός ότι ο σταθερός όρος δεν είναι στατιστικά σημαντικός, ερμηνεύεται από το ότι οι ερμηνευτικοί όροι, μετρικούνται σε διαφορετικές κλίμακες.

**Πίνακας 5. Μοντέλο παλινδρόμησης για το χρέος σε απόλυτες τιμές**

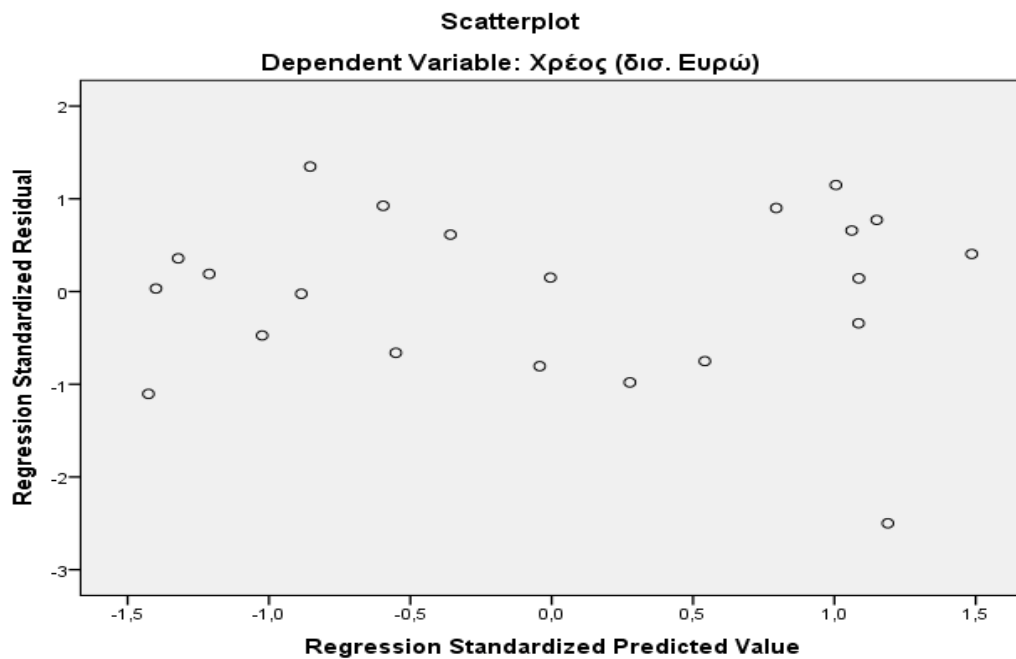
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized t Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	-12,876	39,614		-,325	,749		
TINVESTP Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-3,486	1,017	-,242	-3,427	,003	,099	10,122
UNEMPL Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	2,277	,813	,174	2,799	,012	,128	7,836
TAX Συνολικοί φόροι (εκατ. €)	,004	,000	,766	27,927	,000	,656	1,525
INTRL ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα	3,288	,516	,187	6,375	,000	,574	1,743

Εξαρτημένη μεταβλητή: Χρέος (δισ. Ευρώ)

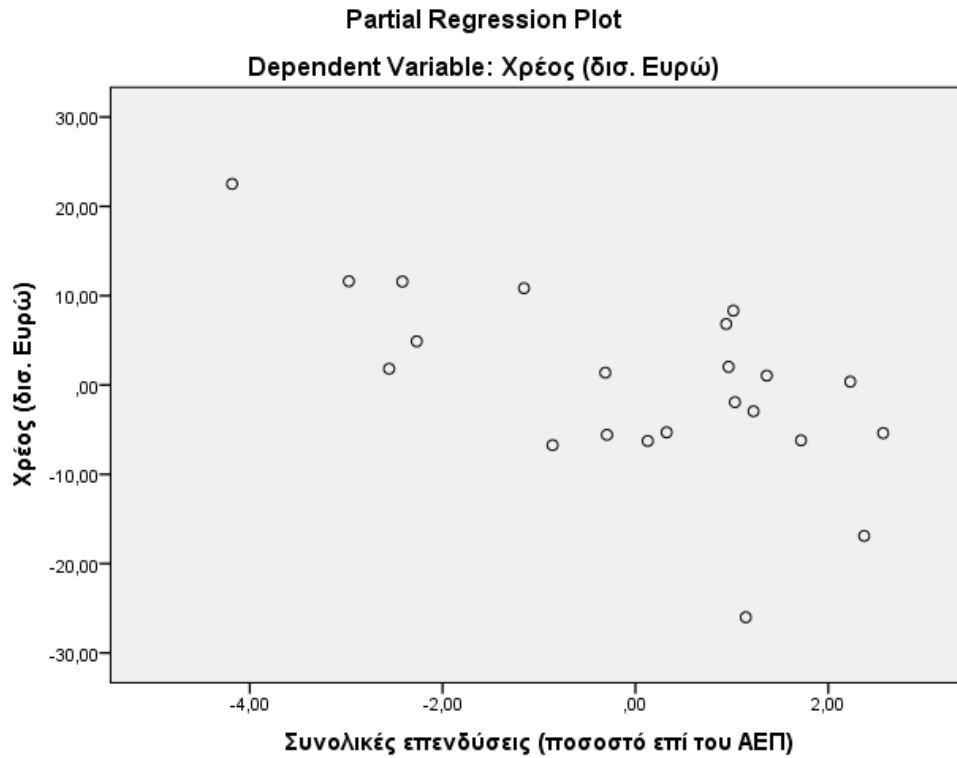
Τα γραφήματα που ακολουθούν, περιγράφουν την κατανομή των καταλοίπων και την ομοιογένεια της διακύμανσής τους, η οποία έχει μια σαφώς καλύτερη εικόνα από αυτήν του πρώτου μοντέλου(διάγραμμα 27 και 28)



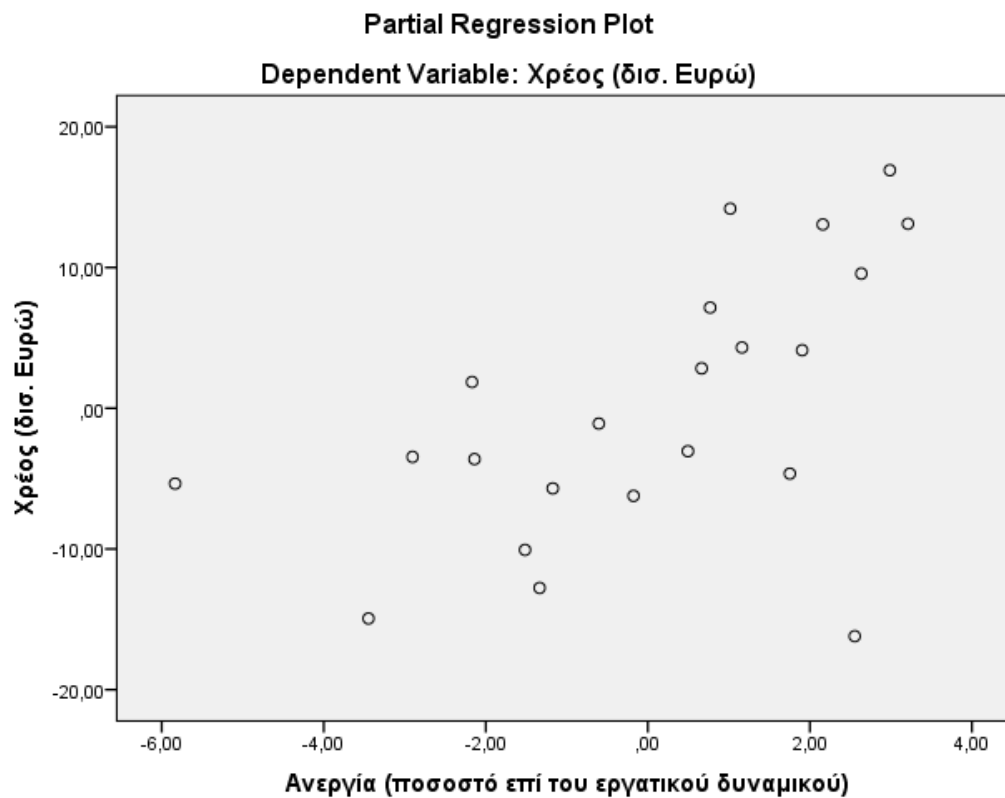
Διάγραμμα 27 : Κατανομή καταλοίπων δεύτερου μοντέλου (Χρέος σε απόλυτες τιμές)



