

Δημοσιονομική Πολιτική και Δημόσιο Χρέος

Αθανάσιος Βυζιώτης
ο1220026

Ανδριανη Δανάη Λάμπρου
1220303

Ελένη Μάη
ο1220107

Το Δημόσιο Χρέος και η συσσώρευσή του:



Note. Adapted from *General government gross debt (Percent of GDP): Greece* [Data set], by International Monetary Fund, 2024, IMF DataMapper (https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/GRC).

Γιατί συσσωρεύτηκε το δημόσιο χρέος; Τα δίδυμα ελλείμματα:

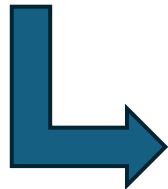
- Δημοσιονομικό Έλλειμμα = $T-G$
- Έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών = $X-M$
- Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών = $S-I + (T-G)$

Η Ελληνική Πραγματικότητα

Τα υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών προέκυψαν από τον συνδυασμό:

Χαμηλών Εθνικών Αποταμιεύσεων + Υψηλών Κρατικών Δαπανών

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ



Αναγκαστική Προσφυγή σε Εξωτερικό Δανεισμό

Χρηματοδότηση Ελλείμματος

- Δημοσιονομικό Έλλειμμα



Νομισματική Χρηματοδότηση
(Κρίση Πληθωρισμού)



Εξωτερικός Δανεισμός
(Κρίση Χρέους)

Ευρωζώνη



Κατήργησε την δυνατότητα νομισματοκοπής για την κάλυψη ελλειμμάτων (Συνθήκη του Μαστριχτ)



Το Δημοσιονομικό Έλλειμμα μπορούσε να εκδηλωθεί μόνο ως συσσώρευση εξωτερικού χρέους

Η κρίση του 2010 ήταν η συνέπεια μιας προϋπάρχουσας δομικής αδυναμίας



1980

Αύξηση κρατικής απασχόλησης και
Μισθών

Χρηματοδότηση μέσω εσωτερικού
Δανεισμού και νομισματοκοπής

**Υψηλός πληθωρισμός και
διόγκωση χρέους.**

1990

Προσπάθεια αποπληθωρισμού
για ένταξη στο ευρώ.

Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες.
αντιμετωπίστηκαν μόνο μερικώς.

2001 – 2008

Πτώση επιτοκίων: Η ένταξη
στο ευρώ μείωσε το κόστος
δανεισμού

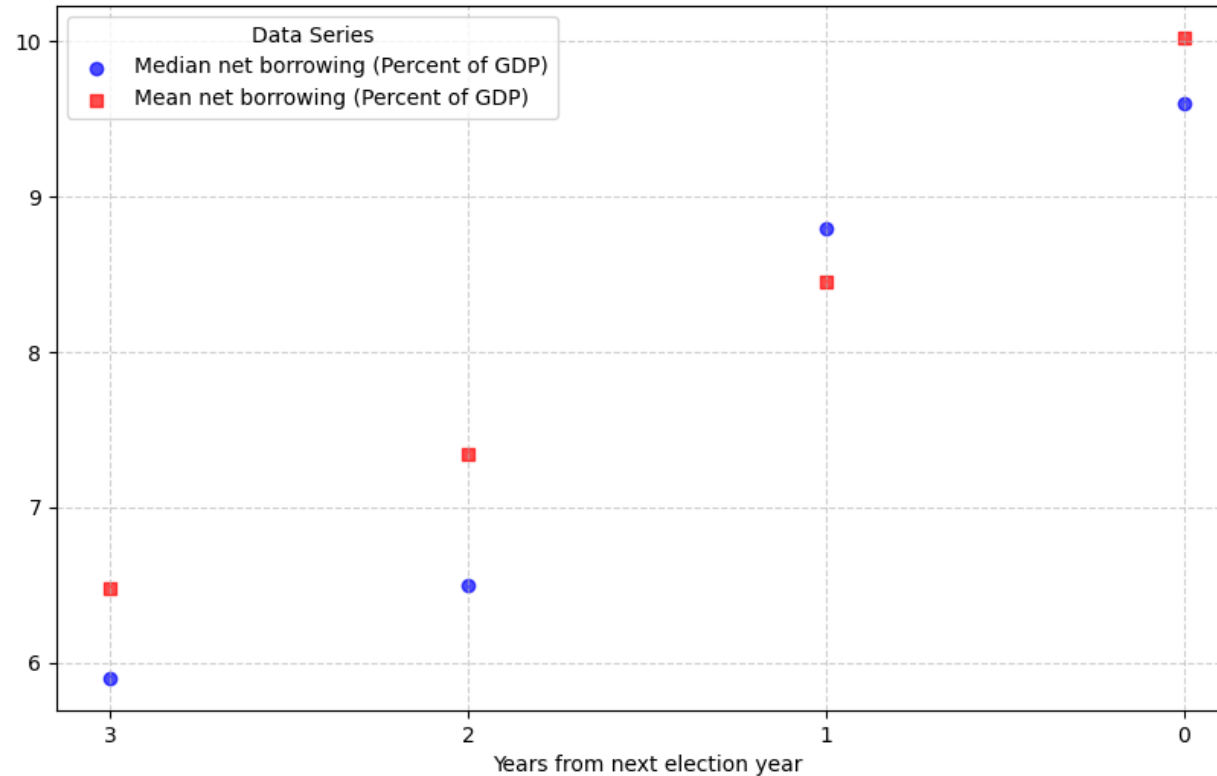
Αύξηση κατανάλωσης:
Η φθηνή πίστωση οδήγησε σε
κατανάλωση μεγαλύτερη της
παραγωγής

