



Faculty of economics

SOUTH-WEST UNIVERSITY 'NEOFIT RILSKI'

*Стопански факултет
Катедра „Финанси и отчетност“*

ДОКТОРСКА ПРОГРАМА

**ФИНАНСИ, ПАРИЧНО ОБРЪЩЕНИЕ, КРЕДИТ
И ЗАСТРАХОВКА**

**АВТОРЕФЕРАТ
НА
ДИСЕРТАЦИОНЕН ТРУД**

за придобиване на ОНС „Доктор“
Област на висше образование 3. Социални, стопански
и правни науки
Професионално направление 3.8 „Икономика“

*„Фискални и монетарни въздействия върху
гръцката икономика след глобалната
икономическа криза от 2008 г.“*

Докторант: Йоаннис Кипреос

Научен ръководител: доц. д-р Иван Тодоров

Благоевград, 2026

Дисертационният труд е обсъден и предложен за защита от катедра „Финанси и счетоводство“ при Стопанския факултет на Югозападния университет „Неофит Рилски“ – Благоевград.

По своето съдържание дисертационният труд включва увод, три глави (теоретична рамка и литературен обзор, рамка на фискалната и паричната политика, емпиричен анализ, методология и резултати), заключения и списък с литература. Текстът е в обем от 146 страници и съдържа 38 таблици и 21 фигури. Цитираната литература обхваща 180 източника.

Защитата на дисертационния труд ще се проведе на 2026 г. от ч. в зала, Учебен корпус № 8 на ЮЗУ „Неофит Рилски“ – Благоевград, пред научно жури.

Материалите за защитата са на разположение в офиса на катедра „Финанси и счетоводство“, корпус № 8 на Югозападния университет „Неофит Рилски“ – Благоевград.

СЪДЪРЖАНИЕ

УВОД	4
ГЛАВА ПЪРВА: ТЕОРЕТИЧНИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОСНОВИ НА ФИСКАЛНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В ЕВРОЗОНАТА.....	10
ГЛАВА ВТОРА: ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА НА ГЪРЦИЯ И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА.....	22
ГЛАВА ТРЕТА: ЕМПИРИЧЕН АНАЛИЗ НА ВЪЗДЕЙСТВИЯТА НА ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА НА ГЪРЦИЯ И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ВЪРХУ ГРЪЦКАТА ИКОНОМИКА	32
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	44
НАУЧНИ ПРИНОСИ.....	48
ПУБЛИКАЦИИ.....	52

УВОД

Актуалност на дисертационния труд

Актуалността на настоящия дисертационен труд произтича от безпрецедентните макроикономически и финансови сътресения, пред които Гърция се изправи по време на кризата с държавния дълг и продължителните ѝ последици. Тези събития изведоха на преден план структурните уязвимости във взаимодействието между фискалната политика и наднационалната парична архитектура на Еврозоната. Липсата на автономен монетарен суверенитет, в условията на строга фискална дисциплина, засилена от регулаторни ограничения, и дълбока финансова фрагментация, подчерта институционалните лимити на Икономическия и паричен съюз (ИПС). Разбирането на начина, по който фискалните салда, динамиката на публичния дълг, структурата на лихвените проценти и паричните агрегати са детерминирали макроикономическата еволюция на страната, е от фундаментално значение за анализ на функционирането на рамката за икономическо управление в рамките на Еврозоната. В този контекст темата притежава

висока научна, аналитична и политико стратегическа значимост, тъй като предоставя емпирично и теоретично основание за оценка на координацията между фискалните и паричните режими в условията на паричен съюз, характеризиращ се с асиметрични шокове, финансови ограничения и институционално разслоение на риска. Изследването е концептуално релевантно не само за разбирането на гръцката криза, но и за по-широките дебати относно устойчивостта, адаптивността и реформите в управлението на Еврозоната. Поради тези причини темата запазва своята висока академична и приложна значимост.

Обект на изследването

Обект на изследването е съвкупността от фискални и парични индикатори, които определят политическата среда на Гърция — по-специално фискалните салда, публичният дълг, краткосрочните лихвени проценти, дългосрочните лихвени проценти и паричните агрегати — както и тяхното измеримо въздействие върху макроикономическите показатели, отразени чрез икономическия растеж, инфлацията, заетостта и безработицата.

Предмет на изследването

Предмет на настоящото изследване е емпиричният анализ на това как фискалните развития в Гърция и паричната политика на Европейската централна банка са повлияли върху ключови макроикономически индикатори през периода на кризата и последвалото възстановяване. Специален акцент се поставя върху механизмите на парично-фискалната трансмисия, които свързват фискалните салда, динамиката на публичния дълг, краткосрочните и дългосрочните лихвени проценти и паричните агрегати с основните макроикономически резултати — икономически растеж, инфлация, заетост и безработица.

Основна цел на изследването

Основната цел на изследването е да идентифицира и количествено да оцени ефектите на фискалните и парично политическите променливи върху макроикономическата динамика на Гърция. Изследването се стреми да изясни механизмите на предаване (трансмисия), чрез които тези политики са повлияли върху икономическите резултати

както в краткосрочен, така и в дългосрочен хоризонт, в рамките на институционалните ограничения на Еврозоната.

Основни задачи на изследването

За постигане на поставените цели изследването изпълнява няколко ключови задачи:

- да анализира теоретичната и институционалната рамка на взаимодействието между фискалната и паричната политика в Еврозоната;
- да изследва макроикономическата среда на Гърция преди, по време и след кризата;
- да оцени иконометрични модели, които улавят взаимовръзката между фискалните и паричните променливи и макроикономическите резултати;
- да интерпретира емпиричните резултати в контекста на политическата координация и икономическата стабилност.

Методи на изследването

Изследването прилага иконометрична методология, основана на авторегресионния модел с разпределение на лаговете (Autoregressive Distributed Lag – ARDL), който е

особено подходящ за анализ на малки извадки и променливи с различна степен на интеграция. Този подход позволява едновременното изследване на краткосрочни и дългосрочни зависимости в условия на смесени интеграционни характеристики на времевите редове. Методологичната рамка се допълва чрез оценяване на модели за корекция на грешката (Error Correction Models – ECM), които предоставят информация относно краткосрочната динамика, скоростите на приспособяване. Статистически процедури като тестове за единичен корен, критерии за подбор на лагове и анализ на коинтеграция формират техническата основа на емпиричното изследване.

Структура на изследването

Структурата на дисертационния труд започва с представяне на теоретичния и институционалния контекст на взаимодействието между фискалната и паричната политика, след което преминава към емпиричния анализ посредством ARDL и ECM модели, приложени към четирите макроикономически измерения. Получените резултати са синтезирани така, че да бъдат открити техните

по-широки научни приноси и политически импликации,
като изложението завършва с обобщаващо заключение.

ГЛАВА ПЪРВА: ТЕОРЕТИЧНИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОСНОВИ НА ФИСКАЛНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В ЕВРОЗОНАТА

Първата глава разглежда теоретичните и институционалните основи, необходими за разбиране на начина, по който фискалната и паричната политика влияят върху макроикономическите резултати, особено в рамките на структурата на Икономическия и паричен съюз (ИПС). Представени са основните теоретични подходи, очертани са оперативните механизми на фискалните и паричните интервенции и са разгледани институционалните ограничения, които определят ефективността на политиките в държави, лишени от автономна парична власт. Анализът се концентрира върху значимостта на тези концептуални рамки за гръцката икономика, която преживя дълбоки макроикономически дисбаланси по време на кризата с държавния дълг и се превърна в основен казус за оценка на взаимодействието между фискалната и паричната система в условия на екстреман натиск.

Теоретичната литература по фискална политика подчертава нейната двойна роля - като инструмент за макроикономическа стабилизация и като фактор, определящ дългосрочната фискална устойчивост. Кейнзианските концепции акцентират върху способността на фискалната експанзия да стимулира агрегираното търсене в периоди на рецесия, докато неокласическите подходи изтъкват рисковете, произтичащи от трайни бюджетни дефицити и нарастващ публичен дълг, включително ефектите на изтласкване и намаляването на политическата достоверност (Varro, 1979). В рамките на Еврозоната тези теоретични дискусии се развиват в условията на регулаторен режим, основан на правила — като Пакта за стабилност и растеж и Фискалния пакт — които въвеждат числови ограничения за бюджетните дефицити и дълговите нива. Въпреки че тези механизми са създадени за укрепване на фискалната дисциплина и за ограничаване на негативните трансгранични ефекти между държавите членки, те са обект на критика, че редуцират фискалната маневреност по време на дълбоки рецесии и допринасят за

проциклични корекции, които задълбочават икономическите спадове (Blanchard & Leigh, 2013). За Гърция комбинацията от висок публичен дълг и строги условия за финансова подкрепа значително ограничи контрацикличния потенциал на фискалната политика през целия кризисен период.

Теорията на паричната политика традиционно акцентира върху ролята на централните банки за стабилизиране на инфлацията и повлияване на икономическата активност чрез корекции в лихвените проценти и управление на очакванията (Woodford, 2003). Тези механизми обаче предполагат добре функциониращи финансови пазари и интегрирани банкови системи. В рамките на Икономическия и паричен съюз (ИПС) Европейската централна банка (ЕЦБ) прилага единна парична политика за всички държави членки, въпреки съществените структурни и финансови различия между техните икономики. В резултат на това трансмисията на паричните импулси е хетерогенна: периферните страни изпитват по-слабо предаване на измененията в основните лихвени проценти поради финансова фрагментация и повишен суверенен риск

(Lane, 2012). По време на гръцката криза влошеното състояние на банковия сектор, засилената несигурност и ограниченото участие на страната на финансовите пазари отслабиха ефективността на паричните интервенции, което редуцира способността на решенията на ЕЦБ да влияят върху вътрешните кредитни потоци и макроикономическата динамика.

