



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

**ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ
ΜΕ ΒΑΣΙΚΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ**

ΓΙΟΡΚΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Διπλωματική Εργασία που υποβλήθηκε στο τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Εφαρμοσμένη Στατιστική

Πειραιάς, 2019



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

SCHOOL OF FINANCE AND STATISTICS

DEPARTMENT OF STATISTICS AND INSURANCE SCIENCE

POSTGRADUATE PROGRAM

IN APPLIED STATISTICS

**EMPIRICAL INVESTIGATION OF DEBT BASED ON MAJOR
MACROECONOMIC VARIABLES**

GIORKAS DIMITRIOS

MSc Dissertation submitted to the Department of Statistics and Insurance Science of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Science in Applied Statistics

Piraeus, 2019

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς στην υπ' αριθμό..... συνεδρίασή του σύμφωνα με τον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Εφαρμοσμένη Στατιστική

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Καθηγητής Αγιακλόγλου, Χρήστος (Επιβλέπων)
- Αναπληρωτής Καθηγητής Σεβρόγλου, Βασίλειος
- Καθηγητής Τσίμπος, Κλέων

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμών του συγγραφέα.

Ευχαριστίες

Με την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας δράττομαι της ευκαιρίας να εκφράσω συνολικά τις ευχαριστίες μου στους καθηγητές του μεταπτυχιακού προγράμματος για τη συμβολή και το σημαντικά ενεργό ρόλο τους στην ολοκλήρωση του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες στη μητέρα μου, που η συμπαράσταση και η υποστήριξή της έβαλαν ένα τεράστιο λίθο.

Περίληψη

Η παρούσα εργασία έχει ως σκοπό τη μελέτη και τη βασική διερεύνηση της σχέσης του χρέους με μακροοικονομικές μεταβλητές. Το πρώτο μέρος που αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια είναι το αποτέλεσμα της έρευνας και μερικής καταγραφής βασικής βιβλιογραφίας και σημαντικών μελετών για το δημόσιο χρέος και των μακροοικονομικών μεταβλητών που επιλέχθηκαν. Οι τέσσερις αυτές μεταβλητές είναι η ανάπτυξη, οι άμεσες ξένες επενδύσεις, το εμπορικό ισοζύγιο και η συναλλαγματική ισοτιμία. Το κείμενο περιέχει τη θεωρητική τους προσέγγιση ξεχωριστά, τη σχέση μεταξύ τους σύμφωνα με τη μακροοικονομική θεωρία και την αλληλεπίδρασή τους. Το δεύτερο μέρος αφορά τη στατιστική ανάλυση με τη μέθοδο της απλής γραμμικής παλινδρόμησης. Στην ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα κατά τη χρονική περίοδο 1990 έως 2018 από τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ινδία και την Ολλανδία. Αφού, δοθούν οι γραφικές απεικονίσεις της εξέλιξης των μεταβλητών, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και επιχειρείται η εξαγωγή συμπερασμάτων.

Abstract

The purpose of the present study is to study and fundamentally investigate the relationship between debt and macroeconomic variables. The first part, which consists of four chapters, is the result of the research and partial recording of key bibliographies and important studies on government debt and the macroeconomic variables selected. These four variables are growth, foreign direct investment, trade balance and exchange rate. The text contains their theoretical approach separately, the relationship between them according to macroeconomic theory and their interaction. The second part deals with statistical analysis using the simple linear regression method. The analysis used data from 1990 to 2018 from the US, Japan, the United Kingdom, India, and the Netherlands. After giving graphs of the evolution of the variables, the results are presented and is attempted to draw conclusions.

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	2
1.1 ΧΡΕΟΣ	2
1.2 ΑΝΑΠΤΥΞΗ.....	6
1.3 ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	8
1.4 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	10
1.5 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ	12
1.6 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ.....	16
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	16
2.2 ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ	16
2.2.1 ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ.....	18
2.2.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΞΙΣΩΣΕΙΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	19
2.3 ΣΧΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΩΝ	20
2.4 ΣΧΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	21
2.5 ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ	22
2.6 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ.....	24
2.6.1 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΣΕ ΧΡΟΝΟΣΕΙΡΕΣ	24
2.6.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΣΕ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΠΑΝΕΛ.....	25
2.7 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ.....	29
3.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	29
3.2 ΕΞΑΓΩΓΕΣ.....	30
3.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ.....	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	32
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	32
4.2 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	37
5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	37
5.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ.....	37
5.3 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	42

5.4 ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	49
Βιβλιογραφία.....	50

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

1.1 ΧΡΕΟΣ

Ο δημόσιος τομέας έχει την ανάγκη ρευστότητας για να χρηματοδοτήσει τις λειτουργίες του. *Το πώς μπορεί κάποιος να επιλέξει ανάμεσα στο δανεισμό και τη φορολογία είναι ένα από τα πλέον θεμελιώδη ερωτήματα στον τομέα της Δημόσιας Οικονομικής* (Rosen, 2000). *Δημόσιο χρέος μιας χώρας είναι ο συσσωρευμένος δανεισμός των παρελθόντων ετών.* Ένας τρόπος να κρίνουμε το μέγεθος του δημόσιου χρέους είναι να το συγκρίνουμε με το μέγεθος του δημόσιου χρέους άλλων χωρών. Τα συμπεράσματα όμως που αντλούμε από αυτή τη σύγκριση δεν παύουν τη διαμάχη που έχει προκύψει σχετικά με το ποιο μέγεθος είναι το κατάλληλο (Mankiw, 2002).

Για να έχουμε, όμως, σωστή σύγκριση των τιμών του χρέους ανάμεσα σε διαφορετικές χώρες θα πρέπει να είμαστε προσεχτικοί στο τί εννοούμε με τον όρο. Λόγω του περιορισμού σχετικών στατιστικών στοιχείων και των διαφορών ως προς τον ορισμό των δημόσιων επιχειρήσεων, που πολλές φορές μεταφέρουν μέρος των χρεών τους στο χρέος της κεντρικής διοίκησης, με τον όρο δημόσιο χρέος αναφερόμαστε μόνο στο σύνολο των χρηματικών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης. Επίσης, με την αφαίρεση των διαθέσιμων των δημόσιων επιχειρήσεων, ρευστών και καταθέσεων όψεως και προθεσμίας, από τις υποχρεώσεις του ευρύτερου δημόσιου τομέα διακρίνουμε τις έννοιες τού αρχικά ακαθάριστου και μετέπειτα καθαρού δημόσιου χρέους (Βαβούρας, 1993).

Όταν δημιουργείται έλλειμμα, υπάρχει η ανάγκη χρηματοδότησής του. Το ύψος του ποσού για να την καλύψει θα προέλθει από δανεισμό αντίστοιχου ποσού. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού προκύπτει από την αφαίρεση των δημόσιων δαπανών μείον τα δημόσια έσοδα. Εδώ, προκύπτουν διαφωνίες από τους οικονομολόγους, πρώτον για το πώς πρέπει να μετριέται το έλλειμμα, ώστε να είναι ακριβής δείκτης και να μετρά αποτελεσματικά την επίπτωση της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία στη διάρκεια της τρέχουσας περιόδου και δεύτερον για το βάρος που θα επιβαρύνει τις μελλοντικές γενεές.

Υπάρχουν τέσσερα προβλήματα μέτρησης του ελλείμματος, τα οποία καταγράφονται παρακάτω. Το πρώτο πρόβλημα μέτρησης του δημόσιου ελλείμματος τον πληθωρισμό. Πλειοψηφικά οι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι το έλλειμμα που θα μετρηθεί θα πρέπει να ισούται με τη μεταβολή του πραγματικού δημόσιου χρέους και όχι με τη μεταβολή του

ονομαστικού χρέους. Όπως μετριέται το έλλειμμα του προϋπολογισμού δεν προσαρμόζεται σύμφωνα με τον πληθωρισμό και αν αφαιρούσαμε την επίπτωση του πληθωρισμού κατά τους υπολογισμούς του ελλείμματος θα προκαλούσε σύγχυση στην εξαγωγή αποτελεσμάτων για το ονομαστικό και το πραγματικό δημόσιο χρέος.

Το δεύτερο πρόβλημα μέτρησης αφορά τα στοιχεία ενεργητικού. Μία εκτίμηση του δημοσιονομικού ελλείμματος απαιτεί να υπολογιστούν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού του δημοσίου όπως και όλες οι υποχρεώσεις του. Αυτό σημαίνει ότι το έλλειμμα θα πρέπει να μετριέται ως η μεταβολή του χρέους μείον τη μεταβολή του ενεργητικού του δημοσίου. Στην περίπτωση, όμως, που η κυβέρνηση χρησιμοποιήσει την πρακτική σύνταξης του κρατικού προϋπολογισμού του *capital budgeting*¹, τα έσοδα της κυβέρνησης από την πώληση περιουσιακού της στοιχείου δεν θα μειώσουν το έλλειμμα, αφού η μείωση του χρέους θα αντισταθμιστεί με μείωση του ενεργητικού της. Οι υποστηρικτές της πρακτικής αυτής θεωρούν ότι θα πρέπει να προτιμάται, παρά όλα τα προβλήματα που δημιουργεί, επειδή συνεκτιμά τη μεταβολή στα στοιχεία ενεργητικού.

Το τρίτο πρόβλημα μέτρησης αφορά μη υπολογιζόμενες υποχρεώσεις. Προφανείς υποχρεώσεις που μπορούν να προκαλέσουν παραπλανητικό έλλειμμα στον κρατικό προϋπολογισμό μπορούν να προέλθουν από το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, αφού οι εργαζόμενοι είτε στο δημόσιο είτε στον ιδιωτικό τομέα προσφέρουν σήμερα την εργασία τους αλλά μέρος της αποζημίωσής τους αναβάλλεται για το μέλλον ως μέρος της κοινωνικής πολιτικής, παραδείγματος χάριν για προσφορά δημόσιας υγείας και συντάξεως. Έτσι, αν συνυπολογιζόταν στον τρέχοντα προϋπολογισμό αυτές οι υποχρεώσεις που αφορούν μελλοντικές δαπάνες, το χρέος θα εμφανιζόταν αρκετά υψηλότερο.

Το τέταρτο πρόβλημα μέτρησης αφορά τον οικονομικό κύκλο. Αυτό συμβαίνει, επειδή υπάρχουν μεταβολές στο έλλειμμα που συντελούνται αυτόματα ως αποτέλεσμα των οικονομικών διακυμάνσεων. Κατά την περίοδο ύφεσης για παράδειγμα υπάρχει μείωση εισοδημάτων των πολιτών, που οδηγεί σε λιγότερα έσοδα από φόρους για το κράτος. Το αποτέλεσμα είναι η γενικότερη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και η επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού με δανεισμό προκειμένου να καλυφθούν έκτακτες ανάγκες. Το

¹ Ο ελληνικός όρος είναι προϋπολογισμός ενεργητικού-παθητικού του δημοσίου. Είναι μια τεχνική του προϋπολογισμού που υπολογίζει τόσο τα στοιχεία του ενεργητικού όσο και τις υποχρεώσεις, επειδή λαμβάνει υπόψη τις μεταβολές στο κεφάλαιο (Mankiw, 2002).

πρόβλημα που επιφέρει ο οικονομικός κύκλος είναι αναταραχή στην οικονομία και έλλειψη δυνατότητας ακριβούς προσδιορισμού τού αν επηρέασε τη μεταβολή του ελλείμματος κάποια αλλαγή της οικονομικής πολιτικής της κυβέρνησης ή κάποια αλλαγή κατά την οικονομική διακύμανση (Mankiw, 2002).

Σύμφωνα με τον Γεώργιο Προβόπουλο² όταν ξεσπάει μια κρίση, ο πρώτος που παίρνει τα απόνερα είναι ο πιο αδύναμος. Κατά τον ίδιο η Ελλάδα ήταν ένας από τους πιο αδύναμους κρίκους, και αυτό διότι η χώρα έχανε ανταγωνιστικότητα σύμφωνα με το σχετικό δείκτη Unit Labor Cost (κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος). Αναφέρει πως η Ελλάδα ξεγελούσε τις αγορές και δάνειζαν σε αυτή λόγω του ευρώ. Επισημαίνει τη σημασία της δημοσιονομικής πολιτικής λέγοντας ότι δεν μπορεί να γίνει εκτίμηση για το έλλειμμα στις αρχές ή στα μέσα του έτους, για το λόγο ότι είναι απρόβλεπτο ποιες πολιτικές θα ακολουθηθούν. Στις εκθέσεις της η Τράπεζα της Ελλάδας αναδείκνυε παθογενή στοιχεία με βασικότερα το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών, που αποδείκνυε ότι η χώρα είχε χάσει από το 2001 μέχρι το 2008 το 25% της ανταγωνιστικότητας της και το χρέος από το Ασφαλιστικό. Με τη φράση του *όλοι είχαν επαναπαυθεί στο βολικό σενάριο ότι η χώρα θα απολάμβανε χαμηλά επιτόκια εσαεί* καταλαβαίνουμε ότι οι χώρες έχουν συνηθίσει να δανείζονται και μάλλον τούς είναι απαραίτητο για την εξέλιξη της οικονομίας τους. Μία ανησυχητική εξέλιξη, όμως, είναι ότι σε πολλές χώρες τα χρέη εμφανίζονται πολύ μεγάλα. Ένα μείζον πρόβλημα που προκαλείται λόγω αυτού είναι ότι οι χώρες δεν μπορούν να μετατρέψουν τα δημοσιονομικά ελλείμματά τους σε πλεονάσματα. (Burda, Wyplosz, 2009)

Στην περίπτωση που ο προϋπολογισμός παρουσιάζει έλλειμμα και το χρέος συνεχίζει να αυξάνεται με αντίκτυπο και στους τόκους του, η κυβέρνηση, ελλείψει άλλων δυνατοτήτων, χρησιμοποιεί τη λύση του επαναλαμβανόμενου δανεισμού, ώστε να καλύψει αυτούς τους τόκους. Έτσι, το μέγεθος της εξυπηρέτησης χρέους μετακυλίεται από γενιά σε γενιά και προκαλεί ένα οικονομικό βάρος. Ποια γενιά αναλαμβάνει τελικά αυτό το βάρος έχει μελετηθεί μέσω της οικονομικής σκέψης και αφορά την οικονομική θεωρία. Οι κρατούσες απόψεις που έχουν επιζήσει είναι η Παραδοσιακή άποψη με εκφραστή της τον Adam Smith και η Ρικαρντιανή με εκφραστή της τον David Ricardo, που αντιπαρατίθενται ακολούθως.

² <<Καθημερινή>>, 2018 <https://www.kathimerini.gr/945458/article/proswpa/synentey3eis/giwrgos-pronopoylos-oloi-h3eran-alla-kaneis-den-h8ele-na-akoysei>

Στην παραδοσιακή άποψη υπάρχει η υπόθεση ότι αν η κυβέρνηση μειώσει τους φόρους, με την προϋπόθεση ότι θα προσφύγει στο δανεισμό για να καλύψει αυτή τη μείωση, οι καταναλωτές θα διαπιστώσουν αύξηση στο καθαρό εισόδημά τους, δηλαδή στο εισόδημα αφού αφαιρεθούν οι φόροι και θα υπάρξει αύξηση στην κατανάλωση. Αυτό έχει μεγαλύτερη σημασία βραχυχρόνια, αφού αυτή η αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης σημαίνει ότι θα υπάρξει αντίστοιχα υψηλότερη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες με αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης. Από την άλλη πλευρά, θα υπάρξει αύξηση της αξίας τού εθνικού νομίσματος σε σχέση με τα υπόλοιπα με αποτέλεσμα της ανταγωνιστικότητας στις διεθνείς αγορές. Σε μακροχρόνια περίοδο θα παρατηρηθούν χαμηλότερα αποθέματα κεφαλαίου με την παραγωγή τελικά να κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα που δεν θα είναι κατάλληλα για να καλυφθεί το ύψος του δημόσιου χρέους. Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι ενώ η σημερινή γενιά θα ωφεληθεί αδιαφορώντας για το μέλλον, το βάρος θα βρίσκεται στις επόμενες γενιές που θα κληθούν να καλύψουν τις δαπάνες για το δημόσιο χρέος.

Αυτά έρχονται σε αντίθεση με τη ρικαρντιανή άποψη που υποθέτει ότι ο άνθρωπος είναι ορθολογιστής μπροστά στην απόφαση της επιλογής του πώς θα καταναείμει το εισόδημά του ανάμεσα στην κατανάλωση και την αποταμίευση. Έτσι, έχοντας στραμμένο το βλέμμα του στο μέλλον στην περίπτωση που η κυβέρνηση δανείζεται, θα έχει υπόψιν του τους μελλοντικούς φόρους που θα απαιτηθούν για την εξυπηρέτηση του χρέους που θα δημιουργηθεί. Υπό αυτή την οπτική ο καταναλωτής δεν βλέπει διαφορά μεταξύ δημόσιου χρέους και φορολογίας και καταλαβαίνει ότι μείωση της φορολογίας που χρηματοδοτείται με δημόσιο δανεισμό, στην πραγματικότητα είναι ανακατανομή του φορολογικού βάρους στο χρόνο και δεν θα πρέπει να ενθαρρύνεται σε άμεση κατανάλωση. Η συνέπεια είναι να οδηγείται στην αποταμίευση με σκοπό να πληρώσει τη μελλοντική φορολογική υποχρέωση. Με αυτή τη γενική αρχή συντίθεται το θεώρημα της ρικαρντιανής ισοδυναμίας που φέρνει τους φόρους και το δημόσιο χρέος ως ισοδύναμα και επομένως η χρηματοδότηση του δημοσίου με δανεισμό δεν μετακυλίζει το πραγματικό κόστος των δημόσιων δαπανών σε επόμενες γενιές.

Σε όποια άποψη, όμως, και να στηριχθούμε γίνεται εμφανής η ανάγκη σταθεροποίησης του δημόσιου χρέους που σημαίνει την αποφυγή συσσώρευσης υψηλού μεγέθους χρέους που δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί είτε βραχυπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα. (Burda, Wyplosz, 2009) (Mankiw, 2002) (Βαβούρας, 1993)

1.2 ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Αιτία για τη συσσώρευση χρέους μπορεί να είναι η μη συνεπής εξυπηρέτησή του, αφού οι τόκοι αυξάνονται και η κυβέρνηση αδυνατώντας να εμφανίσει πρωτογενές πλεόνασμα αρκετά μεγάλο ώστε να μπορεί να καλύψει το υπάρχον χρέος, στρέφεται εκ νέου στο δανεισμό. Τότε, το πλεόνασμα που απαιτείται για να σταθεροποιηθεί το χρέος συνεχώς αυξάνεται και η χώρα μπαίνει σε ένα φαύλο κύκλο με αποτέλεσμα να δανείζεται συνεχώς μόνο για να μπορεί να το εξυπηρετήσει. Γίνεται αντιληπτό το πόσο δύσκολη μπορεί να αποδειχθεί τελικά η προσπάθεια σταθεροποίησης του χρέους και ότι η προσπάθεια αυτή συνδέεται με το οικονομικό μέγεθος της χώρας. Για αυτό το λόγο, καταλληλότερος στόχος είναι η σταθεροποίηση του λόγου του χρέους προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)³. Όταν η οικονομία της χώρας μεγεθύνεται ή αλλιώς υπάρχει οικονομική ανάπτυξη, το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται για τη σταθεροποίηση του λόγου είναι αρκετά μικρότερο από το αυτό που απαιτείται για τη σταθεροποίηση του χρέους. Πολύ απλά, μπορούμε να το σκεφτούμε ως ένα μαθηματικό πρόβλημα, στο οποίο,, για να μικρύνει το κλάσμα θέλουμε ο παρονομαστής να αυξάνεται με υψηλότερο ρυθμό από ότι ο αριθμητής (Burda, Wyplosz, 2009).

