Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία

Αναλύσεις σεναρίων & διαταραχών
με το υπόδειγμα IS/LM
Με έμφαση στη δυναμική του δημοσίου χρέους

1

'Οδοδείκτης'

- Μέρος Α΄– Βασικές Έννοιες
- Μέρος Β΄– Αναλύσεις Βραχυχρονίων Διακυμάνσεων
- Μέρος Γ΄– Νομισματική Πολιτική και Χρηματοοικονομικό Σύστημα
- Μέρος Δ΄– Βραχυχρόνιες Διακυμάνσεις και Διεθνείς Χρηματαγορές
- Μέρος Ε΄– Μακροχρόνια Ανάπτυξη

2

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής

Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)

Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

'Οδοδείκτης'

- Μέρος Β΄– Αναλύσεις Βραχυχρονίων Διακυμάνσεων
  - Κεφ. 7. Λογική θεμελίωση των υποδειγμάτων
  - Κεφ. 8. Ο 'Κεϋνσιανός Σταυρός'
  - Κεφ. 9. Το υπόδειγμα IS/LM
  - Κεφ. 10. Αναλύσεις σεναρίων & διαταραχών με το υπόδειγμα IS/LM

3

Περιεχόμενα

- Εισαγωγή
- Αναλύσεις σεναρίων και διαταραχών – Εισαγωγικά
- Τυπικά σενάρια οικονομικής πολιτικής
- Θέματα οικονομικής πολιτικής
- Άλλα σενάρια και διαταραχές
- Ελλείμματα του προϋπολογισμού και δημόσιο χρέος
  - Η παγίδα του χρέους

4

10.1 Εισαγωγή

5

Το υπό εξέταση υπόδειγμα IS/LM – 'the sky is the limit'

- Απλό και ευέλικτο
  - Αναλύσεις σεναρίων και διαταραχών
    - Από τις απλούστερες έως τις συνθετότερες
    - Από τις τυπικές έως τις πλέον εξωτικές
      - π.χ., το σύνδρομο των υπερ-αισιόδοξων προσδοκιών
  - Εάν κάποιος γνωρίζει να αναλύει μία διαταραχή, γνωρίζει πώς να αναλύει κάθε διαταραχή την οποία πιθανόν θα αντιμετωπίσει
    - Η οικονομική ζωή έχει μεγάλη φαντασία
- Εύχρηστο και αποτελεσματικό
  - Εύκολη επέκταση για ανάλυση περισσοτέρων μεταβλητών.

6

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

10.2 Αναλύσεις σεναρίων και διαταραχών – Εισαγωγικά

7

Αναλύσεις σεναρίων και διαταραχών (αλγόριθμος – βήμα 6ο)

- Αλγεβρικά
- Γεωμετρικά.

8

$$Y_E = \frac{1}{[1-b(1-t)+m]+d\frac{k}{h}}\left[\bar{C}+bTR+bINT+G+\bar{I}+X-\tilde{M}+\frac{d}{h}\frac{M}{P}\right] \quad (9.4)$$

Αλγεβρικές αναλύσεις

$$i_E = -\frac{1}{h}\frac{M}{P}+\frac{k}{h}\frac{1}{[1-b(1-t)+m]+d\frac{k}{h}}\left[\bar{C}+bTR+bINT+G+\bar{I}+X-\tilde{M}+\frac{d}{h}\frac{M}{P}\right] \quad (9.5)$$

- Εύρεση των αρχικών τιμών ισορροπίας όλων των ενδογενών μεταβλητών
  - Γνωστά:
    - Οι δομικοί συντελεστές
    - Ο μέσος φορολογικός συντελεστής
    - Οι εξωγενείς μεταβλητές
  - των Y και i από την επίλυση του συστήματος
  - των υπολοίπων ενδογενών μεταβλητών με αντικατάσταση στις εξισώσεις του πίνακα 7.3

9

$$Y_E = \frac{1}{[1-b(1-t)+m]+d\frac{k}{h}}\left[\bar{C}+bTR+bINT+G+\bar{I}+X-\tilde{M}+\frac{d}{h}\frac{M}{P}\right] \quad (9.4)$$

Αλγεβρικές αναλύσεις

$$i_E = -\frac{1}{h}\frac{M}{P}+\frac{k}{h}\frac{1}{[1-b(1-t)+m]+d\frac{k}{h}}\left[\bar{C}+bTR+bINT+G+\bar{I}+X-\tilde{M}+\frac{d}{h}\frac{M}{P}\right] \quad (9.5)$$

- Συσχέτιση της διαταραχής με τη μεταβολή κάποιας εξωγενούς μεταβλητής
  - Αύξηση ή μείωση
    - Ποιοτική ανάλυση
- Εύρεση των νέων τιμών ισορροπίας
  - Όπως προηγουμένως
- Σύγκριση των νέων με τις αρχικές τιμές ισορροπίας
  - Προσδιορισμός της κατευθύνσεως μεταβολής.

10

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Γεωμετρικές αναλύσεις

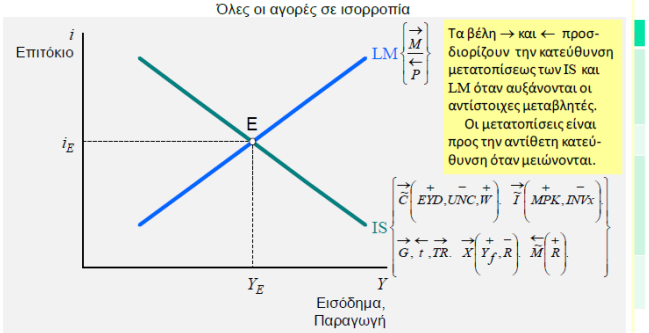
- 6ο βήμα του αλγορίθμου (πίνακας 7.2)

6ο βήμα του αλγορίθμου – Προσαρμογή στο υπόδειγμα IS/LM (πίνακας 10.1)		
6.1	Ποια καμπύλη μετατοπίζεται προς ποια κατεύθυνση	Συσχέτιση της υπό εξέταση διαταραχής με τη μεταβολή κάποιας εξωγενούς μεταβλητής
6.2	Εύρεση της νέας ισορροπίας	Νέο σημείο τομής των IS και LM
6.3	Σύγκριση της νέας με την αρχική ισορροπία	Εύρεση της κατευθύνσεως μεταβολής των Y και i ✓και των υπολοίπων ενδογενών μεταβλητών, με οδηγό τον πίνακα 7.3
6.4	Επιβεβαίωση των αποτελεσμάτων με τη λογική	

11

Γεωμετρικές αναλύσεις

Σχήμα 9.6. Ισορροπία στην οικονομία
Όλες οι αγορές σε ισορροπία



12

10.3 Τυπικά σενάρια οικονομικής πολιτικής

Επεκτατική νομισματική πολιτική

Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική

13

Επεκτατική νομισματική πολιτική

- Επεκτατική νομισματική πολιτική
  - Αύξηση της νομισματικής κυκλοφορίας
    $M \uparrow$
- Συσταλτική πολιτική
  - Μείωση της νομισματικής κυκλοφορίας
    $M \downarrow$
  - 'Αντίθετα' αποτελέσματα
    - Κατεύθυνση μετατοπίσεως της καμπύλης LM
    - Κατεύθυνση μεταβολής όλων των ενδογενών μεταβλητών.

