

Μακροοικονομική Θεωρία II

Διάλεξη 8

Κωνσταντίνος Δελλής
kdellis@uop.gr

Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

1 Ιουνίου 2020

Ζητούμενα Ι

- 1 Ο Κρατικός Προυπολογισμός
 - Διάρθρωση
 - Χρηματοδότηση Ελλειμμάτων

- 2 Δημόσιο Χρέος
 - Εισαγωγή
 - Δυναμική Δημοσίου Χρέους
 - Βιωσιμότητα Δημοσίου Χρέους

Ο Προυπολογισμός της Κυβέρνησης

- Η **Δημοσιονομική Πολιτική** επηρεάζει το ΑΕΠ αλλά και τη Θέση του *Κρατικού Προυπολογισμού*
- Ασκείται από την *Κυβέρνηση* κάθε Χώρας

Ο Προϋπολογισμός της Κυβέρνησης

- Η **Δημοσιονομική Πολιτική** επηρεάζει το ΑΕΠ αλλά και τη Θέση του *Κρατικού Προϋπολογισμού*
- Ασκείται από την *Κυβέρνηση* κάθε Χώρας
- Αποτελείται από:
 - 1 **Κρατικά Έξοδα**
 - Δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης
 - Μεταβιβαστικές Πληρωμές
 - Πληρωμές Τόκων Δημοσίου Χρέους
 - 2 **Κρατικά Έσοδα**
 - Φορολογικά Έσοδα
 - Εισπράξεις Τόκων
 - Διεθνείς Μονομερείς Μεταβιβάσεις

Θέση του Κρατικού Προυπολογισμού

- Ως **Δημοσιονομικό Έλλειμμα** ορίζεται η Διαφορά Μεταξύ Συνολικών Εσόδων και Κρατικών Εξόδων

$$D = G + iB - T \quad (1)$$

- B Το Δημόσιο Χρέος

Θέση του Κρατικού Προυπολογισμού

- Ως **Δημοσιονομικό Έλλειμμα** ορίζεται η Διαφορά Μεταξύ Συνολικών Εσόδων και Κρατικών Εξόδων

$$D = G + iB - T \quad (1)$$

- B Το Δημόσιο Χρέος
- Το **Πρωτογενές Έλλειμμα** Δεν Περιλαμβάνει τους Τόκους του Δημοσίου Χρέους

Θέση του Κρατικού Προυπολογισμού

- Ως **Δημοσιονομικό Έλλειμμα** ορίζεται η Διαφορά Μεταξύ Συνολικών Εσόδων και Κρατικών Εξόδων

$$D = G + iB - T \quad (1)$$

- B Το Δημόσιο Χρέος
- Το **Πρωτογενές Έλλειμμα** Δεν Περιλαμβάνει τους Τόκους του Δημοσίου Χρέους
- Η Χρηματοδότηση του Ελλείμματος γίνεται μέσω

Θέση του Κρατικού Προυπολογισμού

- Ως **Δημοσιονομικό Έλλειμμα** ορίζεται η Διαφορά Μεταξύ Συνολικών Εσόδων και Κρατικών Εξόδων

$$D = G + iB - T \quad (1)$$

- B Το Δημόσιο Χρέος
- Το **Πρωτογενές Έλλειμμα** Δεν Περιλαμβάνει τους Τόκους του Δημοσίου Χρέους
- Η Χρηματοδότηση του Ελλείμματος γίνεται μέσω
 - ① Έκδοσης Νέου Χρήματός ($\uparrow M$)

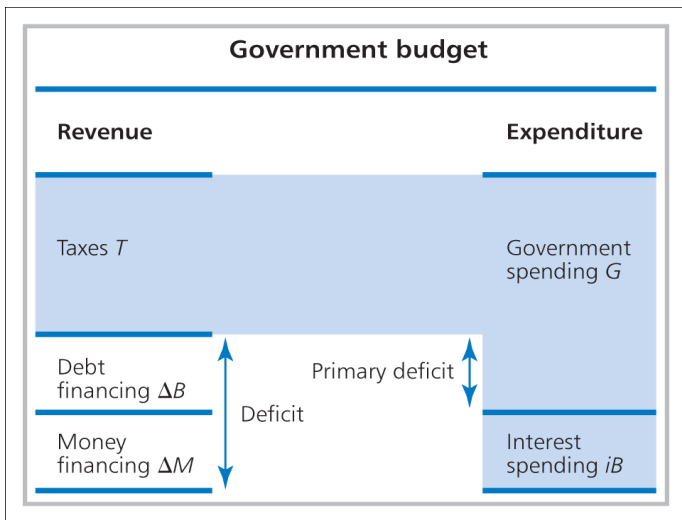
Θέση του Κρατικού Προυπολογισμού

- Ως **Δημοσιονομικό Έλλειμμα** ορίζεται η Διαφορά Μεταξύ Συνολικών Εσόδων και Κρατικών Εξόδων