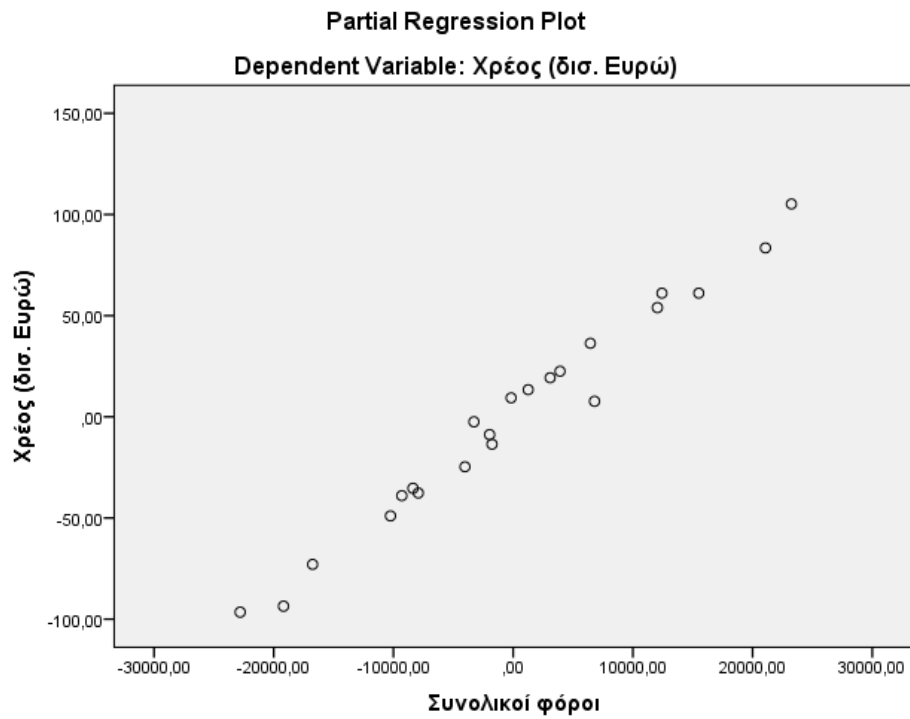
Διάγραμμα 28 : Scatterplot, Διάγραμμα ομοιογένειας της διακύμανσης (τυποποιημένα / προσαρμοσμένα κατάλοιπα), για το δεύτερο μοντέλο (Χρέος σε απόλυτες τιμές)



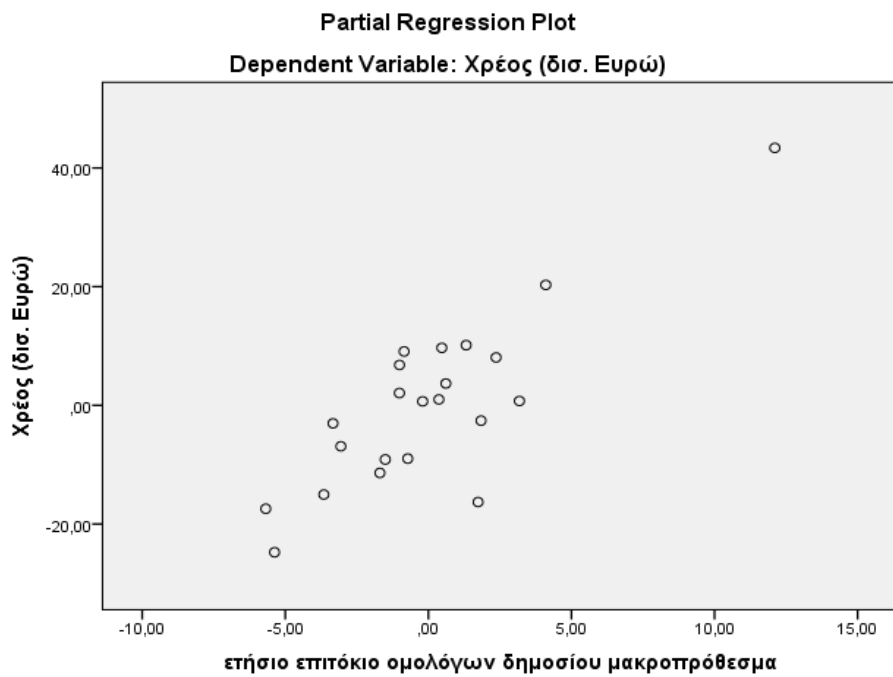
Διάγραμμα 29 : Scatterplot, Σχέση επενδύσεων – χρέους



Διάγραμμα 30 : Scatterplot, Σχέση ανεργίας – χρέους



Διάγραμμα 31 : Scatterplot, Σχέση φόρων – χρέους



Διάγραμμα 32 : Scatterplot, Σχέση επιτοκίου ομολόγων – χρέους

## 6.6 Συμπεράσματα

Από τους συντελεστές του μοντέλου, συμπεραίνεται ότι:

- Οι συνολικές επενδύσεις, έχουν αρνητική συσχέτιση με το χρέος. Για κάθε ποσοστιαία μονάδα αύξησης συνολικών επενδύσεων, αναμένεται μείωση του χρέους κατά 3,5 δισεκατομμύρια ευρώ, με σταθερούς τους άλλους παράγοντες ( $B=-3,486$ ,  $t=-3,427$   $p=0,003$ ).
- Το ποσοστό της ανεργίας, έχει μια θετική σχέση με το χρέος. Για κάθε μια μονάδα αύξησης του ποσοστού της ανεργίας, το συνολικό χρέος αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,3 δισεκατομμύρια ευρώ, με σταθερούς τους άλλους παράγοντες ( $B=2,277$ ,  $t=-2,799$ ,  $p=0,003$ ).
- Οι συνολικοί φόροι έχουν μια θετική συσχέτιση με το χρέος, με πολύ μεγάλο βαθμό σημαντικότητας. Αύξηση των φόρων, κατά ένα εκατομμύριο ευρώ, συνδέεται με αύξηση του χρέους κατά 4 εκατομμύρια ευρώ, δηλαδή 0,004 δις ευρώ. ( $B=,004$ ,  $t=-27,927$ ,  $p=0,000$ ). Μάλιστα, από το σχήμα 17, η θετική αυτή σχέση φόρων και χρέους, είναι ιδιαίτερα προφανής.
- Το ετήσιο επιτόκιο ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου, έχει μια θετική, επίσης, σχέση με το χρέος. Για κάθε μια εκατοστιαία μονάδα αύξησης των επιτοκίων των ομολόγων, (στην ουσία δανεισμού τους Ελληνικού Δημοσίου), αναμένεται αύξηση του χρέους κατά 3,3 δισεκατομμύρια ευρώ, με σημαντικότητα που αγγίζει τη βεβαιότητα ( $B=3,288$ ,  $t=6,375$ ,  $p=0,000$ ).

Από την ανάλυση, διαπιστώθηκε ότι οι μεταβλητές που σχετίζονται σημαντικά με το χρέος και μπορούν να λειτουργήσουν ως προβλεπτικοί παράγοντες, είναι το ποσοστό της ανεργίας, οι συνολικοί φόροι, το επιτόκιο των ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα (θετικά) και οι συνολικές επενδύσεις της οικονομίας (αρνητικά).

Επίσης, διαπιστώθηκε ότι μεταβλητές όπως είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, η αξία εισαγωγών αγαθών, αξία εξαγωγών αγαθών, και το ισοζύγιο μεταξύ γενικών εσόδων και γενικών εξόδων, δεν συμβάλλουν σε στατιστικά σημαντικό βαθμό στο μοντέλο.