Όταν το μέγεθος του χρέους βρίσκεται σε επίπεδο που δεν μπορεί να είναι απειλητικό για την οικονομία, αποδεικνύεται κίνητρο για ανάπτυξη και βελτιώνει τη διαχρονική ευημερία. Η χρηματοδότηση είναι κύριο στοιχείο για την αύξηση της κατανάλωσης, των ιδιωτικών επενδύσεων αλλά και των επενδύσεων σε έργα υποδομών και παραγωγικής ικανότητας, ωθώντας τις οικονομίες να αναπτύσσονται σε βάθος αρκετών γενιών. Το σημείο όπου το δημόσιο χρέος αρχίζει να γίνεται επιβλαβές στην ανάπτυξη είναι στο περίπου 85% του ΑΕΠ.

Για το εταιρικό χρέος το όριο είναι κοντά στο 90% και για το χρέος των νοικοκυριών η καλύτερη εικασία είναι ότι το όριο βρίσκεται γύρω στο 85%, αλλά η εκτίμηση για τον αντίκτυπο είναι πολύ ανακριβής. Στην περίπτωση που ο ιδιωτικός δανεισμός έχει δημοσιονομική στήριξη και γίνει αθέτηση πληρωμών, γίνεται εμφανής η αλληλεπίδραση ανάμεσα στο δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος, αφού το δημόσιο χρέος θα αυξηθεί. Για το λόγο αυτό, όταν η συσσώρευση χρέους αυξάνεται πέρα από τα συγκεκριμένα επίπεδα, ο οικονομικός κύκλος είναι περισσότερο έντονος και οι κρίσεις πιο σοβαρές. Ο αντίκτυπος έχει συνέπειες και στην πραγματική οικονομία που πλήττεται βαθιά και καθώς αυξάνεται το χρέος, μειώσεις στο

³Μέτρο οικονομικής επίδοσης που εκφράζει τη συνολική δαπάνη που πραγματοποιείται για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών. Σκοπός της εκτίμησής του είναι να συνοψίσει σε ένα μοναδικό αριθμό την αξία της οικονομικής δραστηριότητας σε χρηματικές μονάδες για μια δεδομένη χρονική περίοδο (Mankiw, 2002)

εισόδημα και αυξήσεις στα επιτόκια κάνουν την αποπληρωμή πιο δύσκολη. (Cecchetti, Mohanty, Zampolli, 2011).

Οι κυβερνήσεις έχουν τις επιλογές είτε του να αυξήσουν τους φόρους είτε του να μειώσουν τις δαπάνες, για να επιτευχθεί η βιωσιμότητα του χρέους. Καμιά, όμως, από τις δύο παραπάνω δεν είναι πραγματική λύση από μόνη της, αφού θα έχουν επιβλαβή αντίκτυπο στους υπόλοιπους οικονομικούς τομείς και την κοινωνία. Μια άλλη σύνδεση του χρέους γίνεται με τον πληθωρισμό, επειδή η αύξηση αυτού θα μειώσει το πραγματικό κόστος της αποπληρωμής του χρέους. Αλλά η αποτελεσματικότητα αυτής της επιλογής εξαρτάται από τη δομή ωρίμανσης του χρέους, αφού το βραχυπρόθεσμο ονομαστικό χρέος είναι ελάχιστα ευαίσθητο στον πληθωρισμό, λόγω των επιτοκίων, σε αντίθεση με το μακροπρόθεσμο. Σημαντικές μελέτες που συνδέουν το χρέος με την ανάπτυξη έχουν δείξει ότι είναι πολύ σημαντικό το πώς χτίζεται το χρέος, από πού προέρχεται και σε ποια κατάσταση βρίσκεται η χώρα. Μια έντονη αύξηση χρέους μπορεί να αναδεικνύει ότι σε βάθος χρόνου διατηρείται μια ασταθής, μη δομημένη σωστά οικονομία.

Από την άλλη πλευρά έχουμε παραδείγματα του χρέους που αυξήθηκε σε περίοδο πολέμου και που είναι λιγότερο επιβλαβές για τη μελλοντική ανάπτυξη. Παγκόσμια, το επίπεδο του χρέους έχει αυξητικές τάσεις. Χώρες που είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις τους αναγκάζονται να παίρνουν μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που θα τους δίνουν τη δυνατότητα να έχουν υψηλή πιστοληπτική ικανότητα, έτσι ώστε να διατηρούν χαμηλά τα ασφάλιστρα κινδύνου. Τα αποτελέσματα των μελετών αποδεικνύουν ότι υπάρχει έντονη συσχέτιση ανάμεσα στο υψηλό χρέος και την ανάπτυξη και όσο το επίπεδο του χρέους προς ΑΕΠ αυξάνεται τόσο εξασθενούν οι ρυθμοί ανάπτυξης. Στις ανεπτυγμένες χώρες, βέβαια, υπάρχουν εξαιρέσεις όπως η Αυστραλία και η Νέα Ζηλανδία, όπου δεν φαίνεται το υψηλό χρέος να επηρεάζει τους ρυθμούς ανάπτυξης.

Η αθέτηση της πληρωμών του χρέους είναι μια κατάσταση που είναι γνώριμη για τις περισσότερες χώρες (Reinhart, Rogoff, 2008, 2010). Για την αποπληρωμή των χρεών απαιτείται ισχυρή ανάπτυξη, ώστε να εξασφαλισθεί η βιωσιμότητα. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι η άνοδος του ΑΕΠ, ώστε να αυξηθούν τα έσοδα που χρειάζεται το κράτος (Cecchetti, Mohanty, Zampolli, 2011).

1.3 ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Λόγω του ότι κάθε χώρα έχει ιδιαιτερότητες που ενθαρρύνουν ή αποθαρρύνουν τις επενδύσεις, δημιουργήθηκε μια διχογνωμία για το ρόλο που πρέπει να επιτελεί η εκάστοτε κυβέρνηση. Το παράδειγμα της Ελλάδας δείχνει τις κυβερνήσεις να αναλαμβάνουν ενεργό ρόλο στην ενθάρρυνση των επενδύσεων, με αφορμή την προσπάθεια εξόδου από την κρίση μέσω της οικονομικής ανάπτυξης. Από την άλλη πλευρά, υπάρχει η άποψη ότι ένα κράτος θα πρέπει μεν να προσέχει να μην δημιουργεί εμπόδια στις επενδύσεις, αλλά να μην συμμετέχει άμεσα στην ενθάρρυνσή τους, επειδή μπορεί να διαστρεβλωθούν τα επενδυτικά πρότυπα, παράγωγο του οποίου μπορεί να είναι εσφαλμένη κατανομή των επενδυτικών πόρων (Stiglitz, 1992).

Μελετώντας το συλλογικό έργο <<Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσει το μέλλον;>>⁴ και συγκεκριμένα το κεφάλαιο όπου συντάκτης είναι ο Σακελλάρης Πλούταρχος μπορούμε να αντιληφθούμε τον καθοριστικό ρόλο που έχει η επενδυτική δραστηριότητα στην οικονομική μεγέθυνση, αφού αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα διακυμάνσεων του ΑΕΠ. Γενικά, στην Ευρώπη την περίοδο της κρίσης η μείωση των επενδύσεων αποτέλεσε βασικό παράγοντα της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και το μακροπρόθεσμο επενδυτικό περιβάλλον δεν αποτελείται από αισιόδοξα σημάδια για επαναφορά της τάσης των επενδύσεων σε επίπεδα προ κρίσης. Η διαρθρωτική ανεργία που μπορεί να προκληθεί λόγω της μακροχρόνιας κρίσης είναι ένα από αυτά τα σημάδια. Ένα δεύτερο είναι η μείωση των αποθεμάτων παραγωγικού κεφαλαίου των οικονομιών. Επίσης, αλλαγές στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, με βασικές την αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου στις χορηγήσεις προς τον τομέα των επιχειρήσεων και τις διαρθρωτικές αλλαγές στις χρηματοοικονομικές αγορές θα έχουν αρνητικό αντίκτυπο στις επενδύσεις. Άλλα σημάδια που δεν συνδέονται με κατάλοιπα της κρίσης αλλά έχουν το δικό τους ρόλο στο επενδυτικό περιβάλλον που δημιουργείται είναι η γήρανση του πληθυσμού και οι δομικές αλλαγές των ευρωπαϊκών οικονομιών, όπως η αποβιομηχάνιση με στροφή στην ανάπτυξη του τομέα των υπηρεσιών.

Υπάρχουν λόγοι δανεισμού που προκαλούν την ανάγκη της διάκρισης του δημοσίου χρέους με βάση το χρόνο λήξης του. Όταν υπάρχουν ταμειακές δυσχέρειες στο δημόσιο τομέα που προκύπτουν από τον ετεροχρονισμό των δημόσιων εσόδων και των δημόσιων δαπανών, οι

⁴ Επιμέλεια: Νικόλαος Β. Καραμούζης, Γκίκας Α. Χαρδούβελης, εκδοτικός οργανισμός, Αθήνα, 2011

δημόσιοι φορείς μπορούν να προσφύγουν σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό από την κεντρική τράπεζα, τις εμπορικές τράπεζες ή και το ευρύ κοινό. Αυτά τα δάνεια δεν ξεπερνούν το ένα έτος και προέρχονται κυρίως από έντοκα γραμμάτια τρίμηνης ή εξάμηνης λήξεως. Στις περιπτώσεις όπου αυτοί οι τίτλοι ανανεώνονται με τη λήξη τους, επιτυγχάνεται μεσομακροπρόθεσμος δανεισμός. Οι ανάγκες που τον δημιουργούν μπορεί να είναι για να καλυφθεί η χρηματοδότηση δημοσίων επενδύσεων, καταναλωτικών δημοσίων δαπανών ή μεταβιβαστικών πληρωμών του Δημοσίου. Βασικός στόχος είναι η βελτίωση της διαχρονικής κατανομής του κόστους των δαπανών του δημόσιου τομέα με σκοπό να αποφευχθεί η υπερβολική αύξηση της τρέχουσας φορολογικής επιβάρυνσης. Σε χρονικές περιόδους όπου η οικονομία χαρακτηρίζεται από ύφεση, θεωρείται προτιμότερη η έκδοση βραχυπρόθεσμων δανείων, γιατί συνδέονται με σχετικά χαμηλότερα επιτόκια και το κράτος αποφεύγει τις μεγάλης διάρκειας δεσμεύσεις του μεσομακροπρόθεσμου δανεισμού. Ένα μεγάλο βραχυπρόθεσμο χρέος, όμως, δημιουργεί κινδύνους εκδήλωσης πληθωρισμού. Το μεσομακροπρόθεσμο χρέος μπορεί να χωριστεί σε μεσοπρόθεσμο όταν τα δάνεια που το αποτελούν έχουν λήξη σε πέντε (ή σε δέκα) έτη και σε μακροπρόθεσμο όταν αυτά ξεπερνούνται. (Βαβούρας, 1993). Να σημειώσουμε τέλος, ότι η Διεθνής Τράπεζα στην έκθεσή της περιορίζεται στο βραχυπρόθεσμο που αφορά περίοδο μέχρι ένα έτος και στο μακροπρόθεσμο που αφορά περίοδο λήξης μεγαλύτερη του ενός έτους.

Οι οικονομικές επιπτώσεις του δημόσιου δανεισμού είναι διαφορετικές ανάλογα με το αν έχει συναφθεί στο εξωτερικό ή το εσωτερικό της χώρας. Είναι πιθανό, όμως, ημεδαποί κεφαλαιούχοι να είναι εγγεγραμμένοι σε δημόσια δάνεια που έχουν εκδοθεί στο εξωτερικό και άρα κομμάτι των κεφαλαίων να αντιπροσωπεύεται από ημεδαπή αποταμίευση. Αυτό προκαλεί δυσχέρεια στη διακρίβωση της γεωγραφικής κατανομής των τίτλων και οδηγεί τη διάκριση του χρέους σε εσωτερικό ή εξωτερικό να κρίνεται γενικά από το αν ο υφιστάμενος δημόσιος δανεισμός έχει συναφθεί στο εθνικό νόμισμα της δανειζόμενης χώρας.

Αναλύοντας τις οικονομικές επιπτώσεις θα δούμε τους λόγους που συντρέχουν στο να επιτευχθεί ισορροπία ανάμεσα στις δύο κατηγορίες. Ο εσωτερικός δημόσιος δανεισμός περιορίζει τα κεφάλαια του ιδιωτικού τομέα ασκώντας αυξητικές πιέσεις στα πραγματικά επιτόκια στο εσωτερικό και άρα περιορισμό στις εγχώριες ιδιωτικές επενδύσεις. Ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός οδηγεί σε αύξηση της διάθεσης για κατανάλωση και επενδύσεις. Έτσι, αν η παραγωγικότητα που θα υπάρξει ως αποτέλεσμα είναι μικρότερη από ότι είχε υπολογιστεί θα προκληθεί αύξηση στις ανάγκες εξυπηρέτησης του δανείου. Επιπλέον, ασκούνται ανατιμητικές

πιέσεις στο νόμισμα της χώρας που έχει δανειστεί και ενθαρρύνονται οι εισαγωγές σε σχέση με τις εξαγωγές. Αυτό συμβάλλει στη διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η διόγκωση των εξωτερικών δανείων αυξάνει το βαθμό κατά τον οποίο η χώρα επηρεάζεται από εξωγενείς παράγοντες και μπορεί να οδηγήσει ακόμα σε υπερτιμημένες συναλλαγματικές ισοτιμίες και στη διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Βαβούρας, 1993)

1.4 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Ο δανεισμός επιβαρύνει περισσότερο τις επενδύσεις και την παρούσα κατανάλωση και αποταμίευση σε μικρότερο βαθμό. Αυτό μπορεί να μας οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι επιβαρύνει αρκετά τις μελλοντικές γενιές. Αποκλείοντας τον εκ νέου δανεισμό, η εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για την αποπληρωμή των δανείων είναι η φορολογία. Η συζήτηση για τη μείωση του δημόσιου χρέους καταλήγει στη θεωρητική διαμάχη γύρω από τη συμπεριφορά του καταναλωτή και όταν η εθνική αποταμίευση μειώνεται, οι άνθρωποι αρχίζουν να χρηματοδοτούν τις επενδύσεις δανειζόμενοι από το εξωτερικό με αποτέλεσμα να προκαλείται έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο.

Η αλληλεξάρτηση που υπάρχει μεταξύ ρυθμών ανάπτυξης και εξαγωγικού εμπορίου δίνει κίνητρο στις κυβερνήσεις να δημιουργήσουν ανταγωνιστικές οικονομίες με κύριο άξονα την εξαγωγή προϊόντων. Για να γίνει αυτό, χρειάζεται να προάγουν μέτρα αναπτυξιακής πολιτικής που υποστηρίζουν το εξαγωγικό εμπόριο και τη δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων. Υπάρχουν αρκετά παραδείγματα χωρών στην Ασία και την ευρύτερη περιοχή του Ειρηνικού που έχουν επιχειρήσει τη μεγέθυνση της οικονομίας τους μέσω αυτού του τρόπου. Η μελέτη των χωρών αυτών αναδεικνύει τη σημαντικότητα της τήρησης της προϋπόθεσης της διαμόρφωσης ενός αποτελεσματικού θεσμικού πλαισίου, το οποίο θα ενθαρρύνει και θα διευκολύνει τις επενδύσεις στην ανάπτυξη ανταγωνιστικών επιχειρήσεων που με τα προϊόντα τους μπορούν να εκτοπίσουν αντίστοιχα ξένα. Η Κίνα είχε παραδοσιακά ένα μοντέλο που απαιτούσε χώρες με μεγάλη εσωτερική αγορά, όπως οι ΗΠΑ, αλλά και μερικές άλλες να δημιουργούν όλο και μεγαλύτερο εμπορικό έλλειμμα αυξάνοντας τις δαπάνες για εισαγωγές. Μία χώρα που εξάγει περισσότερα αγαθά από όσα εισάγει σημαίνει ότι δαπανά λιγότερα από όσα παράγει και μπορεί να δανείζει τη διαφορά σε ξένους. Οι χώρες που έχουν μικρή εσωτερική αγορά και στηρίζουν την οικονομική τους ανάπτυξη κυρίως στη διείδυση των προϊόντων τους στις ξένες αγορές

έχουν σε υψηλά επίπεδα το δείκτη εξαγωγές/ΑΕΠ. Όσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος αυτός τόσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός ανοίγματος της οικονομίας⁵ της χώρας. Όταν ο λόγος αυτός είναι χαμηλός μπορεί να σημαίνει ότι υπάρχουν περιοριστικές εμπορικές πολιτικές, αλλά και ότι το μέγεθος της εγχώριας αγοράς είναι ικανό να απορροφήσει μεγάλο κομμάτι της εγχώριας παραγωγής. Συμπερασματικά, για να είναι αποτελεσματική η αναπτυξιακή πολιτική, πρέπει να έχει ως στόχο η εγχώρια παραγωγή να είναι μεγαλύτερη της εγχώριας ζήτησης του προϊόντος, έτσι ώστε η περισευούμενη ποσότητα προϊόντος να προωθείται στις εξαγωγές.

Όλες οι συναλλαγές μιας χώρας με άλλες χώρες σε προϊόντα, υπηρεσίες και κεφάλαια κατά τη διάρκεια ενός έτους καταγράφονται σε ένα συνοπτικό λογαριασμό που ονομάζεται ισοζύγιο πληρωμών. Το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο άδηλων πόρων και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αποτελούν τους επιμέρους λογαριασμούς του ισοζυγίου πληρωμών. Το εμπορικό ισοζύγιο μιας χώρας περιλαμβάνει το σύνολο των εισαγωγών και των εξαγωγών της σε προϊόντα. Εναλλακτικά, οι καθαρές εξαγωγές, δηλαδή η διαφορά της αξίας των εισαγωγών από την αξία των εξαγωγών σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο περιγράφουν το εμπορικό ισοζύγιο. Εάν στο εμπορικό ισοζύγιο προστεθεί το ισοζύγιο των άδηλων πόρων, προκύπτει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Το ισοζύγιο των άδηλων πόρων είναι η διαφορά μεταξύ των άδηλων πόρων και των άδηλων πληρωμών.

Η διαφορά ανάμεσα στην εγχώρια αποταμίευση και την εγχώρια επένδυση ονομάζεται καθαρή ξένη επένδυση. Η διαφορά αυτή ισούται με το εμπορικό ισοζύγιο και όταν είναι θετική υπάρχει εμπορικό πλεόνασμα. Στην αντίθετη περίπτωση υπάρχει εμπορικό έλλειμμα που σημαίνει ότι η χώρα εισάγει περισσότερα από όσα εξάγει και είναι δανειζόμενη. Σκοπός του μοντέλου του παραδείγματος της Κίνας είναι η οικοδόμηση όλο και μεγαλύτερων εμπορικών πλεονασμάτων. Τότε, η χώρα έχει το ρόλο του δανειστή στις διεθνείς χρηματαγορές.

