



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
«ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ»**

Θέμα μεταπτυχιακής διατριβής

**«ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΟΥ
ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ. ΙΣΤΟΡΙΑ, ΕΡΜΗΝΕΙΕΣ
ΚΑΙ ΤΟ ΕΡΩΤΗΜΑ ΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ»**

Επιβλέπων Καθηγητής: ΛΑΠΑΤΣΙΩΡΑΣ ΣΠΥΡΟΣ

Μεταπτυχιακή φοιτήτρια: ΜΠΕΡΝΙΔΑΚΗ ΕΛΕΥΘΕΡΙΑ

ΡΕΘΥΜΝΟ 2012

Περιεχόμενα

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	6
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	7
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	8
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	9
SUMMARY	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	12
1.1. Ορισμός	12
1.2. Αίτια δημιουργίας	13
1.3. Με τι ισούται το Δημόσιο Χρέος	15
1.4. Απόψεις σχετικά με το δημόσιο χρέος.....	18
1.4.1. Παραδοσιακή άποψη	18
1.4.2. Ρικαρντιανή άποψη.....	20
1.5. Προβλήματα μέτρησης:.....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	24
2.1. Διακρίσεις Δημοσίου Χρέους	24
2.1.1. Εσωτερικό - Εξωτερικό	24
2.1.2. Βραχυπρόθεσμο και Μακροπρόθεσμο	26
2.1.3. Καθαρό και ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος	27
2.1.4. Διαπραγματεύσιμο και μη διαπραγματεύσιμο Δημόσιο Χρέος.....	28
2.1.5. Χρέος σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου.....	28
2.2. Δημόσιος Δανεισμός και Οικονομική Δραστηριότητα.....	29
2.2.1. Κυκλικός δανεισμός του δημοσίου.....	30
2.2.2. Δομικός δανεισμός του δημοσίου	30
2.3. Διαχείριση του δημόσιου χρέους	31
2.3.1. Ορισμός διαχείρισης δημόσιου χρέους.....	31
2.3.2. Το υφιστάμενο χρέος ως αυτόματος σταθεροποιητής.....	34
2.3.3. Το κόστος της χρηματοδότησης του χρέους.....	35
2.3.4. Δυνατότητα βελτιώσεως της τεχνικής διαχείρισης του χρέους.....	35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ	37
3.1. Αναδιάρθρωση δημόσιου χρέους.....	37
3.2. Τρόποι επαναπροσδιορισμού των χαρακτηριστικών των ομολόγων.....	38
3.2.1. Αλλαγή του χρόνου αποπληρωμής	39
3.2.2. «Κούρεμα» του χρέους	40
3.2.3. Αλλαγή επιτοκίων του υφιστάμενου χρέους	41
3.3. Η περίπτωση της Ουρουγουάης	42
3.4. Τι σημαίνει χρεοκοπία για μία χώρα.....	43
3.5. Οι χρεοκοπίες της Ελλάδας.....	45
3.5.1. Η πρώτη πτώχευση του 1827.....	45
3.5.2. Η δεύτερη πτώχευση του 1843	46
3.5.3. Η 3 ^η μεγάλη χρεοκοπία	46
3.5.4. Η πτώχευση του 1932.....	47
3.6. Επιχειρήματα υπέρ της χρεοκοπίας.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	53
4.1. Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους ανά περιόδους.....	53
4.1.1. Περίοδος 1930 - 1979	53
4.1.2. Περίοδος 1980 - 1991	56
4.1.3. Περίοδος 1991 - 2000	59
4.1.4. Περίοδος 2000 - Σήμερα	60
4.2. Η δυναμική της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους.....	63
4.3. Βασική αιτία για τη συσσώρευση του δημόσιου χρέους τα έσοδα του δημοσίου	65
4.4. Σύνθεση δημόσιου χρέους.....	69
4.5. Η σημερινή κατάσταση	70
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΤΟ ΜΝΗΜΟΝΙΟ	74
5.1. Οι εξελίξεις πριν από το Μνημόνιο.....	74
5.2. Η ώρα του Μνημονίου	75
5.3. Οι Συμφωνίες Δανεισμού	77
5.4. Οι κύριοι στόχοι του προγράμματος	78
5.5. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	82
5.6. Οι επιπτώσεις στην Ελληνική οικονομία	83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Η ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ

ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	89
6.1. Βιώσιμη εξυπηρέτηση του χρέους	89
6.2. Πώς θα γίνει βιώσιμο το ελληνικό χρέος	90
6.3. Εκτιμήσεις για τη δυναμική της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους	92
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	95
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	96
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	110

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1

Η εξέλιξη του ακαθάριστου και του καθαρού δημοσίου χρέους (καθώς και των εγγυήσεων) για την περίοδο 1979-1991 σε εκατ. Ευρώ.....96

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2

Η εξέλιξη του ακαθάριστου και του καθαρού δημοσίου χρέους (καθώς και των εγγυήσεων) για την περίοδο 1979-1991 ως ποσοστών του ΑΕΠ.....96

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3

Η εξέλιξη της διάρθρωσης του ακαθάριστου δημοσίου χρέους για την περίοδο 1979-1991 (σε εκατ. ευρώ).....97

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4

Η εξέλιξη της διάρθρωσης του ακαθάριστου δημοσίου χρέους για την περίοδο 1979-1991 ως ποσοστά του ΑΕΠ.....98

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5

Εσωτερικό και εξωτερικό χρέος για την περίοδο 1995-2000 (σε εκατ. ευρώ).....99

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.6

Σύνθεση και εξέλιξη δημόσιου χρέους για την περίοδο 2007-2012 (σε εκατ. ευρώ)
.....100

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.7

Σύνθεση και εξέλιξη δημόσιου χρέους για την περίοδο 2007-2012 (σε εκατ. ευρώ)
.....100

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1

Τα μέτρα που προβλέπει το Μνημόνιο.....101

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1

Η εξέλιξη της διάρθρωσης του δημοσίου χρέους για την περίοδο 1979-91.....104

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2

Δημόσιο χρέος και ΑΕΠ για την περίοδο 1990-2012.....105

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3

Συμβολή παραγόντων στη συσσώρευση του χρέους για την περίοδο 1994-2011....105

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.4

Έλλειμμα και τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ για την περίοδο 1990-2013.....106

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.5

Ρυθμός μεγέθυνσης και επιτόκιο για την περίοδο 1990-2013.....106

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.6

Συνολικά δημόσια έσοδα σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013.....107

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.7

Άμεσοι φόροι εισοδήματος σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013.....107

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.8

Δημόσιες Δαπάνες σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013.....108

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.9

Πρωτογενείς Δημόσιες Δαπάνες σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013....108

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.10

Σύνθεση χρέους σε ευρώ κεντρικής διοίκησης.....109

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.1

Σενάρια για το ύψος του χρέους κάτω από διαφορετικές συνθήκες.....109

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Φτάνοντας στο τέλος αυτής της προσπάθειας, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα της μεταπτυχιακής μου διατριβής, Λέκτορα του Πανεπιστημίου Κρήτης, Λαπατσιώρα Σπύρο, καθώς η καθοδήγησή του, οι παρατηρήσεις του και οι σημαντικές υποδείξεις του υπήρξαν καθοριστικές για την ολοκλήρωση αυτής της εργασίας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της συγκεκριμένης μεταπτυχιακής διπλωματικής εργασίας είναι να παρουσιάσουμε το πρόβλημα του ελληνικού δημόσιου χρέους, να εξετάσουμε την ιστορία του μεγέθους του και των μεταβολών του, τις διάφορες ερμηνείες που υπάρχουν σε σχέση με αυτά και τέλος να παρουσιάσουμε το ερώτημα σχετικά με τις προϋποθέσεις βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους.

Αναλυτικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας, ορίζονται οι βασικές έννοιες του δημόσιου χρέους, παρουσιάζονται οι διάφορες θεωρητικές απόψεις γύρω από το δημόσιο χρέος και ως προς τα αίτια δημιουργίας του. Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζονται ζητήματα που αφορούν τη σχέση δημόσιου δανεισμού και οικονομικής δραστηριότητας καθώς και ζητήματα διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

Έπειτα, στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται έννοιες όπως αναδιάρθρωση χρέους και χρεοκοπία καθώς και οι βασικές συνιστώσες της συζήτησης γύρω από αυτές. Στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφεται η εξέλιξη του ελληνικού δημόσιου χρέους από τη δεκαετία του 1930 και μετά, σε σχέση με την δανειακή πολιτική του Ελληνικού δημοσίου.

Στη συνέχεια, στο πέμπτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στις επιπτώσεις της συμφωνίας για τη χρηματοδότηση του ελληνικού δημοσίου (κωδικοποιημένη ως *Μνημόνιο*) ενώ στο έκτο κεφάλαιο θα εξετάσουμε τη συζήτηση σχετικά με τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους.

Τέλος διατυπώνουμε τα βασικά συμπεράσματα στα οποία κατέληξε η διατριβή.

Λέξεις κλειδιά: Δημόσιο χρέος, Χρεοκοπία, Μνημόνιο

SUMMARY

The purpose of this dissertation is to present the problem of the Greek public debt, to look at the history of its magnitude and changes, the various interpretations that exist in relation to them and finally present the question of the sustainability conditions of the public debt.

Specifically, in the first chapter of the work the basic concepts of public debt are defined, showing the different theoretical views on debt and the creation causes. The second chapter presents issues concerning the relationship between government borrowing and economic activity and issues of debt management.

Then, the third chapter analyzes concepts such as debt restructuring and default and the basic components of the discussion around them. The fourth chapter describes the evolution of Greek public debt from the 1930s onwards, in relation to the borrowing policy of the Greek government.

Then the fifth chapter will refer to the impact of the agreement to finance the Greek government (coded as Memorandum) while the sixth chapter we will examine the debate about the viability of the Greek public debt.

Finally, expressing the main conclusions reached by the thesis.

Keywords: Public Debt, Default, Memorandum

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το ζήτημα του δημόσιου χρέους είναι ιδιαίτερα σημαντικό. Το δημόσιο χρέος αποτελεί μηχανισμό που συμβάλλει στη σταθεροποίηση της οικονομίας αλλά και στη διακυβέρνηση της ειδικά όσον αφορά την αναπτυξιακή της πορεία. Γι' αυτό το λόγο η συζήτηση γύρω από τις αιτίες της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους είναι αρκετά έντονη. Ωστόσο η θεωρητική διαμάχη που αφορά πλευρές των αιτιών και των λειτουργιών του δημόσιου χρέους δεν είναι πρόσφατο φαινόμενο. Οι σύγχρονες διαμάχες εδράζονται στις διενέξεις που εμφανίστηκαν στην δεκαετία του 1930.

Μέχρι, τη δεκαετία του 1970 το μέγεθος του δημόσιου χρέους, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και παγκοσμίως, ήταν περιορισμένο με αποτέλεσμα τα προβλήματα που δημιουργούσε η διαχείρισή του να μην θεωρούνται ιδιαίτερα σημαντικά. Ωστόσο κατά τη δεκαετία του 1980 το δημόσιο χρέος διευρύνθηκε αρκετά. Σήμερα, ειδικά μετά την κρίση του 2008 και τη διόγκωση του δημόσιου χρέους σε όλα τα ανεπτυγμένα κράτη θεωρείται ίσως το πιο σοβαρό πρόβλημα τόσο για τις αναπτυσσόμενες χώρες όσο και για τις αναπτυγμένες όπως είναι και η Ελλάδα. Πλέον ο περιορισμός του δημόσιου χρέους τίθεται ως ένας από τους βασικούς σκοπούς της οικονομικής πολιτικής, ειδικά για τα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η εργασία αυτή έχει αντικείμενο την διερεύνηση της έννοιας του δημόσιου χρέους και των παραγόντων που καθορίζουν τη δυναμική του καθώς και την εξέταση της εξέλιξης του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα. Στο πλαίσιο αυτό θα εξετάσουμε και ζητήματα όπως της αναδιάρθρωσης χρέους και της χρεοκοπίας και θα συζητήσουμε τις επιπτώσεις που επιφέρουν. Στο βαθμό που το μέγεθος του ελληνικού δημόσιου χρέους και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων οδήγησε την ελληνική κυβέρνηση στην υπογραφή του Μνημονίου το 2010 θα συζητήσουμε ζητήματα που αφορούν την διαδικασία προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας όπως ορίζεται στο Μνημόνιο αλλά και με τις μέχρι τώρα επιπτώσεις που έχει αυτή η διαδικασία. Τέλος θα προσπαθήσουμε να εξετάσουμε το ερώτημα της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Στο πρώτο κεφάλαιο θα ορίσουμε το δημόσιο χρέος καθώς και κάποια αλλά στοιχεία όπως τα αίτια δημιουργίας του και τα προβλήματα που προκύπτουν από τη μέτρηση του. Τέλος θα παραθέσουμε ορισμένες απόψεις σχετικά με το χρέους καθώς και τα σχετικά επιχειρήματα που υπάρχουν για καθεμία από αυτές.

1.1. Ορισμός

Δημόσιο χρέος (Public Debt) είναι το σύνολο των διαδοχικών δανεισμών του δημοσίου από τρίτους που συσσωρεύεται μέσα στο χρόνο. Όταν μια κυβέρνηση δαπανά περισσότερα από όσα συγκεντρώνει με τη φορολογία, δανείζεται από τον ιδιωτικό τομέα για να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού. Το χρονικό σημείο αναφοράς είναι το τέλος κάθε χρόνου. Το δημόσιο χρέος δημιουργείται με τον δημόσιο δανεισμό, ο οποίος συνιστά ένα από τα τρία μέσα χρηματοδότησης των δημόσιων δαπανών. Τα υπόλοιπα δυο είναι η φορολογία και η έκδοση νέου χρήματος (μέτρο, το οποίο καταργήθηκε με την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ). Ο δημόσιος δανεισμός επίσης προέρχεται από ομολογιακά δάνεια ή έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και τις περισσότερες φορές είναι προαιρετικός.

1.2. Αίτια δημιουργίας

Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους δανείζονται οι δημόσιοι φορείς προκειμένου να καλύψουν ένα μέρος των δαπανών είναι οι παρακάτω:

α) Η χρηματοδότηση των δημόσιων επενδύσεων. Ο δημόσιος δανεισμός θεωρείται απαραίτητος για την κάλυψη ενός τουλάχιστον μέρους των δημόσιων επενδύσεων. Οι επενδύσεις θα πρέπει να χρηματοδοτούνται τουλάχιστον εν μέρει με δανεισμό καθώς οι επενδύσεις αποφέρουν όφελος για μια σειρά ετών.

β) Η ανεπάρκεια των τρεχόντων εσόδων. Ένας δεύτερος σημαντικός λόγος που αναγκάζει τους δημόσιους φορείς να προσφύγουν στο δημόσιο δανεισμό για την κάλυψη ενός μέρους των δαπανών τους είναι η ανεπάρκεια των τρεχόντων εσόδων τους και ιδιαίτερα των φορολογικών εσόδων που αποτελούν την κύρια πηγή κάλυψης των δημόσιων δαπανών. Η ανεπάρκεια των φορολογικών εσόδων μπορεί να οφείλεται σε τρεις βασικούς λόγους:

- i. η αύξηση των φόρων μπορεί να προκαλέσει την αντίδραση των φορολογούμενων και η κυβέρνηση να έχει κάποιο πολιτικό κόστος,
 - ii. οι δημόσιοι φορείς δεν επιθυμούν να αυξήσουν τους φόρους, καθώς η αύξηση των φόρων ασκεί αρνητικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα και ιδιαίτερα στα κίνητρα για προσφορά εργασίας αποταμιεύσεων και επενδύσεων, και
 - iii. ορισμένοι δημόσιοι φορείς προσφεύγουν στον δανεισμό καθώς δεν έχουν την δυνατότητα από τον νόμο να αυξήσουν τα φορολογικά τους έσοδα.
- γ) Η ανάγκη κρατικής παρέμβασης για σταθεροποίηση της οικονομίας.

Το δημόσιο χρέος μπορεί να οφείλεται στη σύναψη δανείων του κράτους, για καταναλωτικούς αλλά και παραγωγικούς σκοπούς, όμως οι κίνδυνοι που συνδέονται με αυτό, εξαρτώνται από το αν το δημόσιο χρέος, ως ποσοστό του ΑΕΠ, έχει τάσης αύξησης ή μείωσης¹. Αν το ποσοστό μειώνεται, σημαίνει ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι ταχύτερος του αντίστοιχου δημόσιου χρέους ή και ακόμα ότι το δημόσιο χρέος ενθαρρύνει την οικονομική μεγέθυνση. Σε αυτές τις περιπτώσεις η δημιουργία και η ύπαρξη του δημόσιου χρέους δεν δικαιολογεί ανησυχίες. Ακόμα, ενδείκνυται η προσφυγή σε δανεισμό, σε περίπτωση μείωσης των φορολογικών εσόδων, ως συνέπεια περιορισμού του ρυθμού οικονομικής δραστηριότητας. Αν επιχειρηθεί

¹ Το ποσοστό του δημοσίου χρέους προκύπτει αν διαιρέσουμε το Χρέος προς το ΑΕΠ της χρονιάς και το πολλαπλασιάσουμε με το 100.
Ποσοστό Χρέους =(Δημόσιο Χρέος / ΑΕΠ)*100

ύψωση των φορολογικών συντελεστών, ενδέχεται να επιδεινωθεί η ύφεση, που προκάλεσε την μείωση των φορολογικών εσόδων, με αποτέλεσμα την πτώση τους, αντί την αναμενόμενη ύψωσή τους. Σε αυτήν την περίπτωση, η λύση είναι η ανοχή της διόγκωσης του δημόσιου χρέους.

Οι σημαντικότεροι παράγοντες αύξησης του δημοσίου χρέους της Ελλάδος είναι:

1. Η διαχρονική άνοδος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και η διατήρησή τους σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Το ακαθάριστο έλλειμμα του Γενικού Προϋπολογισμού του Κράτους αυξήθηκε από 4,9% του ΑΕΠ το 1980, σε 16,2% του ΑΕΠ το 1990 και άγγιξε το 17,6% του ΑΕΠ το 2005. Την περίοδο αυτή (1980-2005) το συνολικό κρατικό έλλειμμα από 7,7% του ΑΕΠ εκτοξεύθηκε σε 19,2% του ΑΕΠ, κάτι το οποίο δείχνει την κακή οικονομική κατάσταση της χώρας μας μετά το 1980. Το 2011 το έλλειμμα ήταν 8,9%.
2. Η άνοδος των κρατικών δαπανών και η αδυναμία της εκάστοτε κυβέρνησης να βρει τους αναγκαίους εισπρακτικούς πόρους για τη χρηματοδότησή τους. Την περίοδο 1980-2006 η μέση ετήσια ποσοστιαία αύξηση των δαπανών του ΓΠΚ ήταν 9,3%, των εσόδων του 8,6% και του ονομαστικού ΑΕΠ 6,8%, με αποτέλεσμα τα κρατικά ελλείμματα να αυξηθούν σημαντικά τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η συνεχής αύξηση των κρατικών δαπανών αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που ευνοεί τα ελλείμματα του ευρύτερου δημοσίου τομέα.
3. Επίσης, σημαντικό παράγοντα τροφοδότησης των ελλειμμάτων του ευρύτερου δημοσίου τομέα αποτελούν τα ελλείμματα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης και πρόνοιας (ΙΚΑ, ΟΓΑ, κ.τ.λ.). Στη χώρα μας παρατηρείται μια συνεχής κρίση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης μετά το 1980, που έχει ως αποτέλεσμα τη διαχρονική αύξηση των χρεών και των ελλειμμάτων των κύριων οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης.
4. Η δυναμική του δημοσίου χρέους όπως αυτή αντικατοπτρίζεται στην αύξηση των δαπανών εξυπηρέτησής του. Το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης από 22,9% του ΑΕΠ το 1980 αυξήθηκε σε 119,3% του ΑΕΠ το 2005, με συνέπεια οι δαπάνες σε τόκους και χρεολύσια για την εξυπηρέτησή του να αυξηθούν σημαντικά. Επίσης, το 2010 το δημόσιο χρέος της Ελλάδος άγγιξε το 142,8% ενώ το 2011 έφτασε το 161,8% ενώ παράλληλα αυξήθηκαν οι συνολικές τοκοχρεολυτικές δόσεις. Άρα, η διαχρονική αύξηση των τοκοχρεολυτικών δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους προκαλεί την άνοδο των κρατικών δαπανών και ελλειμμάτων.

Όπως γνωρίζουμε, τα συσσωρευμένα ελλείμματα δημιουργούν το δημόσιο χρέος με αποτέλεσμα να δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος: είναι ως εάν το ίδιο το δημόσιο χρέος να ανατροφοδοτεί τον εαυτό του.

5. Η διατήρηση της ανεργίας σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα συμβάλλει στην άνοδο των κρατικών δαπανών και στη μείωση των φορολογικών εσόδων, με αποτέλεσμα την αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Σύμφωνα με επίσημα στοιχεία το μέσο ποσοστό ανεργίας την περίοδο 1982-1992 ήταν άνω του 7%, την περίοδο 1992-2006 ξεπερνούσε το 9% ενώ το τρίτο τρίμηνο του 2011 η ανεργία ήταν 17,7%. Όταν στην οικονομία υπάρχουν υψηλή ανεργία, το κράτος έχει απώλεια φορολογικών εσόδων εφόσον ο άνεργος δεν συμμετέχει στα φορολογικά βάρη ενώ ταυτόχρονα αυξάνουν οι δαπάνες του προϋπολογισμού για επιδόματα ανεργίας, κ.τ.λ.
6. Διάφοροι ποιοτικοί παράγοντες, όπως η επάνδρωση δημοσίων υπηρεσιών με κακής ποιότητας στελεχιακό δυναμικό κ.τ.λ. συμβάλουν άμεσα ή έμμεσα στην άσχημη κατάσταση των δημοσίων οικονομικών μας. Για παράδειγμα, διάφορες ιδιωτικές επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν δημόσια έργα, με τις μεθόδους της καθυστέρησης των έργων και των υπερτιμολογήσεων αυξάνουν το τελικό κόστος των έργων, με αποτέλεσμα την αύξηση των δαπανών και την άνοδο των κρατικών ελλειμμάτων.

1.3. Με τι ισούται το Δημόσιο Χρέος

Το δημόσιο χρέος προκύπτει, από τη διαφορά μεταξύ εσόδων και δαπανών του δημοσίου. Τα έσοδα του δημοσίου αποτελούνται από φόρους, άμεσους (φόρους εισοδήματος και περιουσίας) και έμμεσους (π.χ. το ΦΠΑ), τις εισφορές για την κοινωνική ασφάλιση και άλλα τακτικά ή έκτακτα έσοδα, όπως οι μεταβιβάσεις από την Ε.Ε ή οι πωλήσεις δημόσιας περιουσίας.

Οι δαπάνες του δημοσίου αποτελούνται από τους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων, τις κοινωνικές παροχές, τις μη-μισθολογικές δαπάνες για τη λειτουργία των δημοσίων υπηρεσιών, τις δημόσιες επενδύσεις, τις πληρωμές τόκων για το ήδη συσσωρευμένο χρέος και άλλες τακτικές ή έκτακτες δαπάνες, όπως τις επιδοτήσεις παραγωγών και επιχειρήσεων ή τα προγράμματα ενίσχυσης των τραπεζών λόγω της

κρίσης του 2008.² Πρωτογενείς δαπάνες ονομάζουμε όλες τις δαπάνες εκτός από αυτές που αφορούν τις πληρωμές τόκων.

Δημόσιο έλλειμμα παρουσιάζεται όταν τα έσοδα είναι λιγότερα από τις δαπάνες. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι αντιμετώπισης του δημοσίου ελλείμματος όπως: περικοπές στις πρωτογενείς δαπάνες, αυξήσεις στα έσοδα, δανεισμός του ποσού που λείπει από τις χρηματαγορές αλλά και «κοπή» χρήματος προκειμένου να πληρωθεί η διαφορά που προκύπτει. Κατά τη διάρκεια της ύφεσης, αναμένεται μείωση των εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης αλλά και από φόρους καθώς η οικονομία θα παράγει λιγότερα εισοδήματα αλλά και γιατί δεν θα υπάρχουν δουλειές. Επίσης θα υπάρχει μια αύξηση των δαπανών καθώς θα πρέπει να πληρωθούν τα επιδόματα ανεργίας αλλά και γιατί οι επιχειρήσεις που έχουν δανειστεί με την εγγύηση του δημοσίου δεν θα μπορούν να εξυπηρετούν τα δάνειά τους και οι εγγυήσεις θα αυξάνουν τη διαφορά εσόδων και δαπανών.

Καταλήγουμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι το δημόσιο χρέος είναι το άθροισμα όλων των ποσών που έχει δανειστεί ένα κράτος και δεν έχουν αποπληρωθεί. Συμπερασματικά λοιπόν προκύπτει ότι προκειμένου να μην αυξάνεται το συνολικό χρέος σε ευρώ θα πρέπει τα έσοδα να είναι τουλάχιστον ίσα ή μεγαλύτερα από το άθροισμα των πρωτογενών δαπανών και των τόκων.

Η αύξησή του ή η μείωσή του δημοσίου χρέους, εξαρτάται από τα έσοδα του δημοσίου, την αύξηση της ποσότητας του χρήματος που τίθεται σε κυκλοφορία, τις πρωτογενείς δημόσιες δαπάνες, τα επιτόκια με τα οποία δανείζεται το δημόσιο, το ήδη υπάρχον συσσωρευμένο χρέος, αλλά και από το ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το δημόσιο χρέος είναι ένα μέγεθος συσσωρευτικό δηλαδή ένα μέγεθος που δείχνει τι χρωστά μία χώρα συνολικά, ενώ τα έσοδα και οι δαπάνες του δημοσίου, το ΑΕΠ, είναι μεγέθη ροής, δηλαδή κάθε χρόνο υπάρχουν συγκεκριμένα έσοδα, συγκεκριμένες δαπάνες κλπ. Επομένως, όταν λέμε ότι το δημόσιο χρέος είναι 100% του ΑΕΠ εννοούμε ότι το χρέος είναι όσο τα ακαθάριστα «εισοδήματα» που δημιουργήθηκαν αυτή τη χρονιά.

² Λαπατσιώρας Σπύρος και Σωτηρόπουλος Δημήτρης (2011) *Αριθμητική του δημοσίου χρέους όχι μόνο για αρχάριους*, σελ. 90

Στη συνέχεια θα δούμε ποιοι παράγοντες επηρεάζουν τη συσσώρευση του δημόσιου χρέους. Η ακόλουθη σχέση περιγράφει τη δυναμική εξέλιξης του δημόσιου χρέους:

$$\frac{\text{Χρέος}_t}{\text{ΑΕΠ}_t} = \frac{\text{Πρωτ.δαπάνες}_t}{\text{ΑΕΠ}_t} - \frac{\text{Έσοδα}_t}{\text{ΑΕΠ}_t} + \left(\frac{1+R_t}{1+g_t}\right) \times \frac{\text{Χρέος}_{t-1}}{\text{ΑΕΠ}_{t-1}} + \frac{\text{SF}_t}{\text{ΑΕΠ}_t}$$

Με g συμβολίζουμε το ρυθμό μεγέθυνση του ΑΕΠ³, με R το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται το δημόσιο, με SF τις προσαρμογές αποθεμάτων-ροών⁴ και με το δείκτη t το έτος στο οποίο αναφερόμαστε. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από την παραπάνω σχέση, ο κανόνας για να μην αυξάνεται το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι διαφορετικός από τον κανόνα που διατυπώσαμε πριν για να μην αυξάνεται το χρέος εκφρασμένο σε ευρώ. Για να μην αυξάνεται το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αρκεί τα έσοδα να είναι όσα οι πρωτογενείς δαπάνες, δηλαδή το πρωτογενές πλεόνασμα να είναι μηδέν, εάν ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ είναι ίσος ή μεγαλύτερος των επιτοκίων.⁵

³ Ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ του τρέχοντος έτους σε σχέση με το προηγούμενο και υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ}_t = g_t = \frac{\text{ΑΕΠ}_t - \text{ΑΕΠ}_{t-1}}{\text{ΑΕΠ}_{t-1}}$$

⁴ Οι προσαρμογές αποθεμάτων-ροών είναι οι προσαρμογές που γίνονται από τις αρμόδιες υπηρεσίες στα ελλείμματα του δημοσίου επειδή υπάρχουν έσοδα και δαπάνες οι οποίες, ενώ μεταβάλλουν το χρέος, δεν καταγράφονται λογιστικά με βάση τους κανόνες καταγραφής που έχει υιοθετήσει η ΕΕ στην πλευρά των εσόδων ή των δαπανών.

⁵ Στη σχέση αυτή έχουμε παραλείψει τις μεταβολές στην ποσότητα νέου χρήματος καθώς στην ευρωζώνη η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων δεν αντιμετωπίζεται με το «κόνημο χρήματος» και επομένως δεν συμβάλλει στην μεταβολή του δημόσιου χρέους για την μεγαλύτερη περίοδο που εξετάζουμε. Επίσης έχουμε παραλείψει, την επίδραση που έχουν οι αλλαγές των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο δημόσιο χρέος καθώς αυτές είναι σημαντικές μονάχα αν ο δανεισμός γίνεται σε ξένο νόμισμα. Στην περίπτωση της Ελλάδας, είναι ελάχιστη η επίδραση που ασκούν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθώς το ελληνικό χρέος σήμερα, σε ποσοστό 99,7% (Μάρτιος 2011), είναι σε ευρώ.

1.4. Απόψεις σχετικά με το δημόσιο χρέος

1.4.1. Παραδοσιακή άποψη

Σύμφωνα με την παραδοσιακή άποψη⁶ για το δημόσιο χρέος, μία μείωση της φορολογίας που χρηματοδοτείται με δημόσιο δανεισμό τονώνει την καταναλωτική δαπάνη και μειώνει την εθνική αποταμίευση. Οι υψηλότερες καταναλωτικές δαπάνες επηρεάζουν την οικονομία βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα.

- Στην βραχυχρόνια περίοδο, αυξάνεται τόσο η παραγωγή όσο και η απασχόληση καθώς η υψηλότερη καταναλωτική δαπάνη οδηγεί σε υψηλότερη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες. Επομένως θα αυξηθούν και τα επιτόκια καθώς οι επενδυτές θα ανταγωνίζονται να εξασφαλίσουν κεφάλαια από μια μικρότερη ροή αποταμιεύσεων. Τα υψηλότερα αυτά επιτόκια θα αποθαρρύνουν τις επενδύσεις, ενώ παράλληλα θα ενθαρρύνουν την εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό. Επομένως η αξία του εγχώριου νομίσματος θα αυξηθεί και η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων της χώρας θα μειωθεί.
- Στη μακροχρόνια περίοδο, η μείωση της φορολογίας θα μειώσει την εθνική αποταμίευση η οποία με τη σειρά της θα οδηγήσει σε ένα χαμηλότερο απόθεμα κεφαλαίου και μεγαλύτερο δημόσιο χρέος. Επομένως η εθνική οικονομία θα παράγει σε ένα χαμηλότερο επίπεδο και ένα μεγάλο μέρος από την παραγωγή θα το χρωστάμε σε ξένους. Με τη μείωση της φορολογίας η σημερινή γενιά θα ωφεληθεί από το υψηλότερο επίπεδο απασχόλησης και κατανάλωσης παρόλο που θα είναι υψηλότερο και το επίπεδο του πληθωρισμού. Το μεγάλο βάρος των σημερινών δημοσιονομικών ελλειμμάτων θα το φέρουν οι μελλοντικές γενιές καθώς θα έχουν γεννηθεί σε ένα έθνος με μικρότερο απόθεμα κεφαλαίου και μεγαλύτερο δημόσιο χρέος.

⁶ Mankiw Gregory, *Μακροοικονομική Θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg 2002*, τόμος β' κεφ. 15 σελ. 615

Επιχειρήματα υπέρ της παραδοσιακής άποψης:

1. «Μυωπία»:

Ένα επιχειρήμα υπέρ της παραδοσιακής άποψης είναι ότι οι άνθρωποι είναι «μύωπες» ή κοντόφθαλμοι, επειδή δεν κατανοούν πλήρως τις συνέπειες των δημόσιων ελλειμμάτων. Ορισμένοι άνθρωποι όταν αποφασίζουν τι θα αποταμιεύσουν, δεν χρησιμοποιούν ορθολογικούς εμπειρικούς κανόνες.

2. «Περιορισμοί του δανεισμού»:

Ένα δεύτερο επιχειρήμα είναι ότι το τρέχον εισόδημα, για τους καταναλωτές που αντιμετωπίζουν περιορισμούς δανεισμού, είναι πιο σημαντικό από το εισόδημα ολόκληρης της ζωής τους. «Περιορισμός δανεισμού είναι το όριο που δείχνει πόσο μπορεί να δανειστεί ένα άτομο από τράπεζες ή άλλα πιστωτικά ιδρύματα». Ένα άτομο που θέλει να καταναλώσει περισσότερα από το τρέχον εισόδημά του μπορεί να καταφύγει σε δανεισμό. Αν είτε δεν μπορεί να δανειστεί είτε μπορεί αλλά περιορισμένα, τότε το τρέχον εισόδημά του προσδιορίζει την δαπάνη του, ανεξάρτητα από το εισόδημα ολόκληρης της ζωής του. Σε μία τέτοια περίπτωση, η μείωση των φόρων αυξάνει το τρέχον εισόδημά του, άρα και την κατανάλωση. Ουσιαστικά όταν η κυβέρνηση μειώνει τους τρέχοντες φόρους και αυξάνει τους μελλοντικούς, είναι σαν να χορηγεί δάνειο τους καταναλωτές.

3. «Μελλοντικές Γενιές»:

Σύμφωνα με το τρίτο επιχειρήμα υπέρ της παραδοσιακής άποψης, οι καταναλωτές προσδοκούν ότι οι μελλοντικοί φόροι, που το δημόσιο χρέος τους καθιστά αναγκαίους, θα επιβαρύνουν τις μελλοντικές γενιές και όχι τους ίδιους. Μία μείωση της φορολογίας, ουσιαστικά, ενισχύει την κατανάλωση καθώς δίνει στην τρέχουσα γενιά την ευκαιρία να καταναλώσει σε βάρος των επόμενων γενεών.

1.4.2. Ρικαρντιανή άποψη

Σύμφωνα με την ρικαρντιανή άποψη⁷ για το δημόσιο χρέος, μία μείωση της φορολογίας η οποία θα χρηματοδοτηθεί με δημόσιο δανεισμό, δεν τονώνει την καταναλωτική δαπάνη, καθώς δεν αυξάνει το εισόδημα των καταναλωτών αλλά ανακατανέμει χρονικά τους φόρους, μεταθέτοντας τους από το παρόν στο μέλλον. Ο καταναλωτής έχει στραμμένο το βλέμμα του στο μέλλον, και επομένως δεν στηρίζουν τις δαπάνες τους μόνο στο τρέχον αλλά και στο μελλοντικό εισόδημά τους. Η ρικαρντιανή άποψη για το δημόσιο χρέος υιοθετεί την λογική του καταναλωτή που προκειμένου να αναλύσει την επίπτωση της δημοσιονομικής πολιτικής έχει στραμμένο το βλέμμα του στο μέλλον. Ένας τέτοιος καταναλωτής μπορεί να κατανοήσει ότι ο δημόσιος δανεισμός σήμερα σημαίνει υψηλότερους φόρους στο μέλλον.

«Η γενική αρχή είναι ότι το δημόσιο χρέος είναι ισοδύναμο με τους μελλοντικούς φόρους, και οι μελλοντικοί φόροι θα είναι ισοδύναμοι με τους τρέχοντες φόρους, αν οι καταναλωτές έχουν στραμμένο το βλέμμα τους στο μέλλον. Άρα η χρηματοδότηση του δημοσίου με δανεισμό είναι ισοδύναμη με τη χρηματοδότησή του με τη φορολογία». Η άποψη αυτή ονομάζεται ρικαρντιανή ισοδυναμία, προς τιμή του οικονομολόγου του 19^{ου} αιώνα David Ricardo, καθώς ήταν ο πρώτος που διατύπωσε αυτό το επιχείρημα.

Η συνέπεια της ισοδυναμίας αυτής είναι ότι μία μείωση της φορολογίας η οποία χρηματοδοτείται με δημόσιο δανεισμό δεν επηρεάζει την κατανάλωση, παρά μονάχα αν επηρεάζουν τις τρέχουσες ή τις μελλοντικές δαπάνες του δημοσίου.

Ο οικονομολόγος Robert Barro, προκειμένου να υποστηρίξει την ρικαρντιανή άποψη υποστήριξε ότι δεν θα πρέπει να βλέπουμε τις μελλοντικές γενιές σαν ανεξάρτητα οικονομικά υποκείμενα καθώς οι μελλοντικές γενιές είναι τα παιδιά και τα εγγόνια μας. Αντίθετα, η καλύτερη παραδοχή είναι ότι η σημερινή γενιά ενδιαφέρεται για τις μελλοντικές γενιές. Σύμφωνα λοιπόν με τον Barro, ένας άνθρωπος αποφασίζει πόσο θα καταναλώσει όχι μόνο το δικό του εισόδημα αλλά και το εισόδημα των μελλοντικών μελών της οικογένειάς του. Η μείωση λοιπόν της φορολογίας δεν αυξάνει τους συνολικούς πόρους της οικογένειας ενός ατόμου, απλά αυξάνει το εισόδημα που κερδίζει σε όλη τη διάρκεια της ζωής του.