Σύμφωνα με αυτά τα ευρήματα, είναι λογικός ο ισχυρισμός, ότι το χρέος δεν αυξάνεται λόγω της διακύμανσης, και στην συγκεκριμένη περίπτωση για τα

τελευταία χρόνια μείωσης, του ΑΕΠ, ή του ισοζυγίου λόγω μεγάλης απόκλισης εσόδων και εξόδων, ή αυτής μεταξύ εισαγωγών και εξαγωγών, αλλά οι παράγοντες που εμπλέκονται στην εξέλιξη του χρέους, είναι τα επιτόκια δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου, η ανεργία, και κυρίως οι επενδύσεις. Αναφορικά με τους φόρους, είναι δύσκολο να αποδοθεί μια σχέση αιτίου – αποτελέσματος, καθώς η αυξημένη φορολογία, φέρεται ως αποτέλεσμα της δημοσιονομικής προσαρμογής που επιβλήθηκε στην Ελλάδα, λόγω της υπερδιόγκωσης τους χρέους.

Το εύρημα της θετικής σχέσης της φορολογίας με το χρέος, υποστηρίζεται από τις συστάσεις της έκθεσης της ΤτΕ, όπου αναφέρεται ότι «Η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να στηριχθεί κατά κύριο λόγο στη μείωση των δαπανών. Τα έσοδα οφείλουν να ενισχυθούν, με περιορισμό της φοροδιαφυγής και διεύρυνση της φορολογικής βάσης, ώστε να γίνει εφικτή εν συνεχεία, η αναγκαία μείωση των φορολογικών συντελεστών».

Το τελικό μοντέλο της παρούσας μελέτης, έχει δεχτεί επιδράσεις από την διατάραξη που επήλθε στα στοιχεία των χρονολογικών σειρών, από το κούρεμα του Ελληνικού χρέους το 2012.

Η διατάραξη, αφορά την απότομη μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής του χρέους, κατά ποσό περίπου 50 δις ευρώ, όπως προκύπτει από τα στοιχεία, αλλά και από την έκθεση της ΤτΕ, όπου αναφέρεται το καθαρό όφελος από τα δύο «Κουρέματα » του Ελληνικού χρέους, που πραγματοποιήθηκαν το 2012, με ονομαστική συνολική μείωση 137,9 δις. Ευρώ, που επιτεύχθηκε με το PSI του Φεβρουαρίου του 2012 και την επαναγορά ομολόγων το Δεκέμβριο του ίδιου έτους, ύψους 51,2 δις. ευρώ (βιβλίο της Τράπεζας της Ελλάδος «Το χρονικό της μεγάλης κρίσης 2008-2013»).



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄

### ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Πίνακας Π1: ΑΕΠ

Έτος	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)
1988	143,776
1989	149,238
1990	149,238
1991	153,867
1992	154,940
1993	152,462
1994	155,511
1995	158,777
1996	163,322
1997	170,645
1998	177,292
1999	182,738
2000	189,901
2001	197,747
2002	205,504
2003	217,412
2004	228,415
2005	229,782
2006	242,771
2007	250,718

2008	249,878
2009	239,132
2010	226,031
2011	205,389
2012	190,395
2013	184,223
2014	185,586
2015	185,047
2016	184,595
2017	187,089

Πηγή: ΔΝΤ

#### Πίνακας Π2: Χρέος

Έτος	Χρέος (δισ. Ευρώ)	Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)
1988	18,118	57,069
1989	22,571	59,821
1990	33,314	73,155
1991	42,002	74,683
1992	51,992	79,968
1993	73,418	100,288
1994	81,606	98,296
1995	92,124	98,990
1996	104,413	101,335
1997	114,083	99,452
1998	122,037	97,425

1999	132,326	98,906
2000	148,217	104,935
2001	162,971	107,081
2002	171,410	104,863
2003	181,510	101,456
2004	199,276	102,870
2005	213,970	107,392
2006	225,648	103,574
2007	239,915	103,103
2008	264,775	109,416
2009	301,062	126,745
2010	330,570	146,250
2011	356,289	172,096
2012	305,135	159,586
2013	321,466	177,946
2014	321,959	180,212
2015	315,209	178,779
2016	319,573	183,453
2017	323,310	181,906

Πηγή: ΔΝΤ

Πίνακας Π3: Συνολικές Επενδύσεις

Έτος	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)
1988	23,603
1989	24,009
1990	24,540
1991	25,006
1992	22,581
1993	21,437
1994	20,099
1995	22,472
1996	23,354
1997	22,441
1998	25,176
1999	24,149
2000	25,826
2001	25,692
2002	24,750
2003	27,375
2004	25,307
2005	22,099
2006	26,152
2007	27,131
2008	24,511
2009	18,338
2010	17,048

2011	15,105
2012	12,803
2013	11,601
2014	11,911
2015	9,819
2016	10,610
2017	11,728

Πηγή: ΔΝΤ

#### Πίνακας Π4: Εισαγωγές και Εξαγωγές

Έτος	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)
1988	2.278,51	5.160,11
1989	3.612,50	7.716,45
1990	3.759,46	9.208,82
1991	4.646,12	11.509,47
1992	5.332,65	13.038,00
1993	5.676,89	14.825,83
1994		...
1995	7.507,34	17.624,89
1996	8.423,97	20.183,19
1997	4.304,18	18.923,81
1998	4.813,69	20.136,72
1999	9.398,20	25.119,56
2000	11.746,25	30.387,98

2001	11.471,47	31.617,02
2002	10.945,70	33.062,20
2003	11.916,60	39.078,80
2004	13.366,23	45.148,33
2005	14.856,81	46.437,09
2006	17.130,98	53.574,31
2007	19.317,21	61.858,64
2008	21.319,24	64.856,82
2009	17.673,73	52.096,65
2010	21.140,53	50.929,86
2011	24.301,69	48.652,32
2012	27.589,87	49.313,61
2013	27.576,05	46.867,44
2014	27.214,65	47.833,74
2015	25.891,12	43.571,46
2016	25.359,84	43.578,62
2017	28.839,26	50.261,45

Σημείωση: Για το 1994 δεν υπάρχουν στοιχεία

Πηγή: ΔΝΤ

Πίνακας Π5: Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)

Έτος	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)
1988	7,7
1989	7,5
1990	7,0
1991	7,7
1992	8,7
1993	9,7
1994	9,6
1995	10,0
1996	10,3
1997	10,3
1998	11,2
1999	12,1
2000	11,4
2001	10,8
2002	10,4
2003	9,8
2004	10,6
2005	10,0
2006	9,0
2007	8,4
2008	7,8
2009	9,6
2010	12,7

2011	17,9
2012	24,4
2013	27,5
2014	26,5
2015	24,9
2016	23,6
2017	21,5

Πηγή: ΔΝΤ

#### Πίνακας Π6: Γενικά έσοδα και γενικές δαπάνες

Έτος	Γενικά έσοδα (δισ. Ευρώ)	Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ)
1988	7,575	10,589
1989	8,517	12,944
1990	11,323	17,29
1991	14,18	19,519
1992	16,836	23,662
1993	19,617	27,884
1994	23,289	30,229
1995	33,753	42,809
1996	38,046	46,452
1997	43,189	50,136
1998	48,703	56,555
1999	53,998	61,749
2000	59,836	65,575
2001	61,669	69,988



2002	65,013	74,86
2003	69,346	83,355
2004	75,136	92,237
2005	78,449	90,778
2006	85,338	98,292
2007	93,921	109,528
2008	98,416	123,041
2009	92,488	128,454
2010	93,307	118,616
2011	90,693	111,973
2012	87,655	100,24
2013	86,392	92,944
2014	82,499	89,629
2015	84,724	89,782
2016	87,492	86,584
2017	86,806	86,747

Πηγή: ΔΝΤ

Πίνακας Π7: Επιτόκια Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου

Έτος	Long term (μακροπρόθεσμα )	Sort term (Βραχυπρόθεσμα )
1988		19,75
1989		21
1990		23,36
1991		23
1992	24,3*	23,47
1993	22,95*	22,61

1994	23,35*	22,25
1995	18,92*	16,4
1996	15,44*	13,8
1997	9,45	12,9
1998	8,48	13,9
1999	6,31	10,3
2000	6,11	7,9
2001	5,3	4,3
2002	5,12	3,3
2003	4,27	2,3
2004	4,26	2,1
2005	3,58	2,2
2006	4,07	3,1
2007	4,5	4,3
2008	5,17	4,6
2009	9,09	1,2
2010	15,75	0,8
2011	22,5	1,4
2012	10,05	0,6
2013	6,93	0,2
2014	9,67	0,2
2015	8,36	0
2016	5,98	-0,3
2017	4,375	