**Αντί η ανάπτυξη να μειώσει το
χρέος, η μείωση των
αποταμιεύσεων
διεύρυνε το έλλειμμα**

Πως δημιουργήθηκε η κρίση του 2010;

- Υψηλή Κινητικότητα Κεφαλαίων --> Επέτρεψε τον υπερδανεισμό τα προηγούμενα έτη
- Συσσώρευση Εξωτερικού Χρέους --> Το χρέος ήταν πολύ μεγάλο και εκφρασμένο σε ξένο νόμισμά (Ευρώ)
- Παγκόσμια Κρίση (2008-2009) --> Άλλαξε τις προσδοκίες των αγορών και αύξησε τα επιτόκια
- Σταθερή Συναλλαγματική Ισοτιμία --> Αδυναμία υποτίμησης + Απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης

Εκλογικός Κύκλος:



Note. Adapted from *General government net lending/borrowing (Percent of GDP): Greece* [Data set], by International Monetary Fund, 2024, IMF DataMapper (https://www.imf.org/external/datamapper/GGXCNL_NGDP@WEO/GRC).

Εκλογικός Κύκλος:

- Χωρίς την ύπαρξη κανόνων για την χάραξη δημοσιονομικής πολιτικής, οι κυβερνήσεις έχουν κίνητρο να αυξήσουν τις δημόσιες δαπάνες τους για να προσελκύσουν ψήφους.
- Τα αποτελέσματα του εκλογικού κύκλου είναι εμφανή στην Ελλάδα. Ένα παράδειγμα είναι η κατάργηση του σταθεροποιητικού προγράμματος της περιόδου 1985-1987, το οποίο είχε ως στόχο την αντιμετώπιση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καθώς είχε αυξηθεί από 4% σε 6.9% του ΑΕΠ την περίοδο 1980-1985. Το πρόγραμμα απορρίφθηκε το 1988, μία χρονιά πριν τις γενικές εκλογές του 1989.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ και τα Κριτήρια Σύγκλισης

Κριτήριο Σύγκλισης	Απαίτηση Μάαστριχτ	Ελλάδα (1993–1997)
Πληθωρισμός	$\leq 1,5$	8–14%
Δημόσιο έλλειμμα	$\leq 3\%$ ΑΕΠ	7–13% ΑΕΠ
Δημόσιο χρέος	$\leq 60\%$ ΑΕΠ	~110% ΑΕΠ
Μακροπρόθεσμα επιτόκια	≤ 2	>15%
Συναλλαγματική σταθερότητα	≥ 2 έτη χωρίς υποτίμηση	Αστάθεια δραχμής