⁷ Mankiw Gregory, *όπως παραπάνω*, σελ. 617

1.5. Προβλήματα μέτρησης:

Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού είναι ίσο με τις δημόσιες δαπάνες μείον τα δημόσια έσοδα. Το οποίο είναι ίσο με το νέο δάνειο που πρέπει να συνάψει το δημόσιο προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις λειτουργίες του. Ορισμένοι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα δεν μετρά με ακρίβεια ούτε την επίπτωση της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία στην διάρκεια της τρέχουσας περιόδου, ούτε το βάρος το οποίο θα επιβαρύνει τις μελλοντικές γενιές των φορολογούμενων.

Υπάρχουν 4 προβλήματα με το μέτρο του δημοσιονομικού προβλήματος:⁸

1. Πληθωρισμός:

Οι περισσότεροι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι το δημόσιο χρέος δεν πρέπει να μετριέται σε ονομαστικές, αλλά σε πραγματικές τιμές. Επομένως το έλλειμμα πρέπει να ισούται με την μεταβολή του δημοσίου χρέους. Όπως μετριέται το έλλειμμα του προϋπολογισμού δεν προσαρμόζεται σύμφωνα με τον πληθωρισμό. Σε περίπτωση που το πραγματικό δημόσιο χρέος δεν μεταβάλλεται, ο προϋπολογισμός παραμένει ισοσκελισμένος και το ονομαστικό χρέος αυξάνεται σύμφωνα με τον ρυθμό πληθωρισμού. Δηλαδή, $\Delta D/D = \pi$ όπου D το συσσωρευμένο δημόσιο χρέος και π ο ρυθμός πληθωρισμού.

Αυτό σημαίνει ότι η κυβέρνηση θα στρέψει την προσοχή της στη μεταβολή του ονομαστικού χρέους ΔD και θα αναφέρει δημοσιονομικό έλλειμμα της τάξεως του πD , όπως φαίνεται από τον τύπο: $\Delta D = \pi D$

2. Στοιχεία Ενεργητικού:

Αρκετοί είναι οι οικονομολόγοι οι οποίοι πιστεύουν ότι μια εκτίμηση του δημοσιονομικού ελλείμματος απαιτεί να υπολογιστούν τόσο τα στοιχεία του ενεργητικού όσο και οι υποχρεώσεις του δημοσίου. Ιδιαίτερα όταν εκτιμάται το συνολικό δημόσιο χρέος θα πρέπει να αφαιρούνται τα στοιχεία του ενεργητικού του δημοσίου από τις υποχρεώσεις του δημοσίου. Επομένως όταν υπολογίζουμε

⁸ Mankiw Gregory, *όπως παραπάνω*, σελ. 608

το δημοσιονομικό έλλειμμα θα πρέπει να αφαιρείται η μεταβολή του χρέους από τη μεταβολή του ενεργητικού του δημοσίου. Μία τεχνική του προϋπολογισμού που υπολογίζει και τα στοιχεία του ενεργητικού αλλά και τις υποχρεώσεις, ονομάζεται προϋπολογισμός ενεργητικού-παθητικού του δημοσίου (capital budgeting), καθώς λαμβάνει υπόψη τις μεταβολές στο κεφάλαιο. Οι οικονομολόγοι καθώς και οι πολιτικοί διαφωνούν για το αν θα έπρεπε η κυβέρνηση να υιοθετήσει τον capital budgeting. Εκείνοι που είναι αντίπαλοι με τον capital budgeting υποστηρίζουν ότι είναι αρκετά δύσκολο να εφαρμοστεί στην πράξη, αν και είναι ανώτερο από το σύστημα που χρησιμοποιείται σήμερα. Οι υποστηρικτές του capital budgeting πιστεύουν ότι είναι προτιμότερο να συνεκτιμούμε τη μεταβολή στα στοιχεία του ενεργητικού παρά να τα αγνοούμε.

3. Μη υπολογιζόμενες υποχρεώσεις:

Αρκετοί είναι εκείνοι οι οικονομολόγοι που υποστηρίζουν ότι το μετρούμενο έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού είναι παραπλανητικό, καθώς αποκλείει μερικές από τις σημαντικές υποχρεώσεις του δημοσίου. Ένα παράδειγμα είναι οι συντάξεις των δημόσιων υπαλλήλων. Οι υπάλληλοι αυτοί προσφέρουν την εργασία τους στο δημόσιο αλλά ένα μέρος της αποζημίωσης τους αναβάλλεται για το μέλλον. Υποχρέωση του δημοσίου απέναντι στους υπαλλήλους αυτούς είναι οι μελλοντικές τους συντάξεις, όμως η υποχρέωση αυτή δεν συμπεριλαμβάνεται στο δημόσιο χρέος. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Διαχείρισης Προϋπολογισμού του 1995 αν οι υποχρεώσεις του δημοσίου για τις συντάξεις των υπαλλήλων τους συνυπολογιζόταν, το δημόσιο χρέος θα ήταν 50% υψηλότερο από ότι είναι τώρα. Μια μορφή υποχρέωσης είναι η ενδεχόμενη υποχρέωση, δηλαδή η υποχρέωση που δημιουργείται μόνο αν συμβεί κάποιο συγκεκριμένο γεγονός.

4. Ο Οικονομικός Κύκλος:

Αποτέλεσμα πολλών οικονομικών διακυμάνσεων είναι οι μεταβολές στο έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού. Για παράδειγμα, όταν η οικονομία παρουσιάζει ύφεση, τα εισοδήματα μειώνονται, με αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι να πληρώνουν λιγότερους φόρους εισοδήματος φυσικών προσώπων. Επίσης τα κέρδη μειώνονται με αποτέλεσμα οι εταιρίες να πληρώνουν λιγότερους φόρους εισοδήματος νομικών προσώπων. Οι δημόσιες δαπάνες του κράτους αυξάνονται

καθώς περισσότεροι άνθρωποι αποκτούν το δικαίωμα να εισπράττουν βοηθήματα (επιδόματα ανεργίας, κοινωνική πρόνοια). Επομένως το δημοσιονομικό έλλειμμα μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί είτε επειδή η οικονομία άλλαξε κατεύθυνση είτε επειδή η κυβέρνηση επέφερε αλλαγές στην οικονομική πολιτική της. Η κυβέρνηση προκειμένου να λύσει το πρόβλημα αυτό, υπολογίζει ένα κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα το οποίο κάποιες φορές ονομάζεται δημοσιονομικό έλλειμμα πλήρους απασχόλησης. Το κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα, στηρίζεται σε εκτιμήσεις σχετικά με το ύψος των δημόσιων δαπανών και δημόσιων εσόδων αν η οικονομία βρισκόταν σε φυσικά επίπεδα παραγωγής και απασχόλησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τις διακρίσεις του δημοσίου χρέους καθώς επίσης και με τον δημόσιο δανεισμό ανάλογα με τη φάση της οικονομίας. Τέλος θα ορίσουμε τη διαχείριση του δημοσίου χρέους και θα παραθέσουμε τις επιπτώσεις στην οικονομία μας από την πώληση και αγορά χρεογράφων.

2.1. Διακρίσεις Δημοσίου Χρέους

2.1.1. Εσωτερικό - Εξωτερικό

Μια από τις πιο βασικές διακρίσεις του δημοσίου χρέους, είναι η διάκριση σε εξωτερικό και εσωτερικό χρέος. Εσωτερικό χρέος είναι το χρέος που οφείλεται σε δανειστές της χώρας ενώ εξωτερικό χρέος, σύμφωνα με τον ορισμό του IMF, είναι το χρέος που οφείλεται σε μη-κατοίκους της Ελλάδας. Επίσης στο εξωτερικό δημόσιο χρέος, περιλαμβάνεται μέρος των δανείων του Δημοσίου που έχουν εκδοθεί με ασφαλιστικές ρήτρες ευρώ ή νομισμάτων άλλων χωρών. Το εξωτερικό δημόσιο χρέος διαφέρει από το χρέος σε συνάλλαγμα, καθώς το δεύτερο περιλαμβάνει, εκτός από το εξωτερικό δημόσιο χρέος, και τα εσωτερικά δάνεια που έχουν εκδοθεί σε ξένο νόμισμα και το κράτος έχει αναλάβει την εξυπηρέτησή του σε ξένο νόμισμα.

Επιπλέον, στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφέρουμε και τον όρο Διεθνής Επενδυτική Θέση, όπου σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, αποτυπώνει σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή (τέλος τριμήνου και τέλος έτους) το ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων των κατοίκων Ελλάδος έναντι μη κατοίκων. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις αναλύονται στις βασικές κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των λοιπών επενδύσεων, των συναλλαγματικών αποθεμάτων, καθώς επίσης και ανά τομέα οικονομίας, όπως Τράπεζα της Ελλάδος, Γενική κυβέρνηση, Νομισματικά Χρηματοοικονομικά

Ιδρύματα, και Λοιποί τομείς. Η διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων δίνει την καθαρή επενδυτική θέση η οποία αναλόγως του προσήμου, θετικού η αρνητικού, χαρακτηρίζει τη χώρα ως καθαρό πιστωτή η χρεώστη αντιστοίχως έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Όσον αφορά την Ελλάδα, ο δείκτης «Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση» συνεχίζει να είναι αρνητικός και συγκεκριμένα 200.774 εκατ. ευρώ το τρίτο τρίμηνο του 2011 σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η διάκριση ανάμεσα στο εσωτερικό και εξωτερικό δημόσιο χρέος βασίζεται στις εξής διαφορές:

- (i) Ο εσωτερικός δημόσιος δανεισμός δεν αυξάνει τους συνολικούς πόρους της οικονομίας, ενώ ο εξωτερικός δανεισμός αυξάνει τους πόρους που διατίθενται στη χώρα-οφειλέτη για επενδύσεις ή για κατανάλωση. Όταν οι δημόσιοι φορείς δανείζονται από εσωτερικές πηγές οι παραγωγικοί πόροι ανακατανέμονται μεταξύ των κατοίκων της χώρας. Όταν ο δανεισμός γίνεται από το εξωτερικό, η συνολική δαπάνη ή ζήτηση της χώρας-οφειλέτη είναι υψηλότερη από τη συνολική παραγωγή της ενώ κατά τη διάρκεια εξυπηρέτησης του εξωτερικού δημόσιου δανεισμού, μειώνονται οι παραγωγικοί πόροι που διατίθενται στη χώρα οφειλέτη για κατανάλωση ή επένδυση, καθώς προβαίνει σε πληρωμές στο εξωτερικό. Εξαρτάται βέβαια και από τον τρόπο χρησιμοποίησης των δανείων. Αν ο εξωτερικός δανεισμός χρησιμοποιηθεί για επενδύσεις, όπου η παραγωγικότητα είναι μεγαλύτερη από τις δαπάνες εξυπηρέτησης του, το εθνικό εισόδημα θα είναι υψηλότερο από εκείνο που θα είχαμε αν δεν είχαμε προσφύγει στον εξωτερικό δανεισμό. Αν όμως ο δημόσιος δανεισμός χρησιμοποιηθεί για καταναλωτικούς σκοπούς, τμήμα του εθνικού εισοδήματος θα διατίθεται για την εξυπηρέτηση του εξωτερικού δημόσιου χρέους με αποτέλεσμα να γίνεται σε βάρος της μελλοντικής κατανάλωσης.
- (ii) Ο εξωτερικός δημόσιος δανεισμός ασκεί ανατιμητικές πιέσεις στο νόμισμα της χώρας, μειώνοντας τις εξαγωγές και αυξάνοντας τις εισαγωγές. Ο εξωτερικός δανεισμός βελτιώνει το ισοζύγιο πληρωμών στην περίοδο όπου συνάπτεται το δάνειο, αλλά συνεπάγεται συναλλαγματική επιβάρυνση της οικονομίας κατά την εξόφληση του δανείου, καθώς το δημόσιο θα πρέπει να χρησιμοποιήσει ένα μέρος από τους διαθέσιμους συναλλαγματικούς πόρους για την εξυπηρέτηση του δανείου. Από την άλλη μεριά, ο εσωτερικός δανεισμός αυξάνει τα εγχώρια επιτόκια, καθώς περιορίζει τα κεφάλαια που είναι διατεθειμένα στον ιδιωτικό

τομέα. Ο εσωτερικός δανεισμός τείνει να ωθεί τον ιδιωτικό τομέα στο δανεισμό από το εξωτερικό. Ωστόσο όλα τα παραπάνω δεν ισχύουν στην περίπτωση της Ελλάδας από τη στιγμή που μπήκε στην ευρωζώνη παρά μονάχα για παλιότερες περιόδους, καθώς το μεγαλύτερο μέρος του χρέους είναι σε ευρώ και επομένως δεν τίθεται θέμα συναλλάγματος.

Γενικά η υπερβολική προσφυγή είτε στον εξωτερικό είτε στον εσωτερικό δανεισμό μπορεί να οδηγήσει σε μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η υπερβολική προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία υπερτιμημένων συναλλαγματικών ισοτιμιών, την αύξηση του βαθμού εξάρτησης της χώρας από εξωγενείς παράγοντες και επίσης τη διερεύνηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η υπερβολική προσφυγή στον εσωτερικό δανεισμό μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των πραγματικών επιτοκίων στο εσωτερικό και αύξηση ή μείωση των εγχώριων επενδύσεων.

2.1.2. Βραχυπρόθεσμο και Μακροπρόθεσμο

Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε:

- (i) βραχυπρόθεσμο, το οποίο συνίσταται από δάνεια των οποίων η διάρκεια δεν υπερβαίνει το ένα έτος,
- (ii) μεσοπρόθεσμο, το οποίο συνίσταται από δάνεια των οποίων η διάρκεια είναι από ένα έως πέντε έτη και τέλος
- (iii) μακροπρόθεσμο, το οποίο συνίσταται από δάνεια των οποίων η διάρκεια είναι μεγαλύτερη από πέντε έτη (ή δέκα έτη).
- (iv) Πάγιο Δημόσιο Χρέος

Ο βραχυπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός δημιουργείται όταν οι δημόσιοι φορείς αναγκάζονται να προσφύγουν σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό από την κεντρική ή τις εμπορικές τράπεζες καθώς και από το ευρύ κοινό προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις ταμειακές δυσχέρειες του δημόσιου τομέα που προκύπτουν από τον ετεροχρονισμό των δημόσιων εσόδων (εισπράξεις φόρων) και των δημόσιων δαπανών (πληρωμές). Σε περιόδους κατά τις οποίες η οικονομία χαρακτηρίζεται από οικονομική ύφεση, η έκδοση βραχυπρόθεσμων δανείων θεωρείται προτιμότερη από την έκδοση μεσομακροπρόθεσμων δανείων, γιατί τα βραχυπρόθεσμα δάνεια συνδέονται με σχετικά χαμηλότερα επιτόκια καθώς επίσης το κράτος αποφεύγει τις μεγάλης διάρκειας δεσμεύσεις του μεσομακροπρόθεσμου δανεισμού με υψηλά επιτόκια,

προσβλέποντας στην έξοδο από την ύφεση που συνδέεται γενικά με μείωση των επιτοκίων. Όμως ένα μεγάλο βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος δημιουργεί κινδύνους εκδήλωσης πληθωρισμού καθώς οι τίτλοι του βραχυπρόθεσμου χρέους συνδέονται με σχετικά μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας.

Ο μεσομακροπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός δημιουργείται για την χρηματοδότηση δημόσιων επενδύσεων, καταναλωτικών δημόσιων δαπανών ή και μεταβιβαστικών πληρωμών του Δημοσίου, ή και μεταβιβάσεων και τόκων του δημοσίου χρέους. Ο κύριος στόχος του μεσομακροπρόθεσμου δημόσιου δανεισμού είναι να αποφευχθεί η υπερβολική αύξηση της τρέχουσας φορολογικής επιβάρυνσης με την βελτίωση της διαχρονικής κατανομής του κόστους των δαπανών του δημόσιου τομέα.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το δημόσιο χρέος δεν αποτελείται μόνο από δάνεια ορισμένης ληκτικότητας (βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα, μακροπρόθεσμα), αλλά και από δάνεια που γίνονται απαιτητά με την εμφάνιση του τίτλου, καθώς και από δάνεια τα οποία ή το Δημόσιο δεν αναλαμβάνει την ευθύνη να εξοφλήσει (γνήσια πάγια δάνεια) ή δεν δεσμεύεται μεν να εξοφλήσει σε συγκεκριμένη ημερομηνία, διατηρεί όμως το δικαίωμα εξόφλησής τους όταν αυτό κρίνει (μη γνήσια πάγια δάνεια). Οι τελευταίες δύο κατηγορίες δανείων, τα γνήσια και τα μη γνήσια πάγια δάνεια, συνιστούν το πάγιο δημόσιο χρέος. Είναι προφανές, ότι οι κάτοχοι τίτλων του πάγιου δημοσίου χρέους μπορούν να τους ρευστοποιήσουν μόνο με την πώλησή τους στο χρηματιστήριο.⁹

2.1.3. Καθαρό και ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος

Το καθαρό χρέος του ευρύτερου δημόσιου τομέα προκύπτει από το ακαθάριστο χρέος του, δηλαδή το σύνολο των χρηματικών υποχρεώσεων του, αφού αφαιρεθούν τα διαθέσιμα, ρευστά και καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών. Ωστόσο, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος παραμένει χρήσιμη έννοια, γιατί σχετίζεται άμεσα με το ύψος των δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους (κυρίως χρεολύσια και τόκοι), οι οποίες αποτελούν μια από τις σημαντικότερες όψεις του προβλήματος του δημοσίου χρέους.

⁹ Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 17

2.1.4. Διαπραγματεύσιμο και μη διαπραγματεύσιμο Δημόσιο Χρέος

Το ύψος του χρέους διακρίνεται σε διαπραγματεύσιμο και μη διαπραγματεύσιμο. Διαπραγματεύσιμο είναι το χρέος όπου μπορεί να διαπραγματευτεί στη δευτερογενή αγορά όπως για παράδειγμα τα ομόλογα μέσω του ΗΔΑΤ ενώ μη διαπραγματεύσιμο είναι το χρέος που δεν διαπραγματεύεται ελεύθερα στις δευτερογενείς αγορές όπως είναι για παράδειγμα τα δάνεια της τρόικας. Σύμφωνα με το Δελτίο Δημόσιου Χρέους Σεπτέμβριος 2011, από το Υπουργείο Οικονομικών από το σύνολο του χρέους το 76,7% είναι διαπραγματεύσιμο ενώ το υπόλοιπο 23,3% είναι μη διαπραγματεύσιμο.

2.1.5. Χρέος σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου

Μία ακόμα διάκριση όσον αφορά το ύψος του χρέους, είναι τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου και ο όγκος του χρέους που είναι σε κυμαινόμενο επιτόκιο. Τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου μπορεί να είναι τιμαριθμοποιημένα. Επίσης στον υπολογισμό του συνολικού τους όγκου συνυπολογίζονται οι λογιστικές εφαρμογές των πράξεων χρηματοοικονομικών παραγώγων ανταλλαγής επιτοκίου (swaps). Σύμφωνα με το Δελτίο Δημόσιου Χρέους του Σεπτεμβρίου του 2011 το 64% του συνόλου του χρέους είναι σταθερού επιτοκίου ενώ το 36% είναι κυμαινόμενου επιτοκίου (περιλαμβάνοντας και τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό). Το 2009 (31/12) η κατανομή ήταν διαφορετική: 75,4% ήταν σταθερού επιτοκίου και 24,6% κυμαινόμενου, ενώ στα μέσα του 2007 (30/6) η κατανομή ήταν 87% σταθερού και 13% κυμαινόμενου. Η αύξηση του ποσοστού του χρέους κυμαινόμενου επιτοκίου οφείλεται τόσο στην αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού ως συνέπεια των δυσκολιών και τελικά της αδυναμίας πρόσβασης στις αγορές για μακροπρόθεσμο δανεισμό όσο και στην υποκατάσταση ενός μέρους του χρέους με τα δάνεια του μηχανισμού στήριξης τα οποία έχουν κυμαινόμενο επιτόκιο.

2.2. Δημόσιος Δανεισμός και Οικονομική Δραστηριότητα

Ο δημόσιος δανεισμός αφορά το ποσό που η κυβέρνηση δανείζεται για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Είναι πια συχνό φαινόμενο, οι κυβερνήσεις να καταφεύγουν στο δανεισμό καθώς ξοδεύουν περισσότερα απ' ότι μπορούν να συγκεντρώσουν μέσω της φορολόγησης των νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Για να αντιληφθούμε αν το ύψος του δημόσιου δανεισμού μιας χώρας ξεπερνά τα όρια ασφαλείας δεν αρκεί να γνωρίζουμε μόνο το ύψος του ετήσιου δανεισμού, διότι αν και μεγάλο δεν μας δίνει την πραγματική διάσταση του προβλήματος. Για παράδειγμα, η χώρα μας το 2009 δανείστηκε περίπου 25 δις. ευρώ. Το ποσό φαίνεται να είναι μεγάλο, αλλά για να έχουμε την πραγματική εικόνα του μεγέθους του δανεισμού θα πρέπει να το συσχετίσουμε με την πραγματική οικονομία που αντιπροσωπεύεται από το ΑΕΠ. Έτσι, αν ως ποσοστό επί του ΑΕΠ είναι σχετικά μικρό τότε η αποπληρωμή του θα είναι σχετικά εύκολη και επομένως δεν θα πρέπει να μας ανησυχεί. Η Ευρωπαϊκή Ένωση, μέσω της συνθήκης του Μάαστριχτ, έχει θέσει ως όριο νέου δανεισμού που οφείλεται στα ελλείμματα, το 3% ως ποσοστό του ΑΕΠ κάθε χώρας μέλους.

- ***Η οικονομία σε φάση ύφεσης***

Ο δημόσιος δανεισμός επηρεάζεται από το φαινόμενο των οικονομικών διακυμάνσεων. Όταν το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας μεταβάλλεται, η κρατική δαπάνη και τα φορολογικά έσοδα επηρεάζονται κατά τρόπο αυτόματο. Κατά την διάρκεια της ύφεσης κάποιιοι χάνουν τις δουλειές τους ενώ άλλοι βλέπουν τα εισοδήματά τους να μειώνονται. Ένα άμεσο αποτέλεσμα της κακής κατάστασης της οικονομίας είναι η μείωση των εισπράξεων από την άμεση φορολογία (φόρος εισοδήματος). Ωστόσο θα υπάρξει μείωση και από την έμμεση φορολογία -τις εισπράξεις από ΦΠΑ- καθώς τα νοικοκυριά περικόπτουν τις δαπάνες τους αγοράζοντας τα τελείως απαραίτητα. Επιπλέον, η μείωση των κερδών των εταιριών μειώνει ακόμα περισσότερο τα φορολογικά έσοδα του κράτους. Παρόλα αυτά οι κοινωνικές δαπάνες αυξάνονται εξαιτίας της ανάγκης στήριξης των ανέργων, των οποίων ο αριθμός αυξάνει. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι σε περιόδους ύφεσης της οικονομικής δραστηριότητας, η ανάγκη του δημοσίου για δανεισμό μεγαλώνει αυξάνοντας και το δημόσιο έλλειμμα.

- ***Η οικονομία σε φάση ανόδου***

Ο δημόσιος δανεισμός μειώνεται όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ανάκαμψης καθώς η παραγωγή αυξάνεται εξαιτίας της ανόδου της συνολικής ζήτησης. Επίσης, τα έξοδα του δημοσίου για επιδόματα προς τους ανέργους και άλλες παροχές κοινωνικής στήριξης σε ευπαθείς ομάδες του πληθυσμού περιορίζονται. Επιπλέον, λόγω της αύξησης της απασχόλησης τα νοικοκυριά στο σύνολό τους απολαμβάνουν υψηλότερα εισοδήματα και έτσι ξοδεύουν περισσότερα με αποτέλεσμα να αυξάνονται και οι εισπράξεις του δημοσίου από την άμεση αλλά και την έμμεση φορολογία. Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ανόδου η ανάγκη για Δημόσιο Δανεισμό μειώνεται δραστικά.

2.2.1. Κυκλικός δανεισμός του δημοσίου

Ο Δημόσιος Δανεισμός αυξομειώνεται ανάλογα με την φάση του οικονομικού κύκλου την οποία διέρχεται η οικονομία όπως είπαμε και παραπάνω. Στις καλές φάσεις δημιουργούνται πλεονάσματα καθώς ο δανεισμός μηδενίζεται, ενώ στις κακές συγκυρίες ο δανεισμός αυξάνει. Το ιδανικό θα ήταν μακροχρόνια ο δημόσιος δανεισμός να κυμαίνεται γύρω από μια μέση αξία ίση με το μηδέν. Αυτό σημαίνει ότι δεν πρέπει να ανησυχούμε ιδιαίτερα όταν δημιουργούνται υψηλά ελλείμματα σε μία κακή περίοδο της οικονομίας, διότι με την έλευση της καλής περιόδου, τα ελλείμματα εξαφανίζονται και στη θέση τους δημιουργούνται πλεονάσματα και θα παραμείνουν μέχρις ότου η οικονομία μπει ξανά σε καθοδική φάση. Η πορεία αυτή του δανεισμού που διαμορφώνεται από την πορεία του οικονομικού κύκλου ονομάζεται κυκλικός δανεισμός του κράτους. Ο κυκλικός δανεισμός μακροπρόθεσμα δεν επηρεάζει το Δημόσιο Χρέος. Η ύφεση μπορεί να μεγαλώνει τον δανεισμό, αλλά με την έλευση της ανοδικής φάσης ο δανεισμός μειώνεται.

2.2.2. Δομικός δανεισμός του δημοσίου

Συχνά παρατηρείται οι κυβερνήσεις να δανείζονται ανεξάρτητα με τη φάση που διέρχεται η οικονομία. Ο δανεισμός αυτός καλείται δομικός δανεισμός. Ο δομικός δανεισμός είναι πιο σοβαρός από τον κυκλικό δανεισμό, καθώς ο πρώτος συμβάλει στη διόγκωση του δημοσίου χρέους, ενώ ο δεύτερος μακροπρόθεσμα έχει την τάση να ισορροπεί σε σημείο μηδενισμού του δανεισμού. Για τον λόγο αυτό το ζήτημα της

μη-αύξησης ή του περιορισμού του δημόσιου χρέους συνδέεται με τους παράγοντες που επηρεάζουν το δομικό δανεισμό.

2.3. Διαχείριση του δημόσιου χρέους

2.3.1. Ορισμός διαχείρισης δημόσιου χρέους

Η διαχείριση του Δημοσίου Χρέους, σύμφωνα με τον ορισμό της, περιλαμβάνει αποφάσεις του Υπουργείου Οικονομικών (Treasury) που αφορούν

1. Το είδος του υπό έκδοση χρέους για την άντληση νέου χρήματος,
2. Τα είδη του υπό έκδοση χρέους για την αναχρηματοδότηση των αξιόγραφων που λήγουν και
3. Αποφάσεις της Κεντρικής Τράπεζας που αφορούν τα είδη αγοράς και πωλήσεις ομολόγων και εντόκων γραμματίων για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Στον παραπάνω ορισμό της διαχείρισης του Δημοσίου Χρέους δεν συμπεριλαμβάνονται οι νέες εκδόσεις αξιόγραφων του Υπουργείου Οικονομικών για την κάλυψη του ελλείμματος του Προϋπολογισμού ή η αποπληρωμή ομολόγων από πλεονάσματα του προϋπολογισμού. Οι περιπτώσεις αυτές δεν καταγράφονται ως διαχείριση του χρέους αλλά ως Δημοσιονομική πολιτική. Προφανώς η εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους στην Ελλάδα μέχρι πρόσφατα άφηνε ελάχιστα περιθώρια διαχείρισης του χρέους λόγω των τεράστιων ελλειμμάτων του Δημοσίου που συσσωρεύονταν ετησίως.¹⁰

Η χρηματοδότηση του Δημοσίου Χρέους μέχρι το 1987 γινόταν από την Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω:

- α) των υποχρεωτικών δεσμεύσεων των καταθέσεων των Εμπορικών Τραπεζών και των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων στην Τράπεζα της Ελλάδος,
- β) την εκτύπωση νέου χρήματος στο τυπογραφείο του Χολαργού και
- γ) τον εξωτερικό δανεισμό.

Η σταδιακή απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος το 1987, η μετέπειτα απελευθέρωση της αγοράς συναλλάγματος και η πολιτική μείωσης του ρυθμού αύξησης των ελλειμμάτων του Δημοσίου, έχουν πλέον δημιουργήσει τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την άσκηση αποτελεσματικής διαχείρισης του

¹⁰ Καλαμωτουσάκης Γ. (1998), *Δημόσιο χρέος Θεώρηση διαχείρισης, χρηματοδότηση, επιπτώσεις*.

Δημοσίου Χρέους. Ωστόσο, μια σωστή διαχείριση του χρέους πρέπει να λαμβάνει υπ' όψιν τις επιπτώσεις που θα έχουν στην οικονομία οι μεταβολές στη σύνθεση και διάρθρωση του χρέους από την πώληση χρεογράφων.

Το δημόσιο χρέος είναι μια από τις κρίσιμες μακροοικονομικές μεταβλητές για τη διαμόρφωση των υπόλοιπων δημοσιονομικών μεγεθών. Γι' αυτό και ο περιορισμός του συνεπάγεται την εξοικονόμηση σημαντικών πόρων, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση άλλων τομέων της οικονομίας.

Η πορεία μείωσης του χρέους, καθορίζεται από τις μακροοικονομικές μεταβλητές (προσαρμογές ελλείμματος/χρέους, διαφορά επιτοκίου/ρυθμού ανάπτυξης ΑΕΠ, κ.λπ.). Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι θα πρέπει επίσης να λαμβάνονται υπόψη οι επί μέρους δυναμικές που διέπουν το χρέος, η δομή του και το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον.

Οι πολιτικές που ακολουθεί ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους είναι:

- η άσκηση ενεργούς διαχείρισης του χρέους μέσω:
 - της αναδιάρθρωσης του υφιστάμενου χρέους (εσωτερικού και εξωτερικού), με τη χρήση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και τη συμμετοχή νέων μέσων δανεισμού, ώστε να καταστεί ευέλικτο και αποτελεσματικό,
 - της επιμήκυνσης της μέσης διάρκειάς του, καθώς και της εξομάλυνσης των πληρωμών για την εξυπηρέτησή του, όχι μόνο κατά τη διάρκεια του έτους, αλλά και στο χρονικό ορίζοντα των επόμενων ετών με αποτέλεσμα τη διαχρονική μείωση των επιβαρύνσεων του προϋπολογισμού,
 - της μείωσης του κόστους εξυπηρέτησής του με τη χρήση εξελιγμένων χρηματοοικονομικών εργαλείων (swaps επιτοκίου, extention swaps κ.λπ.),
 - της προσπάθειας μείωσης του εξωτερικού δανεισμού ως ποσοστό του συνολικού δανεισμού, σε ποσοστό χαμηλότερο του 20%,
- ο σημαντικός περιορισμός της παροχής εγγυήσεων από το ελληνικό Δημόσιο.
- η εμβάθυνση και ο εκσυγχρονισμός της κεφαλαιαγοράς, που υλοποιείται με:
 - την αποτελεσματική λειτουργία της πρωτογενούς αγοράς και της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων του Δημοσίου (ΗΔΑΤ).
 - τη λειτουργία της ηλεκτρονικής αγοράς *repos* για την αύξηση της ρευστότητας της αγοράς και τη μείωση της διακύμανσης των τιμών των τίτλων του Δημοσίου,

- τη λειτουργία της αγοράς Futures για το δεκαετές ομόλογο του Δημοσίου, σταθερού επιτοκίου (benchmark), παρέχοντας έτσι στους επενδυτές ένα ισχυρό εργαλείο αντιστάθμισης του κινδύνου(hedging instrument),
- η επιτάχυνση της υλοποίησης του σημαντικού προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και η χρησιμοποίηση των εσόδων για τη μείωση του ύψους του δημόσιου χρέους.

Επιπτώσεις επί της οικονομίας από την πώληση/αγορά χρεογράφων

Ο ορισμός της διαχείρισεως του χρέους συμπεριλαμβάνει όλες τις παρεμβάσεις στην αγορά χρεογράφων (debt management operations) που επηρεάζουν τη σύνθεση του χρέους που έχει αγορασθεί από το κοινό. Με αυτόν τον ορισμό όλες οι παρεμβάσεις (operations) της διαχείρισεως του χρέους συμπυκνώνονται σε μία και μόνο παρέμβαση. Την πώληση ενός είδους χρεογράφου. Ας υποθέσουμε για παράδειγμα ότι το Υπουργείο Οικονομικών (Treasury) πουλάει ένα ομόλογο μακροπρόθεσμου λήξεως και χρησιμοποιεί το έσοδο για την αποπληρωμή βραχυπρόθεσμου λήξεως χρέους. Σύμφωνα με την παραδεδεγμένη θεωρία της διαχείρισεως του χρέους αυτή η ενέργεια θα έχει περιοριστικές και αντιπληθωριστικές επιπτώσεις που καταγράφονται ως α) επιπτώσεις επί των επιτοκίων και β) επιπτώσεις επί της ρευστότητας.

Επιπτώσεις επί των επιτοκίων

Η πώληση χρεογράφων μακροπρόθεσμου λήξεως και η αποπληρωμή βραχυπρόθεσμου λήξεως χρέους οδηγεί τα επιτόκια μακροπρόθεσμου δανεισμού προς τα πάνω και αντίστοιχα μειώνει τα επιτόκια βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Παράλληλα θα υπάρξουν και δευτερογενείς επιδράσεις στο σύνολο της διάρθρωσης των επιτοκίων ανάλογα με τις επενδυτικές προσδοκίες του επενδυτικού κοινού. Το τελικό αποτέλεσμα στην εξισορρόπηση του συστήματος θα είναι μια σχετική άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και μια σχετική πτώση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

Η περιοριστική επίδραση επί της οικονομίας που μπορεί να προέλθει από την αυξητική τάση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων θα εξαρτηθεί από το εάν η περιοριστική επίδραση που προκαλούν τα αυξανόμενα επιτόκια είναι μεγαλύτερη από την επεκτατική επίδραση που δημιουργεί η μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

Επιπτώσεις επί της ρευστότητας

Δεδομένου ότι η ρευστότητα ενός χρεογράφου εξαρτάται από τη διακύμανση της τιμής του και ότι η διακύμανση των τιμών των χρεογράφων βραχυπρόθεσμων λήξεων χρεογράφων, η αγορά/πώληση ομολόγων θα περιορίσει ελαφρώς τη ρευστότητα λόγω της μείωσης της ρευστότητας των επενδυτών που αγοράζουν ομόλογα μακροπρόθεσμου λήξεως και θα αυξήσει λιγότερο τη ρευστότητα των επενδυτών που αγοράζουν τίτλους βραχυπρόθεσμων λήξεων. Οι επιδράσεις στα επιτόκια και στη ρευστότητα που προκύπτουν από τις οριακές μεταβολές στη διάρθρωση του χρέους δεν είναι ιδιαίτερα σημαντικές. Οι επιδράσεις στο σύνολο της ακαθάριστης δαπάνης της οικονομίας που θα προέλθουν από τις παραπάνω μεταβολές μπορούν να επιτευχθούν πιο αποτελεσματικά από τη χρήση της νομισματικής πολιτικής.

2.3.2. Το υφιστάμενο χρέος ως αυτόματος σταθεροποιητής

Είναι χρήσιμο να διακρίνουμε μεταξύ της διαρθρώσεως του χρέους και των οριακών μεταβολών της διαρθρώσεως αυτού. Η διάρθρωση του χρέους προσδιορίζει συνήθως τον τρόπο με τον οποίο η οικονομία αλλά και το χρηματοπιστωτικό σύστημα αντιδρά σε εξωγενείς επιδράσεις (disturbances).

Εάν το Δημόσιο Χρέος περιλαμβάνει χρεόγραφα βραχυπρόθεσμων λήξεων, τα νομισματικά μέτρα που θα θεσπιστούν στην άσκηση νομισματικής πολιτικής δεν είναι ιδιαίτερα αποτελεσματικά. Αυτό συμβαίνει γιατί τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα παρακάμψουν τα μέτρα αυτά και θα διοχετεύσουν τη ρευστότητα που έχουν στην κατανάλωση μέσω της αγοραπωλησίας βραχυπρόθεσμου λήξεως χρεογράφων. Επιπλέον καθώς τα χρεόγραφα αυτά είναι πλήρη υποκατάστατα του χρήματος είναι εύκολο να διατεθούν σε πελάτες που έχουν εκτεταμένη ρευστότητα σε αδρανή κεφάλαια χωρίς να δημιουργούν σημαντικές μεταβολές στα επιτόκια και στον προσδοκώμενο περιορισμό στο σύνολο της ακαθάριστης δαπάνης της οικονομίας.

Αντίθετα, το γεγονός ότι οι τιμές των χρεογράφων μακροπρόθεσμου λήξεως έχουν μεγαλύτερη διακύμανση από τις τιμές των βραχυπρόθεσμων, όπως μεταβάλλονται τα επιτόκια, δημιουργεί δυσκολίες και αντικίνητρα στη ρευστοποίηση των χρεογράφων μακροπρόθεσμου λήξεως.

