

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΣΤΗΝ
ΕΥΡΩΖΩΝΗ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΚΑΤΣΑΡΑΓΑΚΗΣ ΙΩΣΗΦ (Α.Μ. 7224)

ΤΣΙΓΚΟΥ ΜΑΡΙΑ (Α.Μ. 10272)

ΤΣΟΥΡΟΥΠΑΚΗ ΜΑΝΩΛΙΑ (Α.Μ. 10337)

Επιβλέπων: Καθηγητής Θ.Β. Σταματόπουλος

ΗΡΑΚΛΕΙΟ
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2018

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Μέσα από αυτές τις λίγες γραμμές, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε όλους όσους μας βοήθησαν κατά την εκπόνηση της πτυχιακής μας εργασίας. Θα θέλαμε να εκφράσουμε τις θερμές μας ευχαριστίες στον επιβλέποντα καθηγητή μας, κύριο Σταματόπουλο, για την εμπιστοσύνη που μας έδειξε κατά την ανάθεση της παρούσας πτυχιακής εργασίας και για το ενδιαφέρον θέμα που επέλεξε. Θερμές ευχαριστίες επίσης απευθύνουμε και σε όλους τους καθηγητές, διδάσκοντες και μη, των ακαδημαϊκών μας χρόνων, ως κοινωνούς και επίκουρους γνώσεων.

Πινάκας περιεχομένων

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	1
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ABSTRACT.....	5
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ.....	9
1.1 Ορισμός δίδυμων ελλειμμάτων	9
1.2 Ιστορική αναδρομή.....	9
1.3 Η βασική θεωρία των δίδυμων ελλειμμάτων	11
1.4 Γιατί τα δίδυμα ελλείμματα περνούν μερικές φορές τους ξεχωριστούς τρόπους τους.....	13
1.5 Φέρνοντας τη θεωρία πιο κοντά στα δεδομένα	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	22
ΤΑ ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	22
2.1 Η ιστορική εξέλιξη των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ελλάδα	22
Η ελληνική πραγματικότητα.....	23
2.1.1 Η 1 ^ο Στάδιο (1960 -1974)	25
2.1.2 Η 2 ^ο Στάδιο (1975 – 1981).....	26
2.1.3 Η 3 ^ο Στάδιο (1982-1991).....	26
2.1.4: Η 4 ^ο Στάδιο (1992-1999)	27
2.1.5 Η 5 ^ο Στάδιο (2000-2007).....	30
2.1.6 Η 6 ^ο Στάδιο (2008-σήμερα).....	30
2.2 Σύγκριση με άλλες χώρες	31
2.3 Ένα μοντέλο χαρτοφυλακίου	35

2.4 Συνέπειες για την ελληνική οικονομία.....	37
2.5 Το συμπέρασμα από τις αναλύσεις των στατιστικών στοιχείων.....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	41
ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΖΩΝΗ.....	41
3.1 Τα χαρακτηριστικά των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ε.Ε.....	41
3.2 Η δημοσιονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ.....	31
3.3 Οι ανισορροπίες στα ισοζύγια των ευρωπαϊκών χωρών.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	47
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ.....	47
4.1 Σχολιασμός των παραπάνω αποτελεσμάτων.....	49
4.2 Περιγραφική στατιστική.....	50
4.3 Ανάλυση δεδομένων.....	50
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	52
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	53

Περιεχόμενα πινάκων

Πίνακας 4.1 ακαθάριστης αποταμίευσης γενικής κυβέρνησης και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τις χρονικές περιόδους 2000 με 2015.....	48
---	----

Περιεχόμενα χρονοδιαγραμμάτων

Χρονοδιάγραμμα 4.1 ακαθάριστης αποταμίευσης γενικής κυβέρνησης και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.....	48
---	----

Περιεχόμενα διαγραμμάτων

Διάγραμμα 4.1 ακαθάριστης αποταμίευσης γενικής κυβέρνησης και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.....	49
--	----

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της πτυχιακής αυτής εργασίας είναι να παρουσιαστούν και να αναλυθούν επισταμένως τα δίδυμα ελλείμματα τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε είναι η βιβλιογραφική ανασκόπηση ξενόγλωσσων πηγών, αλλά και η εμπειρική διερεύνηση της παρουσίας των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ευρωζώνη.

Το έλλειμμα του προϋπολογισμού οδηγεί στο δίδυμο έλλειμμα. Η ξαφνική χειροτέρευση των δημοσίων οικονομικών στις Ευρωπαϊκές χώρες, την στιγμή που εξαπλώθηκε η οικονομική κρίση, σε σχέση με μια ροπή αύξησης του δείκτη χρέους προς το ακαθάριστο εθνικό προϊόν, έχει φέρει μερικές χώρες σε άσχημη δημοσιονομική. Ο μακροχρόνιος συντελεστής του επιτοκίου είναι στατιστικά σημαντικός σε όλες τις τεχνικές εκτίμησης. Ωστόσο, δεν έχουν όλες οι Ευρωπαϊκές χώρες δίδυμα ελλείμματα. Η Πορτογαλία και η Ελλάδα έχουν αυξημένα δημοσιονομικά ελλείμματα και ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ακολουθεί η Σλοβακία, η Ιρλανδία, η Σλοβενία και η Γαλλία. Οι χώρες που έχουν πλεονάσματα και στα δύο αυτά ισοζύγια είναι οι εξής : Αυστρία, το Βέλγιο, η Φινλανδία, η Γερμανία και η Ολλανδία. Η Ισπανία, η Κύπρος και η Ιταλία εμφανίζουν εμπορικό και δημοσιονομικό έλλειμμα.

Τα στοιχεία που είναι διαθέσιμα δεν δείχνουν απόλυτα την ύπαρξη δίδυμων ελλειμμάτων, αλλά παρέχονται στοιχεία για τα δημοσιονομικά ελλείμματα σε συνδυασμό με τα εμπορικά ελλείμματα. Επίσης, τα δίδυμα ελλείμματα ως φαινόμενο δεν έχουν ακόμα διερευνηθεί αρκετά τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και σε Ευρωπαϊκό και ελληνικό επίπεδο.

Λέξεις κλειδιά: Δημοσιονομικό έλλειμμα, Δίδυμα ελλείμματα, Ελλάδα, Ευρωζώνη, Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, Οικονομική κρίση

ABSTRACT

The purpose of this thesis is to present and analyze the twin deficits both in Greece and in the Eurozone.

The methodology followed is the bibliographic review of foreign sources, as well as the empirical investigation of the presentation of twin deficits in the Eurozone.

The budget deficit leads to the twin deficit. The sudden worsening of public finances in European countries, when the economic crisis spread, in relation to a momentum of increase in the debt ratio towards the gross national product, has brought some countries to a bad budget. The long-term interest rate factor is statistically significant in all valuation techniques. However, not all European countries have twin deficits. Portugal and Greece have increased budget deficits and current account deficits. This is followed by Slovakia, Ireland, Slovenia and France. Countries with surpluses in these two balances are: Austria, Belgium, Finland, Germany and the Netherlands. Spain, Cyprus and Italy show a trade and budget deficit.

Data available do not fully indicate the existence of twin deficits, but data on fiscal deficits in conjunction with trade deficits are provided. Also, twin deficits as a phenomenon have not yet been explored sufficiently both globally and at European and Greek levels.

Current account, Economic crisis, Eurozone, Fiscal deficit, Greece, Twins deficits

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στα πλαίσια της πτυχιακής μας εργασίας μελετήθηκε ένα ενδιαφέρον και αρκετά πρωτότυπο θέμα. Η πρωτοτυπία αυτή συντέλεσε στην επιλογή του, καθώς ήταν το βασικό κίνητρο, αλλά και στη δυσκολία του. Με άλλα λόγια, η μη ύπαρξη αρκετής βιβλιογραφικής αναφοράς περί αυτού καθαυτού του θέματος και η σύγχυση που προκαλεί ο συνδυασμός του με τα δημοσιονομικά ελλείμματα, καθώς ευρύ φάσμα της βιβλιογραφίας το καλύπτει, αποτέλεσε βασικό πρόβλημα της εργασίας αλλά και βασική πρόκληση.

Από τη στιγμή που η μελέτη αυτή είναι απόρροια συνεργασίας οφείλει να καταδειχτεί η επιμέλεια-χωρισμός της στον εκάστοτε σπουδαστή. Συγκεκριμένα:

Κατσαραγάκης Ιωσήφ: Πρόλογος, 3^ο Κεφάλαιο, Μορφοποίηση πτυχιακής εργασίας.

Τσίγκου Μαρία: Περίληψη, 1^ο Κεφάλαιο, Συμπεράσματα, Βιβλιογραφία.

Τσουρουπάκη Μανωλία: Abstract, Εισαγωγή, 2^ο Κεφάλαιο, 4^ο Κεφάλαιο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 2010 η ελληνική κοινωνία και οικονομία εισήλθε σε μια βαθιά δομική και πολύπλευρη κρίση, κύρια χαρακτηριστικά της οποίας είναι το μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα και το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος. Το επίκεντρο του ενδιαφέροντος της εποχής εκείνης είναι οι δημοσιονομικές ανισορροπίες καθώς και οι ανισορροπίες του εξωτερικού τομέα διότι οι δεύτερες χρειάζονται χρηματοδότηση από καθαρές εισροές από το εξωτερικό. Η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση και το ευρώ έχουν κατηγορηθεί για την απότομη επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες.

Η αύξηση του εξωτερικού ελλείμματος σχετίζεται με την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Η υπόθεση του δίδυμου ελλείμματος επαληθεύεται εμπειρικά για την περίοδο 1991-2010. Η σχέση έχει ξεχωριστά χαρακτηριστικά για την περίοδο μετά την ένταξη της χώρας στην ευρωζώνη. Στο πλαίσιο ενός μοντέλου χαρτοφυλακίου αποδεικνύεται ότι ο δημοσιονομικός προϋπολογισμός αλλά και οι διακυμάνσεις των επιτοκίων, η ανάπτυξη και η ανταγωνιστικότητα κατέχουν σημαντικό ρόλο για τον προσδιορισμό του τρεχούμενου λογαριασμού (Kosteletou, 2011). Την ίδια στιγμή, η δημοσιονομική πολιτική των πλεονασματικών χωρών του Βορρά της ευρωζώνης έχει διαδραματίσει εξέχοντα και καθοριστικό ρόλο (Soyoung & Roubini, 2004). Η αλληλεξάρτηση μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης υποδηλώνει ότι η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξάλειψη της εξωτερικής ανισορροπίας στο εσωτερικό της (Kumhof & Layton, 2009).

Συνεπώς, για την περίπτωση της Ελλάδας, καθώς και για τις άλλες χώρες της ευρωζώνης με ελλείμματα, η βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασής τους θα έχει ευεργετική επίδραση στο έλλειμμα της, εάν συνοδεύεται από συνδυασμό ευνοϊκών μεταβολών στην καθαρή ιδιωτική αποταμίευση, την ανταγωνιστικότητα, καθώς και δημοσιονομικές προσαρμογές στις χώρες της ευρωζώνης με πλεόνασμα (Kosteletou, 2011).

Κύριος στόχος της πτυχιακής αυτής εργασίας είναι να αναλυθούν και να επισημανθούν τα δίδυμα ελλείμματα στην Ευρωζώνη. Επιμέρους στόχοι της εργασίας είναι αναλυθεί το φαινόμενο των δίδυμων ελλειμμάτων και πως αυτό προκαλείται, η

ιστορική εξέλιξη των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ελλάδα, αλλά και τα χαρακτηριστικά των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ευρωζώνη, καθώς και οι ανισορροπίες της, όσον αφορά, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Η μεθοδολογία που ακολουθείται είναι η βιβλιογραφική ανασκόπηση και η εμπειρική διερεύνηση. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση αντλείται τόσο από ελληνικές όσο και από ξενόγλωσσες πηγές, οι οποίες αφορούν το θέμα της πτυχιακής αυτής εργασίας. Η εμπειρική διερεύνηση αφορά την ανάλυση επτά χωρών της Ευρωζώνης σχετικά με τα δίδυμα ελλείμματά τους, τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα, καθώς και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους.

Από τον καιρό της εισχώρησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η Πορτογαλία και η Ελλάδα κατείχαν πολύ μεγάλα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, δεν έχουν όλες οι χώρες της Ευρωζώνης δίδυμα ελλείμματα (Segura, 2010). Το αποτέλεσμα της αποφυγής σε ξένο δανεισμό οδήγησε στη μεγιστοποίηση κατά μεγάλο ποσοστό στο εξωτερικό χρέος των Ευρωπαϊκών χωρών. Οι χώρες του ευρωπαϊκού Βορρά δημιούργησαν, μέγιστα εμπορικά ελλείμματα με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ευρωζώνης να διατηρείται, σε γενικές γραμμές, σε μέση κατάσταση (Heylen, 2008).

Η πτυχιακή αυτή εργασία διαρθρώνεται σε τέσσερα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο εισάγεται ο όρος «δίδυμα ελλείμματα», λαμβάνει χώρα μία σύντομη ιστορική αναδρομή, διατυπώνεται η βασική θεωρία τους, καθώς και τα χαρακτηριστικά τους. Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στα δίδυμα ελλείμματα στην Ελλάδα. Αναλύεται η ιστορική εξέλιξη των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ελλάδα διεξοδικά, μέσα από έξι φάσεις, συγκρίνεται με άλλες χώρες και επισημαίνονται οι επιπτώσεις. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται τα δίδυμα ελλείμματα στην Ευρωζώνη, και συγκεκριμένα παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά τους, η δημοσιονομική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι ανισορροπίες στα ισοζύγια των χωρών της. Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο γίνεται εξέταση των στοιχείων που συλλέχθηκαν από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), τις χρονικές περιόδους των ετών 2000 με 2015 καθώς πραγματοποιείται και ο σχολιασμός των παραπάνω αποτελεσμάτων από αυτή την εξέταση. Στο τέλος υπάρχουν κάποια συμπεράσματα και η βιβλιογραφία που χρησιμοποιήθηκε.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ

1.1 Ορισμός δίδυμων ελλειμμάτων

Η υπόθεση των δίδυμων ελλειμμάτων, η οποία ονομάζεται και υπόθεση διπλού ελλείμματος αποτελεί μια μακροοικονομική πρόταση ότι υπάρχει ισχυρή σχέση μεταξύ του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της εθνικής οικονομίας και του ισοζυγίου του δημόσιου προϋπολογισμού (Abbas, 2010). Η ταυτότητα των δίδυμων ελλειμμάτων χρησιμοποιείται για να αναφερθεί στα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών ενός έθνους και στο ταυτόχρονο δημοσιονομικό έλλειμμα.

Ο όρος χρησιμοποιήθηκε ευρέως στη δεκαετία του '80 μέχρι τη δεκαετία του '90 επειδή οι Ηνωμένες Πολιτείες γνώρισαν τα «δίδυμα» ελλείμματα κατά τη διάρκεια αυτού του χρονικού πλαισίου. Ωστόσο, δεν υπάρχει κανένας λόγος για τον οποίο τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και τα ελλείμματα του δημοσίου προϋπολογισμού συμβαίνουν ταυτόχρονα (Adam, 2005).

Στην οικονομία, ένα δίδυμο έλλειμμα εμφανίζεται όταν ένα έθνος έχει τόσο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών όσο και δημοσιονομικό έλλειμμα. Ένα διπλό έλλειμμα ονομάζεται επίσης διπλό έλλειμμα (Bevan, 2005).

1.2 Ιστορική αναδρομή

Από το 1980 έως το 1986, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού αυξήθηκε από 2,7% του ΑΕΠ στο 5% (220 δισεκατομμύρια δολάρια) και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε από 0% σε 3,5% του ΑΕΠ (153 δισεκατομμύρια δολάρια).

Αυτά τα δυο ελλείμματα ονομάστηκαν «δίδυμα ελλείμματα» επειδή αυξήθηκαν περίπου στο ίδιο ποσό και προήλθαν από τα ίδια, περίπου, βασικά

οικονομικά μεγέθη. Οικονομολόγοι ανησυχούσαν για τα δύο ελλείμματα, εν μέρει επειδή κάθε ένα συνεπαγόταν ένα αυξανόμενο βάρος του χρέους και αυξανόμενες πληρωμές για επενδυτικές υπηρεσίες (Beetsma, 2007). Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν ιδιαίτερα ανησυχητικό, διότι οι πληρωμές για επενδυτικές υπηρεσίες πηγαίνουν στο εξωτερικό (αντί να επιστρέψουν αμέσως στην εγχώρια οικονομία).

Επιπλέον, καθώς το εξωτερικό έλλειμμα συνέχισε να αυξάνεται, αυξανόταν και η αξία των εξωτερικών υποχρεώσεων, κι έτσι, επιπλέον ανησυχία προκαλούσε στους υπευθύνους χάραξης πολιτικής το γεγονός της πιθανότητας εγκατάλειψης των συμμετεχόντων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές των περιουσιακών στοιχείων του δολαρίου με αποτέλεσμα τη συντριβή του νομίσματος εάν αποφασίσουν ξαφνικά ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες οφείλουν και στους ξένους επενδυτές.

Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής είχαν μια πιθανή λύση σε αυτό το αδιέξοδο. Αποτελούνταν από σαφή νομοθετικά μέσα για τη μείωση του ελλείμματος του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού. Συγκεκριμένα ήταν η μείωση των δαπανών ή αύξηση των φόρων (Vermeulen, 2007).

Αυτές οι νομοθετικές πολιτικές λειτουργούν, επίσης, μέσω της μεταβαλλόμενης συμπεριφοράς του ιδιωτικού τομέα που επηρεάζει την εξωτερική ισορροπία. Πολλοί εν αντιθέσει πιστεύουν ότι ο πιο άμεσος τρόπος μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν η μείωση του ελλείμματος του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού.

Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού έφτασε στο μηδέν, αλλά το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών γενικά έτεινε προς έναν μεγαλύτερο αρνητικό αριθμό, φθάνοντας τα 233 δισ. Δολάρια το 1998 ή 2,7% του ΑΕΠ (Briotti, 2005).

Από το 2002, οι ΗΠΑ έχουν αντιμετωπίσει αρκετά δίδυμα ελλείμματα. Ένα αυξανόμενο έλλειμμα του προϋπολογισμού μαζί με ένα αυξανόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο αντανάκλα τον αυξανόμενο δανεισμό των ΗΠΑ από το εξωτερικό. Για ορισμένους αναλυτές, αυτή η κατάσταση φαίνεται να θυμίζει πολύ τις αρχές της δεκαετίας του 1980.

Το 2001 σημειώθηκαν περικοπές του φορολογικού συντελεστή που δεν αντισταθμίστηκαν από περικοπές δαπανών και ο προϋπολογισμός των ΗΠΑ έπεσε

από πλεόνασμα σε έλλειμμα που έφθασε το 3,5% του ΑΕΠ το 2004. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε επίσης από 3,8% του ΑΕΠ το 2001 σε 5,7% το 2004.

Η τυποποιημένη οικονομική θεωρία δεν θα βρεθεί σε καμία περίπτωση σε έκπληξη όσο τα υπόλοιπα είναι ισοδύναμα. Το δημοσιονομικό έλλειμμα συνεπάγεται μείωση των εθνικών αποταμιεύσεων, το οποίο αποτελεί συνονθύλευμα της ιδιωτικής αποταμίευσης συν το δημόσιο δημοσιονομικό ισοζύγιο (Buti, 2009).

Καθίσταται εύληπτο ότι όταν οι εθνικές αποταμιεύσεις πέφτουν κάτω από τις εγχώριες επενδύσεις δηλαδή, όταν οι Η.Π.Α. δεν έχουν επαρκή εξοικονόμηση για να χρηματοδοτήσουν την επένδυσή τους, δανείζονται από το εξωτερικό. Έτσι ο τρεχούμενος λογαριασμός είναι ελλειμματικός.

Όμως, ορισμένοι παράγοντες ενδέχεται να επηρεάσουν το ποσοστό εξήγησης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών βάση δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Συνεπώς καθίσταται αντιληπτό ότι προκύπτει μια εκτεταμένη θεωρητική και εμπειρική σύνοψη για την εκτίμησή τους (Corsetti, 2006)

Σε αυτή την οικονομική μελέτη τα ευρήματα δείχνουν ότι η σχέση μεταξύ των ελλειμμάτων μπορεί να είναι αρκετά περιορισμένη. Αξίζει να τονιστεί ότι διαπιστώθηκε ότι τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα τα δημοσιονομικά ελλείμματα έχουν θετική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Muller, 2006).

1.3 Η βασική θεωρία των δίδυμων ελλειμμάτων

Η μελέτη της Baxter (1995) αποτελεί μια καλή εικόνα της τυποποιημένης περίπτωσης της αδικοποίησης του ελλείμματος του προϋπολογισμού και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Μελετά την αντίδραση μιας μοντέρνας οικονομίας σε δύο δημοσιονομικές πολιτικές που μπορούν να οδηγήσουν σε επιδείνωση του δημοσιονομικού ελλείμματος: Αφενός, την αύξηση των δημόσιων δαπανών που δεν συνοδεύεται από αύξηση των φορολογικών εσόδων, αφετέρου τη μείωση των συντελεστών φόρου εργασίας και κεφαλαίου που δεν συνοδεύεται από μείωση των δαπανών (Crowe, 2008).

Σύμφωνα με τις δύο πολιτικές, η αύξηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού ισοδυναμεί με περίπου 1% του ΑΕΠ βραχυπρόθεσμα και καταρρέει σταδιακά μακροπρόθεσμα. Τα αποτελέσματά της δείχνουν ότι, μετά την αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώνεται κατά περίπου 0,5% του ΑΕΠ.

Στο καίριο ερώτημα που τίθεται περί διαχείρισης του ελλείμματος θα ήταν καλό να αναλογιστούμε την εκάστοτε πολιτική που βασίζεται στην αύξηση των κρατικών δαπανών. Πώς οδηγεί κάθε πολιτική από το έλλειμμα του προϋπολογισμού στην υποβάθμιση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών; Με την αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος της εκάστοτε χώρας, οι εγχώριοι κάτοικοι αναμένουν ότι η κυβέρνηση θα αυξήσει τους φόρους μακροπρόθεσμα για την επίτευξη του κλεισίματος του δημοσιονομικού χάσματος και την αποπληρωμή του συσσωρευμένου χρέος.

Όσον αφορά τις αναμενόμενες μελλοντικές αυξήσεις των φόρων, οι πολίτες θα θελήσουν τη διατήρηση και τη συσσώρευση του πλούτου, γεγονός που μπορεί να επιτευχθεί με δύο τρόπους: Πρώτον με μείωση των δαπανών και δεύτερον με αύξηση του εισοδήματός τους αυξάνοντας τον αριθμό των ωρών που εργάζονται (Meade, 2008).

Με την επιδείνωση του ισοζυγίου που είναι η απόρροια του δημόσιου δημοσιονομικού ισοζυγίου, επιτυγχάνεται η αύξηση των επενδύσεων αφενός, και αφετέρου η αντιστάθμιση της ανάπτυξης-αύξησης της ιδιωτικής αποταμίευσης (Meade, 2008).

Στο βαθμό που οι εργαζόμενοι πολίτες επιλέγουν τη δεύτερη συμβιβαστική λύση που συνδέεται με την αύξηση των ωρών εργασίας, καθίσταται εύληπτο ότι το απόθεμα κεφαλαίου γίνεται πιο παραγωγικό, γεγονός που ενθαρρύνει περισσότερες ιδιωτικές επενδύσεις.

Εν συνεχεία, έχοντας ως γνώμονα την πολιτική μείωσης των φορολογικών συντελεστών κεφαλαίου και εργασίας, που σε συνδυασμό με τις περικοπές του φορολογικού συντελεστή, ωθούν τους εργαζομένους να εργαστούν σκληρότερα. Αυτό επιτυγχάνεται με την αύξηση των εργασιακών ωρών, που ως σκοπό έχει την ωφέλεια μέσω της αύξησης του εργοδοτικού τους εισοδήματος μετά από φόρους.

Δεδομένης της υψηλότερης προσφοράς των ωρών εργασίας, τόσο της παραγωγής όσο και της παραγωγικότητας της αύξησης του κεφαλαίου, η αύξηση της παραγωγής μετριάξει την αρχική μείωση των φορολογικών εισπράξεων και την κατάσταση του προϋπολογισμού της κυβέρνησης (Heylen, 2008).

Ως αντισταθμιστικός παράγοντας λειτουργεί η επέκταση των εγχώριων επενδύσεων που οφείλεται που εκπηγάει από (Dullien, 2009) :

- ❖ Πρώτον, όπως και στην προηγούμενη πολιτική, από τον μεγαλύτερο αριθμό εργασιακών ο οποίος αυξάνει την παραγωγικότητα του κεφαλαίου και προωθεί τις επενδύσεις.
- ❖ Δεύτερον, η μείωση των φορολογικών συντελεστών προωθεί τις ίδιες τις επενδύσεις, με αποτέλεσμα, ο τρεχούμενος λογαριασμός να επιδεινώνεται.

1.4 Γιατί τα δίδυμα ελλείμματα περνούν μερικές φορές τους ξεχωριστούς τρόπους τους

Ορισμός δημοσιονομικού ελλείμματος¹: Οι προϋπολογισμοί της κυβέρνησης συνίστανται σε νομισματικές εισροές από φορολογικά έσοδα και δανεισμό και σε νομισματικές εκροές από δαπάνες και πληρωμές τόκων. Οι κυβερνήσεις δανείζονται χρήματα με έκδοση ομολόγων και στη συνέχεια καταβάλλουν τόκους για τις εκδόσεις αυτές (Schwarzer, 2009).

Ορισμός τρεχουσών συναλλαγών είναι ένας λογαριασμός στο ισοζύγιο πληρωμών. Ο τρεχούμενος λογαριασμός καταγράφει τις καθαρές εισαγωγές και εξαγωγές μιας χώρας. Εάν οι εισαγωγές υπερβαίνουν τις εξαγωγές, αυτή η χώρα έχει έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Εάν οι εξαγωγές υπερβαίνουν τις εισαγωγές, η χώρα αυτή έχει πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών.

Ένα δημοσιονομικό έλλειμμα συμβαίνει όταν οι δημόσιες δαπάνες υπερβαίνουν τα δημόσια έσοδα. Έτσι και αντιστρόφως το δημοσιονομικό πλεόνασμα συμβαίνει όταν τα δημόσια έσοδα υπερβαίνουν τις δημόσιες δαπάνες.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών - το δημοσιονομικό έλλειμμα: Το δίδυμο έλλειμμα ή το διπλάσιο έλλειμμα συμβαίνει όταν ένα έθνος έχει

¹ Για να κατανοηθούν οι όροι που χρησιμοποιούνται στην παρούσα εργασία, καθίσταται εύληπτο το γεγονός του εκ των προτέρων ορισμού- οριοθέτησης των.

τόσο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών όσο και δημοσιονομικό έλλειμμα. Αυτό σημαίνει ότι η οικονομία της χώρας εισάγει περισσότερο από ό,τι εξάγει. Ως αποτέλεσμα έχει η κυβέρνηση της χώρας να δαπανεί περισσότερα χρήματα από αυτά που παράγει. Όταν μια χώρα έχει διπλό έλλειμμα, είναι οφειλέτης στον υπόλοιπο κόσμο. Μακροπρόθεσμα, ένα διπλό έλλειμμα μπορεί να προκαλέσει υποτίμηση του νομίσματος του έθνους (Feyrer, 2009).

Θα ήταν καλό να διερωτηθούμε σχετικά με την υπόθεση διπλού ελλείμματος. Το δημοσιονομικό έλλειμμα αντιπροσωπεύει σημαντικό μέρος των ομοσπονδιακών δαπανών που πρέπει να χρηματοδοτηθούν μέσω της έκδοσης χρέους.

Αυτό γενικά δεν θεωρείται ευνοϊκό, δεδομένου του γεγονότος ότι το χρέος αυτό αυξάνει το ύψος του, της υψηλής ποιότητας χρέους που διατίθεται για τους επενδυτές. Ο αρνητικός προϋδεασμός της προσφοράς κεφαλαίων για τους ιδιώτες δανειολήπτες, οδηγεί στην αύξηση πραγματικού επιτοκίου για τα ιδιωτικά δάνεια.

Συν τοις άλλοις, οι μελλοντικές γενιές που θα πρέπει να πληρώσουν για τέτοιου είδους δανεισμό, μέσω αυξημένων φορολογικών εισπράξεων, δεν θα επωφεληθούν πλήρως από τις πρόσθετες κυβερνητικές δαπάνες σήμερα (Shambaugh, 2009).

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ή το «εμπορικό έλλειμμα», όπως αποκαλείται μερικές φορές, είναι το αποτέλεσμα των εισαγωγών που υπερβαίνουν τις εξαγωγές. Αυτό γενικά χρηματοδοτείται από καθαρή εισροή κεφαλαίων στη χώρα από το εξωτερικό.

Μια τέτοια ανισορροπία θεωρείται γενικά ανεπιθύμητη. Η καταναλωτική ζήτηση ικανοποιείται όλο και περισσότερο από ξένα αγαθά που παράγονται από αλλοδαπούς εργαζόμενους εις βάρος του οικιακού εργατικού δυναμικού. Επιπλέον, μπορεί να αντιταχθεί στο δημόσιο αίσθημα ότι ένα αυξανόμενο ποσό εγχώριων περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των χρεών της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, ανήκουν σε ξένα συμφέροντα (Sciarini, 2001). Μια λιγότερο πολιτικά ορθή άποψη είναι ότι οι αλλοδαποί παρέχουν αγαθά που επιθυμούν οι καταναλωτές φθηνότερα από ό,τι μπορούν να παραχθούν στην εγχώρια αγορά και οι ξένοι δανειστές είναι πρόθυμοι να χρηματοδοτήσουν αυτές τις αγορές αποδεχόμενοι σχετικά χαμηλές πληρωμές τόκων σε αντάλλαγμα (Freitag, 2001).

Τελικά, θεωρείται γενικά από τους οικονομολόγους ότι η παράλληλη λειτουργία των δίδυμων ελλειμμάτων για παρατεταμένο χρονικό διάστημα θα οδηγήσει σε υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και υψηλότερα εγχώρια επιτόκια.

Η μακροοικονομική θεωρία δείχνει τη σχέση μεταξύ του υπολοίπου του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Αυτός ο σύνδεσμος μπορεί να φανεί από την εξέταση του εθνικού λογιστικού μοντέλου της οικονομίας (Girardi, 2007) :

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

όπου το Y αντιπροσωπεύει το εθνικό εισόδημα ή το ΑΕΠ, το C είναι η κατανάλωση, το I είναι επένδυση, το G είναι οι δημόσιες δαπάνες και το $X - M$ σημαίνει τις καθαρές εξαγωγές. Αυτό αντιπροσωπεύει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν επειδή όλη η παραγωγή σε μια οικονομία (η αριστερή πλευρά της εξίσωσης) χρησιμοποιείται ως κατανάλωση (C), επένδυση (I), κρατικές δαπάνες (G) και αγαθά που εξάγονται πέραν των εισαγωγών (NX). Μια άλλη εξίσωση που ορίζει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν χρησιμοποιώντας εναλλακτικούς όρους (ο οποίος θεωρητικά έχει ως αποτέλεσμα την ίδια τιμή [παραπομπή που απαιτείται]) είναι

$$Y = C + S + T$$

όπου το Y είναι πάλι το ΑΕΠ, το C είναι η κατανάλωση, το S είναι εξοικονόμηση, και ο T είναι φόροι. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το εθνικό εισόδημα είναι επίσης ίσο με το προϊόν και κάθε ατομικό εισόδημα είτε πηγαίνει για να πληρώσει για κατανάλωση (C), να πληρώσει φόρους (T), ή να γίνει αποταμίευση (S).

Παρόλο που η θεωρία δείχνει ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πρέπει να κινηθούν από κοινού, η

Μία πιθανή εξήγηση αυτής της απόκλισης σχετίζεται με τον αντίκτυπο των διακυμάνσεων της παραγωγής στα ελλείμματα του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ας υποθέσουμε, για παράδειγμα, ότι η οικονομία απολαμβάνει μια αύξηση της παραγωγικότητας που προκαλεί επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας (Paesani, 2007).

Για να αξιοποιηθούν οι δυνατότητες υψηλότερης παραγωγικότητας, οι ιδιωτικές επενδύσεις αυξάνονται. Καθώς οι επενδυτικές δαπάνες κατά κανόνα αντιδρούν

περισσότερο στον επιχειρηματικό κύκλο από ό, τι οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώνεται.

Ταυτόχρονα, η επέκταση της παραγωγής παράγει τόσο αύξηση των φορολογικών εισπράξεων όσο και μείωση των δημόσιων δαπανών, για παράδειγμα, μειώνονται τα επιδόματα ανεργίας, έχοντας ως αποτέλεσμα το ισοζύγιο προϋπολογισμού να παρουσιάζει βελτιώσεις (Gong, 2001).

Ο Kim και ο Roubini (2004) χρησιμοποίησαν μια διαφορετική μεθοδολογία από την Baxter (1995) για να πραγματοποιήσουν μια εμπειρική μελέτη των επιπτώσεων των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στον τρεχούμενο λογαριασμό που συλλαμβάνει τον αντίκτυπο των διακυμάνσεων της παραγωγής.