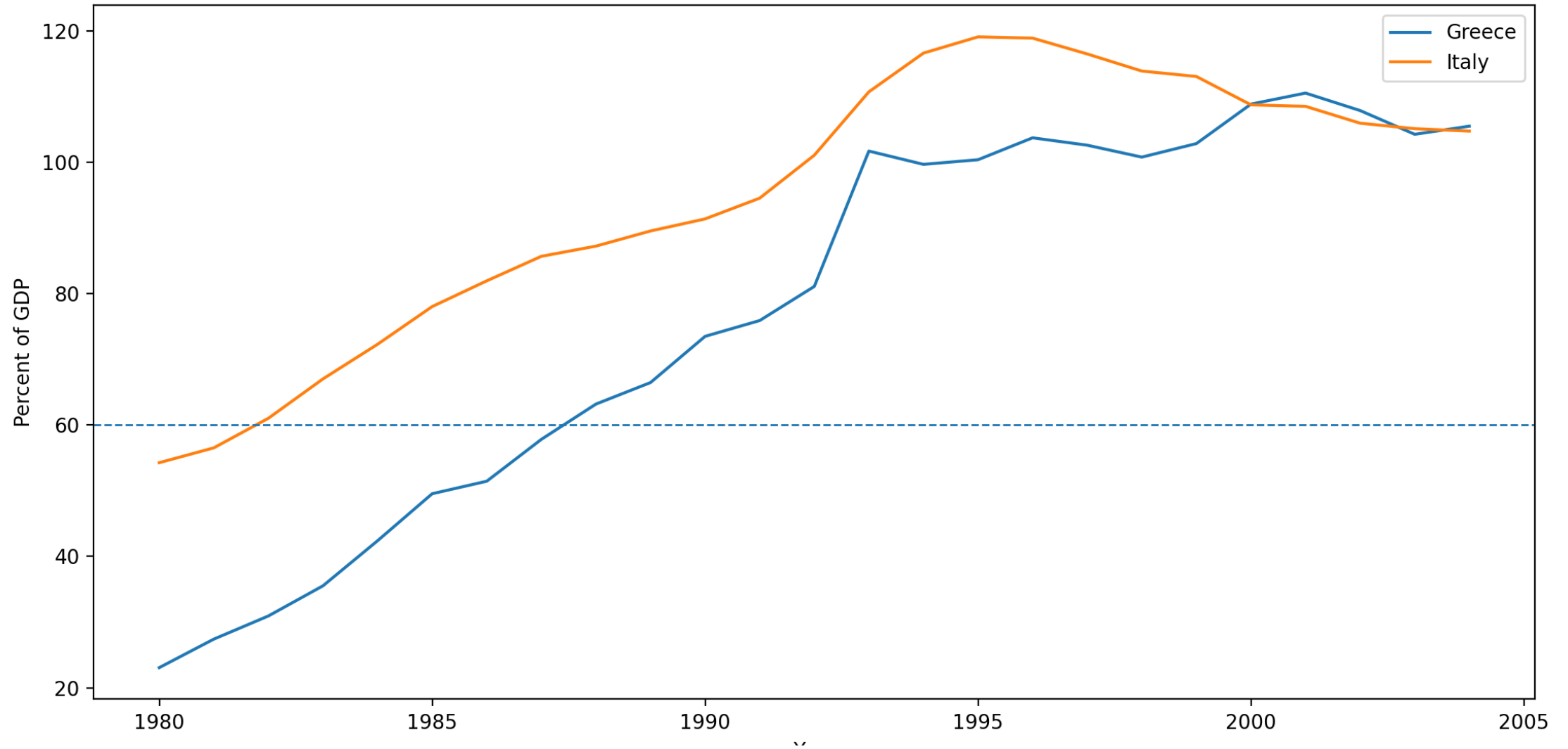
Η καθυστέρηση της ένταξης της Ελλάδας στην ΟΝΕ

- Αδυναμία έγκαιρης και διατηρήσιμης συμμόρφωσης με τα κριτήρια σύγκλισης.
- Καθυστερημένη συμμετοχή στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
- Δημοσιονομική προσαρμογή βασίστηκε κυρίως σε προσωρινά μέτρα, χωρίς σταθερή βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου.
- Απουσία έγκαιρης, θεσμικά κατοχυρωμένης δημοσιονομικής πειθαρχίας εξηγεί την καθυστέρηση έναντι άλλων χωρών με παρόμοια αρχική θέση.