Συνεπώς, όταν η διάρθρωση του χρέους περιλαμβάνει κυρίως χρεόγραφα μακροπρόθεσμης λήξεως μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως αυτόματος σταθεροποιητής

που συμβάλλει στη σταθεροποίηση της οικονομίας και διευκολύνει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

2.3.3. Το κόστος της χρηματοδότησης του χρέους

Το κόστος της χρηματοδότησης του Δημοσίου Χρέους είναι ένας σημαντικός παράγοντας στη διαμόρφωση της πολιτικής διαχείρισης του χρέους. Στη διαμόρφωση της πολιτικής αυτής θα πρέπει να συνυπολογιστεί το κόστος της χρηματοδότησης του χρέους με τις επιπτώσεις των μεταβολών των επιτοκίων στην οικονομία.

Σε περιόδους πτώσης των επιτοκίων ενδείκνυται η έκδοση μακροχρόνιας λήξεως χρεογράφων που συμβάλλουν στον περιορισμό της δαπάνης χρηματοδότησεως του χρέους και στην επιμήκυνση των λήξεων. Στην περίπτωση όμως που οι επιπτώσεις των παρεμβάσεων αυτών από το Υπουργείο Οικονομικών οδηγούν σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα, η Τράπεζα της Ελλάδος πρέπει να είναι έτοιμη να παρέμβει αποτελεσματικά ώστε να μην επηρεασθεί δυσμενώς η ακολουθούμενη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική.

2.3.4. Δυνατότητα βελτιώσεως της τεχνικής διαχείρισης του χρέους

Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται στη διαχείριση του χρέους πρέπει να διευκολύνουν το Υπουργείο Οικονομικών (Treasury) να διαθέτει τα χρεόγραφα που επιθυμεί με το χαμηλότερο κόστος κάτω από τις υπάρχουσες συνθήκες της αγοράς. Οι τεχνικές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν είναι:

- A. Η δημοπρασία χρεογράφων με μακροπρόθεσμες λήξεις. Ένα από τα πλεονεκτήματα αυτής της τεχνικής είναι η δυνατότητα απορρόφησης εκδόσεων μεγάλου μεγέθους στην υψηλότερη τιμή, με αποτέλεσμα το χαμηλότερο επιτόκιο να περιορίζει το κόστος χρηματοδότησης.
- B. Συνεχείς εκδόσεις περιορισμένου μεγέθους. Η τεχνική αυτή επιτρέπει στο Υπουργείο Οικονομικών να απορροφήσει μεγαλύτερο ποσοστό της τρέχουσας αποταμίευσης.

- Γ. Αναχρηματοδότηση χρεογράφων πριν την λήξη τους. Η μέθοδος αυτή δίνει την προαίρεση στους κατόχους τίτλων του υφιστάμενου χρέους να ανταλλάξουν τους τίτλους αυτούς πριν από τη λήξη τους με χρεόγραφα νέας έκδοσης.
- Δ. Χρεόγραφα με δικαίωμα του Υπουργείου Οικονομικών να εξοφληθούν πριν από τη λήξη τους. Η μέθοδος αυτή παρέχει τη δυνατότητα στο Υπουργείο Οικονομικών να εξοφλήσει ένα χρεόγραφο πριν από τη λήξη του έπειτα από την πάροδο ορισμένου χρόνου από την ημερομηνία εκδόσεως. Σε περιόδους σημαντικής πτώσεως των επιτοκίων το Υπουργείο Οικονομικών μπορεί να προεξοφλήσει την έκδοση χρεογράφου με υψηλό επιτόκιο και να προβεί στην έκδοση αντίστοιχου λήξεως χρεογράφου με χαμηλότερο επιτόκιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ

3.1. Αναδιάρθρωση δημόσιου χρέους

Όταν μιλάμε για αναδιάρθρωση χρέους αναφερόμαστε στην διαδικασία που επιτρέπει στη δανειζόμενη χώρα-κράτος που αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας, να επαναδιαπραγματευθεί τους όρους του χρέους της (αξία, επιτόκια, διάρκεια) με τους δανειστές της και τελικά να πετύχει όρους που να είναι συμβατοί με τις δυνατότητες κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών της. Δημιουργούνται δηλαδή νέοι όροι ή επαναπροσδιορίζονται οι όροι εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους.

Το συμβατικό διορθωτικό μέτρο της παροχής βοήθειας μέσω εισροής νέου χρήματος έχει ήδη χρησιμοποιηθεί από πολλές χώρες οι οποίες έχουν υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους. Με τον μηχανισμό αυτό το κράτος προσπαθεί να αποτρέψει δυσμενείς συνέπειες για τα επίπεδα του δημοσίου χρέους αλλά και της σταθερότητας της οικονομίας γενικότερα.

Το ΔΝΤ είναι υπέρ της ελάφρυνσης του χρέους, μέσω της διαγραφής ενός μέρους του κεφαλαίου και των οφειλομένων τόκων προκειμένου να διευκολυνθεί η εξόφληση του υπολοίπου χρέους. Με τον τρόπο αυτό, το κράτος-οφειλέτης έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τα ποσά που εξοικονομεί, για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων αλλά και για την οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο υπάρχει και η αντίθετη γνώμη, κατά την οποία η ελάφρυνση από το χρέος δεν συμβάλλει στις μεταρρυθμίσεις και στην οικονομική προσαρμογή, καθώς δεν αποκλείεται το κράτος-οφειλέτης να βρεθεί στο μέλλον υπερχρεωμένο. Οι ιδιώτες-πιστωτές, τουλάχιστον στην πλειονότητά τους, τάσσονται υπέρ της τεχνικής της αναδιάρθρωσης του χρέους έστω και εξ ανάγκης καθώς υπάρχει περίπτωση να χάσουν κάποιο μέρος του δανείου τους.

Το θέμα της αναδιάρθρωσης του χρέους, είναι αρκετά φορτισμένο λόγω των ελληνικών εξελίξεων. Ενδεικτικά αναφέρουμε τις εκτιμήσεις της Citigroup (2010). Σύμφωνα με αυτές η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, δεν αποφεύχθηκε απλά παρατάθηκε χρονικά με το πακέτο στήριξης της οικονομίας. Σύμφωνα με τον οίκο, το

κόστος δανεισμού για την Ελλάδα το 2013 θα είναι υψηλότερο από το 5% και η Ελλάδα ή δεν θα μπορεί να αντλήσει δάνεια από τις αγορές ή θα πρέπει να πείσει την E.E. και το ΔΝΤ να προχωρήσουν σε επέκταση του τριετούς μηχανισμού στήριξης, κάτι που σύμφωνα με τη Citigroup δεν είναι ένα εφικτό σενάριο. Επίσης προβλέπει πως είτε η Ελλάδα θα πρέπει είτε να χρεοκοπήσει είτε να προχωρήσει σε «εθελοντική» αναδιάρθρωση του χρέους της, επιμηκύνοντας τα ληξιπρόθεσμα ομόλογα της επόμενης 5ετίας κατά τουλάχιστον 5πενταέτη. Επιπλέον η αναδιάρθρωση θα περιλαμβάνει και «haircut» στο χρέος, συμπεριλαμβανομένων και των δανείων που θα λάβει από τις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης όπου σύμφωνα την Citigroup προβλέπει «haircut» της τάξης του 30%.

3.2. Τρόποι επαναπροσδιορισμού των χαρακτηριστικών των ομολόγων

Αρχικά θα πρέπει να διακρίνουμε ανάμεσα στα χρέη προς τα κράτη και τα χρέη προς τους ιδιώτες (τράπεζες και κατόχους ομολόγων). Για τα ιδιωτικά χρέη, αρμόδιο είναι το Club του Λονδίνου όπου τις τελευταίες δεκαετίες αναβαθμίστηκε, με τη στροφή των χωρών (του Τρίτου Κόσμου αλλά όχι μόνο) προς τον ιδιωτικό δανεισμό, και ιδιαίτερα προς τα ομολογιακά δάνεια. Για τα διακρατικά δάνεια, κύριο φόρουμ αναδιάρθρωσης είναι το Club των Παρισίων, στο οποίο συμμετέχουν πιστωτές δημοσίου χαρακτήρα. Το ελληνικό χρέος έχει σχέση κυρίως με ιδιώτες πιστωτές επομένως, η αναδιάρθρωση θα πρέπει να γίνει σε σχέση με τους κανόνες και τις πρακτικές του Club του Λονδίνου.

Όλο και πληθαίνουν αυτοί που υποστηρίζουν ότι το ελληνικό δημόσιο δεν θα καταφέρει να εξυπηρετήσει το σύνολο του χρέους του. Επομένως η αλλαγή του χρόνου αποπληρωμής του χρέους είναι το πιο πιθανό σενάριο ωστόσο δεν είναι σίγουρο εάν με τον τρόπο αυτό η Ελλάδα θα καταφέρει να λύσει το πρόβλημα του χρέους της ή τελικά θα οδηγηθεί στην επιλογή του «κουρέματος».

Οι τρόποι σύμφωνα με τους οποίους μπορούν να επαναπροσδιοριστούν τα χαρακτηριστικά των ομολόγων είναι οι εξής:

3.2.1. Αλλαγή του χρόνου αποπληρωμής

Αλλαγή του χρόνου αποπληρωμής σημαίνει παράταση της αποπληρωμής των δανείων που έχει λάβει το κράτος, η οποία ενδέχεται να συνοδεύεται και από μείωση του επιτοκίου. Στόχος της επιμήκυνσης είναι να αντικατασταθεί το υπάρχον χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής τόκων με ένα νέο που θα μπορεί να πραγματοποιηθεί και επομένως θα προσελκύει ιδιώτες επενδυτές να το χρηματοδοτήσουν, δηλαδή να αγοράσουν ομόλογα αλλά και η αλλαγή της ημερομηνίας αποπληρωμής. Για να συμβεί όμως κάτι τέτοιο θα πρέπει οι ιδιώτες κάτοχοι ομολόγων να συναινέσουν στο σχέδιο.

Το Δημόσιο για να ξεκινήσει η διαδικασία παρέχει στοιχεία στους δανειστές για την πορεία του χρέους με και χωρίς επιμήκυνση, προκειμένου να καταφέρει να τους πείσει για την αναγκαιότητα του εγχειρήματος. Στη συνέχεια, ανακοινώνονται οι όροι της ανταλλαγής και ορίζεται κάποια ημερομηνία μέχρι την οποία θα πρέπει ένα προκαθορισμένο ποσοστό δανειστών να αποδεχθεί την ανταλλαγή. Από την στιγμή την οποία αυτό θα συμβεί, τα υφιστάμενα ομόλογα ανταλλάσσονται με νέα μεγαλύτερης διάρκειας.

Οι κάτοχοι ομολόγων θα υποστούν κάποια ζημιά, υπό την έννοια ότι θα καθυστερήσουν να λάβουν τα κεφάλαια που έχουν δανείσει. Όσον αφορά τα ασφαλιστικά ταμεία, η καθυστέρηση αποπληρωμής των δανείων ίσως να δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας σε ταμεία που ήδη δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους και στην περίπτωση αυτή, ίσως το κράτος τους προσφέρει την απαραίτητη στήριξη. Τέλος σχετικά με τις τράπεζες, η καθαρή παρούσα αξία των νέων ομολόγων (πόσο, δηλαδή, αξίζουν σε σημερινά χρήματα οι μελλοντικές πληρωμές που θα λάβει ο κάτοχος του τίτλου) θα είναι χαμηλότερη εκείνης των παλαιών, λόγω της παράτασης του χρόνου αποπληρωμής. Ωστόσο εάν το σχέδιο πετύχει, σταδιακά θα αυξηθεί η αξία όσων ομολόγων αποτιμούν οι τράπεζες βάσει των αγοραίων τιμών (αυτών που διατηρούν στο χαρτοφυλάκιο «προς διαπραγμάτευση»). Παρόλα αυτά δεν είναι βέβαιο ότι μία απλή παράταση χρόνου θα καταστήσει βιώσιμο το ελληνικό χρέος, ειδικά όσο η οικονομία δεν ανακάμπτει.

Η Ουρουγουάη όπως θα δούμε κα παρακάτω χρησιμοποίησε τη μέθοδο αυτή.

3.2.2. «Κούρεμα» του χρέους

«Κούρεμα του χρέους» σημαίνει ανταλλαγή των υφιστάμενων ομολόγων με άλλα μικρότερης αξίας για παράδειγμα κάθε κάτοχος παλαιού ομολόγου αξίας 100 ευρώ θα λάβει ένα νέο αξίας 80 ευρώ. Στόχος του κουρέματος είναι να περιοριστεί ο όγκος του χρέους, ώστε να καταστεί εφικτή η εξυπηρέτηση του χρέους που θα απομείνει και επομένως να καταφέρει να ανακτηθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών και να αποκατασταθεί η πρόσβαση στις αγορές. Για να πραγματοποιηθεί το κούρεμα θα πρέπει όλοι οι ιδιώτες να συμφωνήσουν.

Το Δημόσιο μετά από διαβούλευση με τους δανειστές του, καταλήγει σε κάποια αναλογία ανταλλαγής των παλαιών με τους νέους τίτλους (π.χ. 100 ευρώ έναντι 80 ευρώ), την οποία θα πρέπει στη συνέχεια να αποδεχθεί ένα προκαθορισμένο ποσοστό δανειστών.

Με την κίνηση αυτή οι κάτοχοι των ομολόγων θα ζημιωθούν ανάλογα με το μέγεθος του «κουρέματος», στο βαθμό που απέκτησαν τα παλαιά ομόλογα στην ονομαστική αξία και επιθυμούσαν να τα διατηρήσουν μέχρι τη λήξη τους. Ωστόσο πολλοί επενδυτές ενδέχεται να έχουν αποκτήσει τους τίτλους από τη δευτερογενή αγορά και άρα να έχουν καταβάλει την εκάστοτε αγοραία και όχι την ονομαστική αξία. Τα ασφαλιστικά ταμεία θα έχουν ζημίες, καθώς συχνά τοποθετούν το αποθεματικό τους σε κρατικά ομόλογα, τα οποία διατηρούν στο χαρτοφυλάκιο τους μέχρι τη λήξη τους και έτσι και σε αυτήν την περίπτωση το Δημόσιο θα αναγκαστεί να καλύψει τις απώλειες. Τέλος όσον αφορά τις τράπεζες, τα κρατικά ομόλογα που βρίσκονται στο χαρτοφυλάκιο «προς διαπραγμάτευση» δεν θα επηρεαστούν σημαντικά, στο βαθμό που το «κούρεμα» έχει ήδη προεξοφληθεί στις αγοραίες τιμές. Ίσως, η αξία τους να αυξηθεί, εφόσον αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των αγορών. Αντίθετα, οι τίτλοι που βρίσκονται στο χαρτοφυλάκιο «τραπεζικών εργασιών» θα υποστούν το σύνολο της ζημίας του «κουρέματος», καθιστώντας απαραίτητη την κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών πιθανότατα από το Δημόσιο. Αν μάλιστα, δεν υπάρχει εξ αρχής σαφές σχέδιο στήριξης των τραπεζών, είναι πιθανό να προκληθεί πανικός στους καταθέτες, αναγκάζοντας την κυβέρνηση να επιβάλει όριο στις αναλήψεις.

3.2.3. Αλλαγή επιτοκίων του υφιστάμενου χρέους

Η αναδιάρθρωση του χρέους επίσης σκοπεύει στην αλλαγή των επιτοκίων του υφιστάμενου χρέους, έτσι ώστε οι πληρωμές τόκων να είναι μικρότερες (και το μέσο επιτόκιο επί του χρέους να μειωθεί), με στόχο τα ελλείμματα, στα οποία περιλαμβάνονται οι πληρωμές τόκων, να συγκροτούν μία εικόνα χρέους που να μπορεί να εξυπηρετείται κανονικά, δηλαδή να αποκατασταθεί η "βιωσιμότητα" του χρέους.

Η διάρκεια, η ονομαστική αξία και τα επιτόκια επηρεάζουν την παρούσα αξία των ομολόγων, την τρέχουσα αποτίμηση του συνόλου των χρηματοροών που αναμένει ο κάτοχος ενός ομολόγου. Έτσι σε κάθε αναδιάρθρωση χρέους, οι κάτοχοι ομολόγων ως κριτήριο των απωλειών που υφίστανται, χρησιμοποιούν τις απώλειες σε όρους παρούσας αξίας των υφιστάμενων τίτλων που κατέχουν και των τίτλων που θα τους αποδοθούν στη θέση αυτών. Για παράδειγμα μόνο μία διαγραφή ονομαστικής αξίας κατά 50% μειώνει και την παρούσα αξία των μελλοντικών χρηματοροών καθώς στην ημερομηνία λήξης θα πάρει 50% λιγότερα χρήματα αλλά επίσης γιατί οι τόκοι, με ίδια επιτόκια, θα υπολογίζονται επί μίας μικρότερης αξίας ομολόγου, για τον κάτοχο αυτού του ομολόγου. Επομένως μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι είναι δυνατό με κατάλληλη αύξηση των επιτοκίων και αναπροσαρμογή του χρόνου λήξεως η παρούσα αξία να μείνει αναλλοίωτη ή με κατάλληλη μείωση των επιτοκίων οι απώλειες σε όρους παρούσας αξίας να είναι πολύ υψηλότερες.

Εκτός από αυτά τα τρία χαρακτηριστικά ρόλο παίζουν και άλλα χαρακτηριστικά των ομολόγων, όπως για παράδειγμα το δίκαιο το οποίο τα διέπει, πιθανές εγγυήσεις που τα συνοδεύουν, όροι σχετικοί με την πρόωρη αποπληρωμή τους και γενικότερα οτιδήποτε καθορίζει τα χαρακτηριστικά των ομολόγων.

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφέρουμε τη θεωρία του απεχθούς χρέους όπου σύμφωνα με αυτήν το Δημόσιο επανεξετάζει τα χρέη του και αρνείται να αποπληρώσει όσα θεωρεί επαχθή. Στόχος είναι να επιτευχθεί μείωση του ύψους του χρέους, σε συνεργασία με τη διεθνή κοινότητα. Για να συμβεί όμως κάτι τέτοιο θα πρέπει οι δανειστές να αποδεχθούν ότι το χρέος είναι επαχθές. Οι συνέπειες μια τέτοιας κίνησης θα εξαρτηθούν από τη στάση της διεθνούς κοινότητας. Σε περίπτωση που δεν θα υπάρχει κάποια συμφωνία, οι ζημίες θα είναι παρόμοιες εκείνων της στάσης πληρωμών ενώ σε περίπτωση που προκύψει κάποιας μορφής «κούρεμα»,

αντίστοιχες θα είναι και οι συνέπειες. Ωστόσο η επιτυχία της εξαρτάται από τη συνολική διαπραγματευτική θέση του κράτους.

3.3. Η περίπτωση της Ουρουγουάης

Το συνολικό χρέος της Ουρουγουάης το 2003 ήταν \$10,7 δισ. Το 55% ήταν του ιδιωτικού τομέα ενώ το 45% των διαφόρων οργανισμών. Τον Μάιο του 2003 , η Ουρουγουάη αναδιάρθρωσε τόσο τα εγχώρια ομόλογά της όσο και τα ομόλογα του εξωτερικού. Το αρχικά προσφερόμενο ποσό ήταν \$5,15 δισ., το οποίο αποδέχτηκε κατά 92,9%. Δεν υπήρξε καμία παύση πληρωμών, περικοπή του κεφαλαίου ή αλλαγή στα κουπόνια. Αντίθετα επέκτεινε την ημερομηνία λήξης κάθε ομολόγου κατά 5 χρόνια. Με την κίνηση αυτή κατάφερε να μην παραμείνει εκτός των διεθνών κεφαλαιαγορών για μεγάλο χρονικό διάστημα, αφού επέστρεψε στις αγορές μερικούς μήνες μετά την αναδιάρθρωση του χρέους της.

Η Ουρουγουάη κατάφερε να αποφύγει την χρεοκοπία με την αναδιάρθρωση χρέους σε αντίθεση με την Αργεντινή, η οποία το αναδιάρθρωσε μετά την χρεοκοπία.

Υπήρχαν διάφορες ενδιαφέρουσες προτάσεις, οι οποίες ενθάρρυναν την μετατροπή ομολόγων με μετέπειτα ημερομηνία λήξης. Για παράδειγμα, οι αρχές δεσμεύτηκαν για την ολοκλήρωση της ανταλλαγής, αν η συμμετοχή ήταν μεγαλύτερη του 90%, ενώ ήταν στην διακριτική τους ευχέρεια αν η συμμετοχή ήταν 80% - 90%. Ωστόσο η ανταλλαγή δεν θα προχωρούσε αν η αφομοίωση ήταν μικρότερη του 80%. Επιπλέον οι αρχές φέρθηκαν έξυπνα όσον αφορά τον τρόπο να πείσουν τους ομολογιούχους να ανταλλάξουν το παλιό χρέος με νέο.

- Δήλωσαν ότι αν ήταν ανίκανοι να εξυπηρετήσουν ολόκληρο το χρέος, θα εξυπηρετούσαν το νέο αντί του παλιού.
- Χρησιμοποίησαν ρυθμιστικά και νομικά κίνητρα για να αποφύγουν την μη-συμμετοχή. Για παράδειγμα, εκείνοι που αντάλλασσαν ομόλογα εξωτερικού, έπρεπε να εγκρίνουν τις συγκαταθέσεις εξόδου, οι οποίες θα μείωναν την ικανότητα εκείνων που κρατούσαν παλιά ομόλογα να επιβάλουν την εξυπηρέτηση του χρέους .

Αυτό οδήγησε σε μέση συμμετοχή, όσον αφορά στην ανταλλαγή, της τάξης του 93% και μείωση της Καθαρής Παρούσας Αξίας των ομολόγων περίπου 20%, χρησιμοποιώντας επιτόκιο προεξόφλησης 16%. Χρησιμοποιώντας το ανακοινωμένο για την ανταλλαγή επιτόκιο προεξόφλησης 12%, η μείωση της Καθαρής Παρούσας

Αξίας θα ήταν ελαφρώς μικρότερη, κοντά στο 13% . Η απάντηση των αγορών σε αυτή την εθελοντική ανταλλαγή ήταν τα κυβερνητικά spreads (απόκλιση επιτοκίων δανεισμού) να προσεγγίσουν τα επίπεδα της Αργεντινής, παρά την κατά δύο βαθμίδες χαμηλότερη πιστοληπτική βαθμολόγηση της Ουρουγουάης.

Επίσης υπήρξαν δύο θετικά αποτελέσματα :

1. Δόθηκε στην Ουρουγουάη ο χρόνος να βελτιώσει την οικονομία της .
2. Βγήκε το θέμα του χρέους από την μέση .

3.4. Τι σημαίνει χρεοκοπία για μία χώρα

Η πιθανότητα χρεοκοπίας μία χώρας-μέλους της ζώνης του Ευρώ θα φαινόταν σχεδόν μηδενική μέχρι πριν από λίγα χρόνια. Ωστόσο, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 αποτέλεσε το υπόβαθρο ώστε πλέον να φαίνεται αρκετά πιθανό για πολλές ανεπτυγμένες χώρες. Τα προγράμματα διάσωσης των τραπεζών και οι συνέπειες που είχε στα δημόσια οικονομικά η οικονομική ύφεση του 2008-2009, μαζί με την συσταλτική οικονομική πολιτική στην Ευρωπαϊκή Ένωση που επέτεινε τα συμπτώματα της ύφεσης οδήγησαν σε αύξηση των ελλειμμάτων όλων των ανεπτυγμένων κρατών και συνακόλουθα του δημόσιου χρέους. Τα ελληνικά ελλείμματα από τα τέλη του 2009 και η άνοδος των επιτοκίων δανεισμού οδήγησαν σε μία δραματική μεταβολή των αντιλήψεων και μεγάλα τμήματα των διεθνών αγορών και θεσμικών παραγόντων άρχισαν να εξετάζουν σοβαρά το ενδεχόμενο αυτό. Η προεξόφληση της πιθανής χρεοκοπίας ήταν τόσο ισχυρό φαινόμενο ώστε πολλοί αναλυτές να μη συζητάνε το αν θα συμβεί ή όχι αλλά να την αντιμετωπίζουν ως δεδομένη και να εξετάζουν το κόστος που θα είχε ο χρόνος ανακοίνωσης της χρεοκοπίας: η χρεοκοπία ίσως τελικά να ήταν και η επιλογή με το μικρότερο συγκριτικά κόστος και για την Ελλάδα και για την Ευρωζώνη.

Ας δούμε όμως αναλυτικότερα τι σημαίνει χρεοκοπία για κάποια χώρα. Η χρεοκοπία μίας χώρας συνιστά αδυναμία αποπληρωμής των δανειακών της υποχρεώσεων εντός των χρονικών ορίων τα οποία προβλέπουν οι συμφωνίες δανεισμού. Για να καταφέρει μια χώρα να αποφύγει τη χρεοκοπία, θα πρέπει να έχει τις αναγκαίες χρηματικές ροές για να πληρώσει τα ομόλογα που λήγουν και να αποπληρώσει τους τόκους

Αθέτηση πληρωμών (insolvency) μπορεί να πυροδοτηθεί από κάθε γεγονός το οποίο καθιστά την πληρωμή των τοκοχρεολυσίων δυσκολότερη. Επίσης, αδυναμία

πρόσβασης στις αγορές ομολόγων για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών μπορεί να προκαλέσει οτιδήποτε προκαλεί έλλειψη αξιοπιστίας, όπως η κρίση εμπιστοσύνης, οι πολιτικές κρίσεις αλλά και ο φόβος ότι η οικονομία κινείται προς ένα δυσμενές σημείο ισορροπίας. Υπάρχουν και οι περιπτώσεις όπου ορισμένες χώρες είναι απρόθυμες να πληρώσουν, αν δεν τις ενδιαφέρει η ολοκλήρωση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές ή πιστεύουν ότι το κόστος της χρεοκοπίας υπερκαλύπτεται από την απελευθέρωση πόρων για άλλες εσωτερικές προτεραιότητες.¹¹

Πριν από κάθε χρεοκοπία υπάρχουν ορισμένα χαρακτηριστικά που αν κάποιος τα παρακολουθήσει θα καταλάβει ότι πλέον η χρεοκοπία αποτελεί μονόδρομο. Πριν τη χρεοκοπία, οι χώρες παρουσιάζουν απώλεια συναλλαγματικών διαθεσίμων, υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, συρρίκνωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, ύφεση, δημοσιονομικά και εξωτερικά ελλείμματα. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, παρατηρείται φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό, μείωση των καταθέσεων και καταρρεύσεις εγχωρίων πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι χρεοκοπίες οδηγούν σε διαπραγματεύσεις για την αναδιάρθρωση του χρέους με παράλληλο περιορισμό της πρόσβασης στις αγορές κεφαλαίων για κάποιο χρονικό διάστημα. Επίσης η επιστροφή στις αγορές κεφαλαίων σημαδεύεται από αυξημένο κόστος δανεισμού.

¹¹ Αναστασάτος, Γ. (2010), *Γιατί η χρεοκοπία δεν αποτελεί επιλογή: Κόστη, διαφορές και επιπτώσεις στις διαθέσιμες επιλογές οικονομικής πολιτικής*, Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, 5(9)

3.5. Οι χρεοκοπίες της Ελλάδας

Η Ελλάδα βρίσκεται στο επίκεντρο της κρίσης χρέους της ευρωζώνης που ανησυχεί πολλούς επενδυτές και αυξάνει τη μεταβλητότητα των διεθνών χρηματαγορών. Η κατάσταση αυτή, όμως, δεν είναι πρωτόγνωρη για τη χώρα, που έχει χρεοκοπήσει πολλές φορές. Η Ελλάδα έχει κηρύξει χρεοστάσιο τέσσερις φορές στη σύγχρονη ιστορία της: το 1826, το 1843, το 1894 και το 1932. Ωστόσο δεν είναι η Ελλάδα η χώρα με τις περισσότερες χρεοκοπίες. Το Εκουαδόρ και η Βενεζουέλα έχουν χρεοκοπήσει δέκα φορές η καθεμία.

3.5.1. Η πρώτη πτώχευση του 1827

Όσον αφορά τη χώρα μας, η πρώτη χρεοκοπία καταγράφεται στις αρχές της Ελληνικής Επανάστασης και η τελευταία κατά τη διάρκεια της μεγάλης ύφεσης στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Συγκεκριμένα, η πρώτη χρεοκοπία του ελληνικού κράτους καταγράφεται στις αρχές της Ελληνικής Επανάστασης, το 1827. Το 1824 εξασφαλίστηκε από το Χρηματιστήριο του Λονδίνου τα περιβόητα «δάνεια της ανεξαρτησίας» ύψους 472.000 στερλινών, προκειμένου να συνεχιστεί ο αγώνας για της απελευθέρωση. Ωστόσο απαιτήθηκε από τους αγοραστές να καταβάλουν μόνο το 10% της τιμής αγοράς, με την υπόσχεση ότι θα καταβάλουν το υπόλοιπο αργότερα. Επιπλέον το 1825 χορηγήθηκε δάνειο ύψους 1,1 εκατ. στερλινών.

Οι κερδοσκόποι όμως και οι μεσάζοντες στο Λονδίνο καρπώθηκαν το μεγαλύτερο μέρος των ποσών των δύο αυτών δανείων, προτού η Ελλάδα λάβει τα κεφάλαια. Το 1827 ο Ιωάννης Καποδίστριας απευθύνει έκκληση στις μεγάλες δυνάμεις για χορήγηση νέου δανείου καθώς πίστευε ότι έτσι θα μπορούσε να ξεπληρώσει ένα μέρος των τόκων των προηγούμενων δανείων και με τα υπόλοιπα να ανορθώσει την κατεστραμμένη ελληνική οικονομία. Ωστόσο η απάντηση ήταν αρνητική. Η κυβέρνηση δήλωσε αδυναμία πληρωμής των "δανείων ανεξαρτησίας".

3.5.2. Η δεύτερη πτώχευση του 1843

Το 1832 χορηγήθηκε ένα ακόμα δάνειο στην Ελλάδα, συνολικού ύψους 60 εκατ. δραχμών. Το δάνειο κανονίστηκε από τις κυβερνήσεις της Γαλλίας, της Ρωσίας και της Βρετανίας και υποτίθεται ότι χορηγήθηκε προκειμένου να βοηθήσει την Ελλάδα να «χτίσει» την οικονομία της και να διαχειριστεί τα αρχικά στάδια της διακυβέρνησης.

Μέχρι το 1833 είχαν εκχωρηθεί τα 2/3 του δανείου. Στην πραγματικότητα το ποσό που έφτασε και πάλι στην Ελλάδα ήταν πολύ μικρότερο ενώ το μεγαλύτερο μέρος του δαπανήθηκε στο στρατό, την κρατική γραφειοκρατία και την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων.

Η Ελλάδα κατάφερε να τηρήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις μέχρι το 1843 όπου η κυβέρνηση σταμάτησε να καταβάλλει τις δόσεις της και έτσι οδηγήθηκε το ελληνικό κράτος στη δεύτερη χρεοκοπία που κήρυξε ο Όθωνας. Την ίδια χρονολογία έγινε η εξέγερση της 3ης Σεπτεμβρίου του 1843 που διεκδικήθηκε σύνταγμα. Την ώρα που υπογράφονταν στο Λονδίνο η συμφωνία για τις υποχρεώσεις της Ελλάδας ο λαός στην Αθήνα περικύκλωνε το παλάτι. Κάτω από αυτό το βάρος, ο Όθωνας αναγκάστηκε να αποδεχθεί τη θέσπιση συντάγματος. Το σύνταγμα ψηφίστηκε τον Μάρτιο του 1844. Μετά τη χρεοκοπία αυτή, η Ελλάδα αποκλείστηκε από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου για αρκετές δεκαετίες.

3.5.3. Η 3^η μεγάλη χρεοκοπία

Η 3^η μεγάλη χρεοκοπία έχει συνδεθεί με τη διάσημη φράση, "δυστυχώς επτωχεύσαμεν", του Χαριλάου Τρικούπη στα 1893. Αφού η ελληνική κυβέρνηση προχώρησε σε διακανονισμό των χρεών της το 1878, οι παγκόσμιες αγορές κεφαλαίου άνοιξαν και πάλι για την Ελλάδα και οι δανειστές προθυμοποιήθηκαν αμέσως να χορηγήσουν στη χώρα κεφάλαια. Από το 1879 ως το 1890 η χώρα δανείζεται αλόγιστα ενώ αναγκάζεται να εκχωρεί το 40 με 50% των εσόδων της στην εξυπηρέτηση των δανείων. Ο κρατικός προϋπολογισμός είναι μόνιμα ελλειμματικός και το ισοζύγιο πληρωμών αρνητικό.

Τη δεκαετία του 1880 υπάρχει ραγδαία πτώση στις εξαγωγές του κύριου εξαγωγικού προϊόντος, της σταφίδας, εξαιτίας και της ανάκαμψης των γαλλικών εξαγωγών. Η ελληνική οικονομία φτάνει στην κατάρρευση καθώς τα έσοδα από την

εξαγωγή της σταφίδας διοχετεύονταν στην αποπληρωμή του εξωτερικού χρέους. Το 1893 ο Τρικούπης αναφωνεί στη βουλή το ιστορικό «Κύριοι, δυστυχώς επτωχεύσαμεν». Ακόμη μία πτώχευση του ελληνικού κράτους ήταν γεγονός. Το 1898 οι ξένες πιέσεις οδήγησαν την Ελλάδα να αποδεχθεί τη δημιουργία της Διεθνούς Επιτροπής για τη Διαχείριση του Ελληνικού Χρέους. Αυτή η επιτροπή ήλεγχε την οικονομική πολιτική της χώρας καθώς και την είσπραξη των φόρων.

3.5.4. Η πτώχευση του 1932

Το 1929 ξεσπάει η παγκόσμια οικονομική κρίση που συνδέεται και με τις εικόνες από το κραχ του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Η κρίση είχε άμεσες συνέπειες στην οικονομία της Ελλάδας. Οι εξαγωγές καπνού, που είχε υποκαταστήσει τη σταφίδα ως κύριο εξαγωγικό προϊόν, μειώθηκαν δραματικά εξαιτίας της γερμανικής ύφεσης καθώς η Γερμανία αποτελούσε τον κύριο εισαγωγέα του ελληνικού καπνού.

Τις αρχές της δεκαετίας του 1930, πολλές χώρες χρεοκόπησαν καθώς η παγκόσμια οικονομία συρρικνωνόταν και εισερχόταν στη γνωστή μεγάλη ύφεση. Ένα χρόνο πριν, η χώρα είχε επανέλθει στον «κανόνα χρυσού» με σκοπό να προσελκύσει επενδύσεις ξένων κεφαλαίων. Το Σεπτέμβρη του 1931 προκαλείται πανικός με «φυγάδευση» στο εξωτερικό 3,6 εκ. δολαρίων από ιδιώτες και τράπεζες. Η κυβέρνηση αναζητά εναγωνίως νέα δάνεια χωρίς επιτυχία. Την άνοιξη του 1932 ο Βενιζέλος αναγκάζεται να εγκαταλείψει τον «χρυσό κανόνα» και να υποτιμήσει την δραχμή. Την πρωτομαγιά του 1932 ανακοινώνει στη βουλή την πτώχευση της Ελλάδας και την στάση πληρωμών του εξωτερικού χρέους ενώ ανακοινώθηκαν μέτρα που, μεταξύ άλλων συμπεριελάμβαναν:

- Αναστολή της μετατρεψιμότητας της δραχμής σε συνάλλαγμα
- Κατάργηση της αγοράς συναλλάγματος, η οποία υπάγεται στην ΤτΕ.
- Αναστολή επ' αόριστον (1/5/32) η πληρωμή των τοκοχρεολυσίων για όλα τα δάνεια του κράτους. Μόνο για τους τόκους δανείων του εσωτερικού πληρωνόταν οι τόκοι κατά το 1/4.
- Αύξηση των δασμών και επιβολή ποσοτικών περιορισμών στις εισαγωγές.

Η κατάσταση ήταν πολύ δύσκολη κυρίως για την εργατική τάξη και τους αγρότες. Η αύξηση της ανεργίας και τα φτηνά μεροκάματα οδήγησαν την εποχή εκείνη σε δεκάδες απεργίες που κορυφώθηκαν με την αιματοβαμμένη πρωτομαγιά του 1936 στη Θεσσαλονίκη. Παράλληλα, οι φτωχοί αγρότες που υπέστησαν εκτεταμένες ζημιές από την οικονομική κρίση έβλεπαν την περαιτέρω ενίσχυση των εισοδημάτων των μεγαλογαιοκτημόνων.

Ακολούθησαν ισοσκελισμένοι και πλεονασματικοί προϋπολογισμοί, μεσολάβησε η Κατοχή και ο υπερπληθωρισμός που εξάλειψε τις υποχρεώσεις του κράτους προς τους πιστωτές και το 1953 διευθετήθηκαν οι αξιώσεις των ξένων πιστωτών. Το εξωτερικό χρέος μηδενίστηκε το 1968 και ξαναγίνεται πρόβλημα δύο δεκαετίες αργότερα.