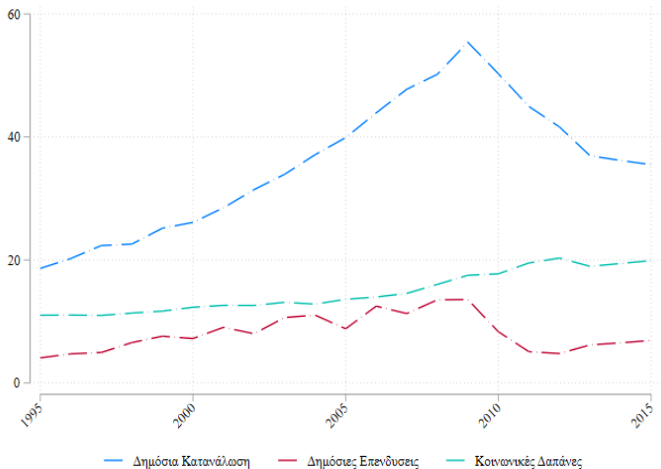
$$D = G + iB - T \quad (1)$$

- B Το Δημόσιο Χρέος
- Το **Πρωτογενές Έλλειμμα** Δεν Περιλαμβάνει τους Τόκους του Δημοσίου Χρέους
- Η Χρηματοδότηση του Ελλείμματος γίνεται μέσω
 - 1 Έκδοσης Νέου Χρήματός ($\uparrow M$)
 - 2 Έκδοσης Ομολόγων ($\uparrow B$)

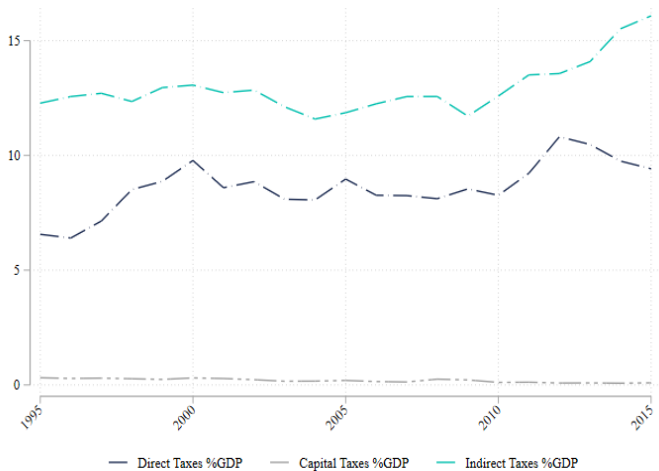
Διαγραμματικά



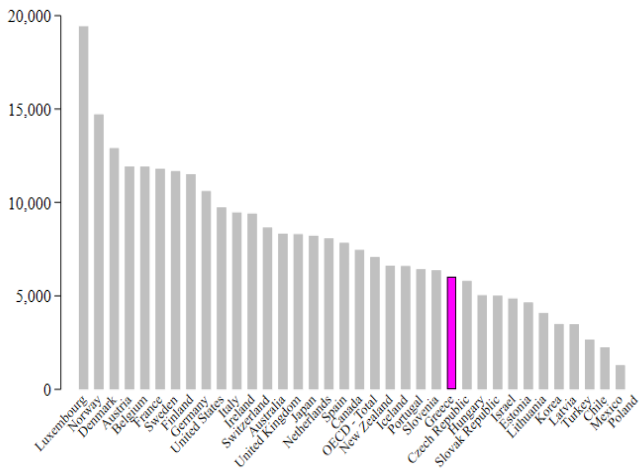
Δημόσιες Δαπάνες Ελλάδα (δισ Ευρώ)



Φορολογικά Έσοδα Ελλάδα (%ΑΕΠ)



Κρατικές Δαπάνες για 3η Ηλικία ανά Κάτοικο 2015



Το Εκδοτικό Προνόμιο

- Η Δυνατότητα της Κυβέρνησης να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα μέσω Έκδοσης Χρήματος αποτελεί το *Εκδοτικό Προνόμιο* (*Seigniorage*)

Το Εκδοτικό Προνόμιο

- Η Δυνατότητα της Κυβέρνησης να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα μέσω Έκδοσης Χρήματος αποτελεί το *Εκδοτικό Προνόμιο* (*Seigniorage*)
- Αποτελεί *Συνδυασμό Δημοσιονομικής και Νομισματικής Πολιτικής*

Το Εκδοτικό Προνόμιο

- Η Δυνατότητα της Κυβέρνησης να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα μέσω Έκδοσης Χρήματος αποτελεί το *Εκδοτικό Προνόμιο* (*Seigniorage*)
- Αποτελεί *Συνδυασμό Δημοσιονομικής και Νομισματικής Πολιτικής*
- Η $\uparrow M$ Δημιουργεί **Πληθωριστικές Πιέσεις**

Το Εκδοτικό Προνόμιο

- Η Δυνατότητα της Κυβέρνησης να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα μέσω Έκδοσης Χρήματος αποτελεί το *Εκδοτικό Προνόμιο* (*Seigniorage*)
- Αποτελεί *Συνδυασμό Δημοσιονομικής και Νομισματικής Πολιτικής*
- Η $\uparrow M$ Δημιουργεί **Πληθωριστικές Πιέσεις**
- Τα Πραγματικά Εισόδηματα \downarrow δημιουργώντας **Πληθωριστική Φορολογία**

