

## Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤΟΠΙΣΗΣ (CROWDING OUT) ΣΤΗΝ ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Υπό

*Σωτηρίου Θεοδοροπούλου*

Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών.

### Abstract

#### THE ROLE OF CROWDING OUT PURSUIT OF FISCAL POLICY AND THE CASE OF THE GREEK ECONOMIC CRISIS

The issue of the crowding out of fiscal policy advises that an increase in government debt reaching high levels, reduces national saving, raises interest rates, crowds out private investment and reduces future output. On this issue is mainly centered the controversy between monetarists and Keynesians, debated for many years. Also, substantial empirical research has been devoted testing the crowding out of private economic activity by public economic activity, focusing on the validity of Ricardian equivalence hypothesis. By this paper we explore the channels and mechanisms through which this phenomenon takes place, also its arising consequences under EMU's environment and strongly affected fiscal policy framework. We also consider this as a proper theoretical instrument, suitable for investigation in the case of current Greek economic crisis, where the private sector faces a severe and multidimensional crowding out by public sector. JEL Classifications: E43, E62, E63, H63.

**Keywords:** Fiscal policy, Crowding out, Ricardian equivalence, Risk premium, Private investment.

### 1. Εισαγωγή

Η δημοσιονομική πολιτική αποτέλεσε πάντοτε το βασικό εργαλείο πραγματοποίησης στόχων και λειτουργιών που απορρέουν από το σύγχρονο ρόλο του κράτους. Για μακρά περίοδο, ιδιαίτερα μεταπολεμικά, κάτω από την καθοριστική επιρροή των Κεϋνσιανών αντιλήψεων και σε περιβάλλον οικονομικής ανάπτυξης, ο ρόλος της σε αυτήν αλλά και την σταθεροποίηση της οικονομίας φαινόταν σχεδόν αναμφισβήτητος. Τις τελευταίες όμως δεκαετίες, σε ένα διαφορετικό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται κυρίως από χαμηλότερους ρυθμούς

ανάπτυξης με ασυνέχειες στις ανεπτυγμένες οικονομίες, καθώς και από μεγαλύτερη παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και ενοποίησης των αγορών ιδιαίτερα του χρηματοπιστωτικού τομέα, άρχισαν να διαφαίνονται σοβαρά προβλήματα και αρνητικές επιπτώσεις, προερχόμενες τόσο από τον τρόπο άσκησης όσο και το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής. Η κριτική των μονεταριστών που άρχισε να κυριαρχεί στην οικονομική σκέψη, πρόβαλλε ίσως σε υπερβολικό βαθμό αυτές τις αρνητικές επιπτώσεις, φθάνοντας σχεδόν σε κατάργηση του ρόλου της. Οι αντικρουόμενες απόψεις και ο προβληματισμός που ακολούθησε, προκάλεσε πλήθος εμπειρικών ερευνών με οικονομετρικά εργαλεία για τη διερεύνηση των αρνητικών επιπτώσεων από την εκτόπιση (crowding out) του ιδιωτικού τομέα. Σήμερα είναι πλέον αποδεκτό πως οι επιπτώσεις αυτές υπάρχουν, είναι πολυδιάστατες και είναι διαφορετικού βαθμού εξαρτώμενες από διάφορους παράγοντες. Η σημασία των επιπτώσεων αυτών λήφθηκε σοβαρά υπόψη για το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής στο οικοδόμημα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη, αν και οι πρόσφατες εξελίξεις αποδεικνύουν ότι έπρεπε να ληφθούν ακόμη σοβαρότερα, γεγονός που απαιτεί αναγκαίες προσαρμογές.

Με την ανάλυση που ακολουθεί, επιδιώκεται να προσδιοριστεί η έννοια, το περιεχόμενο και η σημασία της εκτόπισης στην άσκηση της σύγχρονης δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον των αγορών χρήματος και των κανόνων λειτουργίας της ευρωζώνης. Θα πρέπει να προσδιοριστούν τόσο οι παράγοντες όσο και οι μηχανισμοί μετάδοσης, από τους οποίους εξαρτώνται οι επιπτώσεις της εκτόπισης στην οικονομία καθώς και η έκτασή τους. Με την ανάλυση και τις διαπιστώσεις που προκύπτουν, διερευνούμε στη συνέχεια τις πολύμορφες επιπτώσεις της εκτόπισης στην ελληνική οικονομία οι οποίες προκύπτουν από τον τρόπο άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής την πρόσφατη περίοδο στο περιβάλλον της ΟΝΕ. Οι μορφές και η έκταση των επιπτώσεων αυτών θεωρούμε ότι αποτελούν τις κύριες αιτίες της βαθιάς σημερινής οικονομικής κρίσης που διέρχεται η χώρα, των οποίων η σωστή διάγνωση είναι απαραίτητη για το σχεδιασμό και εφαρμογή των κατάλληλων πολιτικών εξόδου από αυτή και τη διατηρήσιμη παραμονή της στην ευρωζώνη.

## **2. Έννοια και προϋποθέσεις εκτόπισης (crowding out) του ιδιωτικού τομέα**

Με τον όρο εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα από το δημόσιο, εννοούμε κάθε μείωση της ιδιωτικής δαπάνης για κατανάλωση ή επένδυση που οφείλεται σε αύξηση της δημόσιας δαπάνης. Εννοούμε την υποκατάσταση των ιδιωτικών οικονομικών δραστηριοτήτων από δημόσιες οικονομικές δραστηριότητες. Όταν

αυτή χρηματοδοτείται με αύξηση της φορολογίας που αντισταθμίζει σε πολύ μεγάλο βαθμό τις πολλαπλασιαστικές επιπτώσεις της, οι συνολικές επιπτώσεις δεν είναι σημαντικές.

Αντίθετα όμως, όταν η αύξηση των δημοσίων δαπανών από μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική δε συνοδεύεται από αύξηση της φορολογίας αλλά χρηματοδοτείται από δημόσιο δανεισμό, οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης χρήματος και των επιτοκίων με αποτέλεσμα τη μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων ή άλλων καταναλωτικών δαπανών, που εξαρτώνται και είναι ευαίσθητες από μεταβολές σε αυτά. Στην περίπτωση αυτή, ο δημόσιος τομέας ανταγωνίζεται τον ιδιωτικό στην αγορά κεφαλαίων για τις χρηματοδοτικές του ανάγκες, διεκδικώντας μέρος της ιδιωτικής αποταμίευσης. Ανταγωνίζεται τους ιδιώτες δανειολήπτες για την αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα, με αποτέλεσμα η αποταμίευση που διατίθεται για ιδιωτικές επενδύσεις να είναι λιγότερη. Ο ίδιος ανταγωνισμός αντανακλάται στη χρήση των παραγωγικών πόρων της οικονομίας, όταν αυτή βρίσκεται στο δυνητικό επίπεδο της πλήρους παραγωγικής της δυναμικότητας και οι κρατικές δαπάνες μετατοπίζουν τότε πόρους από τον ιδιωτικό στο δημόσιο τομέα (*real crowding out*). Σε μια κλειστή οικονομία, η αγορά κεφαλαίου βρίσκεται σε ισορροπία εκεί όπου η εθνική αποταμίευση ισούται με την επένδυση διαμορφώνοντας το αντίστοιχο πραγματικό επιτόκιο. Η χρηματοδότηση με δανεισμό της αύξησης του δημοσίου ελλείμματος, μειώνει την εθνική αποταμίευση αυξάνοντας το πραγματικό επιτόκιο σε υψηλότερο επίπεδο. Μειώνοντας έτσι, δηλαδή εκτοπίζοντας την ιδιωτική επένδυση οδηγεί σε λιγότερη ιδιωτική κεφαλαιακή συσσώρευση η οποία μειώνει την παραγωγικότητα της εργασίας και το προϊόν (*European economy, 2009*). Τα αντίθετα αποτελέσματα, δηλαδή μείωση των επιτοκίων και αύξηση των επενδύσεων, έχει μια μείωση των δημοσίων δαπανών χωρίς μείωση της φορολογίας, δημιουργώντας πλεόνασμα (*Stiglitz, J., Walsh, C., 2009*). Στα παραπάνω δεδομένα ισχύει το λεγόμενο Ρικαρντιανό ισοδύναμο, και μόνον τότε λειτουργεί ο ανταγωνισμός μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα για τη χρήση των δοσμένων πόρων, όπως γίνεται με την κατανομή τους ανάμεσα σε εναλλακτικές χρήσεις τους και οικονομικές δραστηριότητες. Τα παραπάνω ισχύουν βέβαια υπό προϋποθέσεις, μια από τις οποίες η πλέον σημαντική είναι ότι η οικονομία βρίσκεται σε καθεστώς πλήρους απασχόλησης. Μόνον όταν έχουμε δοσμένους πόρους και πλήρως απασχολούμενους, η αύξηση της ελλειμματικής δημόσιας δαπάνης μπορεί να προκαλέσει αρνητικές επιπτώσεις και να γίνει σε βάρος του ιδιωτικού τομέα. Μόνον στην περίπτωση του διαρθρωτικού ελλείμματος και όχι του κυκλικού. Η εκτόπιση εφαρμόζεται μόνο στα διαρθρωτικά ελλείμματα, δεν ισχύει στο κυκλικό έλλειμμα που αυξάνεται λόγω της ύφεσης, στη διάρκεια της

οποίας έχουμε μείωση της ζήτησης χρήματος και χαμηλότερα επιτόκια (*Samuelson, P., Nordhaus, W., 2000*).