3.6. Επιχειρήματα υπέρ της χρεοκοπίας

Η κατάσταση των δημοσίων οικονομικών έχει επιδεινωθεί σημαντικά κυρίως στις αναπτυγμένες οικονομίες, ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης την περίοδο 2008-09. Κάποιοι πιστεύουν ότι η χρεοκοπία για ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες είναι αναπόφευκτη. Για τις χώρες αυτές, και ακόμα περισσότερο για τη χώρα μας, υπάρχουν ανησυχίες για τη δημοσιονομική φερεγγυότητα και αυτές αντικατοπτρίζονται στις οικονομικές πιέσεις της αγοράς, τα μεγάλα ασφάλιστρα κινδύνου χρεοκοπίας (CDS) σχετικά με τα κρατικά ομόλογα αλλά και τις συνεχείς υποβαθμίσεις από τους οργανισμούς πιστωτικής αξιολόγησης.

Όπως είπαμε και παραπάνω, ορισμένοι σχολιαστές υποστηρίζουν ότι η χρεοκοπία είναι αναπόφευκτη. Οι αναλυτές του ΔΝΤ ωστόσο επιχειρήσαν να αντικρούσουν τα επιχειρήματα αυτά (Cottarelli C. Forni L. Gottschalk J. και Mauro P).

Ας εξετάσουμε τα επιχειρήματα που προβάλλουν για να ανασκευάσουν την αναγκαιότητα και να καταδείξουν επίσης τα μη-επιθυμητά αποτελέσματα μίας ελληνικής στάσης πληρωμών. Αρθρώνουμε την επιχειρηματολογία τους απέναντι στα διάφορα επιχειρήματα που συνηγορούν στο ενδεχόμενο ή στο επιθυμητό χαρακτήρα μίας στάσης πληρωμών.

Επιχείρημα 1 «Η χρεοκοπία δεν μπορεί να αποφευχθεί, διότι η αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή είναι πολύ μεγάλη».

Η αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή στις προηγμένες οικονομίες είναι πολύ μεγάλη. Η δημοσιονομική φερεγγυότητα απαιτεί σταθεροποίηση του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ. Μια τέτοια σταθεροποίηση θα περιλαμβάνει τη βελτίωση του πρωτογενές ισοζυγίου από ένα έλλειμμα 5,3% του ΑΕΠ το 2010 σε πλεόνασμα 1,0% του ΑΕΠ.

Η χρεοκοπία προκαλεί συχνά μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή, καθώς οι χώρες αναγκάζονται να κινηθούν απότομα σε ένα πρωτογενές πλεόνασμα στον απόηχο της χρεοκοπίας. Όταν μια χώρα χρεοκοπήσει, συχνά αποκλείεται από το δανεισμό αλλά και από τις διεθνείς αγορές. Μια χρεοκοπημένη χώρα θα πρέπει να έχει πρωτογενές πλεόνασμα προκειμένου να καταφέρει να χρηματοδοτήσει τις πληρωμές τόκων της αναδιάρθρωσης του χρέους .

Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η αναδιάρθρωση του χρέους καθιστά ευκολότερη τη σταθεροποίηση του χρέους σε χαμηλότερο επίπεδο ωστόσο μια χρεοκοπία κάνει τους επενδυτές να χάνουν την εμπιστοσύνη τους σε αυτή τη χώρα.

Επιχείρημα 2 «Η χρεοκοπία δεν μπορεί να αποφευχθεί, επειδή τα υψηλά επιτόκια καθιστούν το βάρος του χρέους μη βιώσιμο».

Για τις χώρες που αντιμετωπίζουν τις πιέσεις της αγοράς, το οριακό επιτόκιο είναι υψηλό, αλλά ο μέσος όρος των επιτοκίων για το δημόσιο χρέος παραμένει σχετικά χαμηλός. Αυτό συμβαίνει γιατί ο χρόνος ωρίμανσης (maturity) του δημόσιου χρέους για τις ανεπτυγμένες οικονομίες είναι μεγάλος και η διάρθρωση του χρέους είναι πιο ανθεκτική στις απότομες αλλαγές της αγοράς.

Επιπλέον, στην περίπτωση της Ελλάδας, δεν υπάρχει ουσιαστικά καμία ανάγκη να επιστρέψει στις αγορές κατά τη διάρκεια του προγράμματος καθώς αυτό υποστηρίζεται από το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας θα μπορούσε να ενεργοποιηθεί για άλλες χώρες σε περίπτωση που κάτι τέτοιο αποδειχθεί αναγκαίο.

Τα πραγματικά επιτόκια στις προηγμένες οικονομίες σήμερα είναι χαμηλότερα από ότι για τις οικονομίες που χρεοκόπησαν τις δύο τελευταίες δεκαετίες. Το πραγματικό επιτόκιο αναμένεται, μέσα στα επόμενα δύο χρόνια, να είναι 4% για την Ελλάδα ενώ η προβλεπόμενη αύξηση του επιτοκίου είναι σημαντικά χαμηλότερη για τις ανεπτυγμένες οικονομίες με μέγιστο το 4,4% για την Ελλάδα.

Επιχείρημα 3 «Από τη στιγμή που το πρωτογενές ισοζύγιο έχει επιτευχθεί, είναι λογικό να χρεοκοπήσει».

Σύμφωνα με το συγκεκριμένο επιχείρημα οι υπερχρεωμένες χώρες θα χρεοκοπήσουν μόλις έχουν πετύχει πρωτογενές ισοζύγιο. Σύμφωνα με αυτό το επιχείρημα όταν το σημείο εκκίνησης είναι ένα μεγάλο πρωτογενές έλλειμμα, η χρεοκοπία είναι δύσκολη καθώς θα υπάρξει μια απότομη προσαρμογή στο πρωτογενές ισοζύγιο. Αλλά όταν το πρωτογενές ισοζύγιο επιτευχθεί, η χρεοκοπία φαίνεται πιο ελκυστική, διότι εξαλείφει τις πληρωμές τόκων χωρίς να υπάρχει ανάγκη για περαιτέρω προσαρμογή.

Οι χώρες που χρεοκοπούν θα πρέπει να συνεχίσουν να έχουν πρωτογενές πλεονάσματα, ακόμη και μετά από μια αναδιάρθρωση του χρέους. Ωστόσο, τα ιστορικά στοιχεία δείχνουν ότι οι χώρες θα κάνουν συνήθως μεγάλες προσπάθειες για να αποφύγουν τη χρεοκοπία και έτσι αμφισβητούν την άποψη ότι έχοντας επιτύχει πρωτογενές ισοζύγιο, θα επιλέξουν να χρεοκοπήσουν σε περίπτωση απουσίας αναχρηματοδότησης της κρίσης. Επίσης, αποδεικνύεται ότι όλες σχεδόν οι χρεοκοπίες εμφανίζονται στο πλαίσιο των θεμάτων βιωσιμότητας του χρέους, αλλά προκαλούνται από προβλήματα αναχρηματοδότησης, που συνοδεύεται συχνά από μεγάλες εξωτερικές κρίσεις.

Επιχείρημα 4 «Η χρεοκοπία δεν μπορεί να αποφευχθεί στις χώρες με υπερτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία, επειδή η αναγκαία πραγματική υποτίμηση θα αυξήσει περαιτέρω το ποσοστό του δημόσιου χρέους, γεγονός που το καθιστά ακόμη λιγότερο βιώσιμο».

Η πραγματική υπερτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ιδιαίτερα σημαντική για κάποιες χώρες-μέλη του ευρώ. Οι πρόσφατες εκθέσεις του ΔΝΤ σημείωσαν κάποια υπερτίμηση για την Ελλάδα, την Πορτογαλία και σε μικρότερο βαθμό, στην Ισπανία.

Ωστόσο, για τα τις περιοχές με εθνικό νόμισμα η αντιστροφή της υπερεκτίμησης έχει διαφορετικές συνέπειες για το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ από ότι για άλλες χώρες, όπου η προσαρμογή πραγματοποιείται συνήθως μέσω ονομαστικής υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στις χώρες της ζώνης του ευρώ, μια πραγματική υποτίμηση θα πρέπει να επιτευχθεί μέσω του εσωτερικού αποπληθωρισμού και μέσω αυτού θα συνεπαγόταν και η αύξηση του δείκτη του χρέους προς το ΑΕΠ. Φυσικά, μια υποθετική έξοδος από ζώνη του ευρώ θα οδηγήσει

σε μια ακόμη πιο απότομη υποτίμηση με επακόλουθο την αύξηση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Επιχείρημα 5 «Πολιτικά είναι ευκολότερο να χρεοκοπήσεις από το να προσαρμοστείς, γιατί είναι πιο εύκολο να «χαρατσώσεις» τους πλούσιους και τους ξένους από το να αντιμετωπίσεις τις διαδηλώσεις από τις χαμηλές και τις μεσαίες τάξεις».

Το μερίδιο του δημοσίου χρέους που διατηρείται από τους κατοίκους του εσωτερικού είναι συνήθως υψηλότερο στις αναπτυγμένες οικονομίες από ότι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ωστόσο για ορισμένες μικρότερες χώρες το μερίδιο του χρέους που διατηρείται από μη-κατοίκους έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Στην περίπτωση της Ελλάδας, για παράδειγμα, ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό διατηρείται από τράπεζες από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Παρ'όλα αυτά, σε όλες αυτές τις χώρες (όπως η Ελλάδα) η συμμετοχή του χρέους είναι επίσης διαδεδομένη μεταξύ της μεσαίας και της κατώτερης τάξης, και των εγχώριων τραπεζών. Η εσωτερική πολιτική και το οικονομικό κόστος της αδυναμίας πληρωμής θα μπορούσε να είναι μεγαλύτερη από εκείνες που απορρέουν από τη δημοσιονομική προσαρμογή.

Επιχείρημα 6 «Η χρεοκοπία δεν μπορεί να αποφευχθεί, διότι η δημοσιονομική προσαρμογή θα συμπιέσει την ανάπτυξη».

Η απαιτούμενη δημοσιονομική σταθεροποίηση για πολλές χώρες, μπορεί να είναι και τροχοπέδη για την ανάπτυξη, αλλά η χρεοκοπία δεν θα κάνει τον πόνο λιγότερο σοβαρό, διότι το μέγεθος της αναγκαίας προσαρμογής δεν θα είναι σημαντικά μικρότερο.

Για τις υπερχρεωμένες χώρες που αντιμετωπίζουν μεγάλα ασφάλιστρα κινδύνου χρεοκοπίας, η ταχύτητα και η έκταση της δημοσιονομικής προσαρμογής είναι μεγαλύτερη και οι προοπτικές ανάπτυξης είναι αρνητικές. Ωστόσο, μια πιθανή αναδιάρθρωση του χρέους τώρα, δεν θα αναιρέσει τη μεγάλη και ταχεία δημοσιονομική συστολή που έχουν ήδη αναληφθεί σε ορισμένες από αυτές τις χώρες (κυρίως στην Ελλάδα). Επιπλέον, η δημοσιονομική προσαρμογή σε χώρες που αντιμετωπίζουν υψηλότερο επιχειρηματικό κίνδυνο για χρεοκοπία τείνει να είναι λιγότερο περιοριστική. Η αναδιάρθρωση του χρέους στις ανεπτυγμένες οικονομίες του σήμερα θα έχει σοβαρές επιπτώσεις για την οικονομική ανάπτυξη, και δεν θα

αντιμετωπίσει τα βαθύτερα αίτια της χαμηλής ανάπτυξης. Επίσης η αναδιάρθρωση θα μπορούσε πιθανότατα να αποσπάσει την προσοχή από τις δημοσιονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που είναι πραγματικά απαραίτητες για μια βιώσιμη αύξηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Στην Ελλάδα σήμερα η κρίση του χρέους βρίσκεται σε πλήρη εξέλιξη. Το ύψος των συσσωρευμένων δανείων είναι τόσο μεγάλο που κάνει πολλούς να πιστεύουν πως η έξοδος από το φαύλο κύκλο είναι σχεδόν αδύνατη. Σε αυτό το κεφάλαιο παρουσιάζουμε την εξέλιξη του δημόσιου χρέους της Ελληνικής οικονομίας από τη δεκαετία του 1930 μέχρι και σήμερα.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι όταν αναφερόμαστε στο δημόσιο χρέος μπορούμε να αναφερόμαστε στο χρέος της Κεντρικής ή της Γενικής Κυβέρνησης. Η Γενική Κυβέρνηση διακρίνεται στην Κεντρική Κυβέρνηση, τους Οργανισμούς Τοπικής αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ-Δήμους και παλιότερα Νομαρχίες) και τους Οργανισμούς Κοινωνικής Ασφάλισης (ταμεία κοινωνικής ασφάλισης και τα νοσοκομεία). Η Κεντρική Κυβέρνηση απαρτίζεται από τα Υπουργεία και τις Περιφέρειες, χώρος στον οποίο δραστηριοποιούνται και Νομικά Πρόσωπα.

4.1. Η εξέλιξη του δημόσιου χρέους ανά περιόδους

4.1.1. Περίοδος 1930 - 1979:

Το ζήτημα του δημοσίου χρέους δεν είναι πρόσφατο. Από την δεκαετία του 1930 αποτελούσε αντικείμενο μιας από τις σημαντικότερες διενέξεις της θεωρίας της δημόσιας οικονομικής και της οικονομικής θεωρίας γενικότερα. Μετά το τέλος του εμφυλίου πολέμου το 1949, ξεκίνησε για την Ελλάδα μια περίοδος ανοικοδόμησης. Το 1950 η Ελλάδα είχε το χαμηλότερο κατά κεφαλήν εισόδημα στην ΕΕ-15. Ωστόσο, γνώρισε γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης για τρεις δεκαετίες, από το 1950 έως το 1973, ήταν η ταχύτερα αναπτυσσόμενη οικονομία μεταξύ των ΕΕ-15, και το 1973 το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της, ξεπέρασε της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας. Κατά τη διάρκεια

του υπόλοιπου 1970 το ποσοστό ανάπτυξης μειώθηκε, αλλά ήταν από τα υψηλότερα μεταξύ των ΕΕ-15.

Μέχρι την δεκαετία του 1970 η έκταση του δημοσίου χρέους ήταν περιορισμένη παγκοσμίως και τα προβλήματα που δημιουργούσε δεν ήταν ιδιαίτερα σημαντικά. Τη δεκαετία του 1980 η κατάσταση άλλαξε ριζικά και το δημόσιο χρέος αποτέλεσε ένα από τα πιο σοβαρά προβλήματα τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και στις ανεπτυγμένες χώρες καθώς διερευνήθηκε πάρα πολύ. Η εξέλιξη αυτή είχε σαν αποτέλεσμα, πρώτον την ανάπτυξη της σχετικής οικονομικής φιλολογίας, η οποία άλλαξε κατεύθυνση από τη θεωρία στην πολιτική. Δεύτερο αποτέλεσμα ήταν η προσαρμογή της οικονομικής πολιτικής. Ο περιορισμός του δημοσίου χρέους άρχισε να αποτελεί έναν από τους βασικούς σκοπούς τόσο της βραχυχρόνιας πολιτικής οικονομικής σταθεροποίησης όσο και των μεσοχρόνιων προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής.

Από το 1932 μέχρι το 1945 δεν είχαμε εξωτερικό δανεισμό γιατί είχαμε ανεξόφλητα προπολεμικά δάνεια, ενώ είχε παγώσει η εξυπηρέτηση των παλαιών δανείων λόγω της παγκόσμιας κρίσης και του πολέμου. Την περίοδο 1946-1967, που ήταν και από τις δυσκολότερες περιόδους για τη χώρα μας, η Ελλάδα θα συνάψει συνολικά δάνεια ύψους 406 εκατ. δολ. για την αντιμετώπιση δαπανών του εμφυλίου πολέμου αλλά και για σημαντικά έργα υποδομής, που έθεσαν τα θεμέλια για την ανάπτυξη της χώρας. Την περίοδο αυτή διακανονίστηκε το 97% του εξωτερικού προπολεμικού Δημοσίου Χρέους.

Γενικά, την μεταπολεμική περίοδο ο δημόσιος δανεισμός αποτέλεσε μια αξιόλογη πηγή χρηματοδότησης των δημόσιων επενδύσεων, ενώ σε ορισμένες περιόδους όπως π.χ. λίγα χρόνια μετά τον πόλεμο καθώς επίσης και τις τελευταίες δεκαετίες, χρησιμοποιείται για την κάλυψη τρεχουσών δαπανών των δημόσιων φορέων και ιδιαίτερα του κράτους. Στα μέσα της δεκαετίας του 1950 ο τακτικός προϋπολογισμός παρουσίαζε ένα αξιόλογο πλεόνασμα το οποίο κάλυπτε ένα μέρος των δημόσιων επενδύσεων ενώ το υπόλοιπο καλυπτόταν από δανεισμό.

Το 1960 οι αποταμιεύσεις του κράτους κάλυπταν το 55% των επενδύσεών του, ενώ το υπόλοιπο 45% καλυπτόταν από δανεισμό. Ένα μέρος των εσόδων του δανεισμού του κράτους προερχόταν από τις αποταμιεύσεις των άλλων δημόσιων φορέων με συνέπεια ο δημόσιος φορέας να καλύπτει συνολικά το 75% περίπου των συνολικών του επενδύσεων από ίδιες αποταμιεύσεις, ενώ ο δανεισμός να αποτελεί το 25%.

Γενικά, κατά την διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου, ένα μεγάλο μέρος των δανείων προερχόταν από το εξωτερικό γιατί η εσωτερική αποταμίευση ήταν σχετικά περιορισμένη. Σύντομα οι εσωτερικές αποταμιεύσεις αυξήθηκαν, ενώ τα ανοίγματα του ισοζυγίου πληρωμών καλύπτονταν από ιδιωτικά κεφάλαια που εισέρρεαν στη χώρα, με συνέπεια στην εικοσαετία 1955-1975, ο δανεισμός της χώρας να προέρχεται από εσωτερικές πηγές. Την περίοδο της δικτατορίας ο εξωτερικός δανεισμός σημείωσε πολύ μικρή αύξηση και τελικά το εξωτερικό Δημόσιο Χρέος το 1974 ήταν 115 δισ. δρχ. (22% του ΑΕΠ). Η πετρελαϊκή κρίση του 1973 και η σχετικά κακή πορεία της ελληνικής οικονομίας λόγω αυτής, προκάλεσαν σημαντική αύξηση του δανεισμού.

Τη δεκαετία του 1970 η συμμετοχή των αποταμιεύσεων του κράτους στη χρηματοδότηση των επενδύσεων του μειωνόταν σταδιακά, ώσπου έγινε αρνητική. Το κράτος όχι μόνο δεν αποταμίευε ένα μέρος από τις επενδύσεις του, αλλά αντίθετα αναγκαζόταν να δανείζεται προκειμένου να καλύψει ακόμα και τις τρέχουσες δαπάνες του. Η περίοδος 1974-1980 ήταν μια περίοδος ανασυγκροτήσεως της χώρας μας και τα λίγα δάνεια που πήραμε διατέθηκαν σχεδόν στο σύνολό τους για επενδύσεις, με την εκτέλεση των μεγάλων έργων υποδομής, οι εθνικές οδοί, τα σημαντικά έργα υποδομής στην Αττική, αποχετεύσεις, οδικές αρτηρίες, κ.λπ. με αποτέλεσμα το εξωτερικό Δημόσιο Χρέος το 1981 να αυξηθεί σε απόλυτο μέγεθος στα 672 δισ. δρχ. αλλά λόγω της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας να αποτελεί μόνο το 29,7% του ΑΕΠ.¹²

¹² Γεωργακόπουλος Θεόδωρος και Πατσουράκης Βασίλειος Α., *Δημόσια Οικονομική*, Αθήνα 1994, Εκδοτικές Επιχειρήσεις «Το οικονομικό»

4.1.2. Περίοδος 1980 - 1991:

Ένα από τα πλέον δυσάρεστα επακόλουθα της οικονομικής πολιτικής του 1980 ήταν η ραγδαία επιδείνωση όλων των δημοσιονομικών δεικτών. Ο ρόλος του κράτους αλλά και η συμμετοχή του δημόσιου τομέα στην οικονομία ενισχύθηκε περαιτέρω. Επιπλέον, την δεκαετία του 1980 αλλά και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σημαντικά. Αναλυτικότερα:

Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος του ευρύτερου δημόσιου τομέα στην Ελλάδα κατά τη δεκαετία του 1980, όπως παρατηρούμε και από τους πίνακες 4.1 και 4.2 αυξήθηκε από 1.976,6 εκατ. ευρώ (ή 39,3% του ΑΕΠ) σε 3.462,9 εκατ. ευρώ (ή 110,7% του ΑΕΠ). Κατά το 1991 το ακαθάριστο χρέος του ευρύτερου δημόσιου τομέα ανήλθε σε 3.815,1 εκατ. ευρώ (ή 111,2% του ΑΕΠ). Η μεγάλη αυτή αύξηση του ακαθάριστου χρέους κατά τη δεκαετία του 1980 οφείλεται κυρίως στην αύξηση του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης, το οποίο το έτος 1990 έφτασε το 89,0% του ΑΕΠ, έναντι 27,7% του ΑΕΠ το 1980. Οφείλεται όμως και στην αύξηση του χρέους των δημόσιων οργανισμών, το οποίο το 1990 έφτασε το 6,5% του ΑΕΠ, έναντι 1,1% του ΑΕΠ το 1980, καθώς επίσης και στην αύξηση του χρέους των δημόσιων επιχειρήσεων, το οποίο το 1990 έφτασε το 15,2% του ΑΕΠ, έναντι 10,5% του ΑΕΠ το 1980.

Το καθαρό χρέος του δημόσιου τομέα, όπου προκύπτει όταν αφαιρεθούν από το ακαθάριστο χρέος οι χρηματικές απαιτήσεις και επομένως παρέχει πιο αξιόπιστη εικόνα του υφιστάμενου δημόσιου δανεισμού, σύμφωνα με τους πίνακες 4.1 και 4.2, αυξήθηκε σημαντικά κατά τη δεκαετία του 1980, από 1.504,3 εκατ. ευρώ (ή 30% του ΑΕΠ) σε 30.805,6 εκατ. ευρώ το 1990 (ή 99,5% του ΑΕΠ), ενώ κατά το 1991 ανήλθε σε 37.653,5 εκατ. ευρώ (ή 100,9% του ΑΕΠ).

Πίνακες 4.1 και 4.2 στο Παράρτημα

Το εσωτερικό χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, όπως παρατηρούμε και από τους πίνακες 4.3 και 4.4, την περίοδο 1979-91 αυξήθηκε από 927,6 εκατ. ευρώ το 1979 (ή 22,1% του ΑΕΠ) σε 24.433,0 εκατ. ευρώ το 1990 (ή 69,3% του ΑΕΠ), ενώ το 1991 ανήλθε σε 25.941,5 εκατ. ευρώ (ή 70,5% του ΑΕΠ). Κατά τη δεκαετία του 1980 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του εσωτερικού δημόσιου χρέους σε τρέχουσες τιμές ήταν 35%, ενώ ο λόγος του εσωτερικού δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ

υπερτριπλασιάστηκε. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης σε σχέση με το ΑΕΠ έγιναν τις περιόδους 1987-1988, οπότε το εσωτερικό χρέος της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκε από 41,1% του ΑΕΠ σε 49,2% του ΑΕΠ και επίσης την περίοδο 1989-1990 όπου αυξήθηκε από 55,0% του ΑΕΠ σε 69,3% του ΑΕΠ.

Οι πηγές του δημόσιου δανεισμού όσον αφορά την εσωτερική κεφαλαιαγορά είναι κυρίως τα δάνεια της κεντρικής τράπεζας, τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και τα ομόλογα. Η βασική διαφορά μεταξύ έντοκων γραμματίων και ομολόγων είναι ότι στα έντοκα γραμμάτια ο τόκος προπληρώνεται και αποτελούν πιο βραχυπρόθεσμους τίτλους. Τα έντοκα γραμμάτια καθώς και τα ομόλογα διατίθενται σε τράπεζες και ιδιώτες.

Σύμφωνα με τον πίνακα 4.4 κατά την περίοδο 1980-1984, όσον αφορά την εξέλιξη του δανεισμού από την Τράπεζα της Ελλάδος, αυξήθηκε από 4,8% του ΑΕΠ στο 12,2%, στη συνέχεια όμως άρχισε να μειώνεται σταθερά, για να φτάσει το 1990 στο 4,6%. Αναλυτικότερα, ενώ το 1980 έφτανε στο 4,8% του ΑΕΠ (ή στο 22,9% του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης), το 1981 αυξήθηκε στο 8,9% του ΑΕΠ (ή στο 35,7% του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης), το 1982 αυξήθηκε στο 11,9% του ΑΕΠ (ή στο 44,1% του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης), ενώ το 1984 αυξήθηκε στο 12,2% του ΑΕΠ (ή στο 36,8% του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης). Το 1985 άρχισε να μειώνεται, μέχρι το 1990 έφτασε το 4,6% του ΑΕΠ (το 6,6% του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης).

Όσον αφορά τα έντοκα γραμμάτια, παρατηρούμε ότι κατά τη δεκαετία του 1980 αυξήθηκε σταθερά το μέγεθος του ως ποσοστό του ΑΕΠ. Το 1980 έφταναν το 15% του ΑΕΠ, ενώ το 1990 το 45,8% του ΑΕΠ. Μεταξύ των ετών 1988 και 1991 η συμμετοχή των έντοκων γραμματίων στο εσωτερικό χρέος της κεντρικής κυβέρνησης μειώθηκε από 76,3% σε 55,8%. Η σημαντική αυτή μείωση οφείλεται στη στροφή που παρατηρείται στα ομόλογα, τα οποία, ενώ το 1980 έφταναν το 0,7% του ΑΕΠ (ή το 26,1% του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης), το 1990 έφταναν το 18,1% του ΑΕΠ (ή το 26,1% του εσωτερικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης).

Ως προς το εξωτερικό χρέος της κεντρικής κυβέρνησης παρατηρούμε ότι κατά την περίοδο 1979-1991 αυξήθηκε από 230,3 εκατ. ευρώ (ή 5,5% του ΑΕΠ) σε 8.968,1 εκατ. ευρώ (ή 24,4% του ΑΕΠ). Οι μεγαλύτερες αυξήσεις του εξωτερικού

χρέους της κεντρικής κυβέρνησης σημειώθηκαν κατά τις περιόδους 1982-1983, 1983-1984 και 1984-1985, όπου αυξήθηκε κατά 64,9%, 61% και 64,8%, αντίστοιχα.

Σύμφωνα με τους πίνακες 4.3 και 4.4, κατά την περίοδο 1979-1991, όσον αφορά τη διάρθρωση του χρέους των δημόσιων επιχειρήσεων, το εσωτερικό χρέος αυξήθηκε από 234,1 εκατ. ευρώ (ή 5,6% του ΑΕΠ) σε 2.054,2 εκατ. ευρώ (ή 5,6% του ΑΕΠ), ενώ το εξωτερικό από 117,5 εκατ. ευρώ (ή 2,8% του ΑΕΠ) σε 2.925,9 εκατ. ευρώ (ή 7,9% του ΑΕΠ). Ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρατηρούμε ότι το εσωτερικό χρέος, έφτασε το 9,9% του ΑΕΠ, και στη συνέχεια άρχισε να μειώνεται, ενώ το εξωτερικό χρέος αυξανόταν μέχρι το 1985, οπότε και έφτασε το 13,1% του ΑΕΠ, και κατόπιν άρχισε να μειώνεται.

Σύμφωνα με τους πίνακες 4.3 και 4.4, το χρέος των δημόσιων οργανισμών, το οποίο σχεδόν αποκλειστικά ήταν εσωτερικό, αυξανόταν σταθερά μέχρι το 1989 όπου έφτασε τα 2.421,1 εκατ. ευρώ (ή το 9,4% του ΑΕΠ) και στη συνέχεια άρχισε να μειώνεται, φτάνοντας στο 1991 τα 1.030,0 εκατ. ευρώ (ή το 2,8% του ΑΕΠ). Μέχρι και το 1987 οι δημόσιοι οργανισμοί παρουσίαζαν μηδενικό εξωτερικό χρέος, το οποίο το 1991 έφτασε στα 29,3 εκατ. ευρώ.

Πίνακες 4.3 και 4.4 στο Παράρτημα

Εξετάζοντας τη διάρθρωση του δημοσίου χρέους συνολικά, παρατηρούμε ότι την περίοδο 1979-1991 το εσωτερικό χρέος αυξήθηκε από 1.219,0 εκατ. ευρώ (ή το 29,1% του ΑΕΠ) σε 29.025,9 εκατ. ευρώ (ή 78,8% του ΑΕΠ) ενώ το εξωτερικό χρέος από 347,7 εκατ. ευρώ (ή 8,3% του ΑΕΠ) σε 11.923,4 εκατ. ευρώ (ή 32,4 % του ΑΕΠ). Στο διάγραμμα 4.1 παρουσιάζεται η εξέλιξη της διάρθρωσης του δημοσίου χρέους ως προς το ποσοστό του ΑΕΠ κατά την περίοδο 1979-1991.¹³

Διάγραμμα 4.1 στο Παράρτημα

¹³ Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 69-96, 117-121, 160-168

4.1.3. Περίοδος 1991 - 2000:

Η ταχεία αποκλιμάκωση του χρέους της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, αποτελούσε τη δεκαετία του '90, βασικό στόχο της κυβερνητικής πολιτικής. Το γεγονός ότι η δημοσιονομική πολιτική θα έχει πλέον το κύριο βάρος για τη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη ευρώ, καθιστά το δημόσιο χρέος μια από τις πλέον κρίσιμες μακροοικονομικές μεταβλητές για τη διαμόρφωση των υπόλοιπων δημοσιονομικών μεγεθών. Εκτός από αυτό, ο περιορισμός του συνεπάγεται την εξοικονόμηση σημαντικών πόρων, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση άλλων τομέων της οικονομίας.

Το χρέος της γενικής κυβέρνησης το 2000, όπως παρατηρούμε και από τον πίνακα 4.5 ανήλθε σε 124.768,9 εκατ. ευρώ έναντι 86.876,0 εκατ. ευρώ το 1995. Την πενταετία 1995-2000 παρατηρείται μια μείωση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αναλυτικότερα το 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι 108,7%, 111,3%, 108,3%, 105,5%, 104,6%, και 103,9.

Το ανεξόφλητο δημόσιο χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, στο τέλος του 1999, ανήλθε σε 129.168,0 εκατ. ευρώ, έναντι χρέους 121.942,8 εκατ. ευρώ στις 31/12/1998. Ωστόσο λόγω της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας, παρά την ονομαστική αύξηση του ύψους του χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε οριακά από 115,8% το 1998 σε 115,4% το 1999.

Το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης στο τέλος του 2000 έφτασε 139.140,1 εκατ. ευρώ. Η ονομαστική του αυτή αύξηση οφείλεται:

- Στην ανάγκη κάλυψης του δημοσιονομικού ελλείμματος του 2000
- Στις συναλλαγματικές διαφορές
- Στην ανάληψη υποχρεώσεων τρίτων από καταπτώσεις εγγυήσεων κτλ.

Ο λόγος του χρέους κεντρικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ το έτος 2000 ανήλθε σε 115,9%, έναντι 115,4% το έτος 1999.

Πίνακας 4.5 στο Παράρτημα

4.1.4. Περίοδος 2000 - Σήμερα:

Την περίοδο 2001-2007 υπήρξε μια γενική μείωση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αναλυτικότερα το έτος 2001 το χρέος ήταν 104,7% του ΑΕΠ βάσει των δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, AMECO. Πιο αναλυτικά το 2002 το χρέος ανέρχεται σε 102,6%, το 2003 σε 98,4%, το 2004 σε 99,8%, το 2005 σε 101,2% ενώ το 2006 σε 107,3% .

Οι αυξήσεις αυτές οφείλονται σε:

- Κάλυψη του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού,
- Ανάλυση υποχρεώσεων ασφαλιστικών οργανισμών και λοιπών φορέων
- Υλοποίηση των εξοπλισμών προγραμμάτων του Υπουργείου Εθνικής Άμυνας
- Ανάλυση υποχρεώσεων από καταπτώσεις εγγυήσεων λόγω μεταφοράς χρέους από τον ευρύτερο δημόσιο τομέα στην κεντρική κυβέρνηση, και
- Μερική υλοποίηση (σε σχέση με τον προϋπολογισμό) του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων κατά το έτος 2004.

Τα επόμενα έτη το δημόσιο χρέος, συνεχίζει να αυξάνεται για να φτάσουμε στη σημερινή τραγική κατάσταση. Εκρηκτική αύξηση του δημόσιου χρέους της χώρας σημειώθηκε το 2008, απόρροια του εκτροχιασμού του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού του προηγούμενου έτους, αλλά και της ανάληψης των ελλειμμάτων του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, υπήρξε μια αύξηση του δημόσιου χρέους στη διάρκεια του 2008, κατά 24,3 δισ. ευρώ ή κατά 10,2%, σε σύγκριση με το 2007.

Σύμφωνα με τον πίνακα 4.6, το χρέος της γενικής κυβέρνησης το έτος 2007 ανήλθε στο 105,4% του ΑΕΠ για να αγγίξει το 2010 το 142,8%. Το χρέος της κεντρικής διοίκησης στο τέλος του έτους 2011 εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στα 373.220 εκατ. ευρώ ή 169,4% του ΑΕΠ, έναντι 340.286 εκατ. ευρώ ή 147,8% του ΑΕΠ το 2010. Το έτος 2012 το ύψος του χρέους της κεντρικής διοίκησης προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί στα 391.420 εκατ. Ευρώ ή 181,8% του ΑΕΠ σύμφωνα με τον Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού 2012.

Το ύψος του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης, το 2008 εκτινάχθηκε στο ποσό των 287.218 εκατ. ευρώ, ή στο 121,2% του ΑΕΠ, από 262.279 εκατ. ευρώ ή 115,5% του ΑΕΠ που ήταν στο τέλος του 2007. Προκύπτει ότι η αύξηση του δημόσιου χρέους είναι σχεδόν διπλάσια του ύψους του ελλείμματος του προϋπολογισμού του

2008, αποδεικνύοντας ότι το χρέος ανατροφοδοτείται και από τα ελλείμματα (κρυφά ή φανερά) του ευρύτερου δημόσιου τομέα.

Αναλυτικότερα, ενώ το έλλειμμα του προϋπολογισμού του 2008 διαμορφώθηκε σε 13,9 εκατ. ευρώ, το δημόσιο χρέος το ίδιο έτος αυξήθηκε κατά 13,5 δισ. ευρώ, επιπλέον της λογικής αύξησης που προκύπτει από το έλλειμμα. Η εξέλιξη αποδίδεται στον αυξημένο δανεισμό, που λόγω της κρίσης στόχος ήταν να εξασφαλιστούν ταμιακά διαθέσιμα, αλλά και στην ανάληψη χρεών ασφαλιστικών ταμείων και άλλων δημόσιων φορέων. Γίνεται λοιπόν φανερό ότι τα ελλείμματα και τα χρέη του ευρύτερου δημόσιου τομέα «ενισχύουν» το δημόσιο χρέος με αρκετά δισ. ευρώ ετησίως.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η αύξηση του δημόσιου χρέους της χώρας, το 2008, δεν ενσωματώνει και τα χρέη των νοσοκομείων (δηλαδή του κράτους) προς τους προμηθευτές τους, που φτάνουν σε 5 δισ. ευρώ απειλώντας να οδηγήσουν σε υψηλότερα μεγέθη το έλλειμμα και δημόσιο χρέος.

Το έτος 2009 το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τον Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού 2012, άγγιξε το 137,6% του ΑΕΠ δηλαδή 323.338 εκατ. Ευρώ για να φτάσει το 2010 το 153,7% του ΑΕΠ. Το 2011 αναμένεται να αγγίξει το 174% του ΑΕΠ δηλαδή 383.400 ευρώ ενώ για το 2012 προβλέπεται ότι θα φτάσει τα 400 εκατ. ευρώ δηλαδή το 185,9% του ΑΕΠ.

Επίσης το χρέος της γενικής κυβέρνησης στο τέλος του 2011 αναμένεται ότι θα αυξηθεί κατά 19,1% του ΑΕΠ, δηλαδή θα ανέλθει στα 356.520 εκατ. ευρώ ή 161,8% του ΑΕΠ, έναντι 328.588 εκατ. ευρώ ή 142,8% του ΑΕΠ το 2010, ενώ για το έτος 2012 προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί στα 371.920 εκατ. ευρώ ή 172,7% του ΑΕΠ.

Όσον αφορά τις δαπάνες για τόκους του χρέους της κεντρικής διοίκησης ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσιάζουν ανοδική πορεία μετά το 2007, σύμφωνα με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού 2012. Το 2008 παρατηρήθηκε άνοδος λόγω της αύξησης του χρέους για κάλυψη ελλειμμάτων, όπως και τα έτη 2009 και 2010 λόγω και της ύφεσης. Για το 2011, οι δαπάνες για τόκους εκτιμάται ότι θα φθάσουν στο 7,4% ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ για το 2012 προβλέπεται ότι θα ανέλθουν στο 8,3% ως ποσοστό του ΑΕΠ, λόγω της αύξησης του ύψους του χρέους.

