



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΤΜΗΜΑ
ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΜΑΥΡΟΜΑΤΗ ΙΩΑΝΝΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΦΙΛΙΠΠΑΣ

Πειραιάς 2023

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο:

«Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου»

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή Ονοματεπώνυμο

Μαυρομάτη Ιωάννα



06/10/2023

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ.....	9
1.1 Στατιστικά στοιχεία παγκοσμίου χρέους.....	9
1.2 Στατιστικά στοιχεία ελληνικού δημοσίου χρέους.....	14
1.3 Η σχέση δημοσίου και παγκόσμιου χρέους.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	28
2.1 Γενική επισκόπηση.....	28
2.2 Το ελληνικό δημόσιο χρέος πριν το 2008.....	32
2.3 Το ελληνικό δημόσιο χρέος έπειτα από το 2008.....	36
2.4 Βιωσιμότητα του ελληνικού δημοσίου χρέους.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΣΥΖΗΤΗΣΗ.....	48
3.1 Βιωσιμότητα δημοσίου και παγκόσμιου χρέους.....	48
3.2 Προτάσεις αντιμετώπισης προβλήματος παγκόσμιου και δημοσίου χρέους και ενίσχυσης της βιωσιμότητας.....	53
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	63
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....	67

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1.1 Παγκόσμιο χρέος (%), 2007-2021	10
Πίνακας 1.2 Η εξέλιξη του ΑΕΠ (billion US dollars), του Δημοσίου Χρέους (ως ποσοστό του ΑΕΠ) και του Ιδιωτικού Χρέους (ως ποσοστό του ΑΕΠ) της Ελλάδας	19
Πίνακας 1.3 Συσχέτιση δημοσίου και ιδιωτικού χρέους.....	20

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1.1 Δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1998-2022.....	15
Γράφημα 1.2 Σύθεση δημοσίου χρέους ανά πιστωτή, 2010-2023	16
Γράφημα 1.3 Μέση σταθμική διάρκεια του δημοσίου χρέους, 1999-2023	17
Γράφημα 1.4 Δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2022	18
Γράφημα 1.5 Σύθεση δημοσίου χρέους ανά χρηματοδοτικό προϊόν στις 31.03.2023 .	18
Γράφημα 2.1 Λόγος χρέους προς ΑΕΠ σε σχέση με την ετήσια μεταβολή, 1997-2022 ..	29
Γράφημα 2.2 Λόγος χρέους προς ΑΕΠ, 1998-2022	30
Γράφημα 2.3 Δημόσιο χρέος, 2018-2028.....	30
Γράφημα 2.4 Δημόσιο χρέος και ανεργία σε περιόδους ανάπτυξης, στασιμότητας και ύφεσης στην Ελλάδα	31

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ολοένα και περισσότερο τις τελευταίες δεκαετίες δίνεται έμφαση στο δημόσιο χρέος από μέρους πολλών χωρών, δηλαδή το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης και το χρέος της τοπικής αυτοδιοίκησης. Η αναλογία του δημόσιου χρέους προς την εγχώρια παραγωγή αντιπροσωπεύει το επίπεδο του χρέους της κυβέρνησης μιας χώρας και έχει μετριαστική επίδραση στην οικονομία σε κάποιο βαθμό (Hu et al., 2021).

Αυξημένο δημόσιο χρέος έχει συνδεθεί με επιβράδυνση της ανάπτυξης, με εξωτερικούς κραδασμούς να επηρεάζουν την επίδραση του δημόσιου χρέους στην οικονομική ανάπτυξη. Σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο υψηλό δημόσιο χρέος οδηγεί σε τρωτότητα της οικονομίας, ενώ σε μακροπρόθεσμο ενδέχεται να απειλείται η δημοσιονομική βιωσιμότητα (Gil León, Rosso Murillo & Ramírez Hernández, 2019). Όμως, η επίδραση του δημοσίου χρέους στην ανάπτυξη μίας χώρας δεν είναι ομοιόμορφη και εξαρτάται από πλήθος παραγόντων. Η παρουσία χρηστής διακυβέρνησης αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα που επιδρά στο κατά πόσο το δημόσιο χρέος έχει αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη (Musa et al., 2023), όπως επίσης και η ποιότητα των θεσμών, η αναλογία των παραγωγικών δαπανών και η διάρκεια του χρέους (Gómez-Puig et al., 2022). Ρόλο επίσης διαδραματίζει και το ποσοστό του χρέους ως προς το ΑΕΠ (Hu et al., 2021), ένα σύνολο κοινωνικοπολιτικών παραγόντων όπως το προεδρικό και νομοθετικό σύστημα, η διαφθορά, η ανταγωνιστικότητα για νομοθετικές εκλογές και η απάτη (Ekouala, 2022), αυξήσεις στα επιτόκια και μειώσεις των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (Darvas, 2022), αλλά και η κλιματική αλλαγή και οι φυσικές καταστροφές (International Monetary Fund, 2019). Παγκόσμιες υφέσεις λόγω διαφόρων κραδασμών επίσης επηρεάζουν τα επίπεδα δημοσίου χρέους είτε θετικά είτε αρνητικά, ανάλογα με το επίπεδο της οικονομικής ανάπτυξης μίας χώρας (Kose et al., 2021).

Εκτός των ανωτέρω, το ενδιαφέρον για τη μελέτη του δημοσίου χρέους απορρέει και από το ότι το δημόσιο χρέος επηρεάζει και το παγκόσμιο, δεδομένου ότι το παγκόσμιο

χρέος αποτελείται από δάνεια κυβερνήσεων, φυσικών και νομικών προσώπων (World Economic Forum, 2022). Ήδη πριν από την πανδημία, ως αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, ορισμένες χώρες είχαν αυξημένο δημόσιο χρέος (McKinsey & Company, 2018), κάτι που επηρέασε και το παγκόσμιο χρέος. Η πανδημία Covid-19 και η πολεμική σύγκρουση στην Ουκρανία αποτελούν παράγοντες αύξησης του παγκοσμίου χρέους (World Economic Forum, 2022). Από τη μία πλευρά, το χρέος μπορεί να είναι επωφελές εξομαλύνοντας την κατανάλωση και επιταχύνοντας τη συσσώρευση κεφαλαίου, συμβάλλοντας έτσι στην οικονομική παραγωγή. Από την άλλη πλευρά, το αυξανόμενο χρέος αυξάνει το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους και μπορεί ενδεχομένως να εκθέσει τις χώρες σε οικονομικούς κινδύνους και χαμηλότερη παραγωγή. Συγκεκριμένα, μια μεγάλη διόγκωση του χρέους μπορεί να συνδεθεί με σημαντική οικονομική συρρίκνωση που μπορεί να διαρκέσει χρόνια (Kim, Zhang & Fenske, 2021).

Το 2021 το παγκόσμιο χρέος έφτασε το ποσό των 303 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, από 226 τρισεκατομμύρια δολάρια του 2020. Αυτή ήταν η μεγαλύτερη αύξηση του χρέους ενός έτους από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο (International Monetary Fund, 2021; World Economic Forum, 2022). Το 2021, οι χώρες με τα υψηλότερα επίπεδα παγκοσμίου χρέους σε σύγκριση με το ΑΕΠ ήταν η Ιαπωνία (257%), το Σουδάν (210%), η Ελλάδα (207%), η Ερυθραία (175%) και το Πράσινο Ακρωτήριο (161%) (World Economic Forum, 2022). Το παγκόσμιο χρέος αυξήθηκε περαιτέρω κατά 8,3 τρισεκατομμύρια δολάρια σε σχεδόν 305 τρισεκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο του 2023. Ο συνδυασμός υψηλών επιπέδων χρέους και αυξανόμενων επιτοκίων έχει ωθήσει το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, προκαλώντας ανησυχίες σχετικά με τη χρήση μόχλευσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Institute of International Finance, 2023).

Ο αντίκτυπος του αυξημένου παγκοσμίου χρέους είναι ιδιαίτερα αρνητικός και σημαντικός. Αθέτηση πληρωμής χρεών από μέρους των χωρών μπορεί να προκαλέσει πανικό στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οικονομική επιβράδυνση. Για τις επιχειρήσεις, η εκπλήρωση αποπληρωμών σε υψηλά επίπεδα χρέους μπορεί να

οδηγήσει σε μείωση επενδύσεων και θέσεων εργασίας, ενώ η αφερεγγυότητα αποτελεί επίσης κίνδυνο για τις επιχειρήσεις που αδυνατούν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους (Panizza, Varghese & Huang, 2019; World Economic Forum, 2022). Για τα νοικοκυριά, τα υψηλά επίπεδα χρέους σημαίνει περικοπές δαπανών, με τα νοικοκυριά με χαμηλό εισόδημα να είναι ακόμα πιο ευάλωτα. Για να καλύψουν τις πληρωμές του χρέους, τουλάχιστον 100 χώρες θα πρέπει να μειώσουν τις δαπάνες για την υγεία, την εκπαίδευση και την κοινωνική προστασία. Όταν οι χώρες χαμηλού εισοδήματος αντιμετωπίζουν προβλήματα χρέους, χαρακτηρίζονται από παρατεταμένες υφέσεις, υψηλό πληθωρισμό και λιγότερους πόρους που διατίθενται σε βασικούς τομείς όπως η υγεία, η εκπαίδευση και τα δίχτυα κοινωνικής ασφάλειας (World Economic Forum, 2022). Αυτά τα μέτρα με τη σειρά τους ενέχουν σημαντική απειλή για τους πολίτες, ιδίως των χωρών χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος, αλλά και πολίτες ανεπτυγμένων χωρών που όμως βρίσκονται σε χαμηλά κοινωνικοοικονομικά στρώματα.

Αυτό οδηγεί τη συζήτηση στη βιωσιμότητα του χρέους. Η πανδημία, η κρίση κόστους διαβίωσης και τα αυξανόμενα επιτόκια τους έχουν οδηγήσει ορισμένες χώρες σε σημείο όπου μπορούν να πληρώσουν τα χρέη τους μόνο μέσω λιτότητας ή με απώλειες επενδύσεων στους στόχους βιώσιμης ανάπτυξης (SDGs). Υπό αυτό το πρίσμα το δημόσιο χρέος μπορεί να είναι βιώσιμο σε επίπεδο δυνατότητας αποπληρωμής, αλλά μη βιώσιμο σε επίπεδο εξυπηρέτησης των αναγκών των πολιτών και ποιότητας διαβίωσης αυτών (Grynspan, 2023). Συνεπώς, οι κυβερνήσεις καλούνται να γεφυρώσουν το χάσμα μεταξύ της ανάγκης ενίσχυσης του βιοτικού επιπέδου μεγάλων ομάδων του πληθυσμού και της ανάγκης να διασφαλιστεί ότι οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις καθιστούν βιώσιμο το δημόσιο χρέος (Smrčka & Arltová, 2014).

Η συζήτηση αυτή στην Ελλάδα ήταν ιδιαίτερα έντονη στα τέλη της πρώτης δεκαετίας του 21^{ου} αιώνα, με το σημαντικό πρόβλημα δημοσίου χρέους Σε επίπεδα χρέους πριν από το 2000, οι αυξήσεις του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ συνδέονταν με ασήμαντες επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, καθώς το δημόσιο χρέος

αυξήθηκε μετά το 2000, η επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη μειώθηκε γρήγορα και οι επιπτώσεις στην ανάπτυξη ήταν έντονα αρνητικές (Pegkas, 2018). Αυτό το πρόβλημα οδήγησε σε δανεισμό από το ΔΝΤ και σε μία σειρά μεταρρυθμίσεων και αυξημένης λιτότητας στο πλαίσιο των Μνημονίων Συνεργασίας (Janssen, 2010; IMF, 2013; Hodson, 2015; Miliakou et al., 2017; Peterson Institute for International Economics, 2020). Όμως, υποστηρίζεται πως οι δράσεις που ελήφθησαν υπό τις εντολές του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και των Ευρωπαίων πιστωτών της Ελλάδας όχι μόνο δεν οδήγησαν στην επίτευξη των στόχων, αλλά ουσιαστικά σε χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης της χώρας (Polychroniou, 2013; Baltas, 2013; Peterson Institute for International Economics, 2020). Παράλληλα, υπήρξαν επίσης λανθασμένοι υπολογισμοί από μέρους ιδίως του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, έπειτα από παραδοχή του ιδίου του οργανισμού (Peterson Institute for International Economics, 2020). Τα ανωτέρω είχαν σημαντικό αρνητικό αντίκτυπο σε μακροοικονομικά μεγέθη συνδεδεμένα με δαπάνες κοινωνικής προστασίας και το βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού (Polychroniou, 2013; Peterson Institute for International Economics, 2020). Συνολικά, τέθηκε ζήτημα βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους της Ελλάδας (Ρουμελιώτης, 2015; Schumacher & Di Mauro, 2015).

Με βάση τα παραπάνω, σκοπός αυτής της εργασίας είναι να εξετάσει την πορεία του παγκόσμιου και δημοσίου χρέους της Ελλάδας τον 21^ο αιώνα. Οι επί μέρους στόχοι της έρευνας είναι: α) να εξεταστεί η σχέση δημοσίου χρέους της Ελλάδας και του παγκόσμιου χρέους, β) να διερευνηθεί η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους, γ) να κατατεθούν προτάσεις από τη διεθνή βιβλιογραφία για την ενίσχυση της βιωσιμότητας του δημοσίου και του παγκόσμιου χρέους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

1.1 Στατιστικά στοιχεία παγκοσμίου χρέους

Ο 21^{ος} αιώνας χαρακτηρίστηκε από δύο σημαντικές κρίσεις που επηρέασαν αρνητικά το παγκόσμιο χρέος: τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και την πανδημία Covid-19 το 2020. Όπως παρατηρείται και από τον πιο κάτω πίνακα, την περίοδο 2011-2018 υπάρχει σημαντική αύξηση του παγκόσμιου χρέους, σε σύγκριση με το 2007, ιδίως στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Το 2020 συντελείται μία ακόμα σημαντική αύξηση στο παγκόσμιο χρέος λόγω της πανδημίας.

Πίνακας 1.1 Παγκόσμιο χρέος (%), 2007-2021

	2007	2008	2009	2010	2011- 2018	2019	2020	2021
Παγκόσμιο χρέος	61,2	64,1	74,8	76,9	80,9	84,1	99,8	95,7
Ανεπτυγμένες οικονομίες	71,8	78,5	91,8	98,2	105,2	105,3	124,6	119,5
Αναδυόμενες οικονομίες	35,0	32,9	38,4	37,4	43,3	54,2	64,5	64,0
Χώρες χαμηλού εισοδήματος	29,2	27,3	29,6	28,0	34,8	42,9	48,6	48,7

Πηγή: IMF, 2022

Πιο αναλυτικά, ακόμη και πριν από την πανδημία, η παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίστηκε από ένα σημαντικό κύμα συσσώρευσης χρέους που ξεκίνησε το 2010 εξαιτίας της χρηματοοικονομικής κρίσης (Kose et al., 2021α).

Μετά την κρίση του 2008, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές εμφάνισαν δύο νέες τάσεις. Η πρώτη είναι η αύξηση του δημόσιου χρέους. Το ύψος του δημόσιου χρέους στις προηγμένες οικονομίες ως μερίδιο του παγκόσμιου ΑΕΠ αυξήθηκε από 71% το 2007 σε 104% το 2017. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, το συνολικό χρέος (τόσο το δημόσιο όσο και το ιδιωτικό) σε αυτές τις χώρες αυξήθηκε κατά 30%, φτάνοντας το 225% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2017. Η δεύτερη τάση είναι η πτώση του πραγματικού επιτοκίου στο δημόσιο χρέος και σε όλα τα περιουσιακά στοιχεία. Το μέσο πραγματικό επιτόκιο δανεισμού που υπολογίστηκε από το ΔΝΤ μειώθηκε επίσης από 5,86% το 2007 σε 4% το 2017%. Οι δύο αυτές τάσεις δεν είναι σύμφωνες με την οικονομική θεωρία, βάσει της οποίας η αύξηση του δημόσιου χρέους προκαλεί αύξηση των πραγματικών επιτοκίων. Σε παγκόσμιο επίπεδο, το άθροισμα του παγκόσμιου πρωτογενούς ελλείμματος πρέπει να είναι ίσο με το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών συν το καθαρό από επενδύσεις ποσοστό αποταμίευσης των επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, η αύξηση του δημοσίου ελλείμματος μεταξύ 2007-2017 μπορεί να οφείλεται είτε σε αύξηση των ποσοστών αποταμίευσης είτε σε μείωση των επενδύσεων. Αν και αυτό ισχύει σε παγκόσμιο επίπεδο, αυτό μπορεί να μην ισχύει σε κάθε χώρα (Ragot & Pinois, 2019).

Ακόμα και πριν από την έλευση της πανδημίας, διαπιστώνεται μία σημαντική συσσώρευση του παγκόσμιου χρέους. Σύμφωνα με την έρευνα των Estevão και Essl (2022), την περίοδο 2011-2019, το δημόσιο χρέος σε δείγμα 65 αναπτυσσόμενων χωρών αυξήθηκε κατά 18% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Στην υποσαχάρια Αφρική, για παράδειγμα, το χρέος αυξήθηκε κατά 27% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Αυτή η συσσώρευση οφειλόταν σε κακή πολιτική δημοσιονομική διαχείριση, καθώς η ανάλυση των συγγραφέων για τη βιωσιμότητα του χρέους υποδηλώνει ότι τα διατηρούμενα πρωτογενή ελλείμματα ήταν η μόνη μεγαλύτερη κινητήρια δύναμη του δημόσιου χρέους σε αυτές τις χώρες. Στην

Αφρική, ειδικότερα, οι κυβερνήσεις παρουσίασαν πρωτογενή ελλείμματα όχι για παραγωγικές μακροπρόθεσμες επενδύσεις, αλλά για πληρωμές λογαριασμών. Είναι χαρακτηριστικό το ότι, μεταξύ των 33 χωρών της υποσαχάριας περιοχής που εξετάζονται, οι τρέχουσες δαπάνες ξεπέρασαν τις επενδύσεις κεφαλαίου κατά μια αναλογία σχεδόν 3 προς 1. Την υπό εξέταση περίοδο, η διάμεση αύξηση του δημόσιου χρέους που αποδίδεται στα πρωτογενή ελλείμματα ανήλθε στο 14% του ΑΕΠ. Στην υποσαχάρια Αφρική ήταν 18%, ενώ στη Νότια Ασία ήταν λίγο πάνω από το 5 τοις εκατό. Το 2010, οι πολυμερείς δανειστές αντιπροσώπευαν το 56 τοις εκατό του δημόσιου και δημοσίως εγγυημένου χρέους των χωρών των υποσαχάριας χωρών, ενώ μέχρι το 2019 αυτό το ποσοστό ήταν μόλις 45 τοις εκατό. Από την άλλη πλευρά, ο δανεισμός από την Κίνα και τους εμπορικούς πιστωτές σχεδόν τριπλασιάστηκε την ίδια περίοδο, από 6% σε 16% και από 8% σε 24% αντίστοιχα.

Η πανδημία είχε περαιτέρω σημαντικό αντίκτυπο στο παγκόσμιο χρέος. Είναι χαρακτηριστικό το ότι το 2019 το παγκόσμιο χρέος ανερχόταν σε 197 τρισεκατομμύρια δολάρια ή 228% του παγκόσμιου ΑΕΠ - και 30% πάνω από το επίπεδο που επικρατούσε πριν από την οικονομική κρίση του 2007-2008 - ενώ μετά το ξέσπασμα της κρίσης της πανδημίας, το παγκόσμιο χρέος ανήλθε στα 226 τρισεκατομμύρια δολάρια στο τέλος του 2020 ή 257% του ΑΕΠ (Morganti, 2022; IMF, 2022; Herodotou, 2023). Το 2020 σημειώθηκε η μεγαλύτερη ετήσια αύξηση του χρέους από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, με το παγκόσμιο χρέος να αυξάνεται στα 226 τρισεκατομμύρια δολάρια. Ο δανεισμός των κυβερνήσεων αντιπροσώπευε λίγο περισσότερο από το ήμισυ της αύξησης, καθώς ο λόγος του παγκόσμιου δημόσιου χρέους έφτασε στο 99% του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος αντιπροσώπευε σχεδόν το 40% του συνολικού παγκόσμιου χρέους το 2020, το υψηλότερο ποσοστό από τα μέσα της δεκαετίας του 1960. Ενώ στις προηγμένες οικονομίες, το συνολικό χρέος έφτασε το 300% του ΑΕΠ το 2020 στις αναδυόμενες αγορές και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, το συνολικό χρέος έφτασε στο 206% του ΑΕΠ. Επιπλέον, το δημόσιο χρέος έφτασε πάνω από το 120% του ΑΕΠ στις προηγμένες

οικονομίες και το 60% του ΑΕΠ στις αναδυόμενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες χώρες (Kose et al., 2021α; Gómez-Puig et al., 2022).

Σύμφωνα με άλλες εκτιμήσεις που αφορούν τις 61 χώρες που παρακολουθεί το Institute of International Finance, το παγκόσμιο χρέος αυξήθηκε στα 281 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2020, αυξανόμενο κατά 24 τρισεκατομμύρια δολάρια σε αυτές τις χώρες. Αυτή η άνοδος αντιπροσωπεύει περισσότερο από το ένα τέταρτο της αύξησης του χρέους των 88 τρισεκατομμυρίων δολαρίων που έχει συσσωρευτεί την περίοδο 2010-2020. Επίσης, το 2020 το δημόσιο χρέος αντιπροσώπευε το 105% του παγκόσμιου ΑΕΠ, από 88% το 2019, αυξανόμενο κατά 12 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2020 και κατά 4,3 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2019. Συγκριτικά, το 2008 και το 2009, η αύξηση του παγκόσμιου δείκτη χρέους περιορίστηκε σε 10 ποσοστιαίες μονάδες και 15 ποσοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα (Rabouin, 2021).

Το 2021, το συνολικό παγκόσμιο χρέος μειώθηκε κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, στο 247% του ΑΕΠ ή 235 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Αυτό ακολουθεί τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση του παγκόσμιου χρέους το 2020, όταν αυξήθηκε κατά 29 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Η πτώση του χρέους αντιπροσώπευε το ένα τρίτο της αύξησης το 2020. Αυτή η πτώση αντανακλούσε κυρίως την ισχυρή αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, τον υψηλό πληθωρισμό και την απόσυρση των μέτρων δημοσιονομικής στήριξης για την πανδημία (IMF, 2022; Herodotou, 2023).