Από την οικονομική θεωρία γνωρίζουμε ότι η διεύρυνση του τομέα των εξαγωγών μπορεί να υποστηρίξει την ανάπτυξη με το να βοηθά στη συσσώρευση κεφαλαίου αυξάνοντας την ποσότητα των παραγωγικών πόρων και μετέπειτα στην αποτελεσματική κατανομή τους. Οι μελέτες που έχουν διεξαχθεί κινούνταν σε δύο κατευθύνσεις, αν η επέκταση των εξαγωγών μπορεί να προωθήσει την ανάπτυξη ή πως επιδρούν σε αυτή. Σε μακροχρόνιο ορίζοντα η διατηρήσιμη ανάπτυξη συνδέεται με υψηλούς βαθμούς εμπορικής ολοκλήρωσης. Έχει

⁵ Υπό καθεστώς ανοιχτής οικονομίας οι χώρες αλληλεπιδρούν με άλλες με διακίνηση προϊόντων και υπηρεσιών, παραγωγικών συντελεστών, κεφαλαίων

παρατηρηθεί ότι οι χώρες που έχουν βαθύ άνοιγμα στο εξωτερικό με υψηλό αριθμό εξαγωγών και εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων έχουν καταφέρει να διατηρήσουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης για μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Ο εξαγωγικός τομέας έχει πολλαπλασιαστικές επιδράσεις και σε άλλους τομείς της οικονομίας με αποτέλεσμα τελικά να ωθεί τη συνολική οικονομία σε ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης. Οι χώρες, όμως, που στοχεύουν στη μεγαλύτερη απορρόφηση των εξαγόμενων προϊόντων τους, πρέπει κατά τη σχεδίαση της πολιτικής τους να προσέχουν τα διάφορα μεγέθη που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα το ισοζύγιο πληρωμών. Η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας υπό συνθήκες μπορεί να μην έχει ευνοϊκά αποτελέσματα στο εμπορικό ισοζύγιο. Επίσης, το μοντέλο της Κίνας τελικά έχει υποστεί ρωγμές κυρίως λόγω της υψηλής συσσώρευσης χρέους, ιδιωτικού και δημόσιου, στις ΗΠΑ που έχει οδηγήσει σε αναμόχλευση. Συγκεκριμένα, ο υπερχρεωμένος καταναλωτής αναγκάζεται πλέον να ξοδεύει λιγότερο στην κατανάλωση και η χώρα να εισάγει λιγότερο, ώστε να αποταμιεύει περισσότερο με σκοπό τη μείωση του χρέους και του εμπορικού ελλείμματος. (Mankiw, 2002), (Βάμβουκας, 1999), (Roubini, 2011), (Δριτσάκης, 2006), (Παπάζογλου, 2014).

Το δημόσιο χρέος και η δυνατότητα εξυπηρέτησής του επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το ρόλο μιας χώρας στην παγκόσμια οικονομία. Όταν μειώνεται η εθνική αποταμίευση λόγω του ελλείμματος στον κρατικό προϋπολογισμό, μπορεί να οδηγηθούμε σε εμπορικό έλλειμμα το οποίο θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί από το εξωτερικό. Έτσι, είναι πιθανό, υψηλά επίπεδα χρέους να προκαλέσουν απώλεια εμπιστοσύνης από διεθνείς επενδυτές. Αυτό σημαίνει φυγή κεφαλαίων για μια οικονομία και απότομη μείωση της ζήτησης για περιουσιακά στοιχεία της χώρας. Ακόμα, μπορεί να αυξηθεί η ανησυχία εάν η χώρα μπορεί να εξυπηρετήσει το χρέος το οποίο θα σημαίνει μείωση του δανεισμού από πλευράς των αγορών και τελικά το αποτέλεσμα της φυγής κεφαλαίων θα είναι η κατάρρευση της αξίας του εθνικού νομίσματος και η άνοδος των επιτοκίων (Mankiw, 2002).

1.5 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Η συναλλαγματική ισοτιμία ως εργαλείο της μακροοικονομικής πολιτικής διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στον καθορισμό της πορείας του εμπορικού ισοζυγίου, καθώς μπορεί να επηρεάσει επιχειρηματικές και επενδυτικές αποφάσεις. Μια υποτίμηση του νομίσματος θα έχει θετικό αντίκτυπο στο εμπορικό έλλειμμα και η σχετική τιμή των αγαθών επηρεάζει τη ζήτηση

για τα αγαθά αυτά. Αν η πραγματική τιμή συναλλάγματος είναι χαμηλή, τα εγχώρια προϊόντα είναι σχετικά φθηνότερα και θα προτιμώνται είτε στο εσωτερικό είτε στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα τη μείωση των εισαγωγών και την αύξηση των εξαγωγών. Λόγω της ύπαρξης συμβολαίων στο εμπόριο και του ότι στα συμβόλαια εξαγωγών η χώρα θα χρησιμοποιήσει το εγχώριο νόμισμα, ενώ στα συμβόλαια εισαγωγών θα χρησιμοποιήσει ξένο νόμισμα, υπάρχει η άποψη ότι ο αντίκτυπος δεν θα φανεί άμεσα. Για το λόγο αυτό, κάποιοι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι πολιτικές που βασίζονται στην υποτίμηση δεν είναι λύση από μόνες τους. Για την πραγματοποίηση διεθνών συναλλαγών είναι αναγκαίος ο προσδιορισμός μιας κοινής τιμής. *Τιμή συναλλάγματος ή συναλλαγματική ισοτιμία ανάμεσα σε δύο χώρες, είναι η τιμή στην οποία διενεργούνται οι μεταξύ τους συναλλαγές.* Στην οικονομική θεωρία υπάρχει η διάκριση ανάμεσα στην ονομαστική και την πραγματική τιμή συναλλάγματος. *Η ονομαστική τιμή συναλλάγματος είναι η σχετική τιμή του νομίσματος δύο χωρών. Η πραγματική τιμή συναλλάγματος είναι η σχετική τιμή των αγαθών των δύο χωρών. Δηλαδή, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μάς αποκαλύπτει την τιμή στην οποία μπορούμε να ανταλλάξουμε αγαθά της μιας χώρας με αγαθά της άλλης χώρας.* Υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος έναντι ενός άλλου είναι όταν η συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνεται ενώ στην αντίθετη περίπτωση είναι ανατίμηση.

Η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να χρησιμεύσει ως ένα εργαλείο για τη βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου και για την ανάπτυξη, πράγμα που στο παρελθόν οι οικονομολόγοι είχαν την τάση να αγνοούν. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ακολουθεί την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία αρκετά στενά με την πάροδο του χρόνου, γεγονός που δείχνει ότι ο στόχος της βελτίωσης της δεύτερης μπορεί να έχει άμεσο αντίκτυπο στην πρώτη. Με τις κατάλληλες νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές οι κυβερνήσεις μπορούν να επιτύχουν ανταγωνιστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και αύξηση των εξαγωγών, ώστε να διατηρούν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η ανταγωνιστική πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία κάνει τις επενδύσεις στον εμπορικό τομέα πιο κερδοφόρες και η διεύρυνσή του θα φέρει μεγαλύτερη απασχόληση στον τομέα αυτό.

Υπάρχουν τέσσερα σημεία που πρέπει να προσέξουν οι κυβερνήσεις όταν αποφασίζουν να εφαρμόσουν νομισματικές πολιτικές που αφορούν τη συναλλαγματική ισοτιμία. Λόγω της επέκτασης του τομέα του εμπορίου υπάρχει η πιθανότητα να χρειαστεί να συνοδευτούν οι ανωτέρω πολιτικές με πρόσθετες παραδοσιακές βιομηχανικές. Το δεύτερο σημείο αφορά την αποτελεσματική διοχέτευση των ωφελειών των πολιτικών στους τομείς με τους μεγαλύτερους θετικούς εξωτερικούς παράγοντες. Το τρίτο είναι ότι θα αναγκάσουν τις κοινωνίες σε κάποιους

συμβιβασμούς και το τέταρτο αφορά τις διεθνείς επιπτώσεις. Από τις μελέτες που διεξάγονται μία αιτία ανησυχίας που αντλείται είναι η επίπτωση που θα έχουν οι κίνδυνοι μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που θα δημιουργηθούν από τις διακυμάνσεις στο ισοζύγιο πληρωμών και στην εγχώρια χρηματοδότηση, χωρίς τον αποτελεσματικό συνδυασμό που απαιτούνται. Η αστάθεια των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών αποτελεί πηγή αβεβαιότητας στον κλάδο της παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών που είναι εμπορεύσιμα. Βασικοί λόγοι είναι ότι η αστάθεια συνδέεται με τις μεταβολές των ροών κεφαλαίων στις επιχειρήσεις και αποθαρρύνει τις επενδύσεις στον κλάδο. Η επιρροή των αλλαγών στις ροές κεφαλαίων φτάνει να επηρεάσει τη χρηματοδότηση και σε άλλους τομείς της οικονομίας.

Παρόλα αυτά η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σχετική τιμή που σημαίνει ότι δεν είναι δυνατό οι κυβερνήσεις να έχουν τον πλήρη έλεγχο της. Οι αγορές δεν μπορεί να ελεγχθούν απόλυτα, γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να εστιάζουν στο να δημιουργήσουν ένα περιβάλλον με σταθερή νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Η στρατηγική αυτή έχει και οφέλη αλλά και κόστος, με αποτέλεσμα να μελετάται αρκετά με διαφορετικούς τρόπους και από διαφορετικές σκοπιές. Άλλες μελέτες επικεντρώνονται στο κατάλληλο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας και σημαντικές μελέτες έχουν διεξαχθεί για το πώς η μεταβλητότητα επιδρά στις εξαγωγές και τις επενδύσεις. Το συμπέρασμα που είναι περισσότερο αποδεκτό συγκλίνει στο ότι η διατήρηση της τιμής συναλλάγματος σε κατάλληλα επίπεδα και η αποφυγή της υπερβολικής μεταβλητότητας βοηθούν μια χώρα στην ανάπτυξη μέσω της αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού της, της διατήρησης ενός υψηλού ποσοστού αποταμίευσης και της καθιέρωσης της χώρας ως προορισμό για ξένες επενδύσεις. Εφόσον, ένα κράτος αποφασίσει να εφαρμόσει σε βάθος χρόνου μια πολιτική που έχει στόχο την ανάπτυξη έχοντας ως εργαλείο τη συναλλαγματική ισοτιμία, θα πρέπει να έχει αναπτύξει και μια στρατηγική εξόδου από αυτό το μοντέλο πολιτικής.

Τα παραδείγματα αρκετών ασιατικών χωρών και πιο πρόσφατα της Αργεντινής αποδεικνύουν ότι οι πολιτικές σταθερής και ανταγωνιστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας βοηθούν την οικονομική ανάπτυξη, αλλά χρειάζεται οι κυβερνήσεις να είναι αποτελεσματικές και σταθερές στην υλοποίηση τέτοιων πλάνων. (Mankiw, 2002), (Βάμβουκας, 1999), (Liewa, Lim, Hussain, 2003), (Razmi, Rapetti, Scott, 2009), (Guzman, Ocampo, Stiglitz, 2017), (Eichengreen, 2008).

1.6 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Στο κεφάλαιο αυτό εξερευνήθηκαν με τη βοήθεια της μακροοικονομικής θεωρίας πέντε σημαντικά μεγέθη της οικονομίας μιας χώρας: το δημόσιο χρέος, η οικονομική ανάπτυξη, οι άμεσες ξένες επενδύσεις, το εμπορικό ισοζύγιο και η συναλλαγματική ισοτιμία. Με τη συνδρομή της οικονομικής σκέψης και των συγκεκριμένων ερευνών αναπτύχθηκαν οι αλληλεπιδράσεις των μεταβλητών και η επιρροή τους στο χρέος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Διάφοροι μελετητές εξέτασαν το δημόσιο χρέος, χρησιμοποιώντας εμπειρικά δεδομένα για να προσπαθήσουν να καταλάβουν ποιοι παράγοντες επηρεάζουν ή επηρεάζονται από αυτό. Χρησιμοποίησαν μια ποικιλία προσεγγίσεων και προσεγγίσεων αξιολόγησης για να το επιτύχουν. Η δουλειά τους δεν είναι όμως απλή, διότι η αλληλεπίδραση του χρέους με άλλους μακροοικονομικούς και μη μακροοικονομικούς παράγοντες είναι εξαιρετικά περίπλοκη. Το χρέος, ειδικότερα, έχει άμεσες ή έμμεσες επιπτώσεις σε διάφορες μακροοικονομικές και άλλες μεταβλητές, αν και επηρεάζεται επίσης από μακροοικονομικούς και άλλους παράγοντες. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές στο οικονομετρικό μοντέλο που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση του χρέους μπορούν να επηρεάσουν και να επηρεαστούν από το χρέος ταυτόχρονα. Σε αυτήν την περίπτωση, οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι ενδογενείς και οι προκύπτουσες εκτιμήσεις είναι προκατειλημμένες και ασυνεπείς. Αυτό το κεφάλαιο περιγράφει μερικές από τις έρευνες χρέους που έχουν διεξαχθεί. Πρώτα απ' όλα, υπάρχουν πολλές απόψεις σχετικά με τη σχέση μεταξύ δημόσιου χρέους και οικονομικής ανάπτυξης, η οποία είναι ένα θέμα που συζητείται ευρέως από πολλούς ειδικούς. Συζητούνται επίσης έγγραφα που αφορούν τη σχέση μεταξύ χρέους και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς και έρευνα που χρησιμοποιεί προσεγγίσεις δυναμικής χρέους για να διερευνήσει την εξέλιξη του λόγου χρέους προς ΑΕΠ με την πάροδο του χρόνου και να διακρίνει την επίδραση κάθε μεταβλητής στο χρέος. Τέλος, συζητούνται διάφορα εμπειρικά οικονομετρικά μοντέλα σε χρονοσειρές για την κατάσταση της Ελλάδας, καθώς και αρκετά οικονομετρικά μοντέλα σε δεδομένα πάνελ που διερευνούν το χρέος πολλών εθνών για μεγάλο χρονικό διάστημα.

2.2 ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

Αρκετοί ερευνητές προσπάθησαν να μελετήσουν τη σχέση μεταξύ χρέους και ποικίλων μακροοικονομικών και άλλων παραγόντων. Η σχέση μεταξύ χρέους και ανάπτυξης έχει λάβει περισσότερη προσοχή από οποιαδήποτε άλλη. Το παρακάτω είναι μια σειρά από τις πιο σημαντικές προκλήσεις χρέους και ανάπτυξης. Παρουσιάζονται επίσης και άλλα ερευνητικά έγγραφα, συμπεριλαμβανομένων μελετών που χρησιμοποιούν τεχνικές δυναμικής χρέους για

τον προσδιορισμό της διακριτής επίδρασης διαφόρων παραγόντων στην αναλογία χρέους προς ΑΕΠ, καθώς και μελέτες που χρησιμοποιούν τεχνικές δυναμικής χρέους για τον προσδιορισμό της διακριτής επίδρασης διαφόρων παραγόντων στην λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Χρέος και ανάπτυξη: ποια είναι η σύνδεση; Οι Reinhart και Rogoff (2010) χρησιμοποίησαν δεδομένα 200 ετών από 44 χώρες για να μελετήσουν την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό διαφορετικών επιπέδων δημόσιου χρέους. Διαπίστωσαν ότι στις τρεις πρώτες κατηγορίες, δηλαδή όταν τα επίπεδα χρέους είναι κάτω από το 90%, η σχέση μεταξύ χρέους και ανάπτυξης είναι αρκετά αδύναμη. Διαίρεσαν το δείγμα σε τέσσερις κατηγορίες (λιγότερο από 30%, 30-60%, 60-90% και περισσότερο από 90%) με βάση την αναλογία του χρέους προς το ΑΕΠ. Διαπίστωσαν ότι όταν το επίπεδο του χρέους υπερβαίνει το 90%, ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης και ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης μειώνονται κατά περίπου 1% και 4%, αντίστοιχα. Τόσο οι ανεπτυγμένες όσο και οι αναπτυσσόμενες χώρες μπορούν να επωφεληθούν από αυτά τα αποτελέσματα. Στην περίπτωση των αναδυόμενων οικονομιών, βρήκαν επίσης μια θετική σχέση μεταξύ χρέους και πληθωρισμού, αλλά στην περίπτωση των αναδυόμενων οικονομιών, δεν βρήκαν συστηματική σχέση.

Οι Kumar και Woo (2010) χρησιμοποίησαν δεδομένα πάνελ από πλούσιες χώρες και αναπτυσσόμενες χώρες από το 1970 έως το 2007 και διαπίστωσαν ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ των επιπέδων του δημόσιου χρέους και της μακροπρόθεσμης ανάπτυξης, αλλά περισσότερο από το 90% των επιπέδων του δημόσιου χρέους δείχνουν σημάδια μη - γραμμικότητα. Πιο συγκεκριμένα, η αύξηση του μέσου χρέους κατά 10% προκαλεί μείωση 0,2% της πραγματικής κατά κεφαλήν ανάπτυξης ανά έτος. Στις βιομηχανικές χώρες, όταν ο λόγος αυτός μειώνεται στο 0,15 τοις εκατό, το αποτέλεσμα φαίνεται να είναι ελαφρώς μικρότερο. Η αύξηση των επιπέδων χρέους περιορίζει τον ρυθμό αύξησης των επενδύσεων και το κατά κεφαλήν διαθέσιμο κεφάλαιο και η μείωση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας οδηγεί σε μείωση του ρυθμού αύξησης κατά κεφαλήν. Διαίρεσαν επίσης τα δείγματα σε τέσσερις κατηγορίες με βάση την αναλογία του αρχικού χρέους προς το ΑΕΠ (λιγότερο από 30%, 30-60%, 60-90% και περισσότερο από 90%), και διαπίστωσαν ότι ο ετήσιος μέσος όρος των ανεπτυγμένων χωρών με χρέη υψηλότερα από 90% του ΑΕΠ Ο ρυθμός ανάπτυξης είναι 1,3% χαμηλότερος, ενώ οι αναπτυσσόμενες χώρες με χρέη κάτω του 30% του ΑΕΠ είναι 2,7% χαμηλότερες και κάθε πέντε χρόνια.

Οι Checherita και Rother (2012) ήθελαν να κατανοήσουν πώς τα επίπεδα χρέους επηρεάζουν την κατά κεφαλή οικονομική ανάπτυξη. Τα δεδομένα τους περιλαμβάνουν 12 χώρες της ζώνης

του ευρώ για 40 χρόνια, με αποτέλεσμα ένα μη γραμμικό κοίλο σχήμα (ανεστραμμένο σχήμα U) με κρίσιμο σημείο (σημείο καμπής), με χρέη που κυμαίνονται από 90% έως 100%. Με άλλα λόγια, εάν το χρέος ανέλθει σε ένα ορισμένο επίπεδο, θα έχει πολύ αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, βρήκαν στοιχεία για αρνητική γραμμική σχέση μεταξύ ετήσιων αλλαγών χρέους και ελλείμματος και κατά κεφαλή αύξησης.

Οι Cecchetti, Mohanty και Zampolli (2011) εξέτασαν τις επιπτώσεις του υψηλού δημόσιου χρέους στην οικονομική ανάπτυξη σε 18 χώρες του ΟΟΣΑ από το 1980 έως το 2010. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα μεγάλα επίπεδα δημόσιου χρέους, ιδίως εκείνα που ξεπερνούν το 85%, είχαν ένα σημαντικό αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη μιας χώρας. Ανακάλυψαν ότι μια αύξηση 10% στα επίπεδα δημόσιου χρέους πέρα από το όριο του 85% οδηγεί σε μείωση 0,10% του ρυθμού ανάπτυξης. Οι Pattillo και άλλοι (2002). εξέτασε τις επιπτώσεις του αυξημένου εξωτερικού χρέους στις αναδυόμενες οικονομίες (2002). Χρησιμοποιώντας στοιχεία από 93 αναπτυσσόμενες χώρες από το 1969 έως το 1998, ανακάλυψαν μια μη γραμμική επίδραση του ξένου χρέους στην ανάπτυξη. Σε μια μεσαίου μεγέθους αναδυόμενη χώρα, η αύξηση του δείκτη χρέους μειώνει την κατά κεφαλή αύξηση κατά μία μονάδα. Η θεμελιώδης αιτία για αυτό θεωρήθηκε η μείωση της απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων και όχι η μείωση του ποσοστού μεταβολής τους. Καταλήγουν επίσης στο συμπέρασμα ότι το χρέος έχει αρνητικό αντίκτυπο στην αύξηση κατά κεφαλήν, με το χρέος να αντιπροσωπεύει 160 έως 170 τοις εκατό των εξαγωγών και 35 έως 40% του ΑΕΠ.