Πίνακας 4.6 στο Παράρτημα

Σύμφωνα με τον πίνακα 4.7 η αύξηση του χρέους της κεντρικής διοίκησης από 31/12/2010 μέχρι 31/12/2011 εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 24.314 εκατ. ευρώ, ενώ για το διάστημα από 31/12/2011 μέχρι 31/12/2012 εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 47.200 εκατ. ευρώ. Οι μεταβολές οφείλονται κυρίως στην κάλυψη του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού, στην εξόφληση υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές των νοσοκομείων, στη χρηματοδότηση του ταμείου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στις αναλήψεις χρεών ΔΕΚΟ, ενώ η μείωση του 2012 οφείλεται κυρίως στο πρόγραμμα εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου και στα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις.

Πίνακας 4.7 στο Παράρτημα

Τέλος, στο διάγραμμα 4.2 παρατηρούμε το μέγεθος του δημόσιου χρέους και του ΑΕΠ όπως καταγράφονται από την ευρωπαϊκή στατιστική υπηρεσία (EUROSTAT) για τη χρονική περίοδο από το 1994 έως το 2012, στη βάση των δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, AMECO, όπως αυτά έχουν διαμορφωθεί μέχρι 30/12/2011. Για τα έτη 2011 και 2012 τα εν λόγω στοιχεία αποτελούν εκτιμήσεις των μελλοντικών τάσεων.

Από το διάγραμμα 4.2 παρατηρούμε ότι από το 1994 έως και το 2007 το δημόσιο χρέος ακολουθούσε την πορεία αύξησης του ΑΕΠ (των ακαθάριστων «εισοδημάτων») της ελληνικής οικονομίας ενώ από το 2008, που εξαπλώνεται η παγκόσμια κρίση, αρχίζει μία πορεία απόκλισης από το ΑΕΠ. Επίσης είναι φανερό ότι η απόκλιση γίνεται πολύ έντονη από το 2009 και μετά την υπογραφή του μνημονίου και διευρύνεται σταθερά. Παρατηρούμε επίσης μια αύξηση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ από το 110% του 2007 στο εκτιμώμενο 156% για το 2012, το οποίο το μετράμε στο δεξί άξονα του διαγράμματος και αυτό οφείλεται στη μείωση σε απόλυτους αριθμούς του ΑΕΠ, δηλαδή του παρανομαστή όταν εκφράζουμε το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Μείωση για την οποία ευθύνονται κυρίως οι «σταθεροποιητικές» πολιτικές που ασκούνται μετά το 2009 – διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος – και κορυφώνονται με το «Μνημόνιο».

Η αύξηση του χρέους σε ευρώ σε σχέση με το ΑΕΠ οφείλεται στην αύξηση των ελλειμμάτων, στην αύξηση των κοινωνικών δαπανών (π.χ. επιδόματα ανεργίας), στην ταυτόχρονη μείωση των εσόδων από φορολογία, στις ενισχύσεις προς τις τράπεζες για να ανταπεξέλθουν στις συνέπειες της κρίσης του 2008 και της υφεσιακής

πολιτικής που ακολουθεί η κυβέρνηση (αύξηση των επισφαλών δανείων). Επίσης οφείλεται στις αναθεωρήσεις των ελληνικών στοιχείων μέσω των οποίων συνυπολογίστηκαν στο ύψος του χρέους ποσά τα οποία προηγουμένως δεν υπολογίζονταν. Δημόσιες επιχειρήσεις αναταξινομήθηκαν, με αποτέλεσμα το χρέος τους να προστεθεί στο δημόσιο χρέος και το έλλειμά τους στο δημόσιο έλλειμμα γεγονός που επέδρασε και στα αντίστοιχα μεγέθη για τα προηγούμενα έτη (όσες από αυτές δε θεωρούνταν πριν δημόσιες, το χρέος τους δεν συνυπολογιζόταν στο δημόσιο χρέος με την αναταξινόμηση προστέθηκε με άμεση συνέπεια την αύξηση του δημόσιου χρέους κατά 24,5 δις. ευρώ, δηλαδή περίπου κατά 7,75% του ΑΕΠ για το 2009). Επίσης εδώ εμφανίζονται οι «αμαρτωλές» συμφωνίες ανταλλαγής (swap) που σύνηψαν οι κυβερνήσεις με τη Goldman Shacks η οποία τις μεταβίβασε στην Εθνική Τράπεζα στη συνέχεια. Γύρω στα 5,3 δις. είναι η αποτίμησή τους το 2009, δηλαδή η καταγραφή τους συνέβαλλε σε 2,26% του ΑΕΠ αύξηση του χρέους για το 2009 και σε αντίστοιχα ποσά για τα προηγούμενα έτη.

Διάγραμμα 4.2 στο Παράρτημα

4.2. Η δυναμική της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τους παράγοντες που επιδρούν στην εξέλιξη της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους. Θα εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ του υψηλού ρυθμού μεγέθυνσης και των ελλειμμάτων ως προς το πώς καθόρισαν τη συσσώρευση δημόσιου χρέους και στη συνέχεια θα εξετάσουμε τη σχέση ελλειμμάτων και επιτοκίων σε συνάρτηση με το ρυθμό μεγέθυνσης για τον τρόπο που επέδρασαν στη συσσώρευση του δημόσιου χρέους.

1) Μεγέθυνση και ελλείμματα

Όταν αυξάνεται το ΑΕΠ μίας οικονομίας το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, με τους υπόλοιπους παράγοντες σταθερούς, μειώνεται. Στο διάγραμμα 4.3 εξετάζουμε τη συμβολή των ελλειμμάτων, του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ και των προσαρμογών ροών-αποθεμάτων στην συσσώρευση του χρέους. Στον κάθετο άξονα μετριέται η μεταβολή του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ εξαιτίας της μεγέθυνσης του ΑΕΠ, του συνολικού ελλείμματος και των προσαρμογών ροών-

αποθεμάτων. Παρατηρούμε ότι μέχρι το 2008 το χρέος μειωνόταν ως αποτέλεσμα της μεγέθυνσης του ΑΕΠ αλλά σταθερά το έλλειμμα το αύξανε σχεδόν ισόποσα ενώ το 2000 και το 2006 οι προσαρμογές ροών-αποθεμάτων ήταν ιδιαίτερα σημαντικές.

Διάγραμμα 4.3 στο Παράρτημα

2) Έλλειμμα, τόκοι, επιτόκια και ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ

Στο διάγραμμα 4.4 παρατηρούμε ότι πριν από το 1994 έως το 1999 μειώνεται και στη συνέχεια αυξάνεται με ασυνεχή ρυθμό. Τα έτη 2008-2010 εκτινάσσεται και προβλέπεται υψηλό και για τα έτη 2011-2012. Από το 1994 μέχρι και το 2002 εμφανίζονται πρωτογενή πλεονάσματα θετικά, ενώ από το 2003 έως και το 2011 αρνητικά, δηλαδή ήταν πρωτογενή ελλείμματα.

Παρατηρούμε επίσης ότι οι διακυμάνσεις του ελλείμματος ερμηνεύονται από τις διακυμάνσεις του πρωτογενούς πλεονάσματος και όχι των δαπανών για τόκους οι οποίες μειώνονται σταθερά στην περίοδο που εξετάζουμε. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι για το συνεχώς αυξανόμενο χρέος δεν ευθύνονται οι δαπάνες για πληρωμή τόκων επειδή τα επιτόκια μειώθηκαν καθώς οδηγούμαστε στην ευρωζώνη.

Διάγραμμα 4.4 στο Παράρτημα

Στο διάγραμμα 4.5 παρατηρούμε ότι μετά το 2000 οι ρυθμοί μεγέθυνσης είναι υψηλότεροι από τα επιτόκια. Μετά το 2008 η ένταση της ύφεσης αντιστρέφει αυτή τη σχέση και μαζί με τα ελλείμματα οδηγεί στην εκτίναξη του δημόσιου χρέους.

Διάγραμμα 4.5 στο Παράρτημα

4.3. Βασική αιτία για τη συσσώρευση του δημόσιου χρέους τα έσοδα του δημοσίου

Η αύξηση των κρατικών εσόδων ακολούθησε, μερικές φορές με μεγάλη καθυστέρηση, την αύξηση των κρατικών δαπανών. Σε αντίθεση με τις δημόσιες δαπάνες, οι οποίες γνώρισαν τεράστια άνοδο τη δεκαετία του 1980, τα κρατικά έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ, αυξήθηκαν μόνο κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες το 1980 (από 27% το 1980 σε 32% το 1990). Η αναγκαία προσαρμογή των κρατικών εσόδων έγινε στη δεκαετία του 1990 με αποτέλεσμα την φορολογική επιβάρυνση στην Ελλάδα κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ15 (και πάνω από το μέσο όρο για την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Πορτογαλία και την Ισπανία). Παρόλα αυτά μέχρι το 2009 τα έσοδα της κυβέρνησης στην Ελλάδα (στο 37% του ΑΕΠ) ήταν κάτω από την ΕΕ των 15 (το οποίο διαμορφώθηκε στο 44,3%) και το μέσο όρο των 4 χωρών (ο οποίος διαμορφώθηκε στο 39,2%).

Οι άμεσοι φόροι (συμπεριλαμβανομένων των φόρων κοινωνικής ασφάλισης), συνέβαλαν τα μέγιστα στην αύξηση των δημοσίων εσόδων. Ενώ το 1976 ήταν 13% του ΑΕΠ και το 47% των συνολικών κρατικών εσόδων, μέχρι το 2009 είχαν φτάσει το 23% του ΑΕΠ και το 59% των κρατικών εσόδων. Ως αποτέλεσμα, η σημασία των έμμεσων φόρων μειώθηκε από το 46% των κρατικών εσόδων το 1976 σε 30% το 2009. Η μείωση της σημασίας των έμμεσων φόρων ήταν αποτέλεσμα δύο παραγόντων: πρώτον, της εναρμόνισης της έμμεσης φορολογίας στην Ελλάδα με αυτές της (τότε) ΕΟΚ το 1980 και δεύτερον, της δημιουργίας της ενιαίας αγοράς το 1993, όταν οι περισσότεροι έμμεσοι φόροι είχαν καταργηθεί.

Οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, η οποία προέβλεπε το 26% των κρατικών εσόδων το 1976 και ανήλθε στο 31% των εσόδων το 1985 και τέλος έφθασε το 38% το 2009. Αυτή η αύξηση της σημασίας των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης των φορολογικών εσόδων προήλθε μέσα από μεγάλες αυξήσεις των φορολογικών συντελεστών.

Επιπλέον το φορολογικό σύστημα στην Ελλάδα υπήρξε και παραμένει οπισθοδρομικό σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επίσης η φορολόγηση των εσόδων από τόκους, η οποία ξεκίνησε το 1992, είναι ένας άλλος παράγοντας που συμβάλλει στο να γίνει το φορολογικό σύστημα οπισθοδρομικό. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο φόρος αυτός δεν ενσωματώνεται με το φόρο

εισοδήματος, και τα έσοδα από τόκους φορολογούνται με σταθερό ρυθμό ο οποίος είναι ανεξάρτητος από άλλες πηγές του φορολογούμενου εισοδήματος. Επιπλέον, πολλές πηγές εσόδων από επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που προτιμώνται από ομάδες με υψηλό εισόδημα είναι είτε αφορολόγητα ή φορολογούνται με χαμηλά επιτόκια.

Στο παρελθόν, οι ελληνικές κυβερνήσεις έχουν προσπαθήσει να αντιμετωπίσουν την φοροδιαφυγή, από συναγωγή του εισοδήματος ενός ατόμου με βάση τα «αντικειμενικά κριτήρια». Αυτή η μέθοδος προϋποθέτει, ότι ένα άτομο έχει το ελάχιστο επίπεδο εισοδήματος που απαιτείται, προκειμένου να έχει περιουσιακά στοιχεία ή διαρκή καταναλωτικά αγαθά σε διάφορα μεγέθη ή αξίες (π.χ., σπίτια, πισίνες, τα επιβατικά αυτοκίνητα, μηχανοκίνητων σκαφών) και να πληρώσει για τις οικιακές υπηρεσίες (π.χ., οικιακές βοηθοί, κηπουροί, οδηγοί).

Επίσης, έχουν δοκιμαστεί στο παρελθόν και άλλοι μέθοδοι, προκειμένου να συναχθεί το εισόδημα των αυτοαπασχολούμενων ατόμων. Παρά τις ελλείψεις αυτών των μεθόδων οδήγησαν σε υψηλότερες φορολογικές υποχρεώσεις για πολλές επαγγελματικές κατηγορίες (π.χ. ιατροί, οδοντίατροι, δικηγόροι, αρχιτέκτονες). Αυτές οι μέθοδοι εγκαταλείφθηκαν πριν από λίγα χρόνια με την προσδοκία ότι η μείωση των φορολογικών συντελεστών, θα αυξηθεί τη συμμόρφωση των φορολογουμένων. Ωστόσο, η ανταπόκριση των επαγγελματικών τάξεων δεν ήταν η αναμενόμενη.

Ένα ακόμα πρόβλημα που αντιμετωπίζει η Ελλάδα είναι τα πολύ υψηλά ποσοστά της φοροδιαφυγής φόρου μισθωτών υπηρεσιών. Οι μελέτες που πραγματοποιούνται από το Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων (ΙΚΑ) εκτιμούν ότι η φοροδιαφυγή της μισθοδοσίας έχει αυξηθεί με τα χρόνια. Οι αριθμοί των ατόμων που είτε αναγκάζονται είτε επέλεξαν να παραμείνουν ανασφάλιστοι εκτιμάται ότι θα είναι κοντά στο 23% της συνολικής απασχόλησης, με τους μετανάστες να είναι 4 φορές πιο πιθανό να είναι ανασφάλιστοι από τον γηγενή πληθυσμό. Η σταθερή αύξηση του μεριδίου των μεταναστών στο εργατικό δυναμικό συμβάλλει στην αύξηση της φοροδιαφυγής φόρου μισθωτών υπηρεσιών.

Οι ελληνικές κυβερνήσεις έχουν προσπαθήσει να εφαρμόσουν μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της είσπραξης των φόρων, κυρίως μέσω των προσπαθειών για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Για παράδειγμα, την περίοδο 2004-2007 νέα μέτρα είχαν συσταθεί με στόχο τη μείωση της φοροδιαφυγής. Τα πιο σημαντικά από τα μέτρα αυτά: (i) η επιβολή ΦΠΑ στις νέες οικοδομές και (ii) η αναβάθμιση της τεχνολογίας πληροφοριών που

χρησιμοποιούνται για τη διασταύρωση των φορολογικών δεδομένων και την αναδιάρθρωση των ελεγκτικών υπηρεσιών. Ωστόσο οι επαναλαμβανόμενες φορολογικές αμνηστίες έχουν αποδυναμώσει την αξιοπιστία του συστήματος με την παροχή κινήτρων στους φορολογούμενους να καθυστερήσουν και τελικά να αποφύγουν την καταβολή των φόρων.

Στο διάγραμμα 4.6 παρατηρούμε ότι μέχρι την είσοδο στο ευρώ υπάρχει μία σημαντική άνοδος των εσόδων η οποία στη συνέχεια δίνει τη θέση της σε μία πτώση και σταθεροποίηση σε πολύ χαμηλότερα νούμερα σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης αλλά και της ΕΕ.

Διάγραμμα 4.6 στο Παράρτημα

Το διάγραμμα 4.7 παριστά τους άμεσους φόρους στην Ελλάδα σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης και της ΕΕ. Παρατηρούμε λοιπόν ότι οι άμεσοι φόροι στην Ελλάδα είναι μικρότεροι 4% και πλέον σε σχέση με την Ε.Ε των 27 και 3% και πλέον σε σχέση με την Ευρωζώνη των 12. Σύμφωνα με τη συνέντευξη του διευθυντή του ΔΝΤ οι μισθωτοί και οι συνταξιούχοι πληρώνουν ότι τους αναλογεί ενώ οι πλούσιοι καλύπτονται από φοροασυλία, επίσης σύμφωνα με την παρατήρηση του ΟΟΣΑ το 2007, οι μειώσεις των φορολογικών συντελεστών των επιχειρήσεων θέτουν σε δοκιμασία τα δημόσια οικονομικά και, ενώ σύμφωνα με τις συγκριτικές αναλύσεις για τα φορολογικά συστήματα των χωρών μελών της ΕΕ, το πρόβλημα των εσόδων είναι πρόβλημα δευτερογενούς αναδιανομής του εισοδήματος υπέρ των επιχειρήσεων και των υψηλών εισοδημάτων.

Διάγραμμα 4.7 στο Παράρτημα

Τέλος θα εξετάσουμε τη συμβολή των δημοσίων δαπανών στη συσσώρευση του χρέους. Σύμφωνα με το διάγραμμα 4.8 που αναπαριστά τις δημόσιες δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ συγκριτικά με τους μέσους όρους της ευρωζώνης των 12 και της ΕΕ των 27 χωρών δείχνει ότι τελικά δεν συνέβαλαν οι δημόσιες δαπάνες στη συσσώρευση του δημόσιου χρέους αλλά η υστέρηση των εσόδων σε σχέση με τις δαπάνες.

Διάγραμμα 4.8 στο Παράρτημα

Όπως παρατηρούμε από το διάγραμμα οι δημόσιες δαπάνες είναι χαμηλότερες από το μέσο όρο της ΕΕ ή της Ευρωζώνης σχεδόν σε όλη την περίοδο που εξετάζουμε. Ωστόσο οι πρωτογενείς δαπάνες είναι σημαντικά χαμηλότερες αυτών των μέσων όρων, όπως φαίνεται από το διάγραμμα 4.9, εφόσον σε αυτές δεν συμπεριλαμβάνονται οι δαπάνες τόκων που ήταν υψηλότερες σε σχέση με άλλες χώρες της ευρωζώνης και της ΕΕ.

Διάγραμμα 4.9 στο Παράρτημα

Σύμφωνα με τους Moutos et al. 2010, μέχρι το 1980, οι δημόσιες δαπάνες για την Ελλάδα, ήταν χαμηλότερες από το μέσο όρο των χωρών της Ε.Ε. Το 1970, οι κυβερνητικές δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν 23% στην Ελλάδα και 34% στην ΕΑ-12, ενώ το 1980 τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν 30% για την Ελλάδα και 43% στην ΕΑ-12.11 Μετά από μια τεράστια επέκταση του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα τη δεκαετία του 1980, οι κυβερνητικές δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ μέχρι το 1990 είχε ξεπεράσει αυτό της ΕΑ-12, και πιο συγκεκριμένα: 49% για την Ελλάδα και 48% για την ΕΑ-12. Δεδομένου ότι η αύξηση των δαπανών δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχη αύξηση των κρατικών εσόδων, η έκρηξη του δημόσιου χρέους, καθώς και η προοπτική της συμμετοχής στην ΟΝΕ ανάγκασε τις εκάστοτε ελληνικές κυβερνήσεις στη δεκαετία του 1990 να περιορίσουν τις δημόσιες δαπάνες. Μέχρι το 1999, οι κρατικές δαπάνες μειώθηκαν στο 44% του ΑΕΠ στην Ελλάδα, σε σύγκριση με 48% στις ΕΑ-12. Μετά όμως από την είσοδο στην ευρωζώνη, η προσπάθειες για μείωση των δημόσιων δαπανών μειώθηκαν και το 2009 είχαν αγγίξει το 52% του ΑΕΠ (Ωστόσο το 2009 ήταν ένα έτος μετά την κρίση του 2008, με την ελληνική οικονομία να εισέρχεται σε ύφεση).

Η αύξηση των κρατικών δαπανών στην Ελλάδα οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των κοινωνικών μεταβιβάσεων (επιδόματα, βοηθήματα κλπ εκτός από τις συντάξεις) οι οποίες αυξήθηκαν από 8% του ΑΕΠ το 1970 σε 21% του ΑΕΠ το 2009, και στις αποζημιώσεις των δημοσίων υπαλλήλων (από 8% το 1976 σε 12,7 % του ΑΕΠ το 2009. Η αύξηση των μεταβιβαστικών πληρωμών (κυρίως προς τα νοικοκυριά), μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι ως τα τέλη το 1980 η Ελλάδα δαπάνησε μόνο το 11% του ΑΕΠ της για εισοδηματικές μεταβιβάσεις, ενώ ο μέσος όρος για την ΕΕ-15 ήταν 17%. Η πιο σημαντική κατηγορία των μεταβιβάσεων

εισοδήματος στην Ελλάδα είναι οι συνταξιοδοτικές παροχές. Αυτή είναι η ταχύτερα αναπτυσσόμενη κατηγορία των κοινωνικών δαπανών και ο μεγαλύτερος κίνδυνος για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στην Ελλάδα. Οι κρατικές δαπάνες για πληρωμές συντάξεων αναμένεται να αυξηθεί στην Ελλάδα από 11,7% του ΑΕΠ το 2007 σε 19,4% το 2035.

Η μεγάλη αύξηση των γενικών κρατικών δαπανών για τη δημόσια αποζημίωση των εργαζομένων (από 8,3% του ΑΕΠ το 1976, σε 12,7% το 2009) είναι το αποτέλεσμα των αυξήσεων του αριθμού τόσο των δημοσίων υπαλλήλων όσο και των πραγματικών μισθών τους, ειδικά κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980. Μέχρι το 2000, η ελληνική κυβέρνηση δαπανούσε λιγότερα για μισθούς και ημερομίσθια (ως ποσοστό του ΑΕΠ) σε σχέση με τον μέσο όρο της ΕΑ-12 ενώ τώρα είναι υψηλότερη από τον μέσο όρο. Την περίοδο 1976-2009, ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων αυξήθηκαν κατά 150% ενώ η απασχόληση στον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε κατά 34%. Στη δεκαετία του 1980 οι πραγματικοί μισθοί των δημοσίων γνώρισαν τεράστια αύξηση. Για παράδειγμα, μόνο το 1982, η μέση αύξηση των μισθών για τους χαμηλά αμειβόμενους δημόσιους υπαλλήλους ήταν 100%, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις ξεπερνούσε ακόμα και το 100%. Γενικά οι μισθοί στις δημόσιες επιχειρήσεις έχουν αυξηθεί σημαντικά ταχύτερα σε σχέση με τους μισθούς σε άλλους τομείς.

4.4. Σύνθεση δημόσιου χρέους

Από το διάγραμμα 4.10 μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου εξακολουθούν να αποτελούν τον κύριο όγκο του χρέους σε ευρώ της κεντρικής διοίκησης φθάνοντας το 67,2%. Τα δάνεια του Μηχανισμού Στήριξης αποτελούν το 181% ενώ ακολουθούν τα ομόλογα Εξωτερικού και Τιτλοποίησης που αγγίζουν το 5,1%.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που είχαν αναφερθεί στη Βουλή τον περασμένο Δεκέμβριο στη συζήτηση για τον προϋπολογισμό: «Κάθε τετραμελής ελληνική οικογένεια καλείται να εξυπηρετήσει με τους φόρους της χρέος ύψους 78 χιλιάδων ευρώ περίπου». Καθώς λοιπόν το κράτος πρέπει να καταβάλλει το 60% των εσόδων που εισπράττει η χώρα για τοκοχρεολύσια του δημοσίου χρέους, πρέπει επιπλέον να δανειστεί: για να πληρώσει συντάξεις, για επιχορηγήσεις των ασφαλιστικών ταμείων, για τις επιχορηγήσεις στους συγκοινωνιακούς φορείς.

Το άνοιγμα της «ψαλίδας» ανάμεσα στα έξοδα και τα έσοδα κάθε χρόνο διόγκωσε τις συνολικές υποχρεώσεις της Ελλάδας προς τους τρίτους, καθώς το έλλειμμα της μιας χρονιάς γίνεται χρέος την επομένη. Ας θυμηθούμε ότι, το 1975 το χρέος της χώρας αναλογούσε στο 24,7% του ΑΕΠ. Το 1980 ήταν στο 28,6%. Όμως, μία δεκαετία αργότερα, το 1990, τριπλασιάστηκε στο 80,7% του ΑΕΠ. Δεν πέρασαν τρία χρόνια και το χρέος ξεπερνάει το 100% πρώτη φορά. Το 1993 το χρέος ανέρχεται στο 111,6% του ΑΕΠ. Συνέχισε όμως να αυξάνεται για να φθάσει σε επίπεδα ρεκόρ, τα οποία οδήγησαν στη σημερινή κατάσταση.

Διάγραμμα 4.10 στο Παράρτημα

4.5. Η σημερινή κατάσταση

Στη χώρα μας ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους είναι αυτός που μεριμνά για τη χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου, τη βελτίωση του κόστους δανεισμού και την επίτευξη της καλύτερης δυνατής διάρθρωσης του δημοσίου χρέους ανάλογα με τις ανάγκες της χώρας και τις διεθνείς οικονομικές συνθήκες. Συγκεκριμένα, λαμβάνοντας υπόψη το εγκεκριμένο από τον Υπουργό Οικονομικών ετήσιο πρόγραμμα κάλυψης των δανειακών αναγκών του Δημοσίου, ο Ο.Δ.ΔΗ.Χ. αναλαμβάνει δράσεις αναφορικά με:

- Κατάρτιση και υλοποίηση δανειακού προγράμματος
- Διαχείριση του χαρτοφυλακίου του χρέους
- Σύνταξη εκθέσεων και υποβολή προτάσεων προς το Υπουργείο Οικονομικών σχετικά με την πολιτική διαχείρισης και διάρθρωσης του δημόσιου χρέους
- Παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών για σύναψη δανείων και διαχείριση χαρτοφυλακίου σε οργανισμούς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα.

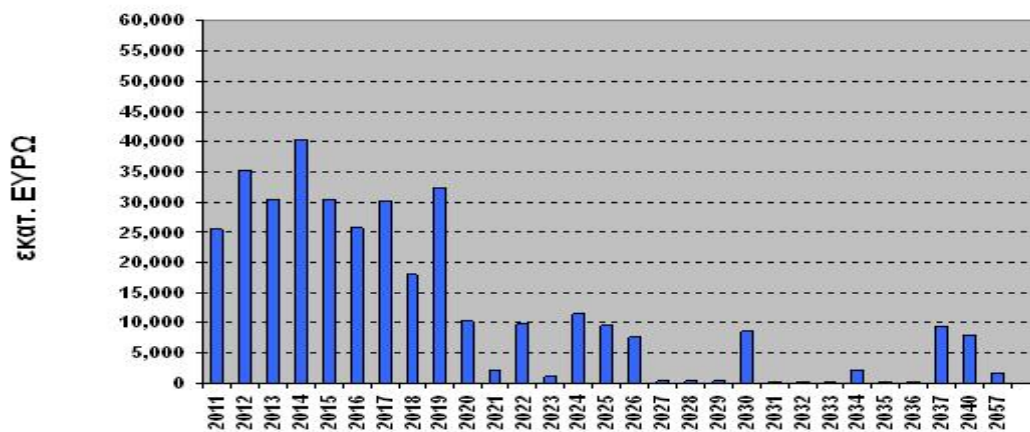
Το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης στις 30.06.2011 ανέρχεται σε € 353,6 δις . Το 95,8% του ανωτέρω χρέους είναι υπό τη διαχείριση του Ο.Δ.ΔΗ.Χ, ενώ το 4,2% αποτελεί χρέος προερχόμενο από δάνεια: στρατιωτικά, της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, της Τράπεζας της Ελλάδος, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και από τιτλοποιήσεις, την 30/06/2011.

Σύνθεση Χρέους (Χρέος εκδοθέν την περίοδο Ιαν.- Ιουν. 2011)



Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου χρέους

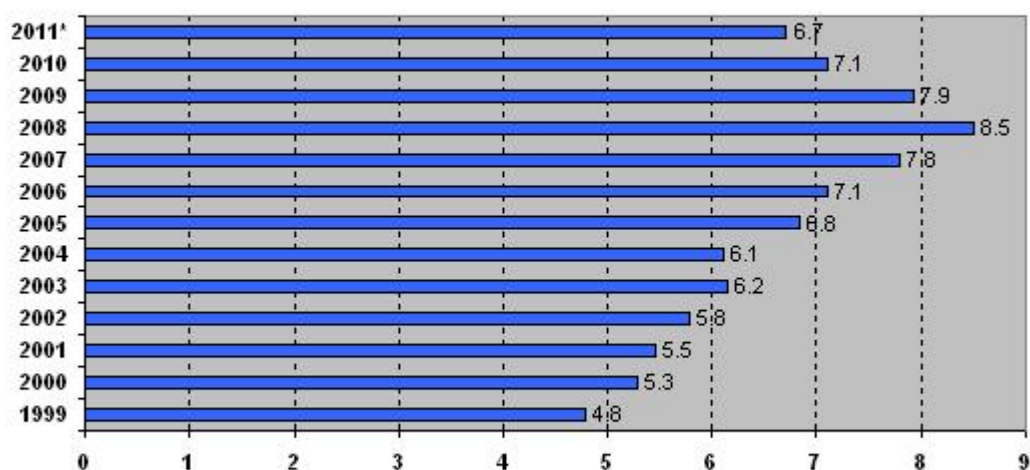
Λήξεις Χρέους Κεντρικής Κυβέρνησης στις 30/06/2011



Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου χρέους

Μέση Σταθμική Διάρκεια Υφιστάμενου Χρέους Κεντρικής Κυβέρνησης στις 30/06/2011

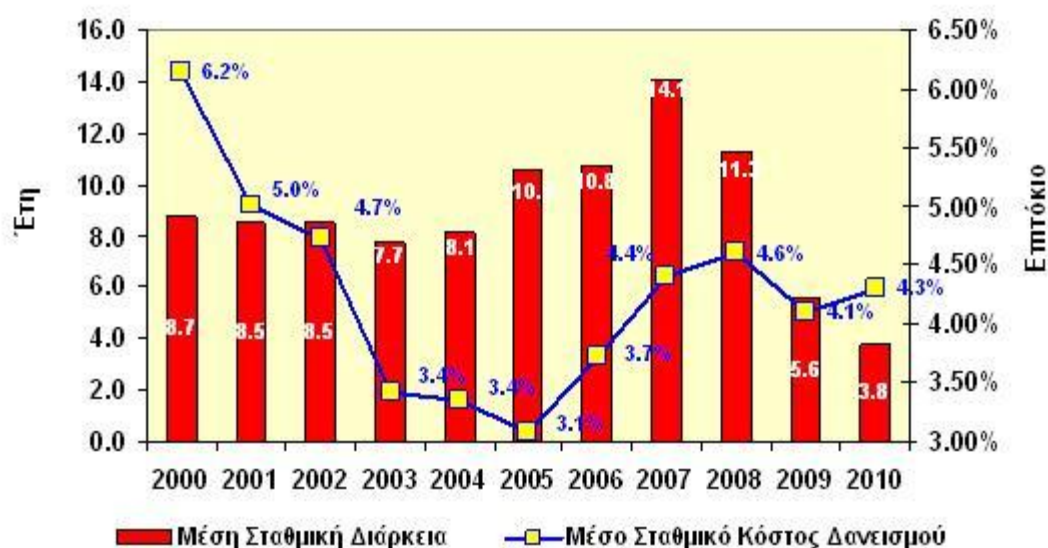
Εξέλιξη Μέσης Σταθμικής Διάρκειας
(Χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης)



Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου χρέους

Μέσο σταθμικό κόστος και διάρκεια ετήσιου δανεισμού στις 30/06/2011

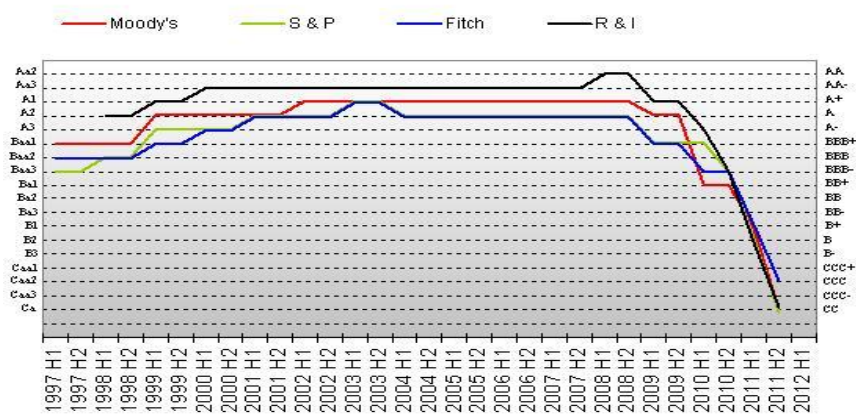
Εξέλιξη μέσου σταθμικού κόστους και διάρκειας δανεισμού ανά έτος



Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου χρέους

Πιστοληπτική Ικανότητα (Rating)

Agency	Rating	Προοπτική	Τελευταία Ενημέρωση
Moody's:	Ca	Developing Outlook	Ιούλιος 2011
S&P:	CC	Αρνητική	Ιούλιος 2011
Fitch:	CCC		Ιούλιος 2011
R&I:	CC	With View to Downgrading	Ιούλιος 2011



Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου χρέους

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΤΟ ΜΝΗΜΟΝΙΟ

5.1. Οι εξελίξεις πριν από το Μνημόνιο

Σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής για την Ελλάδα, η ισχυρή αναπτυξιακή επίδοση της Ελλάδας κατά την τελευταία δεκαετία βασιζόταν σε μη διατηρήσιμους παράγοντες. Την περίοδο 2000-2009 το πραγματικό ΑΕΠ αυξανόταν ετησίως 4%, έναντι 2% στη ζώνη του ευρώ με αποτέλεσμα η εισοδηματική διαφορά της Ελλάδας με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ να μειωθεί από 25% σε περίπου 10%. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση της εγχώριας ζήτησης, ιδίως στην κατανάλωση και στις επενδύσεις σε κατοικίες. Επίσης οι υψηλές αυξήσεις των πραγματικών μισθών, η ταχεία πιστωτική μεγέθυνση και η χαλαρή δημοσιονομική πολιτική συνέβαλαν σε έντονη ανάπτυξη. Την ίδια περίοδο, το εξωτερικό εμπόριο επηρέασε αρνητικά την ανάπτυξη και το μερίδιο των εξαγωγών στο ΑΕΠ μειώθηκε από 25% σε 19%.

Επίσης, το πρωτογενές ισοζύγιο ποτέ δεν ήταν κάτω του 3% του ΑΕΠ. Οι δημοσιονομικοί στόχοι δεν επιτυγχάνονταν ποτέ, εξαιτίας της συστηματικής υπέρβασης των δαπανών, της φοροδιαφυγής και των σταθερά υπεραισιόδοξων προβλέψεων ως προς τα φορολογικά έσοδα. Το μέγεθος του δημόσιου τομέα αυξήθηκε από 44% του ΑΕΠ το 2000 σε περισσότερο από 50% το 2009. Ακόμα υπήρξε αύξηση του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους. Το 2009, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος έφθασε το 115% του ΑΕΠ, έναντι 103% του ΑΕΠ το 2000, και το καθαρό εξωτερικό χρέος σχεδόν το 100% του ΑΕΠ, έναντι 45% του ΑΕΠ το 2000.

Η παγκόσμια κρίση του 2008-2009 έφερε στο φως τα αδύναμα σημεία της Ελλάδας. Οι σημαντικές υπερβάσεις των δαπανών και η κατακόρυφη πτώση των κρατικών εσόδων ώθησαν το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αρχικά σε ποσοστό 12% του ΑΕΠ το 2009 ενώ στη συνέχεια και μετά από αναθεώρηση της Eurostat ανακοινώθηκε ότι το έλλειμμα το 2009 ήταν 15,4%. Το δημόσιο χρέος, σύμφωνα με τα στοιχεία AMECO έφτασε το 129% του ΑΕΠ το 2009. Οι κυριότεροι οργανισμοί αξιολόγησης υποβάθμισαν τη χώρα, η δε απόδοση των κρατικών ομολόγων και τα περιθώρια των CDS αυξήθηκαν από το τέλος του 2009.

Ο τραπεζικός τομέας δεν κατάφερε να ξεφύγει από την οικονομική κρίση. Ο μέσος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκε σε 11,7% στα τέλη του 2009, εν μέρει χάρη σε εισφορές δημοσίων κεφαλαίων, πέρα από τις προσπάθειες των ίδιων των τραπεζών να αυξήσουν τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας. Ωστόσο, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυξήθηκαν από 5% το 2008 σε 7,7% τον Δεκέμβριο 2009. Επιπροσθέτως, η εμφάνιση ανησυχιών σχετικά με τη φερεγγυότητα της χώρας επηρέασε το τραπεζικό σύστημα μέσω διαφόρων διαύλων τροφοδοτώντας τις ανησυχίες για μια άτακτη προσαρμογή.

5.2. Η ώρα του Μνημονίου

Στις 25 Μαρτίου του 2010, υπό την πίεση των αγορών και καθώς το ευρώ κινδύνευε, οι αρχηγοί των κρατών μελών της Ευρωζώνης, εκτός από την Άγκελα Μέρκελ δημιούργησαν τον Μηχανισμό Δημοσιονομικής Σταθερότητας της Ευρωζώνης. Ο ΜΔΣ είχε καθαρά διακυβερνητικά χαρακτηριστικά και δεν αποτελούσε μια «ευρωπαϊκή λύση» την οποία επιθυμούσε και η Ελλάδα αλλά και άλλες χώρες του νότου.