Διαπίστωσαν ότι, συνολικά, σε ορίζοντες ενός έως δύο ετών, οι διακυμάνσεις της παραγωγής εξηγούν το μεγαλύτερο μέρος της απόκλισης μεταξύ του υπολοίπου του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Ωστόσο, το πιο σημαντικό, μετά τον έλεγχο των επιδράσεων του οικονομικού κύκλου στο ισοζύγιο του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και την απομόνωση των διακυμάνσεων του ισοζυγίου προϋπολογισμού που είναι ανεξάρτητες από τις διακυμάνσεις της παραγωγής, βρήκαν ένα εκπληκτικό αποτέλεσμα: οι αυξήσεις του ελλείμματος του προϋπολογισμού έχουν θετικές επιπτώσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών βραχυπρόθεσμα, ανεξάρτητα από το αν το έλλειμμα προκύπτει από αύξηση των δημόσιων δαπανών ή μείωση των φόρων (Greiner, 2001).

Ο λόγος για αυτό. το άξιο πολλών σχολίων, εύρημα είναι ότι, μετά από αύξηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού, οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις αυξάνονται, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως. Ταυτόχρονα, τα επιτόκια αυξάνονται λόγω του αυξημένου κρατικού δανεισμού και τα υψηλότερα επιτόκια επιβραδύνουν τις ιδιωτικές εγχώριες επενδύσεις (Semmler, 2001).

Σε συνδυασμό με αυτό, οι Kim και Roubini (2004) διαπίστωσαν ότι η αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης και η μείωση των εγχώριων επενδύσεων είναι περισσότερο από αρκετές για να αντισταθμίσουν τη μείωση των κρατικών αποταμιεύσεων βραχυπρόθεσμα και να συμβάλουν στη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

1.5 Φέρνοντας τη θεωρία πιο κοντά στα δεδομένα

Πρόσφατες μελέτες από τους Erceg, Guerrieri και Gust (2005) και Cavallo (2005) συνέβαλαν στην προσέγγιση των θεωρητικών προβλέψεων με τα εμπειρικά αποτελέσματα των Kim και Roubini (2004). Οι Erceg, Guerrieri και Gust (2005) διερευνούν τα δίδυμα ελλείμματα από την άποψη του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο είναι το τμήμα αγαθών και υπηρεσιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και, μακράν, το μεγαλύτερο μέρος του.

Αξιολογούν τον τρόπο με τον οποίο το εμπορικό ισοζύγιο ανταποκρίνεται στην αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος που προκύπτει είτε από υψηλότερες κρατικές δαπάνες είτε από μειωμένους φορολογικούς συντελεστές. Διαπιστώνουν ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα, ανεξάρτητα από την πηγή τους, έχουν πολύ πιο μέτρια αποτελέσματα από ό, τι βρήκε η Baxter (1995).

Συγκεκριμένα, μια αύξηση των δημόσιων δαπανών που αντιστοιχεί στο 1% του ΑΕΠ με χρηματοδότηση του ελλείμματος προκαλεί μείωση του εμπορικού ισοζυγίου κατά περίπου 0,15% του ΑΕΠ και συνεχιζόμενη μείωση των συντελεστών φόρου εργασίας που προκαλεί επιπλέον μείωση των φορολογικών εισπράξεων ίση με το 1%. Το ΑΕΠ ακολούθως προκαλεί επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου κατά περίπου 0,12% του ΑΕΠ (Hemmking, 2002).

Όταν το έλλειμμα του προϋπολογισμού αυξάνεται, τα υψηλότερα επιτόκια που προκύπτουν προκαλούν ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, γεγονός που καθιστά τα εγχώρια αγαθά σχετικά ακριβότερα από τα εισαγόμενα αγαθά.

Θεωρητικά, αυτές οι σχετικές μεταβολές των τιμών θα μείωναν τις πωλήσεις εγχώριων αγαθών και θα ενθάρρυναν τις πωλήσεις των εισαγόμενων αγαθών, οδηγώντας έτσι σε επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου. Στην πραγματικότητα, ωστόσο, ένα σημαντικό μερίδιο του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και του υπόλοιπου κόσμου τείνει να είναι σχετικά λιγότερο ευαίσθητο στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα (Kim, 2008).

Για να ληφθεί υπόψη αυτή η εμπειρική τακτικότητα, το μοντέλο εισάγει δύο βασικά χαρακτηριστικά. Το πρώτο χαρακτηριστικό είναι η χαμηλότερη ανταπόκριση των εξαγωγών και των εισαγωγών σε σχετικές μεταβολές των τιμών μακροπρόθεσμα.

Το δεύτερο είναι η ύπαρξη σημαντικού κόστους προσαρμογής που συνεπάγεται την μετάβαση από εγχώρια σε εισαγόμενα προϊόντα και αντίστροφα, βραχυπρόθεσμα. Ειδικότερα, καθίσταται η ζήτηση για εξαγόμενα και εισαγόμενα αγαθά λιγότερο ευαίσθητη στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, και των σχετικών τιμών βραχυπρόθεσμα, σε σχέση με μακροπρόθεσμα, όταν το κόστος προσαρμογής είναι μηδενικό. Συνολικά, και τα δύο χαρακτηριστικά μειώνουν σημαντικά την ανταπόκριση του εμπορικού ελλείμματος σε αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος (Roubini, 2008).

Ο Cavallo (2005) εφιστά την προσοχή στη σύνθεση των τρεχουσών δαπανών της κυβέρνησης. Εξαιρεί το μισθολογικό κόστος των κυβερνητικών υπαλλήλων, το οποίο αντιστοιχεί στις δαπάνες για τις μη εμπορεύσιμες υπηρεσίες εργασίας. Αυτές οι υπηρεσίες περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, τη γενική δημόσια υπηρεσία, την εθνική άμυνα, τη δημόσια τάξη και ασφάλεια, την υγεία, την εκπαίδευση και άλλους.

Η μελέτη αυτή διαπιστώνει ότι η αύξηση των δημόσιων δαπανών για τις εν λόγω υπηρεσίες εργασίας που αντιστοιχεί στο 1% του ΑΕΠ προκαλεί επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μόλις 0,05% του ΑΕΠ. Η αύξηση αυτής της συνιστώσας των δημόσιων δαπανών αντιμετωπίζεται με την αύξηση του αριθμού των ωρών που εργάζονται οι εργαζόμενοι και όχι με την υποβάθμιση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Kneller, 1999).

Τα ευρήματα αυτά υποδηλώνουν ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού που προκύπτει από την αύξηση των δαπανών για τις υπηρεσίες που δεν αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών έχει σημαντικά μικρότερο αντίκτυπο στον λογαριασμό του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από εκείνο που προκύπτει από την αύξηση των δαπανών, π.χ. των εμπορεύσιμων αγαθών.

Επιπλέον, δεδομένου του γεγονότος ότι το μεγαλύτερο μέρος των τρεχουσών δαπανών της κυβέρνησης κατά τη μεταπολεμική περίοδο έχει προχωρήσει σε μη εμπορεύσιμες υπηρεσίες εργασίας. Τα ευρήματα αυτά υποδηλώνουν ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα ενδέχεται να είχαν μικρότερο αντίκτυπο στον τρεχούμενο λογαριασμό από ό,τι προβλεπόταν από μελέτες όπου οι δημόσιες δαπάνες αποτελούνται εξ ολοκλήρου από εμπορεύσιμα αγαθά (Bleaney, 1999).

Υπάρχουν αρκετές μελέτες σχετικά με την υπόθεση των Δεσμών με Διπλό έλλειμμα χρησιμοποιώντας διαφορετικές προσεγγίσεις. Ορισμένες μελέτες

καταδεικνύουν την ύπαρξη σχέσης μεταξύ ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών και δημοσιονομικών ελλειμμάτων, ενώ άλλα παρέχουν αντιφατικά πορίσματα. Συνοπτικά παρατίθενται τα εξής αποτελέσματα μελετών:

Σύμφωνα με την κεϋνσιανή προσέγγιση μέσω του πλαισίου Mundell-Fleming, υπάρχει συνύπαρξη μεταξύ των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Έτσι η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος οδηγεί έμμεσα στην ανατίμηση των νομισμάτων. Ως απόρροια χαρακτηρίζεται η αύξηση ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αυτά είναι μεταξύ των ευρημάτων από μελέτες όπως των: Rosensweig και Tallman (1993), Vamvoukas (1999) και Leachman and Francis (2002).

Οι Rosensweig και Tallman (1993) διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ του εμπορικού ισοζυγίου, των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας των Ηνωμένων Πολιτειών χρησιμοποιώντας ένα σύστημα. (Vector Autoregression (VAR)). Πέντε μεταβλητών με τριμηνιαία στοιχεία από το 1961 έως το 1989. Τα εμπειρικά συμπεράσματα τους έδειξαν ότι τα αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα οδηγούν σε ανατίμηση του δολαρίου και συμβάλλουν τελικά στο εμπορικό έλλειμμα. Ο Vamvoukas (1999) μελέτησε τη σχέση μεταξύ δημοσιονομικών ελλειμμάτων και ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών για την Ελλάδα, την ετήσια δειγματοληπτική περίοδο 1948-1994. Την ανάλυση χρονικών σειρών, δηλαδή συνένωση, τη μοντελοποίηση διόρθωσης σφαλμάτων (ECM) και την αιτιώδη αιτιότητα Trigariate.

Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν την ύπαρξη θετικής συνδιέγερσης μεταξύ δημοσιονομικών ελλειμμάτων και ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών στη βραχυπρόθεσμη, μακροπρόθεσμη και αιτιώδη επίδραση από τα δημοσιονομικά ελλείμματα στα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών (Gemmelli, 1999).

Οι Leachman και Francis (2002) εφάρμοσαν τη μέθοδο πολλαπλής συνοχής για να εξετάσουν το ζήτημα των διπλών ελλειμμάτων για τις Ηνωμένες Πολιτείες μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο με τριμηνιαία στοιχεία που κάλυπταν το 1948 έως το 1992.

Υποστήριξαν ότι τα αποδεικτικά στοιχεία για τα διπλά ελλείμματα είναι μάλλον χρονικά τα αποτελέσματα της ECM έδειξαν ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα

συνέβαλε το συνεχιζόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, κατά το δεύτερο στάδιο της περιόδου δειγματοληψίας (Kumhof, 2009).

Η υπόθεση του Twin Deficits μπορεί να παρατηρηθεί από τη βιβλιογραφία σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες (2003), Gruber και Kamin (2007), Lane και Milesi-Ferretti (2012) και Brissimis (2003), καθώς και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών et al. (2013).

Αν και ο κύριος στόχος αυτών των εγγράφων είναι να διερευνήσουν τους καθοριστικούς παράγοντες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, τα ευρήματα δείχνουν μια θετική συσχέτιση μεταξύ των δημοσιονομικών υπολοίπων και των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών (Layton, 2009).

Αυτές οι μελέτες υιοθετούν την προηγμένη προσέγγιση των οικονομετρικών ομάδων, όπως η παλινδρόμηση των πάνελ με χρονικά σταθερά αποτελέσματα και την συνοχή των πάνελ. Τα πρώτα τρία δείγματα χρησιμοποιούν χώρες που περιλαμβάνουν προηγμένες χώρες και αναπτυσσόμενες χώρες ενώ οι Brissimis et al. (2013) επικεντρώνονται στις ευρωπαϊκές χώρες.

Οι Chinn και Prasad (2003) εξετάζουν τους μεσοπρόθεσμους μακροοικονομικούς καθοριστικούς παράγοντες των τρεχουσών λογαριασμών για 18 ανεπτυγμένες χώρες και 71 αναπτυσσόμενες χώρες, χρησιμοποιώντας πενταετή μη επικαλυπτόμενο μέσο όρο ετήσιων δεδομένων που καλύπτουν τα έτη 1971 έως 1995.

Εφαρμόζουν ανάλυση σε διατομές και για να καταγράψετε την παραλλαγή του τρέχοντος λογαριασμού μεταξύ των χωρών και με την πάροδο του χρόνου. Τα βασικά αποτελέσματά τους δείχνουν την ύπαρξη ενός θετικού συνεργάτη μεταξύ του δημοσιονομικού υπολοίπου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (Mabbett, 2007).

Αντίθετα, οι Evans και Hasan (1994) και οι Kaufmann et al. (2002) δεν δείχνουν αλληλεπίδραση μεταξύ των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στις εμπειρικές μελέτες τους για τον Καναδά και την Αυστραλία αντίστοιχα. Τα θεωρητικά τους επιχειρήματα βασίζονται στην υπόθεση Ricardian Equivalence.

Κατά τον Schelkle (2007) οποιαδήποτε στρέβλωση του δημοσιονομικού ελλείμματος μέσω φόρων μπορεί να μην έχει επιπτώσεις στο επιτόκιο της αγοράς, στις εισροές κεφαλαίων και ενδεχομένως, στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών

συναλλαγών. Με άλλα λόγια, ο κατευθυντήριος παράγοντας για την εξήγηση του φαινομένου αυτού έγκειται στη θεωρία της ορθολογικής προσδοκίας, όπου τα νοικοκυριά θεωρούνται λογικοί παράγοντες (Schelkle, 2007).

Αυτό σημαίνει ότι για κάθε αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, τα νοικοκυριά θα έχουν την τάση να αυξάνουν τις αποταμιεύσεις τους για να αντιμετωπίσουν την αναμενόμενη αύξηση των φόρων στο μέλλον, όταν η κυβέρνηση αρχίσει να πληρώνει τα υψηλότερα ελλείμματα (Mackenzie, 1997).

Οι Kim και Roubini (2008) διεξήγαγαν εμπειρική μελέτη σχετικά με τη σχέση μεταξύ ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, δημοσιονομικού ισοζυγίου και πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας για τις Ηνωμένες Πολιτείες, χρησιμοποιώντας την προσέγγιση Vector Auto-Regression (VAR).

Τα εμπειρικά ευρήματα δείχνουν μια αντίστροφη συσχέτιση μεταξύ των δύο ελλειμμάτων, που αναφέρονται ως Twin Divergence (Διπλή Απόκλιση). Υποστηρίζουν ότι οποιαδήποτε αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος στην πραγματικότητα συμβάλλει στη βελτίωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μέσω υποτιμήσεων στο εγχώριο νόμισμα (Mohammadi, 2004).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.

ΤΑ ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1 Η ιστορική εξέλιξη των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ελλάδα

Από τις αρχές του 2010 και ως αποτέλεσμα της κρίσης χρέους στην ευρωπαϊκή ένωση και κυρίως στην Ελλάδα, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες βρίσκονται στο πυρήνα του ενδιαφέροντος. Σχετικά με αυτές τις ανισορροπίες του εξωτερικού τομέα, οι οποίες παίζουν ένα σημαντικό ρόλο, καθώς έχουν ανάγκη από χρηματοδότηση και από καθαρές εισροές από το εξωτερικό (Nickel, 2001). Η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση και το ευρώ έχουν την ευθύνη για την απότομη επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τη χρονική διάρκεια των τελευταίων δύο δεκαετιών. Στο κεφάλαιο αυτό, αναφέρουμε ότι η αύξηση του εξωτερικού ελλείμματος έχει σχέση με την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.

Η υπόθεση των διδύμων ελλειμμάτων επαληθεύεται εμπειρικά για την χρονική περίοδο 1991 με 2010 καθώς η είσοδος της χώρας στην Ε.Ε. συνέβαλε στην αλλαγή των χαρακτηριστικών της διττής σχέσης. Στο πλαίσιο ενός μοντέλου χαρτοφυλακίου αποδεικνύεται ότι οι διακυμάνσεις των επιτοκίων αλλά και ο δημοσιονομικός προϋπολογισμός, η ανάπτυξη και η ανταγωνιστικότητα παίζουν σημαντικό ρόλο για τον προσδιορισμό του Τρεχούμενου Λογαριασμού (Nunziata, 2001).

Η εμπειρική έρευνα πραγματοποιείται με δεδομένα από τις χώρες της νότιας ευρωπαϊκής ένωσης έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών έχουν όλες οι νότιες χώρες. Παρατηρείται, έτσι, όχι μόνο η δημοσιονομική πολιτική των χωρών αυτών ασκεί επιρροή στα ελλείμματα του Τρεχούμενου Λογαριασμού τους, αλλά και η δημοσιονομική πολιτική των πλεονασματικών χωρών του βορρά της ευρωζώνης έχει να παίξει ένα εξέχοντα ρόλο.

Η αλληλεξάρτηση ανάμεσα στις χώρες της ευρωζώνης υποστηρίζει ότι η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξάλειψη της εξωτερικής ανισορροπίας μέσα στη ζώνη του ευρώ.