Σημ.: \*: μεσοπρόθεσμα Πηγή: ΔΝΤ, ΤτΕ

Πίνακας Π8: Συνολικοί φόροι

Έτος	Συνολικοί φόροι (εκ ευρώ ΔΝΤ)	Συνολικοί φόροι (ποσοστό % επί του ΑΕΠ)
1995	26.199,0	16,50
1996	29.170,0	17,86
1997	33.745,0	19,77
1998	38.346,0	21,63
1999	42.369,0	23,19
2000	46.990,0	24,74
2001	48.404,0	24,48
2002	53.986,0	26,27
2003	56.135,0	25,82
2004	58.755,0	25,72
2005	63.240,0	27,52
2006	67.372,0	27,75
2007	73.683,0	29,39
2008	76.653,0	30,68
2009	72.792,0	30,44
2010	72.134,0	31,91
2011	69.461,0	33,82
2012	67.717,0	35,57
2013	63.903,0	34,69
2014	63.697,0	34,32
2015	64.321,0	34,76
2016	67.466,0	36,55
2017		

Πηγή ΔΝΤ

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β'

### Πίνακες με αποτελέσματα πολλαπλής γραμμική παλινδρόμησης

REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL ZPP

/CRITERIA=PIN (.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT DEBT\_P

/METHOD=BACKWARD GDP EXPV INPV TINVESTP UNEMPL TOTREVP GEXPP TAXP INTRL

/SCATTERPLOT= (\*ZRESID ,\*ZPRED)

/RESIDUALS HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)

/SAVE RESID.

#### Regression

#### Notes

---

Output Created	18-SEP-2018 19:59:26
Comments	
Data	C:\Users\Desktop\data-1.sav
Active Dataset	DataSet2
Filter	<none>
Weight	<none>
Split File	<none>
N of Rows in Working Data File	30
Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
Missing Value Handling	
Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.

Syntax	<pre> REGRESSION  /MISSING LISTWISE  /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL ZPP  /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)  /NOORIGIN  /DEPENDENT DEBT_P  /METHOD=BACKWARD GDP EXPV INPV TINVESTP UNEMPL TOTREVP GEXPP TAXP INTRL  /SCATTERPLOT=(*ZRESID ,*ZPRED)  /RESIDUALS HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)  /SAVE RESID. </pre>								
Resources	<table border="0"> <tr> <td style="padding-right: 20px;">Processor Time</td> <td>00:00:01,16</td> </tr> <tr> <td>Elapsed Time</td> <td>00:00:01,48</td> </tr> <tr> <td>Memory Required</td> <td>5324 bytes</td> </tr> <tr> <td>Additional Memory Required for Residual Plots</td> <td>848 bytes</td> </tr> </table>	Processor Time	00:00:01,16	Elapsed Time	00:00:01,48	Memory Required	5324 bytes	Additional Memory Required for Residual Plots	848 bytes
Processor Time	00:00:01,16								
Elapsed Time	00:00:01,48								
Memory Required	5324 bytes								
Additional Memory Required for Residual Plots	848 bytes								
Variables Created or Modified	<table border="0"> <tr> <td style="padding-right: 20px;">RES_1</td> <td>Unstandardized Residual</td> </tr> </table>	RES_1	Unstandardized Residual						
RES_1	Unstandardized Residual								

---

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Φόροι, ποσοστό% επι του ΑΕΠ, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ) <sup>b</sup>		Enter
2		Φόροι, ποσοστό% επι του ΑΕΠ	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).
3		Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).
4		Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).
5		Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).

a. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

b. All requested variables entered.

### Model Summary<sup>f</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,994 <sup>a</sup>	,988	,979	4,78728
2	,994 <sup>b</sup>	,988	,981	4,60022
3	,994 <sup>c</sup>	,988	,982	4,43746
4	,994 <sup>d</sup>	,988	,983	4,34991
5	,993 <sup>e</sup>	,986	,982	4,43870

a. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Φόροι, ποσοστό% επι του ΑΕΠ, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

b. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

c. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

d. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

e. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)

f. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	22738,188	9	2526,465	110,239	,000 <sup>b</sup>
1	Residual	275,016	12	22,918		
	Total	23013,205	21			
2	Regression	22738,098	8	2842,262	134,309	,000 <sup>c</sup>

	Residual	275,107	13	21,162		
	Total	23013,205	21			
	Regression	22737,530	7	3248,219	164,959	,000 <sup>d</sup>
3	Residual	275,675	14	19,691		
	Total	23013,205	21			
	Regression	22729,378	6	3788,230	200,205	,000 <sup>e</sup>
4	Residual	283,826	15	18,922		
	Total	23013,205	21			
	Regression	22697,972	5	4539,594	230,412	,000 <sup>f</sup>
5	Residual	315,233	16	19,702		
	Total	23013,205	21			

---

a. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

b. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Φόροι, ποσοστό% επί του ΑΕΠ, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

c. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

d. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)



e. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

f. Predictors: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error			Zero-order	Partial	Part Tolerance	VIF		
(Constant)	-72,957	91,904	-,794	,443						
1										
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,520	,325	,444	1,597	,136	-,168	,419	,050	,013	77,596
Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,000	,001	,051	,155	,879	,872	,045	,005	,009	108,307
Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,001	,001	-,227	-,704	,495	,395	-,199	-,022	,010	104,609
Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-2,137	,617	-,388	-3,463	,005	-,957	-,707	-,109	,079	12,609

	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	1,922	,978	,384	1,965	,073	,919	,493	,062	,026	38,323
	Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	3,366	1,587	,393	2,121	,055	,905	,522	,067	,029	34,560
	Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-,462	,842	-,045	-,549	,593	,754	-,156	-,017	,148	6,777
	Φόροι, ποσοστό% επί του ΑΕΠ	-,098	1,554	-,017	-,063	,951	,843	-,018	-,002	,013	76,658
	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα	1,661	,466	,247	3,566	,004	,309	,717	,113	,208	4,809
	(Constant)	-68,540	56,829		-1,206	,249					
	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,505	,221	,432	2,284	,040	-,168	,535	,069	,026	38,803
2	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,000	,001	,052	,164	,872	,872	,045	,005	,009	108,19 2
	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,001	,001	-,225	-,730	,478	,395	-,198	-,022	,010	103,39 7
	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-2,124	,561	-,386	-3,789	,002	-,957	-,724	-,115	,089	11,273

	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	1,890	,808	,378	2,339	,036	,919	,544	,071	,035	28,340
	Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	3,286	,907	,384	3,621	,003	,905	,709	,110	,082	12,235
	Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-,481	,758	-,047	-,634	,537	,754	-,173	-,019	,168	5,943
	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα  (Constant)	1,653	,431	,246	3,838	,002	,309	,729	,116	,225	4,453
		-70,648	53,395		-1,323	,207					
	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,489	,191	,418	2,559	,023	-,168	,565	,075	,032	31,139
	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,000	,000	-,181	-1,259	,228	,395	-,319	-,037	,042	24,081
3	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-2,136	,537	-,388	-3,981	,001	-,957	-,729	-,116	,090	11,093
	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	1,960	,664	,392	2,952	,011	,919	,619	,086	,049	20,560
	Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	3,362	,750	,393	4,486	,001	,905	,768	,131	,111	8,972
	Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-,468	,727	-,046	-,643	,530	,754	-,169	-,019	,170	5,881

	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα	1,684	,372	,250	4,529	,000	,309	,771	,132	,280	3,568
	(Constant)	-84,706	47,759		-1,774	,096					
	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,457	,181	,390	2,527	,023	-,168	,546	,072	,034	29,015
	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,000	,000	-,181	-1,288	,217	,395	-,316	-,037	,042	24,081
4	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-2,008	,488	-,365	-4,111	,001	-,957	-,728	-,118	,105	9,569
	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	1,947	,650	,389	2,993	,009	,919	,611	,086	,049	20,541
	Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	3,283	,725	,384	4,530	,000	,905	,760	,130	,115	8,729
	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα	1,550	,302	,230	5,132	,000	,309	,798	,147	,408	2,451
	(Constant)	-39,937	33,431		-1,195	,250					
5	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,232	,047	,198	4,926	,000	-,168	,776	,144	,530	1,885

Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-2,028	,498	-,368	-4,072	,001	-,957	-,713	-,119	,105	9,558
Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	1,515	,569	,303	2,663	,017	,919	,554	,078	,066	15,080
Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	3,074	,721	,359	4,265	,001	,905	,729	,125	,121	8,293
ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα	1,388	,280	,206	4,953	,000	,309	,778	,145	,494	2,026