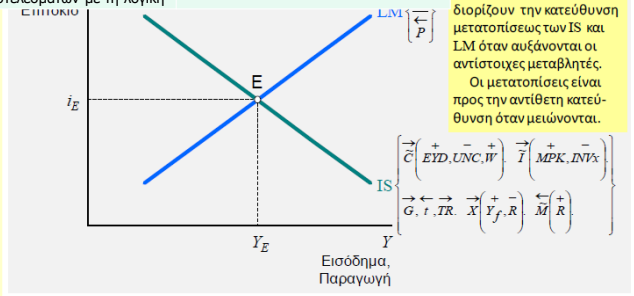
14

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

6ο βήμα του αλγορίθμου – Προσαρμογή στο υπόδειγμα IS/LM (πίνακας 7.1)

6.1	Ποια καμπύλη μετατοπίζεται προς ποια κατεύθυνση	Συσχέτιση της υπό εξέταση διαταραχής με τη μεταβολή κάποιας εξωγενούς μεταβλητής
6.2	Εύρεση της νέας ισορροπίας	Νέο σημείο τομής των IS και LM
6.3	Σύγκριση της νέας με την αρχική ισορροπία	Εύρεση της κατευθύνσεως μεταβολής των Y και i ✓και των υπολοίπων ενδογενών μεταβλητών, με οδηγό τον πίνακα 7.3
6.4	Επιβεβαίωση των αποτελεσμάτων με τη λογική	

…λιτική



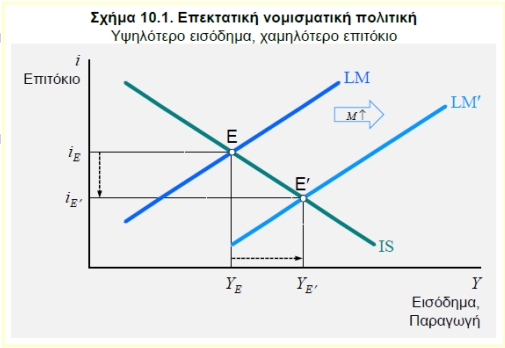
Τα βέλη → και ← προσδιορίζουν την κατεύθυνση μετατοπίσεως των IS και LM όταν αυξάνονται οι αντίστοιχες μεταβλητές.

Οι μετατοπίσεις είναι προς την αντίθετη κατεύθυνση όταν μειώνονται.

$$\left\{\begin{array}{l} \vec{C}\left(\overset{+}{EYD}, \overset{-}{UNC}, \overset{+}{W}\right) \quad \vec{I}\left(\overset{+}{MPK}, \overset{-}{INV}\right) \\ \vec{G}, \overleftarrow{t}, \vec{TR} \quad \vec{X}\left(\overset{+}{Y_f}, \overset{-}{R}\right) \quad \overleftarrow{M}\left(\overset{+}{R}\right) \end{array}\right\}$$

15

Επεκτατική νομισματική πολιτική



16

Πίνακας 10.3. Επεκτατική νομισματική πολιτική
Κατεύθυνση μεταβολής των ενδογενών μεταβλητών

Ενδογενής μεταβλητή	Κατεύθυνση μεταβολής	Λογική	
Y	↑	Από το σχήμα 10.1 και την εξίσωση (9.4)	
i	↓	Από το σχήμα 10.1 και την εξίσωση (9.5)	
AS	↑	$AS = Y$↑	Ταυτότητα (7.12)
AD	↑	Σε ισορροπία, $AD = AS$↑	Εξίσωση (7.11)
YD	↑	$YD = (1-t)Y$↑ $+ TR + INT$	Εξίσωση (7.4α)
C	↑	$C = \tilde{C} + bYD$↑	Εξίσωση (7.2α)
TA	↑	$TA = tY$↑	Απλουστευτική υπόθεση (7.5)
I	↑	$I = \tilde{I} - di$↓	Εξίσωση (7.6α)
IM	↑	$IM = \tilde{M} + mY$↑	Εξίσωση (7.9α)
NX, CA	↓	$NX = X - IM$↑ $CA = NX$↓ $+ NFI$	Εξίσωση (7.10)
S_P	↑	$S_P = YD$↑ $- C$↑	Εξισώσεις (7.2γ) και (7.4β)
		Επειδή $0 < b < 1$, η κατανάλωση αυξάνεται λιγότερο από ότι το διαθέσιμο εισόδημα. Συνεπώς, η ιδιωτική αποταμίευση αυξάνεται.	
S_G	↑	$S_G = tY$↑ $- G - TR - INT$	Εξίσωση (7.7)

17

Ένθετο 10.1
Νομισματική πολιτική – Τέχνη & επιστήμη

- Μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία
  - Μέσω των συνιστωσών της συνολικής ζητήσεως οι οποίες επηρεάζονται από το επιτόκιο, i
    - Στο υπό εξέταση υπόδειγμα, μέσω των επενδύσεων, I
- Αδύναμοι κρίκοι
  - Τράπεζες – πιστωτικό κανάλι
  - Επιχειρήσεις και νοικοκυριά – επενδύσεις
    - Νοικοκυριά: πιθανόν και κατανάλωση (σχήμα 7.7).

18

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ένθετο 10.1
Νομισματική πολιτική – Τέχνη & επιστήμη

- Συνέπειες για τη νομισματική πολιτική
  - Επηρεάζει την πραγματική οικονομία με μεγάλες και απρόβλεπτες υστερήσεις
    - Ακραία κατάσταση: παγίδα ρευστότητας (ένθετο 10.3)
  - Σταδιακή εφαρμογή (ενότητα 12.3)
  - ➢ Κριτική: 'too little, too late'.

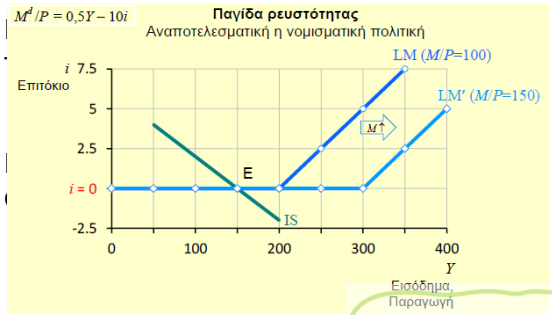
19

Ένθετο 10.3
Παγίδα ρευστότητας

- Η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να ωθήσει τα ονομαστικά επιτόκια κάτω από το 0
  - Κατώτατο όριο του ονομαστικού επιτοκίου (ένθετο 5.11)
    - Γεωμετρικά: επίπεδο τμήμα της καμπύλης LM
- ➢ Η νομισματική πολιτική είναι παντελώς αναποτελεσματική
  - Αντιθέτως, η δημοσιονομική πολιτική είναι πολύ αποτελεσματική

20

Ένθετο 10.3
Παγίδα ρευστότητας



11)

21

Ένθετο 10.4
Χρη/κός τύπος και νομισματική πολιτική

Ο χαμηλός ρυθμός οικονομικής αναπτύξεως οδηγεί σε επεκτατική νομισματική πολιτική…

"**China cuts rates to restore growth**" (28/12/2008)

… ή δημιουργεί πίεση για επεκτατική νομισματική πολιτική…

"**ECB bows to rate pressure** (CNN.com, 5/12/2002)
After waiting more than a year, the European Central Bank finally moved on Thursday to shore up the region's flagging economy by cutting its key interest rate by half a percentage point."

"**Recession fears pressure ECB to cut rates**" (15/5/2003)

"**ECB cuts eurozone rates to 2% to spur growth** (5/6/2003)
The European Central Bank on Thursday cut interest rates by half a point to 2 per cent, their lowest level since the second world war, amid growing gloom at the state of the eurozone's economy."

"**Growth fears prompt Australian rate cut**" (1/11/2011)

"**Thailand cuts rates amid low growth**" (28/11/2013)

"**ECB pressed to act after Brussels slashes 2015 economic forecasts**" (5/11/2015)

22

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ένθετο 10.4
Χρη/κός τύπος και νομισματική πολιτική

…υπό την προϋπόθεση ότι δεν διακυβεύονται άλλοι στόχοι της νομισματικής πολιτικής.