Σεβόμενη την ατομική ταυτότητα της κάθε χώρας η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να συντονίζεται στο εκάστοτε κράτος, να μην εφαρμόζεται ομοιόμορφα αλλά όπου νοσεί η εκάστοτε χώρα και εκεί να είναι αρωγός. Συνεπώς, για την περίπτωση της Ελλάδας καθώς και για τις άλλες χώρες της ευρωζώνης με ελλείμματα, η βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασής τους θα έχει ευεργετική επίδραση στο έλλειμμα των συναλλαγών, εάν συνοδεύεται από συνδυασμό ευνοϊκών αλλαγών στην ανταγωνιστικότητα στην καθαρή ιδιωτική αποταμίευση, καθώς και δημοσιονομικές προσαρμογές στις χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης με πλεονάσματα (Nickel, 2008). Το σημείο αυτό αναλύει τη συμπεριφορά του ισοζυγίου προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης και του υπολοίπου της ΤΣ από το 1960. Η συζήτηση αυτών των δύο μεταβλητών χωρίζεται σε έξι διαφορετικές χρονικές περιόδους.

Η ελληνική πραγματικότητα

Σε μια σύντομη ιστορική αναδρομή μας δίνεται η δυνατότητα να τοποθετήσουμε την πρόσφατη εμπειρία της ελληνικής οικονομίας στο σωστό πλαίσιο. Συνακόλουθα ,δίδεται προσοχή στην ανάλυση των πιο πρόσφατων εξελίξεων που καλύπτουν την χρονική περίοδο αμέσως πριν και μετά την ένταξη του ευρώ στην οικονομία.

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, παρατηρήθηκε ότι το υπόλοιπο της Τ.Σ ήταν ελλειμματικό, κυμαινόμενο από στο ποσοστό 1,94% του ΑΕΠ την περίοδο 1981 έως 13,35% το 2003. Το ισοζύγιο του προϋπολογισμού εμφάνισε μέτριο πλεόνασμα κατά τα πρώτα έτη (Vansteenkiste, 2008).

Μετατράπηκε σε έλλειμμα για πρώτη φορά την περίοδο του 1967 και αντιστράφηκε στο πλεόνασμα μέχρι το 1973. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού παρουσίαζε αύξηση όλο και περισσότερο μεταξύ του 1973-1991 και από το έτος 1999 έως το 2010, αν και ακολουθούσε σαφώς έναν πολιτικό κύκλο ολόκληρη τη διάρκεια της περιόδου. Το 2009 έλαβε το υψηλότερο ποσοστό 15,35% του ΑΕΠ.

Επιπλέον, ήταν πάνω από το ποσοστό 10% το έτος 1988 έως το 1990, το 1992 και το 1993. Στην πρώτη σχέση παρατηρείται χαλαρή θετική σχέση ανάμεσα των δύο

μεταβλητών με συντελεστή συσχέτισης να ισούται με 0,84. Πράγμα, που θα μπορούσε να στηρίξει την υπόθεση του δίδυμου ελλείμματος (Schaltegger, 2010).

Στα μέσα της δεκαετίας του 1990 η σχέση αλλάζει, αλλά δε διαρκεί πολύ, μόλις λίγα χρόνια. Τα δύο ελλείμματα, συνεπώς, ακολουθούν αντίθετη τάση. Επίσης, η μετακίνησή τους συγχρονίστηκε και πάλι στο τέλος του δείγματος μας, με εξαίρεση την χρονική περίοδο του 2010, το πρώτο έτος στο πλαίσιο του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής. Ανάμεσα στο 1990 και του έτος 1999, το δημοσιονομικό ισοζύγιο παρουσίασε δραματική βελτίωση από έλλειμμα 14,03% του ΑΕΠ σε 3,10%.

Για την υποθετική κατάσταση του ελλείμματος και τις διακυμάνσεις του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ο ρόλος της ιδιωτικής αποταμίευσης σε σχέση με τις ιδιωτικές επενδύσεις είναι σημαντικός, όπως υποδηλώνει η βασική μακροοικονομική ταυτότητα σύμφωνα με την οποία η CA ισούται με τη διαφορά μεταξύ των εθνικών αποταμιεύσεων S και των επενδύσεων I (Weber, 2010) :

$$CA = S - I \quad (1)$$

Η καταστροφή των S και I στις συνιστώσες του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα.

$$CA = (Sp - Ip) + (Sg - Ig) \quad (2)$$

Όπου ο δείκτης p υποδηλώνει τον ιδιωτικό τομέα και ο δείκτης g υποδηλώνει και τον δημόσιο τομέα.

Από τον τύπο (2), οι τρέχουσες συναλλαγές έχουν σχέση με την υπέρβαση δημόσιας αποταμίευσης δηλαδή, (Sg-Ig), η οποία αντιστοιχεί στο δημοσιονομικό υπόλοιπο. Κατά συνέπεια, η εξίσωση (2) χρησιμοποιείται ως βασικό στοιχείο για τη συζήτηση της υποθέσεως δίδυμου ελλείμματος. Μια θετική συσχέτιση ανάμεσα στις CA και της υπερβολικής κρατικής αποταμίευσης διατηρείται μόνο προϋπόθεση ότι η διαφορά μεταξύ Ip και Sp παραμένει αμετάβλητη. Η εξέλιξη του (Sp-Ip) διαδραματίζει σημαντικό ρόλο για την υπόθεση διπλού ελλείμματος.

Μπορεί να διαπιστωθεί ότι για μεγάλο χρονικό διάστημα πριν από τη δεκαετία του 1990, οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις καθώς και επενδύσεις συμπορεύονται από κοινού, ελέγχοντας το παζλ του Feldstein Horioka 1980. Κατά τη περίοδο του 1970-1997, η διαφορά μεταξύ Sp και Ip είναι θετική. Η πτωτική τάση της ιδιωτικής αποταμίευσης σημειώθηκε από το 1988.

Η πτωτική τάση της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης έχει αποσταθεροποιήσει την ισορροπία των τρεχουσών συναλλαγών. Η ιδιωτική αποταμίευση παρουσιάζει αύξηση από την χρονική περίοδο 1993 έως το 2003. Αυτό φανερώνει ότι για αυτή την περίοδο οι κινητήριες δυνάμεις του αυξημένου ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών προέρχονται από τη μειωμένη εξοικονόμηση καθώς και από την αυξημένη επενδυτική ζήτηση (Segura, 2010).

2.1.1 Η 1^ο Στάδιο (1960 -1974)

Μολονότι, επικρατούσε η περίοδος πολιτικής αναταραχής, μαζί και της επιβολής της δικτατορίας που κράτησε από την χρονική περίοδο 1967 έως και το 1977, το πρώτο στάδιο κυμαίνεται μεταξύ των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, με κύρια χαρακτηριστικά μέτριου πληθωρισμού, τον χαμηλό δείκτη χρέους προς ΑΕΠ και τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Ο δημόσιος τομέας παρουσίασε πλεόνασμα μέσο όρο 0,41% του ΑΕΠ, πράγμα που κατέστη αρνητικό την χρονική περίοδο 1973 εξακολουθούσε να έχει αρνητική πορεία από τότε. Το συγκεκριμένο στάδιο αντιπροσωπευτικέ από τη Συμφωνία Σύνδεσης το έτος 1961 ανάμεσα στην Ελλάδα και στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ²).

Αν και η υποχρέωση της κυβέρνησης ήταν να μειώσει τους δασμούς καθώς και άλλες μορφές που εμπόδιζαν το εμπόριο. Οι τρέχουσες συναλλαγές παρουσίαζαν έλλειμμα που κυμαινόταν κατά μέσο όρο 6,3% του ΑΕΠ, Έφτασε σε ένα απρόσμενο ανοδικό επίπεδο τις τάξεως 7,0% του ΑΕΠ, κατά την χρονική περίοδο 1973. Αυτό συμπίπτει με το έτος που έγινε το πρώτο πετρελαϊκό σοκ. Το ΑΕΠ παρουσίασε αύξηση στο ποσοστό 7,51% το οποίο ήταν μεγαλύτερο από την ανάπτυξη του τα επόμενα έτη.

² Η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) υπήρξε η σημαντικότερη και γνωστότερη από τις τρεις Ευρωπαϊκές Κοινότητες (οι άλλες δύο ήταν η ΕΚΑΧ και η ΕΥΡΑΤΟΜ). Η συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας υπεγράφη στις 25 Μαρτίου 1957 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1958.

Με την έναρξη ισχύος της Συνθήκης του Μάαστριχτ το 1993, η ΕΟΚ μετονομάστηκε σε Ευρωπαϊκή Κοινότητα και αποτέλεσε το σπουδαιότερο τμήμα του πρώτου από τους τρεις πυλώνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

2.1.2 Η 2^ο Στάδιο (1975 – 1981)

Αν αναλογισθεί κανείς το τότε ισχύον πολιτικό σύστημα συμπεραίνουμε ότι μια δημοκρατικά εκλεγμένη συντηρητική κυβέρνηση διοίκησε τη χώρα κατά διάρκεια αυτής της περιόδου. Σημειώθηκαν μικρές αλλά όχι μεταβαλλόμενες αυξήσεις στο έλλειμμα του δημόσιου τομέα, οι οποίες παρουσίασαν αύξηση στο ποσοστό 0,1% του ΑΕΠ την χρονική περίοδο 1973 σε 9,1% το έτος 1981 (Van Riet, 2010).

Το έλλειμμα της, σε σύγκριση με το πρώτο στάδιο, παρουσίασε μειωτική τάση τις τάξεως 4,12% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Πράγμα ,που οφείλεται στο γεγονός στην πολιτική αποσβέσεων του νομίσματος της δραχμής την περίοδο 1975.

Είναι αξιοσημείωτο ότι η ανταγωνιστικότητα έδειξε βελτίωση από 115,68 μονάδες που παρατηρήθηκε στο πρώτο στάδιο σε 96,31. Καταλήγοντας, αυτό το στάδιο συντρέχει με την είσοδο και αναγνώριση της Ελλάδας ως πλήρους μέλους στην ΕΟΚ κατά το έτος 1981 (Van Riet, 2010).

2.1.3 Η 3^ο Στάδιο (1982-1991)

Από το Νοέμβριο του 1981 μέχρι το 1982 το σοσιαλιστικό κόμμα βρισκόταν στην εξουσία και διοικούσε την χώρα . Το έλλειμμα του δημόσιου τομέα εμφάνισε αύξηση στο ποσοστό 6,8% κατά το έτος 1982 σε 12,14% του ΑΕΠ την περίοδο 1991, ενώ υπήρξε μείωση στις τρέχουσες κατά 12%, μέσο όρο, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Ειδικότερα ,σχεδόν τριπλασιάστηκε ο μέσος όρος του ελλείμματος του προϋπολογισμού / ΑΕΠ, έπειτα υπερδιπλασιάστηκε ο δείκτης δημόσιου χρέους / ΑΕΠ συγκριτικά με το προηγούμενο έτος.

Οι τρέχουσες συναλλαγές εμφάνισαν έλλειμμα όπου ανερχόταν στο 6,17% ΑΕΠ παρόλο τις υποτιμήσεις του νομίσματος κατά το έτος 1983. Στην συνέχεια μια δεύτερη υποτίμηση όπου την συνόδευε ένα πρόγραμμα σταθερότητας .πράγμα που βελτίωσε το υπόλοιπο των τρεχουσών συναλλαγών αλλά μόνο σε προσωρινό επίπεδο. Αυτή η περίπτωση υποτιμήσεις καθιστάτε συνηθισμένη.

Η διάρκεια όπου κράτησαν τα οφέλη ήταν 3 έτη καθώς το ελεύθερο εμπόριο των χώρων της ΕΟΚ είχε ως συνέπεια, την αύξηση των εισαγωγών χωρίς αντιστοιχία

αύξησης των εξαγωγών. Τα εμπόδια καταργήθηκαν στα μέλη και στις χώρες της ΕΟΚ. Ως απόρροια ,οι τρέχουσες συναλλαγές με έλλειμμα παρουσιάσουν αύξηση από 1,95% που είχαν σε 8,5% κατά την διάρκεια δέκα χρονών δηλαδή, από την χρονική περίοδο 1981 έως το έτος 1991.

Ο πληθωρισμός ως απόρροια της ανοδικής πορείας της τιμής του πετρελαίου και της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής από την κυβέρνηση παρουσίασε αύξηση 18,56% κατά μέσο όρο.

Η Ελλάδα υποβαθμίστηκε σε επίπεδο ανταγωνιστικότητας. Καθοριστικοί παράγοντες συνετέλεσαν: πρώτον η αύξηση του χρέους και δεύτερον του ελλείμματος του δημόσιου τομέα. Ως δικαιολογία της αύξησης του ελλείμματος προεβλήθη η οικονομική ανακούφιση των κατωτέρων και μεσαίων εισοδημάτων, αποκλεισμένων από ευνοϊκή μεταχείριση προηγούμενων περιόδων (Van Riet, 2010).

2.1.4: Η 4^ο Στάδιο (1992-1999)

Αυτά ήταν έτη λιτότητας και διαρθρωτικών προσαρμογών, καθώς η οικονομική απόδοση της χώρας κυριαρχείτο από το πρόγραμμα σύγκλισης που θα οδηγούσε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Η ΟΝΕ³ ολοκληρώθηκε σε τρία στάδια⁴, Το

³ Τον Ιούνιο του 1988 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τον στόχο της σταδιακής υλοποίησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και ανέθεσε σε μια επιτροπή, υπό την προεδρία του Jacques Delors, τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να μελετήσει και να προτείνει συγκεκριμένα στάδια που θα οδηγούσαν στην εν λόγω ένωση.

Η επιτροπή απαρτιζόταν από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της τότε Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ), τον Alexandre Lamfalussy, ο οποίος κατείχε εκείνη την περίοδο τη θέση του γενικού διευθυντή της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, τον Niels Thygesen, καθηγητή Οικονομικών στη Δανία, και τον Miguel Boyer, τότε πρόεδρο της Banco Exterior de España.

⁴ ΠΡΩΤΟ ΣΤΑΔΙΟ από την 1η Ιουλίου 1990:

Πλήρης απελευθέρωση των συναλλαγών κεφαλαίου, αυξημένη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, ελεύθερη χρήση του ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα, πρόδρομος του ευρώ), βελτίωση της οικονομικής σύγκλισης

ΔΕΥΤΕΡΟ ΣΤΑΔΙΟ από την 1η Ιανουαρίου 1994:

Ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ), απαγόρευση της χορήγησης δανείων από τις κεντρικές τράπεζες στον δημόσιο τομέα, αυξημένος συντονισμός των νομισματικών πολιτικών, ενίσχυση της οικονομικής σύγκλισης, ολοκλήρωση της διαδικασίας με σκοπό την ανεξαρτησία των εθνικών κεντρικών τραπεζών το αργότερο μέχρι την ημερομηνία ίδρυσης του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο)

ΤΡΙΤΟ ΣΤΑΔΙΟ από την 1η Ιανουαρίου 1999:

Αμετάκλητος καθορισμός των συντελεστών μετατροπής, εισαγωγή του ευρώ, άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, έναρξη ισχύος του ενδοκοινοτικού μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ), Έναρξη ισχύος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

έτος 1990 στις αρχές Ιουλίου όπως έγινε η περιγραφή στην έκθεση Delors (Van Riet, 2010).

Οι διαδικασίες της ενοποιήσεως μαζί και των κριτήριων συγκλίσες σχετικά με το δημόσιο χρέος καθώς και το έλλειμμα του προϋπολογισμού. Στη Συνθήκη του Μάαστριχτ⁵, έγινε καθορισμός του πληθωρισμού έπειτα των μακροπροθέσμων επιτοκίων στην οποία η εφαρμογή έγινε τον Νοέμβριο του 2003. Οι απαραίτητες τροποποιήσεις αφορούσαν κατά κύριο λόγο το τραπεζικό τομέα και γενικά τη διεξαγωγή της νομισματικής πολιτικής .

Συγκεκριμένα, για την οικονομία της Ελλάδας η διαδικασία της προσαρμογής συμπεριλαμβάνει την πλήρη ελευθερία συναλλαγών ,Το τέλος της Κεντρικής Τράπεζας(Κ.Τ.) που έδωσε πίστωση στο τομέα του δημοσίου ,καθώς και ανεξαρτησία στην Κεντρική τράπεζα.

Εν συνεχεία, ως βάση τα στατιστικά στοιχεία της χρονικής περιόδου 1999, εντάχθηκε η Ελλάδα στην ΟΝΕ το έτος 2001. Έπειτα, από την απόφαση που οριστικέ το έτος 2000. Έτσι, το έτος 1999 σηματοδότησε το τέλος μιας πορείας. Παρουσιάστηκε αύξηση των τρεχουσών συναλλαγών κατά 0,75% μέσο όρο σχετικά με την προηγούμενη χρόνια και ανήλθε σε ποσοστό 6,92% του ΑΕΠ.

Η συμπεριφορά των ιδιωτικών επενδύσεων καθώς και της αποταμίευσης αλλάζει σε σύγκριση με τα προηγούμενη περίοδο που ακολουθούν διαφορετικές κατευθύνσεις. Κατά την περίοδο 1993 έγινε αύξηση στις ιδιωτικές επενδύσεις, ενώ η αποταμίευση εξακολουθούσε να παρουσιάζει μια πτωτική πορεία που είχε κάνει ήδη την εμφάνιση το έτος 1988.