Взаимодействието между фискалната и паричната политика става особено сложно в икономики, характеризиращи се с висок публичен дълг и ограничен достъп до финансовите пазари. Литературата показва, че когато дълговите нива надхвърлят устойчивите граници, фискалната политика губи своята ефективност, тъй като пазарите изискват по-високи рискови премии, което затяга финансовите условия и неутрализира мерките с експанзионен характер (Reinhart & Rogoff, 2010). Този механизъм беше особено отчетлив в Гърция, където бързото влошаване на суверенната кредитоспособност доведе до нарастващи разходи по финансирането и засили рецесивния натиск. При подобни условия фискалните власти се сблъскват с все

по-тясно политическо пространство, докато опасенията относно тяхната надеждност ограничават способността им да влияят върху очакванията за да стабилизируют икономическата активност.

В същото време ефективността на паричната трансмисия е дълбоко обусловена от степента на финансова фрагментация в паричния съюз. При условията на високо интегрирана финансова архитектура паричните импулси следва да се разпространяват равномерно и без арбитражни отклонения чрез банковия канал, пазара на държавни ценни книжа и трансграничните капиталови потоци. Кризата обаче породила системна сегментация на риска, изразяваща се в дивергенция на спредовете по държавните облигации, различна оценка на кредитния риск и фрагментиране на междубанковата ликвидност между „ядрото“ и периферията. Тази динамика доведе до значително отслабване на лихвения коридор, съответно — до по-ниска реактивност на вътрешните финансови условия към решенията на Европейската централна банка. Както подчертава Lane (2012), когато финансовият стрес е асиметрично разпределен, единната парична политика

придобива разнородна трансмисионна ефективност, пораждайки различна интензивност на макроикономическия отговор в отделните членки на съюза. В случая с Гърция повишеният суверенен риск, ерозията на качеството на банковите активи, натрупването на необслужвани кредити и изтичането на капитал системно нарушиха основните трансмисионни канали — лихвен, кредитен и очаквателен. В резултат паричните интервенции загубиха значителна част от своята стабилизираща сила, като способността им да въздействат върху кредитното предлагане, цената на финансиране и макроикономическата динамика беше съществено редуцирана.

Взаимодействието между фискалната и паричната политика придобива особена сложност в икономики, характеризиращи се с висок публичен дълг и ограничен достъп до финансовите пазари. Литературата показва, че когато дълговите нива надхвърлят устойчивите прагове, фискалната политика губи своята ефективност, тъй като пазарите изискват по-високи рискови премии, което води до затягане на финансо-

вите условия и неутрализиране на мерките с експанзионен характер (Reinhart & Rogoff, 2010). Този механизъм беше особено отчетлив в Гърция, където бързото влошаване на суверенната кредитоспособност предизвика нарастващи разходи по заемането и засили рецесионния натиск. При такива условия фискалните власти се сблъскват със стесняващо се политическо пространство, докато съмненията относно тяхната надеждност ограничават способността им да повлияят върху очакванията или да стабилизират икономическата активност.

В същото време трансмисията на паричната политика е значително повлияна от финансовата фрагментация. В добре интегриран паричен съюз паричните импулси биха се предавали равномерно между държавите членки чрез банковите системи и капиталовите пазари. По време на кризата обаче сегментацията на риска между икономиките от „ядрото“ и периферията отслаби реакцията на вътрешните лихвени проценти и кредитните условия спрямо решенията на Европейската централна банка. Както отбелязва Lane (2012), паричната политика става асиметрична, когато

финансовият стрес е разпределен неравномерно в рамките на съюза. За Гърция повишеният суверенен риск, отслабените банкови баланси и капиталовите отливи нарушиха традиционните лихвен, кредитен и очаквателен канал, намалявайки способността на паричните интервенции да подпомогнат икономическото възстановяване.

Институционалните ограничения, заложи в архитектурата на Икономическия и паричен съюз, допълнително стесняват възможностите за ефективно взаимодействие между фискалната и паричната политика. Държавите членки запазват фискален суверенитет, но са лишени от парична автономия, което означава, че националните правителства не разполагат с инструментариум за коригиране на паричните условия в отговор на вътрешни макроикономически шокове. Паралелно с това Европейската централна банка не може да калибрира паричната политика така, че да отразява хетерогенните макроикономически характеристики и структурни нужди на отделните икономики. Този структурен дисбаланс се задълбочава от липсата

на централизирана фискална функция или общ стабилизационен механизъм, което принуждава страни като Гърция да разчитат изцяло на национални фискални корекции, въпреки че не разполагат с паричните инструменти, които обичайно се използват за неутрализиране на контракционни ефекти (Farhi & Werning, 2017). В резултат се създава асиметрична среда, в която фискалната консолидация протича без подкрепата на компенсиращ паричен стимул. Тези институционални характеристики оформиха траекторията на гръцката криза и демонстрират по-широките предизвикателства, свързани с макроикономическото управление, координацията на политиките и устойчивостта на паричния съюз в условия на значителна икономическа хетерогенност.

Теоретичните направления в политическата икономия на Еврозоната подчертават, че институционалната фрагментация, асиметричните корекционни натовавания и ограничената координация на икономическите политики могат да усилят макроикономическата нестабилност в периоди на криза. Държави с по-слаби

фискални позиции или с изразена структурна негъвкавост са принудени да предприемат значително по-строги корекционни мерки, но без да разполагат с ключови парични инструменти като валутна депривация или национални механизми за ликвидна подкрепа (Featherstone, 2011). Тази асиметрия се превърна в определяща характеристика на гръцкия процес на корекция, тъй като фискалната консолидация беше прилагана в среда, вече белязана от дълбока рецесия, структурна неефективност и отслабващо доверие от страна на инвеститорите. Взаимодействието между тези вътрешни слабости и институционалните ограничения на Икономическия и паричен съюз засили икономическия спад и оформи последващите перспективи за възстановяване.

Структурните характеристики на гръцката икономика също изиграха ключова роля в определянето на ефективността на икономическите политики. Дългогодишни проблеми като ниска производителност, ограничена диверсификация на износа, негъвкави пазари на труда и висока зависимост от вносни стоки ре-

дуцираха чувствителността на икономиката към фискални и парични интервенции. Както се отбелязва в сравнителните изследвания върху структурните реформи, ефективността на политиките е значително по-ниска в икономики, в които структурната негъвкавост ограничава способността на предприятията и домакинствата да се адаптират към променящите се икономически условия (ОЕСД, 2016). В резултат, дори когато фискалните и паричните мерки бяха прилагани, техният ефект върху динамиката на производството, заетостта и инфлацията беше по-слаб в сравнение с икономики с по-голяма структурна гъвкавост.

В обобщение, теоретичните и институционалните аспекти, разгледани в тази глава, показват, че макроикономическите развития в Гърция не могат да бъдат разбрани без да се отчете ограниченото взаимодействие между националната фискална политика, наднационалната парична власт и дълбоко вкоренената структурна негъвкавост. Високият суверенен дълг, нарушената парична трансмисия и ограничената фискална автономия съвместно стесниха обхвата на

стабилизационните политики, докато институционалните асиметрии в рамките на Еврозоната усложниха формулирането на координирани отговори. Тези основания изграждат аналитичната база за емпиричното изследване, представено в следващата глава, където количествено се оценяват ефектите на фискалните салда, публичния дълг, паричните агрегати и лихвените проценти върху икономическия растеж, инфлацията, заетостта и безработицата.

ГЛАВА ВТОРА: ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА НА ГЪРЦИЯ И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Втората глава анализира институционалната рамка и оперативните принципи, които регулират фискалната политика в Гърция и паричната политика на Европейската централна банка, като предоставя аналитичната основа, необходима за разбиране на тяхното взаимодействие през периода на кризата и възстановяването. Очертана е еволюцията на фискалната позиция на Гърция, ограниченията, произтичащи от високия публичен дълг, както и регулаторният режим на управление в Еврозоната, основан на правила. Паралелно с това са представени стратегическите цели, инструментите и трансмисионните механизми на паричната политика на ЕЦБ. Чрез паралелния анализ на тези два политически домейна главата изгражда основата за оценка на това как тяхното комбинирано въздействие е формирало макроикономическата динамика и изяснява институционалните и структурните фактори,

които са обусловили ефективността на политиките в гръцката икономика.

Фискалната политика в Гърция се определя от съвкупност от вътрешни ограничения и наднационални регулаторни механизми, които структурират управлението на публичните финанси в рамките на Еврозоната. Фискалната архитектура е изградена върху набор от количествени фискални правила относно допустимите нива на бюджетен дефицит и държавен дълг, залегнали в Пакта за стабилност и растеж и впоследствие допълнително институционализирани чрез Фискалния пакт. Тези нормативни ограничения имат за цел да гарантират надеждността на общата валута и да предотвратят прояви на фискална недисциплинираност от страна на държавите членки. По време на гръцката дългова криза обаче стриктното прилагане на тези правила съвпадна с дълбока икономическа рецесия, което значително ограничи възможността на фискалната политика да изпълнява своя контрациклически стабилизационен мандат. Рязкото влошаване на публичните финанси, съчетано с повишаването на

разходите по суверенното финансиране, допълнително стесни наличното фискално пространство и доведе до продължителен период на фискална консолидация под засилен външен институционален надзор (Blanchard & Leigh, 2013). В този контекст фискалните решения бяха детерминирани в значителна степен от динамиката на държавния дълг, от ангажиментите по програмите за финансова подкрепа и от необходимостта от възстановяване на доверието на инвеститорите на фона на силно ограничена автономност на националната политика.