"**Inflation fears steer ECB away from rate cuts** (28/8/2008)
No easing likely in spite of growth fall"

"**Soaring Eurozone inflation presents ECB with dilemma**" (5/1/2017)

Αντιθέτως, η ισχυρή ανάπτυξη μειώνει αυτές τις πιέσεις…

"**Growth eases pressure for cut in rates**" (23/10/1995)

… ή και ενισχύει και τις προσδοκίες για άνοδο των επιτοκίων.

"**Economic surge fuels prospect of rate rise** (23/10/1999)
The Bank of England looks increasingly likely to raise interest rates again next month, after official figures yesterday showed the economy growing at its fastest rate for two years."

"**Trichet hints at eurozone rate rise as recovery gathers pace** (21/2/2006)
Jean-Claude Trichet, European Central Bank President, yesterday fuelled expectations of a eurozone rate rise next month, saying "vigilance" was needed to contain inflation as the economic recovery gathered pace."

23

Ένθετο 10.4
Χρη/κός τύπος και νομισματική πολιτική

Η άνοδος του πληθωρισμού, όπως και οι προσδοκίες ανόδου του πληθωρισμού, οδηγούν σε αύξηση των επιτοκίων ή δημιουργούν πίεση για αύξηση των επιτοκίων…

"**India raises rates amid inflation worries**" (20/9/2013)

"**US retail data strengthen the case for rate rise**" (11/6/2015)

"**Fed increases interest rates as inflation pressures loom**" (16/3/2017)

"**South Korea raises rates amid inflation fears**" (1/12/2017)

…το αντίθετο η πτώση του πληθωρισμού και οι προσδοκίες πτώσεως του πληθωρισμού, όπως και ο αντιπληθωρισμός

"**ECB faces growing pressure to cut rates** (1/11/2013)
Berlin reacts angrily to US deflation jibe"

"**Deflation fears spark ECB rate cut**" (8/11/2013)

"**Sluggish Eurozone inflation puts ECB under pressure**" (6/1/2016)

"**Growth fears prompt Australian rate cut**" (1/11/2011)

"**Thailand cuts rates amid low growth**" (28/11/2013)

"**ECB pressed to act after Brussels slashes 2015 economic forecasts**" (5/11/2015)

24

Ένθετο 10.4
Χρη/κός τύπος και νομισματική πολιτική

Η μείωση των επιτοκίων δεν βελτιώνει κατ' ανάγκην τις προσδοκίες, εάν θεωρηθεί ανεπαρκής…

"**Eurozone rates cut by a quarter-point to 2.5%** (6/3/2003)
Eurozone interest rates on Thursday matched their lowest level since the European Central Bank came into being after the bank's governing council eased monetary policy in response to stuttering growth in the 12-nation block. …
'This outcome will disappoint the narrow majority who had been looking for a 50 basis point reduction, and will leave the ECB open to criticism that it is not loosening policy sufficiently aggressively,' said James Knightley at ING Financial Markets."

… ή θεωρηθεί υπερβολική ή μη συμβατή με τις συνθήκες στην οικονομία και στις χρηματαγορές.

25

Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική

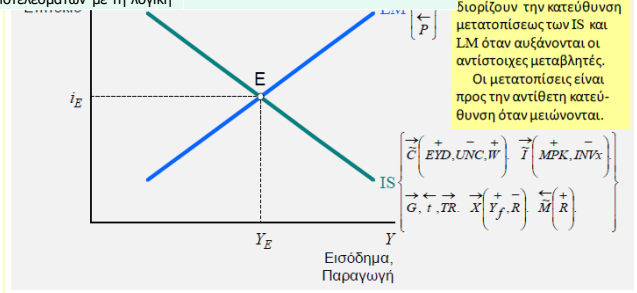
- Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική
  - Αύξηση της δημοσίας καταναλώσεως: $G \uparrow$
  - Αύξηση των μεταβιβάσεων: $TR \uparrow$
  - Μείωση του φορολογικού συντελεστή: $t \downarrow$
- Συσταλτική πολιτική
  - $G \downarrow, TR \downarrow, t \uparrow$
  - 'Αντίθετα' αποτελέσματα
    - Κατεύθυνση μετατοπίσεως της καμπύλης IS
    - Κατεύθυνση μεταβολής όλων των ενδογενών μεταβλητών.

26

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

6ο βήμα του αλγορίθμου – Προσαρμογή στο υπόδειγμα IS/LM (πίνακας 10.1)		
6.1	Ποια καμπύλη μετατοπίζεται προς ποια κατεύθυνση	Συσχέτιση της υπό εξέταση διαταραχής με τη μεταβολή κάποιας εξωγενούς μεταβλητής
6.2	Εύρεση της νέας ισορροπίας	Νέο σημείο τομής των IS και LM
6.3	Σύγκριση της νέας με την αρχική ισορροπία	Εύρεση της κατευθύνσεως μεταβολής των Y και i ✓και των υπολοίπων ενδογενών μεταβλητών, με οδηγό τον πίνακα 7.3
6.4	Επιβεβαίωση των αποτελεσμάτων με τη λογική	

πολιτική



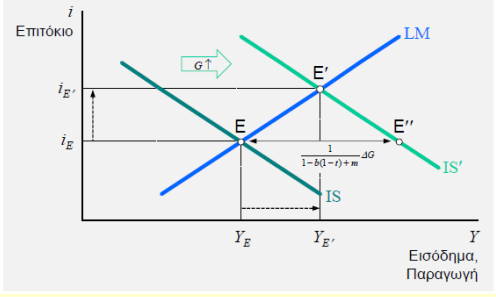
Τα βέλη → και ← προσδιορίζουν την κατεύθυνση μετατοπίσεως των IS και LM όταν αυξάνονται οι αντίστοιχες μεταβλητές.
Οι μετατοπίσεις είναι προς την αντίθετη κατεύθυνση όταν μειώνονται.

$$\left\{\begin{array}{l} \vec{C}\left(\overset{+}{EYD}, \overset{-}{UNC}, \overset{+}{W}\right) \quad \vec{I}\left(\overset{+}{MPK}, \overset{-}{INV_K}\right) \\ \vec{G}, \overleftarrow{t}, \vec{TR} \quad \vec{X}\left(\overset{+}{Y_f}, \overset{-}{R}\right) \quad \overleftarrow{M}\left(\overset{+}{R}\right) \end{array}\right\}$$

27

Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική

Σχήμα 10.3. Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική
Υψηλότερο εισόδημα, υψηλότερο επιτόκιο



28

Πίνακας 10.4. Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική
Κατεύθυνση μεταβολής των ενδογενών μεταβλητών

Ενδογενής μεταβλητή	Κατεύθυνση μεταβολής	Λογική	
Y	↑	Από το σχήμα 10.3 και την εξίσωση (9.4)	
i	↑	Από το σχήμα 10.3 και την εξίσωση (9.5)	
AS	↑	$AS = Y$ ↑	Ταυτότητα (7.12)
AD	↑	Σε ισορροπία, $AD = AS$ ↑	Εξίσωση (7.11)
YD	↑	$YD = (1 - t)Y$ ↑ $+ TR + INT$	Εξίσωση (7.4α)
C	↑	$C = \bar{C} + bYD$ ↑	Εξίσωση (7.2α)
TA	↑	$TA = tY$ ↑	Απλουστευτική υπόθεση (7.5)
I	↓	$I = \bar{I} - di$ ↑	Εξίσωση (7.6α)
IM	↑	$IM = \bar{M} + mY$ ↑	Εξισώσεις (7.9α)
NX, CA	↓	$NX = X - IM$ ↑ $CA = NX$ ↓ $+ NFI$	Εξίσωση (7.10)
S_P	↑	$S_P = YD$ ↑ $- C$ ↑ Επειδή $0 < b < 1$, η κατανάλωση αυξάνεται λιγότερο από το διαθέσιμο εισόδημα. Συνεπώς, η ιδιωτική αποταμίευση αυξάνεται.	Εξισώσεις (7.2γ) και (7.4β)
S_G	↓	S_G ↑↓ $= tY$ ↑ $- G$ ↑ $- TR - INT$ Επειδή η αύξηση των φόρων είναι μικρότερη από την αύξηση των δαπανών, χειροτερεύει ο προϋπολογισμός. Αποδεικνύεται με χρήση της ταυτότητας *αποταμιεύσεων – επενδύσεων* (εξίσωση (2.14α)) για τα συστατικά της οποίας έχει βρεθεί ότι αυξάνεται το S_P, και μειώνονται το I και το CA. S_P ↑ $+ S_G ? = I$ ↓ $+ CA$ ↓ Το δεξί σκέλος μειώνεται, οπότε και το αριστερό. Δεδομένου όμως, του S_P ↑, θα πρέπει S_G ↓.	Εξίσωση (7.7)