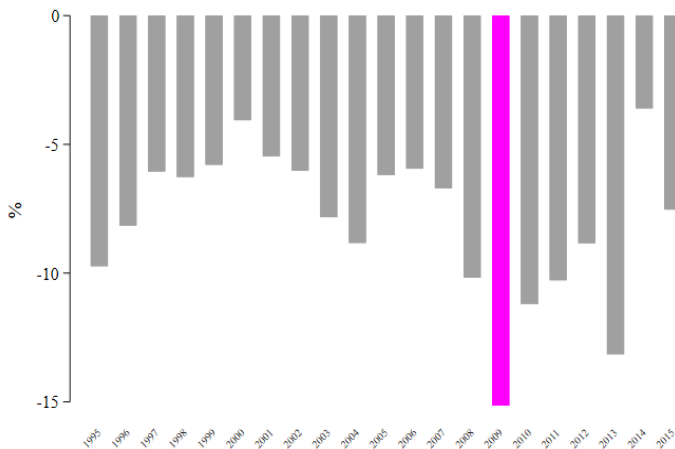
Το Εκδοτικό Προνόμιο

- Η Δυνατότητα της Κυβέρνησης να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα μέσω Έκδοσης Χρήματος αποτελεί το *Εκδοτικό Προνόμιο* (*Seigniorage*)
- Αποτελεί *Συνδυασμό Δημοσιονομικής και Νομισματικής Πολιτικής*
- Η $\uparrow M$ Δημιουργεί **Πληθωριστικές Πιέσεις**
- Τα Πραγματικά Εισόδηματα \downarrow δημιουργώντας **Πληθωριστική Φορολογία**
- Το Φαινόμενο έχει εκλείψει με το Θεσμό της **Ανεξάρτητης Κεντρικής Τράπεζας**

Το Εκδοτικό Προνόμιο

- Η Δυνατότητα της Κυβέρνησης να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα μέσω Έκδοσης Χρήματος αποτελεί το *Εκδοτικό Προνόμιο* (*Seigniorage*)
- Αποτελεί *Συνδυασμό Δημοσιονομικής και Νομισματικής Πολιτικής*
- Η $\uparrow M$ Δημιουργεί **Πληθωριστικές Πιέσεις**
- Τα Πραγματικά Εισόδηματα \downarrow δημιουργώντας **Πληθωριστική Φορολογία**
- Το Φαινόμενο έχει εκλείψει με το Θεσμό της **Ανεξάρτητης Κεντρικής Τράπεζας**
- Η ΕΚΤ **Απαγορεύεται** να Χρηματοδοτήσει απ ευθείας τις Κυβερνήσεις

Δημοσιονομικό Ισοζύγιο % ΑΕΠ Ελλάδα



Source: European Commission

Δημιουργία Δημοσίου Χρέους

- Η Κυβέρνηση μπορεί να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα με την **Έκδοση Κρατικών Ομολόγων**
→ Δημιουργία Χρέους

Δημιουργία Δημοσίου Χρέους

- Η Κυβέρνηση μπορεί να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα με την **Έκδοση Κρατικών Ομολόγων**
→ Δημιουργία Χρέους
- Με την Ανεξαρτησία της ΚΤ και τη Δημιουργία της Ευρω-ζώνης οι Χώρες αύξησαν *Κατακόρυφα* τη Δημιουργία Χρέους

Δημιουργία Δημοσίου Χρέους

- Η Κυβέρνηση μπορεί να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα με την **Έκδοση Κρατικών Ομολόγων**
→ Δημιουργία Χρέους
- Με την Ανεξαρτησία της ΚΤ και τη Δημιουργία της Ευρω-ζώνης οι Χώρες αύξησαν *Κατακόρυφα* τη Δημιουργία Χρέους
- Άλλοι Παράγοντες που συνετέλεσαν:

Δημιουργία Δημοσίου Χρέους

- Η Κυβέρνηση μπορεί να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα με την **Έκδοση Κρατικών Ομολόγων**
→ Δημιουργία Χρέους
- Με την Ανεξαρτησία της ΚΤ και τη Δημιουργία της Ευρω-ζώνης οι Χώρες αύξησαν *Κατακόρυφα* τη Δημιουργία Χρέους
- Άλλοι Παράγοντες που συνετέλεσαν:
 - ① ↓ i σε **Περιφερειακές Χώρες** λόγω ↓ Συναλλαγματικού Κινδύνου

Δημιουργία Δημοσίου Χρέους

- Η Κυβέρνηση μπορεί να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα με την **Έκδοση Κρατικών Ομολόγων**
→ Δημιουργία Χρέους
- Με την Ανεξαρτησία της ΚΤ και τη Δημιουργία της Ευρω-ζώνης οι Χώρες αύξησαν *Κατακόρυφα* τη Δημιουργία Χρέους
- Άλλοι Παράγοντες που συνετέλεσαν:
 - 1 ↓ i σε **Περιφερειακές Χώρες** λόγω ↓ Συναλλαγματικού Κινδύνου
 - 2 ↑ Κινητικότητας Διεθνών Κεφαλαίων

