



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ
ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**Η ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ
ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ
ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Ελευθερία Μακρή
(Α.Μ. 7104Μ016)**

Επιβλέπων: Επικ. Καθ. Ν. Καραβίτης

**Αθήνα
Ιανουάριος 2008**



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή

1. **ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**
 - 1.1 Η έννοια της Δημοσιονομικής Διατηρησιμότητας
 - 1.2 Το ζήτημα της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας και η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση
 - 1.3 Η Δημοσιονομική προσπάθεια της Ελλάδας.
2. **Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**
 - 2.1 Το εργαλείο και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής
 - 2.2 Τα εμπειρικά αποτελέσματα
 - 2.3. Οι δείκτες της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας
3. **ΤΟ ΡΙΚΑΡΔΙΑΝΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ**
 - 3.1 Η διάκριση του Ρικαρδιανού Δημοσιονομικού Καθεστώτος από το μη Ρικαρδιανό
 - 3.2 Οι Οικονομετρικές Μελέτες
4. **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία έχει ως στόχο να παρουσιάσει και να εξετάσει το ζήτημα της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής ή, διαφορετικά όπως ονομάζεται της διατηρησιμότητας των κρατικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Τα μη διατηρήσιμα δημόσια ελλείμματα και τα επίπεδα του δημόσιου χρέους, τα οποία παρουσιάζουν αρκετές οικονομίες, προσελκύουν το ενδιαφέρον και την έρευνα διάφορων διεθνών οργανισμών. Εξαίρεση από αυτό, δεν θα μπορούσε φυσικά, να είναι η Ευρωπαϊκή Ένωση και τα όργανά της, αφού στο περιβάλλον της ένωσης υπάρχουν αρκετά κράτη-μέλη τα οποία επιδεικνύουν “επικίνδυνα” επίπεδα ελλείμματος και δημόσιου χρέους. Έχει, μάλιστα υποστηριχθεί ότι η ύπαρξη αυτών των υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της μη διατηρήσιμης δυναμικής του δημόσιου χρέους, ήταν η αιτία για την υιοθέτηση και την επιβολή των δημοσιονομικών κανόνων που συναντώνται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ και στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Περαιτέρω, η έννοια της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας έχει άμεση σχέση με τις έννοιες της φερεγγυότητας και αξιοπιστίας των κυβερνήσεων αλλά και με τα ζητήματα της δημοσιονομικής πειθαρχίας και της δημοσιονομικής σταθεροποίησης. Θέματα τα οποία απασχολούν έντονα την Ευρωπαϊκής Ένωσης. Υπό το πρίσμα αυτό, τα τελευταία έτη έχει αναπτυχθεί μια πλούσια βιβλιογραφία, τόσο σε θεωρητική βάση, όσο και σε εμπειρική.

Η δομή της παρούσας μελέτης, είναι η ακόλουθη: Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται μέσα από μια απλή και κατανοητή θεωρητική βάση η έννοια της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής και της ασταθούς δυναμικής του δημόσιου χρέους. Έπειτα, μέσα από ένα πιο σύνθετο υπόδειγμα, που εξετάζει τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα, φανερώνονται οι ευεργετικές επιρροές των δημοσιονομικών κανόνων πάνω στις δυσμενείς επιπτώσεις των μη διατηρήσιμων επιπέδων του δημόσιου χρέους. Στη δεύτερη παράγραφο

του κεφαλαίου παρουσιάζεται και μελετάται το θέμα της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας μέσα στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης. Επιπλέον ασχολείται με την φημολογία υπέρ της μεταρρύθμισης του ΣΣΑ και περαιτέρω εξετάζει αν όντως υφίσταται η ανάγκη για τη μεταρρύθμιση αυτή. Η τελευταία ενότητα του κεφαλαίου εκθέτει τη δημοσιονομική προσπάθεια για σύγκλιση που κατέβαλε η Ελλάδα από το 1990 έως και το 2005. Επίσης γίνεται αναφορά στους λόγους, που οδήγησαν την χώρα μας στο καθεστώς της δημοσιονομικής επιτήρησης.

Το δεύτερο κεφάλαιο ασχολείται με το εργαλείο, στο οποίο βασίζεται η εμπειρική έρευνα και παρουσιάζει ορισμένες εμπειρικές μελέτες. Συγκεκριμένα, η πρώτη παράγραφος μελετά τη σχέση, στην οποία βασίζονται οι μελέτες και σημειώνει κάποια ιδιαίτερα στοιχεία αυτής, ενώ επιπρόσθετα γίνεται αναφορά στις οικονομετρικές μεθόδους που χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Η επόμενη ενότητα εκθέτει τα διάφορα οικονομετρικά αποτελέσματα. Στο τελευταίο τμήμα του εν λόγω κεφαλαίου παρουσιάζονται οι προτεινόμενοι δείκτες της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας. Συγκεκριμένα αναλύονται οι δείκτες που έχει προταθεί από τον Buiter και οι δύο δείκτες του Blanchard. Επιπλέον παρουσιάζονται οι δύο δείκτες του κενού της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας, που ορίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και οι οποίοι μελετούν τη μακροχρόνια δημοσιονομική διατηρησιμότητα, κάτω από το πρίσμα των δυσμενών επιπτώσεων, που θα προκαλέσει η αναφερόμενη γήρανση του ευρωπαϊκού πληθυσμού.

Το τρίτο κεφάλαιο, ασχολείται με τον δεύτερο τρόπο, ο οποίος έχει υιοθετηθεί έτσι ώστε να μελετάται εμπειρικά η διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Μέσα από τον τρόπο αυτό, η δημοσιονομική διατηρησιμότητα εξασφαλίζεται όταν επικρατεί το Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς έναντι του μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος. Με άλλα λόγια, έχει υποστηριχθεί ότι η επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος αποτελεί αναγκαία συνθήκη για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Στην πρώτη ενότητα παρουσιάζεται η έννοια του

Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος και η διάκριση του από το μη Ρικαρδιανό. Περαιτέρω γίνεται αναφορά στους λόγους που οδήγησαν αρκετούς οικονομολόγους, στην υιοθέτηση του εν λόγω τρόπου για την εξέταση της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας. Η δεύτερη παρουσιάζει τις οικονομετρικές μελέτες, οι οποίες διερευνούν την ύπαρξη ή όχι του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος και τα αποτελέσματά τους. Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας.

1. ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

1.1 Η έννοια της Δημοσιονομικής Διατηρησιμότητας

Αρκετές ευρωπαϊκές χώρες, οι οποίες μετέχουν στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (ΕΝΕ), αλλά και κράτη του ευρύτερου δυτικού κόσμου, “ταλαιπωρούνται” από υψηλά ελλείμματα στον κρατικό προϋπολογισμό και από υψηλούς λόγους δημόσιου χρέους – Α.Ε.Π. Οι τελευταίες, λοιπόν, δεκαετίες χαρακτηρίζονται από τις επίπονες προσπάθειες των χωρών αυτών για περιορισμό του δημόσιου ελλείμματος και συγκράτηση του εκρηκτικού δημόσιου χρέους που έχει δημιουργηθεί.

Οι πιο σημαντικοί λόγοι, που οδήγησαν τις χώρες να καταβάλουν τις δύσκολες αυτές προσπάθειες, όπως αναφέρει ο De Grauwe (2005) , μπορούν επιγραμματικά να συνοψισθούν ως εξής :

i) Υπάρχουν φόβοι ότι τα ελλείμματα δεν θα μπορέσουν τελικά να αντιμετωπιστούν από τις κυβερνήσεις των χωρών, με συνέπεια οι χώρες να μην έχουν της δυνατότητα να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, που απορρέουν από το δημόσιο χρέος. Συνεπώς, τίθενται θέμα φερεγγυότητας (solvency) και αξιοπιστίας (credibility) της κυβέρνησης.

ii. Η ύπαρξη υψηλών κρατικών ελλειμμάτων, ακόμη και αν αυτά προήλθαν από την αντιμετώπιση των προηγούμενων οικονομικών υφέσεων, εμποδίζουν τις χώρες να ασκήσουν ξανά αντικυκλική πολιτική στις μεταγενέστερες υφέσεις. Δηλαδή, οι χώρες δεν έχουν την δυνατότητα να χρησιμοποιήσουν τη δημοσιονομική πολιτική και άρα τους αυτόματους σταθεροποιητές¹ για την απορρόφηση των αρνητικών διαταραχών, που προκαλούνται από τις οικονομικές υφέσεις.

iii. Ο τελευταίος λόγος έχει άμεση σχέση με την ΕΝΕ και αναφέρεται στο γεγονός ότι τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα

¹ Μια εισαγωγική αναφορά του θέματος της επίδρασης των αυτόματων σταθεροποιητών μπορεί να βρει ο αναγνώστης στο Δαλαμάγκας Β. (2003).

κάποιων κρατών – μελών, οδηγούν τα όργανα της ΕΝΕ (όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ΕΚΤ) να παρεκκλίνουν από την άσκηση της πολιτικής που έχει επιλεγεί και συνεπώς να μην είναι εφικτή η επίτευξη του πρωταρχικού στόχου της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών στο σύνολο της ζώνης του ευρώ [Από το ΔΣ της ΕΚΤ ο στόχος της σταθερότητας των τιμών επιτυγχάνεται όταν ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Harmonized Index of Consumer Prices – HICP) είναι χαμηλότερος του 2% στην ευρωζώνη].

Η ιστορική εμπειρία αρκετών χωρών έχει δείξει ότι τα μεγάλα ελλείμματα στον κρατικό προϋπολογισμό οδηγούν γρήγορα σε μια μη διατηρήσιμη (unsustainable) δυναμική του χρέους, από την οποία οι χώρες είναι δύσκολο να απεμπλακούν. Συγκεκριμένα, το πρόβλημα της διατηρησιμότητας του κρατικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους παρουσιάζεται απλά από τον ορισμό που δίνει ο De Grauwe (2005)² :

«Ένα έλλειμμα στον κρατικό προϋπολογισμό, ως γνωστόν οδηγεί σε αύξηση του δημόσιου χρέους, το οποίο σε μια μελλοντική στιγμή θα πρέπει να εξυπηρετηθεί. Εάν το επιτόκιο του δημόσιου χρέους υπερβαίνει το ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας, τότε εμφανίζεται και αναπτύσσεται βαθμιαία μια δυναμική του χρέους η οποία οδηγεί σε ένα διαρκώς αυξανόμενο λόγο δημόσιου χρέους – Α.Ε.Π.. Η κατάσταση αυτή είναι προφανώς μη διατηρήσιμη και θα πρέπει να ανακοπεί με διαρθρωτικές πολιτικές». Από τον ορισμό της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας, που μόλις αναφέραμε, φανερώνεται ότι η δημοσιονομική πολιτική δεν αποτελεί ευέλικτο εργαλείο πολιτικής για την αντιμετώπιση των οικονομικών κρίσεων, όταν οι χώρες είναι αρκετά χρεωμένες.

Μια πιο φορμαλιστική ανάλυση του προβλήματος της δυναμικής του δημοσίου χρέους, απαιτεί καταρχάς τον ορισμό του περιορισμού του κρατικού προϋπολογισμού (government budget constraint) :

² Η παρούσα ανάλυση βασίστηκε στο De Grauwe (2005).

$$G - T + rB = \dot{B} + \dot{M} \quad (1.1.1)$$

όπου :

G, το ύψος των δημοσίων δαπανών (στο G δεν περιλαμβάνονται οι πληρωμές των τόκων του δημοσίου χρέους)

T, τα φορολογικά έσοδα

B, το δημόσιο χρέος (το οποίο, ως γνωστόν παίρνει κυρίως τη μορφή κρατικών ομολόγων)

M, η νομισματική βάση (δηλαδή το επίπεδο χρήματος υψηλής ισχύος) και επιπλέον

$$\dot{B} = dB/dt \text{ και } \dot{M} = dM/dt$$

Από τη σχέση (1.1.1) είναι φανερό ότι το δημόσιο έλλειμμα αποτελείται από το πρωτογενές έλλειμμα (primary deficit), $G - T$, και τις πληρωμές για τους τόκους του δημοσίου χρέους, rB . Επιπλέον, το δεξί μέρος της (1.1.1) δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης του δημοσίου ελλείμματος. Το δημόσιο έλλειμμα μπορεί να χρηματοδοτηθεί είτε με την έκδοση νέου χρέους (δηλαδή με την έκδοση νέων κρατικών ομολόγων), $\dot{B} = dB/dt$, είτε με την αύξηση της νομισματικής βάσης, δηλαδή με την έκδοση νέου χρήματος, $\dot{M} = dM/dt$.

Εκφράζοντας το δημόσιο χρέος ως λόγο προς το εισόδημα, ήτοι :

$$b = B/Y \quad (1.1.2)$$

για την μεταβολή του λόγου του δημοσίου χρέους - εισόδημα, έχουμε :

$$\dot{b} = \frac{\dot{B}}{Y} - \frac{B\dot{Y}}{Y} \quad (1.1.3)$$

Λύνοντας τη σχέση (1.1.3) ως προς $\dot{B}/Y$ και αντικαθιστώντας τη σχέση (1.1.2), λαμβάνουμε :

$$\begin{aligned} \dot{B}/Y &= \dot{b} + \frac{B}{Y} \cdot \dot{Y} \Rightarrow \\ \Rightarrow \dot{B} &= \dot{b}Y + b\dot{Y} \end{aligned} \quad (1.1.4)$$

Αντικαθιστώντας τη σχέση (1.1.4) στη σχέση (1.1.1) και εκτελώντας τις πράξεις, θα λάβουμε :

$$\begin{aligned} G - T + rB &= \dot{b}Y + b\dot{Y} + \dot{M} \Rightarrow \\ \Rightarrow \dot{b} &= (g - t) + (r - n)b - \dot{m} \end{aligned} \quad (1.1.5)$$

όπου, $g = G/Y$, $t = T/Y$, n , ο ρυθμός αύξησης του εισοδήματος, $n = \dot{Y}/Y$ και $m = \dot{M}/Y$.

Η σχέση (1.1.5) αποτελεί τον ορισμό της δυναμικής του δημόσιου χρέους, η οποία ορίζει ότι: αν σε μια οικονομία το ονομαστικό επιτόκιο r , υπερβαίνει τον ονομαστικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, n , τότε η θετική διαφορά $(r - n)$ αποτελεί πηγή δυναμικής αστάθειας για το λόγο του δημόσιου χρέους - ΑΕΠ, ο οποίος αυξάνεται χωρίς περιορισμό. Η αυτό - ενισχυμένη συσσώρευση ή μείωση του αποθέματος του δημόσιου χρέους που προκαλείται αντίστοιχα από την θετική ή αρνητική διαφορά μεταξύ του r και του n είναι γνωστή ως "snow - ball" effect³.

³ Βλέπε European Commission (2006).

Η σχέση (1.1.5), επιπλέον, φανερώνει τις συγκεκριμένες συνθήκες κάτω από τις οποίες η δυναμική αυτή συσσώρευση του δημόσιου χρέους μπορεί να ανακοπεί, και ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το εισόδημα να σταθεροποιηθεί σε μια σταθερή τιμή την b_0 . Θέτοντας $\dot{b}=0$ έχουμε:

$$\begin{aligned} \dot{b}=0 &\Rightarrow \\ \Rightarrow (r-n)b &= (t-g) + \dot{m} \end{aligned} \quad (1.1.6)$$

Επομένως, από τη σχέση (1.1.6) έχουμε ότι, όταν το ονομαστικό επιτόκιο, r , είναι μεγαλύτερο από τον ονομαστικό ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας, n , τότε για να σταθεροποιηθεί ο λόγος δημοσίου χρέους – εισοδήματος θα πρέπει :είτε το πρωτογενές έλλειμμα του προϋπολογισμού ως ποσοστό του εισοδήματος, $(g-t)$, να μετατραπεί σε πλεόνασμα, ήτοι το $(g-t)$, να γίνει αρνητικό, μέσω της μείωσης των δημοσίων δαπανών ή/και της αύξησης των φορολογικών εσόδων, είτε τα έσοδα από την επέκταση της νομισματικής βάσης, που έχει η κυβέρνηση από τη χρησιμοποίηση του εκδοτικού προνομίου (seigniorage) να είναι αρκετά υψηλά.

Όταν ως τρόπος χρηματοδότησης των δημοσίων ελλειμμάτων επιλέγεται η νομισματοποίηση τους, δηλαδή η έκδοση νέου χρήματος, η ενέργεια αυτή ισοδυναμεί με ρητή φορολογία. Συγκεκριμένα, η πηγή αυτή εισοδήματος του κράτους ονομάζεται “φόρος πληθωρισμού”⁴ ή “λανθάνουσα φορολογία λόγω πληθωρισμού” η οποία μειώνει, όπως και οι άλλες μορφές φόρων, το διαθέσιμο ιδιωτικό εισόδημα, ενώ αυξάνει τους κρατικούς πόρους. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, η επιλογή της αύξησης της νομισματικής βάσης ως τρόπου χρηματοδότησης των κρατικών ελλειμμάτων αυξάνει τον πληθωρισμό και σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως για παράδειγμα στις

⁴ Για τη μελέτη του “φόρου πληθωρισμού” ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει στο Βαβούρας Ι (1994) “Οικονομική Πολιτική & ΟΝΕ”, στο Dornbusch – Fisher (1993) “Μακροοικονομική” και στο Walsh C (2003) “Monetary Theory and Policy”.

χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Ανατολικής Ευρώπης οδήγησε σε υπερπληθωρισμό, και όπως είναι γνωστό στην Ευρωζώνη απαγορεύεται.

Παραλείποντας από τη σχέση (1.1.6) τον όρο $\dot{m}$, λαμβάνουμε:

$$(r-n)b = g-t \quad (1.1.7)$$

Από τη σχέση (1.1.7) φαίνεται ξεκάθαρα ότι αν μία χώρα έχει συσσωρεύσει, κατά το παρελθόν, υψηλά δημόσια ελλείμματα, θα πρέπει να εμφανίσει τώρα μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα στον προϋπολογισμό (μείωση των δαπανών ή/ και αύξηση των φόρων), έτσι ώστε να ανακοπεί η αυτόματη αύξηση του λόγου του δημοσίου χρέους προς το εισόδημα. Αν η κυβέρνηση δεν καταφέρει να παρουσιάσει πρωτογενή πλεονάσματα, τότε θα οδηγηθεί σε αδυναμία ως προς την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της λόγω του χρέους. Συνεπώς, μπορούμε να πούμε ότι η σχέση (1.1.7) αποτελεί αναγκαία συνθήκη για την φερεγγυότητα (solvency) της κυβέρνησης. Η σχέση (1.1.7) αποτελεί αναγκαία και όχι ικανή συνθήκη φερεγγυότητας της κυβέρνησης, γιατί δύναται ο λόγος του δημόσιου χρέους ως προς το εισόδημα να σταθεροποιηθεί σε μια αρκετά υψηλή τιμή, έτσι ώστε και πάλι να μην είναι εφικτή η εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων που απορρέουν από το δημόσιο χρέος.

Πριν κλείσουμε την παρούσα ενότητα θα πρέπει να αναφερθούμε στο άρθρο των Moraga – Vidal (2004), οι οποίοι μελετούν τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής σε ένα υπόδειγμα, όπου ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας προσδιορίζεται ενδογενώς. Εξετάζουν, επομένως, τις συνέπειες των ανισορροπιών του προϋπολογισμού και την ανεπιθύμητη δυναμική του δημόσιου χρέους σε ένα μοντέλο, όπου τόσο το επιτόκιο, όσο και ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας επηρεάζονται από τις δημοσιονομικές ενέργειες. Τα κυριότερα συμπεράσματα, στα οποία καταλήγουν είναι ότι, όταν δεν

υφίστανται δημοσιονομικοί κανόνες, έτσι ώστε να υπάρχει ένας περιορισμός στη συμπεριφορά των δημοσιονομικών αρχών, η δημοσιονομική διατηρησιμότητα είναι εξαιρετικά εύθραυστη και ευπαθής. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Moraga – Vidal, οι δημοσιονομικοί κανόνες δίνουν την δυνατότητα στις κυβερνήσεις για έγκαιρη αντίδραση, αποφεύγοντας έτσι τις μεγάλες και έντονες δημοσιονομικές προσαρμογές, οι οποίες πολλές φορές έχουν δυσμενή αποτελέσματα στην υπόλοιπη οικονομία.

Συγκεκριμένα, οι Moraga – Vidal χρησιμοποιούν το μοντέλο των επικαλυπτόμενων γενεών (overlapping generations model) του Diamond⁵ στο οποίο δεν υφίστανται αλτρουιστικά κίνητρα για κληροδοτήματα μεταξύ των γενεών, - άρα, μέσα στο περιβάλλον αυτό το θεώρημα της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας⁶ δεν ισχύει - και συνεπώς τα κρατικά ομόλογα εκτοπίζουν το φυσικό κεφάλαιο (physical capital) της οικονομίας, για να δείξουν τις επιρροές της δημοσιονομικής πολιτικής (δηλαδή των ανισορροπιών του κρατικού προϋπολογισμού) στη δυναμική της οικονομίας και στην οικονομική ανάπτυξη. Το τυπικό

⁵Μια εκτενή παρουσίαση του μοντέλου Samuelson – Diamond υπάρχει στο Heijdra – Van Der Ploeg (2002) "Foundations of Modern Macroeconomics".

⁶Το θεώρημα της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας, το οποίο πήρε το όνομά του από τον Αγγλο οικονομολόγο David Ricardo, ορίζει, με απλά λόγια, ότι, για ένα δεδομένο επίπεδο δημόσιων δαπανών, ο τρόπος χρηματοδότησης τους, είτε μέσω φόρων, είτε μέσω της έκδοσης δημόσιου χρέους δεν έχει σημασία, διότι δεν προκαλείται κανένα πραγματικό αποτέλεσμα. Δηλαδή, τόσο η πραγματική κατανάλωση, όσο και η επένδυση και τέλος το εισόδημα παραμένουν ανεπηρέαστα. Συνεπώς, το δημόσιο χρέος και η φορολογία θεωρούνται από αυτήν την άποψη ισοδύναμα, γιατί οι οικονομικοί παράγοντες της οικονομίας αντιλαμβάνονται ότι η έκδοση δημόσιου χρέους, που προήλθε από την τρέχουσα μείωση των φόρων, συνεπάγεται μελλοντική αύξηση των φόρων, έτσι ώστε να πραγματοποιηθεί η αποπληρωμή του δημόσιου χρέους. Ο Barro R (1974), αναβίωσε την πρόταση του Ricardo, μέσα από το άρθρο του "Are government bonds net wealth;", δείχνοντας ότι όταν σε ένα υπόδειγμα επικαλυπτόμενων γενεών υφίσταται μια ενεργή αλυσίδα κληροδοτημάτων μεταξύ των γενεών, η οποία προκαλείται από αλτρουιστικούς λόγους, τότε η Ρικαρδιανή Ισοδυναμία ισχύει. Επιπλέον, σημαντική προσφορά στη βιβλιογραφία, γύρω από το θέμα της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας, αποτελούν τα άρθρα των Blanchard O (1985), Buiter W. H (1998), Weil P (1989), τα οποία σχετίζονται με τον χρονικό ορίζοντα ζωής των ατόμων, Bernheim D – Shleifer A – Summers L (1985), Kotlikoff – Spivak (1981), Bernheim – Bagwell (1988), τα οποία εξετάζουν την ισχύ της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας όταν τα κληροδοτήματα δεν προκαλούνται για λόγους αλτρουιστικούς και τέλος το άρθρο του Seater J(1993), το οποίο αποτελεί μια αρκετά ικανοποιητική ανασκόπηση της βιβλιογραφίας σε σχέση με το θεώρημα της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας, τόσο σε θεωρητικό, όσο και σε εμπειρικό πλαίσιο.

μοντέλο του Diamond εμπλουτίζεται από τους Moraga – Vidal με δύο στοιχεία:

Πρώτον, η οικονομική ανάπτυξη, εκτός από τη συσσώρευση φυσικού κεφαλαίου, προκαλείται και από τη διαμόρφωση του ανθρώπινου κεφαλαίου (human capital). Το ανθρώπινο κεφάλαιο σχηματίζεται μέσω της εκπαίδευσης που παρέχουν οι γονείς στα παιδιά, παρακινούμενοι από αλτρουιστικό ενδιαφέρον. Ωστόσο, οι Moraga – Vidal κάνοντας ορισμένες υποθέσεις (όπως για παράδειγμα, ότι τα άτομα ενώ είναι ex ante όμοια και έχουν τις ίδιες ικανότητες, μπορεί μια ομάδα ατόμων να έχει μεγαλύτερη επιδεξιότητα ως προς την εκπαίδευση που παρέχει, και επίσης, επειδή οι γονείς δεν γνωρίζουν εκ των προτέρων τις εκπαιδευτικές τους ικανότητες, συνεπώς λαμβάνουν τις εκπαιδευτικές τους αποφάσεις υπό καθεστώς αβεβαιότητας) καταλήγουν στη διαμόρφωση ετερογενούς ανθρώπινου κεφαλαίου, και επιπλέον τα χαρακτηριστικά αυτά οδηγούν σε μια κατανομή του ρυθμού μεγέθυνσης του ανθρώπινου κεφαλαίου, η οποία τείνει να συγκλίνει στον τύπο της κανονικής κατανομής.

Δεύτερον, οι Moraga – Vidal προχωρούν στην πλήρη εξειδίκευση του δημόσιου τομέα. Συγκεκριμένα, οι Moraga – Vidal υποθέτουν ότι στην υπό θεώρηση οικονομία επιβάλλονται δύο μορφές φορολογίας: οι εφάπαξ φόροι⁷ και οι αναλογικοί φόροι εισοδήματος (όπου χαρακτηρίζονται από υψηλούς οριακούς φορολογικούς συντελεστές και σχετικά χαμηλούς μέσους φορολογικούς συντελεστές). Επιπλέον υποθέτουν ότι τα επιδόματα συντάξεων έχουν τη μορφή των εφάπαξ μεταβιβάσεων. Κατά τους Moraga – Vidal, η σύμπραξη των αναλογικών φόρων εισοδήματος και των εφάπαξ μεταβιβάσεων αντανakλά την προοδευτικότητα του συστήματος φορολογίας – μεταβιβάσεων. Επιπλέον οι Moraga – Vidal αναφέρουν, ότι, η εν λόγω

⁷ Όπως είναι γνωστό, οι εφάπαξ φόροι έχουν το χαρακτηριστικό, ότι η βάση για την εκτίμηση τους γίνεται ανεξάρτητα από τις αποφάσεις των παραγόντων του ιδιωτικού τομέα, όσον αφορά, την παραγωγή, την προσφορά εργασίας, την κατανάλωση και τη συσσώρευση κεφαλαίου. Ως συνέπεια, οι οριακοί φορολογικοί συντελεστές είναι πάντοτε μηδέν. Επομένως, οι εν λόγω φόροι δε μεταβάλλουν τις αποφάσεις των ατόμων, ούτε περιορίζουν τα κίνητρά τους, κατά συνέπεια έχουν μόνο καθαρά αποτελέσματα πλούτου και δε δημιουργούν αποτελέσματα υποκατάστασης, βλ. Buiter (1985), σελ. 41 – 42.

δόμηση του φορολογικού συστήματος, είναι τέτοια ώστε να αποτρέπεται η ενδογενεακή (intra-generational) αναδιανομή εισοδήματος μεταξύ των εισοδηματικών τάξεων και επομένως το φορολογικό σύστημα συμβάλλει μόνο στη διαγενεακή (intergenerational) αναδιανομή εισοδήματος. Τέλος, οι δημόσιες δαπάνες του κράτους, οι οποίες σύμφωνα με τους Moraga – Vidal, ωφελούν τα άτομα αλλά δεν επηρεάζουν τις οικονομικές τους αποφάσεις, χρηματοδοτούνται από τα φορολογικά έσοδα και από την έκδοση δημόσιου χρέους (υπό μορφή κρατικών ομολόγων), όταν τα πρώτα δεν επαρκούν για την κάλυψη των δημόσιων δαπανών.

Με βάση τα παραπάνω οι Moraga – Vidal καταλήγουν σε ένα σύστημα δύο διαφορετικών εξισώσεων. Η μία αφορά το λόγο του φυσικού κεφαλαίου προς το ανθρώπινο κεφάλαιο, ενώ η δεύτερη διαφορεική εξίσωση το λόγο του δημόσιου χρέους – ανθρώπινου κεφαλαίου. Ωστόσο, για την αναλυτική έκφραση των δύο λύσεων μακροχρόνιας σταθερούς ισορροπίας (steady state equilibrium), που προκύπτουν, η οποία δεν είναι εφικτή στα υποδείγματα ενδογενούς ανάπτυξης, οι Moraga – Vidal καταφεύγουν στο να δώσουν συγκεκριμένες τιμές στις παραμέτρους του υποδείγματος.

Μέσα από την πρακτική αυτή, γίνεται φανερό ότι, η ύπαρξη των μακροχρόνιων σταθερών καταστάσεων ισορροπίας είναι υπερβολικά εύθραυστη και εξαρτάται κρίσιμα από τη δημοσιονομική πολιτική. Οι Moraga – Vidal εστιάζουν την προσοχή τους στη λύση, η οποία σχετίζεται με τη δυναμική αποτελεσματικότητα, όπου υπάρχει δηλαδή υποσυσσώρευση του κεφαλαίου. Όμως, η λύση αυτή είναι ασταθής, με την έννοια ότι, για μια αρχική τιμή του κεφαλαίου, υπάρχει μόνο ένα επίπεδο δημόσιου χρέους που μπορεί να οδηγήσει την οικονομία σε αυτή τη μακροχρόνια σταθερά ισορροπία.

Τα αποτελέσματα, λοιπόν, στα οποία καταλήγουν οι Moraga – Vidal είναι ότι η ύπαρξη μακροχρόνιας σταθεράς ισορροπίας δεν είναι αρκετή για να εξασφαλίσει τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα. Συγκεκριμένα, εάν η μακροχρόνια σταθερά ισορροπία είναι ασταθής και δεδομένου ενός αρχικού λόγου κεφαλαίου – εργασίας, τότε υφίσταται ένας μοναδικός λόγος δημόσιου χρέους – ΑΕΠ, ο οποίος

εξασφαλίζει τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Επιπλέον, οι Moraga – Vidal υποστηρίζουν ότι, οι ιδιότητες ευστάθειας της οικονομίας και η δημοσιονομική διατηρησιμότητα εξαρτώνται κρίσιμα από το καθορισμένο σύνολο των δημοσιονομικών μέσων, δηλαδή από τους υφιστάμενους δημοσιονομικούς κανόνες. Οι Moraga – Vidal από τους δύο δημοσιονομικούς κανόνες, που έχουν προταθεί στη βιβλιογραφία και στην πράξη (ύπαρξη ενός σταθερού λόγου του δημόσιου ελλείμματος ή ύπαρξη ενός σταθερού λόγου δημόσιου χρέους) υιοθετούν τον δημοσιονομικό κανόνα του σταθερού λόγου δημόσιου χρέους – ΑΕΠ. Μιας και , από τη μέχρι τώρα ανάλυση καθίσταται φανερό ότι, η δημοσιονομική διατηρησιμότητα εξαρτάται από το αρχικό επίπεδο του συσσωρευμένου αποθέματος του δημόσιου χρέους.

Περαιτέρω, οι Moraga – Vidal, για να αναδείξουν ακόμη περισσότερο πόσο εύθραυστη είναι η δημοσιονομική διατηρησιμότητα καθώς και την εξάρτησή της από τις αρχικές συνθήκες της οικονομίας διεξάγουν ένα πείραμα για το πώς κάποιες αλλαγές στις εξωγενείς παραμέτρους της οικονομίας επηρεάζουν τη διατηρησιμότητα. Οι Moraga – Vidal παρακινούμενοι από την αναμενόμενη γήρανση του Ευρωπαϊκού πληθυσμού, η οποία θα συμβεί τα επόμενα 50 χρόνια, προχωρούν στην εξέταση των επιπτώσεων από τη δημογραφική αυτή διαταραχή. Η διεξαγωγή του πειράματος καταλήγει σε μη ευνοϊκά συμπεράσματα. Ειδικότερα, φανερώνεται ότι, η εν λόγω υπόθεση θα οδηγήσει τις οικονομίες σε μια μη διατηρήσιμη κατάσταση, εκτός και αν υπάρξει μια μεταβολή στις δημοσιονομικές πολιτικές. Ωστόσο, η επιβολή του δημοσιονομικού κανόνα, του σταθερού λόγου δημόσιου χρέους – ΑΕΠ, εξασφαλίζει τη διατηρησιμότητα και την έγκαιρη αντίδραση των δημοσιονομικών αρχών, αποφεύγοντας έτσι την ύπαρξη χαμηλών ρυθμών μεγέθυνσης της οικονομίας και άρα χαμηλά επίπεδα κατανάλωσης για τις μεταγενέστερες γενιές. Επιπλέον, μέσα από το πείραμα αυτό, προκύπτει καθαρά ότι η διαφορά μεταξύ του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας και του επιτοκίου, αποτελεί την κύρια μεταβλητή, η οποία μπορεί να καθορίσει εάν το επίπεδο του δημόσιου χρέους δύναται να είναι διατηρήσιμο.

Λίγο πριν κλείσουμε την ενότητα αυτή, κρίνεται σκόπιμη η αναφορά ενός ζητήματος, το οποίο ενώ δεν συναντάται στη θεωρητική ανάλυση για τη δυναμική του δημόσιου χρέους, η εμπειρία και πρακτική, αλλά και τα πραγματικά στοιχεία, δηλώνουν το ακριβώς αντίθετο. Μέσα από τους σχετικούς Ευρωπαϊκούς κανονισμούς και το ΕΣΛ 95 (ESA 95) δίνεται ακριβώς ο ορισμός των υποχρεώσεων, οι οποίες θα πρέπει να εκλαμβάνονται ως δημόσιο χρέος κατά Μάαστριχτ⁸. Από το ρητό αυτό ορισμό του δημόσιου χρέους κατά Μάαστριχτ, φανερώνεται ότι υπάρχουν και άλλοι παράγοντες, εκτός από τον Καθαρό Δανεισμό, οι οποίοι επηρεάζουν το ύψος του δημόσιου χρέους, ενώ αφήνουν αμετάβλητο το επίπεδο του δημόσιου ελλείμματος. Συμπεραίνουμε, συνεπώς, ότι στην πραγματικότητα το δημόσιο χρέος μπορεί να αυξάνει ή και να μειώνεται και από άλλους παράγοντες εκτός από το έλλειμμα. Η διαφορά, λοιπόν, που υπάρχει μεταξύ της μεταβολής στο ανεξόφλητο απόθεμα του δημόσιου χρέους και στις ετήσιες ροές του δημόσιου ελλείμματος/ πλεονάσματος είναι γνωστή ως προσαρμογές χρέους – ελλείμματος (dept – deficit adjustments ή stock – flow adjustments, SFA).

Μπορούμε, επομένως να πούμε ότι τα SFA διασφαλίζουν τη συνέπεια μεταξύ του Καθαρού Δανεισμού, ο οποίος αποτελεί μια μεταβλητή ροής (flow variable), και της αλλαγής στο δημόσιο χρέος που είναι μια μεταβλητή αποθέματος (stock variable). Σύμφωνα με τα παραπάνω, η σχέση που δηλώνει τη δυναμική του δημόσιου χρέους θα πρέπει να πάρει τη μορφή:

$$\dot{b} = (g - t) + (r - n)b + f \quad (1.1.8)$$

Όπου, το f είναι τα SFA, δηλαδή οι προσαρμογές χρέους -ελλείμματος.

⁸ Βλέπε Καραβίτης Ν., “Η ΟΝΕ και η Δημοσιονομική Πορεία της Ελλάδας” στο “Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση και Ελλάδα” των Μαραβέγια Ν. και Σακελλαρόπουλος Θ. (2006). Επίσης European Commission (2006).

Μια θετική τιμή των SFA σημαίνει ότι το δημόσιο χρέος αυξάνεται περισσότερο από το ετήσιο δημόσιο έλλειμμα ή μειώνεται λιγότερο από όσο υπονοείται από το πρωτογενές πλεόνασμα. Σε αντίθεση, μια αρνητική τιμή των SFA υποδηλώνει ότι το χρέος αυξάνεται λιγότερο από ότι το δημόσιο έλλειμμα, ή αλλιώς, μειώνεται περισσότερο από την μείωση που προκαλείται από το πλεόνασμα.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τα SFA αποτελούνται από τις τρεις ακόλουθες κατηγορίες:

- Τις διαφορές που προκαλούνται στην εγγραφή των συναλλαγών όταν ακολουθείται η λογιστική βάση δεδουλευμένων (accrual basis) και η ταμειακή βάση (cash basis).

Κατά τη συνηθισμένη τακτική οι δημόσιες δαπάνες και τα δημόσια έσοδα καταγράφονται σύμφωνα με τη λογιστική βάση δεδουλευμένων. Δηλαδή, οι δαπάνες και τα έσοδα εμφανίζονται λογιστικώς κατά την ημερομηνία που δημιουργούνται και όχι κατά την ημερομηνία της είσπραξης ή της πληρωμής τους. Ωστόσο, το δημόσιο χρέος κατά Μάαστριχτ, αποτελεί μια ταμειακή έννοια, εξαρτάται δηλαδή από τις πληρωμές και εισπράξεις που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί και όχι από αυτές που αναμένεται ότι θα εισπραχθούν ή θα πληρωθούν. Επομένως τα SFA μπορεί να προέρχονται από τις συναλλαγές που έχουν καταγραφεί ως δαπάνες ή έσοδα, αλλά όμως η πληρωμή τους δεν έχει ακόμη πραγματοποιηθεί. Σύμφωνα με αυτά, το δημόσιο χρέος δεν αυξάνεται όταν η κυβέρνηση δεσμεύεται για μια πληρωμή, αλλά αυξάνεται μόνο όταν αντλούνται πόροι για την αποπληρωμή της δέσμευσης αυτής.

- Τη συγκέντρωση χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Σύμφωνα με τη Κομισιόν η συγκέντρωση από το κράτος χρηματοοικονομικών στοιχείων αποτελεί ποσοτικά το πιο σημαντικό όρο της SFA. Οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές του δημοσίου δεν λαμβάνονται υπόψη στον προσδιορισμό του δημόσιου ελλείμματος, ενώ υπεισέρχονται στο δημόσιο χρέος, το οποίο αποτελεί μια μεικτή, συνολική έννοια. Η συσσώρευση χρηματοοικονομικών στοιχείων δίνει

ένα θετικό μέγεθος για τα SFA, ενώ η μείωση των στοιχείων αυτών οδηγεί σε αρνητικά SFA.

- Τα αποτελέσματα αποτίμησης και τις διάφορες στατιστικές προσαρμογές.

Στην κατηγορία αυτή μπορούν να ενταχθούν οι περιπτώσεις όπως, όταν το δημόσιο χρέος μιας χώρας εκδίδεται σε ξένο νόμισμα (για παράδειγμα σε δολάριο, μια πιθανή υποτίμηση του δολαρίου θα έχει ως αποτέλεσμα το χρέος να μειωθεί), όταν το δημόσιο χρέος αποδίδεται σε τιμές διαφορετικές από την ονομαστική του αξία.

Τα SFA ενώ μπορεί να μην παίζουν σημαντικό ρόλο στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ωστόσο μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τη μακροχρόνια δημοσιονομική διατηρησιμότητα. Επιπλέον, μετά τις αναθεωρήσεις από κάποια κράτη-μέλη της Ε.Ε. (όπως η Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία) των τιμών του επιπέδου του δημόσιου ελλείμματος, τα SFA θέτουν υπό αμφισβήτηση την αξιοπιστία των δημοσιονομικών κριτηρίων του ΣΣΑ. Για τους λόγους αυτούς έχει υποστηριχθεί η άποψη ότι πιθανώς να είναι αναγκαία μια νέα διευθέτηση των δημοσιονομικών κανόνων του ΣΣΑ, για τα μεγέθη του δημόσιου χρέους και του δημόσιου ελλείμματος, έτσι ώστε να περιλαμβάνονται στα μεγέθη τα επίπεδα των SFA. Επιπλέον, θεωρείται απαραίτητη και αναγκαία η κατάλληλη και πλήρης εξειδίκευση των συστατικών όρων των SFA.

Χαρακτηριστική είναι η εργασία των Balassone – Franco – Zotteri (2006) , η οποία αποδεικνύει ότι σε ορισμένες περιπτώσεις τα SFA έχουν χρησιμοποιηθεί, από τις εθνικές δημοσιονομικές αρχές, για την αλλοίωση των επιπέδων του δημόσιου χρέους και ελλείμματος. Συγκεκριμένα, μέσα από την οικονομετρική τους μελέτη επιβεβαιώνεται η εμφάνιση μιας θετικής αύξησης στο μέγεθος των SFA, τα οποία επηρεάζουν μόνο το επίπεδο του ελλείμματος (ενώ αφήνουν αμετάβλητο το απόθεμα του δημόσιου χρέους), όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο του ελλείμματος, ενώ ταυτόχρονα τα συστατικά μέρη των SFA, τα οποία επηρεάζουν το δημόσιο χρέος, προσαρμόζονται ώστε να αντισταθμίσουν την επίπτωση της παραπάνω αύξησης στο συνολικό μέγεθος των SFA. Σύμφωνα με τα παραπάνω , οι

Balassone – Franco – Zotteri καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι σε αρκετές περιπτώσεις έχει χρησιμοποιηθεί , από τις κυβερνήσεις των κρατών – μελών της Ε.Ε. , η “δημιουργική λογιστική” έτσι ώστε να παρουσιάζεται συμμόρφωση ως προς τα δημοσιονομικά κριτήρια, και επιπρόσθετα τα συστατικά μέρη των SFA, που επηρεάζουν το χρέος, έχουν χρησιμοποιηθεί με στόχο ώστε να καθιστούν μη ορατή τη διαφορά μεταξύ χρέους – ελλείμματος.

Ο σκοπός της παρούσας ενότητας ήταν να παρουσιάσει με κατανοητό και απλό τρόπο , την έννοια της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής και το πρόβλημα της δυναμικής του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, προχωρώντας ένα βήμα παραπέρα, στόχος ήταν να υποδειχθεί η ανάγκη για την ύπαρξη και την επιβολή δημοσιονομικών κανόνων (και συγκεκριμένα η εφαρμογή ορίου στο λόγο δημόσιου χρέους – ΑΕΠ), οι οποίοι θα εξασφαλίσουν ότι το δημόσιο χρέος δεν διακινδυνεύει τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα. Η απουσία των δημοσιονομικών κανόνων καθιστά τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής υπερβολικά εύθραυστη και ευπαθής. Με την έννοια ότι, οι εθνικές δημοσιονομικές αρχές δεν δύνανται να παραμένουν απαθείς και παθητικές μπροστά σε διαταραχές, οι οποίες επηρεάζουν την οικονομία. Στις διαταραχές αυτές, οι δημοσιονομικές αρχές θα πρέπει να αντιδράσουν με τέτοιο τρόπο ώστε να επαναφέρουν την οικονομία σε διατηρήσιμη πορεία. Επιπρόσθετα, η ύπαρξη δημοσιονομικών κανόνων εξασφαλίζουν την έγκαιρη αντίδραση των δημοσιονομικών αρχών, αποφεύγοντας έτσι την επιβολή διασπαστικών δημοσιονομικών προσαρμογών, οι οποίες έχουν δυσμενή αποτελέσματα στην ευημερία των πολιτών.

1.2 Το ζήτημα της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας και η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση.

Η ιστορική οικονομική εμπειρία αρκετών κρατών – μελών της ΕΝΕ, όπως για παράδειγμα της Ελλάδας, του Βελγίου και της Ιταλίας, χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη υψηλών κρατικών ελλειμμάτων, καθώς και από της εμφάνιση μιας μη διατηρήσιμης δυναμικής του δημόσιου χρέους. Η εν λόγω κατάσταση υποστηρίζεται ότι αποτέλεσε τη γενεσιουργό αιτία⁹ της Συνθήκης του Μάαστριχτ και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ως γνωστόν, η συνθήκη του Μάαστριχτ έθετε τους κανόνες που θα έπρεπε να πληρούσαν οι εθνικοί προϋπολογισμοί των κρατών – μελών (τα κριτήρια του 3% για το δημόσιο έλλειμμα και 60% για το δημόσιο χρέος ως ποσοστά του ΑΕΠ) για να εισέλθουν στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση. Από την άλλη πλευρά το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης – το οποίο οι αρχηγοί των κρατών – μελών της Ε.Ε αποφάσισαν να εφαρμόσουν με την έναρξη της ΕΝΕ, έπειτα από επίμονες πιέσεις της Γερμανίας – διέπει τις δημοσιονομικές πολιτικές των κρατών – μελών της ευρωζώνης. Το ΣΣΑ, το οποίο αποτελεί μια πολιτική δέσμευση των κρατών – μελών, ορίζει ότι τα κράτη – μέλη δεσμεύονται να τηρούν το μεσοπρόθεσμο στόχο για μια σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική κατάσταση, όπως προβλέπεται από τα εθνικά προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης. Περαιτέρω, το ΣΣΑ προχωρεί ακόμη παραπέρα, ορίζοντας ότι στις χώρες όπου το έλλειμμα υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ, θα επιβάλλονται ποινές, όπως η πληρωμή προστίμου¹⁰. Η συνθήκη του Μάαστριχτ και το ΣΣΑ διατυπώνουν επομένως την άποψη ότι, οι δημοσιονομικές πολιτικές των κρατών – μελών της ΕΝΕ πρέπει να ακολουθούν και να περιορίζονται από κάποιους κανόνες.

Η ανάγκη για την επιβολή δημοσιονομικών κανόνων στα κράτη – μέλη της ΕΝΕ, έχει στηριχθεί στην άποψη ότι μια χώρα, η οποία παρουσιάζει μια μη διατηρήσιμη πορεία συνεχώς αυξανόμενου

⁹ Βλέπε De Grauwe (2005)

¹⁰ Για μια εκτενή ανάλυση του ΣΣΑ, καθώς και της διαδικασίας που ακολουθείται για την εφαρμογή των ποινών και των κυρώσεων, βλ. Βαβούρας Ι (2005).

δημόσιου χρέους δημιουργεί αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις (negative spillover effects) στις υπόλοιπες χώρες της νομισματικής ένωσης¹¹.

Μια πρώτη αρνητική εξωτερική επίδραση όπως αναφέρει ο De Grauwe (2005) είναι το γεγονός ότι, οι αρκετά υπερχρεωμένες χώρες, οι οποίες προσφεύγουν όλο και συχνότερα στις κεφαλαιαγορές της ένωσης, θα προκαλούν ωθήσεις για αύξηση του επιτοκίου που ισχύει στην ένωση. Όμως, η εν λόγω αύξηση του επιτοκίου θα αυξάνει και το βάρος του δημόσιου χρέους στα υπόλοιπα κράτη – μέλη, αναγκάζοντας τα να ακολουθούν πιο αυστηρές δημοσιονομικές πολιτικές, έτσι ώστε να είναι δυνατή η σταθεροποίηση του λόγου του δημόσιου χρέους τους. Είναι, λοιπόν φανερό ότι σύμφωνα με την εν λόγω άποψη, η μη διατηρήσιμη αύξηση του δημόσιου χρέους σε μια χώρα θα αναγκάζει τις υπόλοιπες χώρες να ακολουθούν περισσότερο αντιπληθωριστικές (deflationary) πολιτικές. Κάτω από το πρίσμα αυτό, η ανάγκη για την ύπαρξη ενός μηχανισμού ελέγχου στα μεγέθη των κρατικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους καθίσταται φανερή και δηλώνει ότι είναι προς το συμφέρον όλων των κρατών – μελών.

Μια δεύτερη οικονομική επίπτωση όπως αναφέρει ο De Grauwe (2005), η οποία μπορεί να εμφανιστεί, σχετίζεται με τις πιέσεις που μπορούν να ασκηθούν στην ΕΚΤ να χαλαρώσει τη νομισματική της πολιτική. Ήτοι, οι χώρες που πλήττονται από το νέο αυξημένο επιτόκιο, θα επιθυμούν μια χαλαρότερη νομισματική πολιτική, πιέζοντας έτσι την ΕΚΤ προς αυτό το δρόμο. Συνεπώς, οι μη διατηρήσιμες δημοσιονομικές πολιτικές ορισμένων κρατών – μελών θα δημιουργούν προβλήματα στην υλοποίηση της κοινής ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής. Δηλαδή, θα δημιουργούν προβλήματα στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.

Ωστόσο τα παραπάνω επιχειρήματα τα οποία στηρίζονται στη μετάδοση των αρνητικών εξωτερικών επιπτώσεων, έχουν δεχθεί

¹¹Βλέπε De Grauwe (2005)

έντονες και σοβαρές επικρίσεις. Τις επικρίσεις αυτές ο De Grauwe (2005) τις ομαδοποιεί πως δύο κατεύθυνσεις : Η πρώτη κατεύθυνση αφορά το ρόλο των κεφαλαιαγορών και συγκεκριμένες την αποτελεσματικότητα των ιδιωτικών αγορών. Αφορά, δηλαδή την πρώτη από τις προαναφερόμενες εξωτερικές οικονομικές επιπτώσεις. Οι υποστηρικτές, της επικρίσεως αυτής ορίζουν ότι η ρητή υπόθεση που πρέπει να γίνει ώστε να εμφανιστούν οι αρνητικές αυτές εξωτερικές επιδράσεις, είναι ότι οι ιδιωτικές κεφαλαιαγορές μέσα στην ευρωζώνη λειτουργούν αναποτελεσματικά. Η αποτελεσματική λειτουργία των ιδιωτικών κεφαλαιαγορών, θα έκανε δυνατή την αναγνώριση του προβλήματος του δημόσιου χρέους των υπερχρεωμένων κρατών – μελών και έτσι θα ενσωματωνόταν στο επιτόκιο δανεισμού τους η αμοιβή κινδύνου. Αυτό, συνεπώς, θα είχε ως αποτέλεσμα, να μην επηρεάζονται τα επιτόκια των υπόλοιπων κρατών – μελών της ένωσης, τα οποία δεν παρουσιάζουν προβλήματα διατηρησιμότητας του δημόσιου χρέους. Η άποψη αυτή ωστόσο, παρουσιάζει ένα τρωτό σημείο. Τίθεται το ερώτημα κατά πόσο είναι εφικτή η αποτίμηση της σωστής αμοιβής κινδύνου.

Η δεύτερη κατεύθυνση των επικρίσεων αναφέρεται στη δυνατότητα επιβολής αυτών των δημοσιονομικών κανόνων. Η εμπειρία έχει δείξει ότι η επιβολή τέτοιων δημοσιονομικών κανόνων είναι πάρα πολύ δύσκολη, όπως παραδείγματος χάριν έχει συμβεί στις ΗΠΑ, αλλά και σε ευρωπαϊκές χώρες. Για να ικανοποιήσουν τους στόχους των δημοσιονομικών κανόνων οι χώρες πάρα πολλές φορές προσφεύγουν στην τεχνική της ονομαζόμενης “δημιουργικής λογιστικής” στον προϋπολογισμό. Μια αρκετά διαδεδομένη τεχνική, αφορά τις ιδιωτικοποιήσεις των κρατικών περιουσιακών στοιχείων, τα οποία έπειτα οι κυβερνήσεις ξαναμισθώνουν. Αυτή η πρακτική δίνει τη δυνατότητα στις κυβερνήσεις να καταγράφουν τα έσοδα από τις πωλήσεις αυτές, ως τρέχοντα δημόσια έσοδα, ενώ αγνοούν τις μελλοντικές πληρωμές, οι οποίες απαιτούνται για τη μίσθωση των περιουσιακών στοιχείων. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο De Grauwe (2005), η πρακτική αυτή έχει υιοθετηθεί αρκετά συχνά τόσο από τη Γαλλία όσο και από το Βέλγιο.

Περαιτέρω, η επιχειρηματολογία υπέρ της επιβολής κανόνων στα δημοσιονομικά μεγέθη των ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους στηρίζεται και σχετίζεται με ακόμη δύο ζητήματα. Σύμφωνα με τον De Grauwe (2005) : Το πρώτο ζήτημα σχετίζεται με τα θέματα της δημοσιονομικής πειθαρχίας (fiscal discipline) και του κινδύνου αθέτησης (default) των πληρωμών του δημόσιου χρέους. Τα δεύτερο ζήτημα αναφέρεται στην αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής να αντιμετωπίζει και να απορροφά τις αρνητικές διαταραχές, που δημιουργούνται από τις οικονομικές υφέσεις, όταν τα κράτη- μέλη παρουσιάζουν μια μη διατηρήσιμη δυναμική στο δημόσιο χρέος.

i) *Η δημοσιονομική πειθαρχία και ο κίνδυνος αθέτησης των πληρωμών.*

Η ανάγκη ύπαρξης και επιβολής των δημοσιονομικών κανόνων στις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές αφορά την πίεση, η οποία επιβάλλεται από τις νομισματικές ενώσεις, για αυξημένη πειθαρχία των εθνικών αρχών όσον αφορά τον προϋπολογισμό. Για να μπορέσουμε να προσεγγίσουμε το εν λόγω ζήτημα θα πρέπει να εξετάσουμε τους παράγοντες, οι οποίοι είναι δυνατόν να επηρεάσουν τη δημοσιονομική πειθαρχία μέσα στις νομισματικές ενώσεις. Υφίστανται δύο παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν τη δημοσιονομική πειθαρχία μέσα σε μια νομισματική ένωση: ο πρώτος οδηγεί σε μείωση της πειθαρχίας, ο δεύτερος σε αύξηση.

Ο παράγοντας που οδηγεί σε μείωση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και συνεπώς παρέχει τα κίνητρα για αυξανόμενα και μεγαλύτερα επίπεδα κρατικών ελλειμμάτων και δημόσιου χρέους ο οποίος έχει εκφραστεί από τους Beetsma – Uhlig (1999) και Buti et al (2002)¹², μπορεί να περιγραφεί ως εξής: Όταν μια ανεξάρτητη χώρα, η οποία δηλαδή δεν μετέχει σε μια νομισματική ένωση, δανείζεται και η αποτίμηση του δημόσιου χρέους γίνεται σε εγχώριο νόμισμα, τότε ο τόκος του δημόσιου χρέους που θα πρέπει να αποπληρώσει ανακλά και την αμοιβή κινδύνου. Η αμοιβή κινδύνου εμπεριέχει δύο στοιχεία: τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών και τον κίνδυνο για μια πιθανή υποτίμηση

¹² Βλέπε De Grauwe (2005)

του εγχώριου νομίσματος. Όταν, λοιπόν, οι δημοσιονομικές αρχές των ανεξάρτητων χωρών εκδίδουν πολύ υψηλό δημόσιο χρέος, ο κίνδυνος για μια μελλοντική υποτίμηση αυξάνει πολύ γρήγορα και συνεπώς το επιτόκιο του δημόσιου χρέους αυξάνει επίσης. Αυτό έχει ως συνέπεια την “τιμωρία” των δημοσιονομικών αρχών, και οδηγεί, άρα, σε μια μείωση των κινήτρων για έκδοση υπερβολικού δημόσιου χρέους.

Όταν όμως μια χώρα μετέχει σε μια νομισματική ένωση, και συνεπώς το χρέος της εκδίδεται στο ενιαίο νόμισμα, τότε ο κίνδυνος μιας πιθανής υποτίμησης του νομίσματος εξαλείφεται από το επιτόκιο δανεισμού. Η αμοιβή κινδύνου, σε αυτή τη περίπτωση, αντανακλά μόνο τον καθαρό κίνδυνο αθέτησης πληρωμών, αλλιώς τον πιστωτικό κίνδυνο. Σε αυτή, όμως, την περίπτωση, επειδή υφίσταται η πιθανότητα μιας άμεσης εγγύησης ότι τα υπόλοιπα κράτη – μέλη της ένωσης θα σπεύσουν προς την οικονομική διάσωση της χώρας, δεν είναι δυνατή η σωστή εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου από τους δανειστές. Επομένως, αυτή η μη σωστή εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου η οποία προκαλείται από την πιθανή οικονομική βοήθεια των υπόλοιπων κρατών – μελών της ένωσης, δίνει στις χώρες κίνητρα για σύναψη μη διατηρήσιμων επιπέδων δημόσιου χρέους, και οδηγεί συνεπώς, σε μια λιγότερο πειθαρχημένη συμπεριφορά εκ μέρους των δημοσιονομικών αρχών. Σύμφωνα με τον De Grauwe (2005) η επίπτωση αυτή ονομάζεται “ηθικός κίνδυνος” (moral hazard).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε μια νομισματική ένωση υπάρχει ένας ακόμη λόγος που μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του κινδύνου αθέτησης πληρωμών. Οι τρόποι όπου μια ανεξάρτητη χώρα, μπορεί να αποφύγει την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της, οι οποίες απορρέουν από το δημόσιο χρέος είναι δύο: είτε με την πλήρη αδυναμία πληρωμής, δηλαδή να σταματήσει να καταβάλλει τους τόκους για το οφειλόμενο χρέος, είτε με την έμμεση αδυναμία πληρωμής. Η έμμεση αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων, εκτός από την υποτίμηση του νομίσματος πραγματοποιείται και μέσω της πρόκλησης αιφνίδιου πληθωρισμού, ο οποίος ως γνωστόν μειώνει την πραγματική αξία του δημόσιου χρέους. Όταν μια χώρα, λοιπόν, δε μετέχει σε μια νομισματική ένωση, και συνεπώς ασκεί έλεγχο στην εθνική κεντρική

τράπεζα, μπορεί να καταφεύγει, όποτε το θεωρεί απαραίτητο, στο μέτρο του αιφνίδιου πληθωρισμού. Μόλις όμως, μια χώρα ενταχθεί σε μια νομισματική ένωση, όπως η ΕΝΕ, χάνει τον έλεγχο επί της κεντρικής τράπεζας, και συνεπώς και το μέτρο του αιφνίδιου πληθωρισμού. Αυτό, επομένως θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των πιθανοτήτων μια υπερχρεωμένη χώρα να επιληφθεί μιας κατάστασης αθέτησης πληρωμών.

Μια χαρακτηριστική μελέτη, η οποία εξετάζει την πιθανότητα οι κυβερνήσεις των κρατών – μελών μιας νομισματικής ένωσης να συμπεριφερθούν με λιγότερο πειθαρχημένο τρόπο, είναι των Detken – Gaspar – Winkler (2004). Οι Detken – Gaspar – Winkler , χρησιμοποιούν το υπόδειγμα των επικαλυπτόμενων γενεών των Blanchard – Yaari¹³, στο οποίο προσθέτουν την υπόθεση ότι οι δημοκρατικά εκλεγμένες κυβερνήσεις αντιμετωπίζουν το πειρασμό να ενδιαφέρονται και να ωφελούν τις τρέχουσες γενεές σε βάρος των μελλοντικών γενεών. Οι Detken – Gaspar – Winkler δείχνουν ότι, όταν τα κρατικά ομόλογα των κρατών – μελών της νομισματικής ένωσης είναι τέλεια υποκατάστατα μεταξύ τους, τότε οι κυβερνήσεις δελεάζονται και προσπαθούν να εκμεταλλευτούν τις αυξημένες κοινές αποταμιεύσεις. Στο σημείο ισορροπίας του Nash, αποδεικνύουν ότι, όλες οι κυβερνήσεις αυξάνουν τις μεταβιβάσεις, οι οποίες χρηματοδοτούνται από την έκδοση κρατικών ομολόγων, προς τις τρέχουσες γενιές σε βάρος των μελλοντικών γενεών. Δείχνουν, επομένως, ότι κάτω από τις παραπάνω υποθέσεις, οι εθνικές κυβερνήσεις των κρατών – μελών έχουν την τάση να ασκούν πιο επεκτατικές και “σπάταλες” δημοσιονομικές πολιτικές. Γίνεται, λοιπόν, φανερό ότι, στην περίπτωση αυτή η νομισματική ένωση χαλαρώνει τη δημοσιονομική πειθαρχία των εθνικών δημοσιονομικών αρχών. Οι Detken – Gaspar – Winkler, υποστηρίζουν την ύπαρξη δημοσιονομικών περιορισμών (κανόνων), έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η δημοσιονομική πειθαρχία, η οποία με τη σειρά της θα εγγυάται τόσο τη διαγενεακή

¹³ Μια αναλυτική παρουσίαση του μοντέλου Blanchard – Yaari, μπορεί να βρει ο αναγνώστης στο Heijdra – Van Der Ploeg (2002).

ισότητα στην νομισματική ένωση και περαιτέρω θα προωθεί και θα ενισχύει την δημοσιονομική διατηρησιμότητα.

Όσον αφορά τον παράγοντα, ο οποίος μειώνει τα κίνητρα των δημοσιονομικών αρχών να εκθέτουν υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και δημόσιο χρέος, και συνεπώς, αυξάνει τη δημοσιονομική πειθαρχία των κρατών – μελών μιας νομισματικής ένωσης, στηρίζεται στον ισχυρισμό ότι τα κράτη – μέλη αντιμετωπίζουν έναν πιο αυστηρό περιορισμό στον προϋπολογισμό από την ανεξάρτητα κράτη. Ειδικότερα, χάνουν τη δυνατότητα τους να χρηματοδοτούν τα κρατικά ελλείμματα με τη δημιουργία νέου χρήματος. Το γεγονός αυτό επιβάλλει έναν επιπρόσθετο περιορισμό στον προϋπολογισμό των κρατών – μελών της νομισματικής ένωσης, ο οποίος δεν υφίσταται στις ανεξάρτητες χώρες. Κάτω από αυτή την οπτική γωνία, φαίνεται ότι τα κυρίαρχα κράτη έχουν ισχυρότερα κίνητρα να εμφανίζουν υψηλότερα επίπεδα ελλειμμάτων και δημόσιου χρέους. Ο De Grauwe (2005) παρουσιάζει στοιχεία τα οποία τείνουν να ενισχύσουν τον ισχυρισμό ότι, τα κράτη – μέλη μιας νομισματικής ένωσης υπόκεινται σε αυστηρότερο περιορισμό προϋπολογισμό από ότι τα ανεξάρτητα.

ii) *Η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής.*

Το δεύτερο ζήτημα που σχετίζεται με την ανάγκη ύπαρξης και επιβολής κανόνων στη δημοσιονομική συμπεριφορά των κρατών – μελών μιας νομισματικής ένωσης, το οποίο αποτελεί τον πιο σημαντικό λόγο – κατά την προσωπική μας κρίση - , αφορά το θέμα της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Είναι γνωστό ότι, όταν οι χώρες μετέχουν σε μια νομισματική ένωση, όπως η ΕΝΕ, χάνουν τη δυνατότητα χρησιμοποίησης των εργαλείων της νομισματικής πολιτικής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας για την αντιμετώπιση των αρνητικών και ασύμμετρων διαταραχών, που προκαλούνται από τις οικονομικές υφέσεις. Το μόνο εργαλείο πολιτικής, συνεπώς, που διαθέτουν, τα κράτη – μέλη μιας νομισματικής ένωσης, για την αντιμετώπιση των οικονομικών υφέσεων είναι η δημοσιονομική πολιτική. Σύμφωνα με τα όσα ορίζει η θεωρία των

άριστων νομισματικών περιοχών (theory of optimum currency areas)¹⁴ προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα: Πρώτον, καθιστά επιθυμητή, αν όχι αναγκαία, την ανάθεση και οργάνωση ενός σημαντικού τμήματος των προϋπολογισμών των κρατών – μελών (όπως παραδείγματος χάριν τη ρύθμιση του συστήματος της κοινωνικής ασφάλισης ή / και της φορολογίας) σε έναν κεντρικό φορέα. Σύμφωνα, με την εν λόγω θεωρία, ένας οργανωμένος κεντρικά προϋπολογισμός μπορεί να λειτουργήσει ως απορροφητής των αρνητικών διαταραχών, γιατί προσφέρει τη δυνατότητα της αναδιανομής των εισοδημάτων μεταξύ των χωρών, περιορίζοντας έτσι τις κοινωνικές συνέπειες των οικονομικών υφέσεων που πλήττουν τις χώρες, αλλά και το κοινωνικό κόστος της νομισματικής ένωσης. Ωστόσο, όταν δεν είναι εφικτή η συγκεντροποίηση των εθνικών προϋπολογισμών (όπως συμβαίνει και στην περίπτωση της ΕΝΕ), τότε η θεωρία των άριστων οικονομικών περιοχών ορίζει ότι, οι εθνικές δημοσιονομικές αρχές πρέπει να έχουν ουσιαστική αυτονομία, έτσι ώστε να μπορούν να χρησιμοποιούν τη δημοσιονομική πολιτική με ευέλικτο τρόπο. Δηλαδή, όταν μια χώρα βρίσκεται σε οικονομική ύφεση θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να αυξάνει το έλλειμμά της μέσω των αυτόματων σταθεροποιητών, ήτοι μέσω της αύξησης των δημόσιων δαπανών ή / και μέσω της μείωσης των δημοσίων εσόδων.

Από την ανάλυση του προηγούμενου τμήματος, καθώς και από την εμπειρία των υπερχρεωμένων κρατών – μελών της ΕΝΕ, όπως π.χ. του Βελγίου, της Ιταλίας και της Ελλάδας, προκύπτει ότι η δημοσιονομική πολιτική δεν αποτελεί το ευέλικτο εργαλείο πολιτικής, που παρουσιάζει η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών. Αντίθετα, φανερώνεται ότι η συστηματική χρήση του εργαλείου της δημοσιονομικής πολιτικής, για την αντιμετώπιση των αρνητικών διαταραχών, προκαλεί υψηλά

¹⁴ Βλέπε De Grauwe (2005). Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών έχει δεχθεί πρόσφατα σημαντικές επικρίσεις ως προς τρία επίπεδα: Πρώτον, αμφισβητήθηκε η άποψη ότι οι διαφορές ανάμεσα στις χώρες είναι τόσο σημαντικές που θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Λεύτερον, η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να μην είναι αρκετά αποτελεσματικό εργαλείο, έτσι ώστε να διορθώσει τις διαφορές μεταξύ των χωρών. Τρίτον, η συναλλαγματική ισοτιμία εκτός από αναποτελεσματική, μπορεί να δημιουργεί περισσότερο κακό όταν βρίσκεται στα χέρια των πολιτικών.

κρατικά ελλείμματα και μια μη διατηρήσιμη δυναμική στο δημόσιο χρέος. Τα δύο αυτά χαρακτηριστικά έχουν ως αποτέλεσμα την μείωση ή, ακόμη, και την εξάλειψη της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση των οικονομικών κρίσεων. Συνεπώς προκύπτει ότι, πρέπει να υπάρχουν όρια στη χρήση του εργαλείου της δημοσιονομικής πολιτικής. Τα όρια, αυτά, παρέχονται μέσα από την ύπαρξη και την επιβολή δημοσιονομικών κανόνων. Οι δημοσιονομικοί κανόνες, και ιδιαίτερα αυτοί που αφορούν το επίπεδο του δημόσιου χρέους, επαναφέρουν στη δημοσιονομική πολιτική την αποτελεσματικότητά της ως προς την αντιμετώπιση των οικονομικών υφέσεων. Χαρακτηριστικές, ως προς αυτό το σημείο, είναι οι μελέτες των Detken(1999) και των Hiebert – Perez – Postagno (2002).

Ο Detken, συνδυάζει το μοντέλο των επικαλυπτόμενων γενεών του Blanchard – Weil με την ύπαρξη του δημοσιονομικού και νομισματικού καθεστώτος, έτσι ώστε να φωτίσει λίγο περισσότερο την αλληλεπίδραση μεταξύ της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Ο Detken υποστηρίζει ότι, υπάρχει ένα συγκεκριμένο επίπεδο νομισματοποίησης του δημόσιου χρέους, που φανερώνονται από το υπόδειγμα των επικαλυπτόμενων γενεών, Ρικαρδιανά αποτελέσματα, δηλαδή ικανοποιείται το θεώρημα της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας. Ειπωμένο διαφορετικά, όσο μικρότερος είναι ο βαθμός της νομισματοποίησης του δημόσιου χρέους ή όσο μεγαλύτερη είναι η ανεξαρτητοποίηση της κεντρικής τράπεζας, τόσο εντονότερες είναι οι αποκλίσεις από τη Ρικαρδιανή Ισοδυναμία. Μέσα στο πλαίσιο της ΕΝΕ, όπου η ανεξαρτησία της ΕΚΤ είναι δεδομένη, ο Detken ορίζει ότι, η ύπαρξη ενός δημοσιονομικού κανόνα, όπως αυτό του 3% του ΣΣΑ για το επίπεδο του δημόσιου ελλείμματος, θα δημιουργήσει κίνητρα στις κυβερνήσεις να παρουσιάσουν ελλείμματα στον προϋπολογισμό κάτω του 3%. Αυτό θα πραγματοποιηθεί, γιατί λόγω του κριτηρίου του ΣΣΑ, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να προσαρμόσουν τους φόρους τους, έτσι ώστε να διατηρηθεί το συνολικό έλλειμμα σταθερό στο 3%, για οποιοδήποτε επιτόκιο του δημόσιου χρέους. Όμως σε αυτή την περίπτωση, η οικονομία θα γίνει πιο Ρικαρδιανή, καθώς τα άτομα

λογικά θα αναμένουν ότι οποιαδήποτε μείωση των φόρων , η οποία χρηματοδοτείται μέσω ελλείμματος , γρήγορα θα αντιστραφεί όταν ο λόγος του δημόσιου χρέους θα αρχίσει να αυξάνει. Συνεπώς, σύμφωνα με τον Detken, αν οι κυβερνήσεις επιθυμούν να διατηρήσουν αυξημένη την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, θα πρέπει ο βαθμός που το πραγματικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους επηρεάζει το επίπεδο των φόρων να είναι αρκετά χαμηλός, κάτι το οποίο μπορεί να επιτευχθεί μόνο αν ο προϋπολογισμός παρουσιάζει έλλειμμα μικρότερο του 3%. Κατά τον Detken, λοιπόν το ΣΣΑ , προσφέρει τη δυνατότητα η δημοσιονομική πολιτική να γίνει πιο αποτελεσματική και περαιτέρω μπορεί να ερμηνευθεί ως μια “διαγενεακή σύμβαση”, η οποία προστατεύει τα συμφέροντα των επόμενων γενεών.

Οι Hiebert – Perez – Rostagno, χρησιμοποιούν το μοντέλο των επικαλυπτόμενων γενεών του Weil, το οποίο επεκτείνεται, ώστε να συμπεριλαμβάνει την ύπαρξη στοχαστικών κληροδοτημάτων και περιορισμούς οι οποίοι δεσμεύουν τα νοικοκυριά να δανειστούν ελεύθερα, για να αναδείξουν την άριστη ανταπόκριση των δημοσιονομικών αρχών, η οποία αφορά τη βασική αντιστάθμιση μεταξύ των ιδιοτήτων των αυτόματων σταθεροποιητών του προϋπολογισμού και της μακροχρόνιας δημοσιονομικής κατάστασης. Δηλαδή, προσπαθούν να εξακριβώσουν το άριστο επίπεδο του δημόσιου χρέους και τον άριστο βαθμό των ιδιοτήτων των αυτόματων σταθεροποιητών, όταν τα νοικοκυριά αντιμετωπίζουν δεσμευτικούς περιορισμούς δανεισμού. Η δομή της μελέτης τους αφορά, λοιπόν μια ανοιχτή οικονομία, όπου η κυβέρνηση λειτουργεί ως ένας οικονομικός μεσάζων στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου – όπου εκδίδονται όλα τα δημόσια χρέη – εκ μέρους των πολιτών της χώρας. Στο υπόδειγμα των Hiebert – Perez – Rostagno, γίνεται η περαιτέρω υπόθεση, ότι η κυβέρνηση παραχωρεί το δικαίωμα επιλογής μεταξύ του άριστου επιπέδου δημόσιου χρέους και των κυκλικών ιδιοτήτων της φορολογίας, αποκλειστικά στους πολίτες της οικονομίας. Τα συμπεράσματά τους, καταλήγουν στο ότι , μολονότι τα νοικοκυριά δεν χαρακτηρίζονται από τάσεις αλτρουισμού ως προς τις επόμενες γενεές, τείνουν να επιθυμούν τη μείωση του επιπέδου του δημόσιου χρέους, έτσι ώστε να ενισχύσουν

την κατανάλωση, όταν η οικονομία βρίσκεται σε δύσκολή θέση. Συγκεκριμένα, υποστηρίζουν ότι η ύπαρξη ενός κανόνα, ο οποίος περιορίζει το ποσό που μπορεί να δανεισθεί η κυβέρνηση από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, έχει ως συνέπεια τα άτομα να επιθυμούν μια επιταχυνόμενη μείωση του δημόσιου χρέους. Συνεπώς, οι Hiebert – Perez – Rostagno υποστηρίζουν, ότι η ύπαρξη δημοσιονομικών κανόνων, εκθέτουν σαφώς την επιθυμία για χαμηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους, έτσι ώστε μέσω των ενεργών δημοσιονομικών σταθεροποιητών να επιτυγχάνεται μια αποτελεσματικότερη προφύλαξη του εισοδήματος, έναντι της αβεβαιότητας.

Από τη μέχρι τώρα ανάλυση πρέπει να έχει γίνει κατανοητή ότι η επίτευξη των στόχων μιας νομισματικής ένωσης δεν είναι δυνατή, χωρίς την ύπαρξη ενός μηχανισμού που θα διέπει τη δημοσιονομική συμπεριφορά των κυβερνήσεων των κρατών – μελών. Το ΣΣΑ αποτελεί λοιπόν μια πολιτική δέσμευση για τα κράτη – μέλη. Ωστόσο, παρ' όλη τη μικρή χρονική περίοδο εφαρμογής του, το ΣΣΑ έχει δεχθεί έντονες επικρίσεις. Συγκεκριμένα, έχει υποστηριχθεί ότι το ΣΣΑ περιορίζει σε ένα σημαντικό βαθμό την ευελιξία των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών – μελών της ΕΝΕ με συνέπεια στο μέλλον να παρουσιαστούν μεγαλύτεροι κίνδυνοι από αυτούς που προσπαθεί να αντιμετωπίσει. Περαιτέρω, το όριο του 3% του ελλείμματος έχει χαρακτηριστεί ότι δεν έχει απολύτως καμία επιστημονική βάση, και επομένως δεν πρόκειται να γίνει αποδεκτός ως περιορισμός, αφού οι οικονομικές συνθήκες φανερώνουν την αυθαίρετη φύση του εν λόγω κανόνα¹⁵. Υπό το πρίσμα όλων αυτών των αντικρουόμενων απόψεων και επικρίσεων, έχει τελευταία προκύψει μια έντονη συζήτηση ως προς την ανάγκη μεταρρύθμισης του ΣΣΑ¹⁶.

¹⁵ Χαρακτηριστική είναι η δήλωση του Romano Prodi, ο οποίος χαρακτηρίζει τον κανόνα “ανόητο” βλ. De Grauwe (2005).

¹⁶ Ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει στο άρθρο των Buti et al (2003), το οποίο παρουσιάζει και αξιολογεί τις διάφορες επικρίσεις που έχει δεχθεί το ΣΣΑ και επιπλέον εξετάζει του υπάρχοντες κανόνες μέσα από μια σειρά κριτηρίων, που θα έπρεπε να ενυπάρχουν μέσα στους εκάστοτε δημοσιονομικούς κανόνες. Οι συγγραφείς μέσα από την ανάλυσή τους, τίθονται υπέρ μιας εσωτερικής αλλαγής του ΣΣΑ και όχι υπέρ μιας εκ νέου διαμόρφωσης των κανόνων.

Η παρούσα εργασία ακολουθεί και συμφωνεί με τις κατευθύνσεις του Walton D (2004) ως προς την αναμόρφωση του ΣΣΑ, τουλάχιστον όσον αφορά το ζήτημα της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας. Οι απόψεις του Walton D για τις αρχές που θα πρέπει να εμφανίζονται μέσα στο νέο ΣΣΑ μπορούν να συνοψιστούν στις εξής:

- Όλα τα κράτη – μέλη θα πρέπει να επαναεπιβεβαιώσουν της ανάγκη προσήλωσης σε μια δημοσιονομική οργάνωση, η οποία θα εξασφαλίζει τη μακροχρόνια διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών μεγεθών στη ζώνη του ευρώ. Για να είναι, λοιπόν, εφικτή η επίτευξη της μεσοπρόθεσμης διατηρησιμότητας του δημόσιου χρέους, θα πρέπει στο νέο ΣΣΑ ρητά να αναγνωρίζεται ότι ο λόγος του δημόσιου χρέους είναι περισσότερο σημαντικός από το λόγο του δημόσιου ελλείμματος. Επιπλέον, θα πρέπει να υφίστανται διαφοροποίηση, μεταξύ των κρατών – μελών όσον αφορά στους στόχους, τα μέτρα, αλλά και την κατάλληλη κατάσταση του προϋπολογισμού. Δηλαδή, οι υπερχρεωμένες χώρες θα πρέπει να αντιμετωπίζουν πιο αυστηρούς περιορισμούς και κανόνες για την παρουσίαση πλεονασμάτων στον προϋπολογισμό τους, έτσι ώστε να είναι πραγματικά εφικτή η μείωση του επιπέδου του δημόσιου χρέους σε ικανοποιητικό επίπεδο. Επίσης, για τον καθορισμό της ορθής πορείας του δημόσιου χρέους, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν τόσο η ανάγκη για υψηλές δημόσιες επενδύσεις σε ορισμένες χώρες όσο και οι μελλοντικές υποχρεώσεις που θα προκύψουν ιδιαίτερα λόγω της αναμενόμενης γήρανσης του Ευρωπαϊκού πληθυσμού.
- Για να είναι δυνατή η εξομάλυνση των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής, η διασφάλιση μεγαλύτερης ευελιξίας, αλλά και να αποφεύγονται τα υπερβολικά κόστη προσαρμογής όταν υφίστανται αρνητικές διαταραχές (ή αντίθετα να μην εμφανίζονται μη ικανοποιητικές προσαρμογές όταν υπάρχουν θετικές διαταραχές) θα πρέπει τόσο το ενδιαφέρον, όσο και η εφαρμογή των κανόνων, να αφορά τις

κυκλικές προσαρμογές του προϋπολογισμού και να αναφέρονται συνεπώς πάνω στον οικονομικό κύκλο. Κάτω από το πρίσμα αυτό, θα αποτρέπονται οι περιοδικές αναστολές του Συμφώνου, λόγω των υφέσεων, και η τυχόν αθέτηση των δημοσιονομικών κανόνων θα είναι, σαφώς, προσωρινή.

- Τέλος, η αρχή, η οποία θα εκτιμά και θα ελέγχει τις ενέργειες των κρατών – μελών , θα πρέπει να είναι πραγματικά ανεξάρτητη και να μην επηρεάζεται, όπως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, από τα εκάστοτε κράτη – μέλη. Επίσης, το Σύμφωνα θα πρέπει να αποτελεί έναν μηχανισμό, ο οποίος θα εγγυάται τη δημοσιονομική πειθαρχία μέσω ικανών πιέσεων, ενισχύοντας έτσι τη διαδικασία επιτήρησης για κάθε κράτος – μέλος, ενώ οι ποινές θα πρέπει να εφαρμόζονται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις.

1.3 Η Δημοσιονομική Προσπάθεια της Ελλάδας.

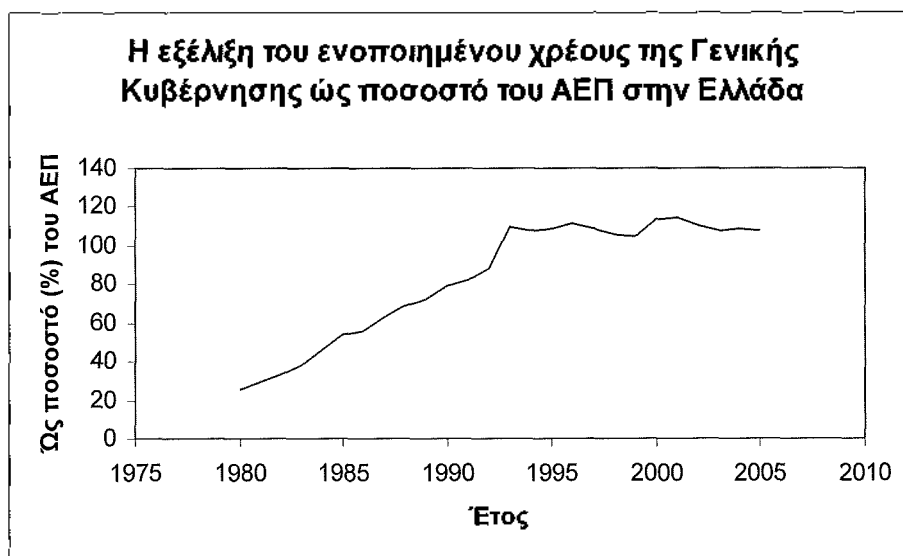
Στην παρούσα παράγραφο επιδιώκεται μια πρώτη παρουσίαση της δημοσιονομικής κατάστασης αλλά και της προσπάθειας της Ελλάδας , μέχρι το 2005. Η ακόλουθη παρουσίαση βασίζεται στην μελέτη του Ν. Καραβίτη (2006), η οποία αποτελεί την πιο πρόσφατη αξιολόγηση της Ελληνικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 1

Ετος	ΕΕ-15	Βέλγιο	Δανία	Γερμανία	Ελλάδα	Ισπανία	Γαλλία	Ιταλία	Καναδάς	Γαλλία	Λουξεμβούργο	Ολλανδία	Αυστρία	Πορτογαλία	Φινλανδία	Σουηδία	Ηνωμένο Βασίλειο
1980	38,1	78,7	39,8	31,2	25	16,8	19,8	69,8	58,2	11,3	45,9	36,2	32,3	11,5	40	53,2	
1981	40,8	92	52,6	34,8	29,7	20,6	21,9	75,4	60,3	11,8	49,8	37,9	41,1	11,8	48,2	53,5	
1982	43,9	102,4	65,7	37,7	33,5	25,6	25,5	84,7	65,1	11,7	55,3	40,3	44	14,2	57,5	52,4	
1983	47,9	113,3	75,5	39,4	38,5	31	26,9	94,6	70	12,4	61,4	44,7	49,1	15,7	61,2	52,6	
1984	50,9	117,4	79,6	40,1	45,9	37,1	29,1	98,6	76	12,3	65,5	47,3	54,2	15,5	62,5	54,5	
1985	52,2	122,3	76,4	40,7	53,6	42,3	30,8	101,7	82,3	11,7	70,3	49,2	61,5	16,2	61,9	52,7	
1986	53,4	127,7	67,8	40,6	55,7	43,7	31,3	113	86,3	11,4	72	53,7	60,3	17	61,5	51,2	
1987	54,6	132,4	63,3	41,6	62,9	44	33,4	114,2	90,5	9,9	74,3	57,6	58,1	18,1	54,3	48,7	
1988	54,2	132,4	65,7	42	68,4	40,3	33,4	109,9	92,6	7,9	77,2	57,3	57,6	16,9	48,7	42,3	
1989	52,9	129,1	63,3	40,7	72	41,7	34,1	100,4	95,3	6,5	77,1	56,7	56,4	14,7	43,6	36,7	
1990	53,7	129,2	63,1	42,3	79,6	43,6	35,1	94,2	97,2	5,4	76,9	56,1	58,3	14,2	42	34	
1991	54,7	130,6	64	40,4	82,2	44,3	35,8	95,6	100,8	4,6	76,8	56,1	60,7	22,6	50,1	34,4	
1992	57,1	132,2	69,4	42,9	87,8	46,8	39,6	92,5	108,1	5,5	77,9	55,8	54,4	40,5	63,3	39,2	
1993	64	137,9	81,1	46,9	110,1	58,4	45,3	95,1	118,7	6,8	79,3	60,5	59,1	55,9	71,3	45,4	
1994	66,3	135,9	77,4	49,3	107,9	61,1	48,4	89,6	124,8	6,3	76,4	63,4	62,1	58	73,9	48,6	
1995	70,7	134	73,2	57	108,7	63,9	54,6	81,8	124,3	6,7	77,2	67,9	64,3	57,1	73,7	51,8	
1996	72,6	130,2	69,7	59,8	111,3	68,1	57,1	73,3	123,1	7,2	75,2	67,6	62,9	57,1	73,5	52,3	
1997	71	124,8	65,7	61	108,2	66,6	59,3	64,5	120,5	6,8	69,9	63,8	59,1	54,1	70,6	50,8	
1998	68,8	119,6	61,2	60,9	105,8	64,6	59,5	53,8	116,7	6,3	66,8	64,2	55	48,6	68,1	47,7	
1999	67,9	114,8	57,7	61,2	105,2	63,1	58,5	48,6	115,5	5,9	63,1	66,5	54,3	47	62,7	45,1	
2000	64,1	109,1	52,3	60,2	114	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	67	53,3	44,6	52,8	42	
2001	63,2	108	48	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	111,9	6,7	51,5	67	53,6	43,6	54,3	38,7	
2002	62,7	103,3	46,8	60,3	110,7	52,5	58,2	32,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	41,3	52	37,5	
2003	64,2	98,6	45,8	63,9	107,8	48,8	64,2	31,2	104,3	6,3	52	64,6	56,8	44,3	53,5	38,8	
2004	64,4	94,3	44	65,7	108,5	46,2	64,3	29,7	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	44,1	52,4	40,3	
2005	64,5	93,2	36,3	67,9	107,5	43,4	66,2	27,4	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	41,4	52,2	42,2	

Πίνακας 1

Πηγή: Eurostat



Σχήμα 1

Πηγή Πίνακας 1

Ο οποίος παρουσιάζει το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ των 15 παλαιότερων κρατών – μελών της Ε.Ε, για την περίοδο 1980 έως 2005, η Ελλάδα μαζί με το Βέλγιο και την Ιταλία, αποτελούν τις περισσότερες υπερχρεωμένες χώρες.

Κατά τα έτη 1980 – 1984 η Ελλάδα, συνδεόταν με δημόσιο χρέος το οποίο ήταν αρκετά χαμηλότερο από το μέσο κοινοτικό επίπεδο του δημόσιου χρέους (το 1980 το δημόσιο χρέος της Ελλάδας ανερχόταν στο 25%, ενώ το μέσο κοινοτικό προσέγγιζε το 38.1%. Το 1984 το χρέος της Ελλάδας ήταν στο 45.9% ενώ το μέσο κοινοτικό στο 50.9%). Το δημόσιο χρέος τη χρονιά 1985 έφτασε το επίπεδο του μέσου κοινοτικού (53.6% έναντι 52.2 αντίστοιχα).

Στα αμέσως επόμενα έτη, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας άρχισε σταδιακά να αυξάνεται, φτάνοντας στο 79.6% το 1990. Μέσα στην επόμενη τριετία, δηλαδή 1991 – 1993, το δημόσιο χρέος παρουσίασε τη μεγαλύτερη αύξηση του αγγίζοντας το 1993 το 110.1%. Η αυξητική αυτή πορεία του δημόσιου χρέους, η οποία έφτασε το 1993 τις 30 ποσοστιαίες μονάδες, οφείλεται σε δύο λόγους¹⁷: στην ύπαρξη υψηλών πρωτογενών ελλειμμάτων, η οποία συνοδευόταν από την επικράτηση υψηλών επιτοκίων και χαμηλών πραγματικών ρυθμών ανάπτυξης, και

¹⁷ Βλέπε Καραβίτης Ν. (2006)

στην ανάληψη από τη γενική κυβέρνηση κάποιων υποχρεώσεων του Δημοσίου. Το πρωτογενές έλλειμμα του έτους 1990 ήταν της τάξης του 6%, ενώ το έτος 1993 άγγιζε το 2% του ΑΕΠ. Ωστόσο, από την περίοδο 1990 έως 2005, το έτος 1993 εκθέτει τη μεγαλύτερη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου και του ρυθμού ανάπτυξης, η οποία βρίσκεται σχεδόν στο 7%. Τα εν λόγω στοιχεία, επιβεβαιώνουν τη θεωρητική ανάλυση της προηγούμενης παραγράφου, όπου υποδεικνύεται ότι η ύπαρξη υψηλών πρωτογενών ελλειμμάτων και η θετική διαφορά μεταξύ του επιτοκίου και του ρυθμού ανάπτυξης, αποτελούν τις δύο πηγές καθορισμού του δημόσιου χρέους¹⁸. Όσον αφορά το δεύτερο λόγο¹⁹, που οδήγησε στην αύξηση του χρέους το 1993, προέρχεται από την ανάληψη του χρέους της ΤτΕ από τη γενική κυβέρνηση, ύψους 3 τρις δραχμών. Η ενέργεια αυτή κρίθηκε αναγκαία γιατί η Συνθήκη του Μάαστριχτ απαγόρευε από την 1/1 του 1994 την νομισματική χρηματοδότηση του κράτους και επιπλέον απαιτούσε την ανεξαρτησία των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Το συνολικό αυτό χρέος που το κράτος ανέλαβε το 1993 ανερχόταν στο 15% του ΑΕΠ και σχετιζόταν με δύο κυρίως λογαριασμούς που τηρούνταν στην ΤτΕ: τον λογαριασμό των συναλλαγματικών διαφορών και τον κύριο λογαριασμό του Δημοσίου στην ΤτΕ²⁰.

Η περίοδος 1994 – 2003 χαρακτηρίζεται από προσπάθειες μείωσης του αποθέματος του δημόσιου χρέους. Από τον πίνακα 1 φαίνεται ότι καθ' όλη την περίοδο της Ελληνικής δημοσιονομικής προσπάθειας τα έτη 1998 και 1999 παρουσιάζουν τις μικρότερες τιμές που έλαβε το δημόσιο χρέος, 105.8% και 105.2% του ΑΕΠ αντίστοιχα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το έτος 1998 παρουσιάζει τα εξής δύο χαρακτηριστικά: την ύπαρξη ενός υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος (η τιμή του πρωτογενούς πλεονάσματος είναι η δεύτερη μεγαλύτερη της περιόδου 1994 – 2003, και είναι λίγο παραπάνω από 5%) καθώς και η εμφάνιση της μεγαλύτερης θετικής τιμής στη διαφορά μεταξύ του

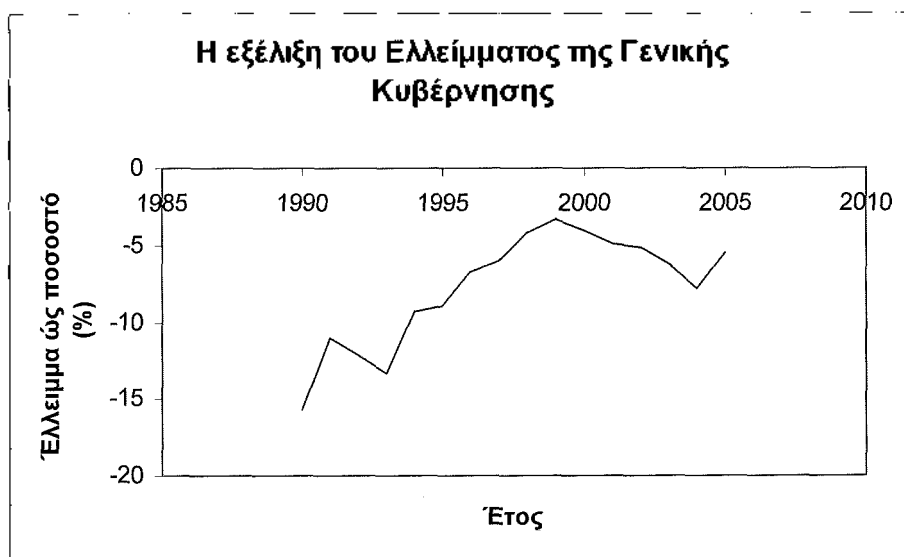
¹⁸ Η τρίτη πηγή είναι τα SFA

¹⁹ Βλέπε Καραβίτης Ν. (2006)

²⁰ Ο πρώτος λογαριασμός βοηθούσε το κράτος στην άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής στις τραπεζικές καταθέσεις, ενώ ο δεύτερος εξασφάλιζε στο κράτος χρηματοδότηση του κρατικού ελλείμματος μέσω της έκδοσης νέου χρήματος. Βλέπε Καραβίτης Ν. (2006).

επιτοκίου και του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας για την εν λόγω περίοδο (γύρω στο 7%).

Τα έτη 2000 – 2001 παρατηρείται μια αύξηση στο απόθεμα του δημόσιου χρέους γύρω στις 9 ποσοστιαίες μονάδες. Στα έτη αυτά η δημοσιονομική προσπάθεια είναι πιο ήπια – ύπαρξη μικρότερων πρωτογενών πλεονασμάτων – γεγονός που σηματοδοτεί την επιρροή του εκλογικού κύκλου πάνω στο δημόσιο χρέος και στο έλλειμμα. Στα επόμενα δύο έτη το δημόσιο χρέος παρουσιάζει φθίνουσα πορεία (το 2003 η τιμή του ήταν στο 107.8%), ενώ το 2005 το δημόσιο χρέος αγγίζει και πάλι το 107% (συγκεκριμένα 107.5%) μετά από μια αύξησή του, της τάξης των 0.7 ποσοστιαίων μονάδων το 2004. Όσον αφορά την τιμή του δημόσιου χρέους για το 2006, η οποία δημοσιεύθηκε πριν λίγες ημέρες από τη Eurostat, φτάνει το 104.6% του ΑΕΠ. Ωστόσο θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα της Eurostat δε βασίζονται στα αναθεωρημένα στοιχεία του ΑΕΠ.



Πηγή: Eurostat (μετά την αναπροσαρμογή για τις αμυντικές δαπάνες)

Σχήμα 2

Όπως προκύπτει από το σχήμα 2 η περίοδος 1993 – 1999 χαρακτηρίζεται από τις προσπάθειες των ελληνικών δημοσιονομικών αρχών να προσεγγίσουν τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης για την εν λόγω περίοδο ήταν της τάξης περίπου των δέκα ποσοστιαίων μονάδων. Ένα

επιπλέον χαρακτηριστικό, που προκύπτει από το παραπάνω σχήμα, είναι οι προσπάθειες σύγκλισης της Ελλάδας ισχυροποιούνται μετά τις εκλογές του 1996²¹. Όπως προκύπτει από την ανάλυση του Ν. Καραβίτη (2006) η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος οφείλεται δε δύο κυρίως λόγους: Πρώτον, τα δημόσια έσοδα αυξήθηκαν την εν λόγω περίοδο περίπου κατά επτάμιση ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Και δεύτερον, οι τόκοι που απαιτούνταν για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων του δημόσιου χρέους, μειώθηκαν κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες. Η μείωση αυτή προκλήθηκε τόσο από τη μείωση των επιτοκίων, όσο και από την αποτελεσματικότερη διαχείριση τους. Όσον αφορά τις δημόσιες δαπάνες στις οποίες όμως δεν συμπεριλαμβάνονται οι δαπάνες για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους, επιβάρυναν το δημοσιονομικό έλλειμμα κατά μιάμιση ποσοστιαία μονάδα. Για την περίοδο 2000 – 2005 τόσο τα έσοδα όσο και οι τόκοι παρουσίασαν σημαντική μείωση (της τάξης περίπου των πέντε και τριών ποσοστιαίων μονάδων αντίστοιχα). Μέχρι το 2004 συνεχίστηκε η αυξητική τάση των πρωτογενών δαπανών η οποία αντιστράφηκε το 2005 (μείωση πάνω από δύο ποσοστιαίες μονάδες) ως αποτέλεσμα της ΔΥΕ.

Σύμφωνα με τα παραπάνω φανερώνεται ότι η δημοσιονομική προσπάθεια σύγκλισης της Ελλάδας στηρίχθηκε στην αύξηση των εσόδων και στη μείωση των πληρωμών για τόκους. Οι λόγοι που οδήγησαν σε αυτή τη μονόπλευρη προσπάθεια σύγκλισης είναι και οικονομικοί και πολιτικοί²². Για παράδειγμα, οι αυξήσεις των δημόσιων δαπανών μπορούν πιο εύκολα να χρησιμοποιηθούν για πολιτικούς σκοπούς απ' ότι οι αυξήσεις στους φόρους, ενώ η πάταξη της εκτεταμένης φοροδιαφυγής αποφέρει αύξηση των εσόδων χωρίς μεγάλο πολιτικό κόστος.

Η ανάλυση του Ν. Καραβίτη (2006) προχωρά σε μια πιο λεπτομερή εξέταση της πορείας των πρωτογενών δαπανών – δηλαδή, οι δημόσιες δαπάνες χωρίς τις δαπάνες για την εξυπηρέτηση του χρέους – και των φορολογικών εσόδων κατά την περίοδο 1990 – 2005, από την οποία

²¹ Βλέπε Καραβίτης Ν. (2006)

²² Βλέπε Καραβίτης Ν. (2006)

μπορούν να αντληθούν πολύτιμα συμπεράσματα. Όσον αφορά τις πρωτογενείς δαπάνες τα συμπεράσματα που αντλούνται είναι τα ακόλουθα:

- Οι κοινωνικές μεταβιβάσεις (κυρίως οι δαπάνες για συντάξεις) αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία δημόσιων δαπανών. Η πορεία των κοινωνικών μεταβιβάσεων μέχρι και το 2003 ήταν αύξουσα (οι κοινωνικές μεταβιβάσεις το 1990 έφταναν το 14.6% του ΑΕΠ, ενώ το 2003 το 17.6% του ΑΕΠ), ενώ στην αμέσως επόμενη διετία παρουσίασαν μείωση της τάξης του 0.6% του ΑΕΠ. Οι αυξήσεις των δαπανών για κοινωνικές μεταβιβάσεις κατά την περίοδο 1994 – 2003 – όπου παρουσιάζεται η μεγαλύτερη αύξηση τους κατά 2.7% - αποτελούν πραγματικές αυξήσεις, λόγω διακριτών πολιτικών και οι οποίες είναι υψηλότερες από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, και δεν προκλήθηκαν μόνο από τη γήρανση του πληθυσμού. Δυστυχώς, οι πολιτικές που οδήγησαν σ' αυτή την πραγματική αύξηση των κοινωνικών μεταβιβάσεων φαίνεται να εγκαταλείπονται κατά τα έτη 2004 – 2005. Σε σχέση με το μέσο όρο της Ε.Ε.-15 , οι δαπάνες της Ελλάδας για κοινωνικές μεταβιβάσεις, υπολείπονταν αυτόν κατά 5.9% το έτος 1995, ενώ το 2003 η διαφορά είχε μειωθεί στις 3.4 ποσοστιαίες μονάδες. Το 2005 οι δαπάνες για κοινωνικές μεταβιβάσεις υπολείπονταν τον αντίστοιχο μέσο όρο κατά 3.6%.

- Οι αμοιβές των υπαλλήλων του Δημοσίου κατέχουν τη δεύτερη σε μέγεθος θέση μεταξύ των δημοσίων δαπανών και περαιτέρω είναι υψηλότερες από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο (το 1995 υπερέβαιναν το μέσο όρο κατά 0.9%, ενώ το 2005 η διαφορά ήταν διπλάσια). Η εν λόγω κατηγορία των πρωτογενών δαπανών παρουσίασε μια φθίνουσα πορεία κατά την περίοδο 1990 – 1994 ενώ το 2005 άγγιξε τα επίπεδα το 1990, ήτοι βρισκόταν στο 12.6% του ΑΕΠ.

- Οι δημόσιες επενδύσεις παρουσίασαν αυξητική πορεία μέχρι και το 2004, όπου βρίσκονταν στο 4% του ΑΕΠ και το 2005 παρουσίασαν μείωση φθάνοντας το 3.5% του ΑΕΠ. Η κατανάλωση του Δημοσίου μέχρι και το 2000 παρουσίαζε αυξήσεις προσεγγίζοντας το 6% (το 1990 βρισκόταν στο 3.5%), επίπεδο όπου παρέμεινε και μέχρι το 2002.

Κατόπιν αρχίζει να μειώνεται ως το 5.5% του ΑΕΠ το 2005. Οι δαπάνες για λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις κινούνται στα επίπεδα 1% με 1.5% κατά την διάρκεια 1990 – 2005.

- Μείωση σημείωσαν οι δαπάνες που αφορούν τις μεταβιβάσεις κεφαλαίου και τις επιδοτήσεις. Οι μεταβιβάσεις κεφαλαίου το 2005 άγγιζαν το 1.3% του ΑΕΠ, τιμή η οποία είχε ξαναπροσεγγιστεί το 1994, αφού την περίοδο 1990 – 1994 μειώθηκαν σχεδόν τρειςίμιση ποσοστιαίες μονάδες. Ωστόσο, θα πρέπει να αναφερθεί ότι την περίοδο 1995 – 2000 αυξήθηκαν κατά 1.5%. Σε σχέση με την Ε.Ε.-15 η Ελλάδα το 2000 παρουσίαζε μια θετική διαφορά, η οποία ήταν της τάξης των 1.7 ποσοστιαίων μονάδων. Όσον αφορά τις δαπάνες για επιδοτήσεις μέχρι το 2005 μειώθηκαν κατά 1.1% (το 1990 άγγιζαν το 1.2% ενώ το 2005 το 0.1% του ΑΕΠ).

Από τα παραπάνω στοιχεία προκύπτει αυτό που έχει ήδη ειπωθεί , ότι δηλαδή η προσπάθεια σύγκλισης της Ελλάδας πραγματοποιήθηκε μέσω μιας αύξησης των δημοσίων δαπανών – στις οποίες όμως δεν συμπεριλαμβάνονται οι πληρωμές των τόκων. Η αύξηση αυτή προκλήθηκε από αυξήσεις στις κοινωνικές μεταβιβάσεις και στις αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων, δηλαδή από αυξήσεις στις δύο μεγαλύτερες κατηγορίες δαπανών. Περαιτέρω, οι δαπάνες για αμοιβές των δημοσίων υπαλλήλων, για επενδύσεις και για μεταβιβάσεις κεφαλαίου υπερβαίνουν το μέσο ευρωπαϊκό όρο, ενώ οι υπόλοιπες κατηγορίες δαπανών βρίσκονται κάτω από αυτόν με διάφορες διαβαθμίσεις.

Τα συμπεράσματα που μπορούν να αντληθούν από την ανάλυση του Ν. Καραβίτη για τα φορολογικά έσοδα τα οποία αποτελούν την σημαντικότερη πηγή δημοσίων εσόδων είναι τα εξής: Τα φορολογικά έσοδα της Ελλάδας είναι χαμηλότερα από το μέσο όρο της Ε.Ε – 15. Η διαφορά μεταξύ των φορολογικών εσόδων το 2004 ήταν της τάξης του 4.7%, η οποία είναι σαφώς μικρότερη από την αντίστοιχη διαφορά (7.3%) του 1995. Ωστόσο , το έτος 2000 η διαφορά μεταξύ των φορολογικών εσόδων της Ελλάδας και του ευρωπαϊκού μέσου όρου είχε τη μικρότερη τιμή η οποία ήταν στο 3.3%. Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εξέλιξη των φορολογικών εσόδων της Ελλάδας

ακολουθεί την πορεία του αντίστοιχου μέσου όρου της Ε.Ε – 15. Με την έννοια ότι, κατά την περίοδο 1995 – 2000 τα εν λόγω έσοδα τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ε.Ε – 15 αυξάνονται, ενώ τα έτη 2000 έως 2005 παρουσιάζουν μείωση. Η αύξηση των φορολογικών εσόδων κατά την πρώτη περίοδο είναι προφανές ότι αντανακλά τις προσπάθειες των κρατών – μελών να εκπληρώσουν τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ και του ΣΣΑ. Εντούτοις, ενδιαφέρον παρουσιάζει η επακόλουθη μείωσή τους κατά την περίοδο 2000 – 2004. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί ότι η δημοσιονομική προσπάθεια των κρατών – μελών είναι πιο χαλαρή, υποδεικνύοντας ίσως ότι τα κράτη – μέλη παρουσιάζουν σημάδια “κόπωσης” από την συνεχόμενη προσπάθεια τους να αντιμετωπίσουν τους θεσπισμένους περιορισμούς. Η πιθανότητα αυτής της εξήγησης επιβεβαιώνεται – τουλάχιστον για κάποια κράτη – μέλη – από την οικονομετρική μελέτη των Ballabriga και Martinez – Mongay (2006)²³.

Εξετάζοντας τα φορολογικά έσοδα από τη φορολογική βάση από την οποία αντλούνται καθώς και τη μέση φορολογική επιβάρυνση, προκύπτουν τα εξής:

- Τα έσοδα από τους φόρους κατανάλωσης, στην Ελλάδα είναι υψηλότερα από ότι στην Ε.Ε. – 15. Καθ’ όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου στην Ε.Ε. – 15 τα έσοδα προσέγγιζαν το 11%, ενώ τα έσοδα της Ελλάδας το 2004 ήταν στο 12.3%, σημειώνοντας μια πτώση κατά 1.1% από το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, η μέση φορολογική επιβάρυνση της κατανάλωσης υπολείπεται στην Ελλάδα σε σχέση με την Ε.Ε – 15. Αυτή η αντίθεση μπορεί να εξηγηθεί τόσο από το εύρος της φορολογικής βάσης, μιας και η κατανάλωση της Ελλάδας καταλαμβάνει μεγαλύτερο μέρος στο ΑΕΠ από ότι στην Ε.Ε – 15, όσο και ως ένδειξη αύξησης της φοροδιαφυγής, αν ληφθεί υπόψη η αύξηση του μέσου φορολογικού συντελεστή μέχρι και το 2002 και η μετέπειτα μείωση του στα επίπεδα του 1995.

- Τα φορολογικά έσοδα που προέρχονται από τη φορολόγηση της εργασίας είναι υψηλότερα στην Ε.Ε – 15 σε σχέση με

²³ Βλέπε παράγραφο 3.2.

την Ελλάδα. Η διαφορά το 1995 άγγιζε το 9.2%, ενώ μέχρι το 2004, περισσότερο λόγω της αύξησης τους στην Ελλάδα και λιγότερο λόγω της μικρής πτώσης του στην Ε.Ε – 15, η διαφορά περιορίστηκε κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες, φθάνοντας δηλαδή το 6.2%. Εντούτοις, η μέση φορολογική βάση της εργασίας είναι από το 1999 αρκετά μεγαλύτερη από την αντίστοιχη της Ε.Ε – 15. Όπως αναφέρει ο Καραβίτης Ν , ο σημαντικότερος παράγοντας εξήγησης αυτού του φαινομένου είναι η “ στενή » φορολογική βάση, όπου το μερίδιο των μισθών και των ημερομισθίων στο ΑΕΠ ανέρχεται σε 34% έναντι 50% της Ε.Ε – 15.

.....Η χαμηλή φορολογική βάση μπορεί να αποδοθεί τόσο στη διάθρωση της οικονομίας , που δεν ευνοεί τη μισθωτή εργασία όσο και στην (εισ)φοροδιαφυγή”.

- Τέλος, όσον αφορά τα έσοδα από τη φορολογία του κεφαλαίου βρίσκονται στα ίδια επίπεδα με την Ε.Ε – 15, με μια πρόσκαιρη αύξηση τους κατά τα έτη 1997 – 2000, η οποία είχε εξαλειφθεί μέχρι το 2004. Περαιτέρω, η φορολογία του κεφαλαίου είναι σημαντικά μικρότερη στην Ελλάδα από ότι στην Ε.Ε. – 15, μιας και η μέση φορολογική επιβάρυνση του κεφαλαίου (ως σύνολο) βρίσκεται κάτω από τον αντίστοιχο μέσο της Ε.Ε – 15, με την διαφορά να κυμαίνεται μεταξύ των 11 και 16 ποσοστιαίων μονάδων. Η μικρότερη διαφορά των 11 ποσοστιαίων μονάδων προσεγγίζεται το 2000, όπου η μέση φορολογική επιβάρυνση του κεφαλαίου άγγιζε το 22%, σημειώνοντας αύξηση κατά 10% από την αντίστοιχη τιμή του 1995. Το 2004 η μέση φορολογική επιβάρυνση του κεφαλαίου στην Ελλάδα ήταν στο 17%. Επιπλέον, από τη σύγκριση της φορολογίας της εργασίας και του κεφαλαίου στην Ελλάδα, προκύπτει ότι ο συντελεστής παραγωγής εργασία φορολογείται κατά πολύ περισσότερο από ότι το κεφάλαιο. Αυτή η άνιση φορολογική αντιμετώπιση των δύο παραγωγικών συντελεστών έχει δυσμενείς επιπτώσεις στα δημόσια έσοδα: την αποθάρρυνση από τη μισθωτή εργασία και την παραμονή σε κορεσμένους επιχειρηματικούς κλάδους, καθώς επίσης και την ενίσχυση της φοροδιαφυγής, μέσω της επιλογής τόσο της “μαύρης

εργασίας”, όσο και την ανάπτυξη επιχειρηματικής δραστηριότητας , η οποία φορολογείται πολύ χαμηλά²⁴.

Κλείνοντας την ενότητα αυτή για τη δημοσιονομική προσπάθεια της Ελλάδας θα ήταν σαφώς αδύνατον να μην αναφερθούμε στο καθεστώς της κοινοτικής επιτήρησης στο οποίο βρισκόταν η χώρα μας κατά τα τελευταία τρία έτη. Ο λόγος που η Ελλάδα βρέθηκε από το Νοέμβριο του 2004 σε καθεστώς δημοσιονομικής επιτήρησης σύμφωνα με την Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, ήταν γιατί η νέα κυβέρνηση αποφάσισε να αλλάξει το λογιστικό σύστημα εγγραφής των αμυντικών δαπανών. Οι προηγούμενες κυβερνήσεις, καθώς και άλλα κράτη – μέλη της ΕΝΕ, είχαν ως πρακτική να καταγράφουν τις δαπάνες για τα εξοπλιστικά προγράμματα σύμφωνα με τα όσα ορίζει το ΕΣΛ 1995. Συγκεκριμένα, το ΕΣΛ 1995 ορίζει ότι οι δαπάνες αυτού του είδους θα πρέπει να εγγράφονται στο έλλειμμα κατά τη στιγμή που ο εξοπλισμός θα έχει παραδοθεί πλήρως (δηλαδή σύμφωνα με τη λογιστική βάση δεδουλευμένων), ενώ οι οποίες προκαταβολές και τμηματικές πληρωμές θα επιβαρύνουν το δημόσιο χρέος. Για λόγους, όμως, πολιτικούς η νυν κυβέρνηση αποφάσισε να αναθεωρήσει τα εν λόγω μεγέθη και να τα καταγράψει σύμφωνα με την ταμειακή λογιστική βάση, δηλαδή οι δαπάνες για τα εξοπλιστικά προγράμματα θα επιβάρυναν το δημόσιο έλλειμμα “άμα τη παραγγελία”. Η εικασία, ότι η ενέργεια της κυβέρνησης βασιζόταν σε λόγους πολιτικούς επιβεβαιώνεται τόσο από το ότι οι δαπάνες για τα εξοπλιστικά προγράμματα της περιόδου 1997 - 2003 θα επιβάρυναν το έλλειμμα κατά τη δική της περίοδο διακυβέρνησης , και μάλιστα κατά το προεκλογικό έτος 2007 - 2008, περιορίζοντας την στην άσκηση της δημοσιονομικής της πολιτικής²⁵, όσο και από το γεγονός ότι μόλις ολοκληρώθηκε η “απογραφή” η κυβέρνηση ενημέρωσε τις αρμόδιες κοινοτικές αρχές ότι η καταγραφή των εξοπλιστικών δαπανών θα γίνεται και πάλι με το λογιστικό σύστημα των δεδουλευμένων²⁶. Ως

²⁴ Βλέπε Καραβίτης Ν. (2006)

²⁵ Βλέπε Καραβίτης Ν. (2006)

²⁶ Βλέπε Αγγελής Γ., “Το μετέωρο βήμα της εξυγίανσης”, Οικονομία, Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία 10/6/2007, σελ. 13. Από το ίδιο άρθρο παρουσιάζεται ότι η κυβέρνηση έχει “μεταφέρει υποχρεώσεις 3 περίπου δις. αυτής της κατηγορίας από

γνωστόν το αποτέλεσμα της ενέργειας αυτής ήταν να εκτιναχθεί το έλλειμμα της περιόδου 1997 – 2003 και έτσι να εφαρμοστεί η ΔΥΕ για τη χώρα μας.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ενέργεια αυτή της κυβέρνησης στην αρχή προκάλεσε αμηχανία στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Και αυτό διότι, αν άρχιζαν αναδρομικοί έλεγχοι των εν λόγω στοιχείων των υπολοίπων κρατών – μελών, με τη νέα λογιστική πρακτική, τότε θα φανεωνόταν, το ήδη γνωστό στην Κομισιόν, ότι και άλλα κράτη εκτός της Ελλάδας, όπως η Γερμανία, η Ιταλία και ίσως η Γαλλία, μπήκαν στην ευρωζώνη χωρίς να πληρούν τις προϋποθέσεις ένταξης²⁷. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, επειδή διακυβευόταν η τιμιότητά της, δεν μπορούσε να μην αποδεχτεί τα νέα Ελληνικά στοιχεία, ούτε να μην επιβάλλει τα μέτρα που ορίζονται από το ΣΣΑ. Το αποτέλεσμα, λοιπόν ήταν η Ελλάδα να θεωρηθεί ως ο μόνος “λαθρεπιβάτης” της ευρωζώνης, πλήττοντας έτσι την αξιοπιστία της ελληνικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Από την 5^η Ιουνίου 2007, όπως είναι γνωστό, η Ελλάδα βρίσκεται εκτός δημοσιονομικής επιτήρησης, το δημόσιο έλλειμμα το 2006 ανέρχεται στο 2.6% του ΑΕΠ. Η εξέλιξη όμως, αυτή δε θα πρέπει ή καλύτερα δε θα έπρεπε να οδηγήσει σε πολιτικούς πανηγυρισμούς και επίσης να μη δημιουργήσει την εντύπωση στον Ελληνικό λαό ότι τα επόμενα έτη θα χαρακτηρισθούν από την άσκηση χαλαρότερης δημοσιονομικής πολιτικής. Ας πάρουμε όμως τα πράγματα από την αρχή. Μέχρι το 2010 τόσο η Ελλάδα, όσο και οι υπόλοιπες υπερχρεωμένες χώρες της ευρωζώνης (το δημόσιο χρέος της Ελλάδας το 2006 είναι στο επίπεδο του 104.6% σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat) θα πρέπει να πετύχουν ισοσκελισμένους κρατικούς προϋπολογισμούς. Όσον αφορά τη χώρα μας, αυτό συνεπάγεται ότι,

την τριετία 2005 – 2007 στην επόμενη διετία”. Επίσης, λόγω της παραπάνω ενέργειας, καθώς και από τις τεχνικές μεταφοράς εγγραφής των εσόδων (τα έσοδα του ΚΙΙΣ και του ΦΠΑ το 2003 μεταφέρθηκαν το 2004, ενώ το αντίθετο έγινε με τις κατηγορίας εσόδων που θα εισπράττονταν στις αρχές του 2007 καταγράφηκαν στους λογαριασμούς του 2006, έτσι ώστε να μειωθεί το δημόσιο έλλειμμα κάτω του 3%) η έκθεση της ΤτΕ εμφανίζει το έλλειμμα, το οποίο θα έπρεπε να υπήρχε σύμφωνα με την αύξηση του χρέους, αυξημένο κατά 1.1% του ΑΕΠ σε σχέση με αυτό που παρουσιάζει η κυβέρνηση.

²⁷ Βλέπε Σπινθουράκης Μ., “Σε διαρκή επιτήρηση παρά την άρση η οικονομία”, Ανάπτυξη, Το Βήμα της Κυριακής, 20/05/07, ΣΕΑ. Β4.

κατά την τριετία 2008 – 2010 το δημόσιο έλλειμμα θα πρέπει να μειώνεται κατά 0.6% έως 0.8% του ΑΕΠ ετησίως²⁸. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει, αφενός ότι η έξοδος της Ελλάδας από την κοινοτική επιτήρηση είναι εικονική, και αφετέρου ότι η δημοσιονομική εξυγίανση δεν επιτεύχθηκε, μιας και δεν προσεγγίστηκε η δημοσιονομική ισορροπία – ανεξάρτητα από τη μείωση του ελλείμματος κάτω του 3% - και περαιτέρω δεν υπήρξε δραματική μείωση του δημόσιου χρέους, το οποίο παραμένει το υψηλότερο της ευρωζώνης. Τα παραπάνω επιβεβαιώνονται τόσο από την υπόδειξη της Κομισιόν “για την ανάγκη περαιτέρω βελτιώσεων στην ποιότητα της δημοσιονομικής προσαρμογής”²⁹, όσο και από την έκθεση του διεθνή πιστοληπτικού οίκου Standard and Poor’ s που υπογραμμίζει ότι τα μέτρα της ελληνικής κυβέρνησεως δεν φαίνεται να εξασφαλίζουν την δημοσιονομική σταθερότητα μεσο-μακροπρόθεσμα³⁰. Επιπλέον, προς την εικονική άρση της επιτήρησης φαίνεται να συνηγορεί το γεγονός ότι, η Ελλάδα εξήλθε από αυτήν παρουσιάζοντας διαρθρωτικό έλλειμμα, σύμφωνα με την Κομισιόν, μεγαλύτερο του 3.5% του ΑΕΠ, ενώ άλλες χώρες που βγήκαν από το καθεστώς επιτήρησης το διαρθρωτικό τους έλλειμμα δεν ήταν υψηλότερο του 1% του ΑΕΠ³¹.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η δημοσιονομική προ-σπάθεια για σύγκλιση θα πρέπει να συνεχιστεί και να ενισχυθεί τα επόμενα έτη. Ωστόσο, θα πρέπει να γίνει αντιληπτό ότι η σύγκλιση θα πρέπει να επιτευχθεί μέσω διαρθρωτικών αλλαγών, οι οποίες θα έχουν τα επιθυμητά αποτελέσματα και θα είναι ωφέλιμες στο κοινωνικό σύνολο. Και περαιτέρω, οι οποίες πολιτικές ενέργειες θα πρέπει να βασίζονται μόνο στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και όχι πολιτικών (εκλογικών) συμφερόντων και σκοπιμοτήτων.

²⁸ Βλέπε Αίзелου Θ., “Επιτήρηση: Εντός, εκτός και επί τα αυτά”, Οικονομία, Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, 20/05/07, σελ. 9.

²⁹ Βλέπε Αίзелου Θ., “Επιτήρηση: Εντός, εκτός και επί τα αυτά”, Οικονομία, Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, 20/05/07, σελ. 9.

³⁰ Βλέπε Παπαδοκωσιτόπουλος Α. Γ., “Εκτός επιτήρησης αλλά και εκτός παροχών η οικονομία”, Οικονομική, Η Καθημερινή, 10/06/07, σελ. 6.

³¹ Όπως υποσημείωση 26.

2. Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

2.1 Το εργαλείο και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής.

Το εργαλείο το οποίο χρησιμοποιείται στις εμπειρικές μελέτες για τον προσδιορισμό της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής στηρίζεται στο θεωρητικό πλαίσιο το οποίο παρουσιάσαμε στην ενότητα 1.1. Το εργαλείο αυτό είναι η Παρούσα Αξία του Περιορισμού του Προϋπολογισμού (Present Value Budget Constraint, P.V.B.C). Για να αντλήσουμε την P.V.B.C, ξεκινάμε από τον στατικό περιορισμό του προϋπολογισμού, ο οποίος δίνεται από τη γνωστή πλέον σχέση:

$$B_t = \Theta_{t-1}B_{t-1} + D_{t-1} \quad (2.1.1)$$

όπου, B_{t-1} είναι το απόθεμα του ανεξάρτητου δημόσιου χρέους στην αρχή της περιόδου, Θ_{t-1} , είναι ο συντελεστής προεξόφλησης μεταξύ των περιόδων $t-1$ και t και είναι ίσος με $(1-r_t)$, με r το πραγματικό επιτόκιο³², D_{t-1} είναι το πρωτογενές έλλειμμα (στο οποίο δεν περιλαμβάνονται οι πληρωμές των τόκων του δημόσιου χρέους). Το πρωτογενές έλλειμμα, είναι ίσο με $D_{t-1} = R_{t-1} - G_{t-1}$, με G_{t-1} , οι δημόσιες δαπάνες και R_{t-1} τα κυβερνητικά έσοδα.

Ξαναγράφοντας τη σχέση (2.1.1) για τις επόμενες χρονικές περιόδους και λύνοντας συνεχώς ως προς B_{i+j} , για κάθε i , $i=1,2,\dots,j$, λαμβάνουμε το διαχρονικό περιορισμό του προϋπολογισμού (intertemporal budget constraint) ή αλλιώς την παρούσα αξία του περιορισμού του προϋπολογισμού (P.V.B.C)³³:

³² Σε αρκετές εμπειρικές μελέτες, το πραγματικό επιτόκιο θεωρείται ως στάσιμη διαδικασία, με μέσο, r .

³³ Είναι φανερό ότι η PVBC μπορεί να εκφραστεί και με μεταβλητές ως ποσοστά του εισοδήματος.

$$B_t = \sum_{j=1}^{\infty} \Theta(t, t+j)^{-1} D_{t+j} + \lim_{j \rightarrow \infty} \Theta(t, t+j)^{-1} B_{t+j} \quad (2.12)$$

όπου, $\Theta(t, t+j) = \frac{1}{\prod_{s=1}^j (1+r_{t+s})}$, είναι ο συντελεστής προεξόφλησης

μεταξύ των περιόδων t και $t+1$.

Αντικαθιστώντας στη σχέση (2.1.2) όπου D_{t+j} το $G_{t+j} - R_{t+j}$, θα λάβουμε:

$$B_t = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{G_{t+j} - R_{t+j}}{\prod_{s=1}^j (1+r_{t+s})} + \lim_{j \rightarrow \infty} \frac{B_{t+j}}{\prod_{s=1}^j (1+r_{t+s})} \quad (2.1.3)$$

Από τη σχέση (2.1.3) φανερώνεται το, ήδη γνωστό, συμπέρασμα ότι η δημοσιονομική διατηρησιμότητα³⁴ (ή η φερεγγυότητα της κυβέρνησης) απαιτεί ότι, η παρούσα αξία των μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων, πρέπει να υπερβαίνει κατά ένα ικανοποιητικό ποσό την παρούσα αξία των μελλοντικών πρωτογενών ελλειμμάτων, έτσι ώστε να καλύψει τη διαφορά μεταξύ του αρχικού αποθέματος του δημόσιου χρέους και της παρούσας αξίας του τελικού αποθέματος του δημόσιου χρέους³⁵.

Επιπλέον, από τις σχέσεις (2.1.2) και (2.1.3) αντλούμε τη συνθήκη εγκαρσιότητας (transversality condition), η οποία διασφαλίζει ότι η κυβέρνηση δεν μπορεί να διεξάγει Ponzi Games, με την έννοια ότι ο επιπλέον καινούργιος δανεισμός δεν είναι βιώσιμη επιλογή για την

³⁴ Ο Afonso (2004, σελίδα 4) υποστηρίζει την άποψη ότι, η υπόθεση για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής συνεπάγεται και την ισχύ της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας. Με την έννοια ότι η επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης των δημόσιων δαπανών, είτε με έκδοση δημόσιου χρέους – κρατικά ομόλογα – , είτε με αύξηση των φόρων, είναι αδιάφορη, διότι δεν επηρεάζει την τροχιά των κυριότερων μακροοικονομικών μεταβλητών.

³⁵ Βλέπε Chalk – Hemming (2000).

κυβέρνηση και δεν μπορεί να χρησιμοποιείται απεριόριστα ως μέθοδος για την αποπληρωμή των τόκων του υπάρχοντος δημόσιου χρέους.

Συνεπώς, η συνθήκη εγκαρσιότητας επιβάλλει την εκπλήρωση του διαχρονικού περιορισμού του προϋπολογισμού και δίνεται από:

$$\lim_{j \rightarrow \infty} \prod_{s=1}^j \frac{B_{t+s}}{(1+r_{t+j})} = 0 \quad (2.1.4)$$

Από τη συνθήκη εγκαρσιότητας, επομένως συνάγουμε ότι μια διατηρήσιμη δημοσιονομική πολιτική, θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι η παρούσα αξία του αποθέματος του δημόσιου χρέους στο άπειρο, θα τείνει στο μηδέν, περιορίζοντας έτσι το δημόσιο χρέος να αυξάνεται με πιο γρήγορο ρυθμό από το επιτόκιο. Όταν λοιπόν, η συνθήκη εγκαρσιότητας ικανοποιείται, τότε για την P.V.B.C, λαμβάνουμε:

$$B_t = \sum_{j=1}^{\infty} \Theta(t, t+j)^{-1} D_{t+j} \quad (2.1.5)$$

όπου, δηλαδή η δημοσιονομική διατηρησιμότητα απαιτεί, η κυβέρνηση να κατορθώσει να παρουσιάζει μελλοντικά πρωτογενή πλεονάσματα των οποίων η παρούσα αξία είναι ίση με την τρέχουσα αξία του αποθέματος του δημόσιου χρέους.

Από την ανάλυση που παρουσιάστηκε μέχρι τώρα για την P.V.B.C και σύμφωνα με τους Chalk – Hemming (2000) , προκύπτουν κάποιες παρατηρήσεις που πρέπει να γίνουν:

i. Η P.V.B.C, όπως παρουσιάστηκε είναι φανερό ότι δεν αποκλείει την ύπαρξη, ούτε υψηλών πρωτογενών ελλειμμάτων , ούτε υψηλών επιπέδων δημόσιου χρέους, αρκεί μόνο το μελλοντικά πρωτογενή πλεονάσματα, που απαιτούνται από την P.V.B.C, να είναι βιώσιμη πολιτική επιλογή. Επίσης, η συνθήκη εγκαρσιότητας, όπως είδαμε ήδη, απλά περιορίζει, το δημόσιο χρέος να αυξάνεται με ρυθμό μεγαλύτερο από το επιτόκιο. Συνεπώς, όταν υφίστανται παρατεταμένες περιόδους,

όπου το επιτόκιο είναι υψηλό, τότε το δημόσιο χρέος θα αυξάνεται γρηγορότερα από ότι μεγαθύνεται η οικονομία, με συνέπεια να εμφανισθεί ένας απεριόριστος (μη φραγμένος) λόγος δημόσιου χρέους – εισοδήματος³⁶. Ωστόσο το επιχείρημα αυτό, αμφισβητούν ο Barro (1979) και ο Kremers (1989), οι οποίοι δηλώνουν ότι τα φορολογικά έσοδα της κυβέρνησης δεν μπορούν να αυξάνονται γρηγορότερα από τη φορολογική δυναμικότητα της, δηλαδή η κυβέρνηση δεν μπορεί να αποκομίσει περισσότερα έσοδα, από αυτά που η οικονομία δημιουργεί ως εισόδημα. Έτσι λοιπόν, ορίζουν ότι τα φορολογικά έσοδα, θα πρέπει να περιορίζονται σε ένα τμήμα τ , του εισοδήματος, θέτοντας έτσι έναν περιορισμό στο μέγεθος των μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων:

$$D_{t+j} < \tau Y_{t+j}, \text{ όπου } \tau < 1$$

Συνεπώς η αναγκαία συνθήκη για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, κατά το Barro και τον Kremers, δίνεται από

$$B_t < \sum_{j=1}^{\infty} \Theta(t, t+j)^{-1} \tau Y_{t+j}$$

η οποία υπονοεί, ότι αν το επιτόκιο υπερβαίνει το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, τότε θα πρέπει να ο λόγος του δημόσιου χρέους να περιορίζεται από την κυβερνητική ικανότητα για την αποπληρωμή του, έτσι ώστε τα φορολογικά έσοδα να καθίστανται εφικτά.

ii. Όπως αναφέρουν οι Chalk – Hemming, ο Mc Callum υποστηρίζει ότι, ενώ τα μόνιμα πρωτογενή ελλείμματα είναι ασυμβίβαστα με την P.V.B.C, τα μόνιμα συνολικά ελλείμματα (permanent overall deficit), τα οποία περιλαμβάνουν και τις πληρωμές των τόκων του δημόσιου χρέους, μπορεί να είναι διατηρήσιμα. Η

³⁶ Όπως υποσημείωση 35

άποψη αυτή μπορεί να γίνει πιο κατανοητή αν φανταστούμε μια οικονομία, η οποία εμφανίζει σε κάθε περίοδο μικρά πρωτογενή πλεονάσματα, έτσι ώστε να καλύπτει ένα τμήμα του κόστους των τόκων του δημόσιου χρέους. Επομένως, η οικονομία αυτή θα παρουσιάζει σε κάθε περίοδο ένα συνολικό έλλειμμα, αλλά το δημόσιο χρέος θα αυξάνεται με ρυθμό μικρότερο από το επιτόκιο, ικανοποιώντας έτσι τη συνθήκη εγκαρσιότητας και άρα το συνολικό έλλειμμα θα θεωρείται διατηρήσιμο. Παρόμοια, σε μια μεγεθυνόμενη οικονομία με σχετικά χαμηλά επιτόκια, ο λόγος του δημόσιου χρέους μπορεί να προσεγγίζει ασυμπτωτικά το μηδέν, αλλά και πάλι να θεωρείται ως μη διατηρήσιμο. Για παράδειγμα, αν θεωρήσουμε ότι το δημόσιο χρέος αυξάνεται με ρυθμό λίγο υψηλότερο από το επιτόκιο, και αν ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας είναι μεγαλύτερος από το ρυθμό αύξησης του δημόσιου χρέους, τότε αυτή η κατάσταση θα θεωρείται ως μη διατηρήσιμη, γιατί παραβιάζεται η συνθήκη εγκαρσιότητας, έστω και αν λαμβάνουμε έναν συνεχώς μειούμενο λόγο δημόσιου χρέους.

iii. Μια τελευταία διαπίστωση, που μπορεί να γίνει όσον αφορά τον έλεγχο της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας με βάση την P.V.B.C είναι ότι δεν βασίζεται σε άλλες οικονομικές μεταβλητές, εκτός από το δημόσιο χρέος, τα προσχεδιασμένα πρωτογενή ελλείμματα και πλεονάσματα και στην απόδοση των κρατικών ομολόγων, διαχωρίζοντας έτσι την υπόλοιπη οικονομία από τις δραστηριότητες του κράτους.

Για τη μελέτη των οικονομετρικών μεθόδων και των τρόπων που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής, θα πρέπει στη σχέση της P.V.B.C να γίνουν ορισμένες αλγεβρικές τροποποιήσεις. Ακολουθώντας τον Afonso (2000) ο οποίος ορίζει ότι η σχέση (2.1.2) δεν είναι κατάλληλη για εμπειρική έρευνα, και υποθέτοντας ότι το πραγματικό επιτόκιο είναι στάσιμη χρονοσειρά, με μέσο r , ορίζουμε τη βοηθητική εξίσωση, E :

$$E_t = G_t + (r_t - r) B_{t-1} \quad (2.1.6)$$

Συνεπώς, η P.V.B.C (σχέση 2.1.2) μετασχηματίζεται στην³⁷:

$$B_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^{j+1}} (R_{t+j} - E_{t+j}) + \lim_{j \rightarrow \infty} \frac{B_{t+j}}{(1+r)^{t+j}} \quad (2.1.7)$$

Συγκεντρωτικά, λοιπόν, οι δύο συμπληρωματικοί ορισμοί για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα, οι οποίοι απορρέουν από την P.V.B.C, και αποτελούν το υπόβαθρο για την εμπειρική έρευνα, είναι:

- a) Η αξία του τρέχοντος δημόσιου χρέους πρέπει να είναι ίση με το άθροισμα των πρωτογενών πλεονασμάτων:

$$B_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^{j+1}} (R_{t+j} - E_{t+j}),$$

και

- b) Η παρούσα αξία του δημόσιου χρέους να προσεγγίζει στο άπειρο το μηδέν

$$\lim_{j \rightarrow \infty} \frac{B_{t+j}}{(1+r)^{t+j}} = 0$$

³⁷ Η τροποποιημένη αυτή PVBC, με μεταβλητές εκφρασμένες ως ποσοστά του ΑΕΠ, δίνεται από τη σχέση

$$b_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+y}{1+r} \right)^{(j+1)} [p_{t+j} - e_{t+j}] + \lim_{j \rightarrow \infty} b_{t+j} \left(\frac{1+y}{1+r} \right)^{(j+1)}$$

με $b_t = B_t / Y_t$, $e_t = E_t / Y_t$, $p_t = R_t / Y_t$. Ενώ η συνθήκη εγκαισιότητας δίνεται σαφώς από τη σχέση:

$$\lim_{j \rightarrow \infty} b_{t+j} \left(\frac{1+y}{1+r} \right)^{(j+1)}$$

Οι πιο συχνοί τρόποι με τους οποίους ελέγχεται ο προσδιορισμός για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα είναι, είτε εάν το δημόσιο χρέος ακολουθεί μια στάσιμη διαδικασία ή εάν υφίσταται συνολοκλήρωση μεταξύ των κυβερνητικών εσόδων και των κυβερνητικών δαπανών³⁸.

Όταν μελετάται εμπειρικά αν το δημόσιο χρέος ακολουθεί μια στάσιμη διαδικασία, τότε ουσιαστικά εξετάζεται αν η συνθήκη εγκαρσιότητας ικανοποιείται, δηλαδή αν η κυβέρνηση δεν καταφεύγει απεριόριστα στην αποπληρωμή των τόκων μέσω νέου δανεισμού (δεν διεξάγει Ponzi games). Η έννοια της στασιμότητας³⁹ μιας χρονοσειράς σχετίζεται με το εάν οι ιδιότητες μιας στοχαστικής διαδικασίας δεν επηρεάζονται από μια αλλαγή στην αρχή μέτρησης του χρόνου. Ο τρόπος που χρησιμοποιείται ευρύτατα στην ανάλυση των χρονοσειρών για τον έλεγχο της στασιμότητας είναι οι έλεγχοι για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας (unit root tests)⁴⁰. Η ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας σε ένα αυτοπάλινδρο υπόδειγμα, έστω πρώτης τάξης, το οποίο περιγράφει τη δεδομένη οικονομική χρονοσειρά, συνεπάγεται τη μη στασιμότητα της σειράς. Ο έλεγχος για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας γίνεται με τους ελέγχους Dickey – Fuller, DF tests, τον απλό έλεγχο DF και τον επανυξημένο έλεγχο DF, (ADF) και με τους ελέγχους Phillips – Peron, PP tests.

Ο δεύτερος τρόπος, που χρησιμοποιείται για να προσεγγισθεί εμπειρικά το πρόβλημα της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας, είναι το εάν υφίστανται σχέσεις συνολοκλήρωσης μεταξύ των κυβερνητικών δαπανών και εσόδων. Η έννοια της συνολοκλήρωσης⁴¹ αντιπροσωπεύει τον κρίκο που συνδέει τις σχέσεις που υπάρχουν μεταξύ ολοκληρωμένων μη στάσιμων διαδικασιών και της έννοιας της μακροχρόνιας σταθεράς ισορροπίας. Η ύπαρξη σχέσεως

³⁸ Οι πρώτοι που χρησιμοποίησαν τις διαδικασίες αυτές ήταν οι Hamilton – Flavin (1986).

³⁹ Βλέπε Χρήστου Γ. Κ. (2005), Εισαγωγή στην Οικονομετρία, τ. Β, Johnston J – Di Nardo J (2004), Οικονομετρικές μέθοδοι και Pindyck – Rubinfeld (1998), Econometric Models and Econometric Forecasts.

⁴⁰ Ένας άλλος τρόπος για τον έλεγχο της στασιμότητας μιας χρονολογικής σειράς γίνεται με βάση τη δειγματική συνάρτηση αυτοσυσχετίσεως.

⁴¹ Για εκτενή ανάλυση των ελέγχων αυτών, βλέπε όπως σημείωση 39

συνολοκληρώσεως μεταξύ οικονομικών χρονοσειρών διεξάγεται με τον τροποποιημένο έλεγχο DF , ή αλλιώς, έλεγχο Engle – Granger και με τον έλεγχο της παλινδρομήσεως συνολοκληρώσεως κατά Durbin – Watson. Όταν από τον εμπειρικό έλεγχο αντλείται η ύπαρξη σχέσεως συνολοκληρώσεως μεταξύ των δημοσίων εσόδων και των δημοσίων δαπανών, τότε προκύπτει το συμπέρασμα ότι ο διαχρονικός περιορισμός του προϋπολογισμού ικανοποιείται και συνεπώς εξασφαλίζεται η διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής.

Για την εκτίμηση της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας μέσω της μεθόδου της συνολοκληρώσεως, ο Afonso (2004), εκτός από την υπόθεση ότι το πραγματικό επιτόκιο είναι και αυτό στάσιμη σειρά, με μέσο r , και την βοηθητική εξίσωση E , εισάγει και τον επιπρόσθετο ορισμό $GG_t = G_t + rB_{t-1}$. Συμπεριλαμβάνει, δηλαδή στο έλλειμμα και τις πληρωμές των τόκων του δημόσιου χρέους⁴². Συνεπώς, ο διαχρονικός περιορισμός του προϋπολογισμού, παίρνει τη μορφή:

$$GG_t - R_t = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^{s-1}} (\Delta R_{t+j} - \Delta E_{t+j}) + \lim_{s \rightarrow \infty} \frac{B_{t+j}}{(1+r)^{t+j}} \quad (2.1.8)$$

Συνεπώς, για να θεωρείται ως διατηρήσιμη η δημοσιονομική πολιτική, θα πρέπει οι μεταβλητές GG_t και R_t να είναι συνολοκληρωμένες πρώτης τάξης, έτσι ώστε οι πρώτες τους διαφορές να είναι στάσιμες. Συγκεκριμένα, αν υποθέσουμε ότι οι μεταβλητές R και E είναι ολοκληρωμένες πρώτης τάξης, $I(1)$, τότε για να ισχύει η σχέση (2.1.8), θα πρέπει και το αριστερό μέλος της (2.1.8) να είναι και αυτό μια στάσιμη διαδικασία. Εάν συναχθεί ότι οι μεταβλητές GG και R είναι ολοκληρωμένες πρώτης τάξης, τότε οι δύο μεταβλητές θα συνολοκληρώνονται, με διάνυσμα συνολοκληρώσεως $(1, -1)$, έτσι ώστε ο γραμμικός του συνδυασμός να είναι $I(0)$ και συνεπώς το αριστερό μέλος της (2.1.8) να είναι στάσιμη διαδικασία.

⁴² Ο συνυπολογισμός και των τόκων του δημόσιου χρέους έχει υποστηριχθεί από αρκετούς οικονομολόγους, όπως ο Trehan – Walsh (1998), Afonso (2004) κ.α..

Επομένως, η διαδικασία για την εκτίμηση της ικανοποίησης του διαχρονικού περιορισμού του προϋπολογισμού, άρα την κρίση των δημοσιονομικών πολιτικών ως διατηρήσιμων, συνεπάγεται την εκτίμηση της ακόλουθης παλινδρόμησης συνολοκλήρωσεως:

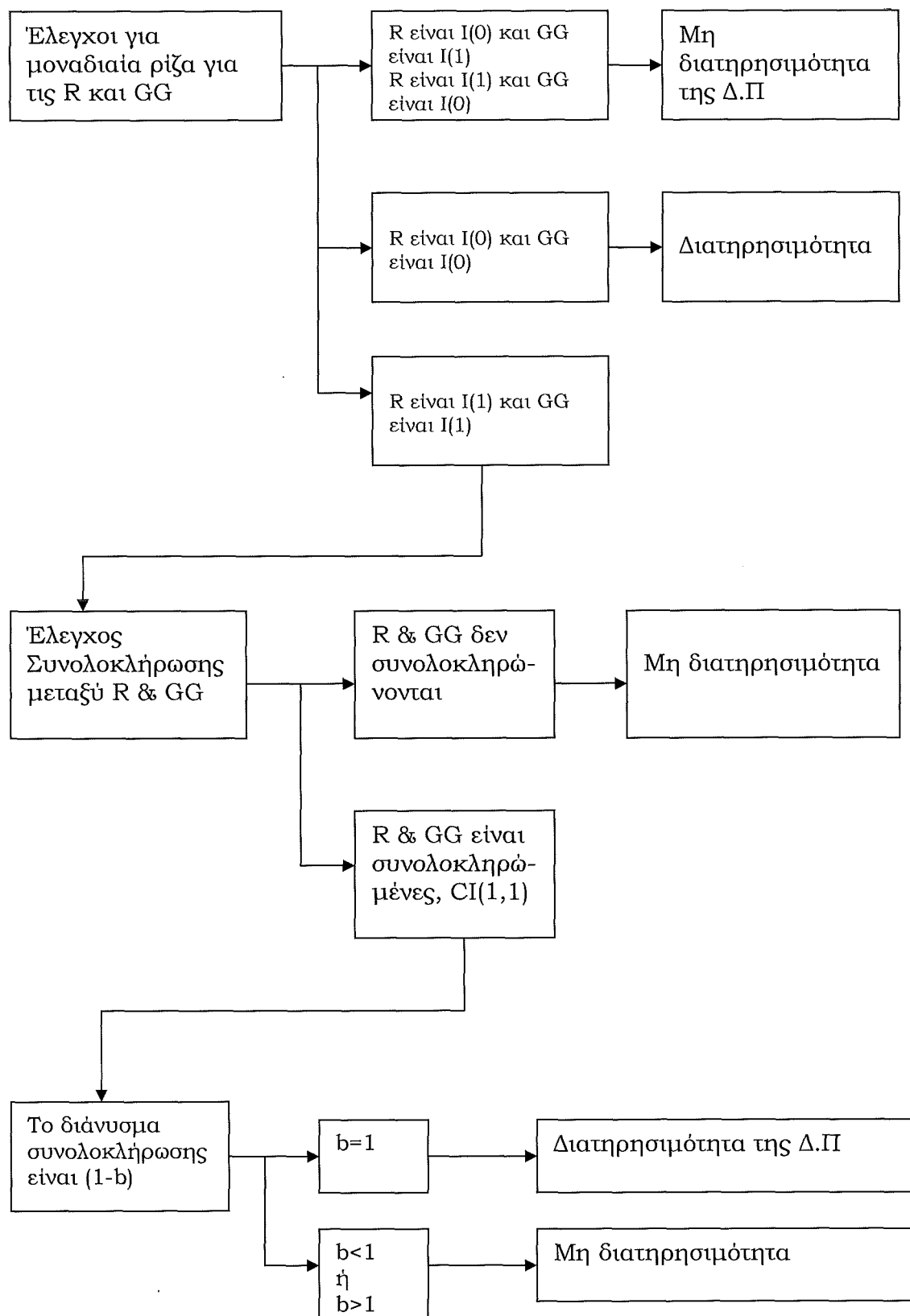
$$\begin{aligned} R_t &= \alpha_t + bGG_t + u_t \Rightarrow \\ u_t &= R_t - \alpha_t - bGG_t \end{aligned} \quad (2.1.9)$$

Εάν η υπόθεση μηδέν απορριφθεί, δηλαδή τα κατάλοιπα δεν εκθέτουν μοναδιαία ρίζα και είναι συνεπώς μια στάσιμη σειρά, τότε πρέπει να γίνει αποδεκτή η εναλλακτική υπόθεση, ότι δηλαδή οι μεταβλητές συνολοκληρώνονται.

Σύμφωνα με τον Afonso, τα συμπεράσματα για το διαχρονικό περιορισμό του προϋπολογισμού, μπορούν να συνοψισθούν στα εξής:

1. Όταν δεν υφίσταται συνολοκλήρωση, τότε το δημόσιο έλλειμμα είναι μη διατηρήσιμο.
2. Όταν υπάρχει συνολοκλήρωση και είναι $b=1$, τότε το έλλειμμα είναι διατηρήσιμο
3. Όταν υπάρχει συνολοκλήρωση και είναι $b<1$, τότε οι κυβερνητικές δαπάνες αυξάνονται γρηγορότερα από τα έσοδα, έτσι ώστε να παρουσιάζεται ένας μη φραγμένος λόγος δημόσιου χρέους – ΑΕΠ και συνεπώς το δημόσιο έλλειμμα μπορεί να είναι μη διατηρήσιμο.
4. Όταν υπάρχει συνολοκλήρωση και είναι $b>1$, τότε το δημόσιο έλλειμμα είναι μη διατηρήσιμο.

Κλείνοντας την ενότητα αυτή, που ως στόχο είχε να παρουσιάσει της μεταβλητές και τις σχέσεις που χρησιμοποιούνται στις εμπειρικές μελέτες, αλλά τις οικονομετρικές μεθόδους που χρησιμοποιούνται, κρίνεται σκόπιμο να παραθέσουμε τον παρακάτω πίνακα. Ο πίνακας αυτός έχει αντληθεί από το άρθρο του Afonso (2004), δείχνει τη διαδικασία που πρέπει να ακολουθείται για τον έλεγχο της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής.



Πηγή: Afonso (2004)

2.2 Τα Εμπειρικά Αποτελέσματα

Η προηγούμενη ενότητα είχε σκοπό να γίνει κατανοητός ο τρόπος με τον οποίο διεξάγεται η μελέτη για τον έλεγχο της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτική. Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιασθούν τα αποτελέσματα κάποιων εμπειρικών μελετών, για το πρόβλημα της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας.

Οι πρώτοι, οι οποίοι χρησιμοποιούν τις μεθόδους και τον τρόπο – τα οποία παρουσιάσαμε προηγουμένως – ήταν οι Hamilton και Flavin (1986). Οι Hamilton – Flavin, θέλησαν να μελετήσουν εάν η εξέλιξη του ελλείμματος στις Η.Π.Α είναι συνεπής με το διαχρονικό περιορισμό του προϋπολογισμού. Χρησιμοποίησαν ετήσιες χρονοσειρές από το 1962 έως το 1984. Οι Hamilton – Flavin διενήργησαν ελέγχους για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας, τόσο για το πραγματικό έλλειμμα, όσο και για το πραγματικό απόθεμα του ανεξόφλητου δημοσίου χρέους. Σύμφωνα, με τα αποτελέσματα και τους ελέγχους, απέρριψαν την υπόθεση μηδέν και συνεπώς την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας και για τις δύο μεταβλητές. Επομένως, οι Hamilton – Flavin, κατέληξαν στο ότι τα αποτελέσματα αυτά, συμφωνούν με την υπόθεση ότι οι διαχρονικός περιορισμός του προϋπολογισμού ικανοποιείται σε κάθε περίοδο. Συνεπώς, σύμφωνα με τα αποτελέσματα των Hamilton – Flavin η δημοσιονομική πολιτική των Η.Π.Α, κατά την περίοδο 1962 – 1984, πρέπει να θεωρείται διατηρήσιμη. Ωστόσο τα συμπεράσματα των Hamilton – Flavin για τη στασιμότητα τόσο του δημοσίου ελλείμματος, όσο και του αποθέματος του εκκρεμούς δημοσίου χρέους είναι αρκετά αδύναμα. Πρώτον, γιατί οι μελέτες για τη μακροχρόνια συμπεριφορά των οικονομικών μεταβλητών, πρέπει να βασίζονται σε μεγαλύτερα δείγματα. Και δεύτερον, η απόρριψη της μηδενικής υποθέσεως έγινε στο επίπεδο σημαντικότητας 10%. Αν ο έλεγχος γινόταν με την κρίσιμη τιμή για το επίπεδο σημαντικότητας 5%, τότε η υπόθεση μηδέν, δε θα μπορούσε να απορριφθεί⁴³.

⁴³ Βλέπε Trehan – Walsh (1998).

Οι Trehan και Walsh (1988) υποστηρίζουν ότι η αναγκαία και ικανή συνθήκη για να ικανοποιείται ο διαχρονικός περιορισμός του προϋπολογισμού, ή αλλιώς η PVBC, είναι το συνολικό έλλειμμα, το έλλειμμα δηλαδή όπου στις δημόσιες δαπάνες συμπεριλαμβάνονται και οι τόκοι του δημοσίου χρέους, να είναι στάσιμη διαδικασία. Με άλλα λόγια, οι δημόσιες δαπάνες – συμπεριλαμβανομένων και των πληρωμών των τόκων του δημοσίου χρέους ($g_t + rb_t$), τα φορολογικά έσοδα (t_t), και τα έσοδα του εκδοτικού προνομίου, s_t , θα αποτελούν συνολοκληρωμένες σειρές, με διάνυσμα συνολοκλήρωσης (1-1-1), έτσι ώστε, ο διαχρονικός περιορισμός του προϋπολογισμού να ικανοποιείται. Η εμπειρική τους μελέτη αφορά τις ετήσιες χρονοσειρές των Η.Π.Α από το 1890 έως το 1986. Πρώτα εξετάζουν για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας, στις πραγματικές δημόσιες δαπάνες – χωρίς τις πληρωμές των τόκων του δημοσίου χρέους, $- g_t$, στις συνολικές πραγματικές δημόσιες δαπάνες, συμπεριλαμβανομένων και των πληρωμών των τόκων ($g_t + rb_t$), στα πραγματικά φορολογικά έσοδα, t_t και στην πραγματική αλλαγή στο επίπεδο χρήματος υψηλής ισχύος, s_t . Από τα αποτελέσματά τους, φανερώνεται ότι η ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας δεν μπορεί να απορριφθεί, ούτε στο επίπεδο σημαντικότητας 90%. Συνεπώς, οι οικονομικές μεταβλητές g_t , ($g_t + rb_t$), t_t , s_t πρέπει να θεωρούνται ως μη στάσιμες διαδικασίες. Κατόπιν, οι Trehan – Walsh ελέγχουν τη στασιμότητα των διαδικασιών ($g_t + rb_t - t_t$) και ($g_t + rb_t - t_t - s_t$). Η υπόθεση μηδέν για ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας απορρίπτεται και για τις δύο διαδικασίες για επίπεδο σημαντικότητας 99%. Επομένως, οι διαδικασίες ($g_t + rb_t - t_t$ και ($g_t + rb_t - t_t - s_t$) αποτελούν στάσιμες διαδικασίες. Ωστόσο, όπως υπογραμμίζουν οι Trehan – Walsh το γεγονός ότι οι διαδικασίες ($g_t + rb_t - t_t$) και ($g_t + rb_t - t_t - s_t$) είναι στάσιμες, ενώ η χρονοσειρά s_t είναι μη στάσιμη, δημιουργεί ένα πρόβλημα. Οι Trehan – Walsh υποστηρίζουν ότι το ζήτημα αυτό ίσως αντανακλά τις αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο καθεστώς της νομισματικής πολιτικής, κατά τη διάρκεια του εξεταζόμενου δείγματος.

Περαιτέρω, οι Trehan – Walsh, εξετάζουν αν οι χρονολογικές σειρές είναι συνολοκληρωμένες με τον έλεγχο Engle – Granger.

Πρώτα, οι Trehan - Walsh εξετάζουν τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης των $(g_t + rb_t)$ πάνω στα t_t . Ο έλεγχος των καταλοίπων δείχνει ότι οι μεταβλητές είναι συνολοκληρωμένες, με διάνυσμα συνολοκληρώσεως $(1 \ -1,06)^{44}$. Σύμφωνα, λοιπόν με τα παραπάνω ευρήματα, οι Trehan - Walsh καταλήγουν ότι δεν είναι δυνατή, στο επίπεδο σημαντικότητας 99%, η αποδοχή της υποθέσεως της μη συνολοκληρώσεως μεταξύ των δύο αυτών οικονομικών μεταβλητών. Ωστόσο, όταν παλινδρομούνται οι $(g_t + rb_t)$ ή τα t_t με τα s_t , τότε θα πρέπει να γίνει αποδεκτή η υπόθεση μηδέν, ότι δηλαδή τα κατάλοιπα έχουν μοναδιαία ρίζα και συνεπώς δεν μπορούν να θεωρούνται ως συνολοκληρωμένες μεταβλητές⁴⁵. Κατόπιν, οι Trehan - Walsh, προχωρούν σε ελέγχους συνολοκληρώσεως όταν παλινδρομείται η μια οικονομική μεταβλητή, πάνω στις άλλες δύο. Συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα που προκύπτουν, τόσο από την παλινδρόμηση των $(g_t + rb_t)$ πάνω στα t_t και στα s_t , όσο και από την παλινδρόμηση των t_t στα $(g_t + rb_t)$ και s_t , αποκαλύπτουν ότι σε επίπεδο σημαντικότητας 99%, τα κατάλοιπα δεν παρουσιάζουν μοναδιαία ρίζα και επομένως οι τρεις αυτές μεταβλητές πρέπει να θεωρούνται ως συνολοκληρωμένες. Σε αντίθεση όμως, από την παλινδρόμηση των s_t στα $(g_t + rb_t)$ και t_t , δεν είναι δυνατή η απόρριψη της ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας για τα κατάλοιπα που προκύπτουν.

Σύμφωνα, λοιπόν με τα παραπάνω οι Trehan - Walsh συμπεραίνουν ότι ο κρατικός προϋπολογισμός των Η.Π.Α πρέπει να θεωρείται ότι είναι ισορροπημένος, καθ όλη τη διάρκεια του εξεταζόμενου δείγματος. Συνεπώς, οι δημοσιονομικές πολιτικές των Η.Π.Α, για το χρονικό διάστημα 1890 έως 1986, πρέπει να εκλαμβάνονται ως διατηρήσιμες. Διότι, οι συνολικές δαπάνες (δηλαδή συμπεριλαμβανομένων και των πληρωμών των τόκων του δημοσίου χρέους) και τα φορολογικά έσοδα είναι συνολοκληρωμένες, με διάνυσμα συνολοκληρώσεως, το οποίο είναι κοντά στο $(1 \ -1)$. Επιπλέον η συνολοκλήρωση μεταξύ των μεταβλητών υφίσταται και

⁴⁴ Τα ίδια αποτελέσματα προκύπτουν και από την αντίστροφη παλινδρόμηση, δηλαδή από την παλινδρόμηση των t_t στις $(g_t + rb_t)$.

⁴⁵ Τα ίδια αποτελέσματα προκύπτουν και για τις αντίστροφες παλινδρομήσεις.

όταν προστίθονται τα έσοδα του εκδοτικού προνομίου. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι, οι Trehan – Walsh (1991) διεξάγουν και πάλι ελέγχους στασιμότητας για τις μεταβλητές του συνολικού ελλείμματος και του δημοσίου χρέους, υπό την προϋπόθεση όμως ότι το επιτόκιο δεν θεωρείται σταθερό⁴⁶.

Κάποιες άλλες οικονομετρικές μελέτες, οι οποίες εξετάζουν τη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών πολιτικών των Η.Π.Α, για διάφορες περιόδους καταλήγουν σε αντικρουόμενα συμπεράσματα. Συγκεκριμένα, ο Kremers (1989), ο οποίος, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, προσθέτει στην ανάλυσή του τον περιορισμό ότι τα δημοσιονομικά πλεονάσματα δεν μπορούν να είναι μεγαλύτερα από το εισόδημα της οικονομίας, θέτει ως αναγκαία και ικανή συνθήκη, για την ικανοποίηση της PVBC, ότι ο λόγος δημοσίου χρέους – εισοδήματος αποτελεί μια στάσιμη διαδικασία. Ο Kremers μελετάει τη δημοσιονομική κατάσταση των Η.Π.Α και χρησιμοποιώντας τον επαυξημένο έλεγχο των Dickey – Fuller (ADF) καταλήγει σε μπερδεμένα συμπεράσματα. Μέχρι το 1981 και σε επίπεδο σημαντικότητας 90%, η υπόθεση για τη στασιμότητα μπορεί να γίνει αποδεκτή, αλλά μετά το 1981, όχι. Συνεπώς, ο Kremers καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η δημοσιονομική πολιτική των Η.Π.Α, μετά το 1960, θα πρέπει να εκλαμβάνεται ως μη διατηρήσιμη. Ο Wilcox (1989)⁴⁷, ο οποίος επιτρέπει το επιτόκιο να αποτελεί στοχαστική μεταβλητή, ορίζει ότι όταν η συνθήκη για τη φερεγγυότητα της κυβέρνησης ικανοποιείται, τότε θα πρέπει το δημόσιο χρέος να αποτελεί στάσιμη διαδικασία, με μέσο το μηδέν. Ο Wilcox, βρίσκει ότι ενώ οι προϋποθέσεις για τη στασιμότητα του δημοσίου χρέους ικανοποιούνται, ωστόσο απορρίπτεται η υπόθεση για την ύπαρξη του μηδενικού μέσου. Άρα, συμπεραίνει ότι για την υπό μελέτη περίοδο 1960 