29

Ένθετο 10.6. Χρη/κός τύπος – Σενάρια δημοσιονομικής πολιτικής

Σε περιόδους χαμηλού ή αρνητικού ρυθμού οικονομικής αναπτύξεως, ενδείκνυται επεκτατική δημοσιονομική πολιτική για ενίσχυση ή/και επιτάχυνση της οικονομικής αναπτύξεως…

"**Japan plans $51bn spending stimulus** (7/10/2018)
Japan's coalition parties on Thursday announced plans to present a ¥5.5 trillion ($51bn) programme of direct fiscal spending to the government as part of a ¥13 trillion package to sustain the embryonic recovery in the world's second largest economy."

"Taiwan citizens get vouchers to go shopping" (CNN.com. 19/1/2009)

…όπως ενδείκνυται και διεθνής συνεργασία και αλληλεγγύη.

"**Sweden calls for the prudent to be on standby for stimulus** (23/11/2013)
Germany, Sweden and other European countries with strong public finances should be on standby to provide emergency fiscal stimulus if the continent falls into deep recession, Sweden's finance minister has said."

30

Σημειώσεις
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ένθετο 10.6. Χρη/κός τύπος – Σενάρια δημοσιονομικής πολιτικής

Υπό το βάρος της πραγματικότητας εγκαταλείπονται οι οικονομικοί δογματισμοί…

"**Keynes revisited** (6/10/2001)
This week, with little ceremony, President George W. Bush quietly brought to a close more than a decade of US economic policy orthodoxy. By signalling his support for lower taxes and higher public spending in the next year that could reach as high as $130bn –1.3 percent of gross domestic product– he threw the US administration's weight behind the proposition that a temporary deficiency in aggregate demand should be met by a shift in government finances from surplus to deficit.

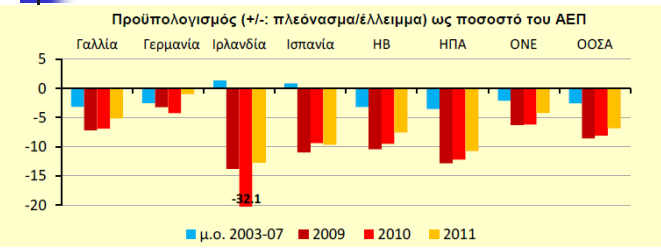
This argument, the simplest distillation of the teachings of John Maynard Keynes, has been out of favour in much of the industrialized world for 10 years or more. But with the world's three largest economies –the US, Japan and Germany– all in recession or close to it, the conventional wisdom is up for re-assessment. At Saturday's gathering in Washington of finance ministers and central bankers from the Group of Seven leading industrial nations, the burden of expectations will fall on governments to play their part in averting global recession by cutting taxes and boosting public spending."

…όπως επιβεβαιώνει και η προτροπή του Economist, έναν από τους συνεπέστερους διαχρονικά κήρυκες της δημοσιονομικής πειθαρχίας, για επεκτατική δημοσιονομική πολιτική προς αντιμετώπιση της παγκοσμίου κρίσεως του 2007-08.

"**The next front is fiscal** (30/10/2008)
Interest rate cuts are welcome. … But it would be a mistake to expect much from rate cuts. … When credit markets are dysfunctional, private demand is fading and confidence weak, a fiscal jolt is a good option."

31

Ένθετο 10.6. Χρη/κός τύπος – Σενάρια δημοσιονομικής πολιτικής



32

Ένθετο 10.6. Χρη/κός τύπος – Σενάρια δημοσιονομικής πολιτικής

- ✓ "**Why America must have a fiscal stimulus**", Lawrence Summers, καθηγητής στο πανεπιστήμιο Harvard, με μακρά θητεία σε υψηλόβαθμες κυβερνητικές θέσεις στις ΗΠΑ, ανάμεσα στις οποίες υπουργός οικονομικών τη διετία 1999-2000 και επικεφαλής οικονομολόγος (chief economist) της Διεθνούς Τραπέζης την περίοδο 1991-1993. (7/1/2008)
- ✓ "**IMF in shock fiscal appeal.** Dramatic U-turn from Strauss-Kahn. Green light for US stimulus package" (28/1/2008)
- ✓ "**The stimuli should be spread around.** China, Germany and the Gulf can add to global demand" (29/1/2009)
- ✓ "**Summers urges global boost.** Crisis overrides need to tackle imbalances" (9/3/2009)
- ✓ "**Berlin to put growth ahead of deficit.** New government not to cut public spending" (26/10/2009)
- ✓ "**Do not hurry to tilt at deficit windmills.** Spain must not fall into trap of cutting deficit too fast" (10/2/2010).

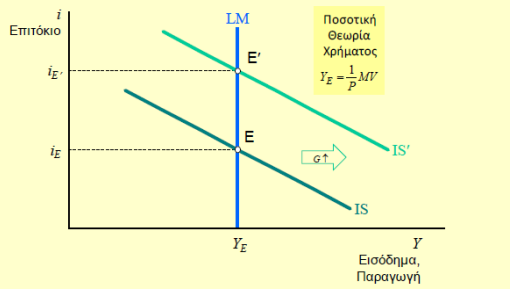
Ένθετο 10.7 Μονεταριστές και δημοσιονομική πολιτική

- Όταν η ζήτηση χρήματος δεν επηρεάζεται από το επιτόκιο
  - η καμπύλη LM είναι κατακόρυφη
  - η δημοσιονομική πολιτική είναι παντελώς αναποτελεσματική
    - Complete crowding out of investment
  - Αντιθέτως , η νομισματική πολιτική είναι πολύ αποτελεσματική

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ένθετο 10.7 Μονεταριστές και δημοσιονομική πολιτική

Κλασικοί οικονομολόγοι – Η δημοσιονομική πολιτική είναι αναποτελεσματική
Πλήρης εκτόπιση ('Crowding out') των επενδύσεων



10.4 Θέματα οικονομικής πολιτικής

Πρώτη σύγκριση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής

Μείγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής

Δημοσιονομική και νομισματική πολιτική: Είναι ανεξάρτητες;

Οικονομική πολιτική και οικονομικός κύκλος

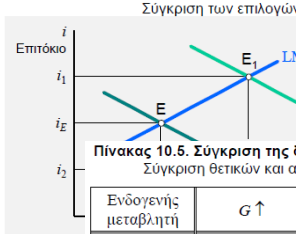
Πρώτη σύγκριση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής

- Σενάριο: Στόχος
  - Αύξηση της παραγωγής: $Y\uparrow$
- Ερώτημα
  - Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, $G\uparrow$;

  ή
  - Επεκτατική νομισματική πολιτική, $M\uparrow$;

37

Σχήμα 10.5. Σύγκριση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής
Σύγκριση των επιλογών



Είναι η νομισματική πολιτική πανάκεια;

Πίνακας 10.5. Σύγκριση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής
Σύγκριση θετικών και αρνητικών, προσδιορισμός των περιορισμών