⁵ Η Συνθήκη του Μάαστριχτ -που ουσιαστικά καθόρισε την ευρωπαϊκή ενοποίηση όπως την καταλαβαίνουμε σήμερα- υπεγράφη στις 7 Φεβρουαρίου του 1992, στην ομώνυμη ολλανδική πόλη. Τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου του 1993 και μέχρι σήμερα **αποτελεί τη βαθύτερη αναμόρφωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση από ίδρύσής της, το 1957.**

Η Συνθήκη καθιέρωσε την Ευρωπαϊκή Ένωση και τους τρεις πυλώνες της: ένα κοινοτικό μέρος, στο πλαίσιο του οποίου τα κράτη-μέλη εκχωρούν εθνικά προνόμια σε υπερεθνικούς θεσμούς και δύο διακυβερνητικά μέρη, στο πλαίσιο των οποίων οι εθνικές κυβερνήσεις διατηρούν την εξουσία, **αλλά πρέπει να λαμβάνουν ομόφωνα αποφάσεις.** Ο κοινοτικός πυλώνας επικεντρώνεται κυρίως, αλλά όχι απολύτως, σε οικονομικά ζητήματα, ενώ οι δύο διακυβερνητικοί πυλώνες επικεντρώνονται στην εξωτερική πολιτική, στη δικαιοσύνη και στα εσωτερικά ζητήματα.

Η Συνθήκη **έθεσε επίσης τα θεμέλια για την ευρωζώνη** και εισήγαγε **οικονομικές απαιτήσεις** για τη συμμετοχή στη νομισματική περιοχή. Θεσμοθετήθηκε επίσης η **ευρωπαϊκή ιθαγένεια**, που τηρείται μαζί με την εθνική ιθαγένεια, δίνοντας στους κατόχους το δικαίωμα να κινούνται, να διαμένουν και να εργάζονται ελεύθερα οπουδήποτε στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά και το δικαίωμα να ψηφίζουν και να θέτουν υποψηφιότητα για ευρωπαϊκά και δημοτικά αξιώματα

Η πτώση των πραγματικών καθώς και των ονομαστικών επιτοκίων και οι θετικές προσδοκίες για την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ ώθησαν τους πολίτες σε ελάχιστη σε ποσοστό εξοικονόμησης χρήματος και σε ανεξέλεγκτη κατανάλωση.

Επιπλέον, η πτώση των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων, καθώς και η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών οδήγησαν τον δανεισμό σε ευκολία και σε αύξηση της ζήτησης για επενδύσεις. Ειδικότερα για τις κατασκευές. Αυτά , συνέβησαν κατά την ένταξη στο νόμισμα του ευρώ την περίοδο 2001. Πραγμα, που οδήγησε στο διπλασιασμό του ελλείμματος.

2.1.5 Η 5^ο Στάδιο (2000-2007)

Κατά την διάρκεια του 2000 το συμβούλιο της ευρωπαϊκής ενώσεις έκρινε ότι η Ελλάδα πληρούσε τα κριτήρια ένταξης της, όπως όριζε η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Όπου η Ελλάδα το έτος 2001 εντάχτηκε ως μέλος της ΟΝΕ. Ως τότε, το δημοσιονομικό ισοζύγιο δεν εμφάνισε χαμηλότερο ποσοστό από το 3% του ΑΕΠ παρόλο που υποβλήθηκε το πρόγραμμα σταθερότητας το έτος 2000. Η δημοσιονομική λιτότητα ελαττώθηκε σημαντικά (Van Riet, 2010).

Η επανειλημμένη παραβίαση των κριτηρίων που διασφαλίζουν τη δημοσιονομική πειθαρχία έχει ως αποτέλεσμα την αυξανόμενη ροπή του ελλείμματος. Συγκεκριμένα, το 2004 στην Ελλάδα ανήλθε σε 7,4% ΑΕΠ ούτως ώστε να υπάρξει χρηματοδότηση της οργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων. Αφενός, για να γίνει με ευκολία η πρόσβαση στο δανεισμό το για τον ιδιωτικό τομέα καθώς και για την ίδια τη κυβέρνηση, από τις χρηματοπιστωτικές αγορές ευρωπαϊκής ένωσης οδήγησε σε μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης, κατά μέσο όρο 4,27%. Αυτό αποτέλεσε τον δεύτερο ως προς το ποσοστό στο ρυθμό ανάπτυξης πίσω από την Ιρλανδία στην ζώνη του ευρώ για τις χρονικές περιόδους που προηγήθηκαν της οικονομικής κρίσης. Αφετέρου, η αύξηση της ελεύθερης κίνησης του κεφαλαίου, των υπηρεσιών, της εργασίας και των αγαθών, και για την υιοθέτηση ενός ισχυρού νομίσματος είχαν ως συνέπεια, τη διεύρυνση του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών. Το μέσο έλλειμμα CA / ΑΕΠ ήταν ίσο με 11,39% περίπου διπλασιάστηκε συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, το ποσοστό CA / GDP ήταν το ανοδικό ανάμεσα τις χώρες του Οργανισμού Οικονομίας Συνεργασίας και Ανάπτυξης(ΟΟΣΑ).

Κατά την χρονική περίοδο του 2009 όταν οικονομική κρίση έπληξε την οικονομία της Ελλάδας , υπήρξε αρνητική τάση του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος , δημοσιονομικό έλλειμμα καθώς και οι τρέχουσες συναλλαγές ήταν ανάμεσα των χειρότερων της ζώνης του ευρώ.

2.1.6 Η 6^ο Στάδιο (2008-σήμερα)

Η οικονομική κρίση κατά το έτος 2007,η οποία άλλαξε σε κρίση χρέους έφτασε στην Ελλάδα το 2008. Η άνοδος της παραγωγής σημείωσε πτώση στο 1,02% εκείνο το έτος και έγινε αρνητική την χρονική περίοδο 2009, δαπανών του.

Επιπρόσθετα, το 2009 ήταν έτος εκλογών, παρατηρήθηκε έλλειμμα στο προϋπολογισμό τις τάξεως 15,36% του ΑΕΠ και έπειτα το δημόσιο χρέος ήταν 127% του ΑΕΠ. Κατά την χρονική περίοδο 2008, το ποσοστό CA / GDP ολοκληρώθηκε στο 13% (Van Riet, 2010).

Πράγμα που αποτέλεσε το μέγιστο πόσο ανάμεσα στις χώρες του ΟΟΣΑ καθώς συρρικνώθηκε το εξωτερικό χρέος. Ο κύριος λόγος για αυτό ήταν η ευκολία δανεισμού, η άνοδο των δαπανών και τέλος η επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας, η οποία με βάση τους υπολογισμούς της Επιτροπής, κυμαινόταν στο ποσοστό 10-20% τη χρόνια 2009. Ως συνέπεια των παραπάνω, το 2010 το δανεισμό από τις αγορές έγινε υπερβολικά ακριβό για την κυβέρνηση της Ελλάδας.

Το πρώτο πακέτο διάσωσης ύψους 110 δισ. Ευρώ, το οποίο ετοιμάστηκε τον Μάιο του 2010 από την ευρωπαϊκή ένωση και το ΔΝΤ για την Ελλάδα. Το πακέτο διάσωσης περιλάμβανε επίσης, το πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής με σκοπό να αποκαταστήσει τη εμπιστοσύνη και της χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στόχος του προγράμματος ήταν να εισάγει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στον δημόσιο τομέα αλλά και η μεταρρύθμιση του θεσμικού πλαισίου στο ιδιωτικό τομέα.

Το 2013 σχεδιάστηκε η επιστροφή στην ελεύθερη αγορά. Ένα χρόνο αργότερα στα μέσα του 2012 έγινε σαφές ότι τα μέτρα λιτότητας δε επέτυχαν το στόχο του προγράμματος παρά τις θυσίες και τις προσπάθειες των πολιτών της μεσαίας και χαμηλής τάξης.

Επίσης, η οικονομία σε βαθιά ύφεση μετατράπηκε, καθώς το προϊόν μειώθηκε στο ποσοστό 4,47% το 2010 και με ποσοστό ανεργίας που έφτασε στο 12,6%. Ως μοναδική μεταβλητή που βελτιώθηκε ήταν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και παρουσίασε μείωση στο 7,33% του ΑΕΠ. Το 2011 με επικρατούσες συνθήκες συντάχτηκαν καινούργια μέτρα λιτότητας. Καθιστά τη προϋπόθεση για ένα δεύτερο πακέτο διάσωσης από τις χώρες ευρωπαϊκής ένωσης καθώς και του ΔΝΤ. (Kosteletou, 2011).

2.2 Σύγκριση με άλλες χώρες

Στο κεφάλαιο αυτό συγκρίνεται η κατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και των τρεχουσών συναλλαγών ανάμεσα στην Ελλάδα και μιας ομάδας χωρών της

ευρωζώνης κατά την χρονική περίοδο 1991 με 2010. Το 1991 σηματοδοτεί την αρχή της περιόδου σύγκλισης για την πρώτη ομάδα των συνολικά 11 χωρών της ΕΕ που εισχώρησαν στην ΟΝΕ το έτος 1999 και την Ελλάδα που προσχώρησε το 2001 (Cavallo, 2005).

Στόχος είναι να εξεταστεί η περίπτωση της Ελλάδας σε σύγκριση με μια ομάδα χωρών που - τουλάχιστον πριν από τη κρίση είχε παρόμοιες εξελίξεις στις βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές που μας απασχολούν.

Σε αυτήν την ομάδα συμπεριλάβαμε τις νότιες χώρες της ευρωζώνης., δηλαδή την Ιταλία ,την Πορτογαλία, τη Γαλλία, την Κύπρο καθώς και την Ισπανία και τη Σλοβενία (ο φτωχός νότος). Ένας επιδεινούμενος εξωτερικός τομέας είναι το κοινό χαρακτηριστικό αυτών των χωρών, ενώ η Πορτογαλία και η Ελλάδα βρίσκονται στη κατώτερη θέση.

Όσον αφορά την καθαρή θέση εξωτερικού χρέους, η οποία μετράται από την Καθαρή Διεθνή Επενδυτική Θέση ως επεξήγηση του ΑΕΠ, η Πορτογαλία η Ισπανία και η Ελλάδα βρίσκονται στη δεινή θέση (Zubaidi, 2009). Το συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί είναι ότι ορισμένες χώρες υποφέρουν από ένα διττό πρόβλημα, τους αυξημένους δείκτες δημόσιου χρέους οι οποίοι συνδυάζονται με υψηλούς ή δείκτες εξωτερικού χρέους. Αυτές οι χώρες είναι η Πορτογαλία η Ελλάδα, και η Ισπανία και σε πολύ μικρότερο βαθμό η Σλοβενία κα η Ιταλία. Η Κύπρος έχει θετική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση καθώς και η Γαλλία άρχισε να έχει εξωτερικό χρέος από το 2008.

Υπάρχει αμφιβολία περί χρηματοδότησης του καθαρού εξωτερικού χρέους της Πορτογαλίας , της Ισπανίας, της Ελλάδας, και της Ιταλίας από τα μέσα της περιόδου του 1990. Η απάντηση έγκειται στη χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση της ευρωζώνης και τη δημιουργία του νομίσματος που έχει διευκολύνει τις δανειακές συνθήκες τόσο για τον ιδιωτικό όσο και για τον δημόσιο τομέα.

Η γρήγορη μείωση των επιτοκίων κατά την περίοδο σύγκλισης όλων των χωρών του δείγματός μας, σε συνδυασμό με την εισαγωγή του ευρώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια όλων των χωρών του δείγματός μας σχεδόν συμπίπτουν, με εξαίρεση την Κύπρο και τη Σλοβενία και (Baharumshah, 2009).

Ωστόσο, μετά το έτος του 2008, η διαφορά ανάμεσα στο μακροπρόθεσμο επιτόκιο κάθε μεμονωμένης χώρας καθώς και των αυξήσεων της Γερμανίας αντικατοπτρίζει την απειλή αθέτησης που αντιμετωπίζουν οι χώρες αυτές σε

μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό. Τα πραγματικά επιτόκια οδηγούνται σε καθοδική τάση.

Εξαίρεση αποτελεί η Σλοβενία και η Κύπρος, σε όλες τις άλλες περιπτώσεις, τα ποσοστά αυτά άρχισαν την ανοδική πορεία από το 2004 και μειώθηκαν από το χρονική περίοδο 2008, σύμφωνα με το επιτόκιο της ΕΚΤ, ενώ τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξάνονται ακολουθώντας την πορεία των ονομαστικών επιτοκίων.

Άξιο λόγου αποτελεί το γεγονός ότι οι χώρες, οι οποίες συγκοινωνούν με την χώρα μας μοιράζονται ένα πρόσθετο χαρακτηριστικό του εξωτερικού τομέα τους. Το εμπορικό τους ισοζύγιο συγκριτικά με άλλες χώρες της ευρωζώνης είναι ελλειμματικό από το 2000. Το ετήσιο άθροισμα των εμπορικών ελλειμμάτων αυξάνεται από τότε και συνοδεύεται από ένα πλεονασματικό πλεόνασμα μιας διαφορετικής ομάδας χωρών της ευρωζώνης (Lau, 2009).

Το έλλειμμα περιλαμβάνει εμπορικά ελλείμματα της Αυστρίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Κύπρου, του Λουξεμβούργου, της Σλοβενίας, και της Μάλτας.

Η δεύτερη ομάδα αποτελείται από πλεόνασμα χωρών της ευρωζώνης. Αυτές είναι το Βέλγιο, η Ιρλανδία, η Ολλανδία, Γερμανία και η ύπαρξη εκτενέστερου της ανισορροπίας ανάμεσα στις δυο ομάδες αποκαλύπτει σοβαρή απώλεια της ανταγωνιστικότητας των ελλειμματικών χωρών μετά την εισαγωγή του ευρώ. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο πρόκειται να αναφερθούμε στην ομάδα των χωρών της νότιας ΕΕ ως ομάδα ελλειμμάτων ή στις χώρες και στην άλλη ομάδα ως ομάδα πλεονασματικών χωρών (Abbas, 2010).

Μολονότι, υπήρξαν δημοσιονομικά ελλείμματα ως ποσοστό του ΑΕΠ, βελτιώθηκαν κατά τη δεκαετία του 1990. Η χαλάρωση των δημοσιονομικών πολιτικών μετά την επίτευξη των κριτηρίων της ένταξης στην ΟΝΕ αύξησαν τα δημοσιονομικά ελλείμματα σε κάθε μια από τις χώρες ομάδας, με κυρία εξαίρεση την Ισπανία (Adam, 2005).

Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει ελεγχθεί σε όλες τις χώρες πριν από την κρίση. Στην Ιταλία, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε από 121,84% το έτος 1994, σε 103,62% το 2007 υπήρξε μείωση και στην Ισπανία τις τάξεως 67,45% το 1996 σε ποσοστό 36,13 το 2007. Το 2010, ως απόρροια της κρίσης,

το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σε πρωτοφανή επίπεδα. Το ποσοστό ανήλθε σε 142,75% του ΑΕΠ στην Ελλάδα, στην Ιταλία στο ποσοστό 119%, στο 93% στην Πορτογαλία, , το 60,11% στην Ισπανία, το 60,80% στην Κύπρο ,το 81,70% στη Γαλλία, και το 38,00% στη Σλοβενία.

Ως στοιχείο για το πόσο διαφορετικές ή πόσο δίπλα στην Ελλάδα, βρίσκονται οι οικονομίες των άλλων χωρών της ομάδας ελλείμματος που αναφέρονται στις μεταβλητές που έχουν σχέση με τα δίδυμα ελλείμματα, κάναμε εκτίμηση στους συντελεστές συσχέτισης ανάμεσα στα στοιχεία για τις μεταβλητές από την Ελλάδα καθώς και στα δεδομένα που προέρχονται από τα υπόλοιπα των χωρών ελλείμματος.

Όσο πιο δίπλα στην ενότητα είναι ο συντελεστής τόσο πιο δίπλα είναι οι μεταβολές στις συγκεκριμένες μεταβλητές. Επίσης, θεωρούμε σίγουρο ότι η σχετική σειρά συμβαδίζει παρόμοιες κατευθύνσεις, αν οι εκτιμώμενοι συντελεστές συσχέτισης βρίσκονται ψηλότερα από το 0,7. (Bevan, 2005).

Μπορούμε να δώσουμε το συμπέρασμα ότι οι τρέχουσες συναλλαγές της Ελλάδας δεν συσχετίζονται με τους συντελεστές τρεχουσών συναλλαγών οποιασδήποτε άλλης χώρας του δείγματος μας. Όπως ήταν αναμενόμενο ο συσχετισμός με τον γερμανικό δείκτη CA / GDP είναι αρνητικός (Beetsma, 2007).