В същото време дизайнът на Евроразоната концентрира паричната власт изцяло в Европейската централна банка. ЕЦБ провежда политика за целия паричен съюз, като приоритизиране на ценовата стабилност и използва стандартни и нестандартни инструменти за повлияване на финансовите условия. Въпреки това трансмисията на паричните импулси не е хомогенна във всички държави членки. Структурните различия, разминаващите се финансови условия и асиметричните шокове водят до хетерогенност в ефективността на паричната

политика, като периферните икономики често демонстрират по-слабо предаване на паричните импулси (Lane, 2012). В случая с Гърция финансовата фрагментация, повишеният суверенен риск и влошените банкови баланси значително ограничиха въздействието на политиките на ЕЦБ върху вътрешните кредитни и ликвидни условия, особено в пика на кризата.

Еволюцията на фискалната позиция на Гърция през периода преди кризата и по време на самата криза илюстрира как структурните слабости и устойчивите дисбаланси могат да намалят ефективността на фискалната политика. В годините преди дълговата криза повтарящи се фискални отклонения, ниска събираемост на приходите и твърдост на разходните структури допринесоха за натрупването на висок държавен дълг. Когато външните условия на финансиране се влошиха, тези уязвимости се засилиха, водейки до рязко повишаване на разходите по заемането и до последваща загуба на достъп до пазарите. Последвалата фискална консолидация, осъществявана в рамките на последователни програми

за икономическо приспособяване, беше насочена към възстановяване на устойчивостта чрез съкращения на разходите, увеличаване на данъчните тежести и реализация на структурни реформи. Въпреки че тези мерки доведоха до намаляване на дефицитите, те едновременно оказаха силно контракционно въздействие върху икономика, която вече се намираше в дълбока рецесия, подсилвайки дебатите относно процикличния характер на фискалната корекция в среди с висок държавен дълг (Alesina & Ardagna, 2010).

Монетарните процеси през този период допълнително усложниха средата за икономическа политика. Докато ЕЦБ следваше мандата за ценова стабилност на равнището на целия паричен съюз, макроикономическите условия в Гърция се разминаваха значително с тези в страните от ядрото. Трансмисията на паричната политика беше отслабена от нарушените кредитни канали, ограничената ликвидност в банковия сектор и повишения суверенен риск - фактори, които съвместно редуцираха чувствителността на вътрешните финансови условия

към мерките на ЕЦБ. Емпиричната литература показва, че подобни асиметрии съществено намаляват ефективността на единната парична политика в условия на финансово напрежение, особено в икономики със силно изразени структурни предизвикателства (Lane, 2012). Въпреки че нестандартните мерки на ЕЦБ - включително операциите по дългосрочно рефинансиране и последвалото обявяване на програмата за условни парични операции (Outright Monetary Transactions) - допринесоха за стабилизиране на финансовите условия в по-широката Еврозона, тяхното пряко въздействие върху Гърция остана ограничено. Това се дължеше на институционални и финансови ограничения, присъщи на националната икономика, включително силно фрагментиран финансов сектор, високи рискови премии и ограничена трансмисионна проходимост.

Взаимодействието между тези фискални и парични динамики онагледява по-широките предизвикателства пред макроикономическото управление в рамките на паричен съюз, който не

разполага с централизирана фискална функция. Националните фискални власти са подложени на силна пазарна дисциплина, но не разполагат с автономни парични инструменти, които биха могли да смекчат контракционния натиск. Едновременно с това ЕЦБ е натоварена със задачата да формулира политика за хетерогенна икономическа зона, в която вътрешните условия се различават значително, а финансовата фрагментация модифицира силата на паричната трансмисия. Гръцката криза представлява показателен пример за това как тези институционални особености могат да усилят ефектите на вътрешните дисбаланси, създавайки среда, в която стабилизацията е затруднена, а възстановяването – продължително. Тези аналитични изводи рамкират емпиричното изследване, представено в следващата глава, където количествено се оценяват ефектите на фискалните и паричните променливи върху ключови макроикономически показатели.

Допълнително измерение в гръцкия случай се отнася до ролята на финансовата стабилност и състоянието на банковия сектор за формирането на

ефективността на фискалната и паричната политика. По време на кризата гръцките банки се изправиха пред нарастващ обем необслужвани кредити, остър недостиг на ликвидност и повтарящи се проблеми с капиталовата адекватност - фактори, които значително ограничиха възможностите за кредитно финансиране. Литературата подчертава, че в условия на нарушено функциониране на банковата система както фискалните мултипликатори, така и трансмисионните механизми на паричната политика отслабват, тъй като банките губят капацитет да поддържат икономическата активност чрез кредитиране (Cúrdia & Woodford, 2011). Този механизъм беше ясно наблюдаем в Гърция, където структурните слабости на финансовия сектор засилиха рецесионния ефект от фискалното затягане и ограничиха стимулиращия потенциал на интервенциите на ЕЦБ.

Освен това институционалните затруднения на равнище Еврозона допълнително усложниха средата за провеждане на икономическа политика. Липсата на единна система за управление на взаимозависимостта между държавния и банковия сектор позволи на

негативните обратни връзки между публичните финанси и финансовата система да се запазят. Нарастващият суверенен риск отслабваше балансовите позиции на банките, а влошаващото се състояние на банковия сектор засилваше опасенията относно фискалната устойчивост. Тези взаимозависимости подчертават предизвикателствата пред управлението на кризи в паричен съюз, който не разполага с напълно завършен банков съюз или централизирана фискална власт. Макар че последващите реформи — включително създаването на Единния надзорен механизъм и Единния механизъм за реструктуриране — бяха насочени към преодоляване на тези дефицити, те бяха въведени едва след най-острата фаза на гръцката криза, което ограничава тяхната приложимост към периода, разглеждан в настоящото резюме.

В заключение, втората глава доказва, че фискалната и паричната среда в Гърция по време на кризата е била формирана от съвкупното въздействие на високия държавен дълг, строгите наднационални регулаторни рамки, нарушените механизми на

паричната трансмисия и структурните слабости на вътрешната финансова система. Тези институционални и макроикономически ограничения в комбинация значително редуцираха ефективността на стабилизационните политики и допринесоха за дълбочината и продължителния характер на икономическия спад. Главата формулира концептуалната и институционалната основа за последващия емпиричен анализ, в рамките на който динамичните взаимовръзки между фискалните променливи, паричните индикатори и ключовите макроикономически резултати се изследват чрез иконометрични методи.

**ГЛАВА ТРЕТА: ЕМПИРИЧЕН АНАЛИЗ НА
ВЪЗДЕЙСТВИЯТА НА ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА
НА ГЪРЦИЯ И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА
ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ВЪРХУ
ГРЪЦКАТА ИКОНОМИКА**

Третата глава представя емпиричния анализ, чрез който се оценява как фискалните и паричните политически променливи са повлияли върху основните макроикономически показатели на Гърция през периода на кризата и последвалото възстановяване. Изследването прилага последователна иконометрична методология, основана на авторегресионни модели с разпределени лагове и техните спецификации с корекция на грешката, което позволява проследяване на динамичните ефекти на фискалните салда, публичния дълг, краткосрочните и дългосрочните лихвени проценти, както и паричните агрегати върху икономическия растеж, инфлацията, заетостта и безработицата. Всяко макроикономическо измерение се разглежда самостоятелно чрез сравними информационни масиви, съгла-

сувани моделни спецификации и подходящи диагностични тестове, гарантиращи методологична стабилност и аналитична последователност. Основната цел на главата е да измери както краткосрочните процеси на приспособяване, така и дългосрочните зависимости, предоставяйки цялостна емпирична рамка за разбиране на това как взаимодействието между фискалната и паричната политика, институционалните ограничения и финансовите смущения е определило макроикономическата траектория на гръцката икономика.

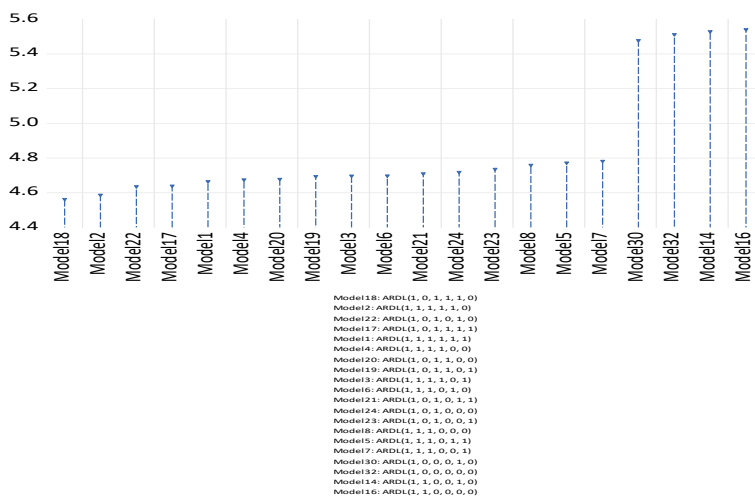
Емпиричният анализ, представен в тази глава, оценява как фискалните и паричните политически променливи са въздействали върху макроикономическата динамика на Гърция през периода на кризата и последвалото възстановяване. Авторегресионните модели с разпределени лагове (ARDL) бяха използвани поради тяхната приложимост при малки извадки и променливи с различна степен на интеграция, което позволява последователно изследване както на краткосрочната динамика, така и на дългосрочните зависи-

мости. Емпиричната стратегия беше приложена унифицирано върху четири макроикономически домейна - икономически растеж, инфлация, заетост и безработица - с цел осигуряване на методологична съпоставимост. За всяка резултатна променлива моделната процедура включваше подбор на оптимален брой лагове, оценяване на ARDL спецификацията, провеждане на тестове за стабилност и извеждане на съответните модели за корекция на грешката.