Τότε οι πόροι μένουν αναπασχόλητοι, δεν χρησιμοποιούνται από τον ιδιωτικό τομέα που πάσχει από αχρησιμοποίητη παραγωγική δυναμικότητα, και η κινητοποίησή τους από την αύξηση της δημόσιας δαπάνης προκαλεί (*crowds in*) τις ιδιωτικές δαπάνες για επενδύσεις και κατανάλωση. Τότε πράγματι ο ρόλος της κεϋνσιανής δημοσιονομικής πολιτικής, γίνεται ουσιαστικός για την επίτευξη των στόχων της πλήρους απασχόλησης και ανακοπής της ύφεσης. Εκτός όμως από την περίοδο που διανύουμε, όταν από το καθεστώς της κλειστής οικονομίας μεταβούμε στο πραγματικό καθεστώς της ανοικτής οικονομίας με κινητικότητα κεφαλαίου, ανάλογα με το ύψος του επιτοκίου στις συνεχώς ενοποιούμενες παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, οι επιπτώσεις της εκτόπισης μπορεί να διαφοροποιηθούν σημαντικά. Αυτές μπορεί να είναι πολύ μικρότερες ή αμελητέες, τουλάχιστον βραχυχρόνια όταν ο δημόσιος τομέας δεν ανταγωνίζεται τον ιδιωτικό για τα περιορισμένα ιδιωτικά κεφάλαια, αλλά μπορεί να απευθυνθεί για τη χρηματοδότησή του και στις ξένες αγορές.

Στην περίπτωση αυτή όμως, μπορεί να υπάρξει μια άλλη μορφή εκτόπισης όταν έχουμε κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες όπως παρουσιάζεται στο υπόδειγμα *Mundell-Fleming*, με αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας λόγω των υψηλότερων επιτοκίων στο εσωτερικό που εκτοπίζει τις εγχώριες εξαγωγές (*international crowding out*).

Η σύνδεση όμως ελλειμματικής δαπάνης και επένδυσης, εκτός από τις παραπάνω προϋποθέσεις εξαρτάται και από πολλούς παράγοντες όπως: η αποταμιευτική συμπεριφορά, οι προσδοκίες, η νομισματική πολιτική κ.λπ., ώστε η ακριβής επίπτωση των μεταβολών της δημοσιονομικής πολιτικής είναι δύσκολο να προβλεφθεί (*Samuelson, P., Nordhaus, W., 2000*).

Αντίστοιχα, οι επιπτώσεις καθώς και οι μορφές της εκτόπισης που είναι μια πολυδιάστατη έννοια, θα πρέπει να διερευνηθούν σε διάφορα πεδία τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια. Μια τέτοια διερεύνηση σύμφωνα με τον *Buiter, W. (1977)* θα πρέπει να στηρίζεται σε μια ταξινόμηση που περιλαμβάνει όλες τις επιπτώσεις, βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες, άμεσες και έμμεσες, στο εισόδημα, τον συσσωρευμένο πλούτο, την κατανάλωση δημόσια και ιδιωτική, τις επενδύσεις δημόσιες και ιδιωτικές, τις τοποθετήσεις κεφαλαίων σε δημόσια ή ιδιωτικά ομόλογα, στην ιδιωτική και δημόσια αποταμίευση. Ακόμη θα πρέπει να περιλαμβάνει επιπτώσεις στο σύνολο και τη σύνθεση των επιμέρους διαφόρων κατηγοριών δημόσιας και ιδιωτικής δαπάνης για ορισμένες υπηρεσίες όπως π.χ. Παιδείας, υγείας, υποδομών κοινωνικού ή παραγωγικού κεφαλαίου κ.λπ.,

εξετάζοντας και το βαθμό συμπληρωματικότητας ή ανταγωνιστικότητάς τους. Τέλος θα πρέπει να διερευνηθούν οι επιπτώσεις εκτόπισης στα παραπάνω μεγέθη μεταξύ γενεών μακροχρόνια. Αν δηλαδή οι σημερινές δημόσιες δαπάνες και ο τρόπος χρηματοδότησής τους, προκαλούν αρνητικές ή θετικές επιπτώσεις, δηλαδή περιορίζουν ή αυξάνουν τις δυνατότητες ευημερίας των μελλοντικών γενεών.

### **3. Τα όρια στο ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής**

#### **3.1 Ο προβληματισμός για το βαθμό εκτόπισης**

Η αντικυκλική κεϋνσιανή δημοσιονομική πολιτική, είχε κυρίαρχο ρόλο μεταπολεμικά στην οικονομική πολιτική των περισσότερων χωρών τόσο της δυτικής Ευρώπης, όσο και άλλων χωρών για περίπου τρεις δεκαετίες.

Η συνταγή της δημοσιονομικής επέκτασης στην περίοδο της ύφεσης, και η δημοσιονομική περιστολή στην περίοδο της πλήρους απασχόλησης, φαινόταν αναποτελεσματική και ανώδυνη στην αντιμετώπιση των οικονομικών διακυμάνσεων και τη συνεχή αύξηση του επιπέδου ευημερίας. Η αύξηση των δημοσίων δαπανών που χρησιμοποιούν αναπασχόλητους παραγωγικούς συντελεστές, με πολλαπλασιαστική ίσο με τη μονάδα μας αυξάνουν τα δημόσια αγαθά, μας παρέχουν «ελεύθερο γεύμα» με μαγικό τρόπο, χωρίς κανένα κοινωνικό κόστος εκτός από αυτό εκείνων που συνήθιζαν να είναι άνεργοι και έχουν τώρα λιγότερο ελεύθερο χρόνο (*Barro, R., 2009*).

Η απλοϊκή αυτή εκδοχή του κεϋνσιανού δημοσιονομικού ακτιβισμού, άρχισε να χάνει συνεχώς έδαφος και να περιορίζεται το πεδίο της από παράγοντες όπως η κατάχρησή της από τις ανάγκες των πολιτικών κύκλων, η έλλειψη πληροφόρησης για το αναγκαίο μέγεθος και σύνθεση της δημοσιονομικής επέκτασης, η εξασθένηση των μεταπολεμικών ρυθμών ανάπτυξης, η αναποτελεσματικότητα και το μέγεθος του δημόσιου τομέα που δημιουργήθηκε ιδιαίτερα σε ορισμένες χώρες σαν αποτέλεσμα της πολιτικής αυτής. Άρχισαν να γίνονται περισσότερο εμφανείς οι αρνητικές επιπτώσεις στην υπόλοιπη οικονομία, και να κερδίζει έδαφος η κριτική των μονεταριστών. Εκτός από την περίπτωση εκτόπισης όπου ο δημόσιος τομέας εμπλέκεται σε παραγωγικές δραστηριότητες που θα μπορούσε να παρέχει ο ιδιωτικός τομέας, η χρηματοδότηση των ελλειμματικών δαπανών του όταν δεν προέρχεται από την αύξηση της προσφοράς χρήματος ή επεκτατική νομισματική πολιτική, αλλά από προσφυγή στις χρηματαγορές και αύξηση του δημοσίου χρέους, προκαλεί μερική εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα. Η τελευταία προέρχεται από τον ανταγωνισμό για την απόκτηση των αναγκαίων κεφαλαίων πιέζοντας προς τα

πάνω τα επιτόκια και για τον ιδιωτικό τομέα, μειώνοντας τις δαπάνες του εκείνες που είναι ευαίσθητες και ελαστικές στο ύψος των επιτοκίων. Γι' αυτή τη μορφή εκτόπισης που μειώνει το μέγεθος του πολλαπλασιαστή κάτω από το μέγεθος του απλοϊκού κεϋνσιανού πολλαπλασιαστή  $1/1-c$  ( $c$  = οριακή ροή προς κατανάλωση) δεν υπάρχει σήμερα θεωρητική αντιπαράθεση.