Χώρες με παρόμοια αφετηρία που προσαρμόστηκαν ταχύτερα

- Η Ιταλία παρουσίαζε στις αρχές της δεκαετίας του 1990 παρόμοια δημοσιονομική εικόνα από την Ελλάδα, με δημόσιο χρέος άνω του 120% του ΑΕΠ και υψηλά ελλείμματα.
- Εφάρμοσε αυστηρή και διατηρήσιμη δημοσιονομική προσαρμογή, την περίοδο 1994–1999 κατέγραψε συνεχόμενα πρωτογενή πλεονάσματα άνω του 4% του ΑΕΠ, κυρίως μέσω συγκράτησης πρωτογενών δαπανών και μεταρρύθμισης του συνταξιοδοτικού συστήματος
- Η Ελλάδα, αντίθετα, βελτίωσε το πρωτογενές ισοζύγιο, αλλά όχι αρκετά ώστε να αντισταθμίσει τον συνδυασμό υψηλού αρχικού χρέους, χαμηλότερης ανάπτυξης και ασθενέστερης δημοσιονομικής πειθαρχίας.

General government gross debt (% of GDP): Greece vs Italy (1980-2004)
AMECO linked series (UDGGL)



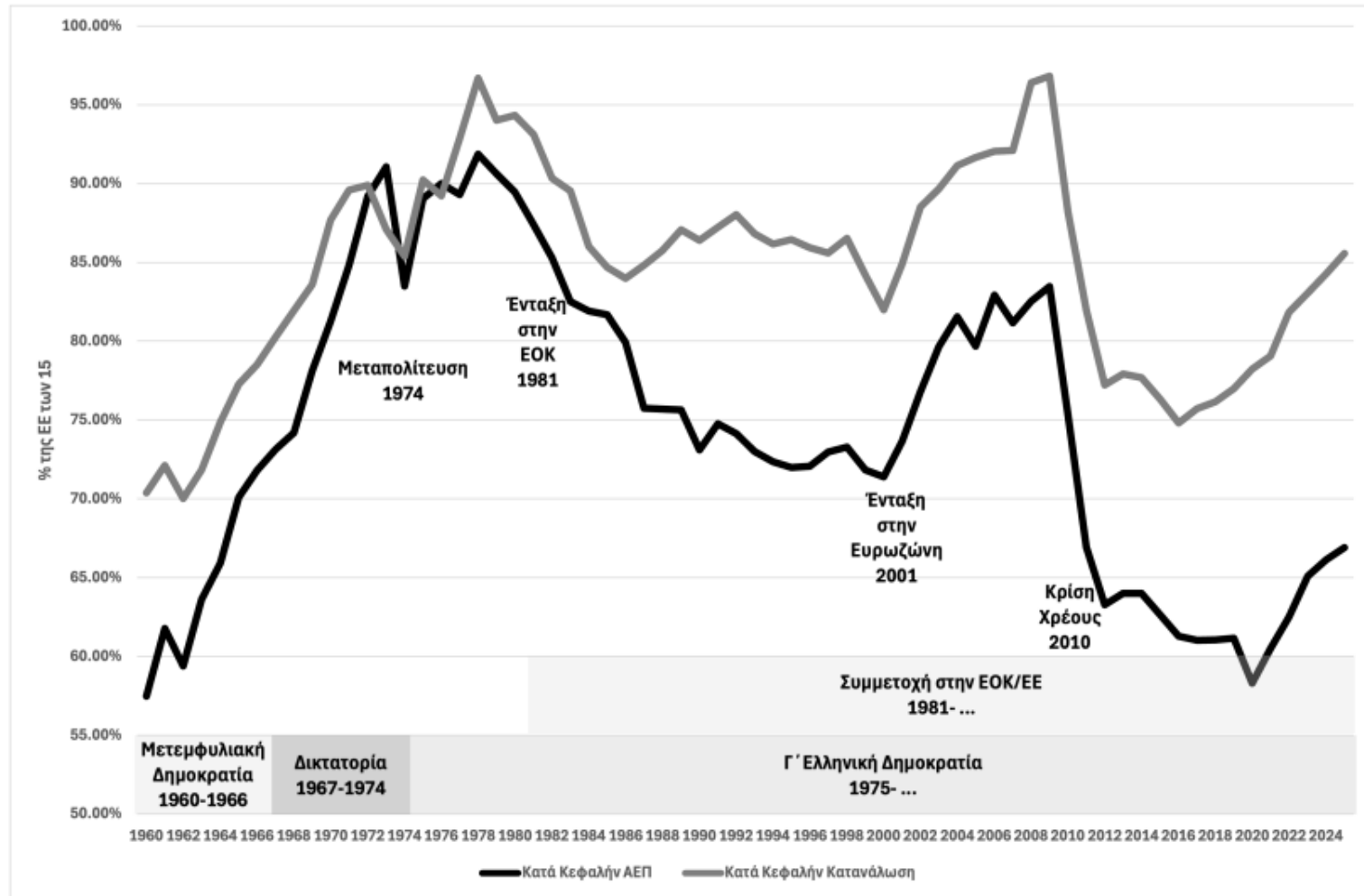
Η αποτυχία διατήρησης της σύγκλισης μετά την ένταξη στην ΟΝΕ