Икономически растеж

Емпиричното изследване започва с анализа на икономическия растеж, при който фискалните салда, публичният дълг, краткосрочните и дългосрочните лихвени проценти, както и паричните агрегати се третират като потенциални детерминанти на динамиката на реалния продукт. Лаговите структури бяха определени посредством информационни критерии, позволяващи идентифицирането на най-адекватната моделна спецификация.

Фигура 1: Графика за избор на модел
Akaike Information Criteria (top 20 models)



Източник: Авторски изчисления

Оцененият ARDL модел предоставя емпирични доказателства за начина, по който фискалните и паричните условия са повлиявали икономическия растеж както в краткосрочен, така и в дългосрочен хоризонт. Резултатите показват, че фискалните променливи - по-специално фискалното салдо и публичният дълг - оказват статистически значимо въздействие върху реалния продукт, което подчертава ключовото значение на фискалната устойчивост и пазарното доверие за икономическите резултати.

Таблица 1: Резултати от иконометричната оценка на избрания ARDL модел

Променлива	Коефициент	Стандартна грешка	t-отношение	Вероятност
C	21.96874	5.851575	3.754328	0.0024
GDPGR(-1)	-1.254042	0.148765	-8.429682	0.0000
FB	0.127549	0.146610	0.869988	0.4001
GD(-1)	-0.096233	0.030408	-3.164723	0.0075
INT_LONG(-1)	-0.566659	0.134755	-4.205122	0.0010
INT_SHORT(-1)	-1.072136	0.590811	-1.814685	0.0927
M3	-0.002076	0.002059	-1.008143	0.3318
D(GD)	-0.326893	0.047824	-6.835375	0.0000
D(INT_LONG)	-0.774810	0.137089	-5.651885	0.0001
D(INT_SHORT)	-0.035671	0.617644	-0.057753	0.9548

Източник: Авторски изчисления

Парични индикатори като дългосрочните лихвени проценти също имат обяснителна сила по отношение на колебанията в растежа, като отразяват

въздействието на финансовата фрагментация и суверенния риск върху вътрешните макроикономически условия.

Инфлация

Второто емпирично направление разглежда детерминантите на инфлацията, като чрез ARDL модела се проследява как фискалните и паричните условия са повлияли върху ценовата динамика през периода на кризата. Инфлацията в Гърция се формира под въздействието на комбинация от вътрешно търсене, свито в резултат на рецесията, данъчно обусловени ценови корекции и финансови смущения. Получените оценки показват, че фискалните променливи са изиграли съществена роля при формирането на инфлационните напрежения, особено чрез ефектите на непреките данъци и рестриктивното въздействие на фискалната консолидация. Паричните променливи - и по-специално дългосрочните лихвени проценти - също оказват влияние върху инфлационните резултати, като въздействат върху кредитните условия и инфлационните очаквания.

Резултатите от ARDL оценяването на инфлацията обобщават тези зависимости и подчертават каналите, чрез които фискалните и паричните мерки са формирали ценовото поведение в икономиката.

Въпреки че дългосрочните ефекти са по-слабо изразени, наличните емпирични данни показват, че паричната фрагментация и финансовият стрес ограничиха способността на паричната политика да стабилизира инфлацията през годините на кризата.

Таблица 2: Резултати от иконометричната оценка на избрания ARDL модел

Променлива	Коефициент	Стандарт на грешка	t-отношение	Вероятност
C	-3.303228	5.574410	-0.592570	0.5655
INFL(-1)	-0.222446	0.293550	-0.757780	0.4645
FB(-1)	-0.160942	0.123011	-1.308352	0.2174
GD(-1)	0.030122	0.031407	0.959083	0.3581
INT_LONG(-1)	-0.240719	0.098536	-2.442965	0.0327
INT_SHORT(-1)	0.383214	0.716756	0.534651	0.6035
M3(-1)	0.010179	0.003609	-2.820136	0.0167
D(FB)	0.098686	0.134450	0.734000	0.4783
D(GD)	-0.026331	0.042239	-0.623396	0.5457
D(INT_LONG)	-0.041613	0.124415	-0.334468	0.7443
D(INT_SHORT)	-1.044377	0.574779	1.817007	0.0965
D(M3)	0.007305	0.002366	-3.087036	0.0103

Източник: Авторски изчисления

Заетост

Третият емпиричен компонент разглежда динамиката на заетостта. Гърция преживя един от най-дълбоките и продължителни спадове на пазара на труда в рамките на Евророната, обусловен от колапса на производството, фискалната консолидация и структурните негъвкавости. ARDL моделът, разработен за анализа на заетостта, включва фискалното салдо, публичния дълг, паричните агрегати и лихвените проценти като обяснителни променливи, улавяйки както реалните, така и финансовите детерминанти на търсенето на труд. Получените оценки показват, че фискалното затягане е оказало силно негативно въздействие върху заетостта, отразявайки значителната чувствителност на пазара на труда към съкращенията в публичните разходи и към спадовете в икономическата активност. Паричните променливи — особено дългосрочните лихвени проценти - също са повлияли върху заетостта чрез ефектите си върху инвестиционната активност и достъпа до кредит. Тези резултати са представени в съответната таблица с ARDL оценки, която обобщава

краткосрочните и дългосрочните зависимости между политическите променливи и развитието на пазара на труда.

Таблица 3: Резултати от иконометричната оценка на избрания ARDL модел

Променлива	Коефициент	Стандарт на грешка	t-отношение	Вероятност
C	14.18211	3.846956	3.686580	0.0024
EMPL(-1)	-0.193052	0.067455	-2.861935	0.0126
FB	0.075480	0.043806	1.723042	0.1069
GD(-1)	-0.003945	0.008267	-0.477158	0.6406
INT_LONG(-1)	-0.314372	0.042635	-7.373610	0.0000
INT_SHORT	0.140402	0.198550	0.707137	0.4911
M3	-0.000541	0.000600	-0.901028	0.3828
D(GD)	-0.038172	0.015269	-2.500065	0.0255
D(INT_LONG)	-0.213179	0.042522	-5.013400	0.0002

Източник: Авторски изчисления

Безработица

Четвъртото емпирично направление е посветено на анализа на безработицата, която достигна изключително високи и безпрецедентни нива по време на кризата и отбеляза подобрене едва постепенно в периода на възстановяване. ARDL спецификацията, разработена за безработицата, включва фискалните салда, публичния дълг, паричните агрегати и

лихвените проценти, за да бъдат идентифицирани каналите, през които политическите променливи са повлияли на напрежението на пазара на труда. Резултатите от оценяването показват, че фискалната консолидация е оказала значим процикличен натиск за повишаване на безработицата, главно чрез отрицателното ѝ въздействие върху икономическата активност и търсенето на труд.

Таблица 4: Резултати от иконометричната оценка на избрания ARDL модел

Променлива	Коефициент	Стандарт на грешка	t-отношение	Вероятност
C	0.571627	1.260063	0.453649	0.6582
UNEMPL(-1)	-0.291477	0.036324	-8.024264	0.0000
FB(-1)	-0.089995	0.034119	-2.637681	0.0217
GD(-1)	0.005045	0.006803	0.741600	0.4726
INT_LONG(-1)	0.497159	0.031650	15.70810	0.0000
INT_SHORT	-0.498176	0.151641	-3.285236	0.0065
M3(-1)	0.001768	0.000825	2.142940	0.0533
D(FB)	-0.046617	0.035649	-1.307658	0.2155
D(GD)	0.025526	0.010543	2.421234	0.0322
D(INT_LONG)	0.289767	0.030131	9.616949	0.0000
D(M3)	0.000913	0.000486	1.878865	0.0848

Източник: Авторски изчисления

Паричните фактори също са допринесли, като дългосрочните лихвени проценти са влошили условията на пазара на труда чрез ограничаване на

кредита и възпиране на инвестициите. Представените ARDL резултати обобщават тези динамики и подчертават, че нивата на безработица в Гърция са били силно чувствителни към измененията както във фискалната, така и в паричната политика.

В рамките на всички четири макроикономически направления емпиричният анализ очертава ясно изразена и високо консистентна зависимост: фискалните променливи - и по-специално фискалното салдо и динамиката на публичния дълг — оказват статистически и икономически значимо въздействие върху растежа, инфлацията, заетостта и безработицата както в краткосрочен, така и в дългосрочен аспект. Тези резултати подчертават централната роля на фискалната позиция за макроикономическото функциониране в контекст на висока задлъжнялост, където устойчивостта на публичните финанси се превръща в ключов определящ фактор за икономическата динамика. Паричните променливи - особено дългосрочните лихвени проценти - също проявяват съществена детерминантна роля, отразявайки въздействието на финансовата

фрагментация, премиите за суверенен риск и отслабените механизми на паричната трансмисия върху вътрешните макроикономически резултати. Въпреки че мерките на Европейската централна банка оказаха значимо влияние върху условията в по-широката Еврозона, предаването на тези парични импулси към гръцката икономика остана затруднено поради дълбоки структурни деформации и продължаващи финансови ограничения. В своята съвкупност резултатите показват, че взаимодействието между фискалната устойчивост, финансовата стабилност и ефективността на паричната трансмисия е играло фундаментална роля за определянето на макроикономическата траектория на Гърция през кризисния период и последвалото възстановяване. Тази комплексна взаимозависимост разкрива системни предизвикателства за икономическото управление в рамките на паричен съюз и предоставя критична основа за емпиричната и теоретичната оценка на политическите взаимодействия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализът, представен в настоящото резюме, подчертава сложното взаимодействие между фискалните развия в Гърция и паричната политика на Европейската централна банка, като демонстрира как тези две области съвместно са формирали икономическата траектория на страната през един от най-бурните периоди в съвременната ѝ история. Теоретичният преглед разкри структурните ограничения, присъщи на Икономическия и паричен съюз, в който съвместното съществуване на наднационална парична власт и национално определени фискални политики поражда уязвимости при изправяне пред асиметрични шокове. Продължителната рецесия в Гърция, високите равнища на държавния дълг и ограниченото фискално пространство очертаха пределите на функционирането в подобна система. Усилията за фискална консолидация, в съчетание с негъвкавостите в механизма на паричната трансмисия, допринесоха за

възникването и задълбочаването на значими и устойчиви макроикономически дисбаланси.