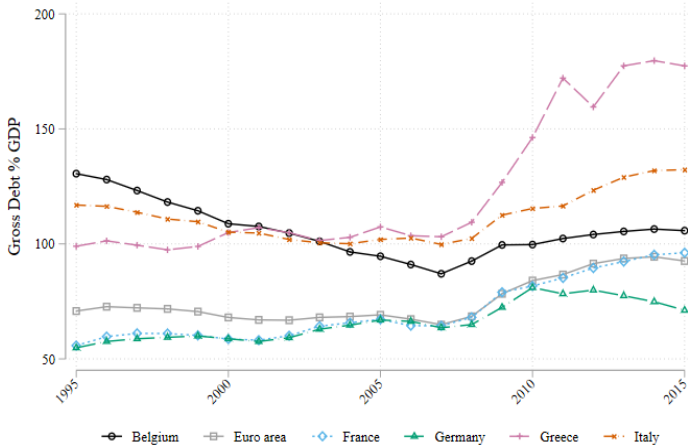
Δημιουργία Δημοσίου Χρέους

- Η Κυβέρνηση μπορεί να Χρηματοδοτεί τα Ελλείμματα με την **Έκδοση Κρατικών Ομολόγων**
→ Δημιουργία Χρέους
- Με την Ανεξαρτησία της ΚΤ και τη Δημιουργία της Ευρω-ζώνης οι Χώρες αύξησαν *Κατακόρυφα* τη Δημιουργία Χρέους
- Άλλοι Παράγοντες που συνετέλεσαν:
 - 1 ↓ i σε **Περιφερειακές Χώρες** λόγω ↓ Συναλλαγματικού Κινδύνου
 - 2 ↑ Κινητικότητας Διεθνών Κεφαλαίων
 - 3 ↑ Ταχύτητας Επικοινωνίας & Πληροφορίας

Κρατικό Ομόλογο ΗΠΑ (Treasury Bill)



Χρέος ΕΖ % ΑΕΠ



Source: European Commission

Χρηματοδότηση Χωρίς Έκδοση Χρήματος

- Αν η Κυβέρνηση δε μπορεί/δε θέλει να $\uparrow M$ τα Ελλείματα Χρηματοδοτούνται μέσω **Αύξησης Δημοσίου Χρέους (ΔB)**

Χρηματοδότηση Χωρίς Έκδοση Χρήματος

- Αν η Κυβέρνηση δε μπορεί/δε θέλει να $\uparrow M$ τα Ελλείματα Χρηματοδοτούνται μέσω **Αύξησης Δημοσίου Χρέους (ΔB)**
- Ο **Δημοσιονομικός Περιορισμός** είναι:

$$T + \Delta B = G + iB \quad (2)$$

- Χωρίς ΔB θα πρέπει να οι Τόκοι του Δημοσίου Χρέους να χρηματοδοτούνται από το **Πρωτογενές Πλεόνασμα**

$$T - G = iB$$

- Μεγαλύτερη Συγκρισιμότητα επιτρέπει ο **Λόγος Χρέους/ΑΕΠ** $\frac{B}{Y}$

Η Δυναμική του Χρέους % ΑΕΠ

- Στην Εξίσωση (2) Διαιρούμε με το ΑΕΠ (Y):

Η Δυναμική του Χρέους % ΑΕΠ

- Στην Εξίσωση (2) Διαιρούμε με το ΑΕΠ (Y):

$$\frac{\Delta B}{Y} + t = g + ib \quad (3)$$

- $t = \frac{T}{Y}$, $b = \frac{B}{Y}$, $g = \frac{G}{Y}$

Η Δυναμική του Χρέους % ΑΕΠ

- Στην Εξίσωση (2) Διαιρούμε με το ΑΕΠ (Y):

$$\frac{\Delta B}{Y} + t = g + ib \quad (3)$$

- $t = \frac{T}{Y}, b = \frac{B}{Y}, g = \frac{G}{Y}$

- Ισχύει ότι

$$\Delta B = \Delta(bY) = Y\Delta b + b\Delta Y \quad (4)$$

Η Δυναμική του Χρέους % ΑΕΠ

- Στην Εξίσωση (2) Διαιρούμε με το ΑΕΠ (Y):

$$\frac{\Delta B}{Y} + t = g + ib \quad (3)$$

- $t = \frac{T}{Y}, b = \frac{B}{Y}, g = \frac{G}{Y}$

- Ισχύει ότι

$$\Delta B = \Delta(bY) = Y\Delta b + b\Delta Y \quad (4)$$

- Αντικαθιστώντας την (3) στην (4) ($i = r, y = \frac{\Delta Y}{Y}$)

$$\Delta b + by + t = g + ib$$

$$\Delta b = g - t + (r - y)b \quad (5)$$

Σταθεροποίηση του Χρέους & ΑΕΠ

- Σύμφωνα με την (5) η Πορεία του λόγου Χρέους/ΑΕΠ εξαρτάται από
 - 1 Το Πρωτογενές Έλλειμμα/Πλεόνασμα
 - 2 Τη Διαφορά $r - y$

Σταθεροποίηση του Χρέους & ΑΕΠ

- Σύμφωνα με την (5) η Πορεία του λόγου Χρέους/ΑΕΠ εξαρτάται από
 - 1 Το Πρωτογενές Έλλειμμα/Πλεόνασμα
 - 2 Τη Διαφορά $r - y$
- Το Πρόσημο κάθε Στοιχείου Τοποθετεί τις Οικονομίες σε 4 **Κατηγορίες** (επόμενη Διαφάνεια)