Είναι μόνον εμπειρικό θέμα να υπολογίσουμε σε κάθε περίπτωση το πόσο θα είναι λιγότερη η επένδυση, πόσο λιγότερο το μέγεθος που θα προκύψει από τον παραπάνω πολλαπλασιαστή. Όμως δεν μπορεί ο πολλαπλασιαστής των δημοσίων δαπανών να πλησιάζει το μηδέν όπως θεωρεί η μονεταριστική άποψη, μηδενίζοντας έτσι το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής της οποίας η αποτελεσματικότητα αποτελεί αντικείμενο εμπειρικής διερεύνησης (*Blinder, A., Solow, R., 1973*).

Το ίδιο απλοϊκή θα ήταν η άποψη ότι αντίστοιχα ο πολλαπλασιαστής είναι μηδέν, που σημαίνει ότι τα αποτελέσματα από μια αύξηση των δημοσίων δαπανών, αντισταθμίζονται πλήρως από μια ισόποση μείωση άλλων τμημάτων του ΑΕΠ σε κατανάλωση, επένδυση και καθαρές εξαγωγές. Αυτό θα σήμαινε πως το κοινωνικό κόστος από μια πρόσθετη μονάδα των δημοσίων δαπανών είναι ίσο με ένα (*Barro, R., 2009*).

Η ακραία αυτή περίπτωση της πλήρους Ρικαρντιανής ισοδυναμίας (*Ricardian equivalence*), θα σήμαινε πως η αύξηση της ζήτησης από την αύξηση των δημοσίων δαπανών αντισταθμίζεται πλήρως από τις αντιδράσεις του ιδιωτικού τομέα, ο οποίος αυξάνει συγχρόνως τις αποταμιεύσεις του για να αντιμετωπίσει τις μελλοντικές φορολογικές του υποχρεώσεις που θα προκύψουν από τις πρώτες. Είτε με φορολογία είτε με δανεισμό χρηματοδοτείται η αύξηση των δημοσίων δαπανών, το αποτέλεσμα θα είναι το ίδιο.

Η κεϋνσιανή υπόθεση, ότι αν η χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών προέλθει από δανεισμό με διάθεση κρατικών ομολόγων που μπορεί να θεωρηθούν από τα νοικοκυριά σαν αύξηση του ιδιωτικού πλούτου, ή ακόμη ότι η αύξηση των επιτοκίων μπορεί να μετριαστεί από την κατάλληλη νομισματική πολιτική, δεν γίνεται αποδεκτή στην περίπτωση της πλήρους Ρικαρντιανής ισοδυναμίας. Η υπόθεση τότε, ότι τα κρατικά ομόλογα θα θεωρηθούν σαν καθαρός πλούτος από τον ιδιωτικό τομέα, είναι εξαιρετικά κρίσιμη για τον υπολογισμό των αντιδράσεων του και την εκτίμηση των επιπτώσεων της αύξησης του δημοσίου χρέους (*Barro, R., 1974*).

### 3.2 Η ανάγκη εμπειρικής διερεύνησης

Το επιχείρημα του εκτοπισμού, που διερευνά την ανταγωνιστική φύση της σχέσης μεταξύ δαπανών δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, θα πρέπει να μας οδηγήει στη διερεύνηση του βαθμού εκτοπισμού, και ισχύος των παραπάνω παραγόντων. Ένας συγκεκριμένος βαθμός εκτοπισμού αναγνωρίζεται πάντοτε ως παρενέργεια της επεκτατικής πολιτικής (*McAleese, D., 2005*). Οι τρόποι και οι μορφές που αυτός μπορεί να εκδηλωθεί, είναι ποικίλες και απαιτούν την αντίστοιχη εμπειρική διερεύνηση. Εκτός από τις μορφές και τρόπους που αναφέρθηκαν ως τώρα, σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις των δημοσίων δαπανών στην κερδοφορία και τις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα, μπορούν να προέλθουν από τις πιέσεις για αύξηση μισθών στον ιδιωτικό τομέα που δημιουργεί η αύξηση της κρατικής απασχόλησης. Ανάλογες επιπτώσεις προκαλούνται επίσης, όταν η αύξηση των δημοσίων δαπανών χρηματοδοτείται από αύξηση των φόρων στους μισθούς με ποικίλες μορφές, που προκαλούν στρεβλώσεις και τελικά αυξάνουν το κόστος εργασίας (*Alesina, A. et al, 2002*). Ακόμη οι μακροχρόνιες πληθωριστικές επιπτώσεις, μπορεί να αποτελέσουν μια μορφή εκτόπισης με αρνητικές παρενέργειες (*Ostrovsky, A., 1979*).

Οι παραπάνω επιπτώσεις σε μια ανοικτή οικονομία, εξαρτώνται επίσης από το μέγεθος της οικονομίας αυτής. Αν αυτό είναι τέτοιο, ώστε η προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό μπορεί να επηρεάσει τα επιτόκια των παγκόσμιων αγορών, ή η αύξηση στο μέγεθος του χρέους της είναι τέτοια που προκαλεί ανησυχία στους ξένους δανειστές, ώστε να απαιτούν αυξημένες αποδόσεις για τις δανειακές υποχρεώσεις της χώρας (*Barro, R., 1989*). Από εμπειρική διερεύνηση προκύπτει, ότι για χαμηλά ποσοστά χρέους-ΑΕΠ, τα δημόσια ελλείμματα μπορούν να έχουν θετικές επιπτώσεις σε ένα στάσιμο ΑΕΠ ενώ πάνω από ένα επίπεδο χρέους προκαλούν αρνητικές επιπτώσεις λόγω της διαδικασίας εκτόπισης (*Gong, G. et al, 2001*). Επίσης, οι αρνητικές επιπτώσεις της εκτόπισης στο ΑΕΠ από αντίστοιχη εμπειρική διερεύνηση για 44 χώρες και περίοδο διακοσίων ετών είναι ασθενείς, και φαίνεται να εμφανίζονται όταν το χρέος ξεπερνά το επίπεδο του 90% για τις βιομηχανικές χώρες ή το 60% για τις αναδυόμενες αγορές (*Reinghard, C., Rogoff, K., 2010*).

Τόσο το μέγεθος του συσσωρευμένου χρέους με τη συνεχή αύξηση των δαπανών για τόκους σαν ποσοστό του ΑΕΠ σε ορισμένες χώρες, όσο και ο συνδυασμός του με άλλους παράγοντες όπως η γήρανση του πληθυσμού, άρχισαν να προκαλούν αρνητική επιρροή στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη και ανησυχίες στις διεθνείς χρηματαγορές, για την ικανότητα των χωρών αυτών να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις. Η διερεύνηση του βαθμού ισχύος της Ρικαρντιανής ισοδυναμίας και των επιπτώσεων της εκτόπισης αποτέλεσε ευρύ πεδίο θεωρητικής αντιπαράθεσης και προκάλεσε πλήθος

μελετών εμπειρικής διερεύνησης. Η γενική εικόνα που προκύπτει από τις περισσότερες οικονομετρικές διερευνήσεις, είναι ότι υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις για σημαντικές επιπτώσεις εκτόπισης (Dalamagas, B., 1987). Αντίστοιχη είναι και η εικόνα που δίνεται σε έναν μακρύ κατάλογο εμπειρικών μελετών από τον Chakraborty, L. (2006), όπου επίσης διερευνώνται οι επιπτώσεις στο σχηματισμό παγίου ιδιωτικού κεφαλαίου από την αύξηση των δημοσίων επενδύσεων σε υποδομές ή πάγιο δημόσιο κεφάλαιο. Στην περίπτωση αυτή δεν έχουμε εκτόπιση αλλά αντίθετα προσέλκυση ιδιωτικών επενδύσεων και ισχυρά στοιχεία και σχέση συμπληρωματικότητας. Οι δημόσιες επενδύσεις για υποδομές, θεωρείται ότι όχι μόνο δεν εκτοπίζουν (crowds out) αλλά αντίθετα αποτελούν σημαντικό καθοριστικό παράγοντα προσέλκυσης (crowds in) και σχηματισμού ιδιωτικού κεφαλαίου. Μόνο στις περιπτώσεις εκείνες όπου οι δημόσιες επενδύσεις αφορούν τομείς που μπορεί να επενδύσει και να δραστηριοποιηθεί ο ιδιωτικός τομέας έχουμε εκτόπιση, δηλαδή υποκατάσταση άμεση ή πραγματική του ιδιωτικού τομέα (real crowding out).