Η σημαντική αρνητική επίδραση της πανδημίας καταδεικνύεται και μέσα από το ότι, τον Ιούνιο του 2022 το παγκόσμιο χρέος άγγιξε τα 300 τρισεκατομμύρια δολάρια, αντιπροσωπεύοντας το 349% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, 26% υψηλότερο από το 278% τον Ιούνιο του 2007. Αυτό μεταφράζεται σε 37.500 δολάρια μέσου χρέους για κάθε άτομο στον κόσμο έναντι του κατά κεφαλήν ΑΕΠ μόλις 12.000 δολαρίων. Η μόχλευση του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 76% - σε σύνολο 102% - την περίοδο 2007-2022 (Chan & Dimitrijevic, 2023).

Συγκεκριμένα, τα μέτρα που ελήφθησαν για τον μετριασμό των επιπτώσεων της πανδημίας στην οικονομία είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του δημόσιου χρέους παγκοσμίως. Οι κυβερνήσεις κατάφεραν να μετριάσουν τις επιπτώσεις της πανδημίας στην οικονομία παρέχοντας άφθονη ρευστότητα στα πληγέντα νοικοκυριά και επιχειρήσεις μέσω πιστωτικών εγγυήσεων και επιδοτούμενων δανείων. Ωστόσο, ενώ αυτές οι πολιτικές ήταν αποτελεσματικές στη στήριξη των συντελεστών παραγωγής και της ετοιμότητας της οικονομίας για γρήγορη ανάκαμψη, είχαν επίσης ως αποτέλεσμα την αύξηση του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, παρ' όλο που πολλά από αυτά τα μέτρα αποσύρθηκαν μετά το άνοιγμα των οικονομιών, οι κυβερνήσεις εισήγαγαν σημαντικά νέα μέτρα τόνωσης ως απάντηση στην ενεργειακή κρίση που ακολούθησε τον πόλεμο στην Ουκρανία. Αυτά με τη σειρά τους συνιστούν σημαντικές προκλήσεις για το δημόσιο χρέος (Herodotou, 2023).

1.2 Στατιστικά στοιχεία ελληνικού δημοσίου χρέους

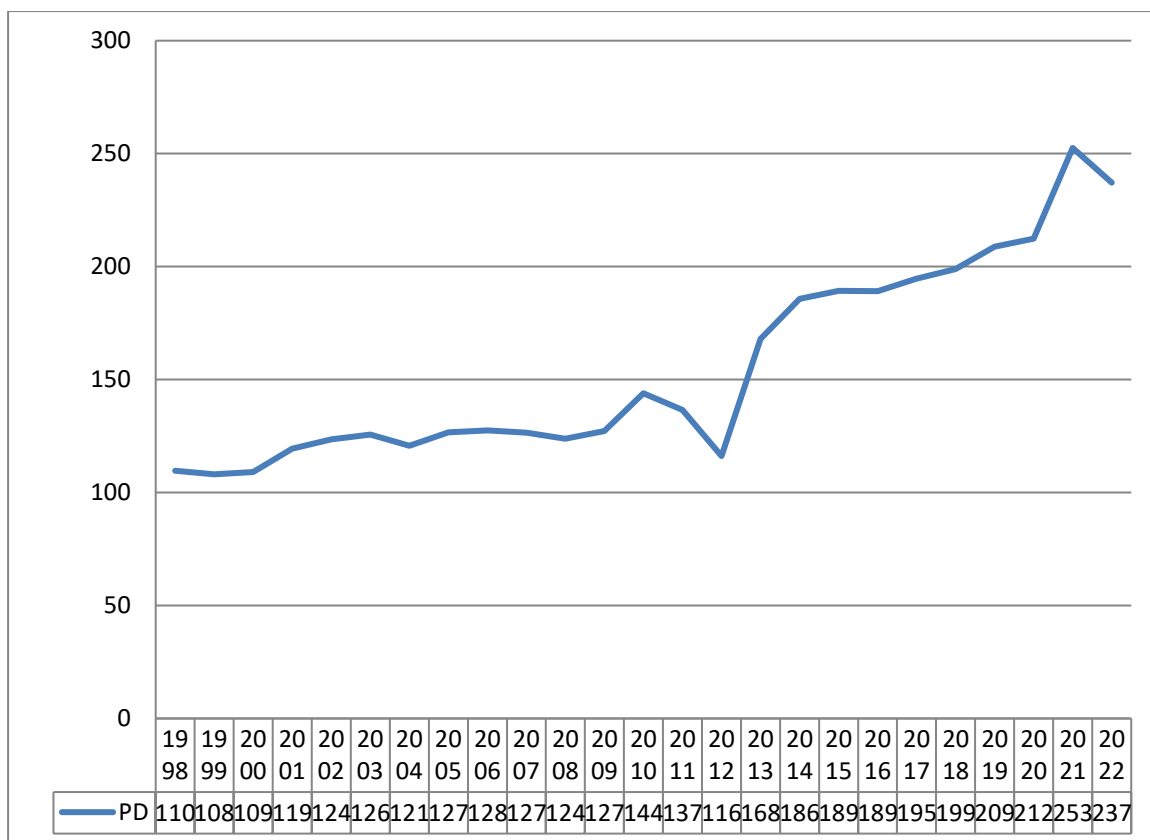
Ο λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ μετρά το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αποτελεί βασικό δείκτη για τη βιωσιμότητα των κρατικών οικονομικών. Το δημόσιο χρέος υπολογίζεται ως το άθροισμα των ακόλουθων κατηγοριών υποχρεώσεων: νόμισμα και καταθέσεις, χρεόγραφα, δάνεια, ασφαλίσεις, συντάξεις και τυποποιημένα συστήματα εγγυήσεων και άλλους πληρωτέους λογαριασμούς. Οι αλλαγές στο δημόσιο χρέος με την πάροδο του χρόνου αντικατοπτρίζουν πρωτίστως τον αντίκτυπο των προηγούμενων κρατικών ελλειμμάτων (OECD, 2023). Αυτό ίσχυσε και στην περίπτωση της Ελλάδας.

Το πρόβλημα του ελληνικού δημοσίου χρέους εμφανίστηκε μετά την κρίση του 2008, αλλά δεν ήταν αποτέλεσμα αυτής, αλλά μάλλον συσσωρεύσεως του ήδη από τα τέλη του προηγούμενου αιώνα. Μετά την παγκόσμια ύφεση που σημειώθηκε το 2008, η Ελλάδα αρχικά φάνηκε να μην έχει επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό. Μετά όμως από ένα έτος περίπου, φαίνεται να είναι αντιμέτωπη με το υψηλότερο χρέος που αντιμετώπισε η

χώρα μεταπολεμικά. Σύμφωνα με τον Χαρδούβελη (2011), η Ελληνική κρίση ξεκίνησε λοιπόν από την οικονομική δυσπραγία που εισήχθη στην χώρα λόγω της διεθνούς ύφεσης και η οποία φανέρωσε την υπερχρέωση του ελληνικού δημοσίου και την πιθανή αδυναμία ελέγχου διογκωμένου χρέους του. Μετατράπηκε δε σε κρίση της Ευρωζώνης όταν οι αγορές συνειδητοποίησαν ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι η κορυφή του παγόβουνου σε μια νομισματική ένωση που δεν στηρίζεται σε σταθερά δημοσιονομικά θεμέλια. Σύμφωνα με τον Τάτσο (2000), το συνολικό έλλειμμα της Ελλάδας το 1996 έφτασε το 8% του ΑΕΠ, ενώ αντίστοιχα το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από 25% το 1970 σε 112% το 1996.

Όλα τα παραπάνω συνέβαλαν στη διόγκωση του δημοσίου χρέους τον 21ο αιώνα. Το εξωτερικό ελληνικό έλλειμμα σημείωσε το 2008, το μεταπολεμικά ιστορικό υψηλό του 14,8% ως ποσοστό του ΑΕΠ και διατηρήθηκε, εν μέσω σημαντικής ύφεσης, στο 11,1% του ΑΕΠ το 2009 και στο 10,5% το 2010. Η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων επέφερε έτσι τη συσσώρευση μεγάλου ακαθάριστου εξωτερικού χρέους, το οποίο ξεπέρασε το τρίτο τρίμηνο του 2010 το 190% του ΑΕΠ.

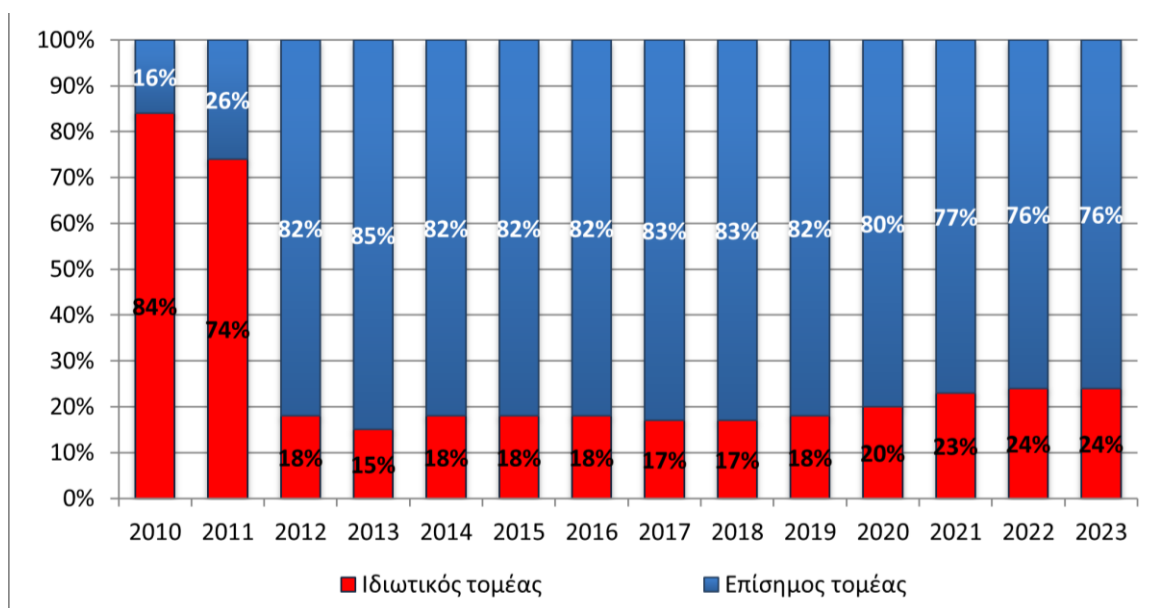
Γράφημα 1.1 Δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1998-2022



Πηγή: World Bank, 2023 (Ιδία επεξεργασία)

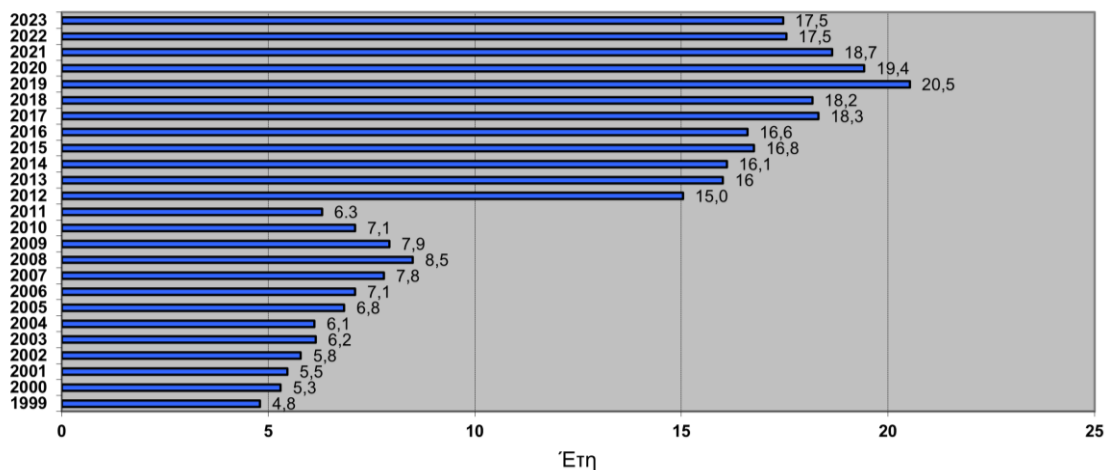
Το 2010 και το 2011 το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης ανά είδος πιστωτή ήταν υψηλότερο για τον ιδιωτικό τομέα, μία τάση που αντιστράφηκε το 2012 και έπειτα, όπως παρατηρείται από το Γράφημα 1.2. Επίσης, από το Γράφημα 1.3 παρατηρείται μία σημαντική αύξηση της μέσης σταθμικής διάρκειας του χρέους σε έτη από το 2012 και εξής, με μία εκ νέου σημαντική αύξηση το 2019.

Γράφημα 1.2 Σύνθεση δημοσίου χρέους ανά πιστωτή, 2010-2023



Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, 2023

Γράφημα 1.3 Μέση σταθμική διάρκεια του δημοσίου χρέους, 1999-2023

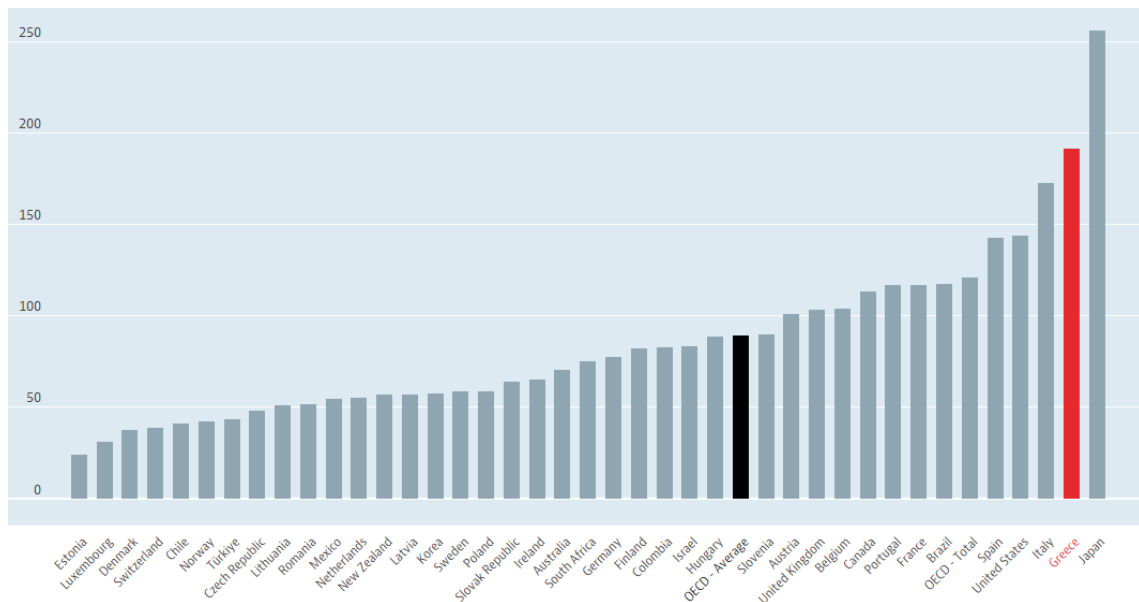


Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, 2023

Σύμφωνα με στοιχεία από το IMF, το 2021 το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης ανήλθε σε 212,40% του ΑΕΠ (IMF, 2023). Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία από το παγκόσμιο ρολόι δημοσίου χρέους, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ανέρχεται σε

231.199.453.552 δολάρια συνολικά, με 20.122,30 δολάρια ανά άτομο. Ως ποσοστό του ΑΕΠ το δημόσιο χρέος ανέρχεται σε 147,1%, σημειώνοντας ετήσια μείωση 19,8% (The Economist, 2023). Το 2021 η Ελλάδα κατατασσόταν στην τρίτη θέση παγκοσμίως όσον αφορά στη σχέση χρέους ως προς το ΑΕΠ, με 207%, πίσω από την Ιαπωνία (257%) και το Σουδάν (210%) (Amoros, 2022).

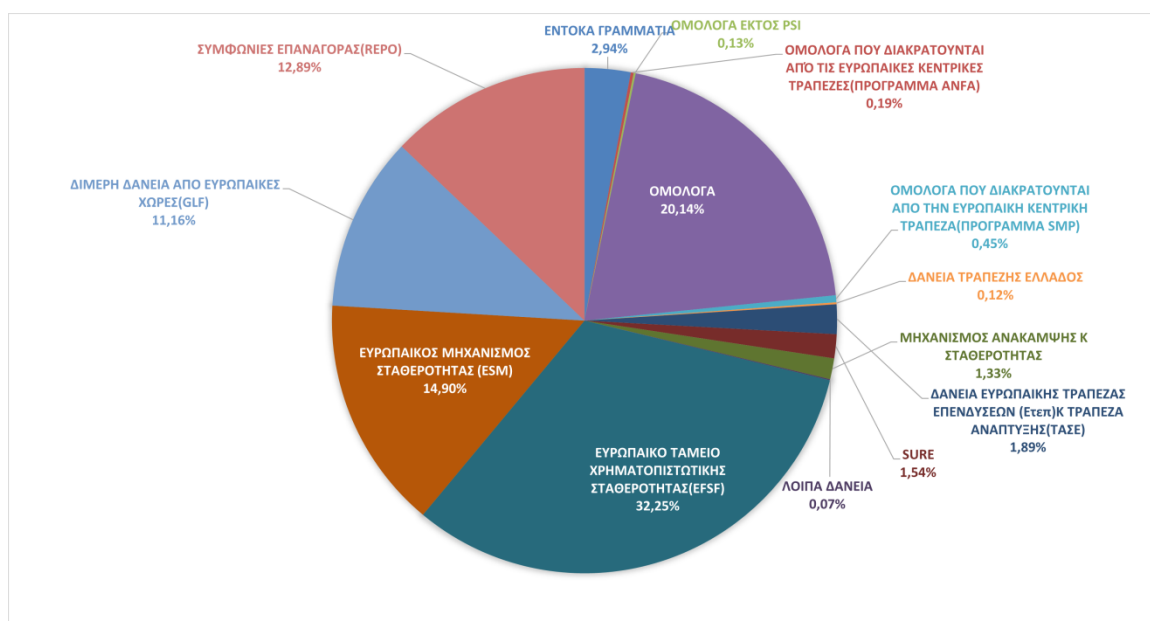
Γράφημα 1.4 Δημόσιο χρέος της Ελλάδας ως ποσοστό του ΑΕΠ, 2022



Πηγή: OECD, 2023

Βάσει στοιχείων του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (2023) για τις 31.03.2023, το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης ανερχόταν σε € 401,5 δισ. και όλο το δημόσιο χρέος της Ελλάδας οφειλόταν σε Ευρώ. Ανά χρηματοδοτικό προϊόν το υψηλότερο ποσοστό συγκεντρώνεται στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (32,25%), όπως παρατηρείται το αντίστοιχο Γράφημα 1.5.

Γράφημα 1.5 Σύνοψη δημοσίου χρέους ανά χρηματοδοτικό προϊόν στις 31.03.2023



Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, 2023

Ο πιο κάτω πίνακας παρουσιάζει την εξέλιξη του ΑΕΠ της Ελλάδας για την περίοδο 1995-2022, το δημόσιο χρέος και το ιδιωτικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, καθώς και το συνολικό χρέος (δημόσιο και ιδιωτικό) ως ποσοστό του ΑΕΠ. Παρατηρείται μία αύξηση του ΑΕΠ το 2003 και το 2007, ενώ την περίοδο 2009-2016 παρατηρείται μείωση. Η μείωση αυτή ακολουθείται από μία αύξηση την περίοδο 2017-2018, μείωση την περίοδο 2019-2020 και μία σημαντική αύξηση το 2021, ως αποτέλεσμα της πανδημίας.

Πίνακας 1.2 Η εξέλιξη του ΑΕΠ (billion US dollars), του Δημοσίου Χρέους (ως ποσοστό του ΑΕΠ) και του Ιδιωτικού Χρέους (ως ποσοστό του ΑΕΠ) της Ελλάδας

	ΑΕΠ	Δημόσιο χρέος ως % του ΑΕΠ	Ιδιωτικό χρέος ως % του ΑΕΠ	Συνολικό χρέος ως % του ΑΕΠ
1995	136,9	99%	49%	148%
1996	145,9	101%	51%	152%
1997	143,2	100%	53%	152%

1998	144,4	97%	55%	152%
1999	142,6	99%	59%	157%
2000	130,5	105%	67%	172%
2001	136,3	107%	76%	183%
2002	154,6	105%	80%	185%
2003	202,4	102%	83%	185%
2004	241,0	103%	88%	190%
2005	247,9	107%	99%	207%
2006	273,6	104%	105%	209%
2007	318,9	103%	115%	218%
2008	355,9	109%	127%	236%
2009	331,3	127%	130%	257%
2010	297,1	148%	143%	290%
2011	283,0	175%	147%	323%
2012	242,0	162%	151%	313%
2013	238,9	178%	149%	327%
2014	235,5	180%	146%	326%
2015	195,7	177%	142%	319%
2016	193,2	181%	140%	321%
2017	199,8	180%	134%	313%
2018	212,1	186%	132%	318%
2019	205,3	181%	122%	303%
2020	188,9	206%	139%	345%
2021	214,9	195%	134%	329%
2022	219,1	171%	112%	283%

Πηγή: Trading Economics (Government Debt - source: National Statistical Service of Greece, Private Debt to GDP - source: OECD, Government Debt source: National Statistical Service of Greece)

Στον Πίνακα 1.3 απεικονίζεται ο συντελεστής συσχέτισης Pearson μεταξύ του δημοσίου και του ιδιωτικού χρέους. Παρατηρείται πως σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας $\alpha=1\%$ υπάρχει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ δημοσίου και ιδιωτικού χρέους ($p=0,000<0,05$).

Πίνακας 1.3 Συσχέτιση δημοσίου και ιδιωτικού χρέους

		Δημόσιο χρέος ως % του ΑΕΠ	Ιδιωτικό χρέος ως % του ΑΕΠ
Δημόσιο χρέος ως % του ΑΕΠ	Pearson	1	.812**
	Correlation		
	Sig. (2-tailed)		.000
Ιδιωτικό χρέος ως % του ΑΕΠ	N	28	28
	Pearson	.812**	1
	Correlation		
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	28	28

Η συσχέτιση μεταξύ δημοσίου και ιδιωτικού χρέους οδηγεί σε μία συζήτηση για τη σχέση αυτών των δύο μεταβλητών, αν και τα στοιχεία από τη διεθνή βιβλιογραφία δεν είναι εκτενή. Διερευνώντας τη σχέση αυτή στη Νέα Ζηλανδία, διαπιστώθηκε μία αλληλεπίδραση μεταξύ δημοσίου και ιδιωτικού χρέους. Πιο συγκεκριμένα, διαπιστώθηκε μία θετική σχέση μεταξύ δημοσίου χρέους και ιδιωτικού χρέους που βασίζεται στα δάνεια εκτός των στεγαστικών, αλλά μία αρνητική σχέση μεταξύ δημοσίου χρέους και ιδιωτικού χρέους που απορρέει από το χρέος πιστωτικών καρτών και στεγαστικών δανείων (Social Wellbeing Agency, 2022). Το εύρημα αυτό δεν έρχεται σε αντίθεση με τον ισχυρισμό των Reinhart et al. (2012) ότι η αλληλεπίδραση μεταξύ των διαφορετικών τύπων χρέους είναι εξαιρετικά περίπλοκη και τα όρια μεταξύ δημοσίου και ιδιωτικού χρέους συχνά γίνονται ασαφή, ιδίως σε περίοδο κρίσης.