Σταθεροποίηση του Χρέους & ΑΕΠ

- Σύμφωνα με την (5) η Πορεία του λόγου Χρέους/ΑΕΠ εξαρτάται από
 - 1 Το Πρωτογενές Έλλειμμα/Πλεόνασμα
 - 2 Τη Διαφορά $r - y$
- Το Πρόσημο κάθε Στοιχείου Τοποθετεί τις Οικονομίες σε 4 **Κατηγορίες** (επόμενη Διαφάνεια)
- Στην Ισορροπία ισχύει:

$$\Delta b = 0$$

$$g - t + (r - y)b = 0$$

$$b^* = \frac{g - t}{y - r} \quad (6)$$

Παράδειγμα 1

- Σε μια Χώρα το Πρωτογενές Έλλειμμα ανέρχεται στο 2%, ο Ρυθμός Μεγέθυνσης είναι 5% και το Πραγματικό Επιτόκιο 3%
- Ποιός ο Δείκτης Χρέους στην Ισοροπία;

Παράδειγμα 1

- Σε μια Χώρα το Πρωτογενές Έλλειμμα ανέρχεται στο 2%, ο Ρυθμός Μεγέθυνσης είναι 5% και το Πραγματικό Επιτόκιο 3%
- Ποιός ο Δείκτης Χρέους στην Ισορροπία;
- Στην Ισορροπία ισχύει

$$b^* = \frac{g - t}{y - r}$$

$$b^* = \frac{0.02}{0.05 - 0.03} = 1$$

- Το % Χρέους στην Ισορροπία είναι 100% του ΑΕΠ

Παράδειγμα 2

- Σε μια Χώρα το Ποσοστό Χρέους ανέρχεται στο 120%, ο Ρυθμός Μεγέθυνσης είναι 5% και το Πραγματικό Επιτόκιο 3%
- Ποιό πρέπει να είναι το Πρωτογενές Αποτέλεσμα ώστε να Μειωθεί το Χρέος στο 100%;

Παράδειγμα 2

- Σε μια Χώρα το Ποσοστό Χρέους ανέρχεται στο 120%, ο Ρυθμός Μεγέθυνσης είναι 5% και το Πραγματικό Επιτόκιο 3%
- Ποιό πρέπει να είναι το Πρωτογενές Αποτέλεσμα ώστε να Μειωθεί το Χρέος στο 100%;
- Από τη Δυναμική του Χρέους ισχύει

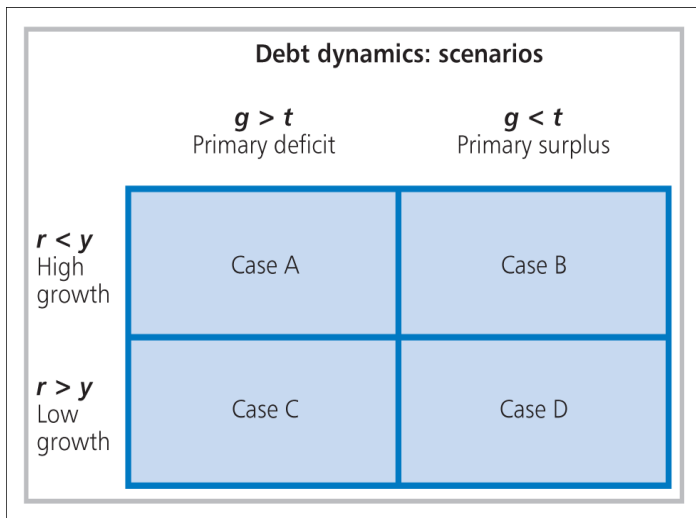
$$\Delta b = g - t + (r - y)b$$

$$-0.2 = g - t + (0.03 - 0.05) * 1.2$$

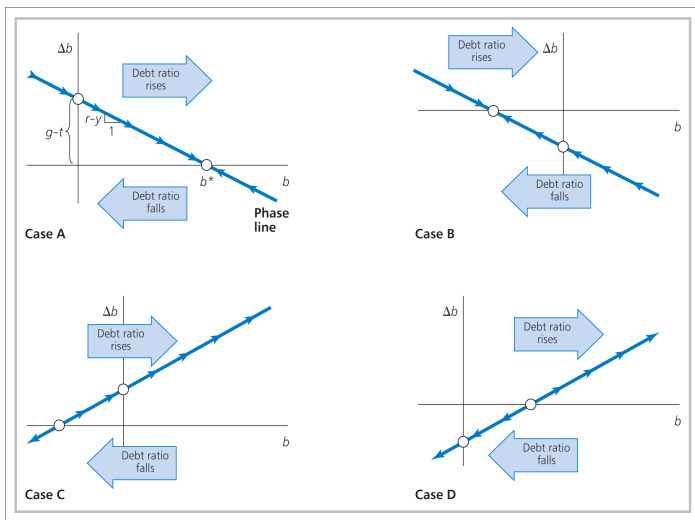
$$t - g = 0.176$$

- Η Οικονομία πρέπει να εμφανίζει Πρωτογενές Πλεόνασμα 17.6% του ΑΕΠ

Σενάρια Δυναμικής Χρέους



Γραμμές Φάσης



Εναλλακτική Παρουσίαση

- Αναγνωρίζοντας ότι $b_{t+1} = b_t + \Delta b$ η (5) γράφεται:

$$b_{t+1} - b_t = g - t + (r - y)b_t$$

$$b_{t+1} = g - t + (r - y + 1)b_t \quad (7)$$

Εναλλακτική Παρουσίαση

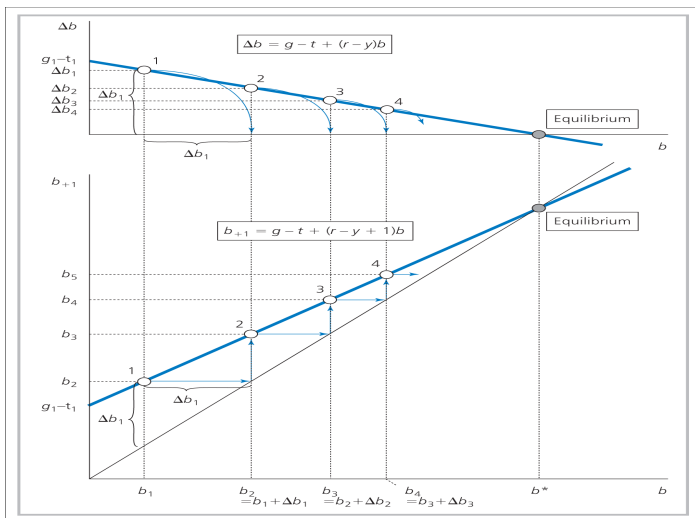
- Αναγνωρίζοντας ότι $b_{t+1} = b_t + \Delta b$ η (5) γράφεται:

$$b_{t+1} - b_t = g - t + (r - y)b_t$$

$$b_{t+1} = g - t + (r - y + 1)b_t \quad (7)$$

- Η Ισορροπία επιτυγχάνεται όταν $b_{t+1} = b_t$
- Διαγραμματικά στο Σημείο όπου η Γραμμη Φάσης τέμνει τη Γραμμή των 45°

Εναλλακτικό Διάγραμμα Φάσης



Το Βέλτιστο Δημόσιο Χρέος

- Είναι Πρόβλημα ένα Ποσοστό Χρέους $> 100\%$;

Το Βέλτιστο Δημόσιο Χρέος

- Είναι Πρόβλημα ένα Ποσοστό Χρέους $> 100\%$;
- Το Δημόσιο Χρέος δεν αποπληρώνεται αλλά *Εξυπηρετείται*

Το Βέλτιστο Δημόσιο Χρέος

- Είναι Πρόβλημα ένα Ποσοστό Χρέους $> 100\%$;
- Το Δημόσιο Χρέος δεν αποπληρώνεται αλλά *Εξυπηρετείται*
- Το **Συμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης** της Ε.Ε. προέβλεπε Ποσοστό Χρέους $< 60\%$ του ΑΕΠ

Το Βέλτιστο Δημόσιο Χρέος

- Είναι Πρόβλημα ένα Ποσοστό Χρέους $> 100\%$;
- Το Δημόσιο Χρέος δεν αποπληρώνεται αλλά *Εξυπηρετείται*
- Το **Συμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης** της Ε.Ε. προέβλεπε Ποσοστό Χρέους $< 60\%$ του ΑΕΠ
- Τα 2 πρώτα Προγράμματα Στήριξης για την Ελλάδα προέβλεπαν Πολιτικές για μείωση Χρέους στο '*Βιώσιμο*' 120%

Το Βέλτιστο Δημόσιο Χρέος

- Είναι Πρόβλημα ένα Ποσοστό Χρέους $> 100\%$;
- Το Δημόσιο Χρέος δεν αποπληρώνεται αλλά *Εξυπηρετείται*
- Το **Συμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης** της Ε.Ε. προέβλεπε Ποσοστό Χρέους $< 60\%$ του ΑΕΠ
- Τα 2 πρώτα Προγράμματα Στήριξης για την Ελλάδα προέβλεπαν Πολιτικές για μείωση Χρέους στο 'Βιώσιμο' 120%
- Για ποιό Λόγο το Δημόσιο Χρέος της **Ιαπωνίας** στο 220% είναι Βιώσιμο;

Το Βέλτιστο Δημόσιο Χρέος

- Είναι Πρόβλημα ένα Ποσοστό Χρέους $> 100\%$;
- Το Δημόσιο Χρέος δεν αποπληρώνεται αλλά *Εξυπηρετείται*
- Το **Συμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης** της Ε.Ε. προέβλεπε Ποσοστό Χρέους $< 60\%$ του ΑΕΠ
- Τα 2 πρώτα Προγράμματα Στήριξης για την Ελλάδα προέβλεπαν Πολιτικές για μείωση Χρέους στο 'Βιώσιμο' 120%
- Για ποιό Λόγο το Δημόσιο Χρέος της **Ιαπωνίας** στο 220% είναι Βιώσιμο;
- Σύμφωνα με τις τελευταίες Αναλύσεις του **ΔΝΤ** το Δημόσιο Χρέος είναι Βιώσιμο αν οι **Πληρωμές για Τόκους** $< 10 - 15\%$ του ΑΕΠ

Ανάλυση Βιωσιμότητας Χρέους

- Οι Κυβερνήσεις και οι Θεσμοί (ΔΝΤ, ΕΚΤ) καταρτίζουν **Αναλύσεις Βιωσιμότητας Χρέους (Debt Sustainability Analysis)**