---

a. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

### Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model		Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions									
		Index	(Constant)	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε εκατομ. Ευρώ (GDP σε δισ. Ευρώ)	Αξία εξαγωγών	Αξία εισαγωγών	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	Ανεργία (ποσοστό εργατικού δυναμικού)	Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	Φόροι (ποσοστό επί ΑΕΠ)	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα	
1	1	9,303	1,000	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	
	2	,333	5,288	,00	,00	,00	,00	,01	,00	,00	,00	,00	
	3	,264	5,934	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,15	
	4	,090	10,164	,00	,00	,00	,00	,00	,02	,00	,00	,05	
	5	,006	39,796	,00	,00	,04	,00	,39	,05	,00	,01	,02	,03
	6	,002	70,061	,00	,01	,16	,09	,07	,43	,02	,00	,04	,01
	7	,001	83,809	,02	,00	,12	,00	,23	,14	,01	,08	,17	,31
	8	,001	130,801	,02	,01	,05	,06	,30	,00	,11	,60	,03	,23
	9	,000	176,599	,01	,34	,63	,80	,00	,01	,10	,13	,00	,01
	10	6,474E-005	379,074	,95	,64	,01	,04	,01	,36	,76	,17	,75	,20
2	1	8,315	1,000	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	
	2	,329	5,029	,00	,00	,00	,00	,01	,01	,00	,00	,00	
	3	,258	5,672	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,16	
	4	,090	9,610	,00	,00	,00	,00	,00	,02	,00	,00	,05	

	5	,005	41,221	,00	,01	,03	,00	,63	,05	,01	,02	,06
	6	,002	68,616	,00	,02	,23	,09	,00	,77	,10	,00	,10
	7	,001	118,67 8	,00	,03	,08	,04	,12	,00	,34	,72	,45
	8	,000	166,95 4	,02	,68	,63	,82	,00	,01	,27	,15	,01
	9	,000	193,86 7	,97	,26	,02	,06	,24	,15	,28	,11	,15
	1	7,424	1,000	,00	,00		,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,286	5,095	,00	,00		,00	,01	,01	,00	,00	,11
	3	,209	5,960	,00	,00		,00	,00	,01	,00	,00	,12
	4	,075	9,966	,00	,00		,03	,01	,01	,00	,00	,05
3	5	,004	42,148	,01	,01		,08	,58	,27	,02	,03	,16
	6	,001	92,174	,00	,12		,11	,00	,46	,70	,07	,04
	7	,001	121,52 8	,03	,40		,16	,16	,06	,02	,82	,36
	8	,000	182,60 4	,97	,47		,61	,24	,16	,27	,08	,15
	1	6,426	1,000	,00	,00		,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,286	4,743	,00	,00		,00	,01	,01	,00	,00	,15
	3	,209	5,545	,00	,00		,00	,01	,01	,00	,00	,18
	4	,074	9,291	,00	,00		,03	,01	,02	,00	,00	,07
4	5	,003	43,533	,02	,03		,09	,78	,30	,05	,05	,12
	6	,001	88,127	,01	,26		,18	,03	,48	,61	,00	,01
	7	,000	165,69 4	,97	,71		,70	,17	,19	,34	,00	,47
	1	5,513	1,000	,00	,00		,00	,00	,00	,00	,00	,00
5	2	,278	4,451	,00	,00		,01	,01	,00	,00	,00	,14
	3	,191	5,377	,00	,00		,00	,02	,00	,00	,00	,33

==

4	,016	18,690	,00	,38	,15	,05	,00	,00
5	,002	53,628	,09	,61	,53	,87	,19	,19
6	,001	104,609	,91	,00	,30	,05	,80	,33

a. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

#### Excluded Variables<sup>a</sup>

Model		Beta	In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
							Tolerance	VIF
2	Φόροι, ποσοστό% επί του ΑΕΠ	-,017 <sup>b</sup>	-,063	,951	-,018	,013	76,658	,009
	Φόροι, ποσοστό% επί του ΑΕΠ	-,019 <sup>c</sup>	-,071	,945	-,020	,013	76,577	,013
3	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,052 <sup>c</sup>	,164	,872	,045	,009	108,192	,009
	Φόροι, ποσοστό% επί του ΑΕΠ	-,070 <sup>d</sup>	-,290	,776	-,077	,015	67,217	,014
4	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,031 <sup>d</sup>	,102	,920	,027	,009	107,066	,009
	Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-,046 <sup>d</sup>	-,643	,530	-,169	,170	5,881	,032
	Φόροι, ποσοστό% επί του ΑΕΠ	,009 <sup>e</sup>	,037	,971	,009	,016	62,857	,016
5	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,155 <sup>e</sup>	-1,058	,307	-,264	,040	25,124	,038



Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-,046 <sup>e</sup>	-,638	,533	-,163	,170	5,881	,066
Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,181 <sup>e</sup>	-1,288	,217	-,316	,042	24,081	,034

a. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

b. Predictors in the Model: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

c. Predictors in the Model: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Γενικές δαπάνες (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

d. Predictors in the Model: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

e. Predictors in the Model: (Constant), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Γενικά έσοδα (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)

#### Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	76,1451	180,0560	122,1706	34,80801	26
Residual	-10,49193	19,01437	1,91878	6,20180	26
Std. Predicted Value	-1,508	1,653	-,108	1,059	26
Std. Residual	-2,364	4,284	,432	1,397	26

a. Dependent Variable: Χρέος (ποσοστό επί του ΑΕΠ)

## REGRESSION

/MISSING LISTWISE

/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL ZPP

/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)

/NOORIGIN

/DEPENDENT DEBT

/METHOD=BACKWARD GDP EXPV INPV TINVESTP UNEMPL TAX INTRL BAL

/PARTIALPLOT ALL

/SCATTERPLOT=(\*ZRESID ,\*ZPRED)

/RESIDUALS HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)

/SAVE RESID.

## Regression

### Notes

---

Output Created	18-SEP-2018 20:23:19
Comments	
Data	C:\Users\Desktop\data-1.sav
Active Dataset	DataSet2
Filter	<none>
Input	
Weight	<none>
Split File	<none>
N of Rows in Working Data File	30
Missing Value Handling	
Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.

		REGRESSION
		/MISSING LISTWISE
		/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA COLLIN TOL ZPP
		/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
		/NOORIGIN
Syntax		/DEPENDENT DEBT
		/METHOD=BACKWARD GDP EXPV INPV TINVESTP UNEMPL TAX INTRL BAL
		/PARTIALPLOT ALL
		/SCATTERPLOT=(*ZRESID ,*ZPRED)
		/RESIDUALS HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)
		/SAVE RESID.
	Processor Time	00:00:02,39
	Elapsed Time	00:00:03,03
Resources	Memory Required	4796 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	4864 bytes
Variables Created or Modified	RES_2	Unstandardized Residual

---

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ) <sup>b</sup>	.	Enter
2	.	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).
3	.	Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).
4	.	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).
5	.	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100).

a. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

b. All requested variables entered.