Η Ferreira (2009) διερεύνησε την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ του δημόσιου χρέους και της κατά κεφαλήν ΑΕΠ με τη χρήση στοιχείων από 20 χώρες του ΟΟΣΑ από το 1988 έως το 2001. Τα βασικά της ευρήματα ήταν ότι το χρέος και η ανάπτυξη έχουν αμφίδρομη αιτιώδη σχέση και στις δύο πλευρές, και ότι το δείγμα χώρες είναι πολύ ποικίλες.

2.2.1 ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Οι Paesani και οι συνάδελφοί του (2006) χρησιμοποίησαν δεδομένα από το 1983 έως το 2003 για να αξιολογήσουν τις επιπτώσεις της συσσώρευσης κρατικών χρεών στα επιτόκια μακροπρόθεσμων ομολόγων στις Ηνωμένες Πολιτείες, τη Γερμανία και την Ιταλία. Αυτά τα έθνη επιλέχθηκαν λόγω της αυξανόμενης σημασίας τους σε παγκόσμιες και ευρωπαϊκές αγορές, ενώ διερευνήθηκε η πιθανότητα εξάπλωσης του αντίκτυπου από το ένα έθνος στο άλλο λόγω αλληλεπιδράσεων μεταξύ τους. Χρησιμοποίησαν ένα πολυμεταβλητό διανυσματικό

μοντέλο (multivariate VAR) στην έρευνά τους, καθώς και διαφοροποιώντας τον αντίκτυπο του χρέους στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε μόνιμες και προσωρινές επιπτώσεις.

Το μεταβατικό αποτέλεσμα της αύξησης του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ και στα τρία έθνη ήταν η αύξηση των επιτοκίων των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών και της Γερμανίας, το μόνιμο αποτέλεσμα συνδέεται με τις αλλαγές στο μεσοπρόθεσμο προϊόν και τον αντίκτυπό τους στο χρέος και άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες. Λόγω της αύξησης των κυβερνητικών δαπανών μετά την επανένωση της Γερμανίας, η συσσώρευση ιδιωτικών κεφαλαίων φαίνεται να παίζει καθοριστικό ρόλο στη Γερμανία. Οι τίτλοι, από την άλλη πλευρά, φαίνεται να είναι πιο σημαντικοί στην Ιταλία από τα πραγματικά μεγέθη. Τέλος, ανακάλυψαν αλληλεπιδράσεις μεταξύ των τριών διαστημάτων και των μεγεθών των Ηνωμένων Πολιτειών, οι οποίες είχαν μεγαλύτερη και στατιστικά σημαντική επίδραση στα μεγέθη της Ιταλίας και της Γερμανίας, αντίστοιχα.

Με βάση τα ευρήματα των Paesani et al. (2006), Marattin et al. (2011) διερεύνησε την επίδραση των δημοσιονομικών κρίσεων και τη συσσώρευση δημόσιου χρέους στα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις Ηνωμένες Πολιτείες, τη Γερμανία και την Ιταλία. Διαπίστωσαν ότι στη Γερμανία και την Ιταλία, τα υψηλότερα επίπεδα χρέους οδηγούν σε υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια και 19 απότομες κλίσεις στις καμπύλες επιτοκίων, αλλά όχι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτό το συμπέρασμα εξηγείται από την ύπαρξη επίδρασης ρευστότητας στις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς και από την πιθανότητα υψηλότερης ζήτησης για υψηλής ποιότητας περιουσιακά στοιχεία, με αποτέλεσμα χαμηλότερα επιτόκια των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ.

2.2.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΞΙΣΩΣΕΙΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Οι Budina et al. (2005) χρησιμοποίησαν τεχνικές δυναμικής δημόσιου χρέους για να προσδιορίσουν και να διακρίνουν την επίδραση διακριτών παραγόντων στην αλλαγή του λόγου χρέους προς ΑΕΠ σε ένα δείγμα 31 χωρών που χρησιμοποιούν δεδομένα από το 1990 έως το 2003. Όλοι οι άλλοι παράγοντες, όπως η αναδιάρθρωση χρέους ή λάθη μέτρησης, ελήφθησαν υπόψη, καθώς και το πρωτογενές έλλειμμα ή πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ, πραγματικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, πραγματικό επιτόκιο, πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, και τέλος, όλοι οι άλλοι παράγοντες, όπως αναδιάρθρωση χρέους ή σφάλματα μέτρησης. Εξετάστηκαν σε 15 διαφορετικές μελέτες περιπτώσεων και διαπίστωσαν ότι το αρχικό χρέος,

καθώς και τα μοναδικά χαρακτηριστικά και οι συνθήκες κάθε χώρας, όλα παίζουν ρόλο στην αύξηση του χρέους και την επίδραση διαφόρων παραγόντων σε αυτό. Σύμφωνα με τη μελέτη αυτών των 15 χωρών, η πραγματική ανάπτυξη ήταν ο πιο σημαντικός παράγοντας για την προώθηση της μείωσης του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ακολουθούμενη από την παρουσία πρωτογενών πλεονασμάτων και την αύξηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Τα υψηλά πραγματικά επιτόκια ή οι πραγματικές αποσβέσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, από την άλλη πλευρά, συνέβαλαν σε μαζικές αυξήσεις του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ και άλλοι παράγοντες είχαν επίσης μέρος. Ο Bandiera (2008) υιοθέτησε μια παρόμοια στρατηγική, επιδιώκοντας να αποκαλύψει τις διάφορες επιπτώσεις των επιμέρους παραγόντων στην αλλαγή στην καθαρή παρούσα αξία του λόγου χρέους προς ΑΕΠ 17 χωρών χαμηλού εισοδήματος από το 1990 έως το 2003. Χρησιμοποιώντας τις ίδιες παραμέτρους με τον Budina και τους συνάδελφους του (2005), αλλά αντιπροσωπεύουν τις επιπτώσεις της αναδιάρθρωσης του χρέους ή των διαρθρωτικών αλλαγών σε κάθε έθνος ξεχωριστά. Δείχνει ότι η ανάπτυξη και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι σημαντικοί καθοριστικοί παράγοντες στις περισσότερες από αυτές τις χώρες, 20 ενώ το πραγματικό επιτόκιο φαίνεται να έχει μικρή επίδραση στη δυναμική του χρέους. Τέλος, τα περισσότερα σενάρια αύξησης του χρέους περιλαμβάνουν πρωτογενή ελλείμματα, ενώ τα σενάρια μείωσης του χρέους δεν έχουν κύρια πλεονάσματα.

2.3 ΣΧΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΩΝ

Ο ρόλος των εξαγωγών στη θεωρία του εμπορίου και γενικά η ανάπτυξη έχει τεκμηριωθεί καλά. Έχουν πραγματοποιηθεί αρκετές έρευνες για να δοκιμαστούν διάφορες ιδέες σχετικά με αυτόν τον αντίκτυπο. Ορισμένες από αυτές τις μελέτες εξετάζουν τις ευεργετικές επιπτώσεις των εξαγωγών στην οικονομική ανάπτυξη, ενώ άλλες εξετάζουν τις αρνητικές επιπτώσεις των εξαγωγών. Η επέκταση των εξαγωγών, σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη σε δύο στάδια: βελτίωση της αποτελεσματικότητας της παραγωγικής κατανομής πόρων και αύξηση της ποσότητάς τους μέσω της συσσώρευσης κεφαλαίων (Chenery and Strout, 1966; Bardham and Lewis, 1970; Romer, 1989; Basu and McLeod, 1991; Edwards, 1992).

Η επέκταση των εξαγωγών συμβάλλει στην ανάπτυξη του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της οικονομίας. Οι εξαγωγές επιτρέπουν περισσότερες εισαγωγές κεφαλαίου και ενδιάμεσων

εμπορευμάτων καταργώντας τους περιορισμούς συναλλαγματικής ισοτιμίας (McKinnon, 1964). Οι εξαγωγές μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση της επάρκειας των πόρων και, ειδικότερα, στην αύξηση της χρήσης κεφαλαίου, λόγω της ανταγωνιστικότητας της παγκόσμιας αγοράς (Balassa 1978; Bhagwati and Srinivasan 1979; Krueger 1980). Η σημασία των εξαγωγών στην οικονομία αποδεικνύεται από το λόγο εξαγωγών προς ΑΕΠ.

Αυτή η αναλογία είναι ένα μέτρο του ανοίγματος μιας οικονομίας. Όσο υψηλότερες είναι οι τιμές, τόσο περισσότερο αποδεικνύει την παρουσία μιας ευρείας ανοικτής οικονομίας. Χαμηλότερες αναλογίες παρατηρούνται σε οικονομίες που είναι μεγάλες από άποψη γεωγραφίας, πληθυσμού και μεγέθους εγχώριας αγοράς και που παράγουν και απορροφούν μεγαλύτερο ποσοστό της εγχώριας παραγωγής τους (Pereira and Xu, 2000). Οι χαμηλοί δείκτες εξαγωγών προς ΑΕΠ, από την άλλη πλευρά, υποδηλώνουν εμπορικές πολιτικές που είναι περιοριστικές.

2.4 ΣΧΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Δεν υπάρχει μεγάλη έρευνα σχετικά με τη σχέση μεταξύ του δημόσιου χρέους και της ανάπτυξης. Η πλειονότητα αυτών των μελετών επικεντρώνεται στα αναδυόμενα έθνη και τις επιπτώσεις του εξωτερικού χρέους στην οικονομική τους ανάπτυξη. Αυτές οι έρευνες κατέστησαν πιο σημαντικές και σχετικές, ιδίως για τα κράτη που επλήγησαν από την οικονομική κρίση ως αποτέλεσμα των αυξημένων δαπανών ελλείμματος και των δημοσιονομικών περιορισμών. Αυτές οι μελέτες δείχνουν ότι το χρέος και η ανάπτυξη έχουν αρνητική σχέση. Σύμφωνα με τον Modigliani (1961), το δημόσιο χρέος επιβαρύνει τις μελλοντικές γενιές, με αποτέλεσμα χαμηλότερο μελλοντικό εισόδημα σε σχέση με τις επενδύσεις. Για να αποφευχθεί το προαναφερθέν, συνιστά τη χρήση πόρων δανείου για τη χρηματοδότηση πρωτοβουλιών και υποδομών που θα παράγουν μελλοντικές ροές εσόδων για την αποπληρωμή του χρέους.

Ο Diamond (1965), επεκτείνοντας την αντίληψη ότι το δημόσιο χρέος είναι ένα βάρος για τις μελλοντικές γενιές, παρατηρεί ότι οι υψηλότεροι φόροι σε χώρες με αντίκτυπο στο χρέος έχουν ως αποτέλεσμα χαμηλότερο διακριτικό εισόδημα και αδυναμία εξοικονόμησης. Ο Saint-Paul (1992) και οι Aizenman, J., K. Kletzer, και B. Pinto (2007) διερεύνησαν τον αντίκτυπο της δημοσιονομικής πολιτικής στο επίπεδο του δημόσιου χρέους, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι το χρέος και η ανάπτυξη έχουν αρνητική σχέση. Το υψηλό δημόσιο χρέος, ειδικότερα,

μειώνει την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής και, κατά συνέπεια, μειώνει την οικονομική ανάπτυξη.

Σύμφωνα με τη μελέτη του Krugman, η ικανότητα μιας χώρας να εξοφλήσει το εξωτερικό χρέος της μπορεί να μειωθεί σε μια τιμή κάτω από την αξία του χρέους (1988). Το μοντέλο Cohen (1993) υπογραμμίζει τη σχέση μεταξύ εξωτερικού δανεισμού και επενδύσεων, η οποία είναι επιζήμια όταν ο δανεισμός και το ΑΕΠ συσχετίζονται υπερβολικά, δηλαδή, όταν η επένδυση αποθαρρύνεται λόγω της ανικανότητας αποπληρωμής του δημόσιου χρέους.

2.5 ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ

Έχουν διεξαχθεί πολλές μελέτες σχετικά με τη σχέση μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης, των εξαγωγών και του δημόσιου χρέους για τις οικονομίες διαφόρων χωρών, είτε ξεχωριστά είτε σε ζεύγη. Καθόρισαν τα ευρήματα που παρέχονται για τη στασιμότητα των μεταβλητών και τη σκοπιμότητα ολοκλήρωσης για την επικύρωση της αιτιώδους σχέσης μεταξύ των μεταβλητών. Μεταξύ 1970 και 2010, ο Wadad Saad (2012) έκανε έρευνα για τη μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη σχέση μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης, των εξαγωγών και του κυβερνητικού χρέους στο Λίβανο. Σύμφωνα με τους ελέγχους των ενισχυμένων Dickey-Fuller και Phillips-Peron, αυτή η έρευνα διαπίστωσε την ύπαρξη ενός ενσωματωμένου φορέα σε επίπεδο σημασίας 1%, καθώς και τη στασιμότητα όλων των μεταβλητών στις αρχικές τους διαφορές. Σύμφωνα με τον Granger, η αιτιώδης σχέση αποκάλυψε μια μονόδρομη σχέση μεταξύ εξαγωγών και οικονομικής ανάπτυξης, καθώς και αμφίδρομη σχέση μεταξύ ανάπτυξης και χρέους.

Οι Kofi Amoateng και Ben Amoako-Adu (2006) πραγματοποίησαν πρωτοποριακή έρευνα σχετικά με την αιτιώδη σχέση μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης, των εξαγωγών και του δημόσιου χρέους στις αφρικανικές χώρες από το 1971 έως το 1990. Η οικονομική ανάπτυξη υποβοηθήθηκε από την ανακάλυψη αμφίδρομης αιτιώδους σχέσης μεταξύ της ανάπτυξης και τις εξαγωγές, καθώς και την αποπληρωμή μέρους του δημόσιου χρέους αυτών των χωρών. Υπάρχει μια μονόδρομη αιτιώδης σχέση μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης, των εξαγωγών και του δημόσιου χρέους στο Πακιστάν για τα έτη 1970-1971 και 2007-2008, σύμφωνα με έρευνα των Muhammad Afzal, Hafëez ur Rahman και Jamshaid ur Rahman (2008).

Ο Mohsen Mehrara και ο Bagher Adabi Firouzjaee μελέτησαν την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ των εξαγωγών και της οικονομικής ανάπτυξης σε 73 βιομηχανικές χώρες μεταξύ 1970 και

2007. Χωρίζουν αυτές τις χώρες σε δύο ομάδες με βάση την εξάρτησή τους από το πετρέλαιο: τις ανεπτυγμένες χώρες πετρελαίου και τις ανεπτυγμένες χώρες πετρελαίου. Διαπίστωσαν ότι υπάρχει αμφίδρομη μακροπρόθεσμη αιτιότητα μεταξύ των μεταβλητών και για τις δύο ομάδες χωρών, καθώς και αμφίδρομη βραχυπρόθεσμη αιτιώδης συνάφεια μεταξύ του ΑΕΠ και των εξαγωγών προς χώρες εκτός πετρελαίου.

Αφού εξέτασε την αιτιώδη συνάφεια σε 24 από τα έθνη του, ο László Kónya (2006) ανακάλυψε μια μονόδρομη αιτιώδη σχέση μεταξύ εξαγωγών και ανάπτυξης για το Βέλγιο, τη Δανία, την Ισλανδία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, τη Νέα Ζηλανδία, την Ισπανία και τη Σουηδία. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Επιπλέον, ανακάλυψε μια αιτιώδη σχέση μεταξύ του ΑΕΠ και των εξαγωγών προς την Αυστρία, τη Γαλλία, την Ελλάδα, την Ιαπωνία, το Μεξικό και την Πορτογαλία, καθώς και μια αμφίδρομη σχέση με τον Καναδά, τη Φινλανδία και τις Κάτω Χώρες. Ωστόσο, δεν υπάρχει αιτιώδης σχέση μεταξύ των παραγόντων στην Αυστραλία, την Κορέα, το Λουξεμβούργο, την Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Τέλος, από το 1970 έως το 1997, ο Ogunmuyiwa (2011) εξέτασε τη σχέση μεταξύ του δημόσιου χρέους και της οικονομικής προόδου στη Νιγηρία. το μοντέλο διόρθωσης σφαλμάτων και τη μεθοδολογία Johansen για τον προσδιορισμό της παρουσίας ενός ολοκληρωμένου χειριστή (ECM).

Οι Csontos and Szalai (2014) επικεντρώθηκαν στην πρόβλεψη μακροοικονομικών και χρηματοοικονομικών ανισοτήτων. Χρησιμοποίησαν τη μεθοδολογία EWS (Early Warning System) για μια ομάδα δέκα χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης για να προβλέψουν τις μακροοικονομικές και χρηματοοικονομικές τους ανισορροπίες. Η έρευνα του Islami και του Kurz-Kim (2014) ξεκίνησε από προβλήματα στον τραπεζικό τομέα και από την ανάγκη εύρεσης ενός καταλληλότερου προγνωστικού εργαλείου για την πρόβλεψη του οικονομικού στρες και των χρηματοοικονομικών κρίσεων. Η μελέτη τους έδειξε ότι ο δείκτης «σιωπηρή μεταβλητότητα στο χρηματιστήριο», ο οποίος έχει χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν για την πρόβλεψη κρίσεων στον τραπεζικό τομέα, είναι ανεπαρκής για την πρόβλεψη προβλημάτων στην πραγματική οικονομία. Ως εκ τούτου, οι συγγραφείς πρότειναν να χρησιμοποιήσουν έναν σύνθετο δείκτη οικονομικού άγχους που θα αποτελείται από διάφορες ελεγχόμενες μεταβλητές. Ακόμα και υπάρχουν πολλές έρευνες που εστιάζουν στις διάφορες πτυχές και δείκτες που επηρεάζουν το δημόσιο χρέος, δεν υπάρχει καμία περίπλοκη μελέτη

που να εστιάζει στο δημόσιο χρέος στη Σλοβακία ή στις γύρω χώρες. Η Σλοβακία, ως μια μικρή ανοιχτή οικονομία, που αναπτύσσεται από σοσιαλιστική σε μεταβατική και, τέλος, σε οικονομία της αγοράς, έχει πολλά συγκεκριμένα χαρακτηριστικά σε σύγκριση με τις δυτικές χώρες. Έλλειψη συνέχειας, σχετικά σύντομη περίοδος διαθέσιμων δεδομένων (η Σλοβακία ως ανεξάρτητη χώρα υπάρχει από το 1993) και η προηγούμενη αστάθεια στα δημόσια οικονομικά προκαλούν, ότι τα μοντέλα δημόσιου χρέους (τα οποία περιγράφουν ή τελικά προβλέπουν το δημόσιο χρέος) ποικίλλουν και αλλάζουν ανάλογα με τις μεταβλητές επιλογής που επηρεάζουν δημόσιο χρέος.