Ανάλυση Βιωσιμότητας Χρέους

- Οι Κυβερνήσεις και οι Θεσμοί (ΔΝΤ, ΕΚΤ) καταρτίζουν **Αναλύσεις Βιωσιμότητας Χρέους (Debt Sustainability Analysis)**
- Βασίζονται σε μια Μορφή της Εξίσωσης (5)

$$\Delta b = g - t + (r - y)b$$

Ανάλυση Βιωσιμότητας Χρέους

- Οι Κυβερνήσεις και οι Θεσμοί (ΔΝΤ, ΕΚΤ) καταρτίζουν **Αναλύσεις Βιωσιμότητας Χρέους (Debt Sustainability Analysis)**
- Βασίζονται σε μια Μορφή της Εξίσωσης (5)

$$\Delta b = g - t + (r - y)b$$

- Θέτοντας ένα **Στόχο** για το Δb υπολογίζουν το Απαιτούμενο **Πρωτογενές Πλεόνασμα**

Ανάλυση Βιωσιμότητας Χρέους

- Οι Κυβερνήσεις και οι Θεσμοί (ΔΝΤ, ΕΚΤ) καταρτίζουν **Αναλύσεις Βιωσιμότητας Χρέους (Debt Sustainability Analysis)**
- Βασίζονται σε μια Μορφή της Εξίσωσης (5)

$$\Delta b = g - t + (r - y)b$$

- Θέτοντας ένα **Στόχο** για το Δb υπολογίζουν το Απαιτούμενο **Πρωτογενές Πλεόνασμα**
- Διαφορετικά *Σενάρια* για
 - 1 Το Πραγματικό Επιτόκιο

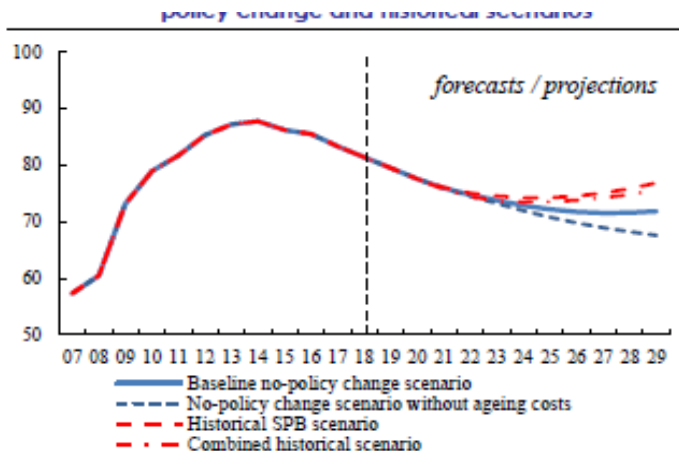
Ανάλυση Βιωσιμότητας Χρέους

- Οι Κυβερνήσεις και οι Θεσμοί (ΔΝΤ, ΕΚΤ) καταρτίζουν **Αναλύσεις Βιωσιμότητας Χρέους (Debt Sustainability Analysis)**
- Βασίζονται σε μια Μορφή της Εξίσωσης (5)

$$\Delta b = g - t + (r - y)b$$

- Θέτοντας ένα **Στόχο** για το Δb υπολογίζουν το Απαιτούμενο **Πρωτογενές Πλεόνασμα**
- Διαφορετικά *Σενάρια* για
 - 1 Το Πραγματικό Επιτόκιο
 - 2 Το Ρυθμό Μεγέθυνσης του ΑΕΠ

Πορεία Χρέους Ευρωζώνης



Source: Commission services.

Η Μείωση του Χρέους

- Ο Στόχος της Μείωσης του Χρέους ($\Delta b < 0$) επιτυγχάνεται με **Τρεις** Τρόπους όπως φαίνεται στην (5)

Η Μείωση του Χρέους

- Ο Στόχος της Μείωσης του Χρέους ($\Delta b < 0$) επιτυγχάνεται με **Τρεις Τρόπους** όπως φαίνεται στην (5)
 - 1 **Πρωτογενή Πλεονάσματα**
μέσω *Περιοριστικής Δημοσιονομικής Πολιτικής*

Η Μείωση του Χρέους

- Ο Στόχος της Μείωσης του Χρέους ($\Delta b < 0$) επιτυγχάνεται με **Τρεις Τρόπους** όπως φαίνεται στην (5)
 - 1 **Πρωτογενή Πλεονάσματα**
μέσω *Περιοριστικής Δημοσιονομικής Πολιτικής*
 - 2 Ρυθμό Μεγέθυνσης $>$ Πραγματικό Επιτόκιο
μέσω \uparrow Αξιοπιστίας ή Οικονομικής Μεγέθυνσης

Η Μείωση του Χρέους

- Ο Στόχος της Μείωσης του Χρέους ($\Delta b < 0$) επιτυγχάνεται με **Τρεις Τρόπους** όπως φαίνεται στην (5)
 - 1 **Πρωτογενή Πλεονάσματα**
μέσω *Περιοριστικής Δημοσιονομικής Πολιτικής*
 - 2 Ρυθμό Μεγέθυνσης $>$ Πραγματικό Επιτόκιο
μέσω \uparrow Αξιοπιστίας ή Οικονομικής Μεγέθυνσης
 - 3 **Μείωση** του Υπάρχοντος Χρέους b
μέσα από ένα *'Κούρεμα Χρέους'*