Ενδογενής μεταβλητή	$G\uparrow$	$M\uparrow$	Σχόλια
Y	↑	↑	Το ίδιο, εκ κατασκευής
i	↑	↓	
AS, AD	↑	↑	Τα ίδια, λόγω ιδίου Y_{12}
YD, C	↑	↑	Τα ίδια, λόγω ιδίου Y_{12}
TA	↑	↑	Το ίδιο, λόγω ιδίου Y_{12}
I	↓	↑	
IM	↑	↑	Το ίδιο, λόγω ιδίου Y_{12}
NX, CA	↓	↓	Τα ίδια, λόγω ιδίου IM
S_P	↑	↑	Το ίδιο, λόγω ιδίων YD και C
S_G	↓	↑	

38

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Μείγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής

- Σενάριο: Στόχοι
  - Αύξηση της παραγωγής: $Y\uparrow$
  - Αμετάβλητο επιτόκιο
- Ερώτημα: Απαιτούμενο μείγμα πολιτικής

✓ Ανάλυση: ενδεικτική
  - της αναλύσεως περισσοτέρων της μίας διαταραχών
  - ενός σοβαρού προβλήματος της οικονομικής πολιτικής (ένθετο 10.9)

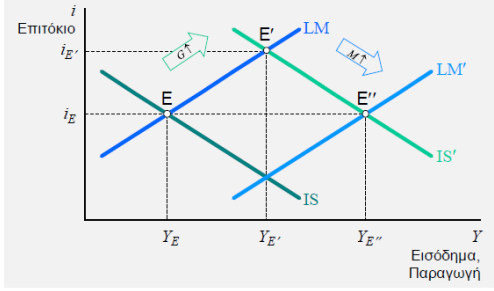
(Αριθμός των στόχων της οικονομικής πολιτικής) > (Αριθμός των οργάνων της οικονομικής πολιτικής) ⇒ {Δεν είναι εφικτό να επιτευχθούν όλοι οι στόχοι της οικονομικής πολιτικής

(Μεγαλύτερη διαφορά του αριθμού στόχων και οργάνων) ⇒ (Περισσότεροι στόχοι θυσιάζονται) ⇒ (Δυσκολότερη η χάραξη της οικονομικής πολιτικής)

39

Μείγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής

Σχήμα 10.6. Μείγμα οικονομικής πολιτικής
Συνδυασμός επεκτατικής δημοσιονομικής & νομισματικής πολιτικής



(Αριθμός των στόχων της οικονομικής πολιτικής) > (Αριθμός των οργάνων της οικονομικής πολιτικής) ⇒ {Δεν είναι εφικτό να επιτευχθούν όλοι οι στόχοι της οικονομικής πολιτικής

(Μεγαλύτερη διαφορά του αριθμού στόχων και οργάνων) ⇒ (Περισσότεροι στόχοι θυσιάζονται) ⇒ (Δυσκολότερη η χάραξη της οικονομικής πολιτικής)

40

Μείγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής

- Η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική
  - μπορούν
  - πρέπει

  να είναι ανεξάρτητες; (βλ. ένθετο 12.4)
- Η μία 'βοηθά' την άλλη
  - Αλλά και δεσμεύει την άλλη
    - Πληθωριστικές πιέσεις (ενότητα 3.4)
    - Ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και συναλλαγματική σταθερότητα/συναλλαγματικές κρίσεις (υπόδειγμα Mundell-Fleming, ενότητα 17.4)
    - Ελλείμματα του προϋπολογισμού και επιτόκια (ενότητα 10.6).

41

Ένθετο 10.8.
Ο πολλαπλασιαστής των δημοσίων δαπανών

Εξηγώντας τη δυσκολία μετρήσεως του πολλαπλασιαστή

Άλλες επιδράσεις	Δημοσιονομική πολιτική: Επεκτατική: αναμένεται $Y\uparrow$	Δημοσιονομική πολιτική: Συσταλτική: αναμένεται $Y\downarrow$
Ενισχύουν την επίδραση της δημοσιονομικής πολιτικής	$Y\uparrow$ περισσότερο του αναμενομένου	$Y\downarrow$ περισσότερο του αναμενομένου ⇨ Ελλάδα 2010
Αδυνατίζουν την επίδραση της δημοσιονομικής πολιτικής	$Y\uparrow$ λιγότερο του αναμενομένου ✓ πιθανόν: $Y\downarrow$	$Y\downarrow$ λιγότερο του αναμενομένου ✓ πιθανόν: $Y\uparrow$ ⇨ Ιρλανδία 1986

42

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Οικονομική πολιτική και οικονομικός κύκλος

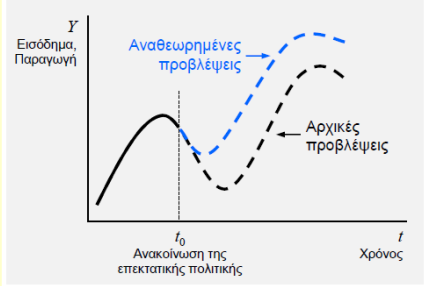
- Από το στατικό υπόδειγμα στον δυναμικό κόσμο
- Σενάριο: ανακοίνωση επεκτατικής πολιτικής

43

Οικονομική πολιτική και οικονομικός κύκλος

- Α… …μικό κ…
- Σ… …λιτικής

Σχήμα 10.7. Επεκτατική οικονομική πολιτική
Σύνδεση με τον οικονομικό κύκλο



44

Οικονομική πολιτική και οικονομικός κύκλος

- Εφαρμογή: ανακοινώσεις της οικονομικής πολιτικής και προσδοκίες
  - Αυτό που μετρά
    - δεν είναι η κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής
      - Επεκτατική ή συσταλτική
    - αλλά η σχέση της με την αναμενόμενη μεταβολή
  - ✓ Ισχύει για τις ανακοινώσεις όλων των οικονομικών στοιχείων (βλέπετε ενδεικτικά την ενότητα 17.5).

45

Οικονομική πολιτική και οικονομικός κύκλος

- Προδιάθεση της οικονομικής πολιτικής

Σχήμα 10.8. Προδιάθεση της (αντικυκλικής) οικονομικής πολιτικής
Μεταβολές κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου



46

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

10.5 Άλλα σενάρια και διαταραχές

Εφαρμογές του αλγορίθμου

Επεκτάσεις

47

Άλλα σενάρια και διαταραχές – Εφαρμογές του αλγορίθμου

- Αναρίθμητα πιθανά σενάρια…
  - …ένας αλγόριθμος…
  - …μία τεχνική…
- ➢ Εάν κάποιος γνωρίζει πώς να αναλύει ένα σενάριο, γνωρίζει πώς να αναλύει οποιοδήποτε πιθανό σενάριο
  - 'the sky is the limit'

48

Πίνακας 10.6. Διαταραχές στην Αγορά Αγαθών & Υπηρεσιών – Σύνοψη
Κατεύθυνση μεταβολής των ενδογενών μεταβλητών

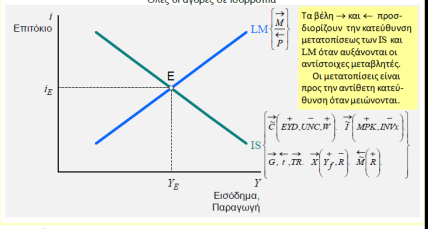
Ενδογενής μεταβλητή	Διαταραχές και πηγές τους						
	$G\uparrow$	$t\uparrow$	$TR\uparrow$	$\widetilde{C}\uparrow$ ▪ $EYD\uparrow$ ▪ $UNC\downarrow$ ▪ $W\uparrow$	$\widetilde{I}\uparrow$ ▪ $MPK\uparrow$ ▪ $INV_X\downarrow$	$X\uparrow$ ▪ $Y_f\uparrow$ ▪ $R\downarrow$	$\widetilde{M}\uparrow$ ▪ $R\uparrow$
	Αποφάσεις της κυβερνήσεως – Δημοσιονομική πολιτική						
Y	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↓
i	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↓
AS, AD	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↓
YD, C	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↓
TA	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓
I	↓	↑	↓	↓	↑	↓	↑
IM	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↑
NX, CA	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↓
S_P	↑	↓	↑	↓	↑	↑	↓
S_G	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓
Υπόμνημα. Κατεύθυνση μετατοπίσεως της IS							
	➡	⬅	➡	➡	➡	➡	⬅

49

Άλλα σενάρ… – Εφαρμογ…

- Αυτο-επιβεβ…
- Αβεβαιότητα…
  - Δείκτες προ…
- Τεχνολογική πρόοδος
- Διεθνής μετάδοση των οικονομικών κύκλων
  - «Ατμομηχανές» της παγκοσμίου οικονομίας (ένθετο 10.15)
- Υποτίμηση
- Χρηματιστήριο, κατανάλωση και επενδύσεις – Ένας εργοδικός κύκλος (ένθετο 10.13. Αναλυτική συζήτηση στην ενότητα 12.4 'Κεντρικές τράπεζες και αγορές – Δύσκολη συμβίωση').