2.6 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ

Διάφοροι μελετητές έχουν χρησιμοποιήσει οικονομετρικά εμπειρικά μοντέλα για να προσδιορίσουν ποιες μεταβλητές και πόσο επηρεάζουν το χρέος χρησιμοποιώντας πραγματικά οικονομικά δεδομένα για διαφορετικά έθνη ή τύπους εθνών. Ακολουθεί μια λίστα με μερικές από τις οικονομετρικές μελέτες σχετικά με το χρέος της Ελλάδας που χρησιμοποίησαν χρονοσειρές, καθώς και πολλές οικονομετρικές μελέτες που χρησιμοποιούν δεδομένα πάνελ που εξέτασαν το χρέος και τη συμπεριφορά του σε μία ή περισσότερες ομάδες εθνών.

2.6.1 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΣΕ ΧΡΟΝΟΣΕΙΡΕΣ

Από το 1998 έως το 2009, ο Kalimeris (2011) εξέτασε τον αντίκτυπο του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης, το εμπορικό ισοζύγιο εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εμπορικό ισοζύγιο εντός της ΕΕ), το εμπορικό ισοζύγιο εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εμπορικό ισοζύγιο εκτός ΕΕ) και το μακροπρόθεσμο επιτόκιο του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα χρησιμοποιώντας ένα διανυσματικό Auto Regressive Model (VAR) και ταυτόχρονη χρήση της αιτιότητας του Granger. Σύμφωνα με την έρευνά τους, τα 10ετή ομόλογα φαίνεται να επηρεάζουν τις τρέχουσες τιμές του δημόσιου χρέους.

Από το 1976 έως το 2011, οι Mah et al. (2013) εξέτασε την επίδραση των ακαθάριστων εθνικών κρατικών δαπανών, του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος, του πληθωρισμού και των καθαρών άμεσων ξένων επενδύσεων στο δημόσιο χρέος της Ελλάδας. Χρησιμοποίησαν το Vector Error Correction Model (VECM) στην έρευνά τους και πραγματοποίησαν Granger Causality Tests σε ένα αυτο-ρυθμιζόμενο διανυσματικό μοντέλο για να διερευνήσουν την

κατεύθυνση των συσχετίσεων μεταξύ των μεταβλητών. Το VAR σημαίνει το Vector Auto Regressive Model. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης της Ελλάδας συνδέεται θετικά με τις ακαθάριστες εθνικές δαπάνες και τον πληθωρισμό. Το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, από την άλλη πλευρά, συνδέεται αρνητικά με τα ακαθάριστα εθνικά έσοδα και τις καθарές ξένες άμεσες επενδύσεις. Οι ακαθάριστες εθνικές κυβερνητικές δαπάνες φαίνεται να έχουν τη μεγαλύτερη επίδραση στο χρέος και η αιτιότητα φαίνεται να είναι μονόπλευρη, υπονοώντας ότι οι ακαθάριστες εθνικές κρατικές δαπάνες προκαλούν χρέος παρά το αντίστροφο..

2.6.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΣΕ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΠΑΝΕΛ

Η ανάλυση δεδομένων παλινδρόμησης πάνελ χρησιμοποιήθηκε από τους Sinha et al. (2011) για να ανακαλύψετε τους παράγοντες που επηρεάζουν το χρέος σε χώρες υψηλού και μεσαίου εισοδήματος. Τα δεδομένα τους προήλθαν από 19 χώρες υψηλού εισοδήματος μεταξύ 1993 και 2008, και 12 χώρες μεσαίου εισοδήματος μεταξύ 1980 και 2009. Στις χώρες μεσαίου εισοδήματος, χρησιμοποίησαν ένα μοντέλο που περιλάμβανε το δημόσιο χρέος ως εξαρτημένη μεταβλητή ως ποσοστό του ΑΕΠ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, δαπάνες κεντρικής κυβέρνησης, το μακροπρόθεσμο επιτόκιο, ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, πληθωρισμός, άμεσες ξένες επενδύσεις και κατανομή του πληθυσμού ως ανεξάρτητες μεταβλητές (αριθμός ατόμων ανά τετραγωνικό χιλιόμετρο). Το μοντέλο αξιολογήθηκε χρησιμοποιώντας μια ποικιλία προσεγγίσεων εκτίμησης, συμπεριλαμβανομένου του μοντέλου εφέ συγκέντρωσης εφέ, μοντέλου σταθερών εφέ και μοντέλου τυχαίων εφέ, καθώς και ενός μοντέλου με αυτόκλειστα. Το AR (1) και το AR (2) είναι λέξεις πρώτου και δευτέρου βαθμού, αντίστοιχα (2). Τα έθνη υψηλού εισοδήματος αξιολογήθηκαν με παρόμοιο τρόπο. Προκειμένου να αναλυθούν οι διάφορες κατανομές δαπανών σε χώρες με υψηλό και μεσαίο εισόδημα, περιλάμβαναν διάφορες μορφές δαπανών στην έρευνά τους, όπως εκπαίδευση ή στρατιωτικές δαπάνες. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας του δημόσιου χρέους τόσο στις χώρες με υψηλό όσο και μεσαίο εισόδημα.

Ο ρυθμός ανάπτυξης συνδέεται αντιστρόφως με το χρέος σε όλες τις χώρες, δηλαδή όσο υψηλότερος είναι ο ρυθμός ανάπτυξης, τόσο χαμηλότερο είναι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ανάλογα με το μοντέλο αποτίμησης που χρησιμοποιείται, τα υπόλοιπα τρεχουσών συναλλαγών, ο πληθωρισμός, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, οι δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης και οι άμεσες ξένες επενδύσεις φαίνεται να επηρεάζουν το χρέος και στους δύο

τύπους χωρών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει στατιστικά σημαντική θετική επίδραση στο χρέος των χωρών μεσαίου εισοδήματος σε όλα τα μοντέλα σταθερών και τυχαίων αποτελεσμάτων, καθώς και στο μοντέλο αυτορρύθμισης. Στις χώρες με υψηλό εισόδημα, οι εκπαιδευτικές δαπάνες φαίνεται να έχουν μεγαλύτερη επιρροή στο χρέος, αλλά στις χώρες μεσαίου εισοδήματος, οι άμεσες ξένες επενδύσεις και ο πληθωρισμός τείνουν να έχουν μεγαλύτερη επιρροή στο χρέος.

Τέλος, η κατανομή του πληθυσμού και του πληθυσμού άνω των 65 ετών ήταν στατιστικά ασήμαντη και στις δύο κατηγορίες εθνών. Ο Swamy (2015) εξέτασε τα επιτραπέζια δεδομένα από 252 χώρες μεταξύ 1980 και 2009. Χωρίζει το δείγμα του σε ομάδες βάσει διαφόρων παραγόντων, συμπεριλαμβανομένης της οικονομικής, εισοδηματικής και πολιτικής κατάστασης κάθε χώρας. Ως εξαρτημένη μεταβλητή, το μοντέλο του περιλάμβανε τον λόγο ακαθάριστου χρέους προς ΑΕΠ, καθώς και τον πραγματικό ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της προηγούμενης περιόδου, τις συνολικές (ιδιωτικές και δημόσιες) δαπάνες τελικής κατανάλωσης ως ποσοστό του ΑΕΠ, τον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης των δημόσιων καταναλωτικών δαπανών, του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου και του ανοίγματος της οικονομίας.

Εφαρμόστε τη μέθοδο γενικευμένης ορμής (GMM) στο ποσοστό ανεργίας, το ποσοστό εξάρτησης (άτομα κάτω των 15 και άνω των 64 ως ποσοστό του συνολικού εργατικού δυναμικού) και την ετήσια αύξηση του πληθυσμού ως οργανικές μεταβλητές στις τιμές των μεταβλητών μοντέλου Solow με τιμές χρονικού σφάλματος. Ανακαλύφθηκε ότι για ολόκληρο το δείγμα, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, οι άμεσες ξένες επενδύσεις, η αύξηση των δημοσίων καταναλωτικών δαπανών, ο πληθωρισμός και η αύξηση του πληθυσμού είχαν στατιστικά σημαντική αρνητική επίδραση στο χρέος, πράγμα που σημαίνει ότι η αύξηση αυτών των παραγόντων μειώνει το συνολικό χρέος. Από την άλλη πλευρά, η ακαθάριστη δημιουργία παγίου κεφαλαίου, οι συνολικές 23 καταναλωτικές δαπάνες και το οικονομικό άνοιγμα έχουν στατιστικά σημαντική θετική επίδραση στο χρέος, πράγμα που σημαίνει ότι η αύξηση αυτών των παραγόντων στηρίζει την αύξηση του χρέους. Χρησιμοποίησε επίσης δεδομένα πάνελ για τη διεξαγωγή τεστ αιτιότητας Granger, ανακαλύπτοντας ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, οι συνολικές καταναλωτικές δαπάνες, ο ετήσιος ακαθάριστος ρυθμός αύξησης των επενδύσεων, το άνοιγμα της οικονομίας, ο πληθωρισμός, το πραγματικό επιτόκιο, το ποσοστό ανεργίας, η εξάρτηση και η ετήσια αύξηση του πληθυσμού προκαλούν Τα χρέη της Granger (Αιτία Granger).

Ο Granger, από την άλλη πλευρά, ανακάλυψε ότι το χρέος είχε αντίκτυπο στις άμεσες ξένες επενδύσεις και στον ρυθμό αύξησης των δημόσιων καταναλωτικών δαπανών. Οι Forslund και οι συνάδελφοί του (2011) υιοθέτησαν μια διαφορετική προσέγγιση, εξετάζοντας τους παράγοντες που επηρεάζουν τη σύνθεση του δημόσιου χρέους των αναδυόμενων χωρών. Από το 1990 έως το 2007, χρησιμοποίησαν δεδομένα πίνακα από 104 αναπτυσσόμενες χώρες. Ο λόγος του εγχώριου προς το συνολικό δημόσιο χρέος ήταν η εξαρτημένη μεταβλητή στο μοντέλο τους, ενώ τα ελλείμματα / πλεόνασμα πληθωρισμού και κεντρικής κυβέρνησης ήταν οι βασικοί ανεξάρτητοι παράγοντες. ΑΕΠ, προσφορά χρήματος (M2) ως ποσοστό του ΑΕΠ, ρυθμός μεταβολής στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, επίπεδο οικονομικού ανοίγματος και διάφοροι άλλοι παράγοντες.

Χρησιμοποιώντας το Μοντέλο Τυχαίων Εφέ και το Μοντέλο Σταθερών Αποτελεσμάτων, διαπίστωσαν ότι υπήρχαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των διαφόρων εθνών στο δείγμα που δεν μπορούσαν να εξηγηθούν από τις ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν.

Από το 1970 έως το 2007, ο Bittencourt (2013) εξέτασε τους παράγοντες που επηρέασαν το συνολικό και εξωτερικό δημόσιο χρέος σε μια ομάδα εννέα χωρών της Νότιας Αμερικής. Χρησιμοποιήθηκαν διάφορες μέθοδοι εκτίμησης (Ομαδοποιημένα OLS, Σταθερά Εφέ, Σταθερά Εφέ IV, Πρώτη Διαφορά και άλλα). Οι ερευνητές ανακάλυψαν ότι στις χώρες της Νότιας Αμερικής, η οικονομική ανάπτυξη είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας του χρέους και ότι η γρήγορη και συνεχής οικονομική ανάπτυξη μπορεί να βοηθήσει αυτές τις χώρες να μειώσουν το χρέος τους.

Άλλα σημαντικά στοιχεία στο χρέος αυτών των εθνών περιλαμβάνουν τον βαθμό ανοίγματος των οικονομιών τους, ο οποίος συμβάλλει στην ελαχιστοποίηση του χρέους και την προσφορά χρήματος M2, η οποία συμβάλλει κυρίως στην αύξηση του χρέους.

2.7 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Αυτό το κεφάλαιο περιγράφει μερικές από τις πιο πρόσφατες έρευνες για το χρέος, καθώς και τα στοιχεία που επηρεάζουν το χρέος. Το χρέος και η ανάπτυξη είναι αλληλένδετα με τρόπο που έχει διερευνηθεί προσεκτικά. Αρκετές μελέτες έχουν δείξει ότι η υψηλότερη αναλογία χρέους προς ΑΕγχΠ, η οποία είναι συχνά μεταξύ 85 και 100 τοις εκατό, πλήττει την ανάπτυξη. Όσον αφορά τη σχέση μεταξύ χρέους και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, φαίνεται ότι το προσωρινό αποτέλεσμα είναι συγκρίσιμο μεταξύ των χωρών, αλλά το μόνιμο αποτέλεσμα

εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα μοναδικά χαρακτηριστικά κάθε χώρας. Οι εξισώσεις δυναμικής του χρέους και η οικονομετρική ανάλυση των πινάκων δεδομένων για πολλά έθνη υποδηλώνουν ότι τα μοναδικά χαρακτηριστικά κάθε χώρας διαδραματίζουν ουσιαστικό ρόλο στον καθορισμό του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, ενώ αναγνωρίζουν ότι ορισμένοι παράγοντες επηρεάζουν σημαντικά το χρέος σε όλους τους τομείς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

3.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Η πιο σημαντική ένδειξη της οικονομίας μιας χώρας είναι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της (ΑΕΠ), το οποίο καθορίζει το συνολικό εισόδημα του πληθυσμού της. Το ΑΕΠ μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αντιπροσωπεύει τόσο το συνολικό εισόδημα όσο και το σύνολο των δαπανών, καθώς οι δύο ποσότητες είναι τόσο συγκρίσιμες. Ο πιο κοινός ορισμός της οικονομικής ανάπτυξης είναι η αγοραία αξία όλων των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται σε μια χώρα για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Το ΑΕΠ είναι ένα μέτρο της αξίας της οικονομικής δραστηριότητας που περιλαμβάνει όλα τα πράγματα που παράγονται στην οικονομία και πωλούνται νόμιμα σε αγορές. Μόνο η αξία των τελικών αγαθών, τα οποία είναι είτε υλικά εμπορεύματα ή υπηρεσίες που έχουν αναπτυχθεί πρόσφατα εντός των γεωγραφικών ορίων μιας χώρας, περιλαμβάνεται στον υπολογισμό. Η περίοδος μέτρησης για αξιοσημείωτη παραγωγή είναι ένα έτος ή ένα τέταρτο. Περιλαμβάνει όλους τους διάφορους τρόπους με τους οποίους η έννοια των δαπανών εκδηλώνεται στην οικονομία. Οι τέσσερις παράγοντες είναι η κατανάλωση (C), οι επενδύσεις (I), οι δημόσιες δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες (G) και οι καθαρές εξαγωγές (N).

$$GDP = C + I + G + NX$$

Η προηγούμενη εξίσωση είναι μια ταυτότητα, που σημαίνει ότι διατηρείται λόγω του τρόπου που ορίζονται οι μεταβλητές.

Οι δαπάνες που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά για την απόκτηση αγαθών και υπηρεσιών, δηλ. Η συνολική τους κατανάλωση, αναφέρεται ως κατανάλωση.

Το κόστος αγοράς εξοπλισμού κεφαλαίου, αποθεμάτων και κτιρίων, καθώς και το κόστος απόκτησης νέων κατοικιών, αναφέρεται ως επένδυση. Οι αγορές άυλων προϊόντων, όπως τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, περιλαμβάνονται επίσης σε αυτήν την κατηγορία.

Οι δημόσιες δαπάνες (κυβερνητικές δαπάνες) αναφέρονται σε χρήματα που δαπανώνται από τοπικές κυβερνήσεις, κρατικές κυβερνήσεις και την ομοσπονδιακή κυβέρνηση για την αγορά προϊόντων και υπηρεσιών, όπως υποβρύχια για το ναυτικό.

Η αξία των εγχώριων προϊόντων και υπηρεσιών που αγοράζονται από αλλοδαπούς (εξαγωγές) ισούται με την αξία ξένων αγαθών και υπηρεσιών που πωλούνται στην εγχώρια οικονομία μείον την αξία ξένων αγαθών και υπηρεσιών που πωλούνται στην εγχώρια οικονομία.

Οι καθαρές εξαγωγές περιλαμβάνουν είδη και υπηρεσίες που παράγονται στο εξωτερικό (με αρνητικό σημάδι) καθώς περιλαμβάνονται στην κατανάλωση, τις επενδύσεις και τις δημόσιες δαπάνες (με θετικό σημάδι). Όταν ένα σπίτι, μια εταιρεία ή μια κυβέρνηση αγοράζει ένα είδος ή υπηρεσία από άλλο έθνος, οι καθαρές εξαγωγές μειώνονται, αλλά το ΑΕΠ δεν επηρεάζεται επειδή η κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι δημόσιες δαπάνες αυξάνονται.

Το πραγματικό και ονομαστικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν είναι οι δύο μορφές του ΑΕΠ. Το ονομαστικό ΑΕΠ σχετίζεται με τις τρέχουσες τιμές, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ σχετίζεται με σταθερές τιμές. Το ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν) είναι μια λέξη που αναφέρεται στην παραγωγή μόνιμων πολιτών μιας χώρας. Ως αποτέλεσμα, τα χρήματα που κερδίζονται από μόνιμους κατοίκους μιας χώρας, ανεξάρτητα από το πού κερδίζονται, περιλαμβάνονται στο ΑΕΠ αυτής της χώρας (Mankiw, 2002).

3.2 ΕΞΑΓΩΓΕΣ

Η διαδικασία μετακίνησης εγχώριων προϊόντων, αγαθών και ανθρώπων σε ξένο έθνος για επεξεργασία, χρήση, πώληση ή επανεξαγωγή είναι γνωστή ως εξαγωγή (www.euretirio.com). Οι εξαγωγές είναι η πιο κοινή τεχνική εισόδου στην παγκόσμια αγορά και αποτελούν τον πρωταρχικό τύπο ξένης εμπορικής δραστηριότητας για οργανισμούς. Η εξαγωγή σε μια ξένη αγορά είναι μια μέθοδος που χρησιμοποιείται συνήθως για την είσοδο σε αγορές όταν δεν είναι εφικτή η επένδυση σε τοπική κατασκευή. Ως αποτέλεσμα, η εταιρεία μπορεί να πουλήσει τα προϊόντα της σε μεγάλο αριθμό χωρών ταυτόχρονα, με αποτέλεσμα τεράστιες οικονομίες κλίμακας και εμπειρίας. Ο κορεσμός της εγχώριας αγοράς, η εκμετάλλευση των πρώτων υλών, η μείωση του κόστους παραγωγής, η συνεχιζόμενη εντατικοποίηση του ανταγωνισμού στις εγχώριες και διεθνείς αγορές, η στρατηγική θέση μιας χώρας και η πρόσβαση σε νέες αγορές, η ομοιογένεια ορισμένων ξένων αγορών, η πρόσβαση σε υψηλή. Η τεχνολογία, το μέγεθος της τοπικής αγοράς και η στρατηγική θέση μιας χώρας και η πρόσβαση σε νέες αγορές είναι όλοι παράγοντες που επηρεάζουν τη στρατηγική θέση μιας χώρας και την πρόσβαση σε νέες αγορές (Χατζηδημητρίου, 2003).