#### **4. Η σημασία της εκτόπισης στη Δημοσιονομική Πολιτική της ONE**

##### **4.1 Η θεσμική επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας**

Η καθοριστική επιρροή της εκτόπισης στο σύγχρονο ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής, φαίνεται να αποτέλεσε και το βασικό πυλώνα των κανόνων που καθορίζουν το πλαίσιο άσκησης της πολιτικής αυτής, τόσο πριν όσο και μετά τη λειτουργία της ONE. Η καθιέρωση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, αποτελεί αναπόσπαστο συμπλήρωμα της νομισματικής πολιτικής για την επίτευξη της μακροοικονομικής σταθερότητας. Η δημοσιονομική πολιτική, δεν μπορεί να κινείται ανεξάρτητη και σε αντίθετη κατεύθυνση υποσκάπτοντας τους στόχους της νομισματικής πολιτικής. Η τήρηση των δημοσιονομικών κριτηρίων του ελλείμματος και του χρέους όπως προβλέπονται από τη συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992, αποτελούν βασικές προϋποθέσεις συμμετοχής αλλά και παραμονής στην ONE. Σε αντίθεση με την κεντρική άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η δημοσιονομική πολιτική ασκείται αποκεντρωμένα. Υπόκειται όμως σε κοινούς κανόνες που καθορίζονται σε επίπεδο ευρωπαϊκής ένωσης, και οι οποίοι συνδυάζουν το κατάλληλο μείγμα αυτονομίας, πειθαρχίας και συντονισμού. Η διατήρηση όμως και η διασφάλιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και της συνετούς δημοσιονομικής διαχείρισης, με την προβλεπόμενη αποφυγή υπερβολικών ελλειμμάτων, επιδιώχθηκε αργότερα το 1997 με τη θέσπιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Σ' αυτό προβλέπονται αυστηροί κανόνες για την τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, με μεσοπρόθεσμο στόχο τους ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς προϋπολογισμούς.



Η συνεχώς αυξανόμενη ανάγκη τήρησης της δημοσιονομικής πειθαρχίας, επέβαλε συνεχείς αναθεωρήσεις με αυστηρότερα πειθαρχικά βάρη για τις απειθαρχες χώρες. Το ΣΣΑ και η συνεχώς αυστηρότεροι όροι του, προέρχονται σε μεγάλο βαθμό από τη γερμανική δυσπιστία στον τομέα αυτόν απέναντι σε άλλες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις, ασθενέστερες και με παράδοση έλλειψης υπεύθυνης δημοσιονομικής συμπεριφοράς (*Solow, R., 2005*). Ακόμη, σε ευρωπαϊκό πλαίσιο τα υψηλά ελλείμματα και χρέη όπως δείχνουν ορισμένες μελέτες, μπορούν να διαχέουν και να οδηγούν επίσης σε υψηλότερα επιτόκια ολόκληρη τη νομισματική ένωση. Με τους ίδιους μηχανισμούς, η διάχυση των επιπτώσεων αυτών στις άλλες χώρες της ευρωζώνης μπορεί να είναι σημαντική. Παρά την προσπάθεια για λιγότερο και αποτελεσματικότερο κράτος, με λιγότερους φόρους και δαπάνες για την ευκολότερη επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων, που αποτελεί αίτημα το οποίο κερδίζει συνεχώς μεγαλύτερη αποδοχή, η κατάλληλη δημοσιονομική πολιτική εξακολουθεί και στο πλαίσιο της ΟΝΕ να έχει χρήσιμους ρόλους στη σταθερότητα και την ανάπτυξη. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα σε ακραίες περιπτώσεις βαθιάς ύφεσης και μεγάλων αποκλίσεων από το δυνητικό ΑΕΠ (*Lindbeck, A. et al, 1994*). Σε χώρες όμως με υψηλά ελλείμματα και χρέη, ιδιαίτερα για λόγους που θα αναφερθούμε στη συνέχεια, οι ρόλοι αυτοί περιορίζονται ανάλογα και μπορεί σχεδόν να μη δεινιστούν. Το κύριο βάρος όμως στο περιβάλλον της ΟΝΕ, πέφτει στην αποτελεσματικότητα των κρατικών δαπανών και το ευνοϊκότερο φορολογικό περιβάλλον για τις επιχειρήσεις.

#### **4.2 Επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας από τις αγορές**

Εκτός από τις θεσμικές υποχρεώσεις και περιορισμούς που προβλέπονται από το ΣΣΑ, η επιβολή της δημοσιονομικής πειθαρχίας προέρχεται επίσης και από τις αγορές κυρίως μέσω του μηχανισμού των επιτοκίων. Αντίθετα με ότι συνέβαινε στο παρελθόν ή για χώρες εκτός ΟΝΕ, η δημοσιονομική πειθαρχία δεν επιβάλλεται πλέον από τις αγορές συναλλάγματος. Υπάρχει σήμερα μια εκτεταμένη βιβλιογραφία εμπειρικών μελετών που υποστηρίζουν την παράλληλη σχέση ελλειμμάτων-χρέους και πραγματικών επιτοκίων δανεισμού, γεγονός που δεν προέρχεται αναγκαστικά από τη σχέση εθνικών αποταμιεύσεων-επιτοκίων αλλά από τον κίνδυνο διασφάλισης. Χώρες που στηρίζονται ιδιαίτερα στον εξωτερικό δανεισμό για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων και του χρέους τους, η αύξηση του χρέους μπορεί να οδηγήσει σε γενική αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου, αυξάνοντας τα επιτόκια τόσο για το δημόσιο όσο και για τον ιδιωτικό τομέα (*European Economy, 2010*). Η αγορά ομολόγων της ευρωζώνης, παραμένει μια κατακερματισμένη αγορά με βάση την προέλευση των εκδόσεων, το μέγεθός τους και την ποιότητα και αξιοπιστία των συγκεκριμένων ομολόγων. Οι διαφορές

αποδόσεων (spreads), εκφράζουν διαφορετικούς βαθμούς πιστωτικών κινδύνων, όπως κίνδυνοι πτώχευσης, μεγάλων μεταβολών απόδοσης και τιμών ομολόγων, υποβάθμισης από οίκους αξιολόγησης, κίνδυνοι ρευστοποίησης και ακόμη κινδύνων που συνδέονται με τη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών (Barrios, S. et al, 2009). Γενικά στην ευρωζώνη, οι διαφορές στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, αποτελούν δείκτη δημοσιονομικής αστάθειας σχετικά με άλλα ομόλογα, κατά πόσο αυτά είναι ρευστοποιήσιμα, ενώ δείχνουν επίσης και τις προτιμήσεις των επενδυτών για τοποθετήσεις περισσότερο ασφαλείς. Δείχνουν την ατελή δημοσιονομική πειθαρχία και ανάγκη μεγαλύτερης σύγκλισης του λόγου χρέους-ΑΕΠ στην ευρωζώνη, ενώ μέσω του υψηλότερου κόστους εξυπηρέτησης του χρέους, επιβάλλουν την πειθαρχία των αγορών στη δημοσιονομική πολιτική. Για τους λόγους αυτούς, οι διαφορές στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, θα συνεχίσουν να αποτελούν σημαντικούς δείκτες εκτιμήσεων και ερμηνείας της αγοράς για την ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, τον βαθμό δημοσιονομικής πειθαρχίας ή ανευθυνότητας (Codogno, L. et al, 2007).