### Model Summary<sup>f</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,997 <sup>a</sup>	,993	,989	8,88163
2	,997 <sup>b</sup>	,993	,990	8,56433
3	,997 <sup>c</sup>	,993	,991	8,32018

4	,996 <sup>d</sup>	,992	,990	8,76891
5	,996 <sup>e</sup>	,992	,990	8,80646

a. Predictors: (Constant), Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

b. Predictors: (Constant), Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)

c. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)

d. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι

e. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι

f. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	156134,666	8	19516,833	247,414	,000 <sup>b</sup>
1	Residual	1025,483	13	78,883		
	Total	157160,148	21			

	Regression	156133,279	7	22304,754	304,096	,000 <sup>c</sup>
2	Residual	1026,870	14	73,348		
	Total	157160,148	21			
	Regression	156121,768	6	26020,295	375,878	,000 <sup>d</sup>
3	Residual	1038,381	15	69,225		
	Total	157160,148	21			
	Regression	155929,849	5	31185,970	405,572	,000 <sup>e</sup>
4	Residual	1230,300	16	76,894		
	Total	157160,148	21			
	Regression	155841,736	4	38960,434	502,367	,000 <sup>f</sup>
5	Residual	1318,412	17	77,554		
	Total	157160,148	21			

a. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

b. Predictors: (Constant), Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ), Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)

c. Predictors: (Constant), Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)

d. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι , Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)

e. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι

f. Predictors: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance
(Constant)	-133,429	88,015		-1,516	,153					
1 Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,760	,644	,249	1,180	,259	,362	,311	,026	,011	88,374
Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,000	,002	,029	,133	,897	,945	,037	,003	,010	96,957
Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,001	,001	-,206	-,945	,362	,789	-,253	-,021	,011	94,810
Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-3,447	1,208	-,240	-2,854	,014	-,753	-,621	-,064	,071	14,029
Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	4,077	1,580	,312	2,581	,023	,641	,582	,058	,034	29,065
Συνολικοί φόροι	,004	,001	,710	4,417	,001	,871	,775	,099	,019	51,540

	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμ α	3,535	,777	,201	4,548	,001	,163	,784	,102	,257	3,891
	Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ)	-215	,536	-,021	-,401	,695	-,333	-,111	-,009	,190	5,262
	(Constant)	-129,700	80,424		-1,613	,129					
	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,718	,539	,235	1,332	,204	,362	,335	,029	,015	66,538
	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,001	,001	-,181	-1,681	,115	,789	-,410	-,036	,040	24,909
2	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-3,461	1,160	-,241	-2,984	,010	-,753	-,624	-,064	,072	13,917
	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	4,178	1,336	,319	3,128	,007	,641	,641	,068	,045	22,340
	Συνολικοί φόροι	,004	,001	,719	5,059	,000	,871	,804	,109	,023	43,262
	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμ α	3,577	,683	,203	5,238	,000	,163	,814	,113	,309	3,231
	Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ)	-,200	,506	-,019	-,396	,698	-,333	-,105	-,009	,198	5,045
3	(Constant)	-137,560	75,717		-1,817	,089					



	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)	,802	,481	,262	1,665	,117	,362	,395	,035	,018	56,252
	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,001	,001	-,187	-1,797	,093	,789	-,421	-,038	,041	24,504
	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-3,628	1,050	-,252	-3,453	,004	-,753	-,666	-,072	,083	12,095
	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	4,104	1,285	,314	3,194	,006	,641	,636	,067	,046	21,901
	Συνολικοί φόροι	,004	,001	,712	5,196	,000	,871	,802	,109	,023	42,644
	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμ α	3,736	,537	,212	6,953	,000	,163	,874	,146	,472	2,119
	(Constant)	-31,450	43,093		-,730	,476					
	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	-,001	,001	-,102	-1,070	,300	,789	-,259	-,024	,054	18,682
4	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-3,140	1,063	-,218	-2,953	,009	-,753	-,594	-,065	,090	11,154
	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	2,399	,818	,183	2,933	,010	,641	,591	,065	,125	7,992
	Συνολικοί φόροι	,005	,001	,872	8,478	,000	,871	,904	,188	,046	21,640

	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμ α	3,391	,522	,193	6,490	,000	,163	,851	,144	,554	1,803
	(Constant)	-12,876	39,614		-,325	,749					
	Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ)	-3,486	1,017	-,242	-3,427	,003	-,753	-,639	-,076	,099	10,122
5	Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού)	2,277	,813	,174	2,799	,012	,641	,562	,062	,128	7,836
	Συνολικοί φόροι	,004	,000	,766	27,927	,000	,871	,989	,620	,656	1,525
	ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμ α	3,288	,516	,187	6,375	,000	,163	,840	,142	,574	1,743

---

a. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

### Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	Καθαρό εισοδήμα (εκατομ. Ευρώ)	Αξία εξαγωγών (εκατομ. Ευρώ)	Αξία εισαγωγών (εκατομ. Ευρώ)	Συνολικά επενδύσεις (ποσοστ. επί του ΑΕΠ)	Ανεργία (ποσοστ. επί του δυναμικού ΑΕΠ)	Συνολικοί φόροι (ποσοστ. επί του ετήσιου εθνικού εισοδήματος)	Γενικά - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ)	
1	1	8,067	1,000	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,400	4,489	,00	,00	,00	,00	,00	,01	,00	,00	,05
	3	,276	5,410	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,18	,00
	4	,227	5,961	,00	,00	,00	,00	,01	,00	,00	,00	,09
	5	,024	18,278	,00	,00	,01	,01	,00	,09	,00	,24	,50
	6	,004	44,740	,01	,01	,07	,01	,32	,02	,12	,04	,25
	7	,001	82,658	,14	,01	,01	,06	,63	,15	,36	,13	,01
	8	,001	89,877	,04	,00	,63	,45	,01	,64	,02	,37	,08
	9	,000	247,202	,81	,98	,29	,48	,02	,09	,51	,04	,03
2	1	7,172	1,000	,00	,00		,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,352	4,515	,00	,00		,00	,00	,01	,00	,02	,07
	3	,264	5,213	,00	,00		,00	,00	,00	,00	,20	,02
	4	,187	6,198	,00	,00		,00	,01	,00	,00	,01	,05
	5	,021	18,368	,00	,00		,06	,00	,09	,00	,34	,60
	6	,003	47,753	,02	,01		,31	,29	,19	,13	,00	,12
	7	,001	78,001	,14	,01		,35	,64	,12	,44	,11	,01
	8	,000	201,237	,84	,98		,27	,06	,59	,42	,32	,12
3	1	6,399	1,000	,00	,00		,00	,00	,00	,00	,00	

	2	,291	4,687	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,21
	3	,222	5,363	,00	,00	,00	,01	,01	,00	,13
	4	,082	8,818	,00	,00	,01	,01	,03	,00	,12
	5	,004	42,173	,02	,01	,36	,30	,09	,08	,09
	6	,001	73,224	,13	,02	,36	,66	,09	,49	,21
	7	,000	178,704	,84	,97	,26	,01	,78	,42	,24
	1	5,419	1,000	,00		,00	,00	,00	,00	,00
	2	,274	4,448	,00		,00	,00	,01	,00	,28
	3	,221	4,950	,00		,00	,01	,04	,00	,12
4	4	,082	8,123	,00		,02	,01	,08	,00	,14
	5	,003	41,928	,12		,49	,21	,34	,36	,10
	6	,001	70,443	,88		,49	,76	,54	,64	,36
	1	4,495	1,000	,00			,00	,00	,00	,01
	2	,258	4,171	,00			,01	,02	,00	,17
5	3	,201	4,733	,00			,00	,04	,02	,33
	4	,045	10,009	,00			,02	,09	,60	,05
	5	,002	52,998	1,00			,97	,85	,37	,44

a. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

#### Excluded Variables<sup>a</sup>

Model		Beta	In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
							Tolerance	VIF
2	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,029 <sup>b</sup>	,133	,897	,037	,010	96,957	,010
3	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)	,011 <sup>c</sup>	,054	,958	,014	,011	92,976	,011

	Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. -,019 <sup>c</sup> Ευρώ)							
	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)							
4	Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. -,045 <sup>d</sup> Ευρώ)							
	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)							
	Αξία εξαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)							
	Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. -,040 <sup>e</sup> Ευρώ)							
5	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)							
	Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ)							

a. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

b. Predictors in the Model: (Constant), Γενικά έσοδα - Γενικές δαπάνες (δισ. Ευρώ), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι, Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)

c. Predictors in the Model: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι, Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (GDP σε δισ. Ευρώ)

d. Predictors in the Model: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Αξία εισαγωγών αγαθών (εκατομ. Ευρώ), Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι

e. Predictors in the Model: (Constant), Συνολικές επενδύσεις (ποσοστό επί του ΑΕΠ), ετήσιο επιτόκιο ομολόγων δημοσίου μακροπρόθεσμα, Ανεργία (ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού), Συνολικοί φόροι

#### Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	101,8496	352,7213	224,7245	86,14543	22
Residual	-22,01442	11,86467	,00000	7,92348	22
Std. Predicted Value	-1,426	1,486	,000	1,000	22
Std. Residual	-2,500	1,347	,000	,900	22

a. Dependent Variable: Χρέος (δισ. Ευρώ)