3.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Το σύνολο των χρεών του δημόσιου τομέα σε νομισματικές μονάδες είναι γνωστό ως δημόσιο χρέος. Ο όρος «ευρύτερος δημόσιος τομέας» αναφέρεται σε όλα τα επίπεδα της δημόσιας διοίκησης ενός κράτους, συμπεριλαμβανομένης της κυβέρνησης, των περιφερειών, των δήμων και ούτω καθεξής. Το ποσό που ο ετήσιος κρατικός προϋπολογισμός εμφανίζει έλλειμμα ή, εναλλακτικά, το ποσό που εμφανίζει πλεόνασμα αυξάνει το δημόσιο χρέος από έτος σε έτος. Οι θεωρίες του κυβερνητικού χρέους διαφέρουν και είναι συχνά αντιφατικές. Η κλασική άποψη του χρέους, για παράδειγμα, ισχυρίζεται ότι μια μείωση φόρου που υποστηρίζεται από δημόσιο δανεισμό αυξάνει τις καταναλωτικές δαπάνες ενώ μειώνει τις εθνικές αποταμιεύσεις. Βραχυπρόθεσμα, αυτή η αύξηση των καταναλωτικών δαπανών αυξάνει τη συνολική ζήτηση και το εισόδημα, αλλά μακροπρόθεσμα, μειώνει το εισόδημα. Από την άλλη πλευρά, μια φορολογική περικοπή που χρηματοδοτείται μέσω δανεισμού, δεν αυξάνει τις καταναλωτικές δαπάνες, σύμφωνα με την προοπτική της Ricardian για το δημόσιο χρέος, καθώς δεν αυξάνει το μόνιμο εισόδημα των καταναλωτών και, ειδικότερα, αναδιανέμει τους φόρους με την πάροδο του χρόνου, μεταφέροντάς τα από τώρα στις (Mankiw, 2002).

Η συμπεριφορά των καταναλωτών βρίσκεται στο επίκεντρο της θεωρητικής συζήτησης μεταξύ των ορθόδοξων και των Ricardian. Είναι δυνατές πρόσθετες επιπτώσεις του δημόσιου χρέους. Η υπερβολικά επεκτατική νομισματική πολιτική ενθαρρύνεται από το υψηλό δημόσιο χρέος ή τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, γεγονός που οδηγεί στον πληθωρισμό. Αξίζει να τονιστεί ότι ένα υψηλό ποσό δημόσιου χρέους αυξάνει την πιθανότητα διαφυγής κεφαλαίου και μειώνει την παγκόσμια επιρροή μιας χώρας (Mankiw, 2002).

Το εσωτερικό δημόσιο χρέος ταξινομείται ανάλογα με την πηγή καθώς και τον τύπο του δανεισμού που χρησιμοποιείται για την απόκτηση του προϊόντος του δανείου, το οποίο μπορεί να περιλαμβάνει υποχρεώσεις έναντι ατόμων, εταιρειών, τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και χρεωστικούς λογαριασμούς, χρέος από κρατικά ομόλογα και ούτω καθεξής. Μια βασική διαφορά καθορίζεται μεταξύ του καταναλωτικού και του παραγωγικού δημόσιου χρέους, το οποίο ταξινομείται σύμφωνα με τον στόχο της κάλυψης δανείων, το οποίο είναι η καταβολή των δαπανών καταναλωτή ή επενδύσεων του κράτους. Από αυτήν την αντίθεση, είναι προφανές ότι ο καταναλωτικός δανεισμός είναι ιδιαίτερα επιζήμιος και επικίνδυνος, καθώς αυξάνει το χρέος χωρίς να αυξάνει την παραγωγική ικανότητα της οικονομίας και, κατά συνέπεια, τα εθνικά έσοδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αύξηση του δημόσιου χρέους επιταχύνεται σε πολλές χώρες σε όλο τον κόσμο τα τελευταία χρόνια, μετά την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι χώρες αναγκάζονται να δανειστούν για να καλύψουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα κατά την οικονομική ύφεση. Επομένως, ο δανεισμός είναι αναπόφευκτος. Επιπλέον, τα δανεισμένα κεφάλαια χρησιμοποιούνται συχνά σε μια προσπάθεια ενίσχυσης της οικονομικής ανάπτυξης. Η παγκόσμια οικονομική κρίση ξεκίνησε το 2007 και έπληξε τις ευρωπαϊκές χώρες το 2008. Το 2010, εντοπίστηκε μια ιδιαίτερα κακή κατάσταση στα ελληνικά δημόσια οικονομικά με τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος (Darvas & Hüttl, 2014). Αυτό αναγκάστηκε να καταλάβει ότι η ανεξέλεγκτη αύξηση του δημόσιου χρέους θα μπορούσε να οδηγήσει σε πτώχευση μιας χώρας, όταν αυτή η χώρα δεν είναι σε θέση να καλύψει εγκαίρως τις υποχρεώσεις. Οι συνέπειες και η σημασία αυτού του φαινομένου στην οικονομία εξετάζονται ευρέως στην επιστημονική βιβλιογραφία. Ο Gelos και οι συνάδελφοι του (2004) διαπίστωσαν ότι οι χώρες που αναλύθηκαν μετά την πτώχευσή τους δεν μπορούσαν να λειτουργήσουν κανονικά στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές για 4 χρόνια κατά μέσο όρο. Ακόμη λιγότερο ευνοϊκά αποτελέσματα δίνονται από τους Richmond και Dias (2008) όπου δηλώνουν ότι μια χώρα επιστρέφει στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε 5,7 χρόνια μετά την πτώχευση κατά μέσο όρο, ενώ το επίπεδο λειτουργίας πριν από την κρίση σε αυτές τις αγορές επιτυγχάνεται σε 8,4 χρόνια κατά μέσο όρο. Η επιστημονική βιβλιογραφία επισημαίνει έναν αριθμό καναλιών μέσω των οποίων η κρίση του δημόσιου τομέα χρηματοδότησης επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Ο Borensztein και ο Panizza (2008) διαπίστωσαν ότι το ποσοστό κέρδους των κρατικών ομολόγων είχε αυξηθεί κατά 400 μονάδες (4%) κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια ενός έτους μετά την πτώχευση. Επιπλέον, η αύξηση των επιτοκίων των μέσων χρηματοδότησης χρέους αυξάνει το ποσό των τόκων που καταβάλλονται κάθε χρόνο και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) αρχίζει να μειώνεται όταν υπερβεί το όριο (ειδικά για κάθε οικονομία). Ο Rose (2002) διαπίστωσε ότι η κρίση χρέους επηρεάζει αρνητικά το διεθνές εμπόριο, το οποίο είναι ένας από τους κύριους παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Κατά τη διάρκεια ενός έτους μετά τη δήλωση αφερεγγυότητας, ο όγκος του διεθνούς εμπορίου μειώθηκε κατά περίπου 8% και αυτή η μείωση διήρκεσε για 15 χρόνια κατά μέσο όρο. Οι De Paoli και Hoggarth (2009) έχουν εντοπίσει μια έμμεση επίδραση στην

οικονομική ανάπτυξη: οι κρίσεις χρέους συνήθως ακολουθούνται από κρίσεις του τραπεζικού τομέα και του νομίσματος. Οι τελευταίοι συνεχίζουν να αποσταθεροποιούν μια οικονομική κατάσταση. Σύμφωνα με τα ευρήματα του Borensztein και του Panizza (2009), η πτώχευση μιας χώρας έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της οικονομικής ανάπτυξης κατά 1,2% ετησίως κατά μέσο όρο. Ωστόσο, οι Yeyati και Panizza (2011) υποθέτουν ότι η πτώχευση μιας χώρας δεν οδηγεί σε μείωση της αύξησης του ΑΕΠ. διαπίστωσαν ότι το τρίμηνο του έτους κατά το οποίο μια χώρα δηλώνει αφερεγγυότητα συμπίπτει με το τέλος της οικονομικής επιβράδυνσης και σηματοδοτεί την αρχή της οικονομικής ανάκαμψης της χώρας. Τέτοια αποτελέσματα αντικατοπτρίζουν το γεγονός ότι οι κρίσεις χρέους συνδέονται συνήθως με την οικονομική ύφεση, η οποία, με τη σειρά της, μπορεί να εξαρτηθεί από την προβλεπόμενη εύλογη πτώχευση μιας χώρας. Η κρίση του χρέους έγινε αισθητή στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) κατά την οικονομική ύφεση. Το χρέος των σημερινών 27 κρατών μελών της ΕΕ ήταν ίσο με 5,7 τρισεκατομμύρια ευρώ το 2000. η ταχύτερη αύξηση του χρέους ξεκίνησε μετά την έναρξη της ύφεσης το 2008 και έφτασε τα 10,3 τρισεκατομμύρια ευρώ το 2011. Έτσι, η κύρια εστίαση όταν τίθεται το ερώτημα σχετικά με τη σταθερότητα της οικονομίας της ΕΕ και του ευρώ τίθεται στα προβλήματα διαχείρισης του δημόσιου χρέους που προκαλούνται από το μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον, και τα δύο θεωρητικά (Karazijiene, 2011, Levisauskaite, Ruskys, 2003, Gelos et al., 2004) και πρακτικές πτυχές.

4.2 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Οι λειτουργίες ενός κράτους απαιτούν πολλούς πόρους, αλλά η ανάγκη για κεφάλαια ποικίλλει σε κάθε χώρα και διαφέρει διαφορετικά: από το ένα πέμπτο έως το μισό του ΑΕΠ που δημιουργείται σε μια χώρα. Αυτό το ποσό των κεφαλαίων απαιτεί όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματική απασχόληση. Η ζήτηση δανεισμού στο δημόσιο τομέα ισούται με το ποσό που πρέπει να δανειστεί μια κυβέρνηση προκειμένου να καλύψει τη διαφορά μεταξύ δημόσιων εσόδων και δαπανών εάν είναι αρνητική (Karazijiene, 2009). Ο δημόσιος τομέας αποτελείται από κεντρικές αρχές, τοπικές αρχές και κρατικές επιχειρήσεις. Έτσι, η ζήτηση για δημόσιο δανεισμό μπορεί να χωριστεί σε διάφορα μέρη. Το Ευρωπαϊκό Τμήμα Στατιστικής διακρίνει την ακόλουθη δομή του δημόσιου χρέους:

- 1) το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης (συνήθως αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού δημόσιου χρέους).

- 2) χρέος πολιτείας και τοπικής αυτοδιοίκησης (περιλαμβάνει χρέη δημοτικών δημοσιονομικών ιδρυμάτων, δημοτικές επιχειρήσεις (παραγωγοί εκτός αγοράς), δημόσια ιδρύματα κ.λπ.) και
- 3) χρέος του ταμείου κοινωνικής ασφάλισης (περιλαμβάνει χρέος κοινωνικής ασφάλισης, υποχρεωτική ασφάλιση υγείας και ταμεία απασχόλησης).

Ο Martin (2009) υποστηρίζει ότι οι κυβερνήσεις όλων των ανεπτυγμένων χωρών έχουν θετικό δείκτη δημόσιου χρέους και το ποσό του δημόσιου χρέους είναι σημαντικό σε σύγκριση με το ΑΕΠ στις περισσότερες περιπτώσεις. Η δανεισμένη κυβέρνηση πρέπει να αξιολογήσει προσεκτικά την ικανότητα της χώρας να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις χρέους στο μέλλον, δηλαδή το δημόσιο χρέος πρέπει να είναι καλά ισορροπημένο. Ωστόσο, ο προσδιορισμός του βέλτιστου επιπέδου χρέους και η περιγραφή της βιωσιμότητας του χρέους εξακολουθούν να προκαλούν πολλές συζητήσεις. Σύμφωνα με τους Greiner και Fincke (2009), το σημερινό ισορροπημένο δημόσιο χρέος πρέπει να είναι ίσο με την παρούσα αξία του μελλοντικού χρηματοοικονομικού πλεονάσματος στο δημόσιο τομέα. Ο Besancenot και οι συνάδελφοί του (2004) υποστηρίζουν ότι το δημόσιο χρέος είναι ισορροπημένο εάν δεν υπερβαίνει το αναμενόμενο πλεόνασμα ενός προϋπολογισμού. Ωστόσο, μερικές φορές οι επενδυτές αρνούνται να δανείσουν στις κυβερνήσεις ακόμη και σε χαμηλά επίπεδα δημόσιου χρέους.

Η κρατική δανειακή ζήτηση ισούται με το ποσό των κρατικών δαπανών κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού έτους που προγραμματίζεται να χρηματοδοτηθεί από το χρέος. Σύμφωνα με τους Levisauskaite, Ruskys (2003), Buskevičiute (2006), Kazlauskienė (2012) και Buckiuniene (2011), η ζήτηση δανεισμού κάθε χώρας καθορίζεται από παράγοντες όπως το έλλειμμα του προϋπολογισμού, ο εκ νέου δανεισμός κεφαλαίων που δανείστηκαν από μια κυβέρνηση σε δημόσια ιδρύματα και κρατικές επιχειρήσεις, επίσης αναχρηματοδότηση του χρέους. Επίσης, εάν μια χώρα σκοπεύει να δανειστεί σε διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, πρέπει να είναι διαλυτή, δηλαδή να μπορεί να εκπληρώσει τις υποτιθέμενες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις στο μέλλον. Η φερεγγυότητα μιας χώρας εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως η συνολική οικονομική ανάπτυξη, τα έσοδα του προϋπολογισμού, το ισοζύγιο εξωτερικού εμπορίου, το ισοζύγιο πληρωμών κ.λπ. εκπληρώστε τις οικονομικές υποχρεώσεις στο μέλλον. Αυτό παρέχει εμπιστοσύνη των επενδυτών σε μια χώρα-εκδότη χρεωστικών τίτλων, την ανταγωνιστικότητά της στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτό, με τη σειρά του, επηρεάζει την επιτυχία των εκπομπών κρατικών τίτλων και επιτοκίων. Οι Aiyagari και McGrattan (1998) υποστηρίζουν ότι το βέλτιστο επίπεδο δημόσιου χρέους εξαρτάται επίσης από την κατανάλωση, δηλαδή, εάν

η κατανάλωση σε μια χώρα αυξάνεται συνεχώς, μπορεί να υπάρχουν υψηλά επίπεδα λόγω χρέους προς ΑΕΠ, ενώ σε περίπτωση πτώσης της κατανάλωσης, το χαμηλό επίπεδο του δείκτη είναι βέλτιστο.

Οι επιστήμονες συζητούν επίσης τον αντίκτυπο του δημόσιου χρέους στη μελλοντική οικονομία και στην ποιότητα ζωής των μελλοντικών γενεών. Σύμφωνα Hillman (2018), το δημόσιο χρέος μπορεί να οριστεί ως μεταφορά χρημάτων μεταξύ των μελλοντικών φορολογουμένων και των σημερινών κατόχων ομολόγων. Ακόμα και αν το χρέος ξαναχρηματοδοτηθεί, οι μελλοντικές γενιές θα πρέπει να πληρώσουν τόκους που σχετίζονται με το δανεισμό. Έτσι, φαίνεται ότι η επιβάρυνση του δανεισμού είναι αναπόφευκτη για τις μελλοντικές γενιές. Ωστόσο, ο Hillman (2018) δηλώνει ότι τα συμπεράσματα θα πρέπει να γίνουν προσεκτικά, καθώς θεωρητικά υποτίθεται ότι η οικονομική επιβάρυνση δεν μπορεί να επηρεάσει τους μελλοντικούς φορολογούμενους λόγω της επίδρασης της αλυσίδας γεγονότων καθώς μπορεί να δανειστεί ξανά στο μέλλον για να χρηματοδοτήσει εκ νέου το χρέος και καλύπτει το κόστος δανεισμού. Επιπλέον, η επιβάρυνση του χρέους μπορεί να μειωθεί από τον πληθωρισμό. Έτσι, τα τελικά συμπεράσματα σχετικά με τον αντίκτυπο του δημόσιου χρέους στο μέλλον της οικονομίας μιας χώρας εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις παραδοχές που έγιναν. Ο Karazijene (2011) υποστηρίζει ότι το δημόσιο χρέος θα πρέπει να επηρεάσει θετικά την ανάπτυξη της οικονομίας σε περίπτωση ανάπτυξης οικονομίας, όταν το κεφάλαιο είναι σχετικά μικρό και οι επενδυτικές ευκαιρίες (καθώς και η απόδοση τους) είναι υψηλότερες από ό, τι στις ανεπτυγμένες χώρες. Θεωρητικά, η οικονομική ανάπτυξη και τα αυξανόμενα έσοδα του προϋπολογισμού θα πρέπει να καλύπτουν το έλλειμμα του προϋπολογισμού και το δημόσιο χρέος. Η διαμάχη προκύπτει όταν επιχειρούμε να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητα της απασχόλησης των δανεισμένων κεφαλαίων και τον αντίκτυπο του δημόσιου χρέους στους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, την απασχόληση, τον πληθωρισμό και άλλες μακροοικονομικές παραμέτρους.

Το δημόσιο χρέος σχηματίζεται συνδυάζοντας έναν αριθμό διαφορετικών οικονομικών, πολιτικών, κοινωνικών και τεχνολογικών παραγόντων. Επομένως, η δομή του είναι περίπλοκη. Το δημόσιο χρέος μπορεί να ταξινομηθεί και να αναλυθεί σύμφωνα με ορισμένα κριτήρια. Κάθε ένα από αυτά παρουσιάζει διαφορετικές απαιτήσεις για δανεισμό, τις πηγές, τη φύση ή τα εργαλεία του. Το ποσό του δημόσιου χρέους σε κάθε χώρα εξαρτάται από την οικονομική δύναμη, τον πληθυσμό και τις διαδικασίες της χώρας. Ωστόσο, η σύγκριση του δημόσιου χρέους σε διαφορετικές χώρες χρησιμοποιώντας ονομαστικό ποσό είναι παράλογη. Αυτός είναι

ο λόγος για τον οποίο η αξιολόγηση του δημόσιου χρέους και οι τάσεις ανάπτυξής του σε κάθε συγκεκριμένη χώρα πρέπει πρώτα να λάβουν υπόψη όχι το απόλυτο ποσό του χρέους, αλλά ορισμένες αναλογίες που δείχνουν αντικειμενικά το βάρος που δημιουργείται από το δημόσιο χρέος σε ένα κράτος και την αποδοχή της τάσης δανεισμού προς την διαδικασίες σε μια χώρα. Οι λόγοι επιτρέπουν τη σύγκριση του δημόσιου χρέους σε διαφορετικές χώρες..