Η Μείωση του Χρέους

- Ο Στόχος της Μείωσης του Χρέους ($\Delta b < 0$) επιτυγχάνεται με **Τρεις Τρόπους** όπως φαίνεται στην (5)
 - 1 **Πρωτογενή Πλεονάσματα**
μέσω *Περιοριστικής Δημοσιονομικής Πολιτικής*
 - 2 Ρυθμό Μεγέθυνσης $>$ Πραγματικό Επιτόκιο
μέσω \uparrow Αξιοπιστίας ή Οικονομικής Μεγέθυνσης
 - 3 **Μείωση** του Υπάρχοντος Χρέους b
μέσα από ένα 'Κούρεμα Χρέους'
- Οι Όροι της Έξιωσης (5) **Αλληλεπιδρούν** δυσκολεύοντας την Προσπάθεια Σταθεροποίησης του b

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$
 - 1 Η Χειροτέρευση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$
 - 1 Η Χειροτέρευση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - 2 Η $\uparrow r \rightarrow \Delta b > 0 \rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$
 - 1 Η Χειροτέρευση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - 2 Η $\uparrow r \rightarrow \Delta b > 0 \rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - 3 **Φαύλος Κύκλος Επιτοκίου-Χρέους** (Ελλάδα 2008-2010)

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$
 - 1 Η Χειροτέρευση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - 2 Η $\uparrow r \rightarrow \Delta b > 0 \rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - 3 **Φαύλος Κύκλος Επιτοκίου-Χρέους** (Ελλάδα 2008-2010)
- Μια Αξιόπιστη Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική θα επιτύχει $\Delta b < 0$

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$
 - ① Η Χειροτέρευση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - ② Η $\uparrow r \rightarrow \Delta b > 0 \rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - ③ **Φαύλος Κύκλος Επιτοκίου-Χρέους** (Ελλάδα 2008-2010)
- Μια Αξιόπιστη Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική θα επιτύχει $\Delta b < 0$
 - ① Η Βελτίωση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \downarrow RP \rightarrow \downarrow r$

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$
 - ① Η Χειροτέρευση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - ② Η $\uparrow r \rightarrow \Delta b > 0 \rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - ③ **Φαύλος Κύκλος Επιτοκίου-Χρέους** (Ελλάδα 2008-2010)
- Μια Αξιόπιστη Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική θα επιτύχει $\Delta b < 0$
 - ① Η Βελτίωση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \downarrow RP \rightarrow \downarrow r$
 - ② Η $\downarrow r \rightarrow \Delta b < 0 \rightarrow \downarrow RP \rightarrow \downarrow r$

Φαύλοι και Ενάρετοι Κύκλοι

- Με την Απουσία Εκδοτικού Προνομίου τα Δημοσιονομικά Ελλείμματα $\rightarrow \uparrow b$
 - 1 Η Χειροτέρευση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - 2 Η $\uparrow r \rightarrow \Delta b > 0 \rightarrow \uparrow RP \rightarrow \uparrow r$
 - 3 **Φαύλος Κύκλος Επιτοκίου-Χρέους** (Ελλάδα 2008-2010)
- Μια Αξιόπιστη Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική θα επιτύχει $\Delta b < 0$
 - 1 Η Βελτίωση των Δημοσιονομικών Μεγεθών $\rightarrow \downarrow RP \rightarrow \downarrow r$
 - 2 Η $\downarrow r \rightarrow \Delta b < 0 \rightarrow \downarrow RP \rightarrow \downarrow r$
 - 3 **Ενάρετος Κύκλος Επιτοκίου-Χρέους**

Προβλήματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής

- Η Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική (Λιτότητα) ενδέχεται να φέρει τα *Αντίθετα Αποτελέσματα* (Self-defeating Austerity)

Προβλήματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής

- Η Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική (Λιτότητα) ενδέχεται να φέρει τα *Αντίθετα Αποτελέσματα* (Self-defeating Austerity)
- $\uparrow T, \downarrow G$ οδηγούν σε $\downarrow y$

Προβλήματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής

- Η Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική (Λιτότητα) ενδέχεται να φέρει τα *Αντίθετα Αποτελέσματα* (Self-defeating Austerity)
- $\uparrow T, \downarrow G$ οδηγούν σε $\downarrow y$
- Ως Αποτέλεσμα $\uparrow r - y$ και **Δεν Επιτυγχάνεται** η $\downarrow b$

Προβλήματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής

- Η Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική (Λιτότητα) ενδέχεται να φέρει τα *Αντίθετα Αποτελέσματα* (Self-defeating Austerity)
- $\uparrow T, \downarrow G$ οδηγούν σε $\downarrow y$
- Ως Αποτέλεσμα $\uparrow r - y$ και **Δεν Επιτυγχάνεται** η $\downarrow b$
- Οι Αγορές Δεν Επαναφέρουν την *Αξιοπιστία* $\rightarrow \uparrow r$

Προβλήματα Δημοσιονομικής Προσαρμογής

- Η Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική (Λιτότητα) ενδέχεται να φέρει τα *Αντίθετα Αποτελέσματα* (Self-defeating Austerity)
- $\uparrow T, \downarrow G$ οδηγούν σε $\downarrow y$
- Ως Αποτέλεσμα $\uparrow r - y$ και **Δεν Επιτυγχάνεται** η $\downarrow b$
- Οι Αγορές Δεν Επαναφέρουν την *Αξιοπιστία* $\rightarrow \uparrow r$
- Η Οικονομία μπορεί να Παγιδευθεί σε μια Ισορροπία **Υφεσης & Υψηλού Χρέους**