2.3 Ένα μοντέλο χαρτοφυλακίου

Όποιες και αν είναι οι υποκείμενες δυνάμεις πίσω από τα δίδυμα ελλείμματα, η διεύρυνση των ανισορροπιών στις χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης δεν μπορεί να εξηγηθεί χωρίς να ληφθεί υπόψη η επίδραση της οικονομικής ολοκλήρωσης και του κοινού νομίσματος. Στη συνέχεια, γίνεται αναφορά σε ένα μοντέλο χαρτοφυλακίου στο πλαίσιο του οποίου μπορεί να συζητηθεί η σχέση μεταξύ ισοζυγίου προϋπολογισμού και του CA (Vermeulen, 2007).

Με την προϋπόθεση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης και του ενιαίου νομίσματος, θεωρείται ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι κοινά για όλες τις χώρες, ενώ μπορεί να υπάρξει διάφορα στα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Συνεπώς, τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία με διαφορετικά ποσοστά απόδοσης δεν καθίσταται να είναι τέλεια υποκατάστατα στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών.

Υποθέτοντας ότι οι τιμές δεν μεταβάλλονται και ότι η Ένωση στην οποία που σημειώνουμε αποτελείται από δύο χώρες που αντιπροσωπεύουν δύο ομάδες με ξεχωριστά χαρακτηριστικά. Η πρώτη ομάδα αντιπροσωπεύει τις πλεονασματικές χώρες που περιλαμβάνονται από τις χώρες του επίκεντρου της νομισματικής ένωσης, ενώ ,η δεύτερη ομάδα αντιπροσωπεύει τις ελλειμματικές χώρες. (Briotti, 2005).

Η διαφορά ανάμεσα των δύο ομάδων είναι ότι οι δείκτες πραγματικών μεταβλητών, όπως η κατανομή του εισοδήματος, η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας το κατά κεφαλήν εισόδημα, η παραγωγικότητα της εργασίας ,καθώς και η δομή της παραγωγής και του θεσμικού πλαισίου, είναι υψηλότερες του πλεονάσματος στην δεύτερη. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας, επίσης, της ομάδας πλεονασμάτων είναι πιο ανεπτυγμένος και αποδοτικός.

Οι χώρες που υπάγονται στο έλλειμμα επωφελούνται από τη δημιουργία της νομισματικής ένωσης με την ομάδα πλεονασμάτων, από την άποψη των χαμηλότερων και ονομαστικών επιτοκίων και ευκολότερη πρόσβαση σε δανεισμό εν γένει. Η κατάσταση αυτή προκαλεί διεύρυνση των ελλειμμάτων τόσο στο δημόσιο όσο και στο ισοζύγιο πληρωμών (Buti, 2009).Εάν συμπεριληφθεί η υπόψη ότι ο εξωτερικός τομέας της Ένωσης ως σύνολο είναι σε ισορροπία. Έτσι το πλεόνασμα CA της πρώτης ομάδας ισούται με το έλλειμμα του δεύτερου.

Σε αυτό το σημείο, για να καταστήσουμε σαφές τις αναλύσεις οι δύο ομάδες χωρών θα τονίζονται ως χώρες: θα καλείται η πρώτη ομάδα που αποτελείται από τις ελλειμματικές χώρες «χώρα καταγωγής», ενώ η πλεονασματική ομάδα «ξένης» χώρας.

Το υπόλοιπο της CA ισούται με την μεταβολή της καθαρής συμμετοχής ξένων περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται από κατοίκους ημεδαπής. Εάν είναι αρνητική, στο καθαρό δανεισμό από το εξωτερικό, Εάν είναι θετική, αντιστοιχεί στην καθαρή δανειοδότηση της χώρας στο εξωτερικό, (Corsetti, 2006). Σχηματοποιημένο είναι το εξής:

$$CA = \Delta (FB) (3)$$

όπου, **(F)** είναι η κατοχή ξένων περιουσιακών το **(Δ)** δηλώνει την πρώτη διαφορά στοιχείων από κατοίκους ημεδαπής και το **(B)** είναι η κατοχή εγχώριων περιουσιακών στοιχείων από αλλοδαπούς κατοίκους.

Διατυπώνεται η υπόθεση ότι τα ξένα περιουσιακά στοιχεία **(F)** περιέχουν τα ομόλογα που εκδίδονται από τον ιδιωτικό τομέα ή την κυβέρνηση της αλλοδαπής χώρας με μέσο ποσοστό απόδοσης R_f . Το B είναι εγχώρια περιουσιακά στοιχεία εκδοθέντα ομόλογα από τον ιδιωτικό ή το δημόσιο τομέα της χώρας καταγωγής, με μέσο ρυθμό απόδοσης R_b (Muller, 2006).

Οι κάτοικοι της ένωσης μπορούν να κρατήσουν τον οικονομικό πλούτο τους με τη μορφή χρημάτων **(M)**, ή ομολόγων **(F)**. Επίσης έχει ένα ποσοστό απόδοσης που ισούται με R_m όπου ο συντελεστής απόδοσης κάθε μορφής περιουσιακού στοιχείου αποτελείται από το επιτόκιο του.

Συνεπώς, η ζήτηση για κάθε περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται θετικά από το δικό του επιτόκιο, αρνητικά από τα επιτόκια άλλων περιουσιακών στοιχείων καθώς και από το εισόδημα **(Y)**. Στη συνέχεια, η ζήτηση για ξένα περιουσιακά στοιχεία F_d , από κατοίκους εσωτερικού, δηλαδή είναι συνάρτηση των R_f , R_b , R_m και Y , το εισόδημα της χώρας καταγωγής (Crowe, 2008) Για να προσδιορίσουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά ενεργητικού, υποστηρίζουμε ότι η F και η B εκδίδονται από τον κυβερνητικό ή τον ιδιωτικό τομέα της αντίστοιχης χώρας για να χρηματοδοτήσουν τις δανειακές τους απαιτήσεις. Όσο υψηλότερο είναι το απόθεμα δημόσιου χρέους, το PDebt, τόσο υψηλότερο είναι το απόθεμα των ομολόγων που έχουν εκδοθεί, ή το υψηλότερο.

Επιπλέον, όσο χαμηλότερο είναι το επιτόκιο τόσο υψηλότερη είναι η προσφορά των ομολόγων. Ως εκ τούτου, η προσφορά ξένων ομολόγων, F_s , εξαρτάται θετικά από το απόθεμα δημόσιου χρέους της αλλοδαπής (**PDebt**), και αρνητικά από την R_f . Η προσφορά εγχώριων ομολόγων εξαρτάται θετικά από το PDebt και έπειτα αρνητικά από την R_b (Meade, 2008).

Συνεπώς, όταν η ζήτηση για κάθε περιουσιακό στοιχείο ισούται με την προσφορά του, το πραγματικό απόθεμα των **(B) και (F)** εξαρτάται από όλες τις δυνάμεις που περιέχονται στις αντίστοιχες λειτουργίες ζήτησης και προμήθειας. Έτσι το αποτέλεσμα μιας αλλαγής στο R_f ή R_b στο υπόλοιπο της CA είναι s (Dhont, 2008).

2.4 Συνέπειες για την ελληνική οικονομία

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μας έρευνας για τις ελλειμματικές χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης αφορά σε σημαντικό βαθμό, εννοείται, και την Ελλάδα. Η επιδείνωση των τρεχουσών συναλλαγών κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες μπορεί να χαρακτηριστεί γενεσιουργός αιτία γι' αυτήν η επιδείνωση στη χρηματοοικονομική ολοκλήρωση και η εισαγωγή του ευρώ (Heylen, 2008).

Λαμβάνοντας υπόψη τις ακόλουθες παραμέτρους, η έντονη πτώση των επιτοκίων κατά το έτος 1990, κατέστησε το δανεισμό ευκολότερο για το ιδιωτικό τομέα αλλά και για το κοινό. Έπειτα από τη στιγμή που καταστήθηκε σαφές ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές έχουν σημασία και με μεγάλη έκπληξη, η γερμανική δημοσιονομική πολιτική, η οποία αντιπροσωπεύει τις πολιτικές των βασικών χωρών της ζώνης του ευρώ, έχει σημασία για τον ελληνικό τρεχούμενο λογαριασμό. Επομένως, η περίπτωση του δίδυμου ελλείμματος ισχύει και για την περίπτωση της Ελλάδας.

Οι τρέχουσες συναλλαγές μπορεί να βελτιώσουν το μέσω πολιτικών που προάγουν στο να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της χώρας, με άλλα λόγια το σχετικό μοναδιαίο κόστος της Ελλάδας πρέπει να παρουσιάσει μειωθεί. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί όχι μόνο με την εισαγωγή οριζόντιων περικοπών στα εισοδήματα των μισθωτών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα αλλά και με εναλλακτικές πολιτικές που μπορούν να υλοποιηθούν. Μία εκ αυτών η προώθηση επενδύσεων, καινοτομιών

και τεχνολογιών στους τομείς των εξαγωγών καθώς και να γίνει μείωση των φόρων σε επιλεγμένες βιομηχανίες ή προϊόντα (Dullien, 2009)

Οι τρέχουσες οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις που έφεραν τη χώρα στο χείλος της αθέτησης έχουν δημιουργήσει ανασφάλεια για το μέλλον και τις δυσμενείς προσδοκίες. Αυτά, μαζί με τις σοβαρές και επαναλαμβανόμενες περικοπές των μισθών έχουν ωθήσει τις εγχώριες δαπάνες και τις επενδύσεις σε χείριστο επίπεδο. Δεδομένου της αστάθειας του οικονομικού περιβάλλοντος καθώς και της ανασφάλειας, η ανταγωνιστικότητα της χώρας έχει μειωθεί, παρόλο τη μείωση του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Η σημασία της ισορροπίας του γερμανικού προϋπολογισμού για τον επηρεασμό των τρεχουσών συναλλαγών δείχνει το σημαντικό ρόλο που μπορούν να παίξουν οι παράγοντες πολιτικής στις βασικές χώρες της ευρωζώνης. Η ανεξέλεγκτη δανειοδότηση προς την ελληνική κυβέρνηση για την αποπληρωμή των χρεών της δεν θα παρατηρηθούν θετικά αποτελέσματα για τη χώρα στο να ανακάμψει από την ύφεση (Schwarzer, 2009).

Αντίθετα, ένας κατάλληλος συγχρονισμός του προγράμματος δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής για ολόκληρη την ΕΕ, αλλά χωρίς εφαρμογή με ομοιομορφία, θα έπρεπε, σαφώς, να είναι πιο εύστοχος. Πρέπει να σημειωθεί ότι οι στόχοι του Συμφώνου Ανάπτυξης Σταθερότητας παραβιάστηκαν για αρκετές φορές, για διάφορους λόγους από αρκετές χώρες. (Feyrer, 2009).

2.5 Το συμπέρασμα από τις αναλύσεις των στατιστικών στοιχείων

Με αυτήν την μέθοδο ερευνηθήκαν τα στατιστικά στοιχεία των διδύμων ελλειμμάτων που τοποθετήθηκαν σε ένα ιστορικό πλαίσιο και συγκρίθηκαν με δεδομένα που προέρχονται από άλλες νότιες κομητείες της ευρωπαϊκής ένωσης. Τα τελευταία χρόνια, οι τρέχουσες συναλλαγές των χωρών αυτών εμφανίστηκαν ελλειμματικές. (Shambaugh, 2009).

Το γεγονός αυτό έρχεται σε αντίθεση με τις χώρες της Βόρειας ή τις σημαντικότερες χώρες της ζώνης του ευρώ που διαθέτουν πλεόνασμα στις τρέχουσες

συναλλαγές. Συνακόλουθα, φτιάξαμε ένα μοντέλο χαρτοφυλακίου που εντάσσει την επίδραση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης καθώς και τη δημιουργία του ευρώ.

Με βάση αυτό, ο διάυλος επιρροής που ασκείται από τη δημοσιονομική πολιτική στο υπόλοιπο των τρεχουσών συναλλαγών είναι η αγορά ομολόγων, όπου ο ιδιωτικός τομέας και οι κυβερνήσεις μπορούν να δανειστούν (Freitag, 2001).

Καταλήγοντας, ελέγξαμε το μοντέλο χαρτοφυλακίου μας με στοιχεία ενός πίνακα που προέρχονται από τις χώρες της νότιας ΕΕ και τη Γερμανία, αντιπροσωπεύοντας τις χώρες του πλεονάσματος της βόρειας ευρωζώνης για την χρονική περίοδο 1991 με 2010.

Τα συμπεράσματα που εξάγουμε μπορούν να συνοψιστούν ως εξής (Abbas, 2010) :

- Πρώτον, Γίνεται επιβεβαίωση στη υπόθεση του διδύμου ελλείμματος. Μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική οδηγεί επιδεινώσει στις τρέχουσες συναλλαγές καθώς το αντίθετο ισχύει για τις χώρες της ζώνης του ευρώ με ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές . Το δείγμα ελλειμματικών χωρών περιλαμβάνει την Πορτογαλία την Ελλάδα, την Ιταλία, την Ισπανία, τη Γαλλία την Κύπρο και τη Σλοβενία.
- Δεύτερον, Οι πλεονασματικές χώρες της ευρωπαϊκής ζώνης με δημοσιονομική πολιτική , που εκπροσωπούνται στην έρευνα μας με τη Γερμανία, επηρεάζει τα υπόλοιπα των χωρών της νότιας ευρωζώνης. Παρατηρήσαμε ότι η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική της Γερμανικής κυβέρνησης επιδρά στα ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών των χωρών του Νότου.
- Τρίτον, οι διακυμάνσεις μακροπρόθεσμα, έπειτα τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, επιδρούν στις τρέχουσες συναλλαγές. Η απότομη υποχώρηση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, όπως κατά την χρονική περίοδο 1991 με 1999, έχει επιδεινωτική επίδραση στις Τ.Σ. Οι διακυμάνσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια της Γερμανίας επιδρούν επίσης στα ελλείμματα της Κεντρικής Τράπεζας της νότιας Ευρώπης με αντίθετο σημείο.

Η ανταγωνιστικότητα, μετρούμενη ως το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, είναι εξίσου σημαντική. Στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας υφίσταται μείωση του έλλειμμα της .

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η αλληλεξάρτηση ανάμεσα της νότιας ΕΕ και των βασικών χωρών της ευρωζώνης έχει καθοριστικό ρολό για τον προσδιορισμό των ανισορροπιών των τρεχουσών συναλλαγών στην ΟΝΕ.

Για την μείωση, εάν όχι για την εξάλειψη αυτών των ανισορροπιών, είναι σημαντικός ο δημοσιονομικός συντονισμός και όχι η ομοιομορφία. Μονομερείς αποφάσεις, συγκριτικά, οι μειώσεις του ισοζυγίου του δημόσιου προϋπολογισμού, είναι ακατάλληλα για την εξάλειψη των εξωτερικών στρεβλώσεων (Adam, 2005).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.

ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

3.1 Τα χαρακτηριστικά των δίδυμων ελλειμμάτων στην Ε.Ε

Τα χαρακτηριστικά που καθορίζουν τη φυσιολογία του σύγχρονου κόσμου είναι η εγγύτητα και η ταχύτητα. Εγγύτητα σημαίνει τη γεφύρωση και την υπέρβαση των αποστάσεων που παραδοσιακά χώριζαν χώρες και ανθρώπους ταχύτητα σημαίνει την επιτάχυνση των εξελίξεων και το γρήγορο ρυθμό με τον οποίο αυτές πλέον συντελούνται. Θα είμαστε πιο ακριβής, αν στα χαρακτηριστικά αυτά προσθέτουμε την έκταση και το βάθος των αλλαγών που γίνονται σε όλο τον κόσμο. Τα χαρακτηριστικά αυτά οφείλονται στην παγκοσμιοποίηση και ταυτόχρονα αποτελούν ουσιαστικά το περιεχόμενό της.

Έτσι τον καιρό της παγκοσμιοποίησης-διεθνοποίησης⁶, η προσθήκη του παγκόσμιου εμπορίου και των χρηματοπιστωτικών κινήσεων μπορεί να παρέχει οφέλη, όπως για παράδειγμα η αποδοτική κατανομή στοιχείων που έχουν να κάνουν με την εξοικονόμηση και τις επενδύσεις (Bevan, 2005).

Ο Τρεχούμενος Λογαριασμός μπορεί να κυμανθεί μέσω της συγκεκριμένης ολοκλήρωσης. Η συγκεκριμένη ολοκλήρωση μπορεί να στρέψει σε διεθνείς διακυμάνσεις τον Τρεχούμενο Λογαριασμό. Οι διακυμάνσεις αυτές μπορούν να εξασθενίσουν από μη ισορροπημένες διαδικασίες του δημόσιου προϋπολογισμού. Αιτία ανησυχίας αποτελούσε η ροπή παράλληλης αύξησης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με καταστάσεις βιωσιμότητας και των δύο ελλειμμάτων.