Σχήμα 9.6. Ισορροπία στην οικονομία
'Όλες οι αγορές σε ισορροπία



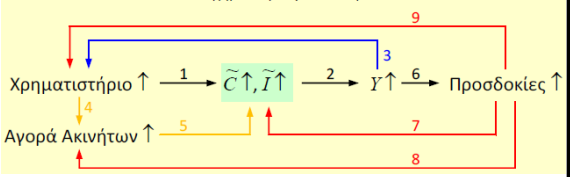
50

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ένθετο 10.13
Το σύνδρομο των υπερ-αισιοδόξων προσδοκιών

- «ό,τι αρχίζει ωραίο τελειώνει με πόνο…»

Το σύνδρομο των υπεραισιόδοξων προσδοκιών
Σχηματική παρουσίαση



51

Επεκτάσεις του υποδείγματος

- Επιπλέον μεταβλητές, περισσότερες διαταραχές
- Εάν οι επιπλέον μεταβλητές επηρεάζουν
  - την κατανάλωση
    - ανάλυση μέσω του όρου $\widetilde{C}$
  - τις επενδύσεις
    - ανάλυση μέσω του όρου $\widetilde{I}$
  - τις εισαγωγές
    - ανάλυση μέσω του όρου $\widetilde{M}$.

52

10.6 Ελλείμματα του προϋπολογισμού και δημόσιο χρέος

Δυνητικές παρενέργειες
Ελλείμματα του προϋπολογισμού – Συστατικά
Η δυναμική του δημοσίου χρέους
Η παγίδα του χρέους
Η αξία της αξιοπιστίας και ο πειρασμός του χρέους
Χρηματοδότηση του ελλείμματος και του χρέους

53

Ελλείμματα και χρέος – Δυνητικές παρενέργειες

- Στερούν χρήματα από τις ιδιωτικές επενδύσεις
  - Υψηλά επιτόκια
    - Εις βάρος **και** της μακροχρονίου αναπτύξεως (κεφάλαιο 19)
- Αποσταθεροποιητικές μεταβολές σε επιτόκια, ισοτιμίες, χρηματοοικονομικό σύστημα
  - Παγίδα του χρέους (debt trap) (σχήματα 10.10 & 10.11 και ένθετα 10.23 & 10.24)
- Επιβαρύνουν τις επόμενες γενεές
  - Εξυπηρέτηση του χρέους
  - Οικονομική αβεβαιότητα

54

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοίκησης
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ελλείμματα και χρέος – Δυνητικές παρενέργειες

- Ίσως επιβάλλουν αντίθετη πολιτική από την ενδεδειγμένη, με βάση τη φάση του οικονομικού κύκλου (ένθετο 10.17. 'Ελλάδα 2010 – Το πρόγραμμα σταθεροποιήσεως & αναπτύξεως')
  - Συσταλτική δημοσιονομική πολιτική σε περίοδο υφέσεως
- Αναλύσεις κόστους – ωφελείας της κυβερνήσεως
  - Κόστος από τα υψηλά επιτόκια τα οποία ζητούν οι αγορές (εφαρμογή 14.8)
  - Μέρος της 'πειθαρχίας της αγοράς'
    - Λειτουργεί (;) αποτρεπτικά.

55

Ένθετο 10.18
Ελλείμματα του προϋπολογισμού & δημόσιο χρέος – 5 Ερωτήματα

1. Είναι ένα έλλειμμα του προϋπολογισμού, $S_G < 0$, κατ' ανάγκην κακό;
2. Έχουν οικονομική λογική αυστηροί κανονισμοί του τύπου
   - ✓ ισοσκελισμένος προϋπολογισμός, $S_G = 0$, κάθε περίοδο, ή
   - ✓ έλλειμμα μικρότερο του 3% του ΑΕΠ, $S_G \geq$ -3% του ΑΕΠ, κάθε περίοδο – όπως προέβλεπε αρχικά η Συνθήκη του Maastricht;

   Εάν όχι, τί θα ήταν μία λογική εναλλακτική επιλογή;
3. Γιατί να προβληματίζει το έλλειμμα του προϋπολογισμού, και, μάλιστα, σε τόσο μεγάλο βαθμό, όπως αναδεικνύει η πρόσφατη εμπειρία της Ελλάδος;
4. Πώς εξελίσσεται το χρέος της κυβερνήσεως διαχρονικά; Υπάρχουν κάποιοι προειδοποιητικοί δείκτες για επερχόμενα προβλήματα; Ποια είναι αυτά τα πιθανά προβλήματα;
5. Πώς χρηματοδοτείται το έλλειμμα του προϋπολογισμού; Τί διλήμματα δημιουργεί στην κεντρική τράπεζα της χώρας;

56

Ελλείμματα του προϋπολογισμού – Συστατικά

- Επίδραση του οικονομικού κύκλου – Κυκλικά και δομικά συστατικά



Δομικό
ια / Πλεόνασμα

57

Ελλείμματα του προϋπολογισμού – Συστατικά

- Δημοσιονομική διαχείριση
  - Πρωτογενές πλεόνασμα / έλλειμμα
  - Τόκοι

$$\left(\begin{array}{c}\text{Προϋπο-}\\ \text{λογισμός}\end{array}\right) = \underbrace{(\text{Φόροι}) - \left(\begin{array}{c}\text{Δημόσια}\\ \text{κατανάλωση}\end{array}\right) - \left(\begin{array}{c}\text{Μεταβιβάσεις στον}\\ \text{ιδιωτικό τομέα}\end{array}\right)}_{\text{Πρωτογενές Έλλειμμα / Πλεόνασμα}} - (\text{Τόκοι})$$

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

58

Ένθετο 10.19
Ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός της Ελλάδος

- Διδάγματα
  - Οι κρίσεις δεν συμβαίνουν ως 'κεραυνοί εν αιθρία'
    - Είναι 'αναμενόμενα ατυχήματα' ('accidents waiting to happen')
  - Δεν υπάρχουν εύκολες λύσεις για προβλήματα τα οποία διογκώνονται επί μακρόν
  - Στην περίπτωση της Ελλάδος, τα χρόνια ελλείμματα του προϋπολογισμού συνέπιπταν με χρόνια ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ένθετο 2.10)
    - 'Δίδυμα ελλείμματα'

59

Ένθετο 10.19
Ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός της Ελλάδος





- Διδάγματα
  - Οι κρίσεις δεν συμβαίνουν ως 'κεραυνοί εν αιθρία'
    - Είναι 'αναμενόμενα ατυχήματα' ('accidents waiting to happen')
  - Δεν υπάρχουν εύκολες λύσεις για προβλήματα τα οποία διογκώνονται επί μακρόν
  - Στην περίπτωση της Ελλάδος, τα χρόνια ελλείμματα του προϋπολογισμού συνέπιπταν με χρόνια ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ένθετο 2.10)
    - 'Δίδυμα ελλείμματα'