Το γεγονός αυτό φαίνεται να λαμβάνει χώρα ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης, νομισματικής αστάθειας και αβεβαιότητας. Αντίθετα, σε περιόδους με ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης που σημειώθηκαν στη μετα-ONE εποχή μέχρι το 2008 και την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης, οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων σε σχέση με τα γερμανικά για χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Ισπανία και η Πορτογαλία, παρέμειναν χαμηλές με μικρές διαφορές και διαδικασία σύγκλισης μεταξύ τους (Πίνακας 1β). Είχε αρχίσει να δημιουργείται η αίσθηση, πως η τιμωρία των αγορών μέσω των επιτοκίων για χαλαρότερη δημοσιονομική πειθαρχία να είναι αβέβαιη (Faini, R., 2006). Όμως ιδιαίτερα στην περίοδο της κρίσης, φάνηκε καθαρά ο ρόλος των αγορών και η τεράστια σημασία των εκτιμήσεων και της ερμηνείας τους για τη δημοσιονομική κατάσταση μιας χώρας στην επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας. Η ανάκτηση και διατήρηση της εμπιστοσύνης των αγορών μέσω της σύγκλισης ελλειμμάτων και χρέους, αναδεικνύεται σήμερα σαν καθοριστικός παράγοντας και γνώμονας στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Παρόλο που ο κίνδυνος χρεοκοπίας μιας χώρας της ευρωζώνης είναι μικρός, δεν παύει να αποτελεί σημαντικό στοιχείο στις διαφορετικές αποδόσεις και τις εκτιμήσεις της αγοράς για τη δημοσιονομική της ικανότητα να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις που απορρέουν από το μέγεθος της δανειακής της επιβάρυνσης (Codogno, L. et al, 2003).

Ο μηχανισμός εκτόπισης μέσω των υψηλότερων επιτοκίων που διαδίδονται τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, καθώς επίσης και οι ανάγκες αύξησης των φόρων λόγω των υψηλότερων δαπανών για τόκους εξυπηρέτησης

του δημοσίου χρέους, λειτουργεί και προκαλεί αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Ακόμη και αν δεν είναι σημαντική η αύξηση των επιτοκίων, οι επιπτώσεις της εκτόπισης μπορεί να είναι σημαντικές προερχόμενες από την αύξηση των φόρων για την εξυπηρέτηση του χρέους (European Economy, 2010). Οι συνολικές επιπτώσεις εκτόπισης μέσω συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας και απώλειας ευημερίας, μπορεί να είναι σήμερα περισσότερο σημαντικές σε ένα περιβάλλον φορολογικού ανταγωνισμού σε επίπεδο ευρωζώνης αλλά και στο σύνολο της ευρωπαϊκής ένωσης.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα και τη λειτουργία του μηχανισμού εκτόπισης, ο ρόλος και τα όρια της δημοσιονομικής πολιτικής που διαφέρουν ανάλογα με τα δημοσιονομικά δεδομένα κάθε χώρας, απαιτεί σύνεση, προσεκτική άσκηση και αναγκαία κοινή δημοσιονομική πολιτική στην ευρωζώνη.

Η θέσπιση αυστηρής εποπτείας και τήρησης αποτελεσματικών κανόνων του ΣΣΑ, φαίνεται ότι θα αποτελέσει ακρογωνιαίο λίθο της ευρωζώνης το επόμενο διάστημα. Σύμφωνα με εμπειρική διερεύνηση, η αντιμετώπιση της ύφεσης με ισχυρή δημοσιονομική στήριξη στις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης, μπορεί να ανέκοψε προσωρινά τις υφεσιακές τάσεις υπενθυμίζοντας το βραχυχρόνιο χαρακτήρα της, είχε όμως λιγότερα από τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Αυτά εξαντλήθηκαν μόνο στη χρονική διάρκεια της συγκεκριμένης δημοσιονομικής στήριξης, λόγω των επιπτώσεων εκτόπισης στις επενδύσεις και την κατανάλωση (Cwik, T., Wieland, V., 2009). Τα όποια προγράμματα δημοσιονομικής στήριξης, θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις πιθανές διαρροές προς άλλες οικονομίες μέσω του εμπορίου στην ενιαία αγορά, γεγονός που εξαρτάται σημαντικά από το βαθμό ανοίγματος και εισαγωγικής διείσδυσης της συγκεκριμένης οικονομίας (Beetsma, R. et al, 2006). Ακόμη, η αντιστάθμιση των παραπάνω αρνητικών επιπτώσεων της εκτόπισης λόγω αύξησης του δημόσιου δανεισμού, σε κάποιο βαθμό μπορεί να προέλθει από τον κατάλληλο σχεδιασμό των δημοσίων δαπανών ώστε αυτές να αυξάνουν την παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας (European Economy, 2010).

## **5. Μορφές και επιπτώσεις εκτόπισης στην ελληνική οικονομία**

Η Ελλάδα παρουσιάζει μια παράδοση πλέον με ιδιαίτερα μακρά χρονική περίοδο υψηλών δημοσίων ελλειμμάτων και χρέους. Ακόμα και με την είσοδο στην ΟΝΕ το δημόσιο έλλειμμα συνεχώς υπερβαίνει το στόχο του 3%, ενώ η ετήσια αύξηση του δημοσίου χρέους είναι επίσης συνεχώς μεγαλύτερη, δείγμα της μάλλον αδιαφανούς και ελλιπώς ελεγχόμενης στατιστικά δημοσιονομικής διαχείρισης (Πίνακας 1α). Το γεγονός αυτό, είχε σαν αποτέλεσμα την επανειλημμένη υπαγωγή της στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος που προ-

βλέπεται από το ΣΣΑ. Παρά τις έντονες μακροοικονομικές ανισορροπίες και τη διαρθρωτική της καθυστέρηση στην πραγματοποίηση των αναγκαίων αλλαγών προσαρμογής με τα δεδομένα της ευρωζώνης, η χώρα σημείωνε σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης για περίπου μια δεκαετία.

Αυτοί αποδίδονται κυρίως στο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, το χαμηλό κόστος δανεισμού λόγω του ευρώ, αλλά και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η οποία αντίθετα με άλλες χώρες δημιουργούσε υψηλά ελλείμματα και συσώρευε τεράστιο χρέος. Το πραγματικό του μέγεθος και σημασία στα δεδομένα αυτά, δεν φαινόταν να επηρεάζει ιδιαίτερα τις αποφάσεις των ασκούντων τη δημοσιονομική πολιτική. Έτσι φθάνοντας στην περίοδο της πρόσφατης κρίσης, εκτός από τις κοινές αιτίες εντυπωσιακής χειροτέρευσης της δημοσιονομικής θέσης των άλλων χωρών που οφείλονται σε αυτήν, στην Ελλάδα έχουμε εκρηκτική αύξηση του ελλείμματος και του χρέους που στο μεγαλύτερο μέρος τους οφείλεται στις δικές της οικονομικές ιδιαιτερότητες, στους πολιτικούς θεσμούς και τις ασκούμενες πολιτικές, τον αναποτελεσματικό φορολογικό μηχανισμό, τη δημοσιονομική ανευθυνότητα (*Buiter, W., Rahbari, E., 2010*). Η ραγδαία επιδείνωση του χρόνιου δημοσιονομικού προβλήματος της χώρας, εκτός της κρίσης, οφείλεται κυρίως στην έλλειψη των αναγκαίων πολιτικών αντιμετώπισης του προκειμένου η χώρα να παραμείνει στην ευρωζώνη. Αυτή, προκάλεσε εντονότερες και νέες, δραματικού πλέον χαρακτήρα μορφές εκτόπισης του ιδιωτικού τομέα και του συνόλου της οικονομίας όπως αυτές παρουσιάζονται στους Πίνακες 1α και 1β που ακολουθούν.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1α.

Το πρόβλημα της εκτόπισης στην ελληνική οικονομία.  
Σχετικά μεγέθη, περίοδος 2001-2010.