- Η πτώση των επιτοκίων μείωσε προσωρινά το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, χωρίς όμως να συνοδεύεται από διατηρήσιμα πρωτογενή πλεονάσματα ή ουσιαστικό περιορισμό των πρωτογενών δαπανών.
- Ο λόγος δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, ενώ τα δημοσιονομικά ελλείμματα επανεμφανίστηκαν ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 2000.
- Η απουσία θεσμικών μηχανισμών δημοσιονομικής εποπτείας και η υιοθέτηση προκυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής υπονόμισαν τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της σύγκλισης και αύξησαν τη μελλοντική δημοσιονομική ευπάθεια.

Fiscal Illusion:

Σύμφωνα με τον Buchanan (1958), η μη επισήμανση του κόστους ενός δημόσιου έργου που χρηματοδοτείται μέσω δανεισμού, οδηγεί τους ψηφοφόρους στο λεγόμενο fiscal illusion, όπου τα άτομα δεν είναι σε θέση να συγκρίνουν τα κόστη με την ανάλογη χρησιμότητα που θα αποκομίσουν από το εν λόγω έργο. Επίσης, ο Buchanan επιχειρηματολογεί πως την επιβάρυνση ενός βραχυπρόθεσμου έργου, δηλαδή αυτού του οποίου οι ωφέλειες υπάρχουν μόνο για τις γεννιές κατά την υλοποίηση του έργου (π.χ. Δημόσια κατανάλωση), την υπόκεινται οι μελλοντικές γεννιές ως μελλοντικοί φορολογούμενοι.

Κατανάλωση Ελλάδας και 15 Χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης:



Note. The graph illustrates the fluctuations in real GDP per capita and private consumption in Greece over time. From *Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ και Ιδιωτική Κατανάλωση* [GDP per capita and private consumption], by G. Alogoskoufis, 2025 (<https://alogoskoufisg.org/2025/12/09/κατά-κεφαλήν-αεπ-και-ιδιωτική-κατανάλω/>). Copyright 2025 by G. Alogoskoufis

Μέτρα αντιμετώπισης της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους:

Χρηματοπιστωτική Απελευθέρωση:

Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η απαγόρευση των πολιτικών παρεμβάσεων στην λειτουργία της Τράπεζας της Ελλάδος το 1998 στέρησαν από την κυβέρνηση την δυνατότητα δανεισμού με χαμηλές αποδόσεις ομολόγων μέσω seigniorage (δηλαδή της αύξησης προσφοράς του χρήματος).

Οποιαδήποτε υποτίμηση της δραχμής θα οδηγούσε σε αύξηση των οφειλών της κυβέρνησης προς τους δανειστές, σε αντίθεση με προηγούμενα χρόνια όπου η δημιουργία πληθωρισμού συνεπαγόταν τον μηδενισμό της πραγματικής απόδοσης των ομολόγων.