Емпиричното изследване допълнително изясни каналите, чрез които фискалните и паричните променливи са въздействали върху икономическия растеж, инфлацията, заетостта и безработицата. Във всички анализирани направления ARDL оценките показват, че фискалните променливи - по-специално публичният дълг и фискалното салдо - оказват значими дългосрочни ефекти върху макроикономическата производителност. Високите нива на дълг последователно се свързват с по-неблагоприятни икономически резултати, докато подобренията във фискалното салдо подкрепят устойчивостта и засилват пазарното доверие. Паричните променливи също оказват влияние както в краткосрочен, така и в дългосрочен план, но тяхната ефективност често е ограничена от финансовата фрагментация и структурните слабости на банковия сектор. Резултатите от моделите с корекция на грешката потвърждават наличието на механизми на приспособяване във всички макроикономически

показатели, въпреки че скоростта на корекция остава ограничена от трайни структурни негъвкавости и от продължителните ефекти на кризата.

В своята съвкупност резултатите подчертават фундаменталното значение на последователната координация на икономическите политики в рамките на институционалната архитектура на Евронзоната. Фискалната консолидация сама по себе си се оказва недостатъчна за възстановяване на стабилността, а паричните облекчения не се предадоха напълно към гръцката икономика поради системни слабости. Гръцкият случай следователно изтъква необходимостта от по-кохерентна и по-интегрирана икономическа архитектура — такава, която укрепва фискалното управление, подобрява ефективността на паричната трансмисия и предоставя механизми за контрациклична подкрепа, когато държавите членки са изправени пред тежки затруднения. Подобни условия са решаващи, за да се гарантира, че тежестта на приспособяването се разпределя по-равномерно и че ползите от паричната интеграция се споделят по-широко в рамките на съюза.

Емпиричните резултати също така показват, че устойчивото макроикономическо функциониране на Гърция зависи от едновременното провеждане на надеждни фискални политики, ефективни парични условия и структурни реформи, които повишават производителността и конкурентоспособността. С развитието на икономиката отвъд кризисния период уроците, извлечени от взаимодействието между фискалните и паричните процеси, предоставят ценни насоки за бъдещото формулиране на политики. Координиран подход, който съчетава стабилност с мерки, ориентирани към растеж, ще бъде ключов за укрепване на устойчивостта, насърчаване на сближаването и гарантиране, че гръцката икономика може успешно да посреща бъдещи предизвикателства в по-широката институционална рамка на Икономическия и паричен съюз.

НАУЧНИ ПРИНОСИ

Настоящото изследване формулира редица научни приноси, които разширяват разбирането за съвместното въздействие на фискалната и паричната политика върху макроикономическата динамика в малка и силно ограничена икономика от Евророната.

На първо място, изследването представя цялостна емпирична оценка на гръцката икономика чрез прилагане на унифицирана ARDL методологична рамка върху множество макроикономически направления, включително икономически растеж, инфлация, заетост и безработица. Чрез използването на последователен методологичен подход изследването позволява съпоставимост на резултатите между отделните индикатори и откроява асиметриите и структурните негъвкавости, които определят начините на предаване на фискалните и паричните импулси. Тази интегрирана перспектива представлява добавена стойност спрямо съществуващата литература, в която анализите често са фрагментирани и съсредоточени върху отделни макроикономически резултати.

Вторият научен принос се изразява в идентифицирането на дългосрочни равновесни зависимости между фискалните променливи, паричните индикатори и ключовите макроикономически резултати. Емпиричните доказателства показват, че фискалните салда и публичният дълг оказват значими дългосрочни въздействия върху всички изследвани показатели, докато паричните условия влияят върху икономическата динамика както чрез канали от страна на търсенето, така и чрез финансови канали. Тези резултати разширяват съществуващото знание, като разкриват двойствената роля на фискалната устойчивост и паричната трансмисия за формирането на макроикономическата стабилност в рамките на институционалните ограничения на Икономическия и паричен съюз.

Освен това изследването разширява съществуващата научна литература, като подробно идентифицира механизмите, чрез които се осъществяват краткосрочните процеси на приспособяване в гръцката икономика. Оценките от

моделите с корекция на грешката (ЕСМ) предоставят нови емпирични доказателства относно скоростта на ресорбция на отклоненията от дългосрочното равновесие, разкривайки висока степен на шокова персистентност и ясно изразеното влияние на структурните негъвкавости върху динамиката на корекционните процеси. Тези резултати хвърлят допълнителна светлина върху факторите, обусловили продължителността и дълбочината на гръцката рецесия, както и върху причините за по-бавната траектория на възстановяване спрямо други икономики в рамките на Евроразоната.

В заключителната си част изследването формулира редица политически релевантни импликации, като демонстрира необходимостта от по-тясна координация между фискалната и паричната политика за осигуряване на ефективна макроикономическа стабилизация и устойчив растеж. Емпиричните резултати ясно показват, че фискалната консолидация, провеждана при отсъствие на адекватно парично подкрепление, води до засилени и устойчиви негативни ефекти, докато ограничената

трансмисионна проходимост на паричната политика в контекста на фрагментирана финансова система редуцира нейната ефективност. Тези констатации допринасят за задълбочаването на текущите дебати относно усъвършенстването на институционалния дизайн на Икономическия и паричен съюз, като предоставят надеждна емпирична основа за формулирането на политики, насочени към засилване на устойчивостта, повишаване на капацитета за абсорбиране на шокове и стимулиране на реалната конвергенция в държави членки, изложени на асиметрични въздействия.

ПУБЛИКАЦИИ

1. Kypraios, I. (2024). *Analysis of the economic development of Greece within the European Union and financial prospects for recovery*. Entrepreneurship, 12(2), 74–83.
2. Kypraios, I. (2024). *Economic and financial recovery of Greece in the period after 2020*. In Proceedings of the 33rd International Scientific Conference for Young Scientists (pp. 263–268). Multidisciplinary Journal of Science, Education and Art, ISSN 1314-4669.
3. Kypraios, I. (2024). *Study of the financial crisis processes in Greece and the impact of the International Monetary Fund*. Proceedings of the Student Scientific Session 2024, 18 October 2024, Gabrovo, Bulgaria, ISSN 1313-3055.



Faculty of economics

SOUTH-WEST UNIVERSITY 'NEOFIT RILSKY'

Faculty of Economics
Department of Finance and Accounting

PHD PROGRAM:
FINANCE, MONEY CIRCULATION, CREDIT AND
INSURANCE

ABSTRACT OF PHD THESIS

For acquiring of educational and scientific degree
“Doctor”

Area of high education: 3. Social, Economic and Legal
Sciences

Professional field: 3.8 “Economics”

*“Fiscal and monetary impacts on the Greek economy
after the global economic crisis of 2008”*

PhD Student: Ioannis Kypraios

Scientific Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Ivan Todorov

Blagoevgrad, 2026

The dissertation has been discussed and proposed for defense by the Department “Finance and Accounting” at the Faculty of Economics of the South-West University "Neofit Rilski" -Blagoevgrad.

In its content, the dissertation includes an introduction, three chapters (theoretical framework and literature review, fiscal and monetary policy framework, empirical analysis, methodology, results) conclusions and references. The text is in a volume of 146 pages, which includes 38 tables, 21 figures. The cited literature covers 180 titles.

The public defense of the dissertation will be held on 2026 at o'clock in Hall No. ..., Building No 8 of the South-West University "Neofit Rilski" - Blagoevgrad, before a scientific jury.

The defense materials are available at the office of the Department “Finance and Accounting”, Building No 8 of the South-West University "Neofit Rilski" – Blagoevgrad.

TABLE OF CONTENTS

INTRODUCTION.....	4
CHAPTER ONE: THEORETICAL AND INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF FISCAL AND MONETARY POLICY IN THE EURO AREA	8
CHAPTER 2: THE FISCAL POLICY OF GREECE AND THE MONETARY POLICY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK	15
CHAPTER 3 EMPIRICAL INVESTIGATION OF THE EFFECTS OF THE FISCAL POLICY OF GREECE AND THE MONETARY POLICY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK ON THE GREEK ECONOMY	23
CONCLUSION	32
SCIENTIFIC CONTRIBUTIONS	35
PUBLICATIONS	38

INTRODUCTION

Relevance of the Dissertation

The relevance of the dissertation arises from the unprecedented economic challenges faced by Greece during the sovereign debt crisis and its prolonged aftermath, which exposed significant vulnerabilities in the interaction between fiscal policy and the supranational monetary framework of the Eurozone. The absence of autonomous monetary policy, combined with strict fiscal constraints and severe financial fragmentation, highlighted the structural limitations of the Economic and Monetary Union. Understanding how fiscal balances, public debt dynamics, interest rates and monetary aggregates influenced macroeconomic performance during this period is essential for assessing the broader functioning of economic governance within the Eurozone. For these reasons, the topic retains strong academic and policy relevance.