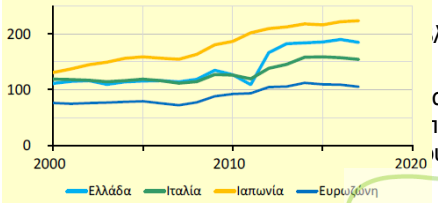
60

Ελλάδα – Προϋπολογισμός [% του ΑΕΠ], 1990-2017



- Οι κρίσεις δεν συμβαίνουν ως 'κεραυνοί εν αιθρία'

Χρέος της κυβερνήσεως [% ΑΕΠ], 2000-2017



- 'Δίδυμα ελλείμματα'

61

Η δυναμική του δημοσίου χρέους

- Τα ελλείμματα αυξάνουν το χρέος

$$\begin{pmatrix}\text{Χρέος της κυβερνήσεως}\\ \text{στο τέλος του έτους } t\end{pmatrix}=\begin{pmatrix}\text{Χρέος της κυβερνήσεως}\\ \text{στο τέλος του έτους } t\text{-}1\end{pmatrix}+\begin{pmatrix}\text{Έλλειμμα}\\ \text{του έτους } t\end{pmatrix}$$

- Υψηλότερο χρέος, μεγαλύτερη πιθανότητα πτωχεύσεως (εφαρμογή 10.3)
  - ως ποσοστό του ΑΕΠ
  - Και χαμηλότερος βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας (ένθετο 10.20).

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

62

Εφαρμογή 10.3
Χρέος και πιθανότητα πτωχεύσεως

- Προσομοίωση: επιτόκιο 10%

Προσομοίωση χρέους

Χρέος [NV]	Τόκοι [NV]	ΑΕΠ [NV]	$\frac{\text{Χρέος}}{\text{ΑΕΠ}}$ [%]	$\frac{\text{Τόκοι}}{\text{ΑΕΠ}}$ [%]
1.000	100	100.000	1	0,1
1.000	100	50.000	2	0,2
1.000	100	10.000	10	1
1.000	100	5.000	20	2
1.000	100	1.000	100	10
1.000	100	500	200	20
1.000	100	100	1.000	100

63

Η δυναμική του δημοσίου χρέους

$$\Delta\left(\frac{\text{Χρέος}}{\text{ΑΕΠ}}\right)=\left(\frac{\text{Χρέος}}{\text{ΑΕΠ}}\right)*\left[\begin{pmatrix}\text{Πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{pmatrix}-\begin{pmatrix}\text{Ρυθμός μεταβολής}\\ \text{του πραγματικού ΑΕΠ}\end{pmatrix}\right]-\left(\frac{\text{Πρωτογενές}}{\text{ΑΕΠ}}\right)$$

Ένθετο 10.21. Η δημοσιονομική προσαρμογή της Ελλάδος – Ο 13ος άθλος του Ηρακλή;

Οι αριθμοί μιλάνε μόνοι τους. Και, δυστυχώς, η ιστορία την οποία λένε δεν είναι καθόλου ευχάριστη.

Οι προβλέψεις για τον ρυθμό μεταβολής του ελληνικού ΑΕΠ το 2010, πριν από την ανακοίνωση του Προγράμματος Σταθεροποιήσεως & Αναπτύξεως (ένθετο 10.17), κυμαίνονταν από y=-2% έως y=-4%. Με ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού της κυβερνήσεως γύρω στο 6% και αναμενόμενο πληθωρισμό γύρω στο 3%, το αναμενόμενο πραγματικό επιτόκιο ήταν περίπου r = 3%.

Ποιο έπρεπε να ήταν το ελάχιστο πρωτογενές πλεόνασμα, ώστε να σταθεροποιηθεί, $\Delta q = 0$, ο λόγος του χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2010; Για να μειωθεί, $\Delta q < 0$, το πρωτογενές πλεόνασμα θα έπρεπε να ήταν μεγαλύτερο.

Λαμβάνοντας υπ' όψιν ότι το 2009, ήταν q = 1,15 (115% του ΑΕΠ) και εφαρμόζοντας την εξίσωση (10.1), με αναμενόμενο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ y = -2% προκύπτει

$$0 = 1{,}15*[0{,}03 - (-0{,}02)] - z \Rightarrow z = 0{,}0575 \ \ (5{,}75\% \text{ του ΑΕΠ})$$

Με y = -4% προκύπτει

$$0 = 1{,}15*[0{,}03 - (-0{,}04)] - z \Rightarrow z = 0{,}0805 \ \ (8{,}05\% \text{ του ΑΕΠ})$$

64

Η δυναμική του δημοσίου χρέους

- (Δυνητικά) Αποσταθεροποιητική δυναμική
  - Πολλοί πιθανοί μηχανισμοί αναδράσεως
    - …πέρα από τον έλεγχο των Αρχών
    - 'Ενός κακού μύρια έπονται'

$$\Delta\left(\frac{\text{Χρέος}}{\text{ΑΕΠ}}\right)=\left(\frac{\text{Χρέος}}{\text{ΑΕΠ}}\right)*\left(\left(\frac{\text{Πραγματικό}}{\text{Επιτόκιο}}\right)-\left(\frac{\text{Ρυθμός Μεταβολής}}{\text{του Πραγματικού ΑΕΠ}}\right)\right)-\left(\frac{\text{Πρωτογενές}}{\text{ΑΕΠ}}\right)$$

65

Πίνακας 10.7. Μειώνοντας το φορτίο του χρέους
Ποιος αποφασίζει και με τι κριτήρια

Τρόποι	Ποιος αποφασίζει/επηρεάζει	Κριτήρια και εργαλεία
Απομείωση του χρέους	Οι πιστωτές της κυβερνήσεως	Ελαχιστοποίηση της ζημίας ή, για κάποιους, μεγιστοποίηση των κερδών
Μείωση του πραγματικού επιτοκίου		
α) Μείωση του επιτοκίου αναφοράς	✓ Μεγάλες κεντρικές τράπεζες, όπως η Fed και η ΕΚΤ ✓ Μεγάλες εμπορικές τράπεζες και αγορές	✓ Συνθήκες στις οικονομίες τους, των ΗΠΑ ή της Ευρωζώνης ✓ Συνθήκες στη διεθνή οικονομία και τις διεθνείς χρηματαγορές
β) Μείωση της προσαυξήσεως	Οι πιστωτές της κυβερνήσεως	✓ Πιστοληπτική ικανότητα της κυβερνήσεως ✓ Προσδοκίες ✓ Συνθήκες στη διεθνή οικονομία και τις διεθνείς χρηματαγορές
γ) Αύξηση του πληθωρισμού	Η κεντρική τράπεζα της χώρας	Επεκτατική νομισματική πολιτική
Αύξηση του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ	✓ Η κυβέρνηση της χώρας ✓ Η κεντρική τράπεζα της χώρας ✓ Οι Αρχές των εμπορικών εταίρων της χώρας ✓ Ιδιώτες οικονομικοί παράγοντες	✓ Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική ✓ Επεκτατική νομισματική πολιτική ✓ Επεκτατική πολιτική – δημοσιονομική, νομισματική ✓ Κατανάλωση, επενδύσεις
Αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος	✓ Η κυβέρνηση της χώρας	✓ Συσταλτική δημοσιονομική πολιτική

Σημειώσεις. Για τη μείωση του *επιτοκίου αναφοράς* και της *προσαυξήσεως*, βλέπετε την ενότητα 14.5. Στην περίπτωση των υπερχρεωμένων χωρών της ευρωζώνης, η προσαύξηση θα μπορούσε να μειωθεί και με την έκδοση ομολόγων τα οποία θα εγγυώνται συλλογικά όλες οι χώρες-μέλη της ζώνης (δείτε παρακάτω την υποενότητα "Το μέλλον του ευρώ" της ενότητας 18.4).