Denominator Effect (Φαινόμενο Παρονομαστή):

Οι Economides και Philippopoulos (2022) υποστηρίζουν πως αν ο ρυθμός ανάπτυξης είναι μεγαλύτερος του ρυθμού αύξησης του δημόσιου χρέους, τότε το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα μειωθεί, κάτι που θα λειτουργήσει ως μέσο αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

$$b_t = \frac{B_t}{Y_t}$$

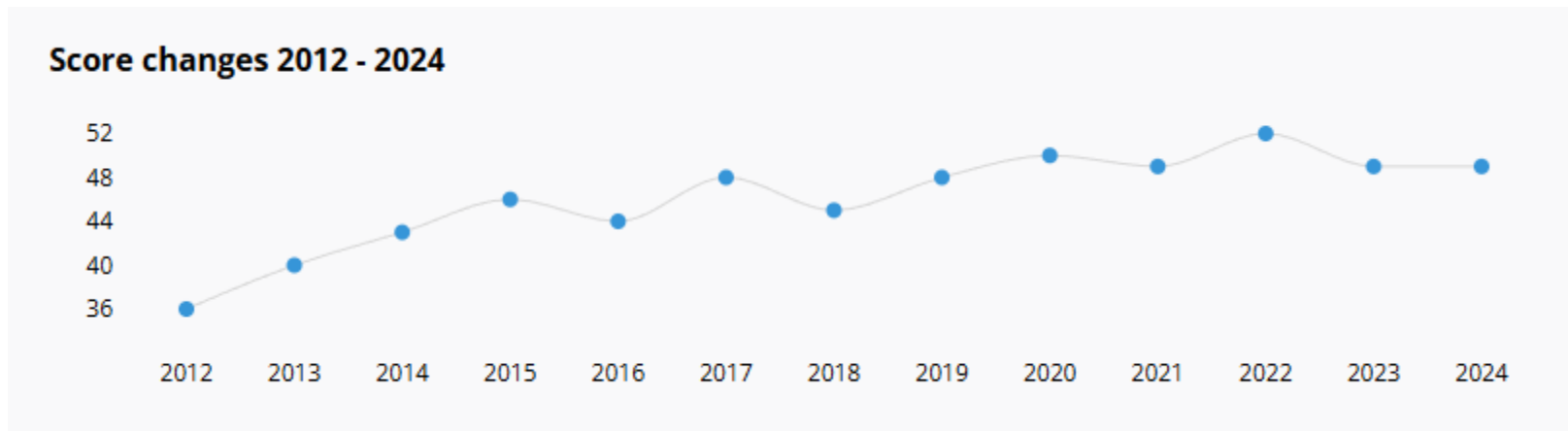
Αν B σταθερό: $g \uparrow \rightarrow Y \uparrow \rightarrow b \downarrow$

Διαρθρωτικές Μεταρρυθμίσεις και Κατανομή των Δημόσιων Δαπανών:

Συγκεκριμένα, προτείνουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο εκπαιδευτικό σύστημα και στις ελληνικές αγορές, μέσω αύξησης της ανταγωνιστικότητας, καθώς και την αύξηση των επενδύσεων από την αλλαγή στην κατανομή των κρατικών δαπανών, από δημόσια κατανάλωση σε δημόσιες επενδύσεις ή σε μείωση του φόρου επί του εισοδήματος. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την παραγωγή έργων που θα μπορούν να απολαμβάνουν και οι μελλοντικές γενιές.

Αντιμετώπιση Φοροδιαφυγής:

Ένας ακόμη τρόπος αντιμετώπισης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων είναι η μείωση της φοροδιαφυγής και η δημιουργία πιο αποδοτικών μηχανισμών εντοπισμού της. Η Ελλάδα κατατάχθηκε στην θέση 59 από τις 180 εξεταζόμενες χώρες με βάση το Corruption Perceptions Index ως προς την διαφθορά του δημόσιου τομέα.