Η μελέτη των Jordà, Schularick και Taylor (2013) εξέτασε τη συνεξέλιξη του χρέους του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα στις προηγμένες χώρες την περίοδο 1870-2011, διαπιστώνοντας ότι σημαντικοί κίνδυνοι χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προέρχονται κυρίως από τις πιστωτικές «εκρήξεις» του ιδιωτικού τομέα και όχι από την επέκταση του δημοσίου χρέους. Ωστόσο, βρέθηκαν στοιχεία ότι τα υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους

έχουν την τάση να επιδεινώνουν τις επιπτώσεις της απομόχλευσης του ιδιωτικού τομέα μετά από κρίσεις, οδηγώντας σε πιο παρατεταμένες περιόδους οικονομικής ύφεσης. Οι συγγραφείς εξηγούν πως, στις προηγμένες οικονομίες, η ιδέα ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις συνήθως απορρέουν από δημοσιονομικά προβλήματα που με τη σειρά τους επιβαρύνουν τον τραπεζικό τομέα δεν υποστηρίζεται με βάση ιστορικά στοιχεία. Από την άλλη πλευρά, δεν αμφισβητούνται οι πιθανοί κίνδυνοι του υψηλού δημόσιου χρέους σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως είναι οι οικονομικές υφέσεις: χωρίς επαρκή δημοσιονομικό χώρο, η ικανότητα μιας χώρας να πραγματοποιήσει μακροοικονομική σταθεροποίηση και να συνεχίσει την ανάπτυξη μετά από μια μεγάλη ύφεση μπορεί να υποβαθμιστεί σοβαρά. Ενδεχομένως αυτό να απορρέει από το ότι το ιδιωτικό χρέος είναι έντονα προκυκλικό, ενώ το δημόσιο χρέος είναι συνήθως αντικυκλικό.

Σε παρόμοιο επίπεδο, οι Reinhart και Rogoff (2011) υποστηρίζουν πως υπάρχουν αυξήσεις του ιδιωτικού χρέους πριν από κρίσεις και αυξήσεις στο δημόσιο χρέος μετά από κρίσεις σε προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Οι Batini, Melina και Villa (2015) επισημαίνουν ότι σε αρκετές χώρες το χρέος συνέχισε να αυξάνεται μετά την κρίση του 2008, ενώ παρατηρήθηκε μία αντικρουόμενη τάση ως προς την εξέλιξη του ιδιωτικού χρέους: στις προηγμένες χώρες, το χρέος του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε, αλλά σε ορισμένες χώρες αναδυόμενων αγορών, το χρέος συνέχισε να αυξάνεται και στον ιδιωτικό και στον δημόσιο τομέα, ωθούμενο επίσης από παγκόσμιους παράγοντες.

Τα παραπάνω δεν μπορεί να υποστηριχθεί πως ισχύουν και στην περίπτωση της Ελλάδας, με βάση τα στοιχεία του Πίνακα 1.2, όπου παρατηρείται πως έως το 2012 σημειώνεται μεν μία αύξηση και του ιδιωτικού και του δημοσίου χρέους, ενώ την περίοδο 2013-2020 υπάρχει αύξηση του δημοσίου χρέους και μείωση του ιδιωτικού. Έτσι, την περίοδο της σημαντικής κρίσης στην Ελλάδα, 2008-2011, σημειώνεται παράλληλη αύξηση του ιδιωτικού και του δημοσίου χρέους, φτάνοντας το 2011 το δημόσιο χρέος στο πιο υψηλό επίπεδο έως τώρα. Πιο συγκεκριμένα με βάση τον πίνακα

1.2 προκύπτει θετική συσχέτιση ανάμεσα στο δημόσιο / ιδιωτικό αλλά και συνολικό χρέος σε σχέση με το ΑΕΠ. Αυτό σημαίνει πως με κάθε αύξηση ή μείωση του ΑΕΠ υπάρχει παράλληλη αύξηση η μείωση αντίστοιχα. Πιο μεγάλη συσχέτιση παρατηρούμε ανάμεσα στο ΑΕΠ και το ιδιωτικό χρέος. Ενδεχομένως αυτή η ασυνέπεια μεταξύ των ελληνικών δεδομένων και των διεθνών ευρημάτων να οφείλεται στο ότι η κρίση στην Ελλάδα ήταν κυρίως κρίση που προήλθε από το αυξημένο δημόσιο χρέος, σε αντίθεση με άλλες χώρες.

Ωστόσο, παρόμοιες συμπεριφορές έχουν παρατηρηθεί και στο παρελθόν. Επί παραδείγματι, εξετάζοντας την περίοδο 1955-1985 στις ΗΠΑ, ο Friedman (1987) αναφέρει πως έως τη δεκαετία του 1980 υπήρχε μία αρνητική συν διακύμανση δημοσίου και ιδιωτικού χρέους, χωρίς ωστόσο να υπάρχει κάποιος λόγος για τον οποίο η σχέση μεταξύ αυτών των δύο να μεταβάλλεται αρνητικά. Από τη δεκαετία του 1980 και έπειτα, όμως, παρατηρείται μία απότομη αλλαγή και συγκεκριμένα μία απώλεια της αρνητικής συν διακύμανσης, που έδωσε τη θέση της σε μία θετική σχέση δημοσίου και ιδιωτικού χρέους. Επιπρόσθετα, αλλαγές μετά την κρίση του 2008 τόσο στην πλευρά της προσφοράς όσο και στην πλευρά της ζήτησης της αγοράς ιδιωτικού χρέους οδήγησαν σε αύξηση του ιδιωτικού χρέους, όπως αναφέρεται σε έκθεση της Neuberger Berman (2018). Στην ίδια έκθεση τονίζεται ακόμα πως έως το 2028 αναμένεται μία συνέχιση της ασάφειας της σχέσης μεταξύ δημοσίου και ιδιωτικού χρέους, λόγω διαφόρων παραγόντων (π.χ. μειωμένα επιτόκια, οι επενδυτές εξετάζουν όλο και περισσότερο τα ανοίγματά τους και τους κινδύνους ρευστότητας σε όλο το φάσμα των επενδύσεων σταθερού εισοδήματος, εστίαση στη διαχείριση ρευστότητας).

Περαιτέρω, βάσει των στοιχείων του Πίνακα 1.2 διαπιστώνεται πως την περίοδο της πανδημίας και έπειτα (2020-2022) σημειώνεται μείωση τόσο του δημοσίου, όσο και του ιδιωτικού χρέους. Όμως, σε έκθεση των Lubik και Schwartzman (2020) που αφορούσε τις ΗΠΑ υποστηριζόταν ότι ακριβώς λόγω της πανδημίας, το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμενόταν να αυξηθεί. Η πιθανή αύξηση του δημοσίου χρέους θα

οφειλόταν στα κυβερνητικά μέτρα στήριξης φυσικών και νομικών προσώπων και προσαρμογής στις νέες συνθήκες, ενώ η πιθανή αύξηση του ιδιωτικού χρέους θα οφειλόταν στο ότι οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις θα αξιοποιούσαν τις διαθέσιμες πηγές πίστωσης για την ομαλή κατανάλωση και τη χρηματοδότηση. Ενδεχομένως η δυναμική των δύο οικονομιών να μπορεί να εξηγήσει αυτή τη διαφορά, όπως επίσης και η διάρθρωση και το ύψος του δημοσίου και ιδιωτικού χρέους.

1.3 Η σχέση δημοσίου και παγκόσμιου χρέους

Όπως διαπιστώθηκε από τις προηγούμενες δύο ενότητες, το παγκόσμιο χρέος, τόσο το δημόσιο όσο και το ιδιωτικό, έχει αυξηθεί σημαντικά τις τελευταίες δύο δεκαετίες, με σημαντικούς κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία και τη μακροοικονομική, χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική σταθερότητα των χωρών. Υψηλό δημόσιο (και ιδιωτικό) χρέος έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ικανότητα δανεισμού των χωρών και συνεπώς στην ικανότητα χρηματοδότησης των αναγκών τους για κατανάλωση ή επενδύσεις. Αυτό με τη σειρά του έχει αρνητικό αντίκτυπο στις προοπτικές ανάπτυξης. Το υπερβολικό χρέος μπορεί να επηρεάσει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού συστήματος, εάν οι αποπληρωμές του χρέους αυξηθούν σε μη βιώσιμα επίπεδα, και αυτό θα μπορούσε επίσης να οδηγήσει σε περαιτέρω οικονομική επιβράδυνση. Εάν το επίπεδο ιδιωτικού και δημοσίου χρέους μιας χώρας οδηγήσει σε μια αρκετά σοβαρή κρίση, το τρέχον σύστημα εκτεταμένων παγκόσμιων χρηματοοικονομικών διασυνδέσεων θα μπορούσε να προκαλέσει περαιτέρω οικονομικές δυσκολίες και αύξηση του παγκόσμιου χρέους (Herodotou, 2023).

Επίσης, μετά την πανδημία η επιβράδυνση στην ανάπτυξη λόγω υψηλού δημοσίου χρέους θα μπορούσε να είναι πολύ μεγαλύτερη σε χώρες όπου (Herodotou, 2023): α) το χρέος είναι πιο συγκεντρωμένο στα ευάλωτα φυσικά και νομικά πρόσωπα, β) ο δημοσιονομικός χώρος είναι περιορισμένος, γ) το καθεστώς αφερεγγυότητας είναι αναποτελεσματικό και δ) η νομισματική πολιτική πρέπει να αυστηροποιηθεί ταχέως.

Η σύνδεση του δημοσίου (και ιδιωτικού) χρέους με το παγκόσμιο, καθώς και ο αρνητικός αντίκτυπος του δημοσίου χρέους στο παγκόσμιο με βάση τη διαπίστωση του Herodotou (2023) παραπάνω, αντανακλάται στις μεταβολές που έλαβαν χώρα στο παγκόσμιο χρέος τη διετία της πανδημίας (2020-2021) και ιδίως στο ότι αυτές οι μεταβολές ήταν ετερογενείς μεταξύ διαφόρων ομάδων χωρών (IMF, 2022):

α) Η μεγαλύτερη μείωση του χρέους σημειώθηκε μεταξύ των προηγμένων οικονομιών. Το συνολικό χρέος μειώθηκε κατά μέσο όρο κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, στο 292% του ΑΕΠ το 2021, λόγω παρόμοιων μειώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους.

β) Το συνολικό χρέος προς το ΑΕΠ στις αναδυόμενες οικονομίες μειώθηκε, κατά μέσο όρο, 7 ποσοστιαίες μονάδες στο 192% του ΑΕΠ το 2021, κάτι που οφείλεται σε μείωση παρόμοιου μεγέθους του ιδιωτικού χρέους στο 130% του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος αντίθετα παρέμεινε γενικά σταθερό γύρω στο 64% του ΑΕΠ. Ωστόσο, αυτοί οι δείκτες επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από την Κίνα. Για την ομάδα των αναδυόμενων αγορών εκτός της Κίνας, το δημόσιο χρέος μειώθηκε κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Ως αποτέλεσμα, το συνολικό χρέος στις αναδυόμενες χώρες εκτός Κίνας μειώθηκε στο 130% του ΑΕΠ το 2021.

γ) Σε αντίθεση με άλλες χώρες, το συνολικό χρέος αυξήθηκε στις αναπτυσσόμενες χώρες χαμηλού εισοδήματος στο 88% του ΑΕΠ το 2021. Το δημόσιο χρέος παρέμεινε κοντά στο 49% του ΑΕΠ ενώ ο λόγος μη χρηματοοικονομικού ιδιωτικού χρέους προς ΑΕΠ αυξήθηκε, κατά μέσο όρο, 2 ποσοστιαίες μονάδες έως 40%.

δ) Η μείωση στην αναλογία χρέος/ΑΕΠ παγκοσμίως το 2021 οφείλεται κυρίως στην απότομη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ στις μεγαλύτερες οικονομίες. Ενώ τα δημοσιονομικά ελλείμματα μειώθηκαν το 2021, καθώς πολλές χώρες απέσυραν τη δημοσιονομική στήριξη σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά και εισέπραξαν περισσότερα έσοδα, παρέμειναν σχετικά μεγάλα και συνέχισαν να αυξάνουν το δημόσιο χρέος σε όλες

τις ομάδες χωρών. Αυτό που μείωσε τους δείκτες χρέους ήταν κυρίως η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Για παράδειγμα, η πραγματική ανάπτυξη βοήθησε στη μείωση του δημόσιου χρέους της G-20 κατά μέσο όρο κατά σχεδόν 4½ ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, ενώ ο υψηλός πληθωρισμός ώθησε τους δείκτες χρέους να μειωθούν κατά περίπου 5% του ΑΕΠ. Ωστόσο, το δημόσιο χρέος το 2021 παρέμεινε πάνω από το 2019 σε όλες τις εισοδηματικές ομάδες. Ομοίως, οι ρυθμοί ανάπτυξης και πληθωρισμού συνέβαλαν στη μείωση του χρέους του ιδιωτικού τομέα σε όλο τον κόσμο. Για παράδειγμα, μεταξύ των χωρών της G-20, κατά μέσο όρο, η οικονομική ανάκαμψη μειώθηκε σχεδόν στο 7% του ΑΕΠ, ενώ ο πληθωρισμός ώθησε το χρέος προς τα κάτω κατά περισσότερο από 6½ ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, αντισταθμίζοντας εν μέρει την άνοδο το 2020.

Σε παλαιότερη έκθεση του IMF (2021) που εξετάζει το παγκόσμιο και το δημόσιο χρέος το 2020 συγκριτικά με τα έτη 2008-2009 επίσης τονίζεται η ύπαρξη δύο διαφορετικών εξελίξεων μεταξύ ανεπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών, αν και στις δύο περιπτώσεις παρατηρείται αύξηση του δημοσίου χρέους, επιβαρύνοντας το παγκόσμιο. Ειδικότερα, στις ανεπτυγμένες οικονομίες, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε κατά 19 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2020, αύξηση όπως αυτή που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, σε διάστημα δύο ετών (2008-2009). Το ιδιωτικό χρέος, ωστόσο, αυξήθηκε κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2020, σχεδόν διπλάσιο όπως και κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, αντανακλώντας τη διαφορετική φύση των δύο κρίσεων. Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες υποστήριξαν περαιτέρω δανεισμό από τον ιδιωτικό τομέα, ενώ κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η πρόκληση ήταν να περιοριστεί η ζημιά από τον υπερβολικά μοχλευμένο ιδιωτικό τομέα. Οι αναδυόμενες αγορές και οι αναπτυσσόμενες χώρες χαμηλού εισοδήματος αντιμετώπισαν πολύ αυστηρότερους χρηματοδοτικούς περιορισμούς, αλλά με μεγάλες ανισότητες μεταξύ των χωρών. Μόνο η Κίνα αντιπροσώπευε το 26% της παγκόσμιας αύξησης του χρέους. Οι αναδυόμενες αγορές (εξαιρουμένης της Κίνας) και οι χώρες

χαμηλού εισοδήματος αντιπροσώπευαν μικρά μερίδια της αύξησης του παγκόσμιου χρέους, κυρίως λόγω του υψηλότερου δημόσιου χρέους. Ωστόσο, τόσο οι αναδυόμενες αγορές όσο και οι χώρες χαμηλού εισοδήματος αντιμετωπίζουν επίσης υψηλούς δείκτες χρέους λόγω της μεγάλης πτώσης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2020. Το δημόσιο χρέος στις αναδυόμενες αγορές έφτασε σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα, ενώ στις χώρες χαμηλού εισοδήματος ανήλθε σε επίπεδα που δεν είχαν παρατηρηθεί από την αρχές της δεκαετίας του 2000, όταν πολλοί επωφελήθηκαν από πρωτοβουλίες ελάφρυνσης του χρέους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

2.1 Γενική επισκόπηση

Από το 1980, ένα χρόνο πριν από την ένταξη της Ελλάδας στην ΕΟΚ, το δημοσιονομικό της έλλειμμα βρισκόταν πάνω από το όριο του 3% του ΑΕΠ (ΑΕΠ) που απαιτούσαν η Συνθήκη της ΕΕ και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Η Ελλάδα εξαρτήθηκε από το δανεισμό για να διατηρήσει μια οικονομία που δεν ήταν βιώσιμη. Αντί να επικεντρωθεί στο να τακτοποιήσει την πολιτική της μέσω βιώσιμων πολιτικών προσανατολισμένων στη σταθερότητα και ολοκληρωμένων οικονομικών μεταρρυθμίσεων, η Ελλάδα αξιοποίησε ευρωπαϊκά κεφάλαια και αργότερα την ένταξη της στο ευρώ για να παράσχει φθηνή χρηματοδότηση για την υπερβολική εγχώρια ζήτηση. Μέσω της ευρείας αποδοχής της διαφθοράς, το ελληνικό κράτος αμέλησε να διευκολύνει μια ανταγωνιστική οικονομία (ESM, 2020).

Το χρέος της Ελλάδας συνήθως αυξάνεται σε περιόδους ύφεσης και στασιμότητας και σταθεροποιείται μόνο σε περιόδους ανάκαμψης και ανάπτυξης (Γράφημα 2.4). Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αυξήθηκε μαζί με την ανεργία κατά τη διάρκεια της ύφεσης των αρχών της δεκαετίας του 1980 και τη μακρά περίοδο στασιμότητας μέχρι το 1993, και στη συνέχεια αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας κρίσης του 2007-2009 και της ελληνικής «μεγάλης ύφεσης» του 2010-2016 (Γράφημα 2.1). Η παγκόσμια κρίση του 2007-2009 οδήγησε σε αύξηση των ελληνικών δεικτών δημόσιου και εξωτερικού χρέους ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αυξήθηκε αντί να υποχωρήσει, παρά τη σημαντική και εμπροσθοβαρή δημοσιονομική προσαρμογή (Γράφημα 2.2). Από 103% του ΑΕΠ το 2007, στις αρχές της κρίσης 2007-2009, και 127% του ΑΕΠ το 2009, με το τέλος των προγραμμάτων προσαρμογής και λιτότητας, το δημόσιο χρέος είχε ανέλθει στο 186% του ΑΕΠ (Alogoskoufis, 2021). Το 2021, το εθνικό χρέος στην Ελλάδα ήταν 401,71 δισ. δολάρια ΗΠΑ (Statista, 2023). Το 2022 το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ανήλθε στο 171,30% του ΑΕΠ. Ο λόγος προς ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν κατά μέσο όρο 110,00% από το

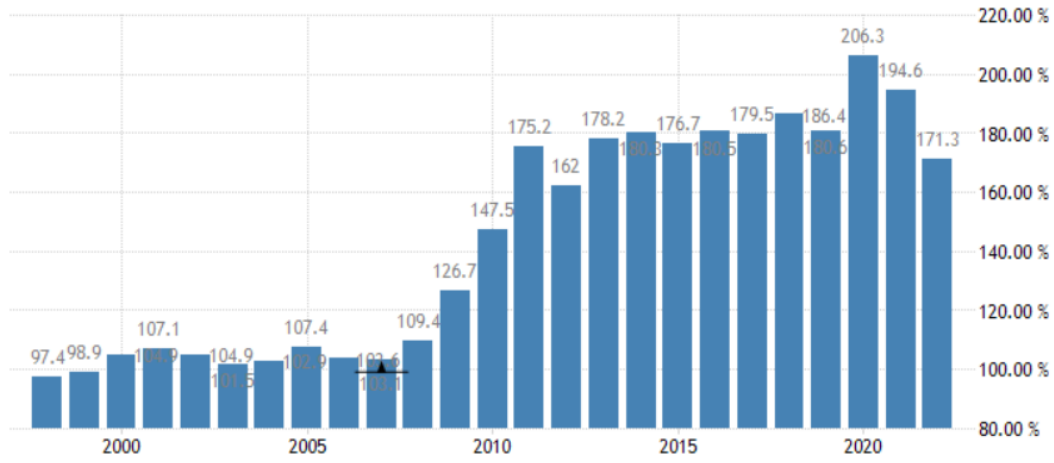
1980 έως το 2022, φθάνοντας στο ιστορικό υψηλό του 206,30% του ΑΕΠ το 2020 και το χαμηλό ρεκόρ στο 20,8% το 2007 (Trading Economics, 2023). Σύμφωνα με προβλέψεις, όμως, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας αναμένεται να αυξηθεί έως το 2028 όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2.3 (Statista, 2023), μία διαπίστωση την οποία υποστηρίζει και ο Alogoskoufis (2021).