% στο ΑΕΠ							Ετήσιος ρυθμός μεταβολής		
Γενική Κυβέρνηση				Ακαθ. εθνική από-ταμίευση	Ακαθάριστες επενδύσεις*	Ισοζύγιο πληρωμών	Ρυθμός ανάπτυξης	Χρηματοδότηση ΝΧΙ**	
Έτος	Έλλειμμα	Χρέος	Δαπάνη τόκων					Γεν. Κυβ.	Ιδιωτικός τομέας
2001	4,9	103,7	6,4	11,8	21,6	-7,2	4,5	-2,4	23,1
2002	4,9	101,7	5,8	9,6	22,5	-6,5	3,9	-5,2	18,2
2003	5,6	97,4	5,5	12,2	23,3	-6,6	5,0	-15,9	19,1
2004	7,4	98,6	5,1	12,4	22,0	-5,8	4,6	-5,6	19,6
2005	5,2	100,0	4,9	9,3	20,0	-7,5	3,8	0,6	20,1
2006	5,7	106,1	4,3	8,9	20,9	-11,1	4,2	-1,8	21,7
2007	6,4	105,6	4,4	7,6	20,9	-14,2	4,0	-16,1	20,1
2008	9,4	110,3	4,9	7,1	19,1	-14,3	1,3	8,1	18,3
2009	15,4	126,8	5,3	5,0	17,1	-11,0	-2,3	17,2	4,4
2010	9,5	148	6,1		14,7	-10,5	-4,5	33,2	0,7

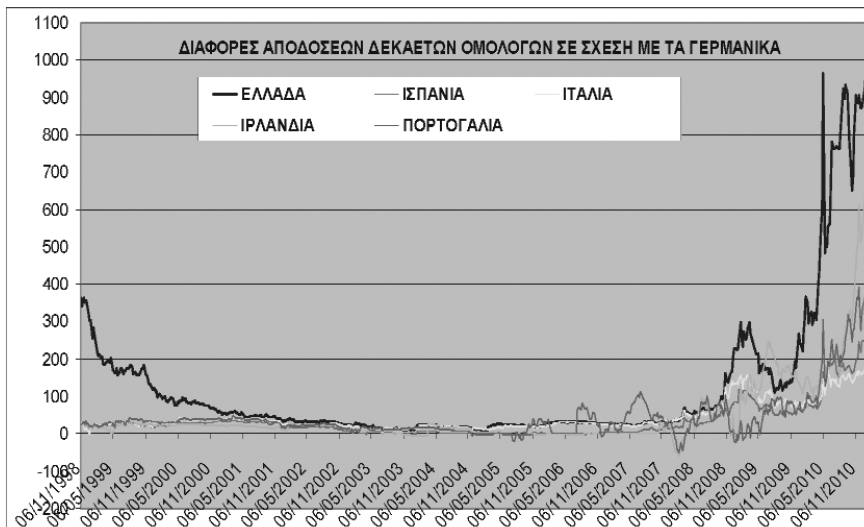
\* Προσωρινά στοιχεία.

\*\* Ετήσιος ρυθμός αύξησης συνολικής χρηματοδότησης από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα.

Πηγές: Eurostat. Τράπεζα Ελλάδος.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1β.

Δείκτης κόστους δανεισμού του δημόσιου τομέα.



Πηγή: Bloomberg Financial Services.

Η εκτόπιση στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, χώρας της ευρωζώνης, από την ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, δεν προήλθε ούτε μέσω των παραδοσιακών μηχανισμών εθνικών αποταμιεύσεων-επιτοκίων, ούτε μέσω της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το μέγεθος και η ένταση της εκτόπισης στην οποία αναφερόμαστε, προήλθε από την πρωτοφανή για χώρα της ευρωζώνης αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου για τα κρατικά ομόλογα και την αντίστοιχη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού του δημοσίου (Πίνακας 1β). Μέσω του μηχανισμού αυτού των κινδύνων διασφάλισης, εκτός από το μέγεθος του δημοσιονομικού προβλήματος, εκφράζεται κυρίως η απώλεια εμπιστοσύνης των αγορών στην αντιμετώπισή του από τους ασκούντες την δημοσιονομική πολιτική. Μετά τις αλληπάλληλες από όλους τους Οίκους Αξιολόγησης υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας, όπου σε τέτοιο σύντομο χρονικό διάστημα δεν είχε υποστεί ποτέ, το Μάιο του 2010 ουσιαστικά αποκλείστηκε από τις αγορές. Το υψηλό κόστος δανεισμού που προκάλεσε η δημοσιονομική κρίση και εκφράζει την τιμωρία των αγορών, μέσω του τραπεζικού συστήματος μεταφέρεται στον ιδιωτικό τομέα ο οποίος υποχρεούται να δανείζεται πλέον με πολύ υψηλότερα επιτόκια προκαλώντας αρνητικές επιπτώσεις στις ιδιωτικές επενδύσεις και κατανάλωση (Πίνακας 1α). Εκτός από τις υφεσιακές τάσεις που προκαλεί το συγκεκριμένο ύψος επιτοκίων, οι

τεράστιες πλέον αποκλίσεις από το κόστος δανεισμού σε σχέση με αυτό άλλων χωρών, υπονομεύουν την ανταγωνιστικότητα του ελληνικού ιδιωτικού τομέα. Ακόμη, έχοντας αποκλειστεί μετά τις συνεχείς υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης και οι ελληνικές τράπεζες από τις διεθνείς αγορές, έχουμε ανταγωνισμό για τις εγχώριες αποταμιεύσεις που ήταν συνεχώς χαμηλές και τώρα μειώνονται περισσότερο λόγω της ύφεσης και της φυγής μέρους στο εξωτερικό, αυξάνοντας τα επιτόκια καταθέσεων και δανεισμού (Τράπεζα Ελλάδος, 2010). Με τον ανταγωνισμό αυτό, ο δημόσιος τομέας εκτοπίζει τον ιδιωτικό τομέα, απορροφώντας το μεγαλύτερο μέρος, τόσο από τους περιορισμένους εξωτερικούς πόρους που διατίθενται απ' τη ρευστότητα του ευρωσυστήματος χρησιμοποιώντας ως ενέχυρο κρατικά χρεόγραφα, όσο και τη διαθέσιμη ρευστότητα της οικονομίας (Πίνακας 1α). Ο δεύτερος μηχανισμός εκτόπισης με επιπτώσεις ανάλογης έντασης και έκτασης, είναι μέσω της σημαντικής αύξησης των φόρων για τις ανάγκες της δημοσιονομικής προσαρμογής, οι οποίοι προκαλούν εκτεταμένες στρεβλώσεις, επιδεινώνουν την ύφεση, μειώνουν την κερδοφορία των επιχειρήσεων και δημιουργούν αρνητικές προσδοκίες στα κίνητρα για επενδύσεις. Το υφεσιακό και αρνητικό επιχειρηματικό περιβάλλον που οφείλεται και σε άλλους παράγοντες, σε συνδυασμό με αυτό του «φορολογικού ανταγωνισμού», είναι αποτρεπτικό για την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών στο εσωτερικό και την προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Ο συνδυασμός των δύο αυτών μηχανισμών κόστους δανεισμού και αύξησης των φόρων μπορεί να οδηγήσει σε φαύλο κύκλο ύφεσης, ελλειμμάτων και χρέους. Οι επιπτώσεις της εκτόπισης που προέρχονται από άλλες μορφές, αν στις σημερινές συνθήκες είναι εντονότερες δεν υπήρξαν αμελητέες σε προηγούμενες ομαλές περιόδους. Οι εξωτερικές ανισορροπίες όπως εκφράζονται από το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών και την καθαρή επενδυτική θέση της χώρας, παρουσιάζουν συνεχή χειροτέρευση ιδιαίτερα μετά το 2004 (Πίνακας 1α). Η συνεχής διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών, αντανακλά επίσης τη συνεχώς μειούμενη ανταγωνιστικότητα, λόγω του συγκριτικά με άλλες χώρες αυξανόμενου κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς και άλλων διαρθρωτικών παραγόντων. Αξίζει να αναφερθεί πως ανάμεσα σε 133 χώρες, στο δείκτη ανταγωνιστικότητας η Ελλάδα χειροτέρευσε τη θέση της φθάνοντας την 75η έναντι 37η της Ισπανίας, 43η της Πορτογαλίας και 48η της Ιταλίας (World Economic Forum. Global Competitiveness Report, 2009-2010).