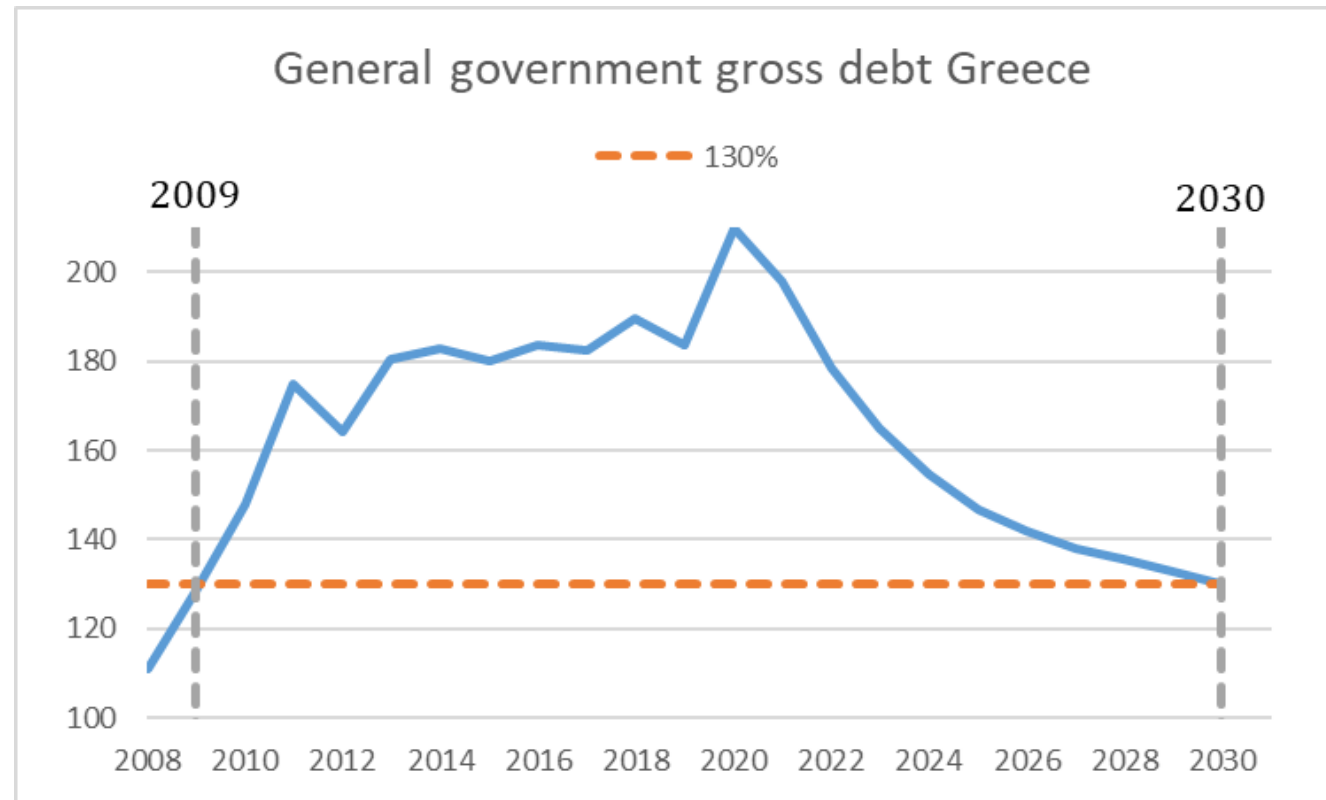


Note. The graph shows Greece's 2023 score of 49/100 and its global rank of 59 out of 180 countries. From *Greece*, by Transparency International, 2024 (<https://www.transparency.org/en/countries/greece>). Licensed under CC BY-ND 4.0.

Δημιουργία θεσμών για την αντιμετώπιση του εκλογικού κύκλου και της φοροδιαφυγής:

Η ΑΑΔΕ δημιουργήθηκε ως ανεξάρτητη διοικητική αρχή με στόχο την αποπολιτικοποίηση και τον θεσμικό εκσυγχρονισμό του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, ένας από τους πιο προβληματικούς τομείς της ελληνικής διοίκησης όπως είχε επισημανθεί επανειλημμένα πριν την κρίση. Βασικά χαρακτηριστικά της είναι η λειτουργική ανεξαρτησία από την εκάστοτε κυβέρνηση, η έμφαση σε μηχανοργάνωση και ψηφιοποίηση, η ενίσχυση ελέγχων κινδύνου και η υποχρέωση επίτευξης συγκεκριμένων στόχων είσπραξης και συμμόρφωσης. Η ίδρυσή της αποτέλεσε κεντρική απαίτηση των Μνημονίων, καθώς συνδεόταν άμεσα με την ανάγκη αύξησης της φορολογικής βάσης, περιορισμού φοροδιαφυγής και αποκατάστασης της αξιοπιστίας της ελληνικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Προβλέψεις και Προοπτικές:



Note. Adapted from *General government gross debt (Percent of GDP): Greece* [Data set], by International Monetary Fund, n.d., IMF DataMapper (https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/GRC).