Το δημόσιο χρέος μπορεί να περιγραφεί με πολλούς δείκτες. Το ονομαστικό ποσό του χρέους δεν αντικατοπτρίζει τη βιωσιμότητα και την οικονομική ικανότητα της χώρας να εξοφλήσει το χρέος. Για αυτόν τον λόγο, οι λόγοι όπως το ΑΕΠ προς το χρέος, οι εξαγωγές προς το χρέος και τα έσοδα του προϋπολογισμού προς το χρέος χρησιμοποιούνται για σκοπούς ανάλυσης. Ο κύριος δείκτης αξιολόγησης του επιπέδου του χρέους της χώρας είναι ο λόγος χρέους προς το ΑΕΠ, καθώς δείχνει εάν η παραγωγή της χώρας διασφαλίζει την ικανότητά της να εξαργυρώνει τα χρέη. Όσο χαμηλότερη είναι η αναλογία, τόσο πιο σταθερή είναι η οικονομική κατάσταση σε μια χώρα. Το ΑΕΠ δείχνει τη συνολική αξία όλων των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια χώρα κατά τη διάρκεια ενός έτους. Όταν αυξάνεται το ΑΕΠ, ο προϋπολογισμός της χώρας συλλέγει περισσότερους φόρους, κάτι που επιτρέπει τη μείωση του ελλείμματος. Η αύξηση του ΑΕΠ μειώνει επίσης το σχετικό μέγεθος του δημόσιου χρέους. Στη συνέχεια, ακόμη και όταν αυξάνεται το δημόσιο χρέος (ονομαστικό ποσό), παραμένει σταθερό σχετικά ή μπορεί ακόμη και να μειωθεί. Η αποδοχή του επιπέδου του δημόσιου χρέους στην ΕΕ υπολογίζεται με βάση το δημόσιο χρέος προς το ΑΕΠ. Μακροπρόθεσμα, ο σταθερός λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ μπορεί να επιλεγεί ως ένα από τα κύρια κριτήρια για την πολιτική δανεισμού. Σε αυτήν την περίπτωση, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με υψηλότερο επιτόκιο σε σύγκριση με το δημόσιο χρέος, ή τουλάχιστον να είναι ίσο με το δημόσιο επιτόκιο δανεισμού. Ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ είναι ένα από τα κριτήρια (δείκτες) για την παρακολούθηση της δημοσιονομικής εποπτείας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την παρακολούθηση της κατάστασης των δημόσιων οικονομικών στα κράτη μέλη της ΕΕ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΣΧΕΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

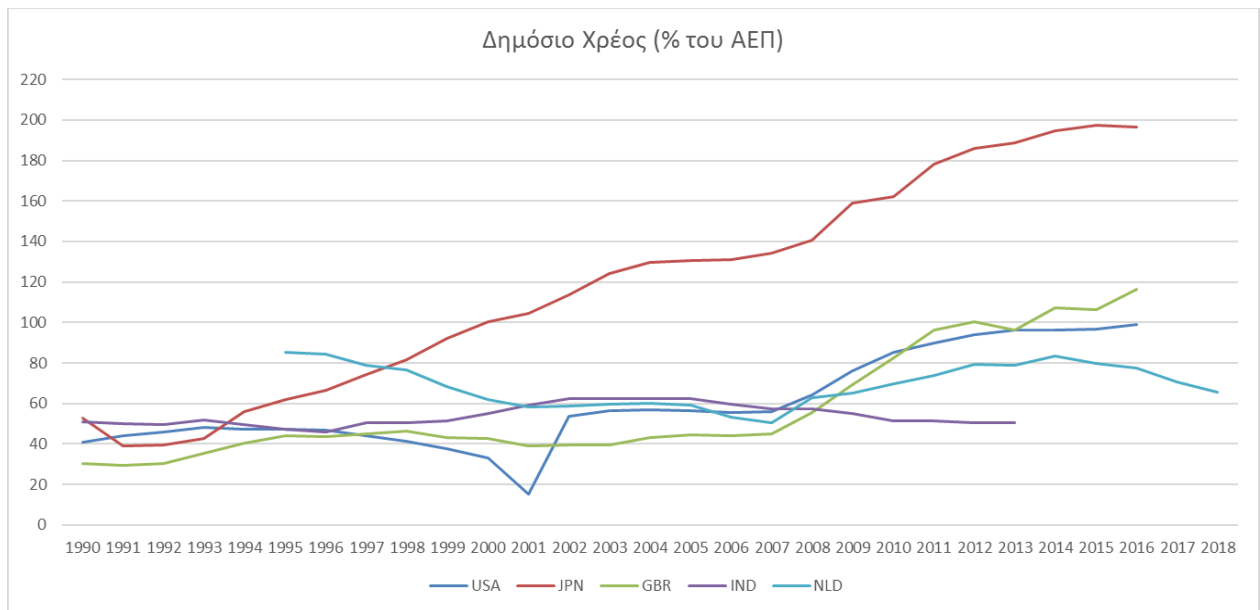
5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται η εμπειρική ανάλυση της σχέσης του δημόσιου χρέους με τις τέσσερις μακροοικονομικές μεταβλητές: συναλλαγματική ισοτιμία, άμεσες ξένες επενδύσεις, ανάπτυξη και εμπορικό ισοζύγιο. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται είναι η απλή γραμμική παλινδρόμηση. Πιο συγκεκριμένα, για τις ανάγκες της ανάλυσης οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, που είναι η εξαρτημένη και η συναλλαγματική ισοτιμία σε σχέση με το αμερικάνικο δολάριο, οι ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων, το ετήσιο ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ και το εμπορικό ισοζύγιο ως ερμηνευτικές. Η δομή του κεφαλαίου αυτού αποτελείται από την παρουσίαση των δεδομένων στην ενότητα δύο (2), την παρουσίαση των αποτελεσμάτων στην ενότητα τρία (3) και τέλος τα συνολικά συμπεράσματα της στατιστικής ανάλυσης.

5.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ

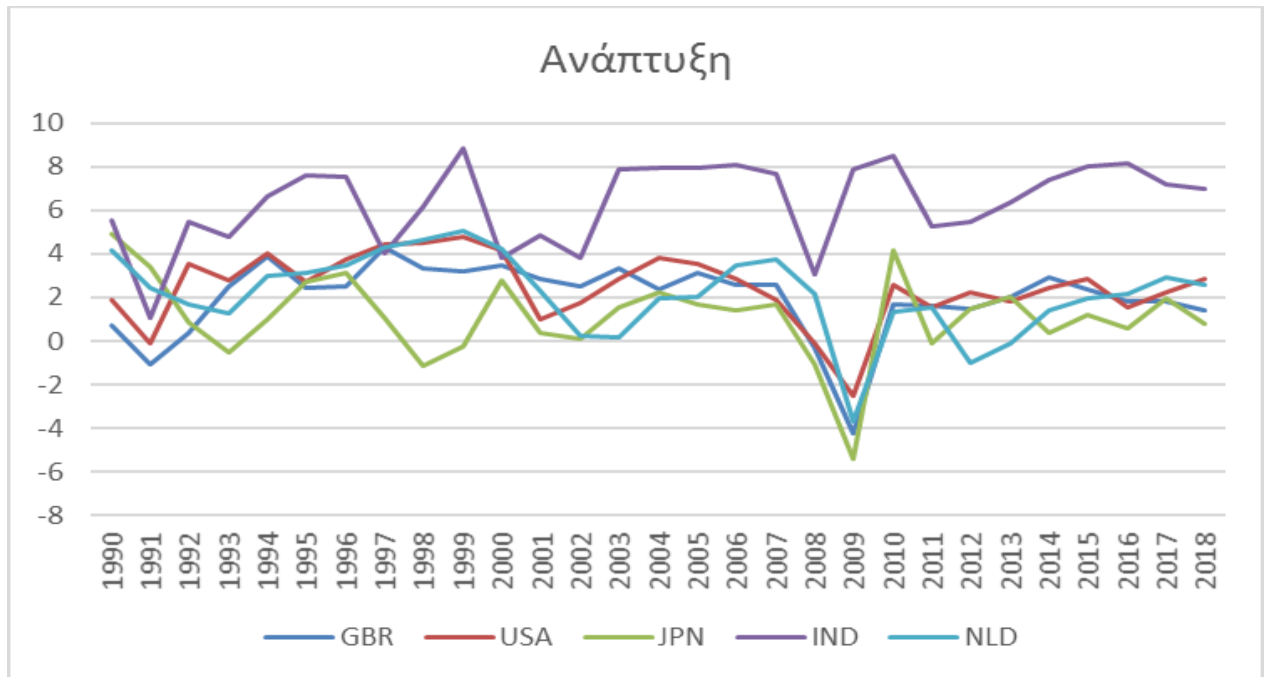
Τα δεδομένα βρίσκονται στις βάσεις δεδομένων του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) και της Παγκόσμιας Τράπεζας. Οι χώρες που επιλέχθηκαν είναι οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ολλανδία, η Ιαπωνία και η Ινδία. Η κάθε χώρα από αυτές χρησιμοποιεί διαφορετικό εθνικό νόμισμα που μας αφορά για τη διαφορετικότητα στη συναλλαγματική ισοτιμία. Οι τέσσερις πρώτες χώρες ανήκουν στο σύνολο των ανεπτυγμένων κρατών, ενώ η Ινδία χαρακτηρίζεται ως αναδυόμενη αγορά. Τα δεδομένα είναι ετήσια και ανήκουν στη χρονική περίοδο 1990 έως 2018 με εξαίρεση κάποιες τιμές που δεν είναι καταγεγραμμένες.

Γράφημα 5.1: Διαχρονική εξέλιξη χρέους



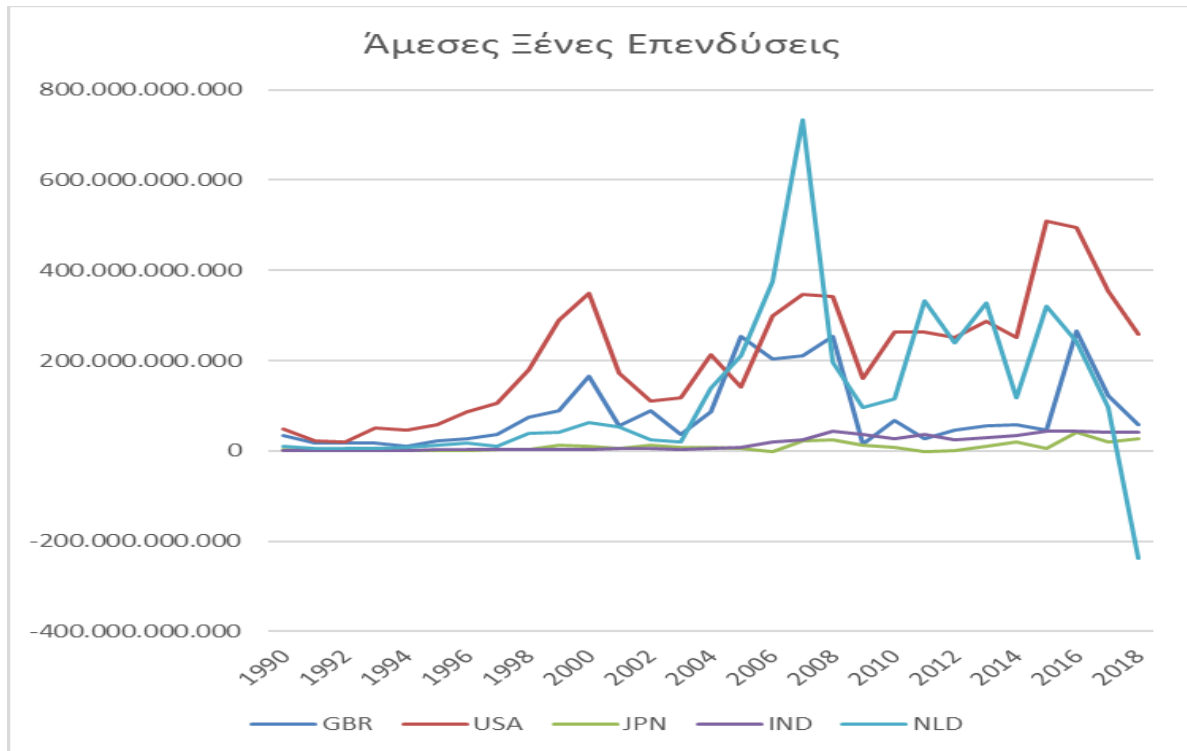
Στο γράφημα 5.1 βλέπουμε ότι το στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία το χρέος έχει αυξητική τάση και συγκεκριμένα στην τελευταία χώρα έχει πολύ υψηλή τιμή, αφού βρίσκεται περίπου στο 200% του ΑΕΠ. Στην Ολλανδία βλέπουμε ότι από το 2014 και μετά αρχίζει να πέφτει και στην Ινδία η τιμή του δεν έχει ιδιαίτερες μεταβολές. Το 2008 που άρχισε να φανερώνεται η κρίση παρατηρούμε αύξηση του χρέους με εξαίρεση την Ινδία. Αυτή η αύξηση συνεχίστηκε για τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο που έφτασε να είναι σε υψηλά επίπεδα.

Γράφημα 5.2: Διαχρονική εξέλιξη ανάπτυξης



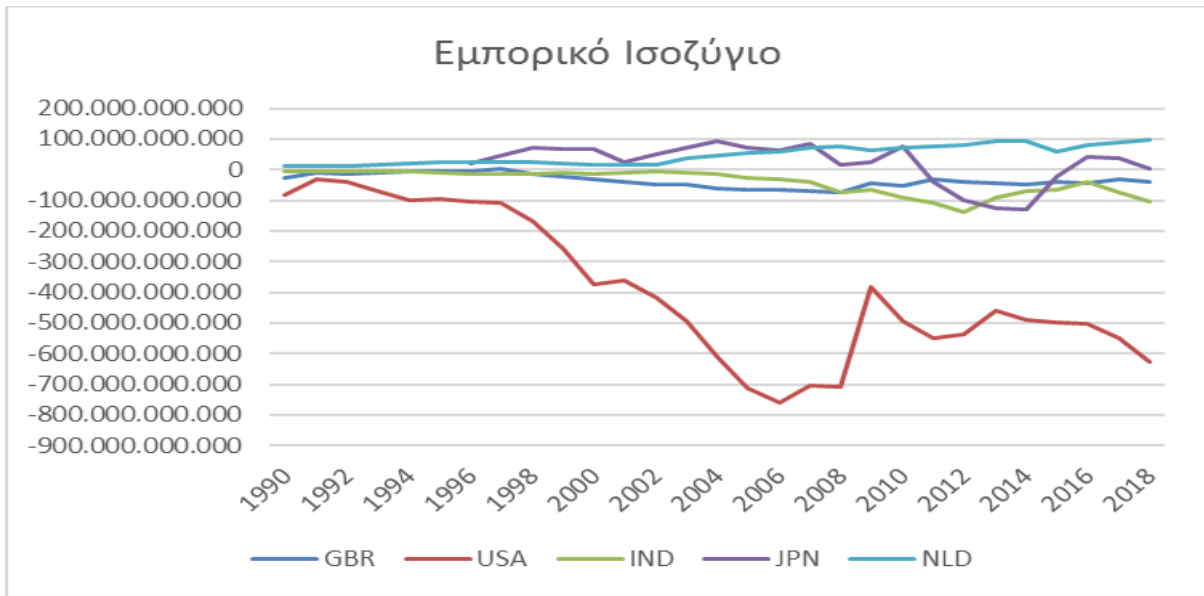
Στο γράφημα 5.2 αποτυπώνεται η ανάπτυξη των πέντε χωρών. Διαχρονικά, βλέπουμε ότι η Ινδία ξεχωρίζει από τις υπόλοιπες χώρες με την υψηλότερη ανάπτυξη. Γενικά, με εξαίρεση τα έτη 2008-2010 η ανάπτυξη των άλλων τεσσάρων χωρών βρίσκεται σε θετικές τιμές.

Γράφημα 5.3: Διαχρονική εξέλιξη ξένων επενδύσεων



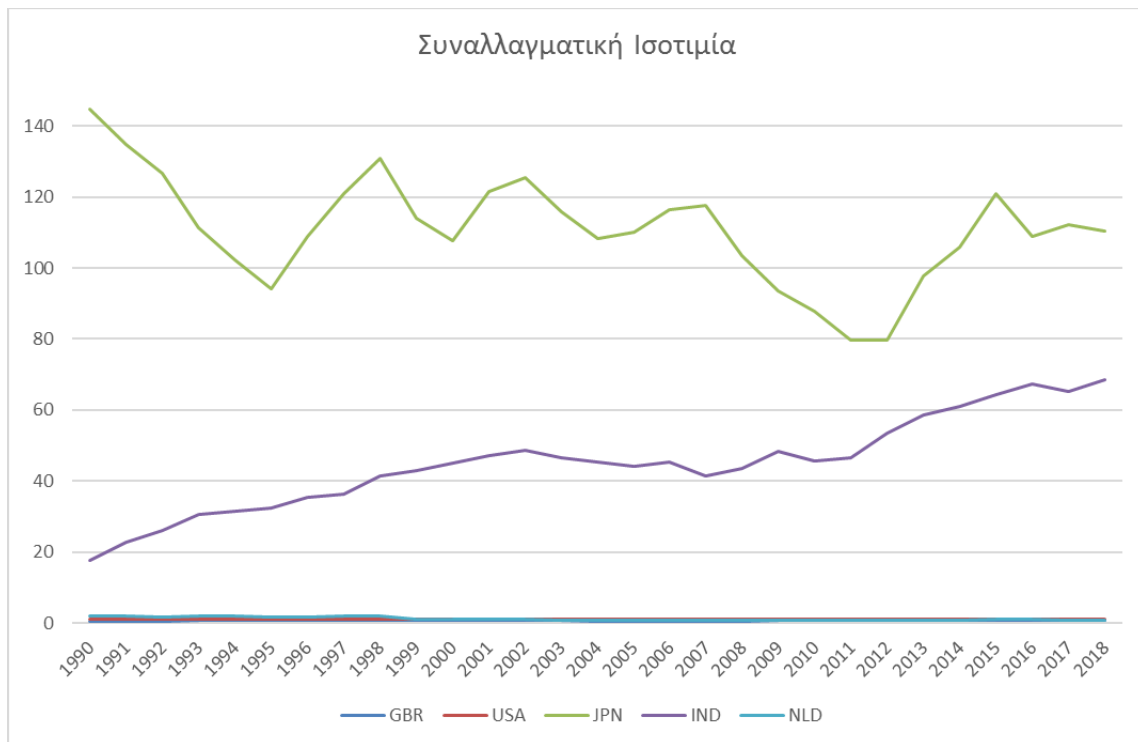
Στο γράφημα 5.3 βρίσκονται οι ροές των ξένων επενδύσεων στις χώρες μετρημένες σε δισεκατομμύρια δολάρια. Στην Ινδία και την Ιαπωνία οι ροές είναι διαχρονικά μικρότερες και χωρίς μεγάλες μεταβολές. Αυτό που τραβά την προσοχή είναι η απότομη αύξηση στην Ολλανδία κατά τα έτη 2005-2007 και η απότομη μείωση από το 2015 και μετά.

Γράφημα 5.4: Διαχρονική εξέλιξη εμπορικού ισοζυγίου



Στο γράφημα 5.4 αποτυπώνονται το εμπορικό ισοζύγιο των χωρών σε δολάρια. Η μεγάλη διαφορά βρίσκεται στο εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ που είναι συνεχώς αρνητικό και σε πολύ υψηλές τιμές, το οποίο σημαίνει ότι είναι μια χώρα που κυρίως εισάγει. Βλέπουμε ότι στην Ολλανδία είναι θετικό, όπως και στην Ιαπωνία με εξαίρεση τα έτη 2011-2015. Σε αρνητικές τιμές κινούνται τα εμπορικά ισοζύγια του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ινδίας.

Γράφημα 5.5: Διαχρονική εξέλιξη συναλλαγματικής ισοτιμίας



Στο γράφημα 5.5, όπου αποτυπώνεται η συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων σε σχέση με το δολάριο παρατηρούμε ότι το ιαπωνικό γεν είναι αυτό με τις μεγαλύτερες μεταβολές και το πιο υποτιμημένο. Η συναλλαγματική ισοτιμία της ινδικής ρουπίας έχει αυξητική τάση. Η τιμή του ευρώ και της αγγλικής λίρας είναι κοντά σε αυτή του αμερικάνικου δολαρίου.

Σημείωση: Η Ολλανδία υιοθέτησε το ευρώ το 2002.

5.3 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Για τη στατιστική ανάλυση χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της απλής γραμμικής παλινδρόμησης με σκοπό την έρευνα για την ερμηνεία του χρέους από τα τέσσερα βασικά για την οικονομία μιας χώρας μακροοικονομικά μεγέθη. Ο συντελεστής προσδιορισμού του γραμμικού μοντέλου αποτυπώνει το ποσοστό της συνολικής διασποράς των τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής και παίρνει τιμές από το 0 έως το 1. Όσο πιο κοντά είναι η τιμή του στο 1 τόσο πιο μεγάλη είναι η σχέση της εξαρτημένης με την ανεξάρτητη μεταβλητή. Παρατηρώντας τις τιμές των t-statistic για τους συντελεστές παλινδρόμησης εξάγουμε το

συμπέρασμα της στατιστικής σημαντικότητάς τους (Αγιακλόγλου, Μπένος, 2002), (Κούτρας, Ευαγγελάρας, 2011). Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα αποτελέσματα.