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΜΕΡΟΣ Ι**

#### ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. America' s Great Depression» ( 1963)
2. Allen F, Gale D, (2007).Understanding Financial Crisis. Oxford University Press, New York, NY.
3. Bartram M.S,& Bondar G.M,," No place to hide: The global crisis in equity markets in 2008/2009, Journal of International Money and Finance (2009)
4. Budd A.,2004" Black Wednesday- A Re-examination of Britain's Experience in the Exchange Rate Mechanism".
5. Carrasco,Enrique R.(1998), The 1980s : The Debt Crisis & The Lost Decade.
6. Devlin,Robert ,,"Debt and Crisis in Latin America", Princeton, NJ: Princeton University Press(1989).
7. Eichengreen B. Globalizing Capital, A History of the IMS, N. Jersey: Princeton University Press, (2008).
8. European Commission, (2009), «Economic and Financial Affairs: Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses». European Economy, Brussels.
9. Jubille Research(1998): How it all began: Causes of the debt crisis.
10. Kindleberger C. Manias, Panics and Crashes: A history of Financial Crises, NY, Basic books, (1988).
11. Krugman P.R – Obsfeld M. and Melitz M. International Economics (9th edition), N. Jersey: Pearson Education, (2011).
12. Lawrence H. Summers (2000),International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures, The American Economic Review, Vol. 90, No. 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association.
13. Mishkin FS (1992) The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Third Edition. Harper Collins, New York.
14. Reinhart C. M.-Rogoff K. «This time is different: 8 centuries of financial folly» Princeton: Princeton University Press, (2009).
15. Sharpe (1963), A Simplified Model for Portfolio Analysis
16. Whalen Ch. R. «The Subprime crisis - Cause, Effect and Consequences» Network Financial Institutes, Indiana state university, (2008).

#### ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

17. Cohn T. H. Διεθνής Πολιτική Οικονομία, Αθήνα: Gutenberg, (2009).
18. Gilpin R. Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία, Αθήνα: Ποιότητα, (2010).
19. Krugman P.-Obstfeld M. Διεθνής Οικονομική, Τόμος Β, Αθήνα: Κριτική, (2003).

20. Krugman P. Η Κρίση του 2008 & η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης, Αθήνα: Καστανιώτη, (2009).
21. Soros George, (2008), «Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της», εκδόσεις Λιβάνη.
22. Vicky Ward, Η πτώση της Lehman Brothers «Το ξεκίνημα της κρίσης», Εκδόσεις: Παπαδόπουλος.
23. Καμπόλης Χρήστος, Νικόλαος Τραυλός, «Τα αίτια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης».
24. Η Τράπεζα Goldman Sachs Mark Roche Εκδόσεις: Μεταίχμιο
25. Κατσανέβας Θ., Έρευνα: Αίτια της κρίσης σε Ελλάδα, Κύπρο και σύγκριση των οικονομικών τους μεγεθών με αυτά της Γερμανίας και της Ευρωζώνης.(2014).
26. Κότιος Α, Παυλίδης Γ (2012), Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Εκδόσεις Rosili.
27. Μελάς Κ. Οι σύγχρονες κρίσεις του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος 1974-2008, Αθήνα: Λιβάνη, (2011).
28. Παπάζογλου Χ. Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα: Συμεών, (2010).
29. Παπαστάμου Α. Διεθνείς Οικονομικές Κρίσεις, Αθήνα: Έναστρον, (2011).
30. Προβόπουλος Γ., Οι δυο παγκόσμιες κρίσεις (του 1929 και η σημερινή), μερικές κρίσιμες και χρήσιμες συγκρίσεις . Αθήνα: Ίδρυμα της Βουλής των Ελλήνων,(2009).
31. Χριστοδουλάκης Ν., Οικονομικές θεωρίες και κρίσεις - Μια κριτική εξιστόρηση. Αθήνα: Κριτική (2015).

#### ΔΙΑΔΥΚΤΙΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

32. [https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/4\\_2002/08.pdf](https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/4_2002/08.pdf)
33. [https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_%CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82\\_%CE%BA%CE%B1%CE%B9\\_%CE%B1%CF%80%CE%BF%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1](https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_%CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82_%CE%BA%CE%B1%CE%B9_%CE%B1%CF%80%CE%BF%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1)
34. [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7\\_1929](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A0%CE%B1%CE%B3%CE%BA%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%B9%CE%B1_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CF%8D%CF%86%CE%B5%CF%83%CE%B7_1929)
35. <http://www.iefimerida.gr/news/370397/san-simera-1987-i-mayri-deytera-sti-goyol-strit-hrimatistes-aytoktonoysan-peftontas-apo>
36. <https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%99%CE%B1%CF%80%CF%89%CE%BD%CE%AF%CE%B1%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%AF%CE%B1>
37. [http://wikipedia.qwika.com/en2el/Asian\\_financial\\_crisis](http://wikipedia.qwika.com/en2el/Asian_financial_crisis)
38. [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9C%CE%B1%CF%8D%CF%81%CE%B7\\_%CE%A4%CE%B5%CF%84%CE%AC%CF%81%CF%84%CE%B7](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9C%CE%B1%CF%8D%CF%81%CE%B7_%CE%A4%CE%B5%CF%84%CE%AC%CF%81%CF%84%CE%B7)
39. [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82\\_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%94%CE%B9%CE%B5%CE%B8%CE%BD%CE%AE%CF%82_%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CF%80%CE%B9%CF%83)



- [%CF%84%CF%89%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AE %CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7 2007-2008](#)
40. <https://www.news247.gr/afieromata/otan-archise-i-krisi-i-katarreysi-tis-lehman-brothers.6227071.html>
  41. <https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9A%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7 %CF%84%CE%B7%CF%82 %CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CE%B6%CF%8E%CE%BD%CE%B7%CF%82>
  42. <https://www.imf.org/external/>
  43. <http://data.imf.org/?sk=c4f7655e-bd37-4683-8685-b7aa1818a832&slid=1437421172270>
  44. [https://europa.eu/european-union/topics/economic-monetary-affairs\\_el](https://europa.eu/european-union/topics/economic-monetary-affairs_el)
  45. <http://www.newsbomb.gr/oikonomia/story/541938/pos-exigeitai-to-thayma-tis-irlandikis-oikonomias>
  46. <http://www.iefimerida.gr/news/244583/i-irlandia-apohaireta-tin-oikonomiki-krisi-pos-ta-katafere>
  47. <https://www.thepressproject.gr/article/83784/ispania-to-xroniko-tis-krisis-to-kinima-ton-aganaktismenon-kai-sto-vathos-ekloges>
  48. <http://www.abc10.gr/vima/prosopikiarthrografia/14-2017-07-12-05-17-13>
  49. [https://www.huffingtonpost.gr/2015/04/21/portugal-troika\\_n\\_7104244.html](https://www.huffingtonpost.gr/2015/04/21/portugal-troika_n_7104244.html)
  50. <https://el.sott.net/article/360-h-krish-chreoy-ssth-ellada-kai-tis-alles-chwres-toy-eyrwpaikoy-notoy-echei-prosferei-kerdh-mechri-80-dis-eyrw-ssth-germania>
  51. <https://ec.europa.eu/eurostat>
  52. <https://www.bloomberg.com/europe>
  53. <https://www.naftemporiki.gr/>
  54. <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
  55. <http://www.capital.gr/arthra/2232334/to-mathima-tis-iaponikis-oikonomias>

## **ΜΕΡΟΣ ΙΙ**

### **ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

56. Afonso, A. (2000), Fiscal Policy Sustainability: some unpleasant European Evidence, Department of Economics, Instituto Superior de Economia e Gestão.
57. Alesina, A and Perotti, R(1996), "Fiscal Adjustment in OECD countries: Composition and Macroeconomics Effect", IMF working paper 96/70
58. Blanchard, O. (1984), Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA 02139, USA.
59. Blanchard, O., Chouraqui, J., Hagemann R. P. and Sartor, N. (1990), The Sustainability Of Fiscal Policy: New Answers To An Old Question, OECD Economic Studies No. 15
60. Blanchard, O. & A.Amighini & F.Giavazzi, 2010. Macroeconomics: A European Perspective, Εκδόσεις Pearson