Έχει αναλυθεί διεξοδικά, προηγουμένως, η εκτεταμένη συζήτηση όσον αφορά την παρουσία του δεσμού ανάμεσα στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα, που είναι οικεία ως υπόθεση διπλού ελλείματος.

⁶ Ο όρος αυτός περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες που αναλαμβάνει μία επιχείρηση όσο αφορά τις σχέσεις της με τις ξένες αγορές.

Με βάση το δυνητικό έλλειμμα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι πιθανόν να σχετίζεται με το δημοσιονομικό, με υποδείξεις για τη ελάττωση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με τη ελάττωση του δημοσιονομικού ελλείμματος (Beetsma, 2007).

Εάν προκύψει διπλό έλλειμμα, βασιζόμενο στις τροποποιήσεις της δημοσιονομικής πολιτικής είναι ικανό να εκτελεστεί ως ένα από τα στοιχεία για τη καταπολέμηση της ανισορροπίας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ο όρος αυτός περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες που αναλαμβάνει μία επιχείρηση όσο αφορά τις σχέσεις της με τις ξένες αγορές.

Επομένως, αποτελεί καινούργια πρόκληση, η οποία θα μπορούσε να αποφύγει τις κινήσεις της κυβέρνησης για τη καταπολέμηση της ανισορροπίας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το θέμα αυτό πραγματεύεται την μέγιστη οικονομική ολοκλήρωση και τον διαπεραστικό βαθμό εγχώριας χρηματοοικονομικής ανάπτυξης στις χώρες της ΕΕ (Vermeulen, 2007).

3.2 Η δημοσιονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης⁷ καθόρισε το κομμάτι της δημοσιονομικής λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στη

⁷ Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) θεσπίστηκε στο πλαίσιο της τρίτης φάσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Σχεδιάστηκε για να διασφαλίσει ότι η προσπάθεια για υγιή δημοσιονομικά των χωρών της ΕΕ θα συνεχιστεί μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος.

Συγκεκριμένα, το Σύμφωνο αποτελείτο αρχικά από ένα ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (που εγκρίθηκε το 1997) και από δύο κανονισμούς του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 που προσδιορίζουν τις τεχνικές λεπτομέρειες (ο ένας για την επίβλεψη των δημοσιονομικών θέσεων και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών και ο άλλος για την εφαρμογή της διαδικασίας που αφορά τα υπερβολικά ελλείμματα).

Ύστερα από συζητήσεις σχετικά με την εφαρμογή του ΣΣΑ, οι κανονισμοί τροποποιήθηκαν το 2005. Η εφαρμογή, ωστόσο, ήταν ανεπαρκής, με αποτέλεσμα να υπάρχουν σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες σε ορισμένες χώρες της ΕΕ, οι οποίες ήρθαν στο προσκήνιο όταν ξέσπασε η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση το 2008.

Από την κρίση και μετά, έχουν ενισχυθεί οι κανόνες οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ μέσω οκτώ κανονισμών και μιας διεθνούς συνθήκης:

- του εξάπτυχου (που θέσπισε σύστημα παρακολούθησης των ευρύτερων οικονομικών πολιτικών, ούτως ώστε να εντοπίζονται έγκαιρα προβλήματα όπως φούσκες της αγοράς ακινήτων ή μείωση της ανταγωνιστικότητας)·
- του δίπτυχου (ένας νέος κύκλος παρακολούθησης για τη ζώνη του ευρώ, με τις χώρες -εκτός εκείνων με προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής- να υποβάλλουν τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων τους στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάθε φθινόπωρο)·
- της Συνθήκης για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση (δημοσιονομικό σύμφωνο) του 2012 η οποία θεσπίζει αυστηρότερες δημοσιονομικές διατάξεις από το ΣΣΑ.

Συνθήκη του Μάαστριχτ και στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η συντήρηση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, καθώς αφήνουν κενά για μια δημοσιονομική σταθεροποίηση (Briotti, 2005).

Με βάση τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, οι χώρες της Ευρωζώνης θα μπορούν να ανταπεξέλθουν σε μερικά μακροοικονομικά στοιχεία για την είσοδο τους σε εκείνη. Είναι τα ακόλουθα:

1. Ένα χρόνο πριν την είσοδο της χώρας, στη Συνθήκη ο πληθωρισμός, δεν θα πρέπει να ξεπερνά το 1.5%, μεγαλύτερο δηλαδή από το μέσο ορό των τριών μελών με τον ελάχιστο πληθωρισμό.
2. Με την είσοδο της η χώρα θα πρέπει να κρατήσει μια όχι μεταβαλλόμενη συναλλαγματική ισοτιμία στα πλαίσια του μηχανισμού ώστε να μην γίνει υποτίμηση του νομίσματος.
3. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μιας χώρας δεν θα πρέπει να ξεπερνά το 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της (έκτος από κάποιες βραχυπρόθεσμες συγκεκριμενοποιημένες περιπτώσεις ή καταστάσεις)
4. Τέλος, το χρέος της χώρας θα πρέπει να βρίσκεται κοντά στο 60% του ΑΕΠ της.

Η ξαφνική επιδείνωση των δημοσίων οικονομικών στις Ευρωπαϊκές χώρες, την στιγμή που εμφανίστηκε η οικονομική κρίση, σε σχέση με μια ανοδική τάση του δείκτη χρέους προς ΑΕΠ, σε μερικές χώρες έχει φέρει σε άσχημο τέλμα τα δημοσιονομικά. Η κραυγή δημοσίου χρέους στη Ευρωζώνη έχει εισαχθεί επιπλέον στη συγκεκριμένη συνεχή διακύμανση των δημοσιονομικών (Corsetti, 2006).

Ωστόσο, οι νέες και οι μακροπρόθεσμες τάσεις μπορούν να στρέψουν σε μια συγκεκριμένη και απαιτούμενη εξέλιξη των δημοσιονομικών θεσμών της Ευρωζώνης, με βασικό σκοπό να έρθουν απέναντι στο ρίσκο του νόμιμου κινδύνου. (Lau, 2009).

Τα βασικά δεδομένα των αλλαγών, αυτών, στις οποίες βασικό γνώμονα διαδραματίζει η υποστήριξη του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης μέσα από το πακέτο έξι νομοθετικών μέτρων. Το Σύμφωνο σε συνδυασμό με μια καινούργια συνθήκη που εισάγει ένα δημοσιονομικό συμβόλαιο, το οποίο διέπει την υποχρέωση νόμου δικαίου παγκόσμιου βεληνεκούς έχοντας ως βάση την κατάσταση

προϋπολογισμού, που θα πρέπει να είναι ισοσκελισμένος ή πλεονασματικός (Baharumshah, 2009).

Το δημοσιονομικό υπόβαθρο της ευρωζώνης στηρίζεται σε ένα κανόνα δημοσιονομικών μηχανισμών επιβολής και διαδικαστικών αναγκών. Το Σύμφωνο Σταθερότητας έχει το κέντρο των αλλαγών αυτών, μετά την συμφωνία το 1997. (Τροποποίηση το 2005). Ακολουθεί το περιστατικό της κρίσης στο δημοσιονομικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκε (Muller, 2006).

Οι πιο πολλές αλλαγές έχουν ως στόχο στην αύξηση της επιβολής δημοσιονομικής πειθαρχίας βάσει καθορισμένων, πιο αυστηρών συγκριτικά με το παρελθόν μηχανισμών και κινήσεων. Οι καινούργιες διαδικασίες αφορούν το διορθωτικό και το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Kosteletou, 2011).

Μια βασική τροποποίηση αποτελεί η εισαγωγή της ψηφοφορίας αντίστροφης συγκεκριμένης πλειοψηφίας όπου ο βαθμός δυσκολίας θα αυξηθεί στην επίτευξη πλειοψηφίας. Έτσι η βαθμολόγηση από την Επιτροπή θα αξιώνει πιο πολλές καταφατικές ψήφους (Cavallo, 2005).

Για πρώτη φορά ενσωματώνονται σε ένα διαδεδομένο κύκλο προστίμων οι οικονομικοί νόμοι στο πλαίσιο της αναγκαίας πλευράς του Συμφώνου Σταθερότητας. Η ευκαιρία βασικών προστίμων μπορεί να μεγιστοποιήσει την εμπιστοσύνη των προστίμων, σε σύγκριση που υπάρχει η δυνατότητα πρόβλεψης με το παρόν σύστημα μικρότερων οικονομικών προστίμων, τα οποία θα καθυστερήσουν την ανάπτυξη, μιας χώρας αντιμετώπισης από προβλήματα (Crowe, 2008).

3.3 Οι ανισορροπίες στα ισοζύγια των ευρωπαϊκών χωρών

Από αυτή την έρευνα των ελλειμμάτων παρατηρείται η μη ύπαρξη δίδυμων ελλειμμάτων σε όλες τις χώρες. Η Πορτογαλία και η Ελλάδα έχουν τα αυξημένα δημοσιονομικά στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ελλείμματα. Ακολουθούν οι επόμενες χώρες είναι η Σλοβακία, η Ιρλανδία, η Σλοβενία και η Γαλλία (Baxter, 1995).

Συγκεκριμένα, οι χώρες που έχουν πλεονάσματα και στα δύο αυτά ισοζύγια είναι οι ακόλουθες: το Βέλγιο Γερμανία, η Αυστρία η Φινλανδία, και τέλος η Ολλανδία. Οι χώρες που εμφανίζουν εμπορικό και δημοσιονομικό έλλειμμα είναι η Ιταλία, η Κύπρος καθώς και η Ισπανία (Meade, 2008).

Είναι σημαντικό να επισημάνουμε πως τα αληθινά στοιχεία δεν δείχνουν απόλυτα την υπόσταση των δίδυμων ελλειμμάτων. Επομένως, η θεωρία υιοθετείται ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα παρέχεται από το εμπορικό έλλειμμα ή και το αντίστροφο (Zaghini, 2001).

Στα τέλη της πρώτης δεκαετίας της ύπαρξής της, η Ευρωπαϊκή Ένωση ξεκίνησε να δέχεται πίεση, πίεση προερχόμενη από αλλαγές στο δημοσιονομικό ισοζύγιο της Ελλάδας. Κρίθηκε αναγκαία η αντιμετώπιση της κρίσης που στην αρχή εξαπλώθηκε στις χώρες όπως η Πορτογαλία και στην Ιρλανδία, και συγκεκριμένα την απειλή της συγκεκριμένης της παρουσίας της ύστερα την Ιταλία και έπειτα στην Ισπανία που είχαν να αντιμετωπίσουν ίδια φύσης προβλήματα (Dhont, 2008).

Από τον καιρό της ένταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η Πορτογαλία και η Ελλάδα κατείχαν πολύ μεγάλα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Σε μέτρια επίπεδα βρισκόταν η Ισπανία, ενώ άλλες χώρες, όπως Ιρλανδία καθώς και η Ιταλία, παρουσιάζονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Στα τέλη της πρώτης δεκαετίας της ύπαρξης, δηλαδή, της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα εμπορικά ελλείμματα που παρουσιάζονται στις χώρες οι ποιές είναι η Ελλάδα έπειτα η Ισπανία, η Ιρλανδία και τέλος η Ιταλία φανερώνουν ότι έχουν μειωθεί κατά πολύ καθώς και της Πορτογαλίας το οποίο διατηρήθηκε και αυτό στα μέγιστα επίπεδα (Segura, 2010).

Το συμπέρασμα της αποφυγής ξένου δανεισμού ήταν η μεγιστοποίηση σε σημαντικό βαθμό του εξωτερικού χρέους των χωρών αυτών. Ταυτόχρονα, την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, η Γερμανία καθώς και άλλες χώρες του Βορρά, δημιούργησαν, μέγιστα εμπορικά ελλείμματα, με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

της ευρωπαϊκή ένωση να παραμένει , σε γενικές γραμμές, σε μέση κατάσταση την κατ' αυτή περίοδο (Heylen, 2008).



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.

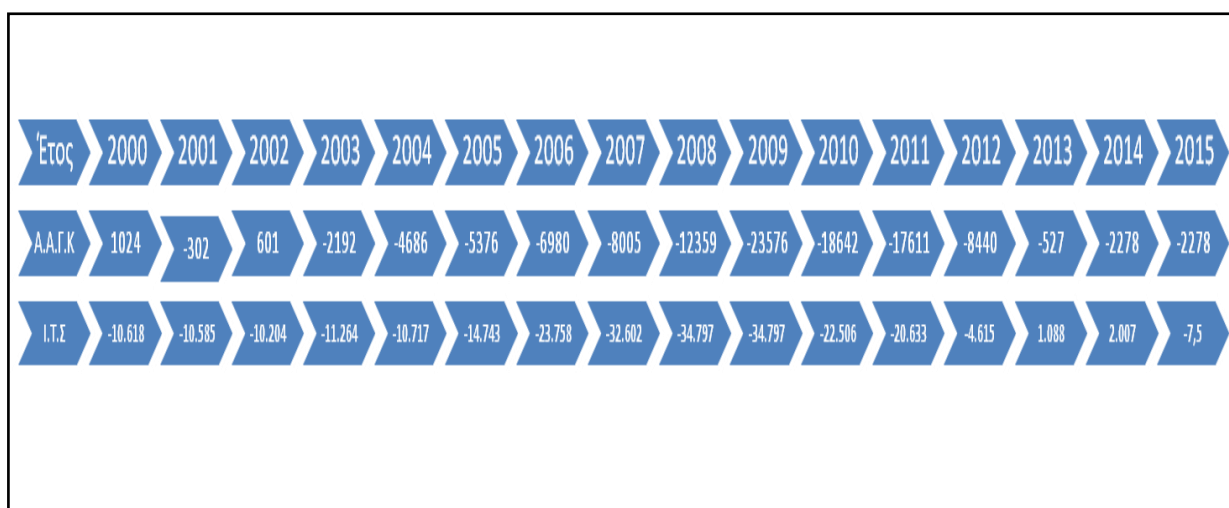
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΙΔΥΜΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ

Παρακάτω χρησιμοποιούνται στοιχεία για την χρονική περίοδο των ετών 2000 με 2015. Στην 1η στήλη του πίνακα παρουσιάζονται τα εξεταζόμενα έτη, στην 2η στήλη η ακαθάριστη αποταμίευση της Γενικής Κυβέρνησης η οποία υπολογίζεται σε χιλιάδες ευρώ και τέλος στην 3η στήλη το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συν/γων (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ) το οποίο υπολογίζεται σε χιλιάδες ευρώ. Τα στοιχεία συλλέχθηκαν από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ). Παρατηρούμε παρακάτω τα αποτελέσματα της ακαθάριστης αποταμίευσης της γενικής κυβέρνησης και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για κάθε έτος ξεχωριστά. Εν συνεχεία, διακρίνεται το αντίστοιχο χρονοδιάγραμμα στο οποίο γίνεται ορατό καλύτερα, πώς κυμαίνονται τα ποσοστά και των δύο συντελεστών σε βάθος χρόνου. Τέλος, προβάλλεται ένα σχετικό διάγραμμα της καμπύλης της ακαθάριστης αποταμίευσης αλλά και του ισοζυγίου, έτσι ώστε να παρατηρηθεί η αυξομείωση που πραγματοποιείται από το 2000 έως το 2015 και να οδηγήσει στα τελικά συμπεράσματα τα οποία καταγράφονται στο τέλος.