Πίνακας 5.1: Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής

	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ	T-STATISTIC	R²
ΑΝΑΠΤΥΞΗ	-4,0222	-1,4733	0,0799
ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	0,0001	3,3512	0,30998
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	0,0001	-2,7231	0,2288

Για τις ΗΠΑ προκύπτουν τα εξής υποδείγματα χρησιμοποιώντας τις ερμηνευτικές μεταβλητές που αναφέρθηκαν:

$$\text{Debt/GDP}=70,071-4,0221*\text{GDP growth}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με την ανάπτυξη βλέπουμε ότι το R² είναι 0,0799 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους προς ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 8% από τις μεταβολές της ανάπτυξης. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει αρνητική σχέση με την ανάπτυξη με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή -4,022. Η t-statistic ισούται με 1,47 και άρα δεν αποδεικνύεται η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

$$\text{Debt/GDP}=40,96+0,0001*\text{FDI}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τις άμεσες ξένες επενδύσεις βλέπουμε ότι το R² είναι 0,30998 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 30% από την εισροή ξένων επενδύσεων. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) θετική σχέση με την εισροή ξένων επενδύσεων με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 3,35, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=42,6+0,0001*\text{TB}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο βλέπουμε ότι το R² είναι 0,229 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 23% από το εμπορικό ισοζύγιο. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου)

θετική σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 2,72, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Πίνακας 5.2: Ιαπωνία

	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ	T-STATISTIC	R²
ΑΝΑΠΤΥΞΗ	-5,7155	-1,0973	0,0459
ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	0,0001	2,7979	0,2385
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	0,0001	-3,0521	0,2715
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ	-1,8008	-3,1626	0,2858

Για την Ιαπωνία προκύπτουν τα εξής υποδείγματα χρησιμοποιώντας τις ερμηνευτικές μεταβλητές που αναφέρθηκαν:

$$\text{Debt/GDP}=317,01-1,8008*\text{EXCH RATE}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία βλέπουμε ότι το R² είναι 0,2858 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 29% από τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει αρνητική σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή -1,8008. Η t-statistic ισούται με 3,16, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=124,05-5,72*\text{GDP growth}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με την ανάπτυξη βλέπουμε ότι το R² είναι 0,046 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους προς ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 5% από τις μεταβολές της ανάπτυξης. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει αρνητική σχέση με την ανάπτυξη με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή -5,72. Η t-statistic ισούται με 1,097 και άρα δεν αποδεικνύεται η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

$$\text{Debt/GDP}=96,32+0,0001*\text{FDI}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τις άμεσες ξένες επενδύσεις βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,239 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 24% από την εισροή ξένων επενδύσεων. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) θετική σχέση με την εισροή ξένων επενδύσεων με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 2,798, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=129,75+0,0001*\text{TB}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,27 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 27% από το εμπορικό ισοζύγιο. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) θετική σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 3,05, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Πίνακας 5.3: Ηνωμένο Βασίλειο

	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ	T-STATISTIC	R²
ΑΝΑΠΤΥΞΗ	-1,4742	-0,46997	0,0088
ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	0,0712	1,7383	0,1118
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	-0,0001	-1,4717	0,0797
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ	200,67	2,1412	0,15497

Για το Ηνωμένο Βασίλειο προκύπτουν τα εξής υποδείγματα χρησιμοποιώντας τις ερμηνευτικές μεταβλητές που αναφέρθηκαν:

$$\text{Debt/GDP}=-66,027+200,67*\text{EXCH RATE}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,155 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 16% από τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει θετική σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 200,67. Η t-statistic ισούται με 2,14, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=60,57-1,47*\text{GDP growth}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με την ανάπτυξη βλέπουμε ότι το R² είναι 0,0088 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους προς ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 9% από τις μεταβολές της ανάπτυξης. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει αρνητική σχέση με την ανάπτυξη με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή -1,47. Η t-statistic ισούται με 0,47 και άρα δεν αποδεικνύεται η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

$$\text{Debt/GDP}=55,049+0,071*\text{FDI}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τις άμεσες ξένες επενδύσεις βλέπουμε ότι το R² είναι 0,112 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 11% από την εισροή ξένων επενδύσεων. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει θετική σχέση με την εισροή ξένων επενδύσεων με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,071. Η t-statistic ισούται με 1,74, άρα ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=45,28-0,0001*\text{TB}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο βλέπουμε ότι το R² είναι 0,0797 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 8% από το εμπορικό ισοζύγιο. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει αρνητική σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 1,47, άρα ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Πίνακας 5.4: Ινδία

	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ	T-STATISTIC	R²
ΑΝΑΠΤΥΞΗ	-0,1008	-0,1819	0,0013
ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	0,0001	-0,8656	0,0291
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	0,0001	0,8652	0,0291
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ	0,0089	0,0975	0,0004

Για την Ινδία προκύπτουν τα εξής υποδείγματα χρησιμοποιώντας τις ερμηνευτικές μεταβλητές που αναφέρθηκαν:

$$\text{Debt/GDP}=52,72+0,0089*\text{EXCH RATE}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,0004 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ δεν ερμηνεύεται από τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) θετική σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0089. Η t-statistic ισούται με 0,098, άρα ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=53,74-0,1*\text{GDP growth}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με την ανάπτυξη βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,0013 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους προς ΑΕΠ δεν ερμηνεύεται από τις μεταβολές της ανάπτυξης. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) αρνητική σχέση με την ανάπτυξη με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή -0,1. Η t-statistic ισούται με 0,18 και άρα δεν αποδεικνύεται η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

$$\text{Debt/GDP}=53,97+0,0001*\text{FDI}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τις άμεσες ξένες επενδύσεις βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,0291 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 3% από την εισροή ξένων επενδύσεων. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) θετική σχέση με την εισροή ξένων επενδύσεων με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 0,87, άρα ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=53,998+0,0001*\text{TB}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,029 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 3% από το εμπορικό ισοζύγιο. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά θετική (ίσως και καθόλου) σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 0,87, άρα ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Πίνακας 5.5: Ολλανδία

	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ	T-STATISTIC	R²
ΑΝΑΠΤΥΞΗ	0,4216	0,3233	0,0042
ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-0,0001	-2,5315	0,204
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	0,0001	-1,1658	0,0516
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ	17,0644	4,40895	0,4374

Για την Ολλανδία προκύπτουν τα εξής υποδείγματα χρησιμοποιώντας τις ερμηνευτικές μεταβλητές που αναφέρθηκαν:

$$\text{Debt/GDP}=53,04+17,06*\text{EXCH RATE}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία βλέπουμε ότι το R² είναι 0,437 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 44% από τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει θετική σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 17,06. Η t-statistic ισούται με 4,4, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=72,09+0,42*\text{GDP growth}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με την ανάπτυξη βλέπουμε ότι το R² είναι 0,004 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους προς ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 0,4% από τις μεταβολές της ανάπτυξης. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) θετική σχέση με την ανάπτυξη με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,42. Η t-statistic ισούται με 0,32 και άρα δεν αποδεικνύεται η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

$$\text{Debt/GDP}=77,63-0,0001*\text{FDI}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με τις άμεσες ξένες επενδύσεις βλέπουμε ότι το R² είναι 0,204 δείχνοντας ότι το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 20% από την εισροή ξένων επενδύσεων. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά αρνητική σχέση με την εισροή ξένων επενδύσεων με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή -0,0001. Η t-statistic ισούται με 2,53, άρα ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%.

$$\text{Debt/GDP}=77,39+0,0001*\text{TB}+\varepsilon_t$$

Στην παλινδρόμηση του ποσοστού του χρέους/ΑΕΠ σε σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο βλέπουμε ότι το R^2 είναι 0,052 δείχνοντας ότι το ποσοστό του χρέους/ΑΕΠ ερμηνεύεται κατά 5% από το εμπορικό ισοζύγιο. Η εξαρτημένη μεταβλητή έχει πολύ οριακά (ίσως και καθόλου) θετική σχέση με το εμπορικό ισοζύγιο με το συντελεστή της μεταβλητής να παίρνει την τιμή 0,0001. Η t-statistic ισούται με 1,16, άρα ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

5.4 ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ένα ερώτημα που υπάρχει ανάμεσα στους μελετητές είναι αν το χρέος εμποδίζει την ανάπτυξη ή αν η ανάπτυξη μπορεί να γίνει ένα όπλο κατά του χρέους. Ξεκινώντας από τη συγκεκριμένη μεταβλητή, αυτό που διαπιστώνεται από την ανάλυση είναι ότι η ανάπτυξη δεν μπορεί να είναι ερμηνευτική μεταβλητή για το χρέος. Στις ΗΠΑ και στην Ολλανδία, που το σύνολο των ξένων επενδύσεων βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα σε σύγκριση με τις άλλες τρεις χώρες, υπάρχει σχέση ανάμεσα στη μεταβλητή και το χρέος. Το ίδιο συμβαίνει και στην Ιαπωνία, παρόλο που οι ξένες επενδύσεις βρίσκονται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τις άλλες τέσσερις χώρες. Όσον αφορά το εμπορικό ισοζύγιο τα αποτελέσματα δεν δείχνουν σχέση στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιαπωνία και την Ολλανδία. Στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία υπάρχει μια, έστω οριακά, θετική σχέση. Για τις ΗΠΑ το εμπορικό ισοζύγιο είναι έντονα ελλειμματικό για τα χρόνια της ανάλυσης και για την Ιαπωνία μοιράζεται σε πλεονασματικό και σε ελλειμματικό. Αντίθετα με τις ΗΠΑ στην Ολλανδία, που δεν βρέθηκε σχέση, είναι πλεονασματικό. Στην Ινδία και την Ιαπωνία βρέθηκε η πιο υψηλή συναλλαγματική ισοτιμία ανάμεσα στις χώρες της ανάλυσης. Στην ανάλυση παλινδρόμησης, δεν συμπεραίνεται σχέση στη μεταβλητή και το χρέος. Για τις υπόλοιπες χώρες, συμπεριλαμβανομένης και της Ιαπωνίας, υπάρχει σχέση, αλλά η διαφορά είναι ότι για την Ιαπωνία υπάρχει αρνητική σχέση της συναλλαγματικής ισοτιμίας με το χρέος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Αγιακλόγλου, Χ., Μπένος, Θ. (2002), Εισαγωγή στην Οικονομετρική Ανάλυση, Εκδόσεις Μπένου

Βαβούρας, Ι. (1993), Δημόσιο Χρέος Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία, Εκδόσεις Παπαζήση

Βάμβουκας, Γ. (1999), Το Διεθνές Οικονομικό Σύστημα Θεωρία και Εφαρμογές, Εκδοτικός Οίκος <<Το Οικονομικό>> Κ. και Π. Σμπίλιας

Δριτσάκης, Ν. (2006), Εξαγωγές και Οικονομική Ανάπτυξη Μια Εμπειρική Έρευνα για Δύο Νέα Μέλη της ΕΕ

Καραμούζης, Ν., Χαρδούβελης Γκ. (2011), Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη

Κούτρας, Μ., Ευαγγελάρας, Χ. (2011), Ανάλυση Παλινδρόμησης Ασκήσεις με Χρήση Στατιστικών Πακέτων, Εκδόσεις Σταμούλη

Παπάζογλου, Χρ. (2014), Ελληνική Εξαγωγική Επίδοση Ανταγωνιστικότητα και Ξένες Άμεσες Επενδύσεις

Χατζηδημητρίου, Ι.Α. (2003). Διεθνείς Επιχειρηματικές Δραστηριότητες, Θεσσαλονίκη: Ανικούλα

Burda, M. και Wyplosz, Ch. (2009), Ευρωπαϊκή Μακροοικονομική, Gutenberg

Mankiw, N. Gr. (2002), Μακροοικονομική Θεωρία, Gutenberg

Rosen, H. (2000), Δημόσια Οικονομική, Εκδόσεις Κριτική

Stiglitz, J. (1992), Οικονομική του Δημόσιου Τομέα, Εκδόσεις Κριτική

Ξένη

Aizenman, J., Kletzer, K., & Pinto, B. (2007). Economic growth with constraints on tax revenues and public debt: Implications for fiscal policy and cross-country differences (NBER Working Papers No. 12750. In National Bureau of Economic Research.

Amoateng, K., & Amoako-Adu, B. (1996). Economic growth, export and external debt causality: The case of African countries. Applied Economics, 28(1), 21-27.

- Balassa, B. (1978). Exports and economic growth: further evidence. *Journal of development Economics*, 5(2), 181-189.
- Bandiera, L. (2008). Public Debt and its Determinants in Low Income Countries-Results from 7 Country Case Studies. Available at SSRN 1143511.
- Bardhan, P., & Lewis, S. (1970). Models of growth with imported inputs. *Economica*, 373-385.
- Basu, P., & McLeod, D. (1991). Terms of trade fluctuations and economic growth in developing economies. *Journal of Development Economics*, 37(1-2), 89-110.
- Besancenot, D., Huynh, K., & Vranceanu, R. (2004). Default on sustainable public debt: illiquidity suspect convicted. *Economics Letters*, 82(2), 205-211.
- Bhagwati, J., & Srinivasan, T. N. (1979). Trade policy and development. *International economic policy: Theory and evidence*, 1, 1-35.
- Borensztein, E., & Panizza, U. (2008). The costs of sovereign default.
- Budina, N., & Fiess, N. (2005). Public sector debt and its determinants in market access countries. Results from, 15, 468980-1225740508953.
- Cecchetti, G., Mohanty, M., Zampolli, F. (2011), The Real Effects of Debt, BIS Working Paper No. 352
- Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., & Zampolli, F. (2011). The real effects of debt.
- Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area. *European economic review*, 56(7), 1392-1405.
- Chenery, H. B. (1967). Foreign assistance and economic development. In *Capital movements and economic development* (pp. 268-292). Palgrave Macmillan, London.
- Cohen, D. (1993). Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *The American Economic Review*, 437-449.
- Csortos, O., & Szalai, Z. (2014). Early warning indicators: financial and macroeconomic imbalances in Central and Eastern European countries (No. 2014/2). MNB Working Papers.

- Darvas, Z., & Hüttl, P. (2014). The long haul: Debt sustainability analysis (No. 2014/06). Bruegel Working Paper.
- De Paoli, B., Hoggarth, G., & Saporta, V. (2009). Output costs of sovereign crises: some empirical estimates.
- Diamond, P. A. (1965). National debt in a neoclassical growth model. *The American Economic Review*, 55(5), 1126-1150.
- Dimitriosi, K. (2011). Determinant of national debt: Evidence from the Greek economy in the last decade. *Journal of economic and research*, 2(5), 22-32.
- Edwards, S. (1992). Trade orientation, distortions and growth in developing countries. *Journal of development economics*, 39(1), 31-57.
- Eichengreen, B. (2008), *The Real Exchange Rate and Economic Growth*, Working Paper No.4
- Ferreira, M. C. (2009). Public debt and economic growth: a Granger causality panel data approach.
- Forslund, K., Lima, L., & Panizza, U. (2011). The determinants of the composition of public debt in developing and emerging market countries. *Review of Development Finance*, 1(3-4), 207-222.
- Gelos, R. G., Sahay, R., & Sandleris, G. (2011). Sovereign borrowing by developing countries: What determines market access?. *Journal of international Economics*, 83(2), 243-254.
- Greiner, A., & Fincke, B. (2009). *Public Debt and Economic Growth: A Theoretical Model*. In *Public debt and economic growth* (pp. 71-82). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Guzman, M., Ocampo, J. Ant., Stiglitz, J. (2017), *Real Exchange Rate Policies for Economic Development*, NBER Working Paper No. 23868
- Hillman, A. L. (2018). *Public finance and public policy: A political economy perspective on the responsibilities and limitations of government*. Cambridge University Press.
- International Debt Statistics 2019, (2018), World Bank Group
- Islami, M., & Kurz-Kim, J. R. (2014). A single composite financial stress indicator and its real impact in the euro area. *International Journal of Finance & Economics*, 19(3), 204-211.

- Karaziene, Z. (2009). Modelling of the effect of the Public Sector Borrowing on the Lithuanian Economy. *Engineering Economics*, 64(4).
- Kónya, L. (2006). Exports and growth: Granger causality analysis on OECD countries with a panel data approach. *Economic Modelling*, 23(6), 978-992.
- Krueger, A. O. (1980). Trade policy as an input to development. *The American economic review*, 70(2), 288-292.
- Krugman, P. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of development Economics*, 29(3), 253-268.
- Kumar, M., & Woo, J. (2010). Public debt and growth.
- Levišauskaitė, K., & Rūškys, G. (2003). Valstybės finansai: vadovėlis.
- Liewa Venus Khim-Sen, Lim Kian-Ping, Hussain, H. (2003), Exchange Rate and Trade Balance Relationship: The Experience of ASEAN Countries
- Mah, G., Mukkudem-Petersen, J., Miruka, C., & Petersen, M. A. (2013). The impact of government expenditure on the Greek government debt: An econometric analysis. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(3), 323.
- Marattin, L., Paesani, P., & Salotti, S. (2011). Fiscal shocks, public debt, and long-term interest rate dynamics.
- Martin, F. M. (2009). A positive theory of government debt. *Review of economic Dynamics*, 12(4), 608-631.
- McGrattan, E., & Aiyagari, S. (1997). The optimum quantity of debt (No. 203). Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- McKinnon, R. I. (1973). Money and capital in economic development (Brookings Institution, Washington, DC).
- Menyah, K., Nazlıoğlu, S., and Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. *Economic Modelling*, 37, 386-394.
- Modigliani, F. (1961). Long-run implications of alternative fiscal policies and the burden of the national debt. *The Economic Journal*, 71(284), 730-755.

- Ogunmuyiwa, M. S. (2011). Does external debt promote economic growth in Nigeria. *Current research journal of economic theory*, 3(1), 29-35.
- Paesani, P., Strauch, R., & Kremer, M. (2006). Public debt and long-term interest rates: the case of Germany, Italy and the USA (No. 656). ECB working paper.
- Pattillo, C. A., Poirson, H., & Ricci, L. A. (2002). External debt and growth.
- Pereira, A. M., & Xu, Z. (2000). Export growth and domestic performance. *Review of International Economics*, 8(1), 60-73.
- Razmi, A., Rapetti, M., Scott, P. (2009), *The Real Exchange Rate as an Instrument of Development Policy*, Economics Department Working Papers Series, University of Massachusetts - Amherst
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American economic review*, 100(2), 573-78.
- Reinhart, C., Rogoff, K. (2008), *This Time is Different A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, Working Paper 13882, National Bureau of Economic Research
- Reinhart, C., Rogoff, K. (2010), *Growth in a Time of Debt*, Working Paper 15639, National Bureau of Economic Research
- Richmond, C., & Dias, D. A. (2008). Duration of capital market exclusion: Stylized facts and determining factors. Department of Economics, University of California, Los Angeles.
- Romer, P. M. (1989). What determines the rate of growth and technological change? (Vol. 279). World Bank Publications.
- Rose, A. K. (2005). One reason countries pay their debts: renegotiation and international trade. *Journal of development economics*, 77(1), 189-206.
- Roubini, N., Chinese Save, but Should Spend, *newsweek.com*, Ιανουάριος 2011
- Saad, W. (2012). Causality between economic growth, export, and external debt servicing: the case of Lebanon. *International Journal of Economics and Finance*, 4(11), 134-143.
- Saint-Paul, G. (1992). Fiscal policy in an endogenous growth model. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(4), 1243-1259.

Sinha, P., Arora, V., & Bansal, V. (2011). Determinants of Public Debt for middle income and high income group countries using Panel Data regression.

Swamy, V. (2015). Government debt and its macroeconomic determinants—an empirical investigation. Available at SSRN 2601875.

Yeyati, E. L., & Panizza, U. (2011). The elusive costs of sovereign defaults. *Journal of Development Economics*, 94(1), 95-105.