Η προϋποθέσεις της πρόβλεψης του ΔΝΤ:

Σύμφωνα με τον Alogoskoufis (2025), για να είναι εφικτός ο στόχος των επόμενων 5 χρόνων για την επιστροφή του δημόσιου χρέους στο επίπεδο του 2009, θα πρέπει τα ακόλουθα μεγέθη να διατηρούν τις αντίστοιχες ετήσιες τιμές:

- Ο ρυθμός ανάπτυξης στο 2%
- Τα πρωτογενή πλεονάσματα στο 2%
- Σταθερά επιτόκια σε σχέση με την δομή του χρέους

Σύγκριση στόχων και προβλέψεων του ΔΝΤ (g & d):

TIME	Real GDP growth (Annual percent change)	General government net lending/borrowing (Percent of GDP)
2018	2,1	0,8
2019	2,3	-0,1
2020	-9,2	-10,3
2021	8,7	-7,6
2022	5,7	-2,5
2023	2,3	-1,4
2024	2,3	1,3
2025	2	0
2026	2	-0,8
2027	1,5	-1,4
2028	1,6	-1,4
2029	1,6	-1,4
2030	1,6	-1,4

Note. Adapted from *Real GDP growth (Annual percent change): Greece* [Data set], and *General government net lending/borrowing (Percent of GDP): Greece* [Data set], by International Monetary Fund, 2024, IMF DataMapper (https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/GRC; https://www.imf.org/external/datamapper/GGXCNL_NGDP@WEO/GRC).

Η σταθερότητα του επιτοκίου:

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (Ετήσιο Ενημερωτικό Δελτίο Χρέους 2024), η Ελληνική κυβέρνηση με την χρήση swaps μετέτρεψε το ποσοστό του χρέους που αποπληρωνόταν σε κυμαινόμενο επιτόκιο, από 12.28% σε 0.00%. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την μελλοντική αποπληρωμή του μέχρι τότε χρέους σε σταθερές αποδόσεις, δηλαδή σταθερό επιτόκιο.

References:

- Alogoskoufis, G. (1995). The two faces of Janus: Institutions, policy regimes and macroeconomic performance in Greece. *Economic Policy*, 10(20), 147–192.
- Alogoskoufis, G. (2019). *Greece and the euro: Lessons from the crisis*. London School of Economics, Hellenic Observatory.
- Alogoskoufis, G. (2023). The twin deficits, monetary instability and debt crises in the history of modern Greece (GreeSE Paper No. 189). Hellenic Observatory, London School of Economics and Political Science.
- Alogoskoufis, G. (2025, December 1). Ερμηνείες του γραφήματος για την εξέλιξη της ελληνικής οικονομίας [Interpretations of the graph on the evolution of the Greek economy]. George Alogoskoufis. <https://alogoskoufisg.org/2025/12/01/ερμηνείες-του-γραφήματος-για-την-εξέλ/>
- Alogoskoufis, G. (2025, December 9). Κατά κεφαλήν ΑΕΠ και ιδιωτική κατανάλωση [GDP per capita and private consumption]. George Alogoskoufis. <https://alogoskoufisg.org/2025/12/09/κατά-κεφαλήν-αεπ-και-ιδιωτική-κατανάλ/>
- Blanchard, O., & Giavazzi, F. (2004). Improving the SGP through a proper accounting of public investment (Discussion Paper No. 4220). Centre for Economic Policy Research.
- Buchanan, J. M. (1999). The collected works of James M. Buchanan: Vol. 2. Public principles of public debt: A defense and restatement (G. Brennan, Foreword). Liberty Fund. (Original work published 1958)
- De Grauwe, P. (2018). *Economics of monetary union* (12th ed.). Oxford University Press.

References:

- European Commission. (2000). Convergence report 2000 (European Economy No. 70). Publications Office of the European Union.
- European Commission. (2009). Public finances in EMU - 2009 (European Economy No. 5). Publications Office of the European Union.
- OECD. (2001). OECD economic surveys: Italy 2001. OECD Publishing.