Επίσης με βάση το δείκτη ευκολίας ίδρυσης επιχειρήσεων ανάμεσα σε 183 χώρες, έπεσε στην 109η θέση έναντι 48η της Πορτογαλίας, 62η της Ισπανίας και 78η της Ιταλίας (World Bank. Easy Doing Business, 2009). Συγχρόνως, ο ελληνικός ιδιωτικός τομέας επωμίζεται το μεγαλύτερο κόστος της γραφειοκρατίας στην ευρωζώνη και από τα πλέον υψηλά στην Ε.Ε. (European Com-

mission, 2006). Στην εξέλιξη του κόστους εργασίας, καθοριστικό παράγοντα στην ανταγωνιστικότητα τιμών έπαιξε έμμεσα ο δημόσιος τομέας. Με τις σχετικά μεγάλες αυξήσεις στα αντίστοιχα δικά του επίπεδα, συμπαρέσυρε σε μεγάλο βαθμό και τον ιδιωτικό τομέα. Το ανά μονάδα κόστος εργασίας παρουσιάζει μέσο ρυθμό αύξησης την περίοδο 2001-2009 περίπου διπλάσιο της ευρωζώνης. Στη συνεχή χειροτέρευση της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης της χώρας που ήδη στις αρχές του 2009 ξεπερνούσε το 115% του ΑΕΠ, ο δημόσιος τομέας όχι μόνον απορροφά το κύριο μέρος της διαθέσιμης εξωτερικής χρηματοδότησης, αλλά επίσης εκτοπίζει την πρόσβαση του ιδιωτικού τομέα στη χρηματοδότηση (European Commission, 2010). Χαρακτηριστική είναι η εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού πιστωτικής επέκτασης για τον ιδιωτικό τομέα η οποία σε ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο μέχρι το 2008 κινείται κατά μέσο όρο στο 20% ενώ μετά το 2008 μέχρι σήμερα ακολουθεί πορεία ραγδαίας συρρίκνωσης για να φθάσει τους τελευταίους μήνες του 2010 σε επίπεδο σχεδόν μηδενικό (Πίνακας 1α). Αντίθετα ο δημόσιος τομέας που εκφράζεται από τη γενική κυβέρνηση, ενώ στις αντίστοιχες περιόδους κινείται σε πολύ χαμηλούς ή αρνητικούς ρυθμούς, μετά το 2008 αυξάνει το ρυθμό του ταχύτατα απορροφώντας σχεδόν το σύνολο της πιστωτικής επέκτασης (Πίνακας 1α). Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με τα χρόνια δίδυμα ελλείμματα και την αρνητική εθνική αποταμίευση, οδήγησαν στα διπλά χρέη με εκρηκτική πλέον δυναμική όπου το εξωτερικό υπερβαίνει το 80%. Έτσι φθάσαμε στο φαινόμενο της σημερινής δίδυμης κρίσης των διδύμων ελλειμμάτων και χρεών, που είναι κρίση χρέους και ανταγωνιστικότητας (Τράπεζα Ελλάδος, 2010). Επίσης, με την καθυστέρηση προσαρμογής προς το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο των απελευθερωμένων αγορών όπως στην περίπτωση ορισμένων ΔΕΚΟ, ο δημόσιος τομέας συνεχίζει να ασκεί μονοπωλιακά παραγωγικές δραστηριότητες, εκτοπίζοντας τη δραστηριοποίηση του ιδιωτικού τομέα με νέες ιδιωτικές επενδύσεις στον κλάδο. Τέλος θα πρέπει να αναφερθούν, τόσο οι αρνητικές επιπτώσεις στη διανομή του εισοδήματος με την αυξανόμενη καταβολή τόκων του δημοσίου χρέους που το μεγαλύτερο ποσοστό τους κατευθύνεται πλέον σε κατοίκους του εξωτερικού, όσο και η μετατόπιση αυξημένου βάρους στις επόμενες γενιές λόγω μεγαλύτερου χρέους και χαμηλότερου βαθμού συσσώρευσης, ενώ επιπλέον τα περιθώρια άσκησης αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της ύφεσης, σχεδόν εκμηδενίζονται (Τράπεζα Ελλάδος, 2009).



## 6. Συμπεράσματα

Τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπειρικό επίπεδο, αποδεικνύεται πως η εκτόπιση αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο στην άσκηση της σύγχρονης δημοσιονομικής πολιτικής. Οι επιπτώσεις που προέρχονται από αυτήν, αν και διαφέρουν σε έκταση και μέγεθος, καθώς και στις μορφές που λαμβάνουν χώρα, μπορεί να θεωρηθούν σημαντικές. Θα πρέπει πάντοτε να εξετάζονται οι επιπτώσεις εκτόπισης ή υποκατάστασης, από την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής και τους σύγχρονους ρόλους του δημόσιου τομέα, όταν δημιουργούνται ανταγωνιστικές διαδικασίες απέναντι στον ιδιωτικό. Από τις επιπτώσεις της εκτόπισης προσδιορίζονται και τα όρια στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα της αντικυκλικής, στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, κυρίως μέσω του μηχανισμού των κινδύνων διασφάλισης και των επιτοκίων για τους κρατικούς τίτλους. Αυτό φάνηκε ακόμη και στην περίπτωση χωρών της ευρωζώνης, όπου ο συνδυασμός των συμπτωμάτων της κρίσης σε δημοσιονομικό επίπεδο με την άσκηση σε διαφορετικό βαθμό αντικυκλικής πολιτικής μέσω δημοσιονομικής στήριξης για την ανακοπή της ύφεσης που συνοδεύτηκε με κάποια χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, προκάλεσε μεγάλη αύξηση ελλειμμάτων και χρέους. Αυτό, είχε σαν αποτέλεσμα την ανησυχία των αγορών και την άνοδο του κόστους δανεισμού μέσω των μηχανισμών αυτών.

Εκτός από το βραχυχρόνιο χαρακτήρα και τους περιορισμούς στο πεδίο άσκησης σταθεροποιητικής δημοσιονομικής πολιτικής, στην περίοδο της κρίσης έγινε φανερό, πως οι υπάρχοντες μηχανισμοί των κανόνων συντονισμού και πλαισίου άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη, είναι μάλλον ανεπαρκείς. Προκύπτει σαφώς η ανάγκη εμβάθυνσης της οικονομικής διακυβέρνησης με ισχυρότερους μηχανισμούς και πλαίσιο εποπτείας, ελέγχου, και αντιμετώπισης προβλημάτων δημοσιονομικής απειθαρχίας. Η κεντρικά και ενιαία ασκούμενη νομισματική πολιτική, θα πρέπει να συνδυαστεί με τους αντίστοιχους κατάλληλους μηχανισμούς άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία με βάση την εμπειρία που αποκτήθηκε δεν μπορεί να διατηρήσει τον ίδιο βαθμό αποκέντρωσης, ανταποκρινόμενη μόνο στην επίτευξη ορισμένων στόχων και κριτηρίων. Τα προβλήματα που ανακύπτουν από οικονομικές εξελίξεις και διεργασίες στην οικονομία κάθε χώρας, καθώς και τη στάση των διεθνών αγορών, θα πρέπει να αντιμετωπίζονται περισσότερο έγκαιρα και πριν η χώρα φθάσει στην ανάγκη ένταξης στον νέο ευρωπαϊκό μηχανισμό διάσωσης.

Η εμπειρία των εξελίξεων στον ελληνικό δημόσιο τομέα, αποτελεί το πλέον ακραίο παράδειγμα σπατάλης των δυνατοτήτων δημοσιονομικής προσαρμογής που προσέφερε το χαμηλό κόστος δανεισμού -μέρισμα της ONE- και οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης. Με συμμόρφωση στους τύπους και όχι στο πνεύμα των

μάλλον χαλαρών θεσμικών υποχρεώσεων, με εξάντληση κάθε δυνατής χρονοτριβής και καθυστέρησης υποχρεωτικών από το ρυθμιστικό πλαίσιο της Ε.Ε. αλλαγών, με αναχρονιστική κουλτούρα διοίκησης και δημοσιονομικής διαχείρισης αποκομμένος πλήρως από τις εξελίξεις και τα δεδομένα του εκτεθειμένου στο διεθνή ανταγωνισμό ιδιωτικού τομέα, όπως επίπεδα μισθών, όροι συνταξιοδότησης, ωράρια και κανονισμοί εργασίας κ.λπ. στηριζόμενος στον σχεδόν ανεξέλεγκτο δανεισμό, συσσωρεύει εμφανή και αφανή ελλείμματα και χρέη. Αν στην προηγούμενη περίοδο υπήρχαν με διαφορετικές μορφές σημαντικές επιπτώσεις εκτόπισης του ιδιωτικού τομέα, σήμερα σε συνθήκες κρίσης ο ιδιωτικός τομέας είναι αδύνατο να φέρει το συνολικό βάρος του χρόνιου σημερινού δημοσιονομικού εκτροχιασμού. Χωρίς τεράστιες αλλαγές προσαρμογής, που θα μειώσουν το συνολικό του βάρος και θα αυξήσουν την αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα, οι συνολικές επιπτώσεις εκτόπισης που προέρχονται με χρονική υστέρηση, μπορούν να οδηγήσουν σε συνθήκες κατάρρευσης τον ιδιωτικό τομέα.