Object of the Study

The object of the study is the set of fiscal and monetary indicators that define Greece's policy environment—specifically fiscal balances, public debt, short-term interest rates, long-term interest rates and monetary aggregates—and their measurable effects on macroeconomic performance, as reflected in economic growth, inflation, employment and unemployment.

Subject of the Research

The subject of this research is the empirical examination of how fiscal developments in Greece and the monetary policy stance of the European Central Bank affected key macroeconomic indicators during the crisis and recovery periods. Particular emphasis is placed on the transmission mechanisms linking fiscal balances, public debt, short-term and long-term interest rates, and monetary aggregates to economic growth, inflation, employment and unemployment.

Goals of the Research

The primary goal of the research is to identify and quantify the effects of fiscal and monetary policy variables

on the macroeconomic performance of Greece. The study aims to clarify the channels through which these policy domains influenced economic outcomes, both in the short run and the long run, within the institutional constraints of the Eurozone.

Main Tasks of the Research

To achieve its objectives, the research undertakes several key tasks:

- To analyze the theoretical and institutional background of fiscal and monetary policy interaction in the Eurozone;
- To examine the macroeconomic environment of Greece before, during and after the crisis;
- To estimate econometric models that capture the relationship between fiscal and monetary variables and macroeconomic outcomes;
- To interpret the empirical results in the context of policy coordination and economic stability.

Research Methods

The research applies an econometric methodology based on the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) modelling framework, which is particularly suitable for small samples and mixed integration orders. This approach is complemented by the estimation of error-correction models (ECM) to analyze short-run dynamics and adjustment speeds. Statistical procedures such as unit root testing, lag-selection criteria and co-integration analysis form the technical foundation of the empirical investigation.

Structure of the Study

The structure of the dissertation begins with the theoretical and institutional context of fiscal and monetary policy interaction, followed by the empirical investigation using ARDL and ECM models across the four macroeconomic dimensions. The findings are then synthesized to highlight their broader scientific contributions and policy implications, culminating in the conclusion of the study.

CHAPTER ONE: THEORETICAL AND INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF FISCAL AND MONETARY POLICY IN THE EURO AREA

The first chapter establishes the theoretical and institutional foundations necessary to understand how fiscal and monetary policies influence macroeconomic outcomes, particularly within the structure of the Economic and Monetary Union (EMU). It presents the main theoretical approaches, outlines the operational mechanisms of fiscal and monetary interventions and examines the institutional constraints that shape policy effectiveness in countries that do not possess autonomous monetary authority. The analysis focuses on the relevance of these frameworks for the Greek economy, which experienced severe macroeconomic imbalances during the sovereign debt crisis and became a central case study for evaluating the interaction of fiscal and monetary systems under extreme stress.

The theoretical literature on fiscal policy emphasizes its dual function as a stabilization tool and a determinant of long-term sustainability. Keynesian perspectives

underscore the capacity of fiscal expansions to boost aggregate demand during periods of recession, while neoclassical approaches highlight the risks associated with persistent deficits and rising public debt, including crowding-out effects and reduced policy credibility (Barro, 1979). In the Eurozone, these theoretical debates operate within a rules-based framework, such as the Stability and Growth Pact and the Fiscal Compact, which impose numerical constraints on deficits and debt ratios. Although these rules were designed to promote discipline and prevent negative spillovers across member states, they have been criticized for limiting fiscal flexibility during deep recessions and for contributing to procyclical adjustments that amplify downturns (Blanchard & Leigh, 2013). For Greece, the combination of high public debt and strict conditionality significantly restricted the countercyclical role of fiscal policy throughout the crisis period.

Monetary policy theory traditionally emphasizes the role of central banks in stabilizing inflation and influencing economic activity through interest-rate adjustments and expectations management (Woodford,

2003). However, these mechanisms assume well-functioning financial markets and integrated banking systems. Within the EMU, the European Central Bank (ECB) conducts a single monetary policy for all member states, despite substantial structural and financial differences across economies. As a result, the transmission of monetary impulses is heterogeneous, with peripheral countries experiencing weaker pass-through of policy rates due to financial fragmentation and elevated sovereign risk (Lane, 2012). During the Greek crisis, impaired banking conditions, increased uncertainty and restricted access to financial markets weakened the effectiveness of monetary interventions, limiting the capacity of ECB policy decisions to affect domestic credit flows and macroeconomic dynamics.

The interaction between fiscal and monetary policy becomes particularly complex in economies characterized by high public debt and restricted market access. The literature suggests that when debt levels rise beyond sustainable thresholds, fiscal policy loses effectiveness because markets demand higher risk premia, tightening financial conditions and offsetting expansionary measures

(Reinhart & Rogoff, 2010). This mechanism was especially evident in Greece, where the rapid deterioration of sovereign creditworthiness triggered escalating borrowing costs and intensified recessionary pressures. Under such conditions, fiscal authorities face a narrowing policy space, while credibility concerns limit their ability to influence expectations or stabilize economic activity.

At the same time, monetary policy transmission is significantly affected by financial fragmentation. In a well-integrated monetary union, policy impulses would be transmitted uniformly across member states through banking systems and capital markets. However, during the crisis, risk segmentation between core and peripheral economies weakened the responsiveness of domestic interest rates and credit conditions to decisions taken by the European Central Bank. As highlighted by Lane (2012), monetary policy becomes asymmetric when financial stress is unequally distributed across the union. For Greece, elevated sovereign risk, weakened bank balance sheets and capital outflows impaired the traditional interest-rate, credit and expectations channels,

reducing the capacity of monetary interventions to support economic recovery.

Institutional limitations inherent in the design of the EMU further constrain the interaction between fiscal and monetary policies. Individual member states maintain fiscal sovereignty but lack monetary autonomy, meaning that national governments cannot adjust monetary conditions to address domestic economic shocks. At the same time, the ECB cannot tailor policy to the specific needs of individual economies. This structural mismatch is exacerbated by the absence of a centralized fiscal capacity or common stabilization mechanism, forcing countries such as Greece to rely solely on national fiscal adjustments despite lacking the monetary instruments typically used to offset contractionary effects (Farhi & Werning, 2017). These institutional characteristics shaped the trajectory of the Greek crisis and illustrate the broader challenges associated with macroeconomic governance in a monetary union.

Theoretical perspectives on the political economy of the Eurozone highlight that institutional fragmentation, asymmetric adjustment pressures and limited policy

coordination can amplify economic instability during periods of crisis. Countries with weaker fiscal positions or structural rigidities are required to undertake more severe adjustments, but without access to monetary tools such as currency depreciation or national liquidity support (Featherstone, 2011). This asymmetry became a defining feature of the Greek adjustment process, where fiscal consolidation was implemented in an environment already characterized by deep recession, structural inefficiencies and declining investor confidence. The interplay between these domestic weaknesses and the institutional constraints of the EMU magnified the economic downturn and shaped subsequent recovery prospects.

Structural characteristics of the Greek economy also played a central role in determining policy effectiveness. Long-standing issues such as low productivity, limited export diversification, rigid labor markets and a high dependence on imported goods reduced the responsiveness of the economy to both fiscal and monetary interventions. As noted in comparative studies of structural reform, policy effectiveness tends to be significantly lower in economies where structural

rigidities limit the capacity of firms and households to adjust to changing economic conditions (OECD, 2016). Consequently, even when fiscal and monetary measures were implemented, their impact on output, employment and inflation dynamics was more muted compared with economies possessing more flexible structures.

Taken together, the theoretical and institutional considerations reviewed in this chapter demonstrate that macroeconomic developments in Greece cannot be understood without accounting for the constrained interaction between national fiscal policy, supranational monetary authority and deep-seated structural rigidities. High sovereign debt, impaired financial transmission and limited fiscal autonomy jointly restricted the scope of stabilization policies, while institutional asymmetries within the Eurozone complicated the design of coordinated responses. These foundations provide the analytical basis for the empirical investigation that follows in the next chapter, where the quantitative effects of fiscal balances, public debt, monetary aggregates and interest rates on economic growth, inflation, employment and unemployment are examined in detail.

CHAPTER 2: THE FISCAL POLICY OF GREECE AND THE MONETARY POLICY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK

The second chapter examines the institutional framework and operational principles governing fiscal policy in Greece and monetary policy in the European Central Bank, providing the analytical background necessary to understand their interaction during the crisis and recovery periods. It outlines the evolution of Greece's fiscal position, the constraints imposed by high public debt and the rules-based governance of the Eurozone, while also presenting the strategic objectives, instruments and transmission mechanisms of ECB monetary policy. By analyzing these two policy domains in parallel, the chapter establishes the foundations for assessing how their combined effects shaped macroeconomic performance and clarifies the institutional and structural factors that conditioned policy effectiveness in the Greek economy.

Fiscal policy in Greece is shaped by both domestic constraints and supranational rules that regulate public

finances across the Eurozone. The fiscal framework is built upon numerical limits for government deficits and debt ratios, rooted in the Stability and Growth Pact and later reinforced by the Fiscal Compact. These constraints were designed to safeguard the credibility of the common currency and prevent excessive fiscal behavior among member states. However, during the Greek crisis, the strict enforcement of fiscal rules coincided with deep recession, limiting the capacity of fiscal policy to operate counter-cyclically. The rapid deterioration of public finances and the rise in sovereign borrowing costs further restricted fiscal space, leading to a prolonged period of consolidation under close external supervision (Blanchard & Leigh, 2013). As a result, fiscal decisions were heavily conditioned by debt dynamics, program commitments and the need to restore investor confidence.