66

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

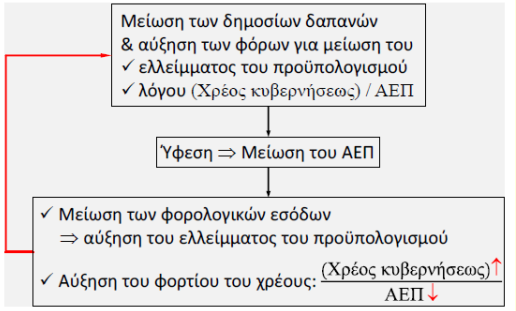
Η δυναμική του δημοσίου χρέους

- Η αποσταθεροποιητική δυναμική αναδεικνύει
  - την αξία της αξιοπιστίας των Αρχών
    - Κερδίζεται δύσκολα
      - Μακροχρόνια συνετή δημοσιονομική πολιτική
    - Χάνεται εύκολα
      - Λίγα χρόνια με μεγάλα ελλείμματα αρκούν
  - 'η καλύτερη θεραπεία είναι η πρόληψη'
  - η καθυστέρηση στη λήψη μέτρων ελέγχου των ελλειμμάτων αυξάνει το κοινωνικό κόστος τους
    - Αρχίζει να λειτουργεί η δυναμική.

67

Η παγίδα του χρέους

Σχήμα 10.11. Η παγίδα του χρέους
Ο μύθος του Σίσυφου συναντά τον 'Νόμο του Μέρφι'



68

Η Ελλάδα έπεσε σε μία τέτοια παγίδα στις αρχές της δεκαετίας του 2010, μία παγίδα η οποία μετέτρεψε την αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή σε οικονομική, κοινωνική και θεσμική κρίση, της συνέπειες της οποίας θα ζούμε για πολλά χρόνια ακόμη.

Το κρίσιμο ερώτημα είναι εάν υπήρχαν αρκετά στοιχεία, πριν την εφαρμογή του 1ου μνημονίου το 2010, τα οποία προειδοποιούσαν για τον κίνδυνο να συμβεί.

Η απάντηση είναι καταφατική. Βασιζόμενοι σε αυτά τα στοιχεία, πολλοί επιφανείς οικονομολόγοι, αλλά και ο χρηματοοικονομικός τύπος, συνηγορούσαν κατά του πρώτου μνημονίου όπως και κατά των δύο άλλων που ακολούθησαν.

Εν συντομία, υπήρχαν πολλά στοιχεία που συνηγορούσαν πως η μείωση της παραγωγής, $Y\downarrow$ στο σχήμα 10.10, θα ήταν μεγαλύτερη από ό,τι προέβλεπε το μνημόνιο. Με οδηγό τη συζήτηση στο ένθετο 10.8,

- ✓ η μείωση των εξαγωγών, $X\downarrow$, λόγω της υφέσεως που προκάλεσε η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση (του 2007-08) στους κύριους εμπορικούς εταίρους της χώρας (η IS μετατοπίζεται προς τα αριστερά),
- ✓ η άνοδος της προσαυξήσεως εξαιτίας του μεγάλου ελλείμματος, της εκτιμήσεως των αγορών ότι το μνημόνιο δεν θα επετύγχανε αλλά και των συνθηκών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων (θα το δούμε με το υπόδειγμα Mundell-Fleming),
- ✓ η μείωση της προσβάσεως σε δανεισμό των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων επειδή χειροτέρευσε η κατάσταση των τραπεζών (ανάλυση με $\bar{C}\downarrow$ και $\bar{I}\downarrow$, η IS μετατοπίζεται προς τα αριστερά),
- ✓ η μείωση της καταναλώσεως και των επενδύσεων επειδή τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις ήταν υπερχρεωμένα (ανάλυση με $\bar{C}\downarrow$ και $\bar{I}\downarrow$).

69

Ένθετο 10.24
Η παγίδα του χρέους της Ελλάδος

Τη δυναμική της *παγίδας* ενίσχυσε η μείωση των μισθών η οποία αύξησε το *φορτίο του χρέους* για τα νοικοκυριά και συνέβαλε στην κατάρρευση των ήδη ευρισκομένων σε δύσκολη θέση τραπεζών και στη επιδείνωση της υφέσεως. Επιπλέον, συνέβαλε στην ενεργοποίηση της καταστρεπτικής δυναμικής του αρνητικού πληθωρισμού (βλέπετε την ενότητα 5.4 και ιδιαίτερα τη δυναμική του debt deflation στο ένθετο 5.13).

Πόσο αναμενόμενη ήταν η αποτυχία του μνημονίου (και η καταστροφή);

Η ανωτέρω δυναμική ήταν γνωστή από το παρελθόν – η Ελλάδα δεν ήταν η πρώτη χώρα που αντιμετώπιζε παρόμοιες ακραίες καταστάσεις.

Το σημαντικό, όμως, ερώτημα είναι πόσο αναμενόμενη ήταν η αποτυχία του προγράμματος. Το ό,τι επιφανείς οικονομολόγοι προειδοποιούσαν σχετικά ίσως δεν ήταν αρκετό για να μην εφαρμοστεί.

Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα θα προέλθει από την απάντηση σε τρία επί μέρους ερωτήματα:[14]

α) Εκτιμήθηκαν σωστά οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι πριν την εφαρμογή του μνημονίου;

β) Οι αποφασίζοντες γνώριζαν τους κινδύνους;

γ) Οι αποφασίζοντες είχαν ως αποκλειστικό στόχο τη διάσωση της ελληνικής οικονομίας;

70

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοίκησης
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Χρηματοδότηση του ελλείμματος και του χρέους

- Με τόκο
  - Έκδοση ομολόγων
    - Άνοδος των επιτοκίων ⇒ Επιβράδυνση της αναπτύξεως
- Χωρίς τόκο
  - Εκτύπωση χρήματος
    - Πληθωριστικές πιέσεις
  - Αγορά κυβερνητικών ομολόγων από την κεντρική τράπεζα (ενότητα 12.2, σχήμα 12.2)
    - Πληθωριστικές πιέσεις

➢ Υπερπληθωρισμός: νομισματικό φαινόμενο

- ...με δημοσιονομικές ρίζες (ενότητα 5.3).

71

Ένθετο 10.18
Ελλείμματα του προϋπολογισμού & δημόσιο χρέος – 5 Ερωτήματα

1. Είναι ένα έλλειμμα του προϋπολογισμού, $S_G < 0$, κατ' ανάγκην κακό;
2. Έχουν οικονομική λογική αυστηροί κανονισμοί του τύπου
   - ✓ ισοσκελισμένος προϋπολογισμός, $S_G = 0$, κάθε περίοδο, ή
   - ✓ έλλειμμα μικρότερο του 3% του ΑΕΠ, $S_G \geq$ -3% του ΑΕΠ, κάθε περίοδο – όπως προέβλεπε αρχικά η Συνθήκη του Maastricht;

   Εάν όχι, τί θα ήταν μία λογική εναλλακτική επιλογή;
3. Γιατί να προβληματίζει το έλλειμμα του προϋπολογισμού, και, μάλιστα, σε τόσο μεγάλο βαθμό, όπως αναδεικνύει η πρόσφατη εμπειρία της Ελλάδος;
4. Πώς εξελίσσεται το χρέος της κυβερνήσεως διαχρονικά; Υπάρχουν κάποιοι προειδοποιητικοί δείκτες για επερχόμενα προβλήματα; Ποια είναι αυτά τα πιθανά προβλήματα;
5. Πώς χρηματοδοτείται το έλλειμμα του προϋπολογισμού; Τί διλήμματα δημιουργεί στην κεντρική τράπεζα της χώρας;

72