Η Ελλάδα υπέβαλε αίτημα ενεργοποίησης του ΜΔΣ και οι υπουργοί Οικονομικών του Eurogroup, στις 11 Απριλίου του 2010, εξέδωσαν την απόφασή τους για ένταξη της χώρας μας στο ΜΔΣ. Τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, προκειμένου να διαφυλάξουν τη χρηματοοικονομική σταθερότητα στην Ευρωζώνης, αποφάσισαν να χρηματοδοτήσουν μέσω διμερών δανείων ως μέρος ενός πακέτου, που περιλαμβάνει τη χρηματοδότηση από το ΔΝΤ. Στις 23 Απριλίου του 2010 η χώρα μας υπέβαλε αίτηση για διμερή δάνεια από τα υπόλοιπα κράτη μέλη της Ευρωζώνης και τελικά το πακέτο «στήριξης» εγκρίθηκε και περιλαμβάνει 110δισ. ευρώ από τα οποία τα 30 δισ. θα δοθούν από το ΔΝΤ και τα υπόλοιπα 80 δισ από τις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης με τη μορφή οργανωμένων διμερών δανείων. Πρόκειται για το μεγαλύτερο δάνειο που χορηγήθηκε ποτέ από κρατικούς πιστωτές ή διεθνείς οργανισμούς.

Σύμφωνα με το Μνημόνιο η άντληση χρηματοδότησης από τα διμερή δάνεια και το ΔΝΤ θα γίνεται σε αναλογία 8 προς 3 για κάθε έμβασμα που μετράται με τη συναλλαγματική ισοτιμία του προγράμματος. Επίσης, οι τριμηνιαίες εκταμιεύσεις της δανειακής χρηματοδότησης θα βασίζονται σε τριμηνιαίους απολογισμούς από τους

οποίους θα προκύπτει η συμμόρφωση της Ελλάδας με τις προϋποθέσεις της χρηματοδότησης που έχουν τεθεί από τους δανειστές μέλη της Ευρωζώνης.

Βασική προϋπόθεση για την εκταμίευση των δανείων ήταν η δημιουργία αλλά και η εφαρμογή ενός οικονομικού προγράμματος για την εξυγίανση της ελληνικής οικονομίας. Το οικονομικό αυτό πρόγραμμα διαμορφώθηκε και έλαβε τη μορφή Μνημονίου μετά από διαπραγματεύσεις της ελληνικής κυβέρνησης με το ΔΝΤ, την ΕΕ και την ΕΚΤ (τρίοικα). Το κείμενο αλλά και τα πρώτα μέτρα εφαρμογής του Μνημονίου καθώς και οι αποφάσεις της Ευρωζώνης στις 25 Μαρτίου 2010 και στις 11 Απριλίου 2010 κυρώθηκαν από τη Βουλή με το Ν. 3845/2010 και τέθηκε σε ισχύ στις 6/5/2010.

Στις 8/5/2010 η Ελλάδα υπέγραψε Δανειακή Σύμβαση ύψους 80 δις. ευρώ με 14 χώρες μέλη της Ευρωζώνης εκπροσωπούμενοι από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (εκτός από τη Γερμανία) και με τη γερμανική κρατική τράπεζα KfW. Επίσης, στις 10/5/2010 εγκρίθηκε η χορήγηση του δανείου ύψους 30 δις. ευρώ που είχε ζητήσει η χώρα μας από το ΔΝΤ.

Κάθε δανειστής χορηγεί τα δάνεια μεμονωμένα ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής της κάθε χώρας στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ενώ οι σχέσεις των πιστωτών ρυθμίζονται μεταξύ τους με βάση τη Συμφωνία μεταξύ των Πιστωτών. Κάθε δανειστής μπορεί να αυξήσει, να μειώσει ή ακόμα και να ακυρώσει τα ποσά που θα δανείσει πράγματα που σημαίνει ότι ακόμα και αν εφαρμόσουμε πλήρως το Μνημόνιο τα δάνεια δεν είναι σίγουρο ότι θα φτάσουν στη χώρα μας. Σε μια τέτοια περίπτωση τα δάνεια δίνονται είτε από ισχυρότερους δανειστές όπως τη Γερμανία και τη Γαλλία, πράγμα που σημαίνει αύξηση της εξάρτησης από το Βερολίνο και το Παρίσι, είτε δεν δίνονται καθόλου. Ωστόσο τα ποσά του ΔΝΤ θα εκταμιευτούν σε περίπτωση τήρησης του Μνημονίου.

Το επιτόκιο που προβλέπει η Δανειακή Σύμβαση είναι το επιτόκιο Euribor 3 μηνών συν επιτόκιο 3% συν 0,5% επιβάρυνση εξυπηρέτησης ενώ για τα ποσά που θα εξοφληθούν μετά την τριετία το επιτόκιο είναι Euribor 3 μηνών συν επιτόκιο 4% συν 0,5% κόστος εξυπηρέτησης. Το κόστος εξυπηρέτησης το καταβάλλει η χώρα μας προκειμένου να καλυφθούν οι λειτουργικές δαπάνες των δανείων και αυτό σημαίνει ότι η χώρα μας θα πρέπει να καταβάλλει 400 εκατομμύρια ευρώ για το δάνειο των 80 δις. ευρώ.

5.3. Οι Συμφωνίες Δανεισμού

Οι Συμφωνίες Δανεισμού περιλαμβάνουν τη Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης, το Μνημόνιο Συνεννόησης της Ελλάδας με τα υπόλοιπα κράτημέλη της Ευρωζώνης και τη Συμφωνία της Ελλάδας με το ΔΝΤ για την έγκριση Διακανονισμού Χρηματοδότησης Αμέσου Ετοιμότητας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Οι διεθνείς συμβάσεις που περιλαμβάνει αυτό το νομοσχέδιο είναι οι εξής:

- 1) Η «Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης» μεταξύ της Ελληνικής Δημοκρατίας και των κρατών μελών της Ευρωζώνης της 8-5-2010, 80.000.000.000 € ποσό που ανέλαβαν να καταβάλουν τα 15 κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. (στο εξής: «Σύμβαση»).
- 2) Το «Μνημόνιο Συνεννόησης» μεταξύ της Ελληνικής Δημοκρατίας και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που ενεργεί για λογαριασμό των κρατών-μελών της Ευρωζώνης της 3-5-2010 (στο εξής «Μνημόνιο»), το οποίο περιλαμβάνει:
 - α) το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής
 - β) το Μνημόνιο στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής, και
 - γ) το Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης
- 3) Η Συμφωνία μεταξύ Ελληνικής Δημοκρατίας και Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), με την οποία εγκρίνει το ΔΝΤ τον διακανονισμό χρηματοδότησης αμέσου ετοιμότητας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και τη Συμμετοχή της Ελλάδας στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης.

Με τις Συμφωνίες Δανεισμού παραχωρείται ή αναγνωρίζεται σε όργανα διεθνών οργανισμών (στην ΕΕ, στο ΔΝΤ και στην ΕΚΤ) και τρίτων κρατών (των κρατών μελών της Ευρωζώνης ως Δανειστών διμερών συμβάσεων δανείων) κύκλος αρμοδιοτήτων κατά το Σύνταγμα και των τριών λειτουργιών του κράτους. Πρόκειται για αρμοδιότητες:

- (1) της εκτελεστικής λειτουργίας, που ανήκουν στον Πρόεδρο της Δημοκρατίας (ΠτΔ), στην κυβέρνηση, στους υπουργούς και στους υφυπουργούς, αλλά και σε άλλα όργανα της διοίκησης,
- (2) της νομοθετικής λειτουργίας, που ανήκουν στη Βουλή και στον ΠτΔ και
- (3) της δικαστικής λειτουργίας, που ανήκουν στα ελληνικά δικαστήρια. Όλες αυτές οι αρμοδιότητες μεταφέρονται με τη Σύμβαση και το Μνημόνιο σε όργανα της ΕΕ (Συμβούλιο, Επιτροπή και ΕΚΤ), του ΔΝΤ και τρίτων κρατών.

5.4. Οι κύριοι στόχοι του προγράμματος

Σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής για την Ελλάδα, οι βραχυπρόθεσμοι στόχοι του προγράμματος είναι η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και η διατήρηση της δημοσιονομικής σταθερότητας. Αρχικά χρειάζεται συγκράτηση των χρηματοδοτικών αναγκών της κυβέρνησης και η διαβεβαίωση των αγορών ότι οι αρχές θα πράξουν ότι χρειάζεται για να εξασφαλίσουν τη μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη δημοσιονομική διατηρησιμότητα. Χρειάζονται μέτρα που θα επιφέρουν εξοικονόμηση δαπανών του δημόσιου τομέα και θα βελτιώσουν την ικανότητα της κυβέρνησης για συγκέντρωση εσόδων. Παράλληλα, χρειάζονται μέτρα που θα δημιουργήσουν βεβαιότητα όσον αφορά τη διάρκεια της δημοσιονομικής προσαρμογής, αναμόρφωση του συνταξιοδοτικού συστήματος και ενίσχυση του δημοσιονομικού πλαισίου, μεταρρυθμίσεις της δημόσιας διοίκησης και μέτρα για την καταπολέμηση της διαφθοράς και της φοροδιαφυγής.

Όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό τομέα πρέπει να διατηρήσουν τη σταθερότητα του συστήματος. Οι τράπεζες έχασαν την πρόσβαση στις διεθνείς χρηματαγορές και η χρηματοδότησή τους από τα τέλη του 2009 βασίζεται όλο και περισσότερο στις πιστοδοτικές πράξεις του ευρωσυστήματος. Για να αποφευχθεί η εκροή καταθέσεων, απαιτούνται αξιόπιστα μέτρα και καλή επικοινωνία που θα προσφέρουν τη διαβεβαίωση για τη σταθερότητα του συστήματος.

Μεσοπρόθεσμος στόχος του προγράμματος είναι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και η αλλαγή της διάρθρωσης της οικονομίας προς ένα αναπτυξιακό μοντέλο στηριζόμενο περισσότερο στις επενδύσεις και στις εξαγωγές. Επίσης μεταρρυθμίσεις χρειάζονται, για τον εκσυγχρονισμό του δημόσιου τομέα, την αύξηση της αποτελεσματικότητας και της ευελιξίας των αγορών προϊόντων και εργασίας και τη δημιουργία ενός περισσότερο ανοιχτού και προσβάσιμου επιχειρηματικού περιβάλλοντος για εγχώριους και ξένους επενδυτές, συμπεριλαμβανομένης της μείωσης της άμεσης συμμετοχής του Δημοσίου στις εγχώριες βιομηχανίες.

Επίσης θα πραγματοποιηθούν περικοπές δαπανών που αντιστοιχούν στο 7% του ΑΕΠ. Τα φορολογικά μέτρα αντιστοιχούν στο 4% του ΑΕΠ, αλλά εξαιρούν τις αυξήσεις της άμεσης φορολογίας και του κόστους παραγωγής, καθώς αυτές θα ήταν επιζήμιες για την ανταγωνιστικότητα. Επιπλέον, οι αρχές εφαρμόζουν μια σειρά

μέτρων για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Τα δύσκολα μέτρα θα νομοθετηθούν και θα εφαρμοστούν στην αρχή. Αυτό ισχύει για τις περικοπές των ονομαστικών μισθών και συντάξεων και για την αύξηση του ΦΠΑ και των ειδικών φόρων κατανάλωσης. Από την άλλη πλευρά, τα μέτρα που είναι περισσότερο διοικητικής φύσεως (όπως η εξοικονόμηση πόρων από τη μεταρρύθμιση της τοπικής αυτοδιοίκησης) θα πραγματοποιηθούν σε μεταγενέστερο στάδιο.

Όσον αφορά τα μέτρα διαρθρωτικής φύσεως λαμβάνονται εφάπαξ ή έχουν προσωρινό χαρακτήρα. Τα μέτρα αυτά αφορούν προσωρινές εισφορές επί των κερδοφόρων επιχειρήσεων και την τακτοποίηση αυθαιρέτων κτισμάτων, καθώς και την πάληση αδειών τυχερών παιγνίων, στη συνέχεια, θα υποκατασταθούν από μόνιμα μέτρα.

Τα μέτρα είναι πλήρως προσδιορισμένα. Όλα τα μέτρα για το 2010 και το 2011 και σχεδόν όλα τα μέτρα που απαιτούνται για το 2012 έχουν προσδιοριστεί από κοινού με τις αρχές και έχουν ποσοτικοποιηθεί προσεκτικά.

Ακόμα οι περικοπές των μισθών συνίστανται στην κατάργηση των δώρων Πάσχα, άδειας και Χριστουγέννων και την αντικατάστασή τους από ένα κατ' αποκοπή ποσό (1000 ευρώ) για όσους έχουν αποδοχές (ακαθάριστες) κάτω των 3000 ευρώ μηνιαίως. Επιπλέον, μειώνονται και τα επιδόματα (προσαυξήσεις του μισθού) που καταβάλλονται στους υψηλόμισθους υπαλλήλους. Οι περικοπές των συντάξεων συνίστανται επίσης στην κατάργηση των δώρων Πάσχα, άδειας και Χριστουγέννων και την αντικατάστασή τους από ένα κατ' αποκοπή ποσό (800 ευρώ) για τις μηνιαίες συντάξεις (ακαθάριστες) κάτω των 2.500 ευρώ. Οι υψηλότερες συντάξεις, των οποίων το ακαθάριστο ποσό υπερβαίνει τα 1400 ευρώ μηνιαίως, μειώνονται κατά 8% κατά μέσο όρο, με αρχή το 2010. Το μέτρο αυτό θίγει περίπου το 10% των συνταξιούχων.

Διαρθρωτικές δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις

- Το πρόγραμμα προβλέπει την υλοποίηση μιας φιλόδοξης μεταρρύθμισης του συνταξιοδοτικού συστήματος. Η κανονική ηλικία συνταξιοδότησης θα οριστεί στα 65 έτη, αυξανόμενη παράλληλα με το προσδόκιμο ζωής από το 2020 και μετά. Η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης των γυναικών στον δημόσιο τομέα θα εφαρμοστεί σταδιακά αμέσως μετά την έγκριση της μεταρρύθμισης και θα ολοκληρωθεί έως τον Δεκέμβριο του 2013.

- Το πρόγραμμα περιλαμβάνει μεταρρυθμίσεις του φορολογικού συστήματος και της φορολογικής διοίκησης. Θα διασφαλίσουν τα έσοδα από τους φορολογούμενους με τα μεγαλύτερα εισοδήματα, θα καθιερώσουν αυστηρότερη εφαρμογή του νόμου και έλεγχο των ατόμων με μεγάλη περιουσία, θα ενισχύσουν την τήρηση της νομοθεσίας ως προς τη δήλωση και πληρωμή του ΦΠΑ και θα μειώσουν τις ανείσπρακτες ληξιπρόθεσμες φορολογικές οφειλές.
- Στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής, η κυβέρνηση έχει ήδη εισαγάγει μέτρα για τη συγκράτηση των μισθών του Δημοσίου μέσω τιμών και ποσοτήτων. Επιπλέον, θα υπάρξει λειτουργική αξιολόγηση της δημόσιας διοίκησης, ώστε να γίνει απολογισμός σχετικά με τη χρήση πόρων για την εκτέλεση κυβερνητικών λειτουργιών, να καθοριστούν δράσεις εξορθολογισμού της δημόσιας διοίκησης και να αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα και καταλληλότητα των υπαρχόντων κοινωνικών προγραμμάτων.

Μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας

- Το πρόγραμμα δεν περιλαμβάνει όρους και προϋποθέσεις σχετικά με τους μισθούς του ιδιωτικού τομέα. Το θέμα της επιβολής ή μη παρόμοιων όρων και προϋποθέσεων συζητήθηκε μεταξύ των αρχών και του προσωπικού της Επιτροπής, του ΔΝΤ και της ΕΚΤ ωστόσο η ιδέα να επιβληθεί γενική περικοπή στους μισθούς του ιδιωτικού τομέα τελικά δεν έγινε δεκτή, για διάφορους λόγους.
- Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και στους μισθούς θα συμβάλουν στη συγκράτηση πιέσεων επί των μισθών, οι οποίες επηρεάζουν αρνητικά την ελληνική ανταγωνιστικότητα. Αρχικά η κυβέρνηση θα δρομολογήσει ένα κοινωνικό συμβόλαιο με τους κοινωνικούς εταίρους για να διαμορφωθεί ομοφωνία σχετικά την εισαγωγή μισθών κατώτερων του ελάχιστου για τους νέους και τους μακροχρόνια ανέργους, την αναθεώρηση σημαντικών πτυχών των κανόνων για τις απολύσεις και τις σχετικές αποζημιώσεις και την αναθεώρηση των κανονισμών για τη μερική και προσωρινή απασχόληση. Στη συνέχεια, θα θέσει σε ισχύ τις απαιτούμενες αλλαγές στους μηχανισμούς καθορισμού των μισθών και στους θεσμούς της αγοράς εργασίας.

Μεταρρυθμίσεις των αγορών προϊόντων

Η δέσμη μέτρων πολιτικής καλύπτει ευρύ φάσμα μεταρρυθμίσεων των αγορών προϊόντων, οι οποίες θα οδηγήσουν σε βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

- Οι εργασίες περιλαμβάνουν την απλοποίηση των απαιτήσεων για την έναρξη νέων επιχειρήσεων, την ελάττωση των επιβαρύνσεων δανειοδότησης, τη μείωση των διοικητικών βαρών και τη δημιουργία μιας ηλεκτρονικής πλατφόρμας για τις δημόσιες προμήθειες στο σύνολό τους.
- Στον τομέα της ενέργειας, οι προϋποθέσεις του προγράμματος περιλαμβάνουν την ουσιαστική εφαρμογή των βασικών οδηγιών για την ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο.
- Στον τομέα των μεταφορών, οι προϋποθέσεις του προγράμματος αντανακλούν την ανάγκη να δοθεί τέλος στις σταθερά μεγάλες ζημιές του σιδηροδρομικού τομέα.

Μεταρρυθμίσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα

Οι τράπεζες αντιμετωπίζουν εκροές καταθέσεων και εξαρτώνται από την αναχρηματοδότηση της ΕΚΤ. Επιπλέον, αντιμετώπισαν την απειλή να υποβαθμίσουν όλοι οι οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης τη χώρα σε επίπεδο κατώτερο του BBB-, καθιστώντας τα χρεόγραφα της ελληνικής κυβέρνησης μη επιλέξιμα για ενέχυρο προς την ΕΚΤ. Για την χαλάρωση των πιέσεων συμφωνήθηκαν δύο μέτρα.

- Πρώτον, δυνατότητα παράτασης και διεύρυνσης της ισχύουσας δέσμης μέτρων στήριξης των τραπεζών από την κυβέρνηση ύψους 28 δισ. ευρώ, υπό την αίρεση έγκρισης από την Επιτροπή των κρατικών εγγυήσεων για το χρέος που εκδίδουν οι τράπεζες.
- Δεύτερον, θα επιτραπεί στην Τράπεζα της Ελλάδος να παρέχει επείγουσα δανειοδοτική συνδρομή (ELA) με εγγύηση του κράτους, τηρώντας τις απαιτήσεις ανταγωνισμού της ΕΕ και τους κανόνες της ΕΚΤ.

Το πρόγραμμα προβλέπει τη δημιουργία Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Προβλέποντας περαιτέρω επιδείνωση της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων και εν συνεχεία ζημιές, οι οποίες ενδεχομένως θα έχουν συνέπειες για την κεφαλαιακή θέση των τραπεζών, το Ταμείο θα παρέχει κεφάλαια

στις ελληνικές τράπεζες ύψους 10 δισεκατομμυρίων ευρώ, που θα προέλθουν από τη διεθνή χρηματοδοτική δέσμη.

Αναλυτικότερα μπορούμε να παρατηρήσουμε τα μέτρα που προβλέπει το Μνημόνιο και στον πίνακα 5.1.

Πίνακας 5.1 στο Παράρτημα

5.5. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), είναι ένας διεθνής οργανισμός ο οποίος επιβλέπει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθώντας τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα ισοζύγια πληρωμών και προσφέροντας οικονομική και τεχνική βοήθεια όταν του ζητηθεί. Το ΔΝΤ ιδρύθηκε στις 27 Δεκεμβρίου του 1945 κατόπιν συνολόγησης 39 Χωρών που είχαν συμβάλει στο 80% του κεφαλαίου. Η ίδρυση του Οργανισμού αυτού είχε προπαρασκευαστεί κατά τη Διεθνή Νομισματική και Χρηματοδοτική Συνδιάσκεψη που συνήλθε στο Μπρέτον Γουντς, του Νιού Χαμσάιρ των ΗΠΑ, το 1944. Έδρα του Οργανισμού ορίστηκε η Ουάσιγκτον ως πρωτεύουσα της χώρας με το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής.¹⁴

Σκοπός του ΔΝΤ είναι η προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας μεταξύ των κρατών-μελών με ισόρροπη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου. Για τον σκοπό αυτό προωθούνται συγκεκριμένα μέτρα μεταξύ των οποίων είναι:

1. Η ενιαία διαδικασία ομαλής προσαρμογής εκάστου κράτους μέλους στις συναλλαγματικές ισονομίες.
2. Διεθνείς διαβουλεύσεις σε περιπτώσεις σημαντικών αλλαγών των ακολουθούμενων συναλλαγματικών πρακτικών.
3. Επιβολές ορισμένων περιοριστικών συναλλαγματικών μέτρων και τέλος
4. Άρση των παραπάνω περιοριστικών μέτρων κατόπιν διαπιστωμένης βελτίωσης οικονομικής θέσης του συγκεκριμένου κράτους-μέλους.

Η βασική αποστολή του ΔΝΤ είναι να παρέχει τεχνική και οικονομική βοήθεια σε χώρες που βρίσκονται σε πολύ δύσκολη οικονομική κατάσταση. Χώρες-μέλη που έχουν πρόβλημα με το ισοζύγιο πληρωμών μπορούν να ζητήσουν δάνεια και βοήθεια

¹⁴ Vreeland James Raymond, The International Monetary Fund IMF. Politics of Conditional Lending, (2007) Global Institution

στη διαχείριση της εθνικής τους οικονομίας. Για να δοθεί η βοήθεια απαιτείται συνήθως από τις χώρες αυτές να προβούν σε μεταρρυθμίσεις προκειμένου να μην οδηγήσουν οι ίδιες το σύστημα σε κρίση. Όταν η βοήθεια συνίσταται από δάνεια, τις περισσότερες φορές δίνονται σε δόσεις, καθεμιά από τις οποίες δίνεται υπό την προϋπόθεση ότι έχουν επιτευχθεί συγκεκριμένοι στόχοι.

5.6. Οι επιπτώσεις στην Ελληνική οικονομία

Στη συνέχεια θα μιλήσουμε για τις επιπτώσεις του ΔΝΤ και στην δική μας οικονομία με βάση την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2012.

Όλοι οι δείκτες που αντανακλούν την οικονομική δραστηριότητα σε μηνιαία βάση, είτε από την πλευρά της δαπάνης, είτε από την πλευρά της παραγωγής (με εξαίρεση αυτών για τις εξαγωγές), δείχνουν σημαντική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας το 2011, ενώ οι δείκτες οικονομικού κλίματος και οι δείκτες προσδοκιών παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα με παράλληλη σημαντική μεταβλητότητα. Οι τάσεις αυτές δείχνουν συνέχιση της ύφεσης, εξαιτίας της χαμηλής πιστωτικής επέκτασης αλλά και της περιοριστικής δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής. Σύμφωνα με τις τρέχουσες εξελίξεις και δεδομένου ότι στο τελευταίο τρίμηνο του έτους θα έχουμε και την επίπτωση στην πραγματική οικονομία από την εφαρμογή των μέτρων του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής για το 2011 και του νέου δημοσιονομικού πακέτου που ανακοινώθηκε στα τέλη Σεπτεμβρίου και αρχές Οκτωβρίου, εκτιμάται ότι η ετήσια μείωση του πραγματικού ΑΕΠ του 2011 θα είναι 5,5%.

Όσον αφορά την ανεργία, σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, κατά το 2ο τρίμηνο του 2011 το ποσοστό ανεργίας ήταν 16,3%, έναντι 11,8% του αντίστοιχου τριμήνου του 2010 ενώ το 3^ο τρίμηνο η ανεργία έφτασε το 17,7%. Συνολικά, ο αριθμός των ανέργων ανέρχεται σε 811 χιλιάδες άτομα, με τις γυναίκες να έχουν το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας (20,0%) σε σχέση με τους άνδρες (16,3%) ενώ το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας να παρατηρείται σε νέους ηλικίας 15-29 ετών, που αγγίζει το 32,9%. Από τα χαρακτηριστικά της ανεργίας είναι και το γεγονός ότι το ποσοστό των νέων ανέργων ανέρχεται στο 24,6 % του συνόλου των ανέργων, ενώ οι μακροχρόνια άνεργοι αποτελούν αντίστοιχα το 50,9%.

Ο εναρμονισμένος ΔΤΚ αυξήθηκε την περίοδο Ιανουάριο - Σεπτέμβριο κατά 3,3%, από 4,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2010, ενώ το Σεπτέμβριο επιβραδύνθηκε

στο 2,9%, από 5,7% τον αντίστοιχο μήνα του 2010, μειώνοντας σημαντικά την διαφορά πληθωρισμού Ελλάδας - Ευρωζώνης. Όσον αφορά το τελευταίο τρίμηνο του 2011, ετήσιος πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 3%, μικρότερο από το 2010 που ήταν 4,7%.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) υποχώρησε το οκτάμηνο Ιανουαρίου – Αυγούστου του 2011 και διαμορφώθηκε σε -10,2% τον Αύγουστο.¹⁵ Ο ρυθμός αυτός παρέμεινε χαμηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ και μάλιστα η διαφορά μεταξύ των δύο ρυθμών ήταν διψήφια σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η μείωση του νομισματικού μεγέθους M3 στην Ελλάδα, το οποίο σχεδόν στο σύνολό του περιλαμβάνει καταθέσεις, συνδέεται κυρίως με την έντονη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας, εξαιτίας της οποίας τα νοικοκυριά αλλά και οι επιχειρήσεις κατέφυγαν στις καταθέσεις τους προκειμένου να καλύψουν καταναλωτικές ή λειτουργικές δαπάνες. Επιπλέον, η πτώση του M3 οφείλεται και στην μείωση των δανειακών υποχρεώσεων των νοικοκυριών, όπως αυτή καταγράφεται στους αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής της χρηματοδότησής τους. Επιπλέον, για την μείωση του νομισματικού μεγέθους M3 οφείλεται και η αυξημένη αβεβαιότητα μερίδας των αποταμιευτών, η οποία οδήγησε στη μετακίνηση αποταμιευτικών κεφαλαίων από στοιχεία του M3 προς τοποθετήσεις εκτός του M3 (όπως τοποθετήσεις στο εξωτερικό, τραπεζογραμμάτια ή χρυσές λίρες). Ο ρυθμός μεταβολής του συνόλου των καταθέσεων, οι οποίες κατά τον ορισμό της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο M3, υποχώρησε σταδιακά κατά το 2011 και διαμορφώθηκε σε -10,1% τον Αύγουστο. Πτώση σημείωσαν και οι καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών, αλλά λιγότερο έντονη σε σύγκριση με τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας.

Όσον αφορά τα επιτόκια, το 2011, τα επιτόκια των νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων στην Ελλάδα αυξήθηκαν, εξέλιξη που ήταν συνεπής με την πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος. Στη διαμόρφωση των τραπεζικών επιτοκίων, συνέβαλαν ο υψηλότερος πιστωτικός κίνδυνος αλλά και κίνδυνος ρευστότητας που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα.

¹⁵ Το M1 ορίζεται ως το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία και των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας. Το M2 περιλαμβάνει το M1, τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών και τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών. Το M3 περιλαμβάνει το M2, τις συμφωνίες επαναγοράς, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τα χρεόγραφα διάρκειας έως και δύο ετών.

Επίσης αυξήθηκαν και τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων, ωστόσο οι αυξήσεις ήταν μικρότερες σε σύγκριση με το 2010.

Όσον αφορά το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το διάστημα Ιανουαρίου – Αυγούστου 2011 μειώθηκε κατά 8,3% ή 1,25 δισ. ευρώ σε σύγκριση με το αντίστοιχο οκτάμηνο του 2010. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση του εμπορικού ελλείμματος αλλά και την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων είναι το μόνο κονδύλι το οποίο επιβάρυνε το εμπορικό ισοζύγιο κατά την επισκοπούμενη περίοδο, δεδομένου ότι αυξήθηκε κατά 1,4 δισ. ευρώ έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2010. Αντιθέτως, η μείωση του εμπορικού ελλείμματος εξαιρουμένων των καυσίμων και των πλοίων έφθασε τα 2,4 δισ. ευρώ και η δαπάνη για καθαρές εισαγωγές πλοίων παρουσίασε μικρή μείωση (κατά 0,1 δισ. ευρώ).

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, παρατηρήθηκε άνοδος των εξαγωγών το 2011 σε σχέση με το 2010, και όχι με το 2007 και 2008 όπου οι εξαγωγές ήταν μεγαλύτερες, προς τους παραδοσιακούς προορισμούς, δηλ. τις χώρες της ΕΕ και της ΝΑ Ευρώπης (κυρίως τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία) ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, σημαντική άνοδος των εξαγωγών παρατηρήθηκε κυρίως στις εξαγωγές καυσίμων. Στη συνολική άνοδο των εισπράξεων από εξαγωγές εκτός καυσίμων, τα προϊόντα της μεταλλουργίας είναι αυτά που είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή ενώ ακολουθούν τα αγροτικά προϊόντα (κυρίως τα τρόφιμα), τα χημικά (στα οποία συμπεριλαμβάνονται και τα φαρμακευτικά προϊόντα και τα πλαστικά) και το μηχανολογικό εξοπλισμό

Επίσης υπήρξε μια άνοδος του πλεονάσματος, σε σχέση με το 2010, του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 534 εκατ. ευρώ που οφείλεται κυρίως στη μεγάλη άνοδο των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (κατά 604 εκατ. ευρώ) και στη μείωση των καθαρών πληρωμών για λοιπές υπηρεσίες (κατά 540 εκατ. ευρώ), ενώ οι καθαρές εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών μειώθηκαν κατά 609 εκατ. ευρώ. Ωστόσο, οι ακαθάριστες εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες παρουσίασαν σημαντική άνοδο κατά 704 εκατ. ευρώ ή 10,0% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2010, και αυτό οφείλεται και στα γεγονότα των χωρών της Β. Αφρικής και της Μέσης Ανατολής που οδήγησαν σε εκτροπή της τουριστικής κίνησης προς εναλλακτικούς προορισμούς. Η αύξηση των τουριστικών εισπράξεων υπολογίζεται ότι είναι κυρίως αποτέλεσμα της σημαντικής ανόδου των αφίξεων κατά 9,9% (σύμφωνα με στοιχεία της «έρευνας συνόρων» της Τράπεζας της Ελλάδος) σε σχέση με την περίοδο

Ιανουαρίου – Αυγούστου 2010. Επιπλέον, το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων αυξήθηκε κατά 330 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010, λόγω της ανόδου των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη.

Όσον αφορά ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 883 εκατ. ευρώ παραμένοντας σχεδόν στα ίδια επίπεδα με την αντίστοιχη περίοδο του 2010. Αντιθέτως, το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων αυξήθηκε και διαμορφώθηκε σε 1,1 δισ. ευρώ, από 787 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2010. Έτσι, το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων διαμορφώθηκε σε 2,0 δισ. ευρώ έναντι 1,7 δισ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2010.

Σχετικά με τις άμεσες επενδύσεις, εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους 1,4 δισ. ευρώ έναντι καθαρής εκροής 269 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2010. Ειδικότερα, η καθαρή εκροή κεφαλαίων κατοίκων για άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό ανήλθε σε 1,2 δισ. ευρώ, ενώ η καθαρή εκροή κεφαλαίων μη κατοίκων για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα (από επένδυση) ανήλθε σε 218 εκατ. ευρώ. Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους 11,3 δισ. ευρώ έναντι καθαρής εκροής 18,1 δισ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2010.

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η καθαρή εισροή ύψους 26,5 δισ. ευρώ έναντι καθαρής εισροής 34,0 δισ. ευρώ το αντίστοιχο οκτάμηνο του 2010 οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά 31,5 δισ. ευρώ. Σημειωτέον ότι για την επισκοπούμενη περίοδο ο ακαθάριστος δανεισμός του τομέα της γενικής κυβέρνησης βάσει του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας έχει διαμορφωθεί σε 33,4 δισ. ευρώ (και ο καθαρός δανεισμός σε 32,1 δισ. ευρώ). Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίζονται εν μέρει από την εκροή λόγω αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε καταθέσεις και *repos* του εξωτερικού κατά 1,9 δισ. ευρώ καθώς και λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και *repos* στην Ελλάδα κατά 2,8 δισ. ευρώ.

Θα πρέπει να σημειώσουμε, ότι σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, σημειώθηκε περιορισμός των μεγάλων απωλειών ανταγωνιστικότητας της τελευταίας δεκαετίας, κυρίως μέσω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας κόστους εξαιτίας των μειώσεων των μισθών. Επιπλέον, η μεγαλύτερη ευελιξία στην αγορά εργασίας (π.χ. τα ωράρια τα διευθετεί η επιχείρηση,

ευέλικτο πλαίσιο απολύσεων κ.τ.λ.) μπορεί να λειτουργήσει ως αντίδοτο στην ανεργία.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) η κυβέρνηση έχει ευθύνες για την έως σήμερα αποτυχία στους στόχους του Μνημονίου, καθώς αναζητούσε «μαγικές λύσεις» της τελευταίας στιγμής για να αντιμετωπίσει τα προβλήματα. Το πιο σημαντικό πρόβλημα κατά την ΤτΕ είναι ότι η μέχρι σήμερα ασκούμενη οικονομική πολιτική δεν κατόρθωσε να πείσει τις αγορές και τους πολίτες ότι υπάρχει διέξοδος, ενώ η βασική αιτία του «ελλείμματος αξιοπιστίας» είναι ότι η οικονομική πολιτική «συχνά ασκείται αποσπασματικά, με διστακτικότητα, υπαναχωρήσεις και αναβολές ή σύρεται από τις εξελίξεις, αντί να τις προλαμβάνει».

Η ΤτΕ συμπληρώνει πως τα παραπάνω προβλήματα οφείλονται στην «αδυναμία της ελληνικής πλευράς να εφαρμόσει έγκαιρα και στην απαιτούμενη έκταση και βάθος τις πολιτικές εκείνες που θα προωθούσαν πιο αποτελεσματικά τους στόχους τους οποίους προέβλεπε η Συμφωνία Στήριξης».¹⁶

Στο πλαίσιο αυτό, έως τώρα υπήρξαν τα εξής δεδομένα:

- Ρυθμίσεις που βρίσκονται σε σωστή κατεύθυνση αποδυναμώνονται στην εφαρμογή τους και έτσι το προσδοκώμενο αποτέλεσμα περιορίζεται.
- Εξαντλούνται όλα τα περιθώρια των χρονοδιαγραμμάτων που έχουν συμφωνηθεί με αποτέλεσμα να αναζητούνται λύσεις της τελευταίας στιγμής.
- Αναβιώνουν νοοτροπίες και συμπεριφορές του παρελθόντος, οι οποίες αντιμετωπίζουν ορισμένα θέματα ως αδιαπραγμάτευτα κάθε φορά που απειλούνται κερκτημένα.
- Επιλέγονται «οριζόντιες», δηλαδή ισοπεδωτικές, λύσεις για τον περιορισμό των δημόσιων δαπανών, ενώ οι μηχανισμοί που εγγενώς παράγουν δαπάνες παραμένουν άθικτοι, καθώς η δημόσια διοίκηση δεν είναι σε θέση να επεξεργαστεί στοχευμένες, δηλαδή πιο αποτελεσματικές και κοινωνικά δίκαιες, λύσεις.

¹⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, 2011, *Νομισματική Πολιτική Ενδιάμεση Έκθεση 2011*, Αθήνα, σελ. 23

Το γεγονός ότι δεν έχει ακόμη διασφαλιστεί η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, αποδίδεται στο ότι:

- Η ύφεση είναι βαθύτερη και μεγαλύτερης διάρκειας απ' ό, τι αναμενόταν.
- Οι μεσοπρόθεσμες προβλέψεις για την ανάπτυξη αναθεωρούνται προς τα κάτω.
- Η δυναμική του δημοσίου χρέους παραμένει δυσμενής, αφού η αύξηση των εσόδων και η μείωση των δαπανών υστερούν αισθητά έναντι των στόχων.
- Οι κοινωνικές αντιδράσεις οξύνονται, εντείνοντας την αβεβαιότητα.

Επιπλέον, σύμφωνα με την Ετήσια έκθεση 2011 του Ινστιτούτου Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ οι κυριότεροι λόγοι για την αποτυχία του προγράμματος είναι η βαθύτερη ύφεση από την προβλεπόμενη, η αδυναμία αύξησης των εσόδων με την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και φοροκλοπής και η αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων της Ελλάδας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Επίσης τα νέα μέτρα που λαμβάνονται συνεχώς και που έχουν ως στόχο μια ακόμα πιο αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία δεν βασίζονται ούτε στη δίκαιη διανομή του εισοδήματος ούτε στην τόνωση της ανάπτυξης με την προώθηση ενός νέου παραγωγικού μοντέλου για τη χώρα.