At the same time, the design of the Eurozone places monetary authority exclusively in the hands of the European Central Bank. The ECB conducts policy for the entire monetary union, prioritizing price stability and relying on standard and non-standard instruments to influence financial conditions. Nevertheless, the

transmission of monetary impulses is not uniform across all member states. Structural differences, divergent financial conditions and asymmetric shocks generate variation in the effectiveness of monetary policy, with peripheral economies often experiencing weaker pass-through mechanisms (Lane, 2012). For Greece, financial fragmentation, elevated sovereign risk and impaired bank balance sheets significantly reduced the impact of ECB policies on domestic credit and liquidity conditions, especially during the height of the crisis.

The evolution of Greece's fiscal position during the pre-crisis and crisis periods illustrates how structural weaknesses and persistent imbalances can reduce the effectiveness of fiscal policy. Prior to the sovereign debt crisis, repeated fiscal slippages, low revenue performance and expenditure rigidities contributed to the accumulation of high public debt. When external financing conditions deteriorated, these vulnerabilities intensified, leading to a sharp increase in borrowing costs and the eventual loss of market access. The fiscal consolidation that followed, implemented under successive adjustment programs, focused on restoring sustainability through expenditure

cuts, tax increases and structural reforms. Although these measures reduced deficits, they also exerted strong contractionary effects in an economy already in deep recession, reinforcing debates about the procyclical nature of fiscal adjustment in high-debt environments (Alesina & Ardagna, 2010).

Monetary developments during this period further complicated the policy environment. As the ECB pursued price stability for the Eurozone as a whole, the Greek economy faced conditions that diverged significantly from those of the core member states. The transmission of monetary policy was hindered by impaired credit channels, weakened banking sector liquidity and heightened sovereign risk, which together reduced the responsiveness of domestic financial conditions to ECB policy decisions. Research has shown that such asymmetries undermine the effectiveness of a single monetary policy during periods of financial stress, especially in economies facing severe structural challenges (Lane, 2012). Although unconventional monetary measures, including long-term refinancing operations and later the Outright Monetary Transactions

announcement, contributed to stabilizing the broader Eurozone, their immediate impact on Greece was limited due to institutional and financial constraints specific to the domestic economy.

The interaction between these fiscal and monetary dynamics illustrates the broader challenges of macroeconomic management within a monetary union lacking centralized fiscal capacity. National fiscal authorities face strong market discipline, but without the support of autonomous monetary tools that could help counteract contractionary pressures. At the same time, the ECB is tasked with designing policy for a heterogeneous economic area, where domestic conditions vary sharply and financial fragmentation alters transmission strength. The Greek crisis exemplifies how these institutional features can magnify the effects of domestic imbalances, creating a policy environment in which stabilization becomes difficult and recovery is prolonged. These insights frame the empirical analysis undertaken in the following chapter, where the quantitative effects of fiscal and monetary variables on key macroeconomic indicators are assessed.

An additional dimension of the Greek experience concerns the role of financial stability and banking sector conditions in shaping both fiscal and monetary policy effectiveness. During the crisis, Greek banks faced rising non-performing loans, liquidity shortages and repeated capital adequacy challenges, conditions that significantly constrained credit supply. The literature emphasizes that in environments where banking systems are impaired, both fiscal multipliers and monetary transmission weaken, as banks become less capable of supporting private-sector activity through lending (Cúrdia & Woodford, 2011). This mechanism was clearly visible in Greece, where structural fragilities in the financial sector amplified the recessionary effects of fiscal tightening and muted the stimulus potential of ECB interventions.

Moreover, institutional frictions at the Eurozone level further complicated the policy landscape. The absence of a unified system for resolving sovereign-bank interdependence allowed negative feedback loops between public finances and the financial sector to persist. Rising sovereign risk weakened bank balance sheets, while deteriorating banking conditions reinforced concerns

about fiscal sustainability. These interdependencies highlight the challenges of crisis management in a monetary union without a complete banking union or centralized fiscal authority. Although subsequent reforms—such as the establishment of the Single Supervisory Mechanism and Single Resolution Mechanism—aimed to address these gaps, they were introduced only after the most acute phase of the Greek crisis, limiting their relevance to the period examined in this summary.

In summary, the second chapter demonstrates that Greece’s fiscal and monetary environment during the crisis was shaped by the combined influence of high public debt, strict supranational rules, impaired monetary transmission and structural weaknesses in the domestic financial system. These institutional and macroeconomic constraints collectively restricted the effectiveness of stabilization policies and contributed to the depth and persistence of the downturn. The chapter provides the conceptual and institutional foundation for the empirical investigation that follows, where the dynamic relationships between fiscal variables, monetary indicators

and key macroeconomic outcomes are analyzed using econometric techniques.

CHAPTER 3 EMPIRICAL INVESTIGATION OF THE EFFECTS OF THE FISCAL POLICY OF GREECE AND THE MONETARY POLICY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK ON THE GREEK ECONOMY

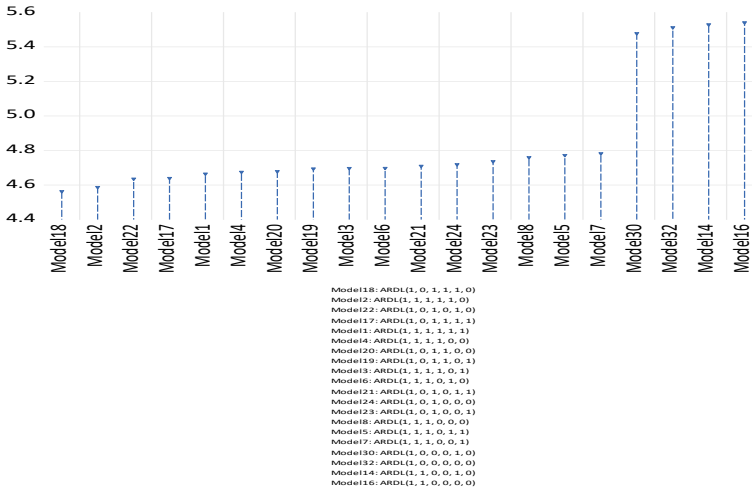
The third chapter presents the empirical investigation undertaken to assess how fiscal and monetary policy variables influenced key macroeconomic outcomes in Greece during the crisis and recovery periods. Using a consistent econometric framework based on Autoregressive Distributed Lag models and error-correction representations, the analysis examines the dynamic effects of fiscal balances, public debt, short-term and long-term interest rates and monetary aggregates on economic growth, inflation, employment and unemployment. Each macroeconomic dimension is analyzed separately, employing comparable datasets, model specifications and diagnostic tests to ensure methodological coherence. The chapter aims to quantify both short-run adjustments and long-run relationships, offering an integrated empirical perspective on how policy interactions, institutional constraints and financial disturbances shaped the trajectory of the Greek economy

The empirical analysis conducted in this chapter evaluates how fiscal and monetary policy variables influenced the macroeconomic performance of Greece during the crisis and recovery periods. Autoregressive Distributed Lag (ARDL) models were employed due to their suitability for small samples and mixed integration orders, allowing for a consistent examination of both short-run dynamics and long-run relationships. The empirical strategy was applied uniformly across four macroeconomic dimensions—economic growth, inflation, employment and unemployment—to ensure methodological comparability. For each outcome variable, the modelling process involved lag selection, estimation of the ARDL specification, stability diagnostics and the calculation of associated error-correction representations.

Economic Growth

The investigation begins with economic growth, where fiscal balances, public debt, short-term and long-term interest rates and monetary aggregates are treated as potential determinants of output dynamics. Lag structures were selected using information criteria to identify the most appropriate model specification.

Figure 1: Model selection graph
Akaike Information Criteria (top 20 models)



Source: Own processing

The estimated ARDL model provides evidence on how fiscal and monetary conditions influenced growth both in the short run and in the long run. The results indicate that fiscal variables, particularly the fiscal balance and public debt, exerted significant effects on output, reflecting the importance of fiscal sustainability and market confidence for economic performance. Monetary indicators such as long-term interest rates also contributed to explaining growth variations, capturing the impact of financial fragmentation and sovereign risk on domestic economic conditions.

Table 1: Results from the econometric estimation of the selected ARDL

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability
C	21.96874	5.851575	3.754328	0.0024
GDPGR(-1)	-1.254042	0.148765	-8.429682	0.0000
FB	0.127549	0.146610	0.869988	0.4001
GD(-1)	-0.096233	0.030408	-3.164723	0.0075
INT_LONG(-1)	-0.566659	0.134755	-4.205122	0.0010
INT_SHORT(-1)	-1.072136	0.590811	-1.814685	0.0927
M3	-0.002076	0.002059	-1.008143	0.3318
D(GD)	-0.326893	0.047824	-6.835375	0.0000
D(INT_LONG)	-0.774810	0.137089	-5.651885	0.0001
D(INT_SHORT)	-0.035671	0.617644	-0.057753	0.9548

Source: Own processing

Inflation

The second empirical dimension concerns the determination of inflation, where the ARDL model captures how fiscal and monetary conditions influenced price dynamics throughout the crisis period. Inflation in Greece was shaped by a combination of domestic demand compression, tax-driven price adjustments and financial disruptions. The estimation results indicate that fiscal variables played a significant role in the formation of inflation pressures, particularly through indirect taxation and the tightening effects of consolidation. Monetary variables, especially long-term interest rates, also contributed to inflation outcomes by influencing credit

conditions and expectations. The results from the ARDL estimation for inflation summarize these relationships and highlight the channels through which policy measures affected price behavior.