61. Bohn, H. (1998), The Behavior of U.S. Public Debt And Deficits, The Quarterly Journal of Economics.
62. Carlin, W and Soskice, D (2005) "Macroeconomics imperfection, institutions and policies", Oxford University Press: Oxford ,UK.
63. Cline, R. W., (2014), Sustainability of Public Debt in the United States and Japan, Policy Brief Peterson Institute for International Economics
64. Cline, R. W., (2011), Sustainability of Greek Public Debt, Policy Brief Peterson Institute for International Economics.
65. Clower, R (1965) " A Reconsideration of the Microfoundation of Monetary Economics" , Western Economics journal, Vol 6, pp 1-8.
66. Corsetti, G. and Roubini, N., (1991), Fiscal Deficits Public Debt and Government Solvency: Evidence from OECD countries, NBER Working Paper, No.3658.
67. Cuddington, J (1997) " Analysis the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries", Policy Research Working Paper , World Bank
68. D'Angelo, E. (2012). Greece & the Odious Debt Doctrine. Brook. L. Rev., 78, 1619
69. Elmendorf, D and Mankiw, G (1998) " Government Debt", Harvard Institute of Economic Research Working Paper, Harvard – Institute of Economic Research
70. Frenkel, J and Razin, A (1996) " Fiscal Policies and Growth in the World Economy", MIT Press
71. Hakkio, C.S. and Rush, M. (1991) Is the Budget Deficit "Too Large?" Economic Inquiry
72. Hamilton, J. Flavin, T. and Marjorie, A(1986) " On the Limitations of Government Borrowing : A framework for Empirical Testing ", American Economic Association.
73. Howse, R. (2007). The concept of odious debt in public international law (No. 185). United Nations Conference on Trade and Development.
74. Kornai, J (1986) "The Soft Budget Constraint ", Kyklos, Blackwell Publishing.
75. Kotios, A., Galanos, G. and Pavlidis, G. (2011). Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse. Intereconomics
76. Larch, M. and Turrini, A. (2009), The cyclically-adjusted budget balance in EU fiscal policy making: A love at first sight turned into a mature relationship, European Commission
77. McCallum, B (1984) " Are Bond-Financed Deficits Inflationary? A Ricardian Analysis" , Journal of Political Economy, University of Chicago Press.
78. Shah, M. H., & Pervin, S. (2012). External public debt and economic growth: empirical evidence from Bangladesh, 1974 to 2010. Academic Research International, 3(2)
79. . Tantos, S. (2012). Public Debt Sustainability: The Case of Greece. Journal of Reviews on Global Economics
80. Van Ewijk, C., Lukkezen, J. and Rojas-Romagosa H. (2013), Early-warning indicators for debt sustainability, CPB Policy Brief

81. Volker, P.(1985) “ Statement to the Committee of Banking , Finance and Urban Affairs”, U.S. House of Representatives.

#### ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

82. Αλογοσκούφης Γ., Λαζαρέτου Σ., (2002). Η δραχμή από το Φοίνικα στο Ευρώ, Εκδόσεις Λιβάνη.
83. Αργεΐτης Γ., Δαφέρμος Γ., Νικολαΐδη Μ., (2011). «Κρίση δημοσίου χρέους στην Ελλάδα: Αίτια και προοπτικές», Αθήνα: Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ.
84. Ανδρεάδης Α., (1904). Ιστορία των εθνικών δανείων, Εκδόσεις Εστία.
85. Βαβούρας Ι., (1993). Δημόσιο Χρέος θεωρία και ελληνική εμπειρία, Εκδόσεις Παπαζήση.
86. Γεωργακόπουλος, Θ (1997), «Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική», Β΄ Έκδοση, Αθήνα: Ευγ. Μπένου.
87. Δαλαμάγκας Β.(2010). Εισαγωγή στην Δημόσια Οικονομική, Εκδόσεις Κριτική.
88. Ζουμπουλάκης Μ., (2015). Η ιστορία του Ελληνικού χρέους, Κληρονομικά βάρη και νοοτροπίες, Foreign Affairs
89. Ιορδάνογλου, Χ(2008), «Η Ελληνική Οικονομία στη Μακρά διάρκεια 1954- 2005», Αθήνα: Πόλις
90. Καραβίτης Ν, (2008), «Δημόσιο Χρέος και Έλλειμμα», Εκδόσεις Διόνικος
91. Κατσέλη, Λ.Τ. & Μαγουλά, Χ.Μ., 2002. Μακροοικονομική Ανάλυση Και Ελληνική Οικονομία. Αθήνα: Εκδόσεις Τυπωθήτω
92. Μπάρμπας Ν, Φινοκαλιώτης Κ.,(2011). Δημόσια Οικονομικά: Φόροι-Δημόσια Δάνεια-Δημόσιες δαπάνες, Εκδόσεις Σακκούλα
93. Προβόπουλος Γ., (1982). Δημοσιονομική Θεωρία: Η θεωρία των δημοσίων δαπανών, Εκδόσεις Σακκούλα
94. Τάτσος Ν.,(1991). Τα δημόσια οικονομικά στην Ελλάδα, Εκδόσεις Σμπύλιας
95. Τσουλφίδης,Λ.,(2013). Οικονομική Ιστορία Της Ελλάδας, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη
96. Rosen, H. (2000). Δημόσια Οικονομική. Τόμος Β΄, εκδόσεις Κριτική Α.Α., Αθήνα
97. Ηλιαδάκης Α., (2003). Εξωτερικός Δανεισμός και δανειακή κοινωνικοποίηση στην Ελλάδα, Διδακτορική διατριβή, Αθήνα.

#### ΕΚΘΕΣΕΙΣ - ΔΕΛΤΙΑ

98. IMF (2015) “GREECE: Preliminary Debt Sustainability Analysis”, IMF Country Report No. 15/165
99. IMF (2016) “GREECE: Preliminary Debt Sustainability Analysis Updated Estimates and Further”, IMF Country Report No. 16/130
100. IMF (2017) “GREECE: Staff report for the 2016 Article IV Consultation

101. European Commission (2010). The Economic Adjustment Programme for Greece, European Economy, Occasional Papers 61.
102. European Commission (2012). The Second Economic Adjustment Programme for Greece. European Economy, Occasional Paper 94, March 2012
103. European Stability Mechanism, (2015). FAQ on ESM/EFSF financial assistance for Greece.
104. European Commission (2016) “ Compliance Report: The Third Economic Adjustment Programme for Greece, First Review”
105. European Stability Mechanism (2016) “Short-term debt relief measures for Greece Frequently Asked Questions”
106. Hellenic Republic (2011a). Medium Term Fiscal Strategy 2012-15. Ministry of Finance
107. Hellenic Republic (2011b). Hellenic National Reform Program 2011-2014. Ministry of Finance
108. Public Finances in EMU,2009. European Commission
109. Public Finances in EMU, 2010. European Commission
110. Public Finances in EMU, 2011. European Commission
111. Public Finances in EMU, 2012. European Commission
112. Public Finances in EMU, 2013. European Commission
113. Public Finances in EMU, 2014. European Commission
114. Public Finances in EMU, 2015. European Commission
115. Public Finances in EMU, 2016. European Commission
116. ΕΛΣΤΑΤ (2016) “Δελτίο τύπου: Δημοσιονομικά στοιχεία 2012-2015”
117. Τράπεζα της Ελλάδος “ Έκθεση του Διοικητή της ΤτΕ” για τα έτη (2009-2016)

#### ΔΙΑΔΥΚΤΙΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

118. Η Ελληνική Οικονομική Κρίση από το 2009 έως σήμερα.  
[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7\\_2009-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7_2009-%CF%83%CE%AE%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B1)
119. Μελάς Κ. (2010), Η Ελλάδα και το δημόσιο χρέος
120. <http://www.capital.gr/oikonomia>
121. <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
122. <https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/default.aspx>
123. <http://www.eurocapital.gr/permalink/33267.html>
124. Η Ψυχική Υγεία στην Ελλάδα της Κρίσης  
<http://www.mednet.gr/archives/2018-sup/pdf/17.pdf>

125. <https://www.liberal.gr/arthro/41761/apopsi/arthra/ta-aitia-tis-oikonomikis-krisis-oi-sunepeies-kai-i-diexodos-muthoi-kai-pragmatikotita.html>
126. <https://www.tovima.gr/2010/02/23/opinions/to-fainomeno-tis-xionostibadas/>
127. <http://www.worldbank.org/>

#### ΒΑΣΕΙΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

<https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases>

<https://data.oecd.org/>

<http://www.statistics.gr/>

<https://data.worldbank.org/region/european-union>

<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>