Ακόμα, όπως επισημαίνεται στην Ετήσια Έκθεση 2011 του Ινστιτούτου Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, η Ελλάδα θα χρειαστεί νέα δανειοδότηση ακόμη και αν αποδώσουν τα μέτρα στο τομέα των εσόδων και δαπανών, όσο και το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων και «αξιοποίησης» της περιουσίας του δημοσίου, πάνω από 220 δις ευρώ έως το 2015 για να μπορέσει να χρηματοδοτήσει τα δάνεια που έχει λάβει στο παρελθόν και τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Όμως, με μέτρα σκληρής λιτότητας που συνοδεύονται από την πολιτική χορήγησης δανείων από την Ευρωπαϊκή Ένωση προς την Ελλάδα αλλά και άλλες χώρες που αντιμετωπίζουν παρόμοια προβλήματα, παρατείνονται οι συνθήκες οικονομικής κρίσης και ύφεσης.

Αυτό που απαιτείται είναι ένας ριζικός επανασχεδιασμός των οικονομικών και κοινωνικών πολιτικών που θα οδηγήσουν στην ανάπτυξη με την ενίσχυση της ζήτησης, των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων, την αναδιανομή του εισοδήματος και την ενίσχυση του κοινωνικού κράτους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Η ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

6.1.Βιώσιμη εξυπηρέτηση του χρέους

Μία χώρα δεν μπορεί να εξυπηρετήσει το χρέος της όταν δεν μπορεί να καταβάλει τους τόκους για κάποιο τμήμα του χρέους, ή όταν θα φτάσει κάποια στιγμή που η κυβέρνηση θα ζητήσει να της δανείσουν και δεν θα καλυφθεί το ποσό που ζητά με συνέπεια να μην είναι σε θέση να αποπληρώσει κάποιο τμήμα του χρέους ή να καταβάλλει τόκους.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, βιώσιμη εξυπηρέτηση του χρέους σημαίνει ότι η εξυπηρέτηση γίνεται χωρίς να απαιτείται «εξωπραγματικά μεγάλη διόρθωση των εσόδων και των δαπανών του δημοσίου». Προφανώς στην περίπτωση που εκτιμάται από τους δανειστές ότι δεν είναι βιώσιμη η εξυπηρέτηση του χρέους αυξάνεται η απροθυμία τους να παρέχουν δάνεια και επομένως δυσκολεύει η κατάσταση για το δανειστή. Αυξάνουν τα επιτόκια δανεισμού και αποσύρονται από δανειστές όσοι θεωρούν ότι αναλαμβάνουν πολλούς κινδύνους. Πρέπει να σημειώσουμε ότι η εκτίμηση για το μέλλον διαμορφώνει συμπεριφορές στο σήμερα. Επομένως το ζήτημα δεν είναι αν είναι ορθές οι εκτιμήσεις αλλά ότι στη βάση αυτών (ενσωματώνοντας ακόμη και την αναμενόμενη αβεβαιότητα) διαμορφώνονται αποφάσεις και πολιτικές για το παρόν.

6.2. Πώς θα γίνει βιώσιμο το ελληνικό χρέος

Η έκθεση της τρώικας για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους παρέχει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο των συνομιλιών και αποφάσεων για την περικοπή του χρέους. Σύμφωνα λοιπόν με αυτήν, η αποτυχία του προγράμματος αποδίδεται στην ανεπαρκή εφαρμογή των διαρθρωτικών αλλαγών που οδήγησε σε υλοποίηση των στόχων δημοσιονομικής προσαρμογής μέσω μεγαλύτερης μείωσης των μισθών και των τιμών με αποτέλεσμα την ένταση της ύφεσης. Επομένως η ύφεση, αποδίδεται στην ελλιπή εφαρμογή του από την κυβέρνηση.

Εξαιτίας λοιπόν της αδυναμίας επίτευξης των αρχικών στόχων του προγράμματος, οι συντάκτες του κειμένου προχώρησαν σε αναθεώρηση των μακροοικονομικών προβλέψεων και στόχων, προκειμένου να εξεταστεί με ρεαλιστικότερους όρους το ζήτημα της βιωσιμότητας του χρέους. Η αξιολόγηση έχει προεκταθεί μέχρι το 2030 για να συμπεριλάβει πλήρως τη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή δυναμική, και τις πιθανές επιπτώσεις που πιθανώς θα υπάρξουν όσον αφορά στη χρηματοδότηση της Ελλάδας.

Έχει γίνει πλέον σαφές ότι η Ελλάδα χρειάζεται περισσότερο χρόνο για την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και επίσης είναι αναγκαία μια περισσότερο μακροπρόθεσμη προοπτική για να αποφέρει μακροοικονομικά οφέλη.

Για να καταφέρει το ελληνικό χρέος να γίνει βιώσιμο απαιτείται ένας κατάλληλος συνδυασμός της νέας επίσημης στήριξης με ευνοϊκούς όρους και της πρόσθετης ελάφρυνσης του χρέους από τους ιδιώτες πιστωτές. Απαιτείται λοιπόν «κούρεμα» της αξίας των ελληνικών ομολόγων. Ακόμα όμως και σε αυτήν την περίπτωση η Ελλάδα θα βρίσκεται σε πολύ δύσκολη θέση για τα επόμενα 20 χρόνια όπως προκύπτει από τις τελευταίες εξελίξεις στη Σύνοδο Κορυφής των Βρυξελλών, αλλά κυρίως από την ανάλυση βιωσιμότητας που έκανε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Το ΔΝΤ προσδιορίζει τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να έχει το PSI+ (επιτόκια, διάρκεια κ.λπ.), ώστε το χρέος να καταστεί βιώσιμο. Ωστόσο, οι όροι είναι τέτοιοι που δύσκολα θα γίνουν δεκτοί από τις τράπεζες, ώστε να συμμετάσχουν εθελοντικά στο «κούρεμα» και να αποφευχθεί μια κανονική χρεοκοπία.

Στην ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους, που περιλαμβάνεται στην έκθεση συμμόρφωσης με βάση την οποία εγκρίθηκε η 6^η δόση το ΔΝΤ εκτιμά ότι μετά το «κούρεμα» κατά 50%, το δημόσιο χρέος θα υποχωρήσει από 161% του ΑΕΠ φέτος,

στο 152% το 2012, στο 120% το 2020 και στο 96% του ΑΕΠ το 2030. Επιπλέον εάν εφαρμοζόταν το πρώτο PSI, που προέβλεπε «κούρεμα» 11,8% του ΑΕΠ (ή 21% σε όρους καθαρής παρούσας αξίας), το χρέος θα διαμορφωνόταν στο 187% του ΑΕΠ το 2012, στο 156% το 2020 και στο 142% του ΑΕΠ το 2030. Σε αυτήν όμως την περίπτωση «το χρέος της Ελλάδας δεν μπορεί να θεωρηθεί βιώσιμο». Επομένως σύμφωνα με το ΔΝΤ για να γίνει το χρέος βιώσιμο, το ΔΝΤ υποστηρίζει ότι απαιτείται:

1. Αυστηρή και διαρκής δημοσιονομική προσπάθεια και πειθαρχία,

ώστε να παράγονται κάθε χρόνο πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 4,5% του ΑΕΠ από το 2014 έως το 2020 και του 3,5% την επόμενη 10ετία, έως το 2030. Αυτό όμως για να συμβεί απαιτείται μείωση των δημοσίων δαπανών. Οι πρωτογενείς δαπάνες της γενικής κυβέρνησης (δηλαδή οι δαπάνες του στενού και του ευρύτερου δημόσιου τομέα, εκτός από τις πληρωμές για τόκους), από 42,4% του ΑΕΠ φέτος θα πρέπει να υποχωρήσουν σε 36,5% του ΑΕΠ το 2014 - 2015 και σε 33,6% σταδιακά έως το 2020. Αντίθετα τα έσοδα θα παραμείνουν σταθερά στα επίπεδα του 38% - 39% του ΑΕΠ την επόμενη 20ετία. Σε ότι αφορά το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, το ΔΝΤ εκτιμά ότι θα μειωθεί φέτος κατά 6% και το 2012 κατά 3%. Το 2013 η ελληνική οικονομία θα επιστρέψει σε θετικό ρυθμό ανάπτυξης (0,4%) και θα συνεχίσει να μεγαλώνεται με ρυθμό της τάξης του 2,5% κατά μέσο όρο έως το 2020.

2. «Κούρεμα» του χρέους για τους ιδιώτες επενδυτές.

Αυτό προκύπτει από ένα μοντέλο haircut που παραθέτουν στην ανάλυσή τους οι εμπειρογνώμονες του ΔΝΤ. Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό, θα ανταλλάσσεται ομόλογο ονομαστικής αξίας 100 ευρώ με 15 ευρώ μετρητά και 35 ευρώ νέο ελληνικό ομόλογο, 20ετούς διάρκειας, που θα έχει 20ετή περίοδο χάριτος. Το επιτόκιο του νέου ομολόγου υπολογίζεται σε 3,8%. Ωστόσο οι ιδιώτες επενδυτές δεν πρόκειται να δεχθούν εθελοντικά μια τέτοια πρόταση, καθώς σύμφωνα με εκτιμήσεις τραπεζιτών θα οδηγούσε σε απώλειες για τις τράπεζες της τάξης του 80%. Άλλωστε, έχουν ήδη απορρίψει καλύτερες προτάσεις του ελληνικού Δημοσίου όπως η τελευταία πρόταση που έκαναν οι εκπρόσωποι του Δημοσίου στην Επιτροπή Διαπραγμάτευσης που έχουν συγκροτήσει οι τράπεζες που προέβλεπε επιτόκιο 4,5%.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το ΔΝΤ τονίζει πως με μικρές αποκλίσεις στις άλλες βασικές παραδοχές (π.χ. μικρότερο πρωτογενές πλεόνασμα, ή λιγότερα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις) το χρέος παραμένει σε βιώσιμη πτωτική τροχιά. Αυτό όμως που δεν μπορεί με τίποτα να αποφευχθεί είναι το «κούρεμα» γιατί χωρίς αυτό, το χρέος είναι μη βιώσιμο. Γι'αυτό μέσα από την έκθεση γίνεται σαφές ότι το «κούρεμα» του χρέους πρέπει να ολοκληρωθεί με οποιοδήποτε τρόπο, ακόμη κι εάν αυτό σημαίνει ότι δεν θα είναι εθελοντική η συμμετοχή των ιδιωτών. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η περικοπή του χρέους, θα έχει μικρή συμβολή στη βιωσιμότητά του, όμως θα αποφέρει μεγάλο κέρδος στην τρόικα και στους υποψηφίους επενδυτές στην Ελλάδα.

6.3.Εκτιμήσεις για τη δυναμική της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους

Στο διάγραμμα 6.1 παριστάνονται διάφορες εκτιμήσεις για τη δυναμική συσσώρευσης του δημόσιου χρέους μέχρι το 2020 με βάση εναλλακτικές παραδοχές για τις πρωτογενείς δαπάνες, τα δημόσια έσοδα, το ρυθμό μεγέθυνσης, τα επιτόκια και τις προσαρμογές ροών-αποθεμάτων (διαφορετικά σενάρια εξέλιξης του μεγέθους του δημόσιου χρέους) σύμφωνα με το άρθρο «Για το Δημόσιο Χρέος Μία εικονογράφηση, λίγες σκέψεις και ένα κύριο ερώτημα» (Λαπατσιώρας Σπύρος, Σωτηρόπουλος Δημήτρης). Οι εκτιμήσεις βασίζονται στα στοιχεία που παρέχει η τρίτη έκθεση του ΔΝΤ για την πρόοδο υλοποίησης των μέτρων που έχουν συνομολογηθεί μεταξύ της ελληνικής κυβέρνησης, από τη μία πλευρά, και του ΔΝΤ και της ΕΕ, από την άλλη.

Το πρώτο σενάριο (συμβολίζεται στο διάγραμμα με 1.IM+PRIV50) είναι το βασικό σενάριο που ακολουθεί το IMF για να αποφανθεί σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους, το οποίο το έχουμε τροποποιήσει ενσωματώνοντας τις ιδιωτικοποιήσεις αξίας 50 δις. ευρώ μέχρι το 2020. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι στο σενάριο αυτό οι πρωτογενείς δαπάνες θα είναι μικρότερες από αυτές που υπήρχαν το 1994 ως ποσοστό του ΑΕΠ, δηλαδή θα ανέρχονται στο 30,5% του ΑΕΠ έναντι 41,7% το 2007 ενώ στην ΕΕ άγγιζαν κατά μέσο όρο το 43%. Αν σκεφτούμε ότι στο 30% του ΑΕΠ για το 2010 συναντάμε πρωτογενείς δαπάνες σε χώρες όπως π.χ. η Αίγυπτος, το Βιετνάμ και η Νικαράγουα, τότε το μέγεθος των κοινωνικών περικοπών που θα πρέπει να γίνουν για να φτάσουμε αυτό το νούμερο φαίνεται σχεδόν

εξωπραγματικό για μία ανεπτυγμένη χώρα όπως η Ελλάδα.. Πρόκειται για τεράστια αλλαγή σε όλες τις εκφάνσεις της ελληνικής κοινωνίας και ο μόνος τρόπος να υλοποιηθεί είναι μέσω σημαντικότητας περιστολής ή κατάργηση ολόκληρων τομέων δημοσίων παροχών σε ασφάλιση, σε υγεία, σε παιδεία, σε υποστήριξη των δημόσιων αγαθών και στις αμοιβές των δημοσίων υπαλλήλων.

Σε αυτό το σενάριο, το δημόσιο χρέος παρουσιάζεται ως βιώσιμο, η πορεία που ακολουθεί είναι πτωτική και τελικά το 2020 φτάνει σε λίγο μεγαλύτερα επίπεδα ως ποσοστό του ΑΕΠ από αυτά που είχε το 2009. Επίσης το ΔΝΤ προϋποθέτει στην ανάλυσή του ότι η βιωσιμότητα εξασφαλίζεται με επιτόκια που είναι κατά 3% μόνο πάνω από το αντίστοιχο επιτόκιο δανεισμού των 10ετών ομολόγων της Γερμανίας το οποίο κυμαίνεται γύρω στο 3,25%. Τέλος, το ίδιο σενάριο υποθέτει ότι από το 2012 θα υπάρχει μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας και μάλιστα από το 2013 θα κινηθεί με (ονομαστικούς) ετήσιους ρυθμούς στο 3% για να προσεγγίσει το 4,8% το 2020. Επίσης στην ανάλυση υποτίθενται πολύ μικρές προσαρμογές ροών-αποθεμάτων, της τάξης του 0,1%, που δεν έχουν παρατηρηθεί στο παρελθόν και οι οποίες είναι και σημαντικά μικρότερες του μέσου όρου της ΕΕ (0,7%). Αυτό που χαρακτηρίζει το σενάριο του ΔΝΤ με βάση το οποίο χαρακτηρίζεται βιώσιμο το ελληνικό δημόσιο χρέος αν ακολουθηθούν οι πολιτικές δημοσιονομικής προσαρμογής που έχουν συνομολογηθεί, δεν είναι οι αισιόδοξες υποθέσεις αλλά ο συνδυασμός των αισιόδοξων υποθέσεων και η απουσία περιθωρίων έτσι ώστε μία μικρή απόκλιση από τις υποθέσεις σχετικά με την εξέλιξη των διαφόρων μεγεθών που επηρεάζουν τη συσσώρευση του δημόσιου χρέους, να μην οδηγεί αναγκαία σε αύξηση του στόχου, γενικά μη-παρατηρήσιμοι στις ανεπτυγμένες οικονομίες, για ποσοστό πρωτογενών δαπανών 6% επί του ΑΕΠ (υποθέτει μία τεράστια μεταβολή: από -3,2% του ΑΕΠ για το 2010 σε 6% για το 2014).

Στο δεύτερο σενάριο (2.IMF+PRIV50 alter T,B) υποθέτουμε ότι οι ρυθμοί μεγέθυνσης και τα επιτόκια είναι «αισιόδοξα» όπως στις παραδοχές της βασικής ανάλυσης ωστόσο υπάρχει απόκλιση από τα έσοδα κατά μία μονάδα μέχρι το 2015 και στη συνέχεια είναι στο ίδιο μέγεθος με τη βασική ανάλυση. Οι δημόσιες δαπάνες δεν μπορούν να πέσουν κάτω από το 36% καθώς οι κοινωνικές αντιστάσεις που δημιουργούνται εμποδίζουν την περαιτέρω μείωσή του αλλά ταυτόχρονα επιτυγχάνεται πλήρως το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων (οι ιδιωτικοποιήσεις έχουν τη τάση να επιβαρύνουν το δημόσιο χρέος είτε μέσω των προσαρμογών είτε μέσω των

ελλειμμάτων λόγω ανάληψης δαπανών από το κράτος). Παρατηρούμε λοιπόν ότι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σταθεροποιείται και καταλήγει σε 147% το 2020.

Στο τρίτο (3.IMF+PRIV alter T,B,R,g,SF) υποθέτουμε ότι λόγω της αδυναμίας του πιστωτικού συστήματος, της μείωσης των δημοσίων δαπανών και άλλων παραγόντων, ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ θα είναι κατά μισή μονάδα μικρότερος από ότι υποθέτει το ΔΝΤ, το μέσο επιτόκιο δανεισμού κατά μισή μονάδα υψηλότερο και ότι θα υπάρχουν καταπτώσεις εγγυήσεων ύψους 3δισ. ανά έτος μέχρι το 2015 ενώ μετά θα ακολουθούν το μέσο όρο της Ε.Ε (0,7%). Επίσης υποθέτουμε ότι επιτυγχάνονται 40δισ. ιδιωτικοποιήσεις ως το 2020, οι πρωτογενείς δαπάνες δεν είναι κάτω από το 33% το 2020 και τέλος ότι έσοδα είναι κατά μία μονάδα λιγότερα σε σχέση με αυτά της κύριας ανάλυσης του ΔΝΤ, μέχρι το 2015 και κατόπιν σύμφωνα με την κύρια ανάλυση. Σε αυτό το χρέος αυξάνει σε 164,7% του ΑΕΠ.

Στο τέταρτο (4.IMF+PRIV50 alter R,g,SF) υποθέτουμε πώς ότι εξαρτάται από τη «βούληση» των κυβερνήσεων υλοποιείται (ιδιωτικοποιήσεις, έσοδα, δαπάνες). Ωστόσο εμφανίζονται οι καταπτώσεις εγγυήσεων που υποθέσαμε και στο τρίτο σενάριο, ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ μισή μονάδα μικρότερος από ότι υποθέτει το Δ.Ν.Τ. και μέσο επιτόκιο δανεισμού κατά μισή μονάδα υψηλότερο. Παρατηρούμε ότι το χρέος μειώνεται μεν αλλά είναι σε υψηλά επίπεδα ακόμη το 2020 και φυσικά εκτός των στόχων που έχουν τεθεί από τη Σύνοδο Κορυφής.¹⁷

Διάγραμμα 6.1 στο Παράρτημα

¹⁷ Λαπατσιώρας Σ. και Σωτηρόπουλος Δημήτρης (2011) *Για το Δημόσιο Χρέος Μία εικονογράφηση, λίγες σκέψεις και ένα κύριο ερώτημα*, σελ.21

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ανοδική πορεία του δημόσιου χρέους συμβάλει στην άνιση κατανομή του εθνικού εισοδήματος μεταξύ των οικονομικών τάξεων της ελληνικής οικονομίας. Τα κρατικά ομόλογα, που εκδίδονται από το ελληνικό δημόσιο, είναι αυτά που συνθέτουν το μεγαλύτερο ποσοστό του δημόσιου χρέους.

Η αύξηση του δημοσίου χρέους, έχει σαν αποτέλεσμα, την ανύψωση των τοκοχρεωλυτικών δαπανών για την εξυπηρέτησή του. Ωστόσο, οι υπερβολικές δαπάνες δεν συνέβαλλαν από μόνες τους στη συσσώρευση δημόσιου χρέους. Αυτό που συνέβαλλε είναι η υστέρηση των εσόδων (κυρίως εξαιτίας του συστήματος φορολογίας) σε σχέση με τις δαπάνες.

Καθώς η ύφεση εξελίσσεται, το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών ελαττώνεται, με αποτέλεσμα τη μείωση των ιδιωτικών αποταμιεύσεων στο τραπεζικό σύστημα, επιφέροντας την ελάττωση της ρευστότητας στο σύνολο της οικονομίας. Όλα τα παραπάνω πιστοποιούν ότι η Ελληνική οικονομία βρίσκεται στο κρισιμότερο σημείο των τελευταίων δεκαετιών και η περίοδος που διανύει είναι μία περίοδος γεμάτη αβεβαιότητα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1 Η εξέλιξη του ακαθάριστου και του καθαρού δημοσίου χρέους (καθώς και των εγγυήσεων) για την περίοδο 1979-1991 σε εκατ. Ευρώ

Έτος	Κεντρική κυβέρνηση	Δημόσιες επιχειρήσεις	Δημόσιοι οργανισμοί	Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (4) =(1)+(2)+(3)	Καταθέσεις -διαθέσιμα (5)	Καθαρό δημόσιο χρέος (6) =(4)-(5)	Ακαθ. Εγγώρ. Προϊόν σε αγοραίες τιμ. (7)
1979	1.158,0	351,6	57,2	1.566,8	398,2	1.168,6	4.193,1
1980	1.390,5	527,6	57,5	1.976,6	471,3	1.504,3	5.021,3
1981	1.971,8	785,6	87,7	2.845,1	530,3	2.314,9	6.016,4
1982	2.724,6	1.104,6	199,2	4.028,5	693,2	3.335,3	7.555,5
1983	3.930,8	1.576,2	180,5	5.787,5	832,2	4.955,2	9.036,5
1984	5.525,8	2.197,2	419,9	8.142,9	988,7	7.154,2	11.169,6
1985	7.845,6	3.049,7	630,3	11.525,8	1.146,0	10.379,8	13.551,9
1986	9.479,9	3.446,2	1.037,7	13.963,9	1.337,6	12.626,3	16.184,0
1987	11.873,2	3.767,6	1.444,2	17.084,9	1.737,6	15.347,3	18.366,9
1988	15.798,7	4.290,3	1.912,3	22.001,2	2.108,6	19.892,6	22.088,0
1989	19.658,9	4.762,7	2.471,3	26.893,0	2.819,1	24.073,9	25.759,0
1990	27.533,4	4.721,2	2.013,2	34.268,5	3.462,9	30.805,6	30.946,4
1991	34.909,8	4.980,2	1.059,4	40.949,4	3.815,1	37.134,3	36.818,8

Πηγή: Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2 Η εξέλιξη του ακαθάριστου και του καθαρού δημοσίου χρέους (καθώς και των εγγυήσεων) για την περίοδο 1979-1991 ως ποσοστών του ΑΕΠ

Έτος	Κεντρική κυβέρνηση	Δημόσιες επιχειρήσεις	Δημόσιοι οργανισμοί	Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (4) =(1)+(2)+(3)	Καθαρό δημόσιο χρέος (5)
1979	27,6	8,4	1,4	37,4	27,9
1980	27,7	10,5	1,1	39,3	30,0
1981	32,8	13,1	1,5	47,3	38,5
1982	36,1	14,6	2,6	53,3	44,1
1983	43,5	17,4	3,1	64,0	54,8
1984	49,5	19,7	3,8	72,9	64,1
1985	57,9	22,5	4,7	85,1	76,6
1986	58,6	21,3	6,4	86,3	78,0
1987	64,6	20,5	7,9	93,0	83,6
1988	71,5	19,4	8,7	99,6	90,1
1989	76,3	18,5	9,6	104,4	93,5
1990	89,0	15,2	6,5	110,7	99,5
1991	94,8	13,5	2,9	111,2	100,9

Πηγή: Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3 Η εξέλιξη της διάρθρωσης του ακαθάριστου δημοσίου χρέους για την περίοδο 1979-91 (σε εκατ. ευρώ)

Έτος	Κεντρική κυβέρνηση					Εξωτερικό (6)
	Εσωτερικό					
	Τράπεζα Ελλάδος (1)	Έντοκα γραμμάτια (2)	Ομόλογα (3)	Λοιπά (4)	Σύνολο (5)=(1)+ (2)+(3)+(4)	
1979	241,8	620,6	31,6	33,4	927,6	230,3
1980	243,2	755,6	29,3	36,3	1.064,7	325,7
1981	532,6	880,4	26,7	52,8	1.492,5	479,2
1982	897,7	1.049,1	24,3	64,2	2.035,5	689,0
1983	909,4	1.589,1	21,1	274,3	2.794,1	1.136,6
1984	1.359,0	2.195,7	18,4	122,3	3.695,6	1.830,0
1985	1.366,9	3.287,4	15,5	159,6	4.829,3	3.016,2
1986	1.366,9	4.076,0	82,1	176,9	5.702,1	3.777,8
1987	1.460,6	5.487,6	404,6	202,7	7.555,6	4.317,5
1988	1.457,0	8.299,9	896,8	217,4	10.871,3	4.927,3
1989	1.453,2	10.282,3	2.190,7	240,6	14.166,9	5.492,0
1990	1.420,1	14.155,8	3.212,6	240,9	24.433,0	6.100,9
1991	1.255,1	14.468,6	9.837,1	248,5	25.941,5	8.968,1

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3 (συνέχεια)

Έτος	Δημόσιες επιχειρήσεις		Δημόσιοι οργανισμοί		Γενική κυβέρνηση		Ευρύτερος δημόσιος τομέας	
	Εσωτερικό (7)	Εξωτερικό (8)	Εσωτερικό (9)	Εξωτερικό (10)	Εσωτερικό (11) =(5)+(9)	Εξωτερικό (12) =(6)+(10)	Εσωτερικό (13) =(11)+(7)	Εξωτερικό (14) =(12)+(8)
1979	234,1	117,3	57,2	-	984,8	230,3	1.219,0	347,7
1980	344,5	183,1	57,5	-	1.122,2	325,7	1.466,7	508,8
1981	471,0	314,6	314,6	-	1.580,3	479,2	2.051,3	795,8
1982	615,1	489,5	199,2	-	2.234,7	953,1	2.849,8	1.178,5
1983	768,8	807,3	280,5	-	3.074,6	1.136,6	3.051,2	1.943,9
1984	995,7	1.201,4	419,9	-	4.121,4	1.830,0	5.111,3	3.031,5
1985	1.280,9	1.768,7	630,3	-	5.459,7	3.016,2	6.740,7	4.785,0
1986	1.566,8	1.879,3	1.037,7	-	6.739,8	3.780,7	8.306,6	5.657,2
1987	1.816,2	1.951,2	1.444,1	-	8.999,8	4.317,5	10.816,1	6.268,8
1988	2.078,6	2.211,5	1.894,9	17,3	12.766,2	4.944,6	14.844,9	7.156,2
1989	2.370,9	2.391,7	2.421,1	50,1	16.588,1	5.542,1	18.959,0	7.933,9
1990	1.913,4	2.808,5	1.983,8	29,3	23.416,8	6.130,3	25.330,3	8.938,8
1991	2.054,2	2.925,9	1.030,0	29,3	26.971,6	8.997,5	29.025,9	11.923,4

Πηγή: Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4 Η εξέλιξη της διάρθρωσης του ακαθάριστου δημοσίου χρέους για την περίοδο 1979-1991 ως ποσοστά του ΑΕΠ

Έτος	Κεντρική κυβέρνηση					Εξωτερικό (6)
	Εσωτερικό					
	Τράπεζα Ελλάδος (1)	Έντοκα γραμμάτια (2)	Ομόλογα (3)	Λοιπά (4)	Σύνολο (5)=(1)+ (2)+(3)+(4)	
1979	5,8	14,8	0,8	0,8	22,1	5,5
1980	4,8	15,0	0,9	0,7	21,2	6,5
1981	8,9	14,6	0,4	0,9	24,8	8,0
1982	11,9	13,9	0,3	0,9	26,9	9,1
1983	10,1	17,6	0,2	3,0	30,9	12,6
1984	12,2	19,7	0,2	1,1	33,1	16,4
1985	10,1	24,3	0,1	1,2	35,6	22,3
1986	8,4	25,2	0,5	1,1	35,2	23,3
1987	8,0	29,9	2,2	1,1	41,1	23,5
1988	6,6	37,6	4,1	1,0	49,2	22,3
1989	5,6	39,9	8,5	0,9	55,0	21,3
1990	4,6	45,8	18,1	0,8	69,3	19,7
1991	3,8	39,2	26,7	0,8	70,5	24,4

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4 (συνέχεια)

Έτος	Δημόσιες επιχειρήσεις		Δημόσιοι οργανισμοί		Γενική κυβέρνηση		Ευρύτερος δημόσιος τομέας	
	Εσωτερικό (7)	Εξωτερικό (8)	Εσωτερικό (9)	Εξωτερικό (10)	Εσωτερικό (11) =(5)+(9)	Εξωτερικό (12) =(6)+(10)	Εσωτερικό (13) =(11)+(7)	Εξωτερικό (14) =(12)+(8)
1979	5,6	2,8	1,4	-	23,5	5,5	29,1	8,3
1980	6,9	3,6	1,1	-	22,3	6,5	29,2	10,1
1981	7,8	5,2	1,5	-	26,3	8,0	34,1	13,2
1982	8,1	6,5	2,6	-	29,6	9,1	37,7	15,6
1983	8,5	8,9	3,1	-	34,0	12,6	42,5	21,5
1984	8,9	10,8	3,8	-	36,8	16,4	45,8	27,1
1985	9,5	13,1	4,7	-	40,3	22,3	49,7	35,3
1986	9,7	11,6	6,4	-	41,6	23,3	51,3	35,0
1987	9,9	10,6	7,9	-	49,0	23,5	58,9	34,1
1988	9,4	10,0	8,6	0,1	57,8	22,4	67,2	32,4
1989	9,2	9,3	9,4	0,2	64,4	21,5	73,6	30,8
1990	6,2	9,1	6,4	0,1	75,7	19,8	81,8	28,9
1991	5,6	7,9	2,8	0,1	73,3	24,4	78,8	32,4

Πηγή: Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5 Εσωτερικό και εξωτερικό χρέος για την περίοδο 1995-2000 (σε εκατ. ευρώ)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1) Εσωτερικό χρέος	74.509,1	85.147,4	90.124,7	95.090,2	99.251,6	104.997,8
Έντοκα γραμμάτια	24.716,0	29.382,2	19.955,9	15.618,5	9.033,0	4.343,3
(δημόσιου τομέα)	6.858,4	8.243,6	5.625,8	4.261,2	3.941,3	1.605,2
(ιδιωτικού τομέα)	17.857,6	21.138,7	14.183,4	11.357,3	5.091,7	2.738,8
Ομόλογα ελληνικού δημοσίου	37.573,0	43.281,0	57.411,6	66.468,1	77.091,7	87.307,4
(Ομολογιακά δανείων σε δρχ.)	23.550,9	32.812,9	47.615,5	58.180,5	71.970,7	83.492,3
(Ομολογιακά δάνεια οικον. Εξυγίαν. Και λοιπά ομολ. Δάνεια)	14.022,0	10.468,1	9.707,9	8.287,6	5.121,1	3.815,1
Υποχρεώσεις Δημοσίου προς Τράπεζα της Ελλάδος)	11.404,3	11.589,1	11.806,3	12.044,0	12.220,1	12.434,3
Ενόπλων δυνάμεων κλπ	874,5	895,1	950,8	959,6	906,8	912,7
2) Εξωτερικό χρέος	19.348,5	21.223,8	24.446,1	26.852,6	29.916,3	34.142,3
Ομολογιακά και κοινοπρ. Δάνεια	16.648,6	18.711,7	21.872,3	24.416,7	26.245,1	28.604,5
Ενόπλων δυνάμεων	2.699,9	2.512,1	2.573,7	2.435,8	3.671,3	5.537,8
3) Σύνολο χρέους κεντρικής κυβέρνησης (1+2)	93.857,6	106.371,2	114.570,8	121.942,8	129.168,0	139.140,1
(Ως ποσοστό του ΑΕΠ)	117,4	121,1	118,2	115,8	115,4	115,9
4) Ενδοκυβερνητικό χρέος (-)	6.981,6	8.578,1	9.391,1	10.908,3	12.064,6	14.371,2
Χρέος γενικής κυβέρνησης (3-4)	86.876,0	97.793,1	105.179,8	111.034,5	117.103,4	124.768,9
Δημόσιο χρέος ως % του ΑΕΠ	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9
ΑΕΠ	79.926,6	87.850,3	97.150,4	105.276,6	111.950,1	120.029,3

Πηγή: ΥΠΟΙΚ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.6 Σύνθεση και εξέλιξη δημόσιου χρέους για την περίοδο 2007-2012
(σε εκατ. ευρώ)

Πίνακας 4.1 Σύνθεση και εξέλιξη δημόσιου χρέους (σε εκατ. ευρώ)						
	2007	2008	2009	2010	2011*	2012**
Χρέος σε ευρώ	238.042	260.439	297.264	334.273	364.420	381.220
Χρέος σε νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ	1.916	1.632	1.260	6.013	8.800	10.200
A. Χρέος κεντρικής διοίκησης	239.958	262.071	298.524	340.286	373.220	391.420
(ως % του ΑΕΠ)	105,7%	110,6%	127,0%	147,8%	169,4%	181,8%
B. Χρέος ΝΠΔΔ, κέρματα κ.λπ. μείον επενδύσεις σε τίτλους ΕΔ	22.321	25.147	24.814	13.475	10.180	8.936
Γ. Χρέος κεντρικής κυβέρνησης κατά ESA (A+B)	262.279	287.218	323.338	353.761	383.400	400.356
(ως % του ΑΕΠ)	115,5%	121,2%	137,6%	153,7%	174,0%	185,9%
Δ. Χρέος ΟΤΑ, ΟΚΑ μείον ενδοκυβερνητικό χρέος	-22.915	-24.900	-24.632	-25.173	-26.880	-28.436
ΣΤ. Χρέος γενικής κυβέρνησης (Γ+Δ)	239.364	262.318	298.706	328.588	356.520	371.920
(ως % του ΑΕΠ)	105,4%	110,7%	127,1%	142,8%	161,8%	172,7%
ΑΕΠ	227.074	236.917	235.017	230.173	220.319	215.310

* Εκτιμήσεις
** Προβλέψεις

Πηγή: Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2012

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.7 Εξέλιξη δημόσιου χρέους για την περίοδο 2011-2012 (σε εκατ.ευρώ)

Πίνακας 4.3 Εξέλιξη δημοσίου χρέους (σε εκατ. ευρώ)			
	2011*	2012**	Διαφορά 2012-2011
	(1)	(2)	(3)=(2)-(1)
1 Δανειακές επιβαρύνσεις	27.158	21.610	-5.548
Έλλειμμα κεντρικής διοίκησης	22.959	13.373	-9.586
Χρηματοδότηση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων παρελθόντων ετών	4.012	6.140	2.128
Ειδικά ομόλογα (συμβασιούχοι Ολυμπιακής)	140	0	-140
Αναλήψεις χρεών (ΟΤΑ, ΟΑΣΑ, TRAM)	47	2.097	2.050
2 Αποκρατικοποιήσεις, κεφαλαιακές συναλλαγές	-200	-69.000	-68.800
Έσοδα αποκρατικοποιήσεων	-1.700	-6.000	-4.300
Συμμετοχή ιδιωτικού τομέα στο πρόγραμμα εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων ΕΔ	0	-95.000	-95.000
Ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (ν. 3864/2010)	1.500	32.000	30.500
3 Μεταβολή χρέους από χρηματοπιστωτικές πράξεις	-2.644	190	2.834
Προσαρμογές στο άρτιο, λοιπές προσαρμογές	-144	190	334
Μεταβολή διαθεσίμων	-2.500	0	2.500
4 Αύξηση χρέους (1+2+3)	24.314	-47.200	-71.514
5 Χρέος κεντρικής διοίκησης	364.600	317.400	-47.200
Χρέος κεντρικής διοίκησης ως % ΑΕΠ	167,4%	149,3%	-18,1%
6 Ενδοκυβερνητικό χρέος, χρέος ΟΤΑ - ΟΚΑ - Δημ. Οργαν., κέρματα	-12.550	-8.100	4.450
7 Χρέος γενικής κυβέρνησης (5+6)	352.050	309.300	-42.750
Χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	161,7%	145,5%	-16,1%
8 ΑΕΠ	217.771	212.544	

* Εκτιμήσεις ** Προβλέψεις (μετά από την εφαρμογή του PSI)

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Πηγή: Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2012

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1 Τα μέτρα που προβλέπει το Μνημόνιο

Πίνακας 1. Ελλάδα. Δημοσιονομικά μέτρα που περιλαμβάνει το πρόγραμμα

2010		% του ΑΕΠ
<i>σε εκ. Ευρώ</i>		
	Έσοδα	0,5
Αύξηση του ΦΠΑ	800	0,3
Αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα καύσιμα	200	0,1
Αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα τσιγάρα	200	0,1
Αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα ποτά	50	0,0
	Έξοδα	1,9
Μείωση του μισθολογικού κόστους μέσω μείωσης 13 ^{οο} και 14 ^{οο} μισθού και τα επιδομάτων	1100	0,5
Ενδιάμεση κατανάλωση	700	0,3
Μειώσεις στις συντάξεις (στις υψηλότερες συντάξεις)	350	0,1
Αναστολή της β' δόσης του επιδόματος αλληλεγγύης	400	0,2
Μείωση των συντάξεων μέσω της μείωσης της 13 ^{ης} και 14 ^{ης} σύνταξης	1500	0,6
Μείωση των δημόσιων επενδύσεων	500	0,2
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΕΤΗΣΙΑ ΕΠΙΠΤΩΣΗ	5800	2,5