Η Ελλάδα, αποτελεί επίσης την πλέον ακραία περίπτωση χώρας, όπου οι πολιτικοί της θεσμοί και διακυβέρνηση, εκφράζουν πλήρη αδυναμία και ανεπάρκεια αντιμετώπισης του χρόνιου και τώρα λόγω της κρίσης εκρηκτικού δημοσιονομικού προβλήματος, φθάνοντας σε συστημική δημοσιονομική κρίση με αποκλεισμό από τις αγορές. Προκειμένου η χώρα να αποφύγει την κήρυξη πτώχευσης και στάσης πληρωμών, με τραγικές συνέπειες για την ίδια και με σοβαρές επιπτώσεις μετάδοσης σε άλλες χώρες του ευρώ καθώς και τη συνοχή της ευρωζώνης, εντάχθηκε στον τριμερή μηχανισμό διάσωσης Ευρωπαϊκής Ένωσης, Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για τριετή περίοδο, με ποσό 110 δις ευρώ για την κάλυψη των δημοσιονομικών της αναγκών την περίοδο αυτή. Με το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής που υπογράφηκε στις 5-5-2010, όσο και αυτού που επικαιροποιήθηκε στις 22-11-2010, ορίζονται λεπτομερώς οι στρατηγικοί στόχοι και όροι, όλα τα μέτρα και παρεμβάσεις αυστηρής πολιτικής για την τήρηση ενός ισχυρού προγράμματος οικονομικής πολιτικής με κύριους στόχους την επίτευξη μιας διατηρήσιμης δημοσιονομικής προσαρμογής με τιθάσευση του ελλείμματος και της εκρηκτικής αύξησης του χρέους, την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών, την εγγύηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα, την έξοδο από την ύφεση απαραίτητο στοιχείο μιας διατηρήσιμης δημοσιονομικής προσαρμογής. Κύριος άξονας αποτελεί επίσης, η επιτάχυνση των αναγκαίων διαρθρωτικών αλλαγών και μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, αντιμετωπίζοντας τη χρόνια διαρθρωτική καθυστέρηση. Η επιτυχία της τεράστιας και εξαιρετικά επίπονης προσπάθειας προσαρμογής του ελληνικού δημόσιου τομέα στα δεδομένα χώρας της ευρωζώνης, θα εξαρτηθεί κυρίως από την αλλαγή θεμελιωδών κανόνων λειτουργίας,

ισορροπιών οικονομικής και πολιτικής δύναμης, καθώς και με άλλη κουλτούρα πολιτικής του διαχείρισης. Παράλληλα μια βιώσιμη πορεία θα πρέπει να συνδυαστεί με έξοδο από τη βαθιά ύφεση του ιδιωτικού τομέα, και επίσης γεγονός αναπόφευκτο, με περισσότερο μακροχρόνιο επιμερισμό του εκρηκτικού χρέους και μείωσης των δαπανών για τόκους, με κατάλληλους τρόπους αποδεκτούς από τις αγορές. Χωρίς τις δύο αυτές προϋποθέσεις, τα όποια επιτεύγματα της δημοσιονομικής προσαρμογής δεν μπορούν να είναι βιώσιμα. Η ελληνική περίπτωση, δείχνει ίσως με τον πλέον κατηγορηματικό τρόπο τη σημασία της εκτόπισης στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, και ακόμη περισσότερο μέχρι που μπορεί να φθάσει το μέγεθος και η έκταση των επιπτώσεων που προκαλούνται από αυτήν.

## Βιβλιογραφία

- Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., Schiantarelli, F. (2002). «*Fiscal Policy, Profits and Investment*». The American Economic Review. Vol. 92, No 3.
- Barro, R. (1974). «*Are Government Bonds net wealth?*» The Journal of Political Economy. Vol. 82, No 6.
- Barro, R. (1989). «*The Ricardian Approach to Budget Deficits*». Journal of Economic Perspective. Vol. 3, No 2.
- Barro, R. (2009). «*Voodoo Multipliers*». Economist's Voice. Feb. 2009.
- Barrios, S., Iversen, P., Lewandowska, M., Seltzer, R. (2009). «*Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis*». European Economy. Economic Papers 388. Nov. 2009.
- Beetsma, R., Giuliodi, M., Klaassen, Fr. (2006). «*Trade spill-overs of fiscal policy in the European Union. A panel discussion analysis*». European Policy, pp. 639-687. Oct. 2006.
- Blinder, A., Solow, R. (1973). «*Does Fiscal Policy matter?*». Journal of Public Economics (2), pp. 319-337.
- Buiter, W. (1977). «*Crowding out and the effectiveness of Fiscal Policy*». Journal of Public Economics 7 (1977), pp. 309-328.
- Chakraborty, Lerha (2006). «*Fiscal deficit, Capital formation and crowding out: Evidence from India*». Working Papers 06/43. National Institute of Public Finance and Policy.
- Codogno, L., Fabero, C., Missale, Al. (2003). «*Yield spreads on EMU government bonds*». Economic Policy 37. Oct. 2003.
- Cwick, T., Wieland, V. (2009). «*Keynesian government spending multipliers and spillovers in the Euro area*». ECB. Working Papers.
- Dalamagas, B. (1987). «*Government Deficits, Crowding out and Inflation: some international evidence*». Public Finance Vol. 42, No 1.
- European Commission (2006). «*Measuring Administrative Costs and Reducing Administrative Burdens in the European Union*». Com 689.
- European Commission (2010). «*Commission's Report on Greece's stability programme*». Brussels, 3 Feb. 2010.
- European Economy (2010). «*Public Finances in EMU-2010*». European Commission. Directorate General for Economic and Financial Affairs.
- Faini, R. (2006). «*Fiscal Policy and Interest Rates in Europe*». Economic Policy 47.
- Gong, G., Greiner, A., Semmler, W. (2001). «*Growth Effects of Fiscal Policy and Debt Sustainability in the EMU*». Empirica 28, pp. 3-19.

- Lindbeck, A. et al (1994). «*Turning Sweden Around*». Cambridge MA. MIT Press.
- McAleese, D. (2005). «*Οικονομική για Επιχειρησιακές Σπουδές*». Τυπωθήτω Γ. Δαρδανός. Αθήνα 2005.
- Ostrovsky, A. (1979). «*An Empirical Analysis of the 'crowding out' effect of Fiscal Policy in the United States and Canada: comment and extensions*». ΚΥΚΛΟΣ, Vol. 32.
- Rainhard, C., Rogoff, K. (2010). «*Growth in a time of debt*». NEVER Working Paper N. 15639.
- Samuelson, P., Nordhaus, W. (2000). «*Οικονομική*», Τόμος Β. Εκδόσεις Παπαζήση. Αθήνα 2000.
- Stiglitz, J., Walsh, C. (2009). «*Αρχές της Μακροοικονομικής*». Εκδόσεις Παπαζήση. Αθήνα 2009.
- Solow, R. (2005). «*Rethinking Fiscal Policy*». Oxford Review of Economic Policy. Vol. 21, No 4.
- Τράπεζα της Ελλάδας (2009). «*Νομισματική Πολιτική*». Ενδιάμεση Έκθεση. Οκτώβριος 2009.
- Τράπεζα της Ελλάδας (2010). «*Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009*». Απρίλιος 2010.
- Febriani, Ni Kadek Novi, Dewi Yuri Cahyani, and Ni Made Ras Amanda Gelgel. "Pembingkaiian Berita Seratus Hari Kerja Jokowi-JK (Analisis Framing Program Berita Di Metro Hari Ini)." *E-Jurnal Medium*. Unud.ac.id, 25 Apr. 2016. Web. 18 May 2017.
- <https://ojs.unud.ac.id/index.php/komunikasi/article/view/20416>