Table 2: Results from the econometric estimation of the selected ARDL

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability
C	-3.303228	5.574410	-0.592570	0.5655
INFL(-1)	-0.222446	0.293550	-0.757780	0.4645
FB(-1)	-0.160942	0.123011	-1.308352	0.2174
GD(-1)	0.030122	0.031407	0.959083	0.3581
INT_LONG(-1)	-0.240719	0.098536	-2.442965	0.0327
INT_SHORT(-1)	0.383214	0.716756	0.534651	0.6035
M3(-1)	0.010179	0.003609	-2.820136	0.0167
D(FB)	0.098686	0.134450	0.734000	0.4783
D(GD)	-0.026331	0.042239	-0.623396	0.5457
D(INT_LONG)	-0.041613	0.124415	-0.334468	0.7443
D(INT_SHORT)	-1.044377	0.574779	1.817007	0.0965
D(M3)	0.007305	0.002366	-3.087036	0.0103

Source: Own processing

Although the long-run effects are generally weaker, the evidence suggests that monetary fragmentation and financial stress limited the ability of monetary policy to stabilize inflation during the crisis years.

Employment

The third empirical component concerns employment dynamics. Greece experienced one of the

deepest and most prolonged labor market contractions in the Eurozone, driven by output collapse, fiscal adjustment and structural rigidities. The ARDL model designed for employment includes fiscal balance, public debt, monetary aggregates and interest rates as explanatory variables, capturing both real and financial influences on labor demand. The estimation results demonstrate that fiscal contraction had strong adverse effects on employment, reflecting the substantial labor market sensitivity to public expenditure cuts and economic downturns.

Table 3: Results from the econometric estimation of the selected ARDL

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability
C	14.18211	3.846956	3.686580	0.0024
EMPL(-1)	-0.193052	0.067455	-2.861935	0.0126
FB	0.075480	0.043806	1.723042	0.1069
GD(-1)	-0.003945	0.008267	-0.477158	0.6406
INT_LONG(-1)	-0.314372	0.042635	-7.373610	0.0000
INT_SHORT	0.140402	0.198550	0.707137	0.4911
M3	-0.000541	0.000600	-0.901028	0.3828
D(GD)	-0.038172	0.015269	-2.500065	0.0255
D(INT LONG)	-0.213179	0.042522	-5.013400	0.0002

Source: Own processing

Monetary variables, particularly long-term interest rates, also affected employment through their impact on

investment and credit availability. These findings are presented in the corresponding ARDL results table, which summarizes the short-run and long-run relationships linking policy variables to labor market outcomes.

Unemployment

The fourth empirical dimension concerns unemployment, which surged to historically unprecedented levels during the crisis and only gradually began to improve in the recovery period. The ARDL specification for unemployment incorporates fiscal balances, public debt, monetary aggregates and interest rates to identify the channels through which policy variables influenced labor market distress. The estimation results confirm that fiscal consolidation exerted substantial upward pressure on unemployment, primarily through its negative effects on output and labor demand. Monetary variables also played a role, with long-term interest rates contributing to the deterioration in unemployment by tightening credit conditions and discouraging investment activity. The corresponding ARDL estimation results summarize these dynamics and

highlight the sensitivity of unemployment to both fiscal and monetary factors.

Table 4: Results from the econometric estimation of the selected ARDL

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability
C	0.571627	1.260063	0.453649	0.6582
UNEMPL(-1)	-0.291477	0.036324	-8.024264	0.0000
FB(-1)	-0.089995	0.034119	-2.637681	0.0217
GD(-1)	0.005045	0.006803	0.741600	0.4726
INT_LONG(-1)	0.497159	0.031650	15.70810	0.0000
INT SHORT	-0.498176	0.151641	-3.285236	0.0065
M3(-1)	0.001768	0.000825	2.142940	0.0533
D(FB)	-0.046617	0.035649	-1.307658	0.2155
D(GD)	0.025526	0.010543	2.421234	0.0322
D(INT LONG)	0.289767	0.030131	9.616949	0.0000
D(M3)	0.000913	0.000486	1.878865	0.0848

Source: Own processing

Across all four macroeconomic dimensions, the empirical analysis reveals a consistent pattern: fiscal variables—particularly the fiscal balance and public debt—exerted significant influence on growth, inflation, employment and unemployment, both in the short run and in the long run. These findings underscore the central role of fiscal conditions in shaping macroeconomic performance in high-debt environments. Monetary variables, especially long-term interest rates, also played an important role, reflecting the impact of financial fragmentation, sovereign risk and impaired transmission

mechanisms on domestic economic outcomes. Although monetary policy actions taken by the European Central Bank influenced the broader Eurozone, their transmission to the Greek economy was weakened by structural and financial constraints. Taken together, the results demonstrate that the interplay between fiscal sustainability, financial stability and monetary transmission critically shaped the trajectory of the Greek economy during the crisis and recovery periods.

CONCLUSION

The analysis presented in this summary highlights the complex interplay between fiscal developments in Greece and the monetary policy stance of the European Central Bank, illustrating how these policy domains jointly shaped the trajectory of the Greek economy during one of the most turbulent periods in its modern history. The theoretical review demonstrated the structural limitations inherent in the Economic and Monetary Union, where the coexistence of a supranational monetary authority and nationally determined fiscal policies generates vulnerabilities when member states face asymmetric shocks. Greece's prolonged recession, high debt levels and limited fiscal space revealed the constraints of operating within such a system, as fiscal consolidation efforts and the rigidities of monetary transmission produced deep and persistent macroeconomic imbalances.

The empirical investigation further clarified the channels through which fiscal and monetary variables influenced economic growth, inflation, employment and unemployment. Across all dimensions, the ARDL

estimations revealed that fiscal variables—particularly public debt and fiscal balances—exerted significant long-run effects on macroeconomic performance. High debt levels were consistently associated with adverse outcomes, while improvements in fiscal balances supported long-term stability and confidence. Monetary variables demonstrated both long-run and short-run influences, though their effectiveness was frequently moderated by financial fragmentation and structural weaknesses in the domestic banking sector. The ECM results confirmed the presence of adjustment mechanisms across all macroeconomic indicators, though the speed of correction remained constrained by deep-seated rigidities and the lingering effects of the crisis.

Taken together, the findings underscore the importance of policy coordination within the institutional framework of the Eurozone. Fiscal consolidation alone proved insufficient to restore stability, while monetary accommodation did not fully transmit to the Greek economy due to systemic weaknesses. The Greek case therefore highlights the need for a more coherent and integrated policy framework—one that strengthens fiscal

governance, enhances monetary transmission and provides mechanisms for countercyclical support when member states experience severe distress. These conditions are essential for ensuring that the adjustment burden is more evenly distributed and that the benefits of monetary integration are shared more broadly across the union.

The empirical results also reveal that sustainable macroeconomic performance in Greece depends on the simultaneous pursuit of credible fiscal policies, effective monetary conditions and structural reforms that enhance productivity and competitiveness. As the economy continues to evolve beyond the crisis period, the lessons drawn from the interaction between fiscal and monetary developments offer valuable guidance for future policy design. A coordinated approach that balances stability with growth-oriented interventions will be crucial for strengthening resilience, promoting convergence and ensuring that the Greek economy can navigate future challenges within the broader institutional framework of the Economic and Monetary Union.

SCIENTIFIC CONTRIBUTIONS

The study provides several scientific contributions that enhance the understanding of how fiscal and monetary policies jointly influence macroeconomic performance in a small, highly constrained Eurozone economy. First, the research offers a comprehensive empirical assessment of the Greek economy using a unified ARDL framework across multiple macroeconomic dimensions, including economic growth, inflation, employment and unemployment. By applying a consistent methodological approach, the study enables meaningful comparisons across indicators and highlights the asymmetries and structural rigidities that shape policy transmission. This integrated perspective has been limited in previous literature, where analyses frequently focus on isolated macroeconomic outcomes.

A second contribution lies in the identification of long-run equilibrium relationships between fiscal variables, monetary indicators and key macroeconomic outcomes. The empirical evidence demonstrates that fiscal balances and public debt exert significant long-term

effects on all examined indicators, while monetary conditions influence economic performance through both demand-side and financial channels. These findings expand existing knowledge by revealing the dual role of fiscal sustainability and monetary transmission in determining macroeconomic stability within the institutional constraints of the Economic and Monetary Union.

Furthermore, the study contributes to the literature by documenting the mechanisms through which short-run adjustments occur in the Greek economy. The error-correction results provide new insights into the speed at which deviations from long-run equilibria are absorbed, illustrating the persistence of shocks and the impact of structural rigidities on adjustment processes. This analysis sheds light on the reasons behind the prolonged nature of the Greek recession and the slow pace of recovery relative to other Euro area member states.

Finally, the study offers policy-relevant conclusions by demonstrating the need for coordinated fiscal and monetary actions to ensure effective stabilization and sustainable growth. The findings emphasize that fiscal

consolidation, when implemented without sufficient monetary support, can generate prolonged adverse effects, while the limited transmission of monetary measures within a fragmented financial system reduces their effectiveness. These insights contribute to ongoing debates regarding the institutional design of the Economic and Monetary Union and provide a valuable empirical basis for policies aimed at enhancing resilience and promoting convergence in member states facing asymmetric shocks.

PUBLICATIONS

1. Kypraios, I. (2024). *Analysis of the economic development of Greece within the European Union and financial prospects for recovery*. Entrepreneurship, 12(2), 74–83.
2. Kypraios, I. (2024). *Economic and financial recovery of Greece in the period after 2020*. In Proceedings of the 33rd International Scientific Conference for Young Scientists (pp. 263–268). Multidisciplinary Journal of Science, Education and Art, ISSN 1314-4669.
3. Kypraios, I. (2024). *Study of the financial crisis processes in Greece and the impact of the International Monetary Fund*. Proceedings of the Student Scientific Session 2024, 18 October 2024, Gabrovo, Bulgaria, ISSN 1313-3055.