Πηγή: Εφημερίδα της Κυβέρνησης (2010)

2011

<i>σε εκ. Ευρώ</i>	<i>% του ΑΕΠ</i>
Μεταφορά επίπτωσης από το προηγούμενο έτος	
	1,1
Αύξηση του ΦΠΑ	1000 0,4
Αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα καύσιμα	250 0,1
Αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα τσιγάρα	300 0,1
Αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα ποτά	50 0,0
Μείωση του μισθολογικού κόστους μέσω μείωσης 13 ^{ου} και 14 ^{ου} μισθού και επιδομάτων	400 0,2
Μείωση των συντάξεων μέσω της μείωσης της 13 ^{ης} και 14 ^{ης} σύνταξης	500 0,2
Εσοδα	
	2,2
Φορολόγηση των αυθαιρέτων κτισμάτων	800 0,4
Φόρος πολυτελείας	100 0,0
Λογιστικός προσδιορισμός εισοδήματος	50 0,0
Δικαιώματα τυχερών παιγνίων	200 0,1
Άδειες τυχερών παιγνίων	500 0,2
Ειδική εισφορά σε κερδοφόρες επιχειρήσεις	600 0,3
Τέλος διατήρησης ημιυπαίθριων	500 0,2
ΦΠΑ – αλλαγές στις υποκατηγορίες και διεύρυνση της βάσης	1000 0,4
Πράσινα τέλη	300 0,1
Τεκμήρια φορολόγησης	400 0,2
Αύξηση των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων	400 0,2
Φορολογία των αμοιβών σε είδος (αυτοκίνητα)	150 0,1
Εξοδα	
	1,0
Ενδιάμεση κατανάλωση	300 0,1
Εξοικονόμηση από την εισαγωγή ενοποιημένου συστήματος πληρωμής μισθών Δημοσίου	100 0,0
Πάγωμα συντάξεων	100 0,0
Εξοικονόμηση πόρων από τον «Καλλικράτη»	500 0,2
Μειώσεις στις συντάξεις (στις υψηλότερες συντάξεις)	150 0,1
Μείωση των δημόσιων επενδύσεων	500 0,4
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΕΤΗΣΙΑ ΕΠΙΠΤΩΣΗ	9650 4.3

Πηγή: Εφημερίδα της Κυβέρνησης (2010)

2012

<i>σε εκ. Ευρώ</i>		% του ΑΕΠ
	Έσοδα	0,7
Ειδικοί φόροι κατανάλωσης μη-αλκοολούχων ποτών	300	0,1
Άδειες τυχερών παιγνίων	225	0,1
Δικαιώματα τυχερών παιγνίων	400	0,2
ΦΠΑ – διεύρυνση βάσης	300	0,1
Τεκμήρια φορολόγηση	100	0,0
Αύξηση των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων	200	0,1
	Έξοδα	1,2
Μείωση προσλήψεων δημοσίων υπαλλήλων πέραν του 5:1	600	0,3
Επιδόματα ανεργίας (με βάση ελάχιστα μέσα διαβίωσης)	500	0,2
Πάγωμα συντάξεων	250	0,1
Εξοικονόμηση πόρων από τον «Καλλικράτη»	500	0,2
Μείωση πληρωμών προς στις δημόσιες επιχειρήσεις	800	0,4
Μείωση των δημοσίων επενδύσεων	500	0,2
	Μη-καθορισμένα μέτρα για λειτουργικά έξοδα	900
	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΕΤΗΣΙΑ ΕΠΠΤΩΣΗ	5575
		2,4

Πηγή: Εφημερίδα της Κυβέρνησης (2010)

2014

<i>σε εκ. Ευρώ</i>		% του ΑΕΠ
	Προσωρινά μέτρα	-0,4
Ειδική εισφορά σε κερδοφόρες επιχειρήσεις (διακοπή των προσωρινών μέτρων)	-600	-0,2
Φορολόγηση των αυθαίρετων κτισμάτων (διακοπή των προσωρινών μέτρων)	-450	-0,2
	Μη-καθορισμένα μέτρα	5750
	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΕΤΗΣΙΑ ΕΠΠΤΩΣΗ	4700
		1,9
	ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΜΕΤΡΑ 2010 - 2014	30000
		13,0

Πηγή: Εφημερίδα της Κυβέρνησης (2010)

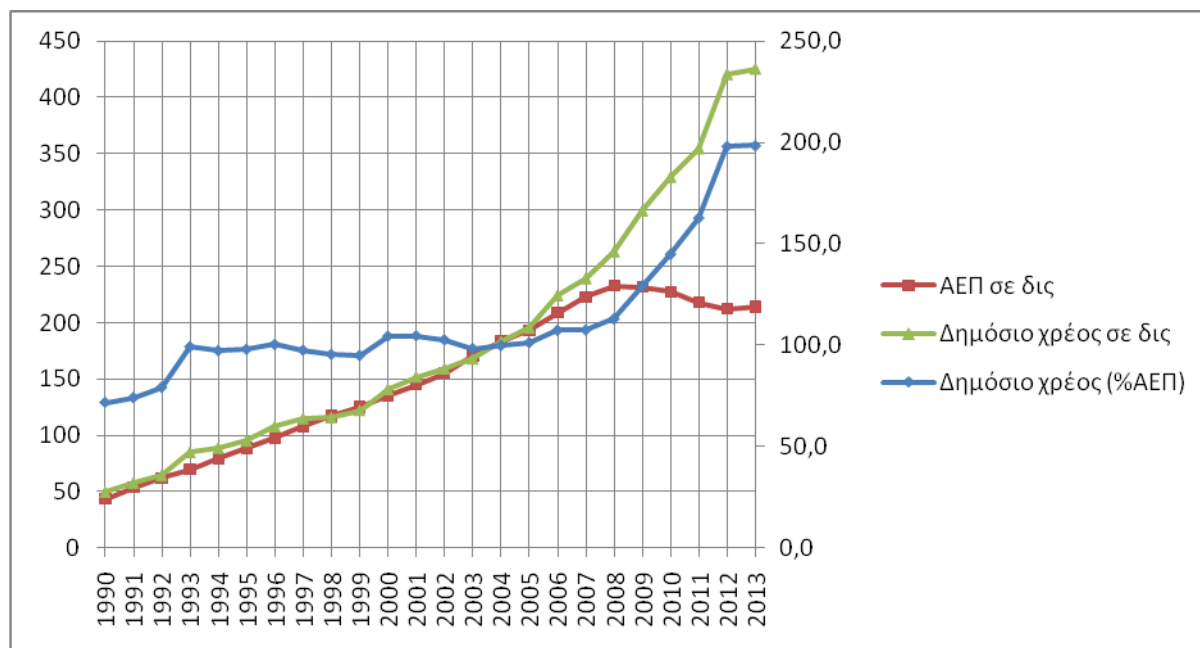
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1 Η εξέλιξη της διάρθρωσης του δημοσίου χρέους για την περίοδο 1979-1991



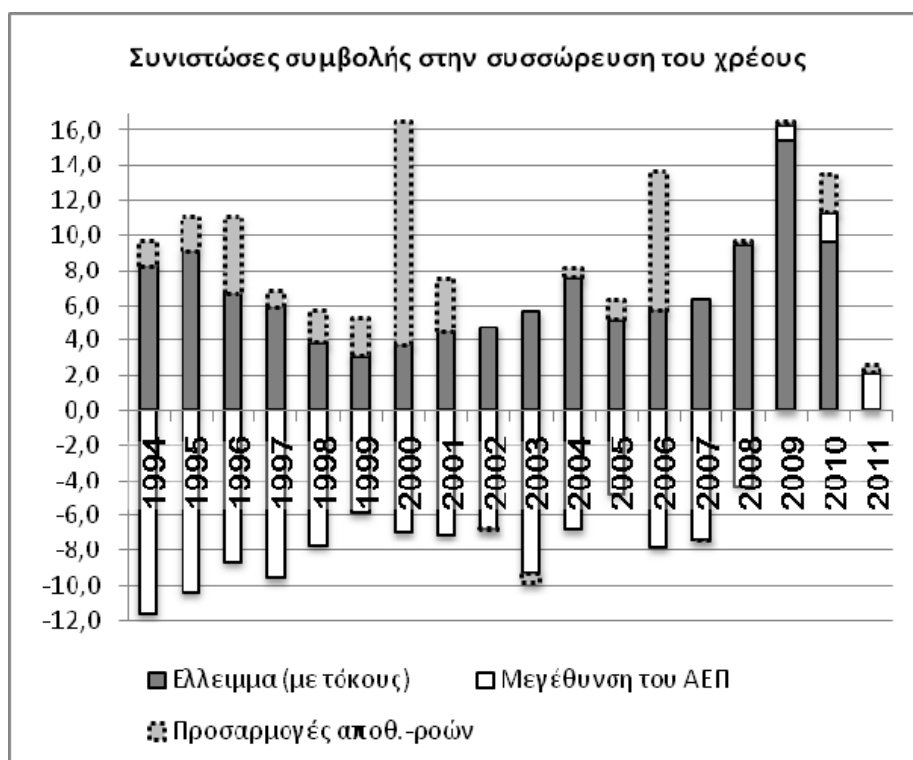
Πηγή: Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2 Δημόσιο χρέος και ΑΕΠ για την περίοδο 1990-2012



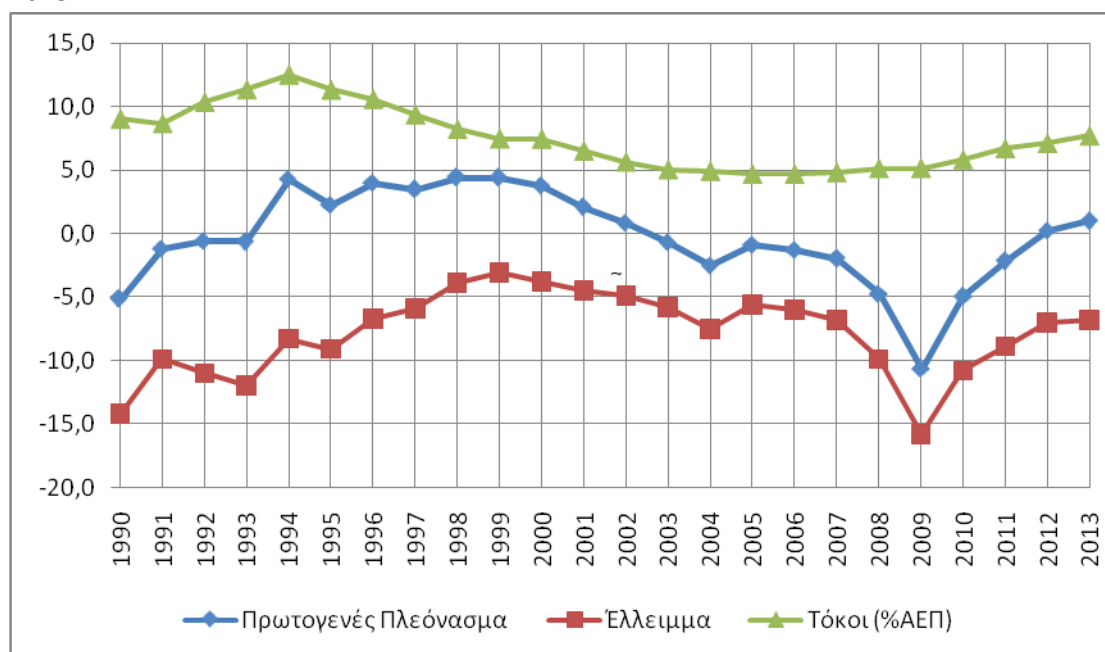
Πηγή: AMECO database EUROSTAT

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3 Συμβολή παραγόντων στη συσσώρευση του χρέους για την περίοδο 1994 - 2011



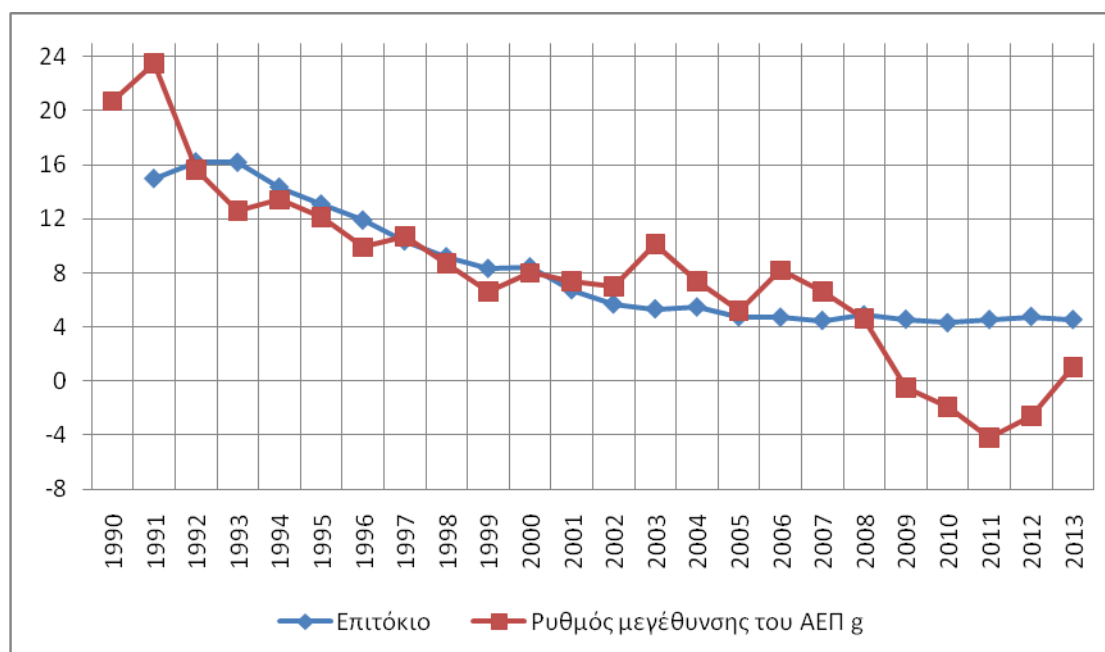
Πηγή: Λαπατσιώρας Σ. και Σωτηρόπουλος Δημήτρης (2011)

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.4 Έλλειμμα και τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ για την περίοδο 1990-2013



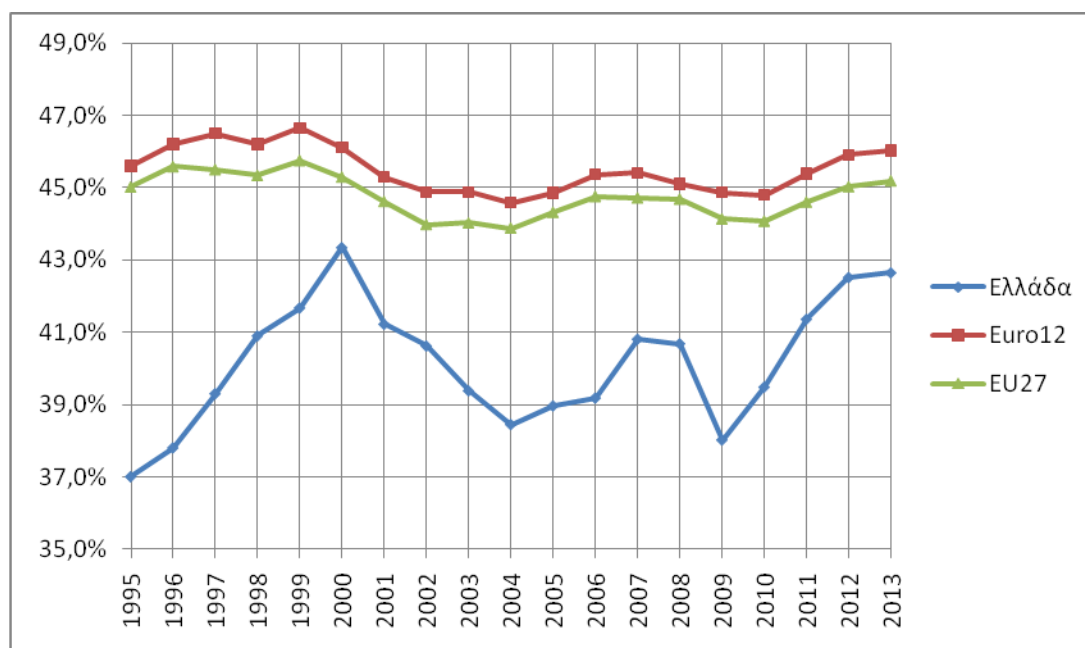
Πηγή: AMECO database EUROSTAT

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.5 Ρυθμός μεγέθυνσης και επιτόκιο για την περίοδο 1990-2013



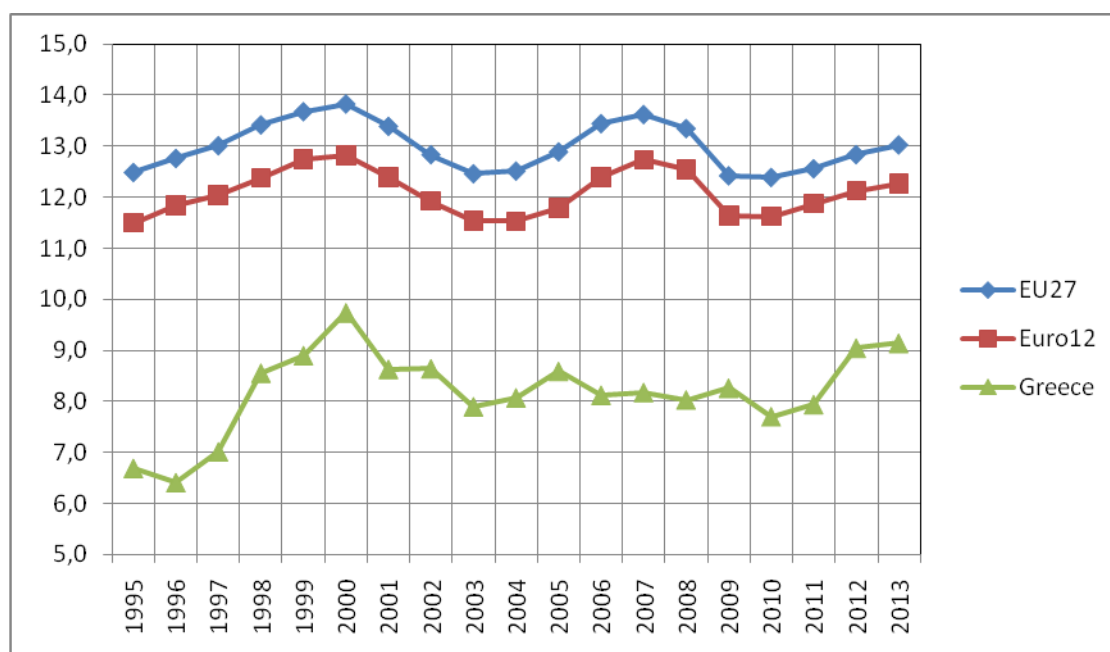
Πηγή: AMECO database EUROSTAT

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.6 Συνολικά δημόσια έσοδα σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013



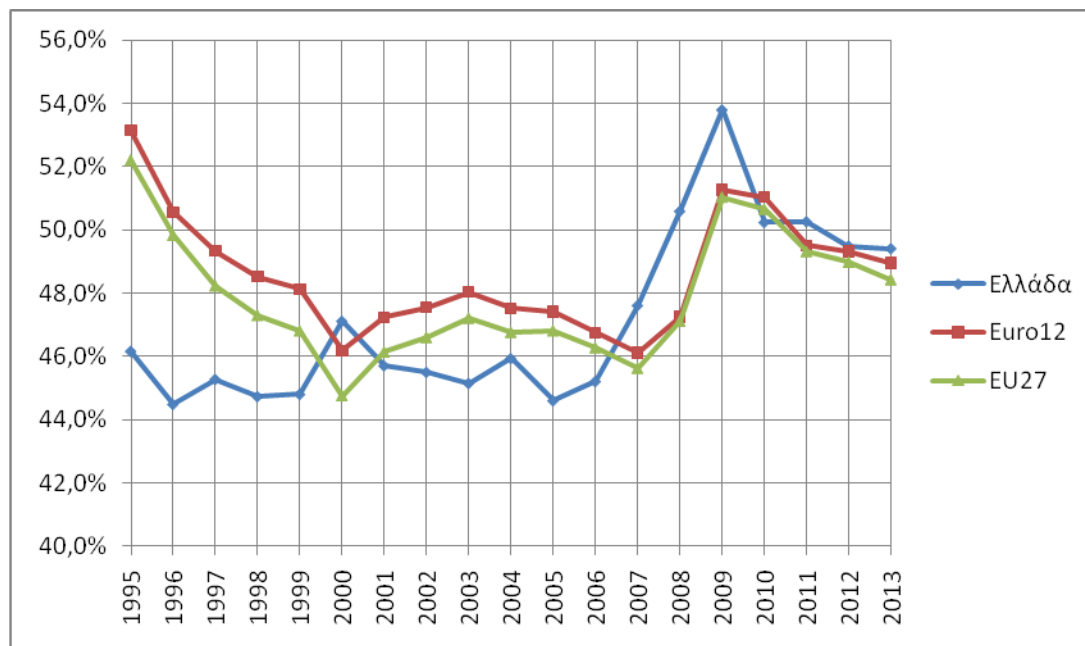
Πηγή: AMECO database EUROSTAT

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.7 Άμεσοι φόροι εισοδήματος σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013



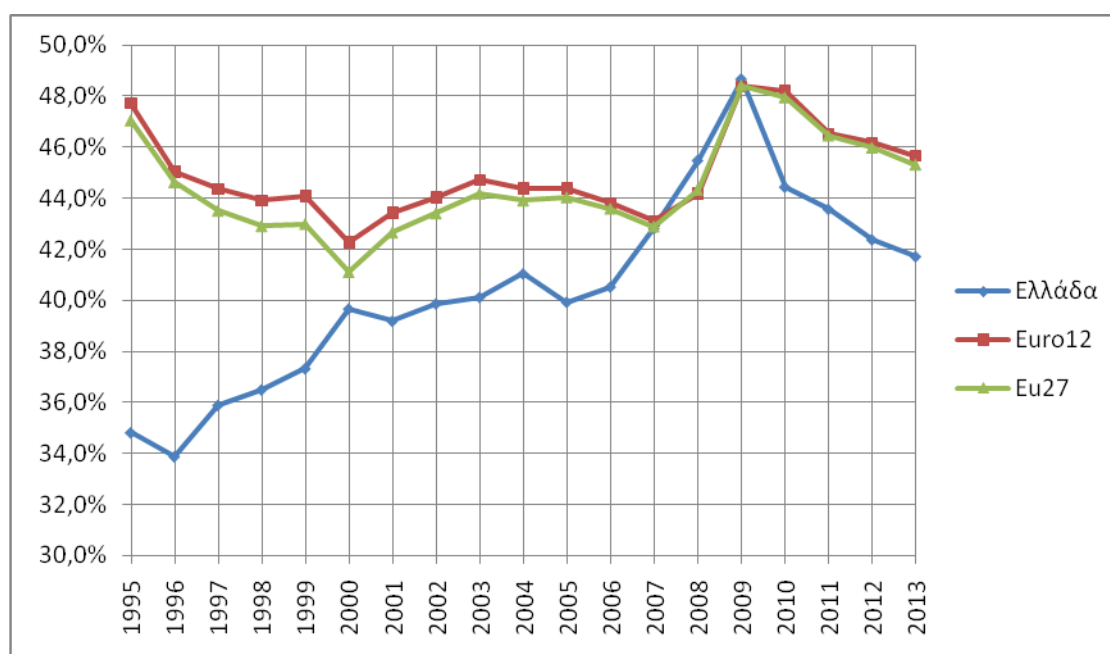
Πηγή: AMECO database EUROSTAT

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.8 Δημόσιες Δαπάνες σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013



Πηγή: AMECO database EUROSTAT

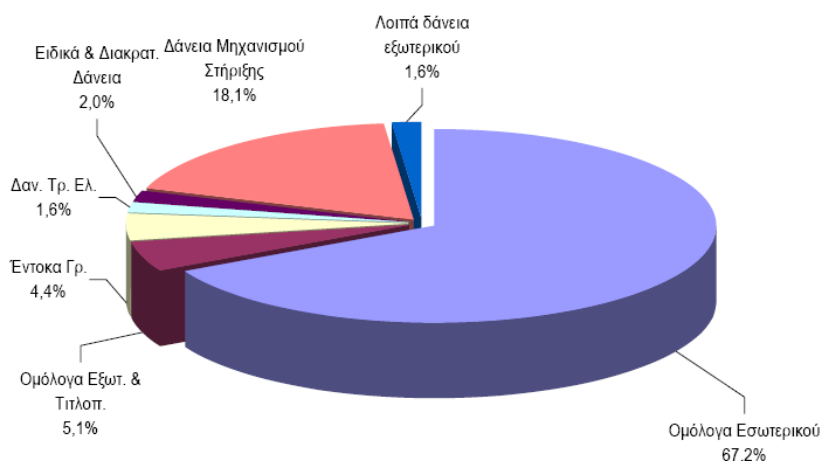
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.9 Πρωτογενείς Δημόσιες Δαπάνες σε Ελλάδα και ΕΕ για την περίοδο 1995-2013



Πηγή: AMECO database EUROSTAT

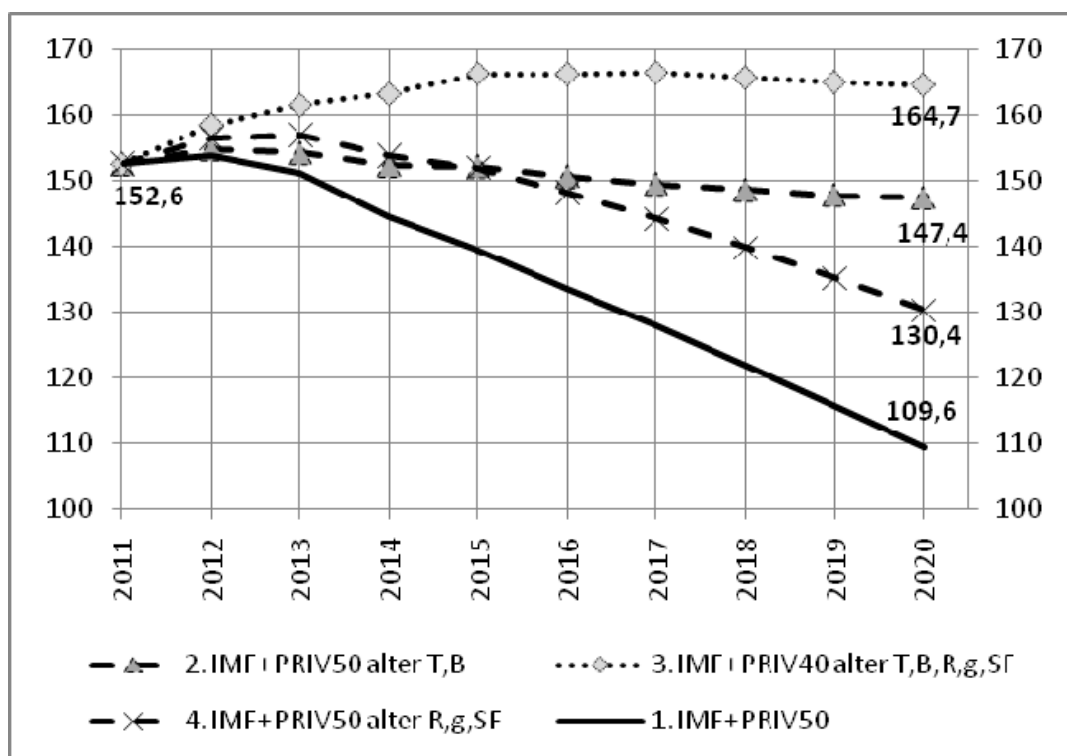
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.10 Σύνθεση χρέους σε ευρώ κεντρικής διοίκησης

Διάγραμμα 4.1 Σύνθεση χρέους σε ευρώ της κεντρικής διοίκησης την 31/10/2011



Πηγή: Κρατικός Προϋπολογισμός 2012

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.1 Σενάρια για το ύψος του χρέους κάτω από διαφορετικές συνθήκες



Πηγή: Λαπατσιώρας Σ. και Σωτηρόπουλος Δημήτρης (2011) *Για το Δημόσιο Χρέος Μία εικονογράφηση, λίγες σκέψεις και ένα κύριο ερώτημα*

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη βιβλιογραφία

1. Cecchetti Stephen G. Mohanty M S. and Zampolli Fabrizio, *The future of public debt: prospects and implications*, BIS Working Papers No 300, March 2010
2. Cottarelli C. Forni L. Gottschalk J. Mauro P. *Default in Today's Advanced Economies: Unnecessary, Undesirable, and Unlikely*, International Monetary Fund, September 2010
3. Díaz-Cassou Javier, Erce-Domínguez Aitor,. Vázquez-Zamora Juan J. *Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach*, Documentos Ocasionales N.º 0804, International Monetary Fund 2008
4. European Commission, *General Government Data*, Autumn 2011
http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/time_series/index_en.htm
5. European Commission, *Public finances in EMU — 2005*, European Economy, No 3/2005,
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary427_en.htm
6. European Commission, *The Economic Adjustment Programme for Greece*, European Economy, May 2010,
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/index_en.htm
7. European Commission, *The Economic Adjustment Programme for Greece Fifth Review – October 2011*, European Economy, 2011
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/op87_en.htm
8. European Commission, *The Economic Adjustment Programme for Greece First Review – summer 2010*, European Economy, August 2011
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/op68_en.htm

9. IMF, EU, European Central Bank, *Greece: Debt Sustainability Analysis*, 2011
10. IMF (2011), *Greece: Fifth Review Under the Stand-By Arrangement, Rephrasing and Request for Waivers of Nonobservance of Performance Criteria; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Greece*, IMF Country Report No. 11/351 December 2011, <http://www.imf.org/external/country/grc/index.htm>
11. IMF (2011) *Greece: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification and Waiver of Applicability of Performance Criteria*, IMF Country Report No. 11/175, July 2011, <http://www.imf.org/external/country/grc/index.htm>
12. IMF (2011) *Greece: Third Review Under the Stand-By Arrangement—Staff Report; Informational Annex; Press Release on the Executive Board Discussion; Statement by the Staff Representative on Greece; and Statement by the Executive Director for Greece*, IMF Country Report No. 11/68, March 2011, <http://www.imf.org/external/country/grc/index.htm>
13. IMF (2009), *The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*, International Monetary Fund.
14. Molle Willem, (2003), *Global Economic Institutions*, Routledge
15. Moutos, Thomas. Tsitsikas, Christos. (2010) *Whither Public Interest: The Case of Greece's Public Finances*, CESIFO Working Paper No: 3098, June 2010
16. Musgrave R.A. *A brief history of fiscal doctrine*, στο Handbook of Public Economics, Elsevier 1985
17. Rieffel Lex (2003) *Restructuring Sovereign Debt. The case for ad hoc machinery*, Brookings Institutions Press, Washington, D.C.,
18. Sturzenegger Federico and Zettelmeyer Jeromin (2006), *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London, England
19. Vreeland James Raymond, The International Monetary Fund IMF. *Politics of Conditional Lending*, (2007) Global Institution
20. Wagner Richard E. *Debt, money, and public finance*, στο Handbook of Public Economics, Elsevier 2005

Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Αγαπητός Γεώργιος Ι. (1997), *Εξελίξεις και διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας*, Αθήνα, Εκδοτικές Επιχειρήσεις «Το οικονομικό», σελ.31-4
2. Αγγελόπουλος Άγγελος Θ., *Οικονομικά Προβλήματα, Ελληνικά και Διεθνή*. Αθήνα 1986, Βιβλιοπωλείο της «Εστίας», σελ.60-71, 91-106
3. Αναστασάτος, Τ. (2010), *Γιατί η χρεοκοπία δεν αποτελεί επιλογή: Κόστη, διαφορές και επιπτώσεις στις διαθέσιμες επιλογές οικονομικής πολιτικής*, Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, 5(9)
4. Βαβούρας Ιωάννης Σ. (1993), *Δημόσιο Χρέος, Θεωρία και Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, σελ. 15 – 168
5. Γεωργακόπουλος Θεόδωρος (1997), *Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική*, Αθήνα, Εκδόσεις Εαγ. Μπένου, κεφ.15
6. Γεωργακόπουλος Θεόδωρος και Πατσουράκης Βασίλειος Α., *Δημόσια Οικονομική*, Αθήνα 1994, Εκδοτικές Επιχειρήσεις «Το οικονομικό», σελ.297-307
7. Δελτίο Δημόσιου χρέους, Σεπτέμβριος 2011, Υπουργείο Οικονομικών, Αθήνα 2011
8. Δαλαμάγκας Βασίλειος Α. (2003) *Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική*, Εκδόσεις Κριτική
9. Εφημερίς της Κυβερνήσεως, (2010), *ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 3845*, Μέτρα για την εφαρμογή του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας από τα κράτη-μέλη της Ζώνης του ευρώ και το Ιεθνές Νομισματικό Ταμείο, Τεύχος Πρώτο, Αρ. Φύλλου 65, 6 Μαΐου
10. Ινστιτούτου Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, *Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση*, Ετήσια Έκθεση 2011, Αθήνα 2011
11. Καλαμωτουςάκης Γ. (1998), *Δημόσιο χρέος Θεώρηση διαχείρισης, χρηματοδότηση, επιπτώσεις*
12. Κότιος Άγγελος (2011), *Η Ελλάδα, η ΟΝΕ και η Κρίση*, Σειρά Ερευνητικών Εργασιών, 17(1):1-20
13. Κρατικός Προϋπολογισμός 2012, Εισηγητική Έκθεση, Αθήνα 2011
14. Λαπατσιώρας Σπύρος και Σωτηρόπουλος Δημήτρης (2011) *Αριθμητική του δημόσιου χρέους όχι μόνο για αρχάριους*

15. Λαπατσιώρας Σ. και Σωτηρόπουλος Δημήτρης (2011) *Για το Δημόσιο Χρέος Μία εικονογράφιση, λίγες σκέψεις και ένα κύριο ερώτημα*
16. Μαλλιάρopoulos Δ. (2010),), *Δημοσιονομική Προσαρμογή και Οικονομική Ανάπτυξη 2010-2020*, Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, 5(9), Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, 5(9)
17. Μανεσιώτης Βασίλειος Γ. και Reischauer Robert D. *Η δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα και η ONE, στο Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος*, Τράπεζα της Ελλάδας
18. Νεγρεπόντη-Δελιβάνη Μαρία (1994), *Ελληνικό δημόσιο χρέος και ελλείμματα*, Θεσσαλονίκη Εκδόσεις Σάκκουλα
19. Πανταζίδης Στέλιος Ν. *Μακροοικονομικές εξελίξεις και οικονομική πολιτική στην Ελλάδα από τη μεταπολίτευση μέχρι την ένταξη στην ONE (1975 – 2000)*, Αθήνα 2002, Εκδόσεις Κριτική
20. Προβόπουλος Γεώργιος, *Δημοσιονομική Θεωρία, Η θεωρία των Δημοσίων Δαπανών*, Εκδόσεις Σάκκουλα, 1982, σελ.289-312
21. Πουρναράκη Ε., *Διεθνής Οικονομική, Μια εισαγωγική προσέγγιση*, Αθήνα 2000, σελ.411-458
22. Τράπεζα Πειραιώς, *Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων στην Ελλάδα και στον Κόσμο*, Οκτώβριος 2011, Αθήνα
23. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική Ενδιάμεση Έκθεση 2011*, Αθήνα 2011
24. Χαρδούβελης Γκίκας (2011), *Η ελληνική και ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης*, Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, 6(2)
25. Abel Andrew, Bernanke Ben, *Μακροοικονομική Θεωρία*, Εκδόσεις Κριτική, 2002, τόμος β' κεφ.15
26. Mankiw Gregory, *Μακροοικονομική Θεωρία*, Εκδόσεις Gutenberg 2002, τόμος β' κεφ. 15
27. Scarth William, *Μακροοικονομική- Μία Εισαγωγή σε προχωρημένες μεθόδους*, εκδόσεις Κριτική- Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2004, σελ.199-229

Links:

1. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/public_finances_emu_en.htm
2. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/index_en.htm
3. http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm
4. <http://www.minfin.gr/portal/>
5. <http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/contentTypes/genericContentResourceObject,fileResourceObject,arrayOfFileResourceTypeObject/topicNames/publicDebtBulletin/resourceRepresentationTemplate/contentObjectListAlternativeTemplate>
6. <http://www.imf.org/external/country/grc/index.htm>
7. http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/AllItems.aspx?List_ID=7E6B3766-BD04-4A45-AF1B-C033A426BD8B&Year=2011
8. <http://www.statistics.gr/>
9. <http://www.pdma.gr/%28S%285dmu45rge4hcpgetoleiuyu3%29%29/ODDHX/fMain.aspx>