Γράφημα 2.1 Λόγος χρέους προς ΑΕΠ σε σχέση με την ετήσια μεταβολή, 1997-2022



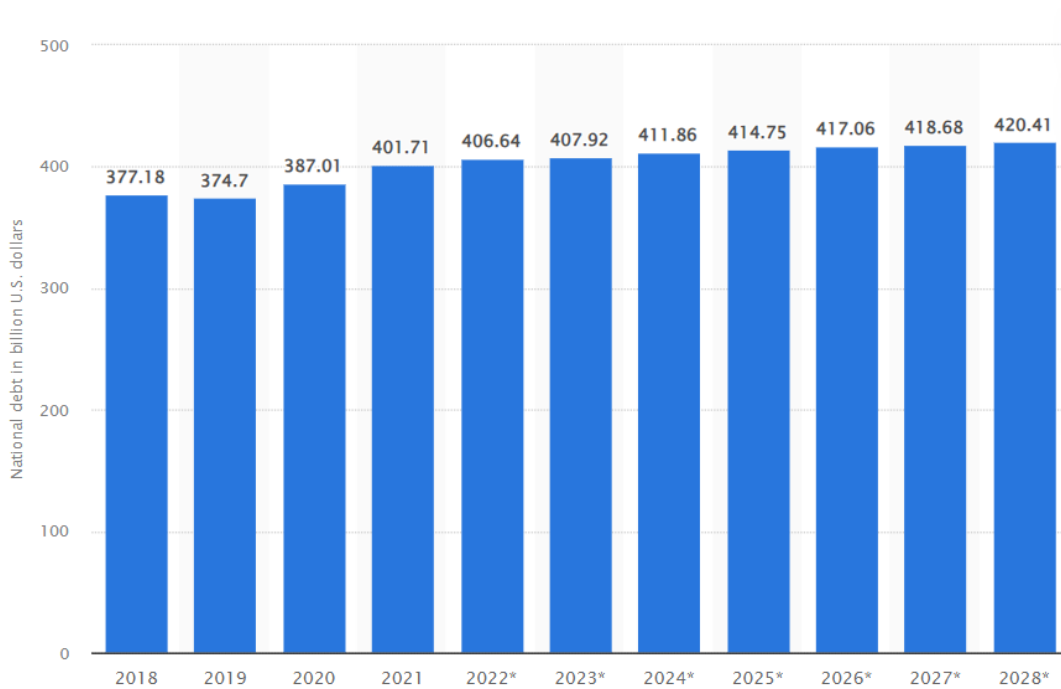
Πηγή: MacroTrends, 2023

Γράφημα 2.2 Λόγος χρέους προς ΑΕΠ, 1998-2022



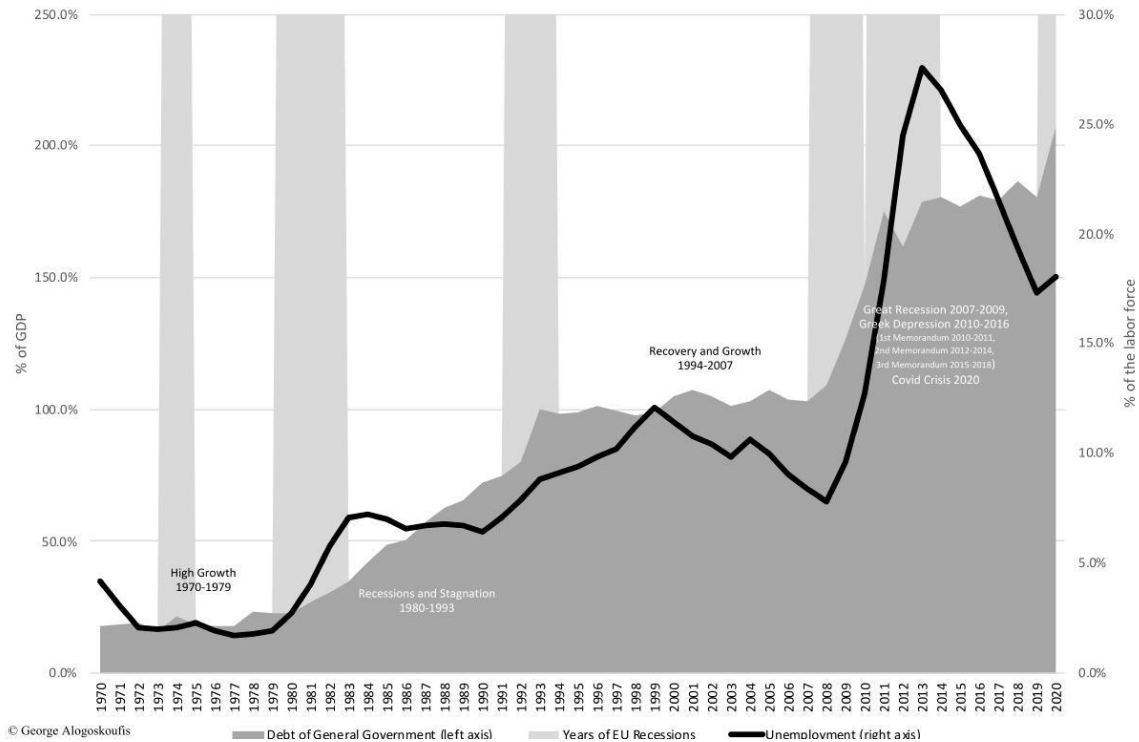
Πηγή: Trading Economics, 2023

Γράφημα 2.3 Δημόσιο χρέος, 2018-2028



Πηγή: Statista, 2023

Γράφημα 2.4 Δημόσιο χρέος και ανεργία σε περιόδους ανάπτυξης, στασιμότητας και ύφεσης στην Ελλάδα



Πηγή: Alogoskoufis, 2021

Σε μία ενδιαφέρουσα έκθεση του ESM το 2020 αναφέρθηκε πως, η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση της Ελλάδας προήλθε από έναν συνδυασμό παραγόντων, αλλά ήταν ουσιαστικά μια κρίση αξιών, επιτρέποντας τη δημιουργία μη βιώσιμων μακροοικονομικών και χρηματοοικονομικών ανισορροπιών. Οποιαδήποτε βιώσιμη λύση κρίσης χρειαζόταν συνολική, βιώσιμη επίλυση αξιών, η οποία ήταν άνιση και αργή στην Ελλάδα. Οι ρίζες της κρίσης αξιών αναπτύχθηκαν από εγχώρια κοινωνικά και πολιτικά ζητήματα, καθώς και από δομικά προβλήματα στη δυσλειτουργία της πολιτικής οικονομίας της Ελλάδας. Οι διαχρονικές αιτίες ήταν κοινωνικές πρακτικές όπως η δωροδοκία και η διαφθορά, οι αδύναμοι θεσμοί, η διαρκής φοροδιαφυγή, οι υπερβολικές συντάξεις, οι υψηλοί δημόσιοι μισθοί και οι υπερβολικές κρατικές δαπάνες.

Τα ανωτέρω σε συνδυασμό με την εσφαλμένη αναφορά περιστατικών αποδυνάμωσαν την εμπιστοσύνη μεταξύ της Ελλάδας και των εταίρων και των πιστωτών της. Αυτά τα ζητήματα παρέμειναν θεμελιωδώς αμετάβλητα για δεκαετίες, με την πολιτική να επικεντρώνεται σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο. Σε ένα περιβάλλον εύκολης πρόσβασης σε φθηνή χρηματοδότηση (η εύκολη πρόσβαση στα διαρθρωτικά ταμεία μετά την ένταξη στην ΕΟΚ/ΕΕ και οι ελάχιστοι περιορισμοί δανεισμού μετά την είσοδο της Ελλάδας στη ζώνη του Ευρώ), τα προαναφερθέντα (αποτυχία αντιμετώπισης βαθέων διαρθρωτικών προβλημάτων) διευκόλυναν τη συσσώρευση σοβαρών μακροοικονομικών ανισορροπιών, συμπεριλαμβανομένης μιας παρατεταμένης πτωτικής τάσης του εθνικού ποσοστού αποταμίευσης (ESM, 2020).

2.2 Το ελληνικό δημόσιο χρέος πριν το 2008

Η περίοδος 1960-2008 μπορεί να χωριστεί σε τρεις φάσεις. Η πρώτη εκτείνεται τις δεκαετίες 1960-1970, όπου ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ παραμένει σταθερός σε χαμηλά επίπεδα, γύρω στο 20%. Αυτή η σταθερότητα είναι αποτέλεσμα σχετικά χαμηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε συνδυασμό με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης (Nikoforos, Papadimitriou & Zezza, 2015).

Η δεύτερη περίοδος εκτείνεται από το 1981 έως τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και συγκεκριμένα το 1993, έτος έναρξης ισχύος της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το 1981, το συνολικό δημόσιο έλλειμμα αυξήθηκε κατά πέντε ποσοστιαίες μονάδες στο 78% και οδήγησε σε απότομη αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Η αύξηση αυτή συνεχίστηκε μέχρι το 1993, όταν η αναλογία είναι 95%. Υπάρχουν τέσσερις βασικοί λόγοι πίσω από αυτή την αύξηση: α) η αύξηση των κρατικών δαπανών για την πρόνοια, ειδικά στο πρώτο μέρος της δεκαετίας του 1980, β) ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης της περιόδου, που σχετίζεται με την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς και με ιδιόρρυθμους παράγοντες της ελληνικής οικονομίας, γ) αυξήσεις στις κρατικές δαπάνες

που σχετίζονται με τον πολιτικό κύκλο, δ) υψηλά επιτόκια λόγω της πολιτικής της FED (Nikoforos et al., 2015).

Συνολικά, η περίοδος από το 1980 έως και τα μέσα της επόμενης δεκαετίας χαρακτηρίστηκε από μεγάλη διεύρυνση του δημόσιου τομέα (τόσο σε μέγεθος όσο και σε ρόλο) και από την έναρξη μιας σημαντικής αύξησης του δημόσιου χρέους. Παρά την άνοδο της συνολικής ζήτησης, οι μακροοικονομικές επιδόσεις (όπως και η ανάπτυξη) δεν ήταν εντυπωσιακές. Είναι επίσης σημαντικό να επισημανθεί ότι οι πολιτικές και κοινωνικές εξελίξεις αυτής της περιόδου διαμόρφωσαν την ποιότητα των βασικών θεσμικών θεμελιωδών μεγεθών (Economides & Philipropoulos, 2022).

Την επόμενη φάση, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 έως και το 2008, εντοπίζονται στοιχεία που διαμορφώνουν το τοπίο για την επακόλουθη κρίση χρέους. Η επιτήρηση της Ελλάδας από διεθνείς οργανισμούς κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 και της δεκαετίας του 2000 δεν οδήγησε σε επίλυση χρόνιων αδυναμιών και συνεπώς αντιμετώπισης του προβλήματος του υψηλού δημοσίου χρέους. Οι διεθνείς οργανισμοί απέτυχαν να αντιμετωπίσουν τις συσσωρευμένες μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές αδυναμίες που μετατράπηκαν σε πλήρη κρίση όταν δεν υπήρχε πλέον πρόσβαση σε δανεισμό. Στο ΔΝΤ, οι εσωτερικές διαδικασίες για τον συντονισμό της ΕΕ μέσω της ομάδας μελών του διοικητικού συμβουλίου της ΕΕ (EURIMF) δεν ευνοούσαν την επαρκώς ισχυρή επιτήρηση. Αντίθετα, το συμφωνημένο πλαίσιο του EURIMF σήμαινε ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της ΕΕ έτειναν να ευθυγραμμίζονται με τις δηλώσεις του προέδρου του EURIMF με βάση στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ που με τη σειρά τους συμμορφώνονταν με έγγραφα στο επίσημο πλαίσιο εποπτείας της ΕΕ (ESM, 2020).

Σύμφωνα με τους Nikoforos et al. (2015), στο πλαίσιο της προσπάθειας μείωσης του πληθωρισμού και επίτευξης σταθερότητας των τιμών, το 1995 η Τράπεζα της Ελλάδος εισήγαγε τη λεγόμενη πολιτική της σκληρής δραχμής, η οποία έθεσε ως ενδιάμεσο στόχο

τον περιορισμό της ετήσιας υποτίμησης της δραχμής έναντι της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας (ECU) στο 3%. Η πολιτική της σκληρής δραχμής και η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος το 2001 οδήγησαν σε ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά σχεδόν 40% μεταξύ του 1995-2009. Δεδομένης της σταθερότητας της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης, η πραγματική ανατίμηση ήταν αποτέλεσμα δύο βασικών παραγόντων: της διαφοράς του πληθωρισμού μισθών και τιμών με τις βασικές οικονομίες της Ευρωζώνης και της ονομαστικής ανατίμησης του ευρώ την περίοδο μετά το 2001. Η Ελλάδα ήταν επιτυχής στην εφαρμογή του ποσοστού τιμής από την αρχή 90% ανήλθε σε περίπου 3% στο τέλος της δεκαετίας, όπου παρέμεινε μέχρι το 2010. Ωστόσο, ακόμη και αυτό το 3% ήταν υψηλό σε σύγκριση με τις βασικές ευρωπαϊκές χώρες. Η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας άσκησε τεράστια πίεση στην ελληνική οικονομία και οδήγησε σε μια μετατόπιση από ισοσκελισμένο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 1995 σε έλλειμμα άνω του 15% το 2008. Αυτό το έλλειμμα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα, επειδή συνέπεσε με την ευφορία που χαρακτήριζε τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές κατά τη διάρκεια αυτών των χρόνων που ακολούθησε η απελευθέρωση των ξένων κεφαλαίων. Ενόψει των αυξανόμενων ελλειμμάτων στο εξωτερικό και της δημοσιονομικής εξυγίανσης, ο ισχυρός ρυθμός ανάπτυξης της περιόδου μετά το 1993 κατέστη δυνατός λόγω της αύξησης της ζήτησης του ιδιωτικού τομέα.

Σύμφωνα με τους Economides & Philippopoulos (2022), από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και έως το 2008 η Ελλάδα χαρακτηρίστηκε από μια εξαιρετική οικονομική άνθηση, κάτι που όμως οφείλεται στη μεγάλη άνοδο της ιδιωτικής ζήτησης και των προκυκλικών δημοσιονομικών πολιτικών, οι οποίες και οι δύο χρηματοδοτήθηκαν με δανεισμό από τράπεζες στην Ελλάδα και τη Βόρεια Ευρώπη που αναζητούσαν υψηλότερη απόδοση. Αυτό οδήγησε στη συσσώρευση μεγάλων ιδιωτικών, δημόσιων και εξωτερικών χρεών, αλλά και σε αυξήσεις στους μισθούς (με ρυθμό ασυμβίβαστο με τις εξελίξεις στην

παραγωγικότητα), τις τιμές και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, προκαλώντας απώλεια ανταγωνιστικότητας. Αυτές οι εξελίξεις, σε συνδυασμό με την εσφαλμένη κατανομή των πόρων (η οποία είχε ξεκινήσει στα τέλη της δεκαετίας του 1970) με την έννοια ότι οι παραγωγικοί πόροι κατευθύνονταν σε μη εμπορεύσιμες δραστηριότητες προστατευμένες από τον ανταγωνισμό από φυσικά και πολιτικά εμπόδια, οδήγησαν σε ένα ευάλωτο οικονομικό μοντέλο. Επιπλέον, η Ελλάδα επέδειξε μεγάλη ασυμμετρία στην ποιότητα των βασικών θεσμικών μεγεθών σε σχέση με τους εταίρους της στην ΕΕ. Τέτοιες ανισορροπίες (π.χ. επίμονα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και υψηλό απόθεμα εξωτερικού χρέους, επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα και υψηλό απόθεμα δημόσιου χρέους, υπερτιμημένη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, αδύναμη θεσμική ποιότητα κ.λπ.) θέτουν το έδαφος για μια κρίση έπειτα από ένα σοκ, το οποίο ήταν η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2008.

Τον Σεπτέμβριο του 2007 ξεκίνησε στις ΗΠΑ μία χρηματοπιστωτική κρίση που επεκτάθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο. Διάφοροι μελετητές έχουν κατά καιρούς προσδιορίσει αρκετούς παράγοντες ως αίτια της κρίσης αυτής. Μακροοικονομικοί παράγοντες συνδυαστικά με στρατηγικές της FED, κυρίως της στρατηγικής χαμηλών επιτοκίων ως αποτέλεσμα της 'τεχνολογικής φούσκας' του 2001 είναι ένας από τους λόγους που έχουν αναφερθεί (Hayford & Malliaris, 2010; Jawadi & Arouri, 2011). Οι υπερβολικά υψηλές τιμές των ακινήτων, που οδήγησαν στην κατάρρευση των subprime στεγαστικών δανείων (Κολλίντζας και συν., 2009; Scanlon, Lunde & Whitehead, 2011; Wagner, 2012), καθώς και οι ριψοκίνδυνες επενδύσεις χωρίς προηγούμενη επαρκή αξιολόγηση των κινδύνων ιδίως σε νέες μορφές τιτλοποίησης όπως τα σύνθετα δομημένα χρεόγραφα αποτελούν έναν ακόμη παράγοντα που έχει τονιστεί (Κολλίντζας και συν., 2009). Επιπρόσθετοι παράγοντες ήταν η υψηλή μόχλευση (Adrian & Shin, 2009) και η κερδοσκοπική νοοτροπία στον τραπεζικό τομέα (Cai et al., 2010). Παρομοίως, η τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων (securitization), αλλά και ο υπερβολικός δανεισμός

φυσικών και νομικών προσώπων (leverage) έχουν επισημανθεί από τους Καμπόλη και Τραυλό (2008).

Η συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε όλες τις χώρες της Ευρώπης, αλλά ιδίως την Ελλάδα, καθώς συνδυάστηκε και με ένα εξαιρετικά υψηλό επίπεδο δημοσίου χρέους. Οι Miliakou et al. (2017) αναφέρονται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της Ελλάδας που επηρέασαν το δημόσιο χρέος και που οδήγησαν σε δυσανάλογη επίπτωση της κρίσης στη χώρα συγκριτικά με άλλες: α) αυξημένη κατανάλωση σε συνδυασμό όμως με μειωμένες εξαγωγές και χαμηλό επίπεδο ανταγωνιστικότητας που οδήγησαν σε έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, β) δίδυμα ελλείμματα που σημαίνει υψηλό επίπεδο δημοσιονομικού ελλείμματος και τρεχούμενων λογαριασμών με σημαντική επιβάρυνση λόγω επιβράδυνσης της οικονομίας και περιορισμένης πρόσβασης στη ρευστότητα. Είναι χαρακτηριστικό πως, το δημοσιονομικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης μειώθηκε κάτω από 10% το 2008 και κατέρρευσε το 2009 (-15,1%), ενώ το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της οικονομίας ανήλθε σε περίπου 15% του ΑΕΠ το 2008.

2.3 Το ελληνικό δημόσιο χρέος έπειτα από το 2008

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε σε 126,7% το 2009 και περαιτέρω σε 146,2% το 2010, με αποτέλεσμα τη δυσκολία δανεισμού από τις διεθνείς αγορές για κάλυψη δανειακών απαιτήσεων (Peterson Institute for International Economics, 2020). Ως απόρροια αυτών, η Ελλάδα προσέφυγε σε εξωτερικό δανεισμό από ευρωπαϊκούς και διεθνείς φορείς, καθώς η Ευρώπη δε διέθετε μηχανισμούς για τη στήριξη της ελληνικής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, το 2010 η Ελλάδα και οι πιστωτές της (η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο) κατέληξαν σε ένα τριετές σχέδιο διάσωσης 110 δισεκατομμυρίων ευρώ, το οποίο βασιζόταν στη μείωση του δημοσίου χρέους διαμέσου της δημοσιονομικής λιτότητας (Janssen, 2010; Peterson Institute for International Economics, 2020). Το έλλειμμα της Ελλάδας μειώθηκε στο 5% του ΑΕΠ και το 2012 η χώρα προέβη σε

αναδιάρθρωση του χρέους με νέα οικονομική στήριξη, κάτι που είχε ως αποτέλεσμα την επίτευξη ενός μικρού δημοσιονομικού πλεονάσματος το 2013 και τη μείωση των spreads επιτοκίου στο ελληνικό δημόσιο χρέος (Peterson Institute for International Economics, 2020).

Από την άλλη πλευρά, όμως, η λιτότητα σε συνδυασμό με τη μειωμένη ζήτηση, τη δυσκολία πρόσβασης σε ρευστότητα και την οικονομική επιβράδυνση είχαν ως αποτέλεσμα αύξηση της ανεργίας, μείωση της οικονομικής παραγωγής, μείωση μισθών και συντάξεων, αύξηση του ποσοστού του πληθυσμού που ζούσαν κοντά ή κάτω από το όριο της φτώχειας (Polychroniou, 2013; Peterson Institute for International Economics, 2020). Παράλληλα, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από 130% του ΑΕΠ το 2009 σε 180% το 2014. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε από 170% στα τέλη του 2011 σε 156% στο τέλος του 2012 και αυξήθηκε σε 160% στο τέλος του πρώτου τριμήνου του 2013, ακριβώς εξαιτίας της λιτότητας που είχε εφαρμοστεί (Polychroniou, 2013; Peterson Institute for International Economics, 2020).

Η πρόοδος αποδείχθηκε μικτή κατά το πρώτο διεθνές πρόγραμμα οικονομικής στήριξης για την Ελλάδα την περίοδο 2010-2012. Από τη μία πλευρά, οι επιτυχίες περιλάμβαναν την αποφυγή άτακτης χρεοκοπίας, τη διατήρηση της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ όπως επιθυμούσε, την επίτευξη ισχυρής δημοσιονομικής εξυγίανσης σε αριθμούς, τον περιορισμό των διαρροών σε άλλες χώρες και την ενεργοποίηση των πολύ αναγκαίων προσαρμογών πολιτικών σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Από την άλλη πλευρά, όμως, το πρόγραμμα υπερεκτίμησε την ικανότητα και την πολιτική βούληση για την εφαρμογή ζωτικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η σημασία της συνεργασίας με τους εταίρους για την κοινωνική συναίνεση εκτιμήθηκε εσφαλμένα και δεν εμφανίστηκε μια ευρεία βούληση για την εξάλειψη των κακών πρακτικών και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. Οι ρυθμίσεις απλώς οδήγησαν σε ένα όφελος «χρονικής παράτασης» για τη δημιουργία ισχυρότερων περιφερειακών και παγκόσμιων τειχών προστασίας, για την πρόοδο προς μια τραπεζική

ένωση και για την ενθάρρυνση καλύτερου επιμερισμού κινδύνων στη ζώνη του ευρώ. Αλλά η επιτυχία ήταν βραχύβια και το κόστος ήταν μεγαλύτερο και πιο σημαντικό. Τα κεκτημένα συμφέροντα αντιστάθηκαν στις ιδιωτικοποιήσεις, στη συρρίκνωση του δημόσιου τομέα και στις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Η παραγωγή συρρικνώθηκε και η ανεργία αυξήθηκε. Το 2012, το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας μειώθηκε κάτω από αυτό του 2001, ενώ η ανεργία αυξήθηκε σε πάνω από 24% οδηγώντας σε ένα κύμα μετανάστευσης (brain drain) και αύξησης της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας (ESM, 2020).

Σύμφωνα και με στοιχεία που παραθέτει ο Skaperdas (2015), μεταξύ 2008 και 2014 η ελληνική οικονομία συρρικνώθηκε περισσότερο από 25%. Το ποσοστό ανεργίας είναι υψηλότερο από 25% από τα μέσα του 2012. Παρά τη μείωση των μισθών που πλησίασε το 30% - μια απόφαση πολιτικής «εσωτερικής υποτίμησης» που ελήφθη ρητά για να γίνει η ελληνική οικονομία πιο ανταγωνιστική διεθνώς - οι ελληνικές εξαγωγές στο τέλος του 2014 ήταν περίπου 10% χαμηλότερες από το 2008. Ενώ ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ ήταν λίγο πάνω από 120% στο τέλος του 2009, το 2015 άγγιξε το 180%.

Ο δείκτης χρέους προς εισόδημα αυξήθηκε από 95% το 2004 σε 109% το 2008, ενώ ο λόγος χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από 127% το 2009 σε 172% το 2011, κάτι που με τη σειρά του οδήγησε στη συνειδητοποίηση ότι το ελληνικό χρέος δεν είναι βιώσιμο. Οι διαπραγματεύσεις που ξεκίνησαν το καλοκαίρι του 2011 οδήγησαν σε αναδιάρθρωση του χρέους το 2012. Όμως, παρά το κούρεμα του χρέους το 2012, το δημόσιο χρέος το 2015 ήταν περίπου 195% του ελληνικού ΑΕΠ (Nikoforos et al., 2015).

Το 2015 συμφωνήθηκε ένα νέο πακέτο διάσωσης. Πιο συγκεκριμένα, Τον Ιούνιο και τον Ιούλιο του 2015, το ΔΝΤ έγινε πιο σθεναρό στην εκτίμησή του ότι το χρέος της Ελλάδας είναι μη βιώσιμο και ότι απαιτείται ελάφρυνση του χρέους περισσότερο από ό,τι η Ευρώπη ήταν διατεθειμένη να εξετάσει. Το ΔΝΤ εξέτασε το ενδεχόμενο συμμετοχής αφού η Ελλάδα είχε συμφωνήσει σε ένα ολοκληρωμένο σύνολο μεταρρυθμίσεων και οι

κυβερνήσεις της Ευρωζώνης είχαν συμφωνήσει για ελάφρυνση του χρέους. Βραχυπρόθεσμα, η συμφωνία του Ιουλίου 2015 βοήθησε στη σταθεροποίηση της οικονομικής κατάστασης στην Ελλάδα με ένα δάνειο γέφυρας 7 δισεκατομμυρίων ευρώ (περίπου 7,5 δισεκατομμύρια δολάρια) που χρησιμοποίησε η Ελλάδα για να εκκαθαρίσει τις καθυστερήσεις με το ΔΝΤ και να πραγματοποιήσει πληρωμές στην ΕΚΤ. Μετέπειτα η ΕΚΤ αύξησε επίσης την έκτακτη βοήθεια ρευστότητας για τις ελληνικές τράπεζες (Nelson, Belkin & Jackson, 2017).

Ως αποτέλεσμα το 2016 επετεύχθη ένα πλεόνασμα πρωτογενούς προϋπολογισμού κοντά στο 4%. Το επόμενο έτος υπήρξε μείωση της ανεργίας και μία ισχνή ανάπτυξη (Peterson Institute for International Economics, 2020). Το 2016, το πραγματικό ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας ήταν 30% κάτω από το επίπεδο του 2008 (Nikoforos et al., 2015).

Στην αξιολόγησή του για την Ελλάδα το 2017 το ΔΝΤ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η ελληνική οικονομία θα αναπτυχθεί κατά περίπου 0,4% το 2016 και 2,7% το 2017. Υποστήριξε ακόμα ότι η Ελλάδα έπρεπε να εφαρμόσει ένα σύνολο ενεργειών για να σταθεροποιήσει την οικονομία της, αλλά δεν ήταν απαραίτητες πρόσθετες περικοπές στις δημοσιονομικές δαπάνες. Το ΔΝΤ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ελλάδα αντιμετωπίζει τέσσερις κύριες προκλήσεις για να επιτύχει μακροπρόθεσμη οικονομική σταθερότητα: α) επιπλέον μέτρα για τη μείωση των μισθών και των συντάξεων του δημόσιου τομέα, αντί για πρόσθετες αυξήσεις φόρων σε στενές φορολογικές βάσεις εντός της οικονομίας, β) βελτίωση του υφιστάμενου αναποτελεσματικού συστήματος φορολογικής διοίκησης που συχνά υπόκειται σε πολιτικές παρεμβάσεις, γ) η ασθενής κερδοφορία των τραπεζών είναι μια πρόκληση, δ) οι μεταρρυθμίσεις αύξησης της ευελιξίας της αγοράς εργασίας μείωσαν το κόστος εργασίας και το χάσμα μισθών-ανταγωνιστικότητας, αλλά οι παράλληλες μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην αντιμετώπιση των δυσκαμψιών στις αγορές προϊόντων δεν προκάλεσαν τις προσδοκώμενες αυξήσεις στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα, λόγω της

αργής εφαρμογής ενόψει της έντονης αντίθεσης από κατεστημένα συμφέροντα (IMF, 2017).

Η Ελλάδα βγήκε από το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018, αλλά η μέτρια πορεία ανάκαμψης που ξεκίνησε το 2017 διαταράχθηκε και μάλιστα απότομα από το σοκ της πανδημίας Covid-19 στις αρχές του 2020. Ως αποτέλεσμα των διαφόρων μέτρων που ελήφθησαν, ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ήταν περίπου 206% στο τέλος του 2020 και ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν περίπου -9%. Για να αντιμετωπίσει τις οικονομικές συνέπειες της πανδημίας, η ελληνική κυβέρνηση έλαβε ορισμένα δημοσιονομικά μέτρα με τη μορφή αυξήσεων δαπανών και περικοπών φόρων, επωφελούμενη παράλληλα από πόρους από το Ταμείο Ανάκαμψης της ΕΕ και τα νέα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ. Η βοήθεια από το Ταμείο Ανάκαμψης ανερχόταν σε 32 δισεκατομμύρια ευρώ (με τη μορφή δανείων, που θα αποτελούν μέρος του ελληνικού δημόσιου χρέους, και επιχορηγήσεων) που μεταφράζεται σε 17,5% του ελληνικού ΑΕΠ το 2019. Το ποσό αυτό μπορεί να δαπανηθεί την περίοδο 2022-2026 κυρίως για επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις και, εάν χρησιμοποιηθεί αποτελεσματικά, μπορεί να συμβάλει αποτελεσματικά στην αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας (Economides & Philippopoulos, 2022).

Σύμφωνα με μία άλλη άποψη, οι προσπάθειες εξυγίανσης της προηγούμενης δεκαετίας, αν και αρκετά επίπονες, επέτρεψαν στη χώρα να εισέλθει στην πανδημική φάση και κρίση σε μια πολύ υγιή δημοσιονομική θέση. Αυτό επέτρεψε στην κυβέρνηση να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις της τρέχουσας κρίσης με αντίμετρα ύψους περίπου 9,4% και 6,5% του ΑΕΠ το 2020 και το 2021, αντίστοιχα. Η δομή του ελληνικού χρέους έχει βελτιωθεί πολύ. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στους πολύ ευνοϊκούς όρους δανεισμού του ESM (και του προκατόχου του EFSF) και στον τρόπο διαχείρισης υποχρεώσεων στο πλαίσιο του προγράμματος ESM. Ο ESM κατέχει περίπου το 55% του δημόσιου χρέους της Ελλάδας και η σταθμισμένη εναπομένουσα διάρκεια των δανείων ESM/EFSF είναι 30 χρόνια, πολύ μεγαλύτερη από αυτή του υπόλοιπου χρέους. Λόγω του

χαμηλού επιτοκίου που επικρατούσε το 2021, το ετήσιο κόστος της Ελλάδας για την εξυπηρέτηση αυτών των δανείων ήταν χαμηλότερο από το αναμενόμενο για το συνολικό επίπεδο χρέους της. Όπως πολλές άλλες χώρες, η Ελλάδα επωφελήθηκε από μια κοσμική πτώση των επιτοκίων με αποτέλεσμα πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια έχουν μειώσει το βάρος εξυπηρέτησης του χρέους τόσο ως ποσοστό των συνολικών δαπανών όσο και σε σύγκριση με τη φορολογία, κάτι που έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τη βιωσιμότητα του χρέους. Η γενική πτώση των επιτοκίων και η συμπίεση των ασφαλιστρών κινδύνου μείωσαν το πραγματικό επιτόκιο του ελληνικού δημόσιου χρέους από 7,3% το 2000 σε περίπου 1,5% το 2020. Επίσης η Ελλάδα είχε ευρύτερη πρόσβαση στα μέτρα νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, κάτι που επέτρεψε περαιτέρω μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους της χώρας. Το ελληνικό δημόσιο χρέος ήταν πλέον επιλέξιμο όχι μόνο ως εξασφάλιση για τις κύριες πράξεις αναχρηματοδότησής της, αλλά και στο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ, το Πανδημικό Πρόγραμμα Έκτακτης Αγοράς (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP) (Strauch, 2021).

Στο τέλος του τέταρτου τριμήνου του 2022, σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, στην Ελλάδα παρατηρήθηκε μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 4,5 μ.β. Σε σύγκριση με το τέταρτο τρίμηνο του 2021, η μείωση στην Ελλάδα ήταν 23,3 μ.β. (Οικονομικός Ταχυδρόμος, 2023).

2.4 Βιωσιμότητα του ελληνικού δημοσίου χρέους

Ένα ορισμένο επίπεδο δημοσίου χρέους είναι απαραίτητο για μια οικονομία προκειμένου να αναπτυχθεί αρκετά γρήγορα ώστε να αξιοποιήσει τις δυνατότητές της μέσω ενός βιώσιμου επιπέδου κατανάλωσης, επενδύσεων και παραγωγής, που χρηματοδοτούνται με δανεισμό. Το χρέος μπορεί να είναι χρήσιμο εργαλείο εάν είναι διαφανές, σωστά διαχειριζόμενο και χρησιμοποιείται στο πλαίσιο μιας αξιόπιστης αναπτυξιακής πολιτικής. Όπως επισημαίνει η Παγκόσμια Τράπεζα, η χρηματοδότηση του

χρέους είναι ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη, αλλά τα μη βιώσιμα επίπεδα βλάπτουν την ανάπτυξη και τα άτομα χαμηλών εισοδηματικών τάξεων. Σε αυτήν την περίπτωση, το υψηλό δημόσιο χρέος μπορεί να εμποδίσει τις ιδιωτικές επενδύσεις, να αυξήσει τη δημοσιονομική πίεση, να μειώσει τις κοινωνικές δαπάνες και να περιορίσει την ικανότητα των κυβερνήσεων να εφαρμόσουν μεταρρυθμίσεις (Herodotou, 2023).

Ωστόσο, δεν είναι εύκολο να καθοριστεί επιστημονικά το επίπεδο του ορίου δημοσίου χρέους πάνω από το οποίο το χρέος προκαλεί «παραγκωνιστικά» αποτελέσματα, ιδίως δεδομένου του γεγονότος ότι ο λόγος δημοσίου ή ιδιωτικού χρέους προς ΑΕΠ αποτελεί ανεπαρκή μέτρηση της βιωσιμότητας του χρέους. Επίσης, οι χώρες με πιο σοβαρά διαρθρωτικά ζητήματα μπορούν να χειριστούν λιγότερα προβλήματα χρέους, ενώ διαφορετικά οικονομικά και χρηματοπιστωτικά συστήματα έχουν διαφορετική αντιμετώπιση του χρέους. Τα ανωτέρω καθιστούν δύσκολη τη νοηματοδότηση της 'βιωσιμότητας' του χρέους (Herodotou, 2023).

Εκτός από το πρόβλημα της νοηματοδότησης του χρέους και του προσδιορισμού ενός ορίου βιώσιμου χρέους, στη συγκεκριμένη περίπτωση της Ελλάδας θα πρέπει να συνυπολογιστούν και παράγοντες που άπτονται των λόγων δανεισμού από τους πιστωτές και τον τρόπο περιορισμού του ελληνικού δημοσίου χρέους. Σύμφωνα με τους Nikoforos et al. (2015), η επίσημη αιτιολόγηση για τη δημοσιονομική λιτότητα ήταν βιωσιμότητα του χρέους. Η οικονομική λογική των προγραμμάτων προσαρμογής ήταν ότι - σύμφωνα με τη θεωρία της επεκτατικής λιτότητας - η δημοσιονομική εξυγίανση και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα οδηγήσουν σε οικονομική ανάπτυξη. Συνδυαστικά αυτοί οι δύο παράγοντες θα σταθεροποιήσουν και εν τέλει θα μειώσουν τον λόγο χρέους προς το ΑΕΠ και θα καταστήσουν το χρέος βιώσιμο.

Υπό αυτό το πρίσμα, απώτερος στόχος των πιστωτών ήταν η διάσωση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος από μία ενδεχόμενη χρεοκοπία της ελληνικής κυβέρνησης. Αυτό αντανακλάται στο ότι το καθώς το ελληνικό δημόσιο χρέος

μεταφέρθηκε από τον ισολογισμό των τραπεζών στον ισολογισμό των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, ο πραγματικός σκοπός των δράσεων ήταν εν τέλει η διάσωση των ευρωπαϊκών τραπεζών, απαλλάσσοντας αυτές από την κατοχή τίτλων χρέους επί των οποίων θα μπορούσε να υπάρξει πιθανή αθέτηση, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού δημόσιου χρέους βρισκόταν στους ισολογισμούς των γερμανικών, γαλλικών και βρετανικών τραπεζών. Αυτό σημαίνει πως το πιστοληπτικό πρόγραμμα διάσωσης της Ελλάδας δεν θα μπορούσε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα του δημοσίου χρέους και να το καταστήσει βιώσιμο (Janssen, 2010).

Δεύτερο σημείο σχετικό με το παραπάνω είναι και ο λανθασμένος υπολογισμός του ιδίου του ΔΝΤ έπειτα από παραδοχή του όσον αφορά στη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Επί παραδείγματι, σε έκθεση αξιολόγηση του πρώτου ελληνικού προγράμματος του ΔΝΤ τον Ιούνιο του 2013 διαπιστώθηκαν «αμφιβολίες» από το ΔΝΤ αναφορικά με τους όρους που προσφέρονται στην Ελλάδα και απογοητεύσεις με τη λειτουργία της τρόικας, συμπεριλαμβανομένης της επιμονής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να εμπλακεί σε όλες τις πτυχές του προγράμματος για τη διασφάλιση της συμμόρφωσης με τους ευρωπαϊκούς νόμους και κανονισμούς (IMF, 2013; Hodson, 2015; Peterson Institute for International Economics, 2020).

Περαιτέρω, η ίδια έκθεση προσθέτει ότι το πρόγραμμα διάσωσης ήταν αναγκαίο δεδομένου του κινδύνου μετάδοσης, αλλά υπήρξαν και σημαντικές αστοχίες και επιφυλάξεις σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους. Η εμπιστοσύνη της αγοράς δεν αποκαταστάθηκε, το τραπεζικό σύστημα απώλεσε το 30% των καταθέσεων του και η οικονομία αντιμετώπισε μια ύφεση πολύ πιο βαθιά από την αναμενόμενη, με εξαιρετικά υψηλά ποσοστά ανεργίας. Επιπρόσθετα, το δημόσιο χρέος παρέμεινε πολύ υψηλό και τελικά έπρεπε να αναδιαρθρωθεί, κάτι το οποίο οδήγησε σε ζημιές για τους ισολογισμούς των τραπεζών που επίσης αποδυναμώθηκαν από την ύφεση (IMF, 2013).

Η περαιτέρω δέσμευση του ΔΝΤ σε ένα πρόγραμμα που είχε αστοχίες και προβληματισμούς ως προς τη βιωσιμότητα του χρέους αιτιολογείται μέσα από τους στόχους αυτών των προγραμμάτων δημοσιονομικής λιτότητας που προωθεί το ΔΝΤ: α) διασφάλιση ότι τα δάνεια θα αποπληρωθούν ανεξάρτητα από το κόστος, β) επαναφορά του μέσου βιοτικού επιπέδου για τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών για διεθνείς επιχειρηματικές-επενδυτικές ευκαιρίες και αύξηση του κέρδους για την εταιρική και χρηματοοικονομική ελίτ (Polychroniou, 2013). Ένας ακόμη στόχος που προστίθεται είναι και το ότι η κρίση δημοσίου χρέους και τα προγράμματα διάσωσης χρησιμοποιήθηκαν ως μία ευκαιρία να προχωρήσει η ελληνική κυβέρνηση σε ιδιωτικοποιήσεις, συρρίκνωση του κοινωνικού κράτους, μετασχηματισμού της αγοράς εργασίας, αλλά και παραδειγματισμού για άλλες χώρες της Νότιας Μεσογείου με παρόμοιο υψηλό δημόσιο χρέος (Polychroniou, 2013; Skaperdas, 2015). Επιπρόσθετος στόχος ήταν η ενίσχυση των πόρων του ΔΝΤ και των αρμοδιοτήτων του (Hodson, 2015).

Ένα ακόμη ζήτημα που σχετίζεται με την ευρύτερη συζήτηση της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους αφορά στις επιπτώσεις για την ευρύτερη οικονομία και τους πολίτες. Το πρόγραμμα διάσωσης της Ελλάδας οδήγησε σε σημαντική δημοσιονομική λιτότητα με αρνητικό αντίκτυπο σε μισθούς, συντάξεις, βιομηχανική παραγωγή και μακροοικονομικούς παράγοντες, ιδιωτικοποιήσεις και απελευθέρωση αγορών συχνά χωρίς μελετημένο σχέδιο, χειροτέρευση του επιπέδου υγείας των πολιτών (σωματική, ψυχοσυναισθηματική) ως αποτέλεσμα μείωσης κρατικών κονδυλίων σε διάφορους τομείς της οικονομίας (π.χ. υγεία, πολιτισμός) και συρρίκνωση του κράτους πρόνοιας (Polychroniou, 2013; Matsaganis, 2013; Baltas, 2013; Skaperdas, 2015; Peterson Institute for International Economics, 2020).

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, ο Skaperdas (2015) υποστηρίζει ότι αν η Ελλάδα είχε χρεοκοπήσει στις αρχές του 2010, το ελληνικό χρέος θα μπορούσε να καταστεί βιώσιμο μακροπρόθεσμα με διαγραφές που επιβάλλονται στους κατόχους ομολόγων πολύ κάτω του 50% του συνολικού χρέους. Η χώρα θα έπρεπε να δανειστεί εσωτερικά, ίσως να

εκδώσει ΙΟΥ και να επιβάλει μερικές μέτριες περικοπές. Το αποτέλεσμα μιας τέτοιας πολιτικής θα ήταν μία ήπια ύφεση. Αυτό που έγινε το 2010 από την τρόικα ήταν να χορηγήσει στην Ελλάδα δάνεια για να καλύψει το δημοσιονομικό της έλλειμμα χωρίς χρεοκοπία, με αντάλλαγμα για ολοένα και πιο σημαντικές περικοπές στον προϋπολογισμό, αυξήσεις φόρων και θεσμικές αλλαγές αμφίβολης αξίας. Το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής ήταν μια γρήγορη πτωτική πορεία της οικονομίας. Δεδομένου ότι το χρέος συνέχιζε να αυξάνεται και η χώρα συνέχιζε να γίνεται φτωχότερη, το χρέος γινόταν όλο και λιγότερο βιώσιμο. Έτσι, το δεύτερο πρόγραμμα διάσωσης το 2012 αναδιάρθρωσε το ελληνικό χρέος, με σημαντική αρνητική επίπτωση στα ελληνικά συνταξιοδοτικά ταμεία και τις ελληνικές τράπεζες. Το ελληνικό κράτος χρειάστηκε να δανειστεί 50 δισ. ευρώ μόνο για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος και συνέχιζε να πρέπει να καλύψει τις απώλειες των συνταξιοδοτικών ταμείων (πέρα από περικοπές συντάξεων, περικοπές δαπανών υγείας και αύξηση των ορίων συνταξιοδότησης).

Στα ανωτέρω σημεία θα πρέπει ακόμα να προστεθεί και ο ρόλος της ανάλυσης βιωσιμότητας του χρέους. Τα πλαίσια δανεισμού του ΔΝΤ και του ESM θέτουν τις παραμέτρους βάσει των οποίων οι χώρες που αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομική δυσπραγία θεωρούνται μη ρευστοποιήσιμες και όχι αφερέγγυες, και ως εκ τούτου μπορούν να λάβουν έκτακτη χρηματοδότηση χωρίς πρώτα να αναδιαρθρώσουν το υπάρχον χρέος. Η αρχή της δέσμευσης για μη δανεισμό σε μη βιώσιμη δυναμική χρέους δικαιολογείται από διάφορους λόγους, κυρίως από την ανάγκη προστασίας των πόρων των φορολογουμένων και αποτροπής της συσσώρευσης πλεονάζοντος χρέους από τον οφειλέτη, γεγονός που θα καθιστούσε πιο δαπανηρή τη μελλοντική προσαρμογή και την ενδεχόμενη αναδιάρθρωση. Ωστόσο, αυτή η δέσμευση δοκιμάζεται τακτικά, καθώς ο επίσημος τομέας ενδέχεται να δανείσει ακόμη και σε εξαιρετικά αμφίβολες περιπτώσεις, ελπίζοντας ότι οι συνθήκες θα βελτιωθούν και έτσι θα αποφευχθεί το άμεσο κόστος μιας αναδιάρθρωσης, μιας πολιτικής γνωστής ως «kicking the can down the road». Η

πιθανότητα αυτή είναι ακόμα μεγαλύτερη εάν υπάρχουν φόβοι για παγκόσμια ή περιφερειακή μετάδοση που προκύπτει από μια αναδιάρθρωση. Επιπλέον, τέτοιες χρονικά ασυνεπείς πολιτικές των επίσημων δανειστών μπορεί να οδηγήσουν σε υπερδανεισμό. Η παρουσία ενός διεθνούς δανειστή έσχατης ανάγκης δημιουργεί κίνητρα για τους ιδιώτες πιστωτές να δανείζουν χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τον κίνδυνο στην προσδοκία μιας επίσημης διάσωσης. Το κόστος του υπερδανεισμού και της καθυστερημένης αναδιάρθρωσης βαρύνουν στη συνέχεια τους τοπικούς φορολογούμενους, καθώς οι επίσημοι δανειστές τείνουν να αποπληρωθούν. Τα πλαίσια δανεισμού του ΔΝΤ και του ESM στην πράξη, με την ανάλυση της βιωσιμότητας του χρέους, λειτουργούν ως καθεστώτα αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους (Schumacher & Di Mauro, 2015).

Ένα μείζον ζήτημα επίσης για αρκετές χώρες μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα σχετίζεται με τη βιωσιμότητα του χρέους που αυξήθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Ασχολούμενος με αυτό το θέμα, ο Strauch (2021) αναφέρει πως, κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης νέες μορφές ευρωπαϊκής αλληλεγγύης ωφέλησαν τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Κατά τη διάρκεια αυτής της κρίσης, ο ESM ήταν το κύριο όχημα για τη στήριξη χωρών που έχασαν την πρόσβαση στην αγορά με βιώσιμο κόστος. Η ΕΕ πρόσθεσε άλλο ένα επίπεδο βοήθειας για την καταπολέμηση της κρίσης με ένα πρώτο πακέτο 540 δισεκατομμυρίων ευρώ για να βοηθήσει χώρες, επιχειρήσεις και εργαζόμενους. Η Ελλάδα χρησιμοποίησε το καθεστώς στήριξης της απασχόλησης και συμμετείχε στο πρόγραμμα εγγυήσεων για τις επιχειρήσεις. Επιπλέον, οι ηγέτες της ΕΕ συμφώνησαν στο πακέτο της ΕΕ Next Generation των 750 δισεκατομμυρίων ευρώ για την προώθηση των επενδύσεων, της βιώσιμης ανάπτυξης και της ψηφιοποίησης. Η Ελλάδα έλαβε μεγάλο μερίδιο αυτού του πακέτου, που αντιστοιχεί περίπου στο 17,8% του ΑΕΠ της. Με βάση αυτά τα δεδομένα, υποστηρίζεται πως ο ελληνικός προϋπολογισμός όσο και το χρέος του φαίνονται καλά διαχειρίσιμα τα επόμενα χρόνια. Ωστόσο, το υφιστάμενο χρέος προκαλεί παρατεταμένες προκλήσεις και κινδύνους. Τα

μελλοντικά επιτόκια, η δημοσιονομική πίεση και η ασθενής ανάπτυξη μπορούν να οδηγήσουν σε υψηλότερο βάρος εξυπηρέτησης του χρέους και σε ανάγκες αναχρηματοδότησης.

Οι προαναφερθείσες διαπιστώσεις οδηγούν στο ερώτημα σχετικά με το πώς μπορεί η Ελλάδα να αντιμετωπίσει αυτές τις προκλήσεις και πώς το δημόσιο, αλλά και το παγκόσμιο χρέος, δεδομένης της συνολικής του αύξησης ιδίως κατά την περίοδο της πανδημίας, να καταστεί βιώσιμο. Το ζήτημα αυτό εξετάζεται στο επόμενο κεφάλαιο αυτής της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΣΥΖΗΤΗΣΗ

3.1 Βιωσιμότητα δημοσίου και παγκόσμιου χρέους

Ένα υψηλό επίπεδο χρέος θα μπορούσε να στερήσει μια οικονομία από την επίτευξη της δυναμικής ανάπτυξής της, καθώς ένα υψηλό και αυξανόμενο βάρος του χρέους θα μπορούσε να βλάψει την οικονομική ανάπτυξη λόγω του λεγόμενου φαινομένου του «παραγκωνισμού» ("crowding-out" effect). Πιο συγκεκριμένα, όταν το ιδιωτικό χρέος είναι υψηλό, φυσικά και νομικά πρόσωπα πρέπει να εκτρέψουν ένα αυξημένο μέρος του εισοδήματός τους στην πληρωμή τόκων και κεφαλαίου αυτού του χρέους. Κατά συνέπεια, μειώνεται η ικανότητα κατανάλωσης και επένδυσης. Ομοίως, όταν οι κυβερνήσεις αυξάνουν τον δανεισμό, μέσω της έκδοσης νέου χρέους για τη χρηματοδότηση των πολιτικών τους, ανταγωνίζονται με άλλους στην οικονομία που θέλουν να δανειστούν το καθορισμένο ποσό αποταμίευσης που είναι διαθέσιμο. Ως αποτέλεσμα αυτού του ανταγωνισμού, το πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται και έτσι οι ιδιωτικές επενδύσεις θα μπορούσαν να παραγκωνιστούν. Επίσης, εάν το δημόσιο χρέος αυξηθεί υπερβολικά, μπορεί να προκύψουν ζητήματα βιωσιμότητας του χρέους. Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό για μια οικονομία να αναπτύσσεται ταχύτερα από το χρέος της, ώστε να αποφευχθεί η πτώση σε μια κατάσταση όπου η χαμηλή ανάπτυξη συνυπάρχει με τις αυξανόμενες πληρωμές χρέους που αναπόφευκτα οδηγούν σε πτώση της εμπιστοσύνης και αρνητικό αντίκτυπο στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Herodotou, 2023).

Ο ισχυρισμός αυτός με τη σειρά του οδηγεί σε μία συζήτηση σχετικά με τη βιωσιμότητα του παγκοσμίου και δημοσίου χρέους. Οι de Rugy και Salmon (2020) διερευνώντας την υφιστάμενη βιβλιογραφία για τη σχέση χρέους και ανάπτυξης καταλήγουν σε ένα πρώτο συμπέρασμα ότι το μεγάλο δημόσιο χρέος έχει αρνητικό αντίκτυπο στο αναπτυξιακό δυναμικό μιας οικονομίας, με τη σχέση αυτή να είναι αναλογική (δηλαδή αύξηση χρέους οδηγεί σε υψηλότερο αρνητικό αντίκτυπο). Αυτό είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό καθώς θα

έχει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στο βιοτικό επίπεδο των πολιτών. Ένα δεύτερο συμπέρασμα είναι πως αρκετές μελέτες προτείνουν ένα όριο αναλογίας χρέους/ΑΕΠ μεταξύ 75-10% (threshold).

Όμως, το κατώφλι αυτό ίσως να είναι ιδιαίτερα δύσκολο να επιτευχθεί, δεδομένων των υφιστάμενων οικονομικών συνθηκών. Όπως επισημαίνουν και οι Gaspar και Pazarbasioglu (2022) το χρέος (δημόσιο και παγκόσμιο) ήταν ήδη υψηλό πριν από την εφαρμογή των μέτρων καραντίνας και αναστολής λειτουργίας ορισμένων επιχειρήσεων λόγω της πανδημίας. κατά τη διάρκεια αυτής, η οικονομική στήριξη από μέρους των κυβερνήσεων φυσικών και νομικών προσώπων σταθεροποίησε τις χρηματοπιστωτικές αγορές και σταδιακά χαλάρωσε τις συνθήκες ρευστότητας και πιστώσεων σε όλο τον κόσμο. Σε πολλές χώρες, η δημοσιονομική πολιτική υποστήριξε επίσης τη νομισματική πολιτική, προσθέτοντας στη συνολική ζήτηση και αποφεύγοντας την αποπληθωριστική δυναμική. Ωστόσο, τα μέτρα αυτά επιβάρυναν σημαντικά πολλούς κρατικούς προϋπολογισμούς, ενώ η σύγκρουση στην Ουκρανία προσέθεσε κινδύνους δημόσιου δανεισμού και οδήγησε και σε μία πληθωριστική τάση (π.χ. ενέργεια, τρόφιμα λόγω επισιτιστικής ανασφάλειας).

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, τα ελλείμματα αυξήθηκαν και το χρέος συσσωρεύτηκε πολύ πιο γρήγορα από ότι τα πρώτα χρόνια άλλων υφέσεων, συμπεριλαμβανομένης της Μεγάλης Ύφεσης το 1930 και της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης στα τέλη της δεκαετίας του 2000. Η κλίμακα είναι συγκρίσιμη μόνο με τους δύο παγκόσμιους πολέμους του 20ου αιώνα. Σύμφωνα με τη Βάση Δεδομένων για το Παγκόσμιο Χρέος του ΔΝΤ, ο δανεισμός αυξήθηκε κατά 28 ποσοστιαίες μονάδες στο 256% του ΑΕΠ το 2020. Το δημόσιο χρέος / το χρέος των κεντρικών κυβερνήσεων αντιπροσώπευε περίπου το ήμισυ αυτής της αύξησης, με το υπόλοιπο από μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες και νοικοκυριά. Οι αναδυόμενες αγορές και οι αναπτυσσόμενες χώρες (εκτός της Κίνας) αντιπροσώπευαν ένα σχετικά μικρό μερίδιο της αύξησης. Αν και το δημόσιο χρέος τους

παραμένει πολύ κάτω από τα επίπεδα της δεκαετίας του 1990, το χρέος σε αυτές τις οικονομίες αυξάνεται σταθερά τα τελευταία χρόνια (Gaspar & Pazarbasioglu, 2022).

Οι συγγραφείς προσθέτουν πως, μέχρι πρόσφατα, το χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης του χρέους μείωνε τις ανησυχίες για το υψηλό δημόσιο χρέος των προηγμένων οικονομιών. Τα ονομαστικά επιτόκια ήταν πολύ χαμηλά και στην πραγματικότητα, ήταν κοντά στο μηδέν ή και αρνητικά σε όλο το μήκος της καμπύλης αποδόσεων σε χώρες όπως η Γερμανία, η Ιαπωνία και η Ελβετία. Επιπλέον, τα ουδέτερα πραγματικά επιτόκια παρουσίαζαν σημαντική πτωτική τάση σε πολλές οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Πολιτειών, της ζώνης του ευρώ και της Ιαπωνίας, καθώς και σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές. Αυτό, σε συνδυασμό με τα πραγματικά επιτόκια κάτω από τους πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης, συνέβαλε στην αντίληψη μιας ανώδυνης δημοσιονομικής επέκτασης. Ωστόσο, με την αυξημένη αντίληψη κινδύνου και την αναμενόμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, οι ευπάθειες του χρέους επανέρχονται στο επίκεντρο. Ο υψηλός δημόσιος και ιδιωτικός δανεισμός συμβάλλει σε οικονομικές ευπάθειες, οι οποίες είναι ήδη ανησυχητικές. Ο αριθμός των προηγμένων οικονομιών με δείκτες χρέους μεγαλύτερους από το μέγεθος της οικονομίας τους έχει αυξηθεί σημαντικά. Υπάρχει ο κίνδυνος τα ολοένα υψηλότερα επίπεδα χρέους να οδηγήσουν σε διεύρυνση των περιθωρίων επιτοκίων για χώρες με ασθενέστερα θεμελιώδη μεγέθη, γεγονός που καθιστά πιο δαπανηρό το δανεισμό τους. Επιπλέον, ο επίμονος πληθωρισμός μπορεί να αυξήσει το κόστος δανεισμού, με την κατάσταση στις αναπτυσσόμενες χώρες είναι πολύ ανησυχητική, καθώς τόσο οι αναδυόμενες όσο και οι χαμηλού εισοδήματος οικονομίες αντιμετωπίζουν επίμονες απώλειες ΑΕΠ και εσόδων. Αυτό σημαίνει ότι οι πρωτογενείς δαπάνες θα είναι επίμονα χαμηλότερες ως συνέπεια της πανδημίας, ωθώντας τις χώρες πιο πίσω από την επίτευξη των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης. Οι απότομες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων προσθέτουν σε αυτές τις πιέσεις για τους φτωχότερους και πιο ευάλωτους (Gaspar & Pazarbasioglu, 2022).

Επιπρόσθετα, η αύξηση των επιτοκίων σήμαινε φυγή κεφαλαίων και υποτίμηση του νομίσματος στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και αύξηση του κόστους δανεισμού. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός πως, το 2021, οι αναπτυσσόμενες χώρες πλήρωσαν 400 δισεκατομμύρια δολάρια για την εξυπηρέτηση του χρέους, περισσότερο από το διπλάσιο του ποσού που έλαβαν ως επίσημη αναπτυξιακή βοήθεια. Εν τω μεταξύ, τα διεθνή τους αποθέματα μειώθηκαν κατά περισσότερα από 600 δισεκατομμύρια δολάρια το 2022, σχεδόν τριπλάσια από ό,τι έλαβαν σε έκτακτη στήριξη μέσω της κατανομής των Ειδικών Δικαιωμάτων του ΔΝΤ. Στο πλαίσιο αυτών δεν θα πρέπει να παραβλέπεται και το κόστος από φυσικές καταστροφές (Grynspan, 2023).

Συνεπώς, το τρέχον περιβάλλον χαρακτηρίζεται από σημαντική και συνεχή αύξηση του πληθωρισμού, οδηγώντας διεθνείς και εθνικούς φορείς (π.χ. ΕΚΤ, Fed) σε αύξηση των επιτοκίων για τη συγκράτηση και ακόμα πιο συγκεκριμένα τη μείωση του πληθωρισμού με στόχο το 2%. Στις περισσότερες αναδυόμενες αγορές, τα spreads του δημοσίου είναι ήδη πάνω από τα προ πανδημίας επίπεδα. Η πιστωτική κρίση επιδεινώνεται αφενός από τη συνεχή αύξηση των επιτοκίων και αφετέρου από τη μείωση των δανείων στο εξωτερικό που προέρχονται από την Κίνα, η οποία αντιμετωπίζει ανησυχίες φερεγγυότητας στον τομέα των ακινήτων. Στα ανωτέρω θα πρέπει ακόμα να προστεθούν η μετάβαση σε ένα νέο μοντέλο ανάπτυξης σε πολλές χώρες στη βάση του ενεργειακού τομέα, καθώς και προβλήματα που συνδέονται με τα υφιστάμενα δάνεια προς τις αναπτυσσόμενες χώρες.

Από την άλλη πλευρά, ωστόσο, τα υψηλότερα επιτόκια εγείρουν ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος. Στη ζώνη του ευρώ, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων είχαν ήδη αρχίσει να αυξάνονται το καλοκαίρι του 2022 εν αναμονή της νομισματικής σύσφιξης της ΕΚΤ. Η αύξηση ήταν μεγαλύτερη σε χώρες με υψηλότερο χρέος, όπως η Ελλάδα και η Ιταλία, από ό,τι σε χώρες με χαμηλότερο χρέος όπως η Γερμανία και η Ολλανδία. Η οικονομική

επιβράδυνση στον απόηχο της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία επιδείνωσε περαιτέρω τις ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του χρέους. Σε αυτό το πλαίσιο, ενδεχομένως να είναι περίεργο το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχουν μειώσει τις προβλέψεις τους για τον δείκτη δημόσιου χρέους για τις περισσότερες χώρες. Τον Μάιο του 2022, η Επιτροπή αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις της του Νοεμβρίου 2021 για τους δείκτες δημόσιου χρέους το 2023 στο Ηνωμένο Βασίλειο, στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε όλες τις χώρες της ΕΕ εκτός της Πολωνίας. Το ΔΝΤ δημοσιεύει μακροπρόθεσμες προβλέψεις: τον Απρίλιο του 2022 αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις που έγιναν τον Απρίλιο του 2021 για τους δείκτες δημόσιου χρέους το 2026 σε όλες τις χώρες της ΕΕ εκτός από τη Γερμανία, τη Μάλτα, την Ολλανδία και τη Ρουμανία. Το ΔΝΤ αναθεώρησε επίσης προς τα κάτω τις προβλέψεις για το χρέος του Ηνωμένου Βασιλείου και των ΗΠΑ, ενώ υπήρξε αναθεώρηση προς τα πάνω για την Ιαπωνία. Το Δημοσιονομικό Παρατηρητήριο του ΔΝΤ δεν αποσυνέθεσε τους παράγοντες πίσω από τις αναθεωρήσεις των προβλέψεων του χρέους προς το ΑΕΠ για το 2026, αλλά εξέτασε μόνο τον αντίκτυπο του αιφνιδιαστικού πληθωρισμού στον λόγο χρέους προς ΑΕΠ του 2021 (Darvas, 2022).

Ο Darvas (2022) σε έρευνά του βρήκε πως το σοκ του πληθωρισμού επηρεάζει τον λόγο του δημόσιου χρέους μέσω τριών μηχανισμών: α) αυξάνει τα φορολογικά έσοδα λόγω υψηλότερου ονομαστικού ΑΕΠ, οδηγώντας έτσι σε χαμηλότερο δημοσιονομικό έλλειμμα και χαμηλότερο δημόσιο χρέος, β) χαμηλότερο χρέος συνεπάγεται χαμηλότερες πληρωμές τόκων, που συνεπάγεται μικρότερο δανεισμό και χαμηλότερο χρέος και γ) υψηλότερο ονομαστικό ΑΕΠ σημαίνει ότι για τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ χρησιμοποιείται υψηλότερος παρονομαστής, ο οποίος μειώνει τον λόγο. Οι διαταραχές των επιτοκίων και του πληθωρισμού είναι αλληλένδετες επειδή το σοκ του πληθωρισμού είναι ο κύριος μοχλός των αυξήσεων των επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών. Επίσης, το σοκ του πληθωρισμού μειώνει την πραγματική αξία των δημόσιων δαπανών που οι κυβερνήσεις ενδέχεται να αντισταθμίσουν σε μελλοντικό χρόνο.

Σύμφωνα με μία ενδιαφέρουσα τοποθέτηση της Grynspran (2023), Γενική Γραμματέας του UNCTAD, η βιωσιμότητα του χρέους θα πρέπει να ιδωθεί και από μία άλλη οπτική. Η συγγραφέας επισημαίνει ότι η βιωσιμότητα δεν θα πρέπει να εξεταστεί μόνο με όρους δυνατότητας αποπληρωμής, αλλά και διαβίωσης. Αρκετές χώρες, ιδίως αναπτυσσόμενες, αντιμετωπίζουν ένα σημαντικό δίλημμα: η πανδημία, η κρίση κόστους διαβίωσης και τα αυξανόμενα επιτόκια έχουν αυξήσει το χρέος, το οποίο μπορεί να καταστεί βιώσιμο μόνο μέσω λιτότητας ή με απώλειες επενδύσεων στους στόχους βιώσιμης ανάπτυξης (SDGs). Έτσι, ναι μεν το χρέος μπορεί να καταστεί βιώσιμο ως προς την αποπληρωμή του, αλλά μη βιώσιμο ως προς τις ευκαιρίες και δυνατότητες αξιοπρεπούς διαβίωσης.

Συνεπώς, γίνεται κατανοητό πως στο τρέχον οικονομικό περιβάλλον τίθεται σημαντικό ζήτημα βιωσιμότητας των δημοσίων και του παγκόσμιου χρέους, ιδίως σε χώρες με ήδη υψηλό δημόσιο χρέος, όπως η Ελλάδα. Αυτό με τη σειρά του οδηγεί στην αναγκαιότητα εύρεσης λύσεων για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος, ένα ζήτημα που εξετάζεται στην επόμενη ενότητα.

3.2 Προτάσεις αντιμετώπισης προβλήματος παγκόσμιου και δημόσιου χρέους και ενίσχυσης της βιωσιμότητας

Υπάρχουν τρεις εναλλακτικές μέθοδοι αντιμετώπισης μιας μεγάλης αύξησης του δημόσιου χρέους ιδίως κατά την περίοδο μίας κρίσης. Πρώτον, είναι η σημαντική αύξηση της φορολογίας και η μείωση των πρωτογενών κρατικών δαπανών αμέσως μετά το τέλος της κρίσης, μέσω μιας πολιτικής «λιτότητας» (Alogoskoufis, 2021). Το δεύτερο είναι η αναδιάρθρωση ή και η μερική διαγραφή του χρέους (Nikoforos et al., 2015; Alogoskoufis, 2021). Το τρίτο είναι η «σταδιακή προσαρμογή», που ουσιαστικά είναι η συνεχής αναβολή σημαντικής μείωσης του χρέους, με την ελπίδα ότι το χρέος θα συρρικνωθεί σταδιακά σε σχέση με το ΑΕΠ μέσω της οικονομικής ανάπτυξης και του πληθωρισμού (Alogoskoufis, 2021). Κατά την προηγούμενη κρίση, τη χρηματοπιστωτική του 2007-

2008, η Ελλάδα υιοθέτησε την πρώτη και δεύτερη μέθοδο, με αναδιάρθρωση και μερική διαγραφή του χρέους της το 2012.

Εξετάζοντας αυτήν την λύση στο τρέχον πλαίσιο μετά την πανδημία, ο Alogoskoufis (2021) υποστηρίζει ότι είναι αμφίβολο αν μπορεί να επαναληφθεί. Πρώτον, ένα μεγάλο μέρος του χρέους της Ελλάδας είναι πλέον επίσημο χρέος που κατέχεται από άλλα κράτη μέσω του ESM. Δεύτερον, το πρόβλημα χρέους που δημιουργείται από την τρέχουσα κρίση είναι παγκόσμιο και δεν επηρεάζει μόνο την Ελλάδα ή τις περιφερειακές οικονομίες της ζώνης του ευρώ, όπως την περίοδο 2010-2011. Ως εκ τούτου, δεν είναι πιθανό οι βασικές οικονομίες της ζώνης του Ευρώ να διακινδυνεύσουν να χάσουν την αξιοπιστία τους σε σημερινούς και μελλοντικούς επενδυτές μέσω αναδιάρθρωσης ή διαγραφών χρέους ή εάν, δεδομένης της αύξησης του δικού τους δημόσιου χρέους, θα δεχθούν να επωμιστούν μέρος του κόστους της αναδιάρθρωσης χρέους οικονομιών της περιφέρειας όπως η Ελλάδα. Επομένως, ο συγγραφέας εξετάζει την τελευταία μέθοδο, που χρησιμοποιήθηκε από διάφορες χώρες (π.χ. Μεγάλη Βρετανία, ΗΠΑ) μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, αλλά και την Ελλάδα κατά την περίοδο ανάκαμψης και ανάπτυξης 1994-2007, με θετικά αποτελέσματα και στις δύο περιπτώσεις. Ωστόσο, σημαντική προϋπόθεση είναι η ονομαστική απόδοση των κρατικών ομολόγων να παραμείνει χαμηλότερη από το άθροισμα της αύξησης του ΑΕΠ και του πληθωρισμού για μια σχετικά μεγάλη περίοδο. Όμως, τα επιτόκια δεν παρέμειναν χαμηλά, σε μία προσπάθεια αντιμετώπισης της αύξησης του πληθωρισμού.

Επιπρόσθετα, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να στοχεύουν στη συγκράτηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, που οδηγεί σε συσσώρευση νέου χρέους. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει επίσης να δώσουν προτεραιότητα στη στοχευμένη και όχι οριζόντια δημοσιονομική βοήθεια κατά τη διάρκεια της πορείας ανάκαμψης έπειτα από μία κρίση (π.χ. υγειονομική), τηρώντας παράλληλα αξιόπιστα, μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά πλαίσια, χωρίς να αντισταθμίζουν με αυτόν τον τρόπο τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών για τον έλεγχο του πληθωρισμού. Επιπλέον, οι

κυβερνήσεις θα πρέπει να προχωρήσουν ταχύτερα στις βασικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι οι μοχλοί πολιτικής που στοχεύουν στην ενίσχυση της πλευράς της προσφοράς της οικονομίας και στη βελτίωση του πλαισίου εντός του οποίου λειτουργούν φυσικά και νομικά πρόσωπα. Αντιμετωπίζοντας τα εμπόδια στην αποτελεσματική παραγωγή και παροχή αγαθών και υπηρεσιών, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις μπορούν να συμβάλουν σε υψηλότερη παραγωγικότητα, επενδύσεις και απασχόληση, συμβάλλοντας έτσι σε υψηλότερα εισοδήματα και βοηθώντας στην αντιμετώπιση των αυξανόμενων επιπέδων χρέους. Τρία συγκεκριμένα παραδείγματα κυβερνητικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων περιλαμβάνουν τα ακόλουθα (Herodotou, 2023):

α) Η εφαρμογή μέτρων που βελτιώνουν τις επιχειρηματικές συνθήκες, προάγουν την καλύτερη κατανομή των πόρων και ενισχύουν τον ανταγωνισμό στην αγορά αποτελούν ουσιαστικές ενέργειες πολιτικής για την τόνωση της παραγωγικότητας και, κατά συνέπεια, της αύξησης του ΑΕΠ. Στον τομέα των αγορών προϊόντων, ένα πιο ανταγωνιστικό και φιλικό προς τις επιχειρήσεις περιβάλλον αυξάνει τα κίνητρα των επιχειρήσεων να καινοτομούν και να επενδύουν σε ανθρώπινο και φυσικό κεφάλαιο. Ένα σχετικό παράδειγμα περιλαμβάνει τη μεταφορά της Οδηγίας της ΕΕ για τις υπηρεσίες, με στόχο την άρση των περιορισμών στους διασυνοριακούς παρόχους και την άρση των ορίων στον ανταγωνισμό. Όμως, η τελευταία περιοδική αξιολόγηση των νομικών και διοικητικών φραγμών της ΕΕ από την Επιτροπή, η οποία διενεργήθηκε τον Απρίλιο του 2021, καταδεικνύει μια συνολική αργή ταχύτητα άρσης των φραγμών την περίοδο 2006-2017.

β) Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, όπως η εφαρμογή ενεργών πολιτικών για την αγορά εργασίας, θα μπορούσαν να ελαχιστοποιήσουν τις ελλείψεις εργατικού δυναμικού και τις αναντιστοιχίες εργατικού δυναμικού, συμβάλλοντας ενδεχομένως στον περιορισμό δημόσιου χρέους. Οι μισθολογικές ακαμψίες στην Ευρώπη έχουν εντοπιστεί στο παρελθόν ως σημαντικά εμπόδια στην εκκαθάριση της αγοράς και έχουν

συνδεθεί με την υψηλή και επίμονη ανεργία. Συνήθως, τα υψηλά ποσοστά ανεργίας σχετίζονται με επισφαλή χρέη, δηλαδή τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Επομένως, τέτοιες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας μπορούν να βοηθήσουν στον περιορισμό του επιπέδου του ιδιωτικού και του δημόσιου χρέους αυξάνοντας τα εισοδήματα των νοικοκυριών μέσω της ενισχυμένης δημιουργίας θέσεων εργασίας λόγω της καλύτερης αντιστοίχισης των ατόμων που αναζητούν εργασία με τις κενές θέσεις εργασίας.

γ) Επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων της δημοσιονομικής πολιτικής, όπως η θέσπιση νόμου για τη δημοσιονομική ευθύνη και τα δημοσιονομικά συστήματα, ώστε να διασφαλιστεί η μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Αυτά ορίζουν μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό όσον αφορά τη διαμόρφωση του προϋπολογισμού και προβλέπουν δεσμευτικά ανώτατα όρια δαπανών. Για παράδειγμα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής δημόσιας δαπάνης δεν πρέπει να υπερβαίνει τον ρυθμό αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ, εκτός εάν θεσπιστούν διορθωτικά μέτρα από την πλευρά των εσόδων για να αντισταθμίσουν τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης των δαπανών. Από αυτή την άποψη, τέτοια πλαίσια πολιτικής μπορούν να αντιμετωπίσουν άμεσα το επίπεδο του δημόσιου χρέους προωθώντας χαμηλότερα δημόσια ελλείμματα.

Σύμφωνα με έκθεση του IMF (2022), κρίσιμης σημασίας για τη βιωσιμότητα του χρέους είναι η δημοσιονομική διαφάνεια που οδηγεί σε αποτελεσματική δημοσιονομική διαχείριση και λογοδοσία και συνίσταται στα εξής: πληρότητα, σαφήνεια, αξιοπιστία, επικαιρότητα και συνάφεια των δημόσιων εκθέσεων σχετικά με την προηγούμενη, την παρούσα και τη μελλοντική κατάσταση των δημόσιων οικονομικών. Ένα επίσης σημαντικό στοιχείο είναι η διαφάνεια του χρέους, η οποία είναι θεμελιώδης για την προώθηση βιώσιμων πρακτικών δανεισμού και παρέχει μια ολοκληρωμένη εικόνα του εκκρεμούς χρέους και των ενδεχόμενων υποχρεώσεων της κυβέρνησης, ενημέρωση για τις διαδικασίες αναδιάρθρωσης χρέους και υποστήριξης της λογοδοσίας για τη χρήση των δημόσιων πόρων. Η επάρκεια της αναφοράς και της γνωστοποίησης του χρέους θα πρέπει να συμβαδίζει με την πολυπλοκότητα του χρέους σε επίπεδο αυξημένης

ποικιλομορφίας των πιστωτών και εμφάνισης νέων μορφών δανεισμού. Όμως, τα ισχύοντα νομικά πλαίσια έχουν λίγες διατάξεις για τη γνωστοποίηση και την αναφορά χρεών. Ορισμένες χώρες έχουν ένα στενό σύνολο μέσων στον νομικό τους ορισμό του χρέους, καλύπτοντας μόνο τίτλους και δάνεια και παραλείποντας πιο πολύπλοκα χρεόγραφα. Σε πολλές χώρες, ειδικά χώρες χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος, αναφέρεται μόνο το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, παραλείποντας σημαντικούς εκδότες δημόσιου χρέους, όπως κρατικές επιχειρήσεις, τοπικές και υποεθνικές κυβερνήσεις και φορείς εκτός προϋπολογισμού. Σε ορισμένες περιπτώσεις, το μη δηλωμένο χρέος αντιπροσωπεύει ένα μεγάλο μέρος του ΑΕΠ, θέτοντας κινδύνους για τη βιωσιμότητα του χρέους. Γενικότερα, η ανεπαρκής αναφορά για το χρέος, καθώς και άλλες ενδεχόμενες υποχρεώσεις, υπονομεύει την καλή δημοσιονομική διαχείριση και λογοδοσία. Η έλλειψη διαφάνειας εμποδίζει την κατάλληλη αξιολόγηση των κινδύνων, υπονομεύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και αυξάνει το κόστος δανεισμού.

Με αναφορά στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι Kose et al. (2021) τονίζουν την αναγκαιότητα προσφυγής σε εναλλακτικές λύσεις δανεισμού, συμπεριλαμβανομένων καλύτερων πολιτικών δαπανών και εσόδων, σε ένα βελτιωμένο θεσμικό περιβάλλον. Οι δαπάνες μπορούν να μετατοπιστούν προς τομείς που θέτουν τα θεμέλια για μελλοντική ανάπτυξη, συμπεριλαμβανομένων των δαπανών για την εκπαίδευση και την υγεία, καθώς και τις έξυπνες για το κλίμα επενδύσεις για την ενίσχυση της οικονομικής ανθεκτικότητας. Οι βάσεις των κρατικών εσόδων μπορούν να διευρυνθούν με την κατάργηση των ειδικών απαλλαγών και την ενίσχυση των φορολογικών διοικήσεων. Το επιχειρηματικό κλίμα και οι θεσμοί μπορούν να ενισχυθούν για να υποστηρίξουν τη ζωντανή ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα που μπορεί να αποφέρει κέρδη παραγωγικότητας και να διευρύνει τη βάση εσόδων. Επίσης, λαμβάνοντας υπόψη τη συμβολή του εμβολιασμού έναντι του SARS-CoV2 στην οικονομική ανάκαμψη, οι συγγραφείς υποστηρίζουν πως, η παγκόσμια κοινότητα μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην υποστήριξη της επιστροφής στη

δημοσιονομική βιωσιμότητα αυτής της ομάδας χωρών. Σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο αυτό μπορεί να επιτευχθεί διαμέσου της υποστήριξης ανάπτυξης εμβολίων που εμφανίζει μία υστέρηση. Σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσα από την προώθηση ενός ανοιχτού και βασισμένου σε κανόνες εμπορικού και επενδυτικού κλίματος που υπήρξε κρίσιμος κινητήρας ανάπτυξης για πολλές οικονομίες στο παρελθόν. Για ορισμένες χώρες, ιδίως μεσαίου και χαμηλού εισοδήματος, μπορεί να χρειαστεί πρόσθετη υποστήριξη για την επιστροφή του χρέους σε διαχειρίσιμα επίπεδα, συμπεριλαμβανομένης της ελάφρυνσης του χρέους.

Με αναφορά επίσης στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι Estevão και Essl (2022) επισημαίνουν το ότι η κρίση από την πανδημία μπορεί να είναι ιδιαίτερα σημαντική ευκαιρία για την επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων της δημοσιονομικής πολιτικής, όπως τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της φορολογικής διοίκησης, καθώς και τη διεύρυνση των φορολογικών βάσεων με τρόπους που υποστηρίζουν αντί να εμποδίζουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εστιάζοντας σε δραστηριότητες που είναι επιβλαβείς για τη βιώσιμη ανάπτυξη και τη δημόσια υγεία - φόρους στην κατανάλωση καπνού και τις εκπομπές άνθρακα, για παράδειγμα - με ταυτόχρονη μείωση των φόρων στις παραγωγικές δραστηριότητες. Η φορολογική συμμόρφωση μπορεί να βελτιωθεί καθιστώντας τα φορολογικά συστήματα πιο δίκαια, αλλά και την ενίσχυση των διαδικασιών διαχείρισης του χρέους και των δημοσίων δαπανών ενισχύοντας παράλληλα το νομικό περιβάλλον για τη σύναψη χρέους. Τέλος, οι συγγραφείς προσθέτουν και αυτοί με τη σειρά τους την αναγκαιότητα παροχής βοήθειας από τη διεθνή κοινότητα, κυρίως σε επίπεδο ελάφρυνσης του χρέους.

Εκτός των ανωτέρω, σύμφωνα με τους Gaspar και Pazarbasioglu (2022), το ΔΝΤ θα συνεχίσει να βοηθά στην αντιμετώπιση των βαθύτερων αιτιών του μη ασφαλούς χρέους με λεπτομερείς συμβουλές πολιτικής και δραστηριότητες ανάπτυξης ικανοτήτων. Ωστόσο, με αυξημένους κινδύνους για το δημόσιο χρέος και αξιοσημείωτους δημοσιονομικούς και χρηματοοικονομικούς περιορισμούς, θα χρειαστεί διεθνής

συνεργασία. Οι αναδιρθρώσεις χρέους είναι πιθανό να γίνουν πιο συχνές και θα χρειαστεί να αντιμετωπίσουν πιο σύνθετες προκλήσεις συντονισμού από ό,τι στο παρελθόν, λόγω της αυξημένης ποικιλομορφίας των πιστωτών. Σε περιπτώσεις όπου η στήριξη ρευστότητας από μόνη της δεν είναι αρκετή, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής πρέπει να ακολουθήσουν μια συνεργατική προσέγγιση για να μειώσουν τα χρέη των πιο ευάλωτων χωρών, να ενισχύσουν τη βιωσιμότητα του χρέους και να εξισορροπήσουν τα συμφέροντα των οφειλετών και των πιστωτών.

Η επισήμανση των Gaspar και Pazarbasioglu (2022) ίσως είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα και σημαντική αν ληφθεί υπόψη και ο ισχυρισμός της Grynspan (2023), σύμφωνα με την οποία οι πρόσφατες προσπάθειες της διεθνούς κοινότητας να συμφωνήσουν σε μεγάλης κλίμακας έκτακτα μέτρα για το χρέος έχουν αποτύχει. Αυτό συμβαίνει παρά τις σημαντικές προσπάθειες της ομάδας των G20 μέσω της πλέον διακοπείσας Πρωτοβουλίας Αναστολής Εξυπηρέτησης Χρέους και του Κοινού Πλαισίου για την Αντιμετώπιση Χρέους, το οποίο χρειάζεται κρίσιμες βελτιώσεις, όπως η αναστολή πληρωμών κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων και η επέκταση σε χώρες μεσαίου εισοδήματος με χρέη δυσφορία. Η αποτυχία αυτών των προσπαθειών αποκάλυψε την πολυπλοκότητα των υφιστάμενων διαδικασιών, που χαρακτηρίζεται από πιστωτές που αρνούνται να συμμετάσχουν σε αναδιάρθρωση με εξαιρετικές εξουσίες δολιοφθοράς. Σε αυτό το πλαίσιο, η Grynspan (2023) θεωρεί αναγκαία την ύπαρξη μιας ανεξάρτητης αρχής κρατικού χρέους που να ασχολείται με συμφέροντα πιστωτών και οφειλετών, τόσο θεσμικά όσο και ιδιωτικά. Μία τέτοια αρχή θα πρέπει να παρέχει συνεκτικές κατευθυντήριες γραμμές για την αναστολή πληρωμών του χρέους σε καταστάσεις καταστροφής, να διασφαλίζει ότι οι ΣΒΑ λαμβάνονται υπόψη στις αξιολογήσεις βιωσιμότητας του χρέους και να παρέχει συμβουλές εμπειρογνομώνων σε κυβερνήσεις που έχουν ανάγκη. Επιπλέον, ένα μητρώο δημόσιου χρέους για τις αναπτυσσόμενες χώρες θα επέτρεπε τόσο στους δανειστές όσο και στους δανειολήπτες να έχουν πρόσβαση σε δεδομένα χρέους. Αυτό θα συμβάλει σε μεγάλο βαθμό στην τόνωση της

διαφάνειας του χρέους, στην ενίσχυση της διαχείρισης του χρέους, στη μείωση του κινδύνου δυσφορίας του χρέους και στη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση. Η πρόοδος και στα δύο αυτά μέτωπα θα μπορούσε να ξεκινήσει με μια ανεξάρτητη αναθεώρηση της ατζέντας για το χρέος της G20.

Αναφορικά με την Ελλάδα, οι Lougi και Migiakis (2019) τονίζουν την ανάγκη οι τράπεζες να επιλύσουν το πρόβλημα των υψηλών μη εξυπηρετούμενων δανείων, να παρέχουν την απαραίτητη πίστωση και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα της κατανομής κεφαλαίων προς ένα μοντέλο βιώσιμης ανάπτυξης. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς οι Panizza, Varghese και Huang (2019) αναφέρουν πως τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους αυξάνουν τη συσχέτιση μεταξύ επενδύσεων και ταμειακών ροών για εταιρείες που είναι πιο πιθανό να υποστούν πιστωτικό περιορισμό, δηλαδή μη εισηγμένες, μικρές και νέες επιχειρήσεις.

Τέλος, ως ιδιαίτερα σημαντική κρίνεται η αναβάθμιση της χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης των ατόμων, προκειμένου να μπορούν να διαχειρίζονται ορθολογικά ζητήματα δανεισμού και οικονομικών πόρων σε επίπεδο φυσικών και νομικών προσώπων. Αυτό σημαίνει πως απαιτείται ενίσχυση του χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού.

Για τους Bahovec, Barbić και Palić (2015) ο χρηματοοικονομικός αλφαριθμητισμός υποδηλώνει πόσο καλά τα άτομα κατανοούν τις οικονομικές έννοιες και δείχνει την ικανότητά τους να ερμηνεύουν σωστά τα οικονομικά δεδομένα. Επιπλέον, ο χρηματοοικονομικός αλφαριθμητισμός αντανάκλα την ικανότητα ενός ατόμου να κατανοεί οικονομικές έννοιες, χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες και την ικανότητα να ελέγχει τους προσωπικούς οικονομικούς πόρους. Υπό αυτό το πρίσμα, υπάρχει μία θετική σχέση μεταξύ της οικονομικής εκπαίδευσης και της οικονομικής συμπεριφοράς, βοηθώντας τα φυσικά και νομικά πρόσωπα να διαχειρίζονται καλύτερα τους

οικονομικούς πόρους τους, συμπεριλαμβανομένης της καλύτερης διαχείρισης του χρέους.

Παρομοίως, ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) ορίζει τον χρηματοοικονομικό αλφαριθμητισμό ως όχι μόνο τη γνώση και την κατανόηση των χρηματοοικονομικών εννοιών και κινδύνων, αλλά και τις δεξιότητες, τα κίνητρα και την εμπιστοσύνη για την εφαρμογή αυτής της γνώσης και κατανόησης προκειμένου να ληφθούν αποτελεσματικές αποφάσεις σε διάφορα οικονομικά πλαίσια, για τη βελτίωση της οικονομικής ευημερίας των ατόμων και της κοινωνίας και για τη δυνατότητα συμμετοχής στην οικονομική ζωή. Έτσι, ο χρηματοοικονομικός γραμματισμός αναφέρεται τόσο στη γνώση όσο και στην οικονομική συμπεριφορά των ατόμων (Lusardi, 2019).

Η κρίση στα τέλη της δεκαετίας του 2000 έχει επισημάνει τη σημασία της κατανόησης των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών και τους κινδύνους από την ανάληψη χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων χωρίς το απαραίτητο επίπεδο χρηματοοικονομικών γνώσεων και δεξιοτήτων. Υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις ότι οι άνθρωποι, ακόμα και στις ανεπτυγμένες κοινωνίες, δε διέπονται από υψηλό επίπεδο όσον αφορά στον χρηματοοικονομικό αλφαριθμητισμό και επομένως δεν είναι εξοικειωμένοι με τις πιο βασικές οικονομικές έννοιες (Bahovec et al., 2015; Lusardi, 2019). Η Buch (2018) επισημαίνει πως η έλλειψη χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού μπορεί να καταστεί σημαντική πηγή χρηματοοικονομικής αστάθειας. Βέβαια, αυτό δε σημαίνει πως ο χρηματοοικονομικός γραμματισμός αποτελεί επαρκή προϋπόθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα: ακόμη και αν όλοι οι παράγοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι πλήρως μορφωμένοι οικονομικά, μπορεί να αγνοήσουν τον αντίκτυπο των δικών τους αποφάσεων στη λειτουργία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι Lusardi και Tufano (2008), όπως και μετέπειτα η Lusardi (2019) αναφέρονται στη σημασία του χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού εξαιτίας διαφόρων εξελίξεων: την ανάπτυξη των ιδιωτικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, τις αλλαγές στην αγορά εργασίας, τα νέα και πιο σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Επιπλέον, η εκθετική ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (fintech) μετασχηματίζει στον τρόπο με τον οποίο οι άνθρωποι πραγματοποιούν πληρωμές, αποφασίζουν για τις οικονομικές τους επενδύσεις και αναζητούν οικονομικές συμβουλές. Οι οικονομικές αποφάσεις που σχετίζονται με αυτά τα ζητήματα έχουν επιπτώσεις στην ατομική ευημερία και κατ'επέκταση στο επίπεδο χρέους το δικό τους και έπειτα το δημόσιο. Άλλωστε, όπως αναφέρθηκε στο εισαγωγικό κεφάλαιο αυτής της εργασίας, το δημόσιο χρέος επηρεάζει και το παγκόσμιο καθώς το τελευταίο αποτελείται μεταξύ άλλων και από δάνεια φυσικών και νομικών προσώπων (World Economic Forum, 2022).

Οι Bahovec et al. (2015) προσθέτουν πως, λόγω της ταχείας οικονομικής ανάπτυξης, που έχει σημειωθεί τα τελευταία χρόνια, έχει παρατηρηθεί σημαντική αύξηση της ποικιλίας και της χρήσης χρηματοπιστωτικών μέσων σε όλο τον κόσμο. Στο ευρύτερο πλαίσιο του «εκδημοκρατισμού» των δανείων, έχει παρατηρηθεί ιδιαίτερα σημαντική αύξηση ιδιωτικού χρέους με τη χρήση πιστωτικών καρτών, στεγαστικών δανείων, καταναλωτικών δανείων και παρόμοιων προϊόντων. Η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σήμαινε παράλληλα ότι τα δάνεια έχουν καταστεί προϊόντα εύκολα διαθέσιμα σε πολλούς ανθρώπους, ακόμη και σε εκείνους που μπορεί να θεωρηθούν ως ριψοκίνδυνοι πελάτες.

Συνεπώς, διαπιστώνεται μία σχέση μεταξύ της λήψης οικονομικών μικροαποφάσεων από μέρος των φυσικών και νομικών προσώπων και των μακροοικονομικών αποτελεσμάτων. Σε αυτό το πλαίσιο, η Buch (2018) υπογραμμίζει πως η ακαδημαϊκή κοινότητα μπορεί να συμβάλει στο σχεδιασμό καλών μελετών αξιολόγησης πολιτικής και στη βελτίωση της διδασκαλίας της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Για τις κεντρικές τράπεζες, η αναγνώριση του ρόλου της επικοινωνίας για τη χρηματοπιστωτική

σταθερότητα είναι σημαντική. Ενώ οι πολιτικές που σχετίζονται με την προστασία των οικονομικών καταναλωτών και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα πρέπει να οριοθετηθούν προκειμένου να διασφαλιστεί η λογοδοσία και η διαφάνεια, οι συνέργειες μεταξύ αυτών των τομέων πολιτικής μπορούν να αξιοποιηθούν. Αυτό περιλαμβάνει την ανάπτυξη κοινών αφηγήσεων, κοινών στρατηγικών δεδομένων και πλαισίων για την αξιολόγηση της πολιτικής.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Η παρούσα εργασία εξέτασε αρχικά τη σχέση δημοσίου χρέους της Ελλάδας και του παγκόσμιου χρέους. Αν και το δημόσιο χρέος της Ελλάδας συμβάλει σε πολύ μικρό βαθμό στο παγκόσμιο χρέος, στη βάση της δυναμικής της οικονομίας της χώρας και της συμβολής της στο παγκόσμιο ΑΕΠ, εν τούτοις δεν θα πρέπει να παραβλέπεται αυτή η

συμμετοχή στη βάση του ότι το παγκόσμιο χρέος αποτελείται μεταξύ άλλων από το δημόσιο, εκτός του ιδιωτικού.

Το παγκόσμιο χρέος αναφέρθηκε ότι έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, εξαιτίας διαφόρων εξελίξεων, με κυριότερες την πανδημία και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική διαφόρων κυβερνήσεων προκειμένου να στηρίξουν φυσικά και νομικά πρόσωπα, αλλά και της σύγκρουσης στην Ουκρανία. Παράλληλα, όμως, τα συμβάντα αυτά οδήγησαν και σε σημαντική αύξηση του πληθωρισμού, οδηγώντας κεντρικές τράπεζες σε αύξηση των επιτοκίων, που επιδεινώνουν περαιτέρω το δημόσιο χρέος, ιδίως των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Αυτό με τη σειρά του επιδρά αρνητικά στο παγκόσμιο χρέος, δημιουργώντας έναν φαύλο κύκλο.

Υπό αυτό το πρίσμα, στη συνέχεια εξετάστηκε σε αυτήν την εργασία η βιωσιμότητα του παγκοσμίου χρέους, όπως και του χρέους της Ελλάδας. Εξετάζοντας εκτενώς το δημόσιο χρέος της Ελλάδας, διαπιστώθηκε πως η βιωσιμότητα δεν αφορά, ή τουλάχιστον δεν θα πρέπει να αφορά, μόνο τη δυνατότητα αποπληρωμής του χρέους, αλλά και την ευημερία των πολιτών. Πιο συγκεκριμένα, μία αυστηρή δημοσιονομική λιτότητα, όπως εφαρμόστηκε στην Ελλάδα τη δεκαετία του 2010, μπορεί να οδηγήσει το δημόσιο χρέος να καταστεί βιώσιμο, αλλά από την άλλη πλευρά έχει σημαντικό αρνητικό αντίκτυπο στις δημόσιες επενδύσεις, στο κράτος πρόνοιας, στο εισόδημα των πολιτών και στο βιοτικό τους επίπεδο. Αυτό μπορεί να γίνει περισσότερο εμφανές αν αναλογιστεί κανείς και τη λήψη εξωτερικής βοήθειας που αυξάνει το επίπεδο δανεισμού και επομένως χρέους, όπως συμβαίνει και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Αυτό σημαίνει πως η βιωσιμότητα του χρέους μίας οικονομίας - και κατ' επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας - θα πρέπει να ιδωθεί υπό ένα διπλό πρίσμα, κάτι που καθιστά ακόμα πιο δύσκολο τον προσδιορισμό ενός κατώτατου ορίου (κατώφλι) το οποίο θα ορίζει τη βιωσιμότητα του χρέους. Η δυσκολία αυτή αυξάνεται περαιτέρω αν ληφθεί υπόψη από τη μία πλευρά τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και οι ανάγκες της εκάστοτε οικονομίας και από την άλλη πλευρά η αλληλεξάρτηση και αλληλεπίδραση των οικονομιών στο υφιστάμενο

παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον. Στα ανωτέρω ενδεχομένως να πρέπει να συνυπολογιστεί και το γεγονός πως διεθνείς φορείς (π.χ. ΔΝΤ) ίσως δεν αποδίδουν τόσο μεγάλη σημασία στη βιωσιμότητα υπό το πρίσμα της ευημερίας των πολιτών, όσο στη βιωσιμότητα στη βάση οικονομικών όρων (δυνατότητα αποπληρωμής).

Όλα τα παραπάνω κατέστησαν σημαντική τη συζήτηση σχετικά με την ενίσχυση της βιωσιμότητας του δημοσίου και του παγκόσμιου χρέους, που αποτελούσε και τον τρίτο στόχο αυτής της εργασίας. Με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία διαπιστώθηκε πως αρκετοί συγγραφείς έχουν προτείνει κατά καιρούς διάφορες λύσεις. Συνοψίζοντας αυτές τις λύσεις που έχουν προταθεί και προσπαθώντας να ενταχθούν σε ένα ευρύτερο και πιο ολιστικό πλαίσιο, διαπιστώνεται πως θα πρέπει να υπάρξει καταρχήν μία συνεργατική προσέγγιση σε διεθνές επίπεδο, το οποίο θα εξετάσει εκ νέου τη βιωσιμότητα του χρέους των οικονομιών, λαμβάνοντας υπόψη τη διπλή προσέγγιση που αναφέρθηκε πρωτύτερα.

Σε εθνικό επίπεδο, απαιτείται ένα σχέδιο μεταρρυθμίσεων των εθνικών οικονομιών, το οποίο θα αποτελείται από τα εξής στοιχεία: α) βελτίωση του ευρύτερου θεσμικού περιβάλλοντος, β) ενθάρρυνση της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας και επιχειρηματικότητας, γ) διεύρυνση φορολογικής βάσης με στόχο τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Ένας δεύτερος πολύ σημαντικός παράγοντας είναι η ύπαρξη διαφάνειας στη διαχείριση των οικονομικών πόρων με αυξημένο επίπεδο λογοδοσίας. Αυτό συνδέεται άρρηκτα τόσο με το προαναφερθέν σχέδιο μεταρρυθμίσεων, όσο και με την ανάγκη και αξία της συμμετοχής όλων των πολιτών στην παρακολούθηση της διαχείρισης των δημοσίων πόρων (εσόδων και εξόδων), της προόδου των μεταρρυθμίσεων, τη συμμετοχή τους στη διαδικασία λήψης αποφάσεων για αυτές τις μεταρρυθμίσεις. Μία προσέγγιση από κάτω προς τα πάνω αποτελεί ένα νέο μοντέλο οικονομικής πολιτικής, που ενδεχομένως να ενισχύσει τη λογοδοσία κυβερνητικών φορέων στη διαχείριση των εθνικών πόρων, αλλά και να οδηγήσει σε πρωτοβουλίες που θα έχουν στο επίκεντρό τους και την ευημερία των πολιτών.

Προκειμένου να μπορέσει να εφαρμοστεί αυτή η προσέγγιση, είναι ιδιαίτερα σημαντική η αύξηση του επιπέδου του χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού των ατόμων. Τα άτομα θα πρέπει να είναι σε θέση να κατανοούν βασικές οικονομικές έννοιες και χρηματοπιστωτικά προϊόντα, ούτως ώστε: α) να μπορούν να παρακολουθούν και να αξιολογούν την πορεία των εθνικών και παγκόσμιων οικονομικών, β) να λαμβάνουν ορθολογικές οικονομικές αποφάσεις με απώτερο στόχο τη μείωση του ιδιωτικού χρέους, γ) να μπορούν να συμμετέχουν σε αποφάσεις που σχετίζονται με (οικονομικές) μεταρρυθμίσεις και διαχείρισης εθνικών πόρων. Για τον λόγο αυτό, απαιτείται και πάλι μία συνεργατική προσέγγιση, σε διεθνές και κυρίως εθνικό επίπεδο, διαμέσου της συμμετοχής οικονομικών φορέων, ακαδημαϊκών ιδρυμάτων, επιμελητηρίων.

Για να σχεδιαστούν κατάλληλα και επαρκή προγράμματα απαραίτητη κρίνεται η διεξαγωγή μελετών για να προσδιοριστεί το υφιστάμενο επίπεδο χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού, αλλά και οι εκπαιδευτικές ανάγκες φυσικών και νομικών προσώπων. Αυτό μπορεί παράλληλα να αποτελέσει και αντικείμενο μίας μελλοντικής έρευνας, διερευνώντας παράλληλα εμπειρικά τη σύνδεση του επιπέδου χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού και ιδιωτικού χρέους. Περαιτέρω μελέτες μπορούν επίσης να εξετάσουν το παράδειγμα και άλλων χωρών ως προς την επίδραση του δημοσίου χρέους στο παγκόσμιο, τον αντίκτυπο συγκεκριμένων μικροοικονομικών και μακροοικονομικών μεταβλητών στην πορεία δημοσίου και παγκοσμίου χρέους, καθώς και το παράδειγμα άλλων χωρών σε επίπεδο βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους. Σε αυτό το πλαίσιο ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα είχε και η διεξαγωγή μίας συγκριτικής μελέτης μεταξύ χωρών με διαφορετικό επίπεδο ανάπτυξης, με απώτερο στόχο τον προσδιορισμό καθοριστικών παραγόντων στην πορεία και τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους, στη βάση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της οικονομίας της εκάστοτε χώρας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Alogoskoufis, G. (2012). Greece's Sovereign Debt Crisis: Retrospect and Prospect.

Ανακτήθηκε από: <https://eprints.lse.ac.uk/42848/1/GreeSE%20No54.pdf>

Amoros, R. (2022). Visualizing the State of Global Debt, by Country. Ανακτήθηκε από:

<https://www.visualcapitalist.com/global-debt-to-gdp-ratio/>

Andersen, B. (2020). The crisis in Greece: missteps and miscalculations. Ανακτήθηκε από:

<https://www.esm.europa.eu/system/files/document/esmdp9.pdf>

- Arghyrou, M. G. (2015). On Greek Crisis, Growth, Market-access and Debt-forgiveness. *CEifo DICE Report, March*, 33-38.
- Attard, J. (2019). Public Debt and Economic Growth nexus: A Dynamic Panel ARDL approach. Ανακτήθηκε από: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/96023/1/MPRA_paper_96023.pdf
- Bahovec, V., Barbić, D., & Palić, I. (2015). Testing the effects of financial literacy on debt behavior of financial consumers using multivariate analysis methods. *Croatian Operational Research Review*, 6, 361-371.
- Baltas, N. C. (2013). The Greek Financial Crisis and the Outlook of the Greek Economy. Ανακτήθηκε από: <http://www2.econ.aueb.gr/en/uploadfiles/AlIDP192013.pdf>
- Batini, N., Melina, G., & Villa, S. (2015). Interlinkages between Private and Public Debt Overhangs. Ανακτήθηκε από: https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20151119_debt_overhang/20151119-Melina-Interlinkages_between_private_and_public_debt_overhangs.pdf.
- Buch, C. M. (2018). Financial Literacy and Financial Stability. Ανακτήθηκε από: <https://www.bis.org/review/r180525b.pdf>
- Cai, J., Cherny, K., & Milbourn, T. (2010). Compensation and risk incentives in banking and finance. Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Commentary. Ανακτήθηκε από: <https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2010-economic-commentaries/ec-201013-compensation-and-risk-incentives-in-banking-and-finance.aspx>

Chan, T., & Dimitrijevic, A. (2023). Global Debt Leverage: Is a Great Reset Coming?.

Ανακτήθηκε από: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/featured/special-editorial/look-forward/global-debt-leverage-is-a-great-reset-coming>

Checherita, C., & Rother, P. (2010). The impact of high and growing government debt on economic growth an empirical investigation for the Euro area. Ανακτήθηκε από:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1237.pdf>

Darvas, Z. (2022). The implications for public debt of high inflation and monetary tightening. Ανακτήθηκε από: <https://www.bruegel.org/blog-post/implications-public-debt-high-inflation-and-monetary-tightening>

de Rugy, V., & Salmon, J. (2020). Debt and Growth: A Decade of Studies. Ανακτήθηκε από:

<https://www.mercatus.org/research/policy-briefs/debt-and-growth-decade-studies>

Economides, G., & Philippopoulos, A. (2022). What is Next? Public Debt and Economic Growth in Greece. *CESifo Forum*, January, 24-29.

Ekouala, U. M. (2022). The role of socio-political factors in public debt accumulation: Evidence from CEMAC countries. *International Studies of Economics*,

<https://doi.org/10.1002/ise3.17>.

Estevão, M., & Essl, S. (2022). When the debt crises hit, don't simply blame the pandemic.

Ανακτήθηκε από: <https://blogs.worldbank.org/voices/when-debt-crises-hit-dont-simply-blame-pandemic>

European Commission (2020). Sovereign debt sustainability in Greece during the economic adjustment programmes: 2010-2018. Ανακτήθηκε από:

http://aei.pitt.edu/103330/1/study_on_the_sovereign_debt_sustainability_in_greece_during_the_economic_adjustment_programmes.pdf

Fouskas, V., & Dimoulas, C. (2016). Class and Politics in the Greek Debt Crisis. In: Talani, L. (Ed.), *Europe in Crisis* (σελ.125-157). New York: Palgrave Macmillan.

Friedman, B. M. (1987). New Directions in the Relation Between Public and Private Debt. *Science*, 236(4800), 397–403. doi:10.1126/science.236.4800.397.

Galenianos, M. (2015). The Greek Crisis: Origins and Implications. Ανακτήθηκε από: https://www.files.ethz.ch/isn/188283/%CE%95%CF%81%CE%B5%CF%85%CE%B D%CE%B7%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8C-%CE%9A%CE%B5%CE%AF%CE%BC%CE%B5%CE%BD%CE%BF_16_Manolis-Galenianos-%CE%95%CE%9DG1.pdf

Gaspar, V., & Pazarbasioglu, C. (2022). Dangerous Global Debt Burden Requires Decisive Cooperation. Ανακτήθηκε από: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/04/11/blog041122-dangerous-global-debt-burden-requires-decisive-cooperation>

Gaspar, V., Medas, P., & Perrelli, P. (2021). Global Debt Reaches a Record \$226 Trillion. Ανακτήθηκε από: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/12/15/blog-global-debt-reaches-a-record-226-trillion>

Gil León, J. M., Rosso Murillo, J. W., & Ramírez Hernández, E. A. (2019). Public Debt and Stability in Economic Growth: Evidence for Latin America. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(4), 137-147.

Gómez-Puig, M, Sosvilla-Rivero, S., & Martínez-Zarzoso, I. (2022). On the heterogeneous link between public debt and economic growth. *Journal of International Financial*

Markets, Institutions and Money, 77,
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101528>.

Goodkind, N. (2023). The world has a major debt problem. Is a reset coming?. Ανακτήθηκε από: <https://edition.cnn.com/2023/01/17/investing/premarket-stocks-trading/index.html>

Grynspan, G. R. (2023). The world lacks an effective global system to deal with debt. Ανακτήθηκε από: <https://unctad.org/news/blog-world-lacks-effective-global-system-deal-debt>

Hayford, M., & Malliaris, A. (2010). Asset Prices and the Financial Crisis of 2007–09: An Overview of Theories and Policies. *Forum for Social Economics*, 39(3), 279-286.

Heimberger, P. (2021). Do Higher Public Debt Levels Reduce Economic Growth?. Ανακτήθηκε από: <https://wiiw.ac.at/do-higher-public-debt-levels-reduce-economic-growth-dlp-5976.pdf>

Herodotou, C. (2023). The global debt trap – the implications for growth and possible solutions to tackle it. Ανακτήθηκε από: <https://www.bis.org/review/r230302d.htm>

Hilton, S. K. (2021). Public debt and economic growth: contemporary evidence from a developing economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(2), 173-193.

Hodson, D. (2015). The IMF as a de facto institution of the EU: A multiple supervisor approach. *Review of International Political Economy*, 22(3), 570-598.

Hu, S., Lin, W., Xu, H., & Wong, K. (2021). Relationship between Government Debt and Economic Growth. *ICSEB '21: Proceedings of the 2021 5th International Conference on Software and e-Business*, 93-103.

- IMF (2023). Central Government Debt-2021. Greece. Ανακτήθηκε από: https://www.imf.org/external/datamapper/CG_DEBT_GDP@GDD/GRC
- IMF (2022). Global Debt Monitor. Ανακτήθηκε από: <https://www.imf.org/-/media/Files/Conferences/2022/12/2022-12-12-global-debt-monitor.ashx>
- IMF (2013). Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement. IMF Country Report No. 13/156. Ανακτήθηκε από: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf>
- Institute of International Finance (2023). Global Debt Monitor: Cracks in the Foundation. Ανακτήθηκε από: <https://www.iif.com/Products/Global-Debt-Monitor>
- International Monetary Fund (2019). Building Resilience in Developing Countries Vulnerable to Large Natural Disasters. Ανακτήθηκε από: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2019/06/24/Building-Resilience-in-Developing-Countries-Vulnerable-to-Large-Natural-Disasters-47020>
- Janssen, R. (2010). Greece and the IMF: Who Exactly is Being Saved?. Ανακτήθηκε από: <https://cepr.net/documents/publications/greece-imf-2010-07.pdf>
- Jawadi, F., & Arouri, M. H. (2011). The current international financial crisis in 10 questions: some lessons. *Applied Economics Letters*, 18(3), 279-283.
- Jordà, O., Schularick, M. H. P., & Taylor, A. M. (2013). Sovereigns versus banks: credit, crises, and consequences. Ανακτήθηκε από: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w19506/w19506.pdf.
- Καμπόλης, Χ., & Τραυλός, Ν. (2008). Πέντε βασικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ανακτήθηκε από:

<https://www.kathimerini.gr/economy/international/362723/pente-vasikes-aities-tis-chrimatopistotikis-krisis/>

Κολλίντας, Τ., Ψαλιδόπουλος, Μ., Καραμούζης Ν., & Χαρδούβελης, Γ. (2009). Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές. Ανακτήθηκε από: <https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/EconomyMarketsIV8.pdf>

Kim, J. Y., Zhang, J., & Fenske, C. B. (2021). The Dynamic Relationship Between Global Debt and Output. Ανακτήθηκε από: <https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2021/457>

Kose, M. A., Nagle, P., Ohnsorge, F., & Sugawara, N. (2021). Does government debt increase after global recessions?. Ανακτήθηκε από: <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2021/12/17/does-government-debt-increase-after-global-recessions/>

Kose, M. A., Ohnsorge, F., & Sugawara, N. (2021α). Navigating the debt legacy of the pandemic. Ανακτήθηκε από: <https://www.brookings.edu/articles/navigating-the-debt-legacy-of-the-pandemic/>

Lloyd, N., & Desjardins, G. (2022). Europe rethinking its rules on government debt to meet new global challenges. Ανακτήθηκε από: <https://www.euronews.com/next/2022/04/06/europe-rethinking-its-rules-on-government-debt-to-meet-new-global-challenges>

Louri, H., & Migiakis, P. (2019). Financing economic growth in Greece: lessons from the crisis. Ανακτήθηκε από: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/Paper2019262.pdf>

Lubik, T. A., & Schwartzman, F. (2020). Public and Private Debt after the Pandemic and Policy Normalization. Ανακτήθηκε από: <https://www.richmondfed.org/>

[/media/RichmondFedOrg/publications/research/economic_brief/2020/pdf/eb_20-06.pdf](https://media/RichmondFedOrg/publications/research/economic_brief/2020/pdf/eb_20-06.pdf).

Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1).
<https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5>.

Lusardi, A., & Tufano, P. (2008). Debt Literacy, Financial Experience, and Overindebtedness. Ανακτήθηκε από:
https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/ecb_cfs_conf/Lusardi_Tufano.pdf?40d069a94630281b0e94c79181b71737

Mantalos, P. (2015). Greek Debt Crisis “An Introduction to the Economic Effects of Austerity”. Ανακτήθηκε από: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:797941/FULLTEXT01.pdf>

Matsaganis, M. (2013). The Greek Crisis: Social Impact and Policy Responses. Ανακτήθηκε από: <https://library.fes.de/pdf-files/id/10314.pdf>

McKinsey & Company (2018). A decade after the global financial crisis: what has (and hasn't) changed?. Ανακτήθηκε από:
<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/A%20decade%20after%20the%20global%20financial%20crisis%20What%20has%20and%20hasnt%20changed/MGI-Briefing-A-decade-after-the-global-financial-crisis-What-has-and-hasnt-changed.ashx>

Miliakou, S., Pappa, A., Tectorou, K., & Tserkezis, E. (2017). Greece: Recent developments in Public Financial Management. Ministry of Finance. Ανακτήθηκε από:
<https://www.minfin.gr/documents/20182/531701/GREECE+Recent+developmen>

- [ts+in+Public+Financial+Management.pdf/c34312ce-89b8-4663-8748-adbfd4c18245](https://www.suerf.org/suer-policy-brief/41435/private-and-public-debt-some-implications-on-economic-growth)
- Morganti, P. (2022). Private and Public Debt: Some Implications on Economic Growth. Ανακτήθηκε από: <https://www.suerf.org/suer-policy-brief/41435/private-and-public-debt-some-implications-on-economic-growth>
- Musa, K., Sohag, K., Said, J., Ghapar, F., & Ali, N. (2023). Public Debt, Governance, and Growth in Developing Countries: An Application of Quantile via Moments. *Mathematics*, 11, 650. <https://doi.org/10.3390/math11030650>.
- Nelson, R. M., Belkin, P., & Jackson, J. K. (2017). The Greek Debt Crisis: Overview and Implications for the United States. Ανακτήθηκε από: <https://sgp.fas.org/crs/row/R44155.pdf>
- Neuberger Berman (2018). Combining Public and Private Debt: Considerations for Investors. Ανακτήθηκε από: <https://www.nb.com/en/nl/insights/combining-public-and-private-debt-considerations-for-investors>.
- Nikoforos, M., Papadimitriou, D. B., & Zezza, G. (2015). The Greek public debt problem. *Nova Economia*, 25, 777-802.
- Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (2023). Ανακτήθηκε από: <https://www.pdma.gr/el>
- OECD (2023). General government deficit. Ανακτήθηκε από: <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm>
- Panizza, U., Varghese, R., & Huang, Y. (2019). Public debt and private investment. Ανακτήθηκε από: <https://cepr.org/voxeu/columns/public-debt-and-private-investment>

- Pegkas, P. (2018). The Effect of Government Debt and Other Determinants on Economic Growth: The Greek Experience. *Economies*, 6, doi:10.3390/economies6010010.
- Peterson Institute for International Economics (2020). The Greek Debt Crisis. No Easy Way Out. Ανακτήθηκε από: <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/greek-debt-crisis.pdf>
- Polychroniou, C. J. (2013). A failure by any other name: the international bailouts of Greece. *Levy Economics Institute of Bard College*, 6, 1-6.
- Ρουμελιώτης, Π. (2015). Οι προοπτικές διευθέτησης του ελληνικού χρέους. *Οικονομικά Χρονικά*, 18-23.
- Rabouin, D. (2021). Global debt soars to 356% of GDP. Ανακτήθηκε από: <https://www.axios.com/2021/02/18/global-debt-gdp>
- Ragot, X., & Pinois, R. (2019). Public debt and the world financial market. *Revue de l'OFCE*, 4(164), 165-189.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). A decade of debt. Ανακτήθηκε από: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16827/w16827.pdf.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 100, 573–578.
- Scanlon, K., Lunde, J., & Whitehead, C. (2011). Responding to the Housing and Financial Crises: Mortgage Lending, Mortgage Products and Government Policies. *International Journal of Housing Policy*, 11(1), 23-49.
- Schumacher, J., & Di Mauro, B. W. (2015). Greek Debt Sustainability and Official Crisis Lending. *Brookings Papers on Economic Activity, Fall*, 279-305.

Skaperdas, S. (2015). Myths and Self-Deceptions about the Greek Debt Crisis. *Revue d'économie politique*, 6(125), 755-785.

Smrčka, L., & Arltová, M. (2014). Debt in relation to the standard of living enjoyed by the population of developed countries. *Prague Economic Papers*, 1, 84-107.

Social Wellbeing Agency (2022). Public and private debt. Links between debt types for all New Zealanders. Wellington, New Zealand. Ανακτήθηκε από: <https://swa.govt.nz/assets/Research-report-public-and-private-debt-v3.pdf>.

Strauch, R. (2021). Euronomics: A fresh look at Greek debt sustainability. Ανακτήθηκε από: <https://www.esm.europa.eu/blog/euronomics-fresh-look-greek-debt-sustainability>

Τάτσος Ν. (2010). *Τα Δημόσια Οικονομικά στην Ελλάδα*. Αθήνα: Σμπύλια.

The Economist (2023). The global debt clock. Ανακτήθηκε από: https://www.economist.com/content/global_debt_clock

The World Bank (2023). Central government debt, total (% of GDP) – Greece. Ανακτήθηκε από: <https://data.worldbank.org/indicator/GC.DOD.TOTL.GD.ZS?end=2021&locations=GR&start=1997>

Wagner, K. (2012). A Review of: “Housing Markets and the Global Financial Crisis: The Uneven Impact on Households”. *International Journal of Housing Policy*, 12(1), 105-107.

World Economic Forum (2022). What does ‘global debt’ mean and how high is it now? Ανακτήθηκε από: <https://www.weforum.org/agenda/2022/05/what-is-global-debt-why-high/>

Χαρδούβελης, Γ. (2011). Το Χρονικό της Διεθνούς και Συνακόλουθης Ελληνικής και Ευρωπαϊκής Κρίσης: Αίτια, Επιπτώσεις, Αντιδράσεις, Προοπτική. Ανακτήθηκε από: https://bankfin.unipi.gr/wp-content/uploads/2018/06/%CE%9A%CE%95%CE%A6_1_%CE%A7%CE%91%CE%A1%CE%94%CE%9F%CE%A5%CE%92%CE%95%CE%9B%CE%97%CE%A3_%CE%A7%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82_INTRO_BOOK.pdf

Yared, P. (2019). Rising Government Debt: Causes and Solutions for a Decades-Old Trend. *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 115-140.