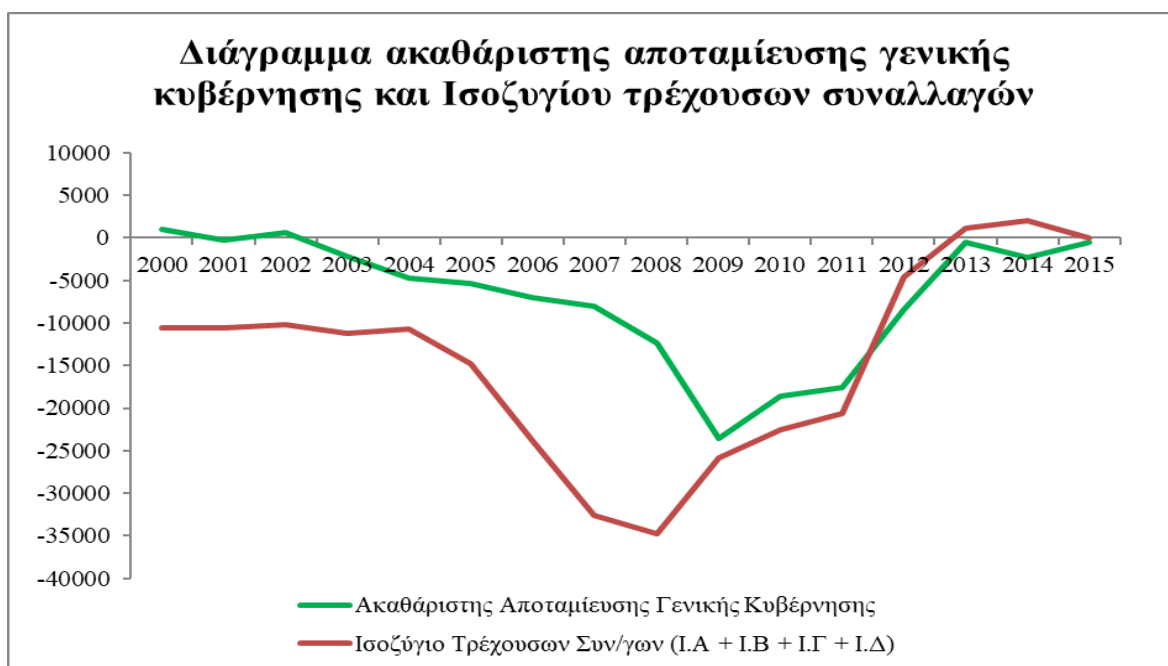
Έτος	Ακαθάριστη		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συν/γων (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)
	Αποταμίευσης Κυβέρνησης	Γενικής	
2000	1024		-10.618
2001	-302		-10.585
2002	601		-10.204
2003	-2192		-11.264
2004	-4686		-10.717
2005	-5376		-14.743
2006	-6980		-23.758
2007	-8005		-32.602
2008	-12359		-34.797

2009	-23576	-25.818
2010	-18642	-22.506
2011	-17611	-20.633
2012	-8440	-4.615
2013	-527	1.088
2014	-2278	2.007
2015	-558	-7,5

Πίνακας 4.1 : Πίνακας ακαθάριστης αποταμίευσης γενικής κυβέρνησης και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τις χρονικές περιόδους 2000 με 2015



Χρονοδιάγραμμα 4.1 : Χρονοδιάγραμμα ακαθάριστης αποταμίευσης γενικής κυβέρνησης και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών



Διάγραμμα 4.1 : Διάγραμμα ακαθάριστης αποταμίευσης γενικής κυβέρνησης και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

4.1 Σχολιασμός των παραπάνω αποτελεσμάτων

Παρατηρώντας τον πίνακα 4.1 αλλά και το χρονοδιάγραμμα 4.1 ότι στην ακαθάριστη αποταμίευση της γενικής κυβέρνησης υπάρχει μία αυξομείωση στα αποτελέσματα κατά την χρονική περίοδο από το 2000 έως το 2015. Η συγκεκριμένη περίοδος περιλαμβάνει και την οικονομική ύφεση που πραγματοποιήθηκε γεγονός που εξηγεί γιατί τα ποσοστά είναι στη μεγάλη τους πλειοψηφία μειωτικά. Επίσης όπως παρατηρείται και στο χρονοδιάγραμμα όσο ανεβαίνει ο δείκτης Ακαθάριστης Αποταμίευσης της Γενικής Κυβέρνησης ανεβαίνει το ίδιο περίπου σε αναλογία και ο δείκτης του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Εν κατακλείδι, η σχέση που υπάρχει και στις δύο περιπτώσεις είναι ότι υπάρχει σταδιακή μείωση και των δύο δεικτών χρόνο με τον χρόνο.

4.2 Περιγραφική στατιστική

Τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία περιγράφουν ποσοτικά ή συνοψίζουν τα χαρακτηριστικά μιας συλλογής πληροφοριών, ενώ στη μαζική ουσιαστική έννοια είναι η διαδικασία χρήσης και ανάλυσης αυτών των στατιστικών.

Τα στοιχεία αυτά αποτελούνται από τα στατιστικά στοιχεία (ή τις επαγωγικές στατιστικές), τα οποία αποσκοπούν να συνοψίσουν ένα δείγμα αντί να χρησιμοποιήσουν τα δεδομένα για να μάθουν για τον πληθυσμό που θεωρείται ότι αντιπροσωπεύει το δείγμα δεδομένων. Αυτό γενικά σημαίνει ότι τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία, σε αντίθεση με τις στατιστικές των εισφορών, δεν αναπτύσσονται με βάση τη θεωρία πιθανοτήτων.

Τα μέτρα κεντρικής τάσης περιγράφουν την κεντρική θέση μιας διανομής για ένα σύνολο δεδομένων. Ένα άτομο, αναλύει τη συχνότητα κάθε σημείου δεδομένων στη διανομή και το περιγράφει με τη χρήση μέσου, ή τρόπου μετρώντας τα πιο κοινά πρότυπα του συνόλου δεδομένων που αναλύονται.

Επιπρόσθετα, τα μέτρα μεταβλητότητας βοηθούν στην ανάλυση του τρόπου διάδοσης της κατανομής για ένα σύνολο δεδομένων.

Ωστόσο, τα μέτρα κεντρικής τάσης μπορούν να δώσουν σε ένα άτομο το μέσο όρο ενός συνόλου δεδομένων, δεν περιγράφουν τον τρόπο με τον οποίο τα δεδομένα διανέμονται εντός του συνόλου.

Έτσι, ενώ ο μέσος όρος των δεδομένων μπορεί να είναι 65%, εξακολουθούν να υπάρχουν σημεία δεδομένων τόσο στο 1 όσο και στο 100. Τα μέτρα μεταβλητότητας συμβάλλουν στην επικοινωνία με την περιγραφή του σχήματος και της εξάπλωσης του συνόλου δεδομένων. Η περιοχή, τα τεταρτημόρια, η απόλυτη απόκλιση και η διακύμανση είναι όλα παραδείγματα μέτρων μεταβλητότητας.

4.3 Ανάλυση δεδομένων

Η ανάλυση δεδομένων, ως ορισμός είναι μια διαδικασία επιθεώρησης, καθαρισμού, μετασχηματισμού και μοντελοποίησης δεδομένων με στόχο την ανακάλυψη χρήσιμων πληροφοριών, την υποβολή συμπερασμάτων και τη λήψη

αποφάσεων. Επίσης, ο όρος ανάλυση δεδομένων χρησιμοποιείται μερικές φορές ως συνώνυμο για τη μοντελοποίηση δεδομένων. Ταυτόχρονα, η ανάλυση δεδομένων έχει πολλαπλές πτυχές και προσεγγίσεις, που περιλαμβάνουν ποικίλες τεχνικές με ποικίλα ονόματα, σε διαφορετικούς τομείς των επιχειρήσεων, γενικότερα της επιστήμης και ειδικότερα της κοινωνικής επιστήμης.

Μια επιπλέον τεχνική ανάλυσης δεδομένων είναι η εξόρυξη δεδομένων η οποία επικεντρώνεται στη μοντελοποίηση και την ανακάλυψη γνώσεων για λόγους πρόβλεψης και όχι για καθαρά περιγραφικούς σκοπούς, ενώ η επιχειρησιακή ευφυΐα καλύπτει την ανάλυση δεδομένων που εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη συγκέντρωση δεδομένων, εστιάζοντας στις επιχειρηματικές πληροφορίες.

Στις στατιστικές εφαρμογές, η ανάλυση δεδομένων μπορεί να χωριστεί σε περιγραφικά στατιστικά στοιχεία, ανάλυση διερευνητικών δεδομένων (Α.Δ.Δ.) και ανάλυση επιβεβαιωτικών δεδομένων (Α.Ε.Δ). Όπου η ανάλυση διερευνητικών δεδομένων επικεντρώνεται στην ανακάλυψη νέων στοιχείων στα δεδομένα και η ανάλυση επιβεβαιωτικών δεδομένων στην επιβεβαίωση ή την παραποίηση των υφιστάμενων υποθέσεων.

Ακόμα, στην εφαρμογή στατιστικών μοντέλων προστίθενται ανάλυση η οποία επικεντρώνεται για πρόβλεψη ή ταξινόμηση, ενώ η ανάλυση κειμένου εφαρμόζει στατιστικές, γλωσσικές και δομικές τεχνικές για την εξαγωγή και ταξινόμηση πληροφοριών από κειμενικές πηγές, ένα είδος αδόμητων δεδομένων. Όλες είναι ποικιλίες της ανάλυσης δεδομένων.

Επιπρόσθετα, η ενσωμάτωση δεδομένων αποτελεί ένα επίπεδο πριν την ανάλυση δεδομένων και η ανάλυση δεδομένων συνδέεται στενά με την οπτικοποίηση δεδομένων και τη διάδοση των δεδομένων.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα μελέτη επιχειρεί να υπογραμμίσει τις κύριες αιτίες του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για επτά μέλη της Ε.Ε. βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Επιπλέον, διερευνά τη σχέση της ολοκλήρωσης ανάμεσα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και σημαντικών μεταβλητών όπως η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, τα επιτόκια και τη δημοσιονομική ισορροπία των νέων μελών της Ε.Ε.. Διατυπώνεται ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα οδηγεί σε αύξηση των εγχώριων επιτοκίων. Με απόρροια την ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος που οφείλεται στην αύξηση της εισροής κεφαλαίων. Εκτιμάτε ότι το εγχώριο νόμισμα μειώνει την ανταγωνιστικότητα των τιμών των εξαγωγών, με αποτέλεσμα το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Με άλλα λόγια, το έλλειμμα του προϋπολογισμού οδηγεί στο δίδυμο έλλειμμα. Στην πτυχιακή εργασία, υπάρχουν αρκετά στοιχεία για την άμεση συσχέτιση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των καθοριστικών παραγόντων της, όπως η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, τα επιτόκια, και την ισορροπία του προϋπολογισμού. Ο μακροχρόνιος συντελεστής του επιτοκίου είναι στατιστικά σημαντικός σε όλες τις τεχνικές εκτίμησης. Μόνο μια στις τρεις τεχνικές εκτίμησης επιβεβαιώνουν την υπόθεση του δίδυμου ελλείμματος. Ως εκ τούτου, υπάρχουν αδύναμα στοιχεία που υποστηρίζουν την υπόθεση των δίδυμων ελλειμμάτων για τις επιλεγμένες χώρες μέλη.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Abbas, A. et. al. (2010), "Fiscal Policies and the Current Account", IMF Working Paper No. 121
- Adam, C., and Bevan, D. (2005), "Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries", Journal of Public Economics, Vol. 89, No.4
- Ahmad Zubaidi Baharumshah & Evan Lau, 2009 "Structural breaks and the twin deficits hypothesis: Evidence from East Asian countries," Economics Bulletin, AccessEcon, vol. 29(4), pp 2517-2524
- Baxter, Marianne. 1995. "International Trade and Business Cycles." In Handbook of International Economics Vol. 3, eds. Gene M. Grossman and Kenneth Rogoff, Amsterdam: North-Holland. pp. 1801-1864
- Beetsma, R., and Vermeylen, KM. (2007) "The Effect of Monetary Unification on Public Debt and its Real Return", Public Choice, Vol. 133, pp. 393-415
- Briotti, M. G. (2005), "Economic Reactions to Public Finance Consolidation: A Survey of the Literature", ECB Occasional Paper No. 38, October.
- Buti, M. et al. (2009) "Is Lisbon Far from Maastricht? Trade-offs and Complementarities between Fiscal Discipline and Structural Reforms", CESifo Economic Studies, Vol. 55, no 1, pp. 165-196
- Cavallo, Michele. 2005. "Government Consumption Expenditures and the Current Account." FRBSF Working Paper 2005-03
- Cavallo, M. (2005). *Understanding the Twin Deficits: New Approaches, New Results*. FRBSF Economic Letter. Retrieved from [accessed 11 July 2017]
- Corsetti, G. and Muller, G. (2006), 'twin deficits: Squaring Theory, Evidence and Common Sense', Economic Policy, Vol. 21, pp. 597-638
- Crowe and Meade (2008), Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness, European Journal of Political Economy, Vol.24, pp. 763-777
- Dhont, T. and Heylen, F., (2008) "Fiscal Policy, Employment and Growth: Why Is Continental Europe Lagging Behind?", Working Paper No.04/275, Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, Belgium

- Dullien S. and Schwarzer, D. (2009) "Bringing Macroeconomics in the EU Budget Debate: Why and How?" *Journal of Common Market Studies*, Vol. 47, pp. 153-177
- Erceg, Christopher J., Luca Guerrieri, and Christopher Gust. 2005. "Expansionary Fiscal Shocks and the Trade Deficit." *International Finance Discussion Paper 825*, Federal Reserve Board.
- Feyrer, J. and Shambaugh, J. (2009), "Global Savings and Global Investment: The Transmission of Fiscal Shocks", NBER Working Paper no. 15113
- Freitag, M. and P. Sciarini (2001), "The Political Economy of Budget Deficits in the European Union", *European Union Politics*, Vol. 2(2), pp. 163-189
- Francesco Forte & Cosimo Magazzino, 2013 "Twin Deficits in the European Countries," *International Advances in Economic Research*, Springer;International Atlantic Economic Society, vol. 19(3), August, pages 289-310
- Girardi, A. and Paesani, P. (2007) "Structural Reforms and Fiscal Discipline in Europe", *Transition Studies Review*, Vol. 15, no2, 389-402
- Gong, G., Greiner, A. and Semmler, W. (2001), "Growth Effects of Fiscal Policy and Debt Sustainability in the EU", *Empirica*, Vol. 28, No. 1, pp. 3-19
- Hemmking, R. et al. (2002), "The Effectiveness of Fiscal Policies in Stimulating Economic Activity - A Review of the Literature", *IMF Working Paper No. 208*
- Kim, S. and Roubini, N. (2008) "Twin Deficits or Twin Divergence?", *Journal of International Economics*, Vol. 74, Issue 2, pp. 363-383
- Kosteletou, N.E. (2011). Euro and the Twin Deficits: Greek Case. In Liargovas, P.(ed), *Greece: Economics, Political and Social Issues*. NY: Nova Sciences Publishers, pp.87-115
- Kneller R., Bleaney, M. and Gemmelli, M. (1999), "Fiscal Policies and Growth: Evidence from the OECD Countries", *Journal of Public Economics*, Vol. 74, pp. 171-190
- Kumhof, M. and Layton, D. (2009), "Fiscal Deficits and Current Account Deficits", *IMF Working Paper No. 237*

- Kim, Soyoung, and Nouriel Roubini. 2004. "Twin Deficits or Twin Divergence? Fiscal Policy, Current Account and Real Exchange Rate in the U.S." Mimeo, Korea University and New York University.
- Mabbett, D. and W. Schelkle (2007) "Bringing Macroeconomics Back into the Political Economy of Reform: The Lisbon Agenda and the Fiscal Philosophy of the EMU", *Journal of Common Market Studies*, Vol. 45, pp. 81-103
- Mackenzie, G.A. et. al. (1997)", *The Composition of Fiscal Adjustment and Growth - Lessons from Fiscal Reforms*", International Monetary Fund.
- Mohammadi, H. (2004) ", *Budget Deficits and the Current Account Balance:*", *Journal of Economics and Finance*, Vol. 28, No.1, pp. 39-45
- Nickel and Nunziata (2001), *Labour Market Institutions Database*, updated 2008
- Nickel C. and Vansteenkiste I. (2008), 'Fiscal Policies, the Current Account and Ricardian Equivalence ", *ECB Working Paper Series No935*, September 2008
- Schaltegger, C. and Weber, M. (2010) "Fiscal Adjustment and the Costs of Public Debt Service: Evidence from the OECD Countries", *CREMA Working Paper No. 2010-08*
- Segura-Ubiergo et al. (2010), "New Evidence on Fiscal Adjustment and Growth in Transition Economies", *Comparative Economic Studies*, Vol. 52, Issue 1, pp. 18-37
- Samia OMRANE BELGUTH, 2016. "Twin deficit in MENA countries: an empirical investigation," *Romanian Economic Journal*, Department of International Business and Economics from the Academy of Economic Studies Bucharest, vol. 19(60), June pp 123-146
- Tosun, M. Umur & Iyidogan, Pelin Varol & Telatar, Erdinç, 2014. "The Twin Deficits in Selected Central and Eastern European Economies: Bounds Testing Approach with Causality Analysis," *Journal for Economic Forecasting*, Institute for Economic Forecasting, vol. 0(2), June, pp 141-160
- Van Riet, A (ed.) (2010), "Euro-area Fiscal Policies and the Crisis", *ECB Occasional Paper No. 109*
- Veronika Å ulikovÅ j & Marianna SiniÅ Ā jkovÅ j & Denis HorvÅ jth, 2014. "Twin Deficits in Small Open Baltic Economies," *Panoeconomicus*, *Savez ekonomista Vojvodine*, Novi Sad, Serbia, vol. 61(2), March, pp 227-239

- Zaghini, A. (2001), "Fiscal Adjustment and Economic Performing: A Comparative Study", Applied Economics, Vol. 33, Issue 5, pp. 613-624

Ηλεκτρονική βιβλιογραφία:

- <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.el.html>
- http://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/stability_growth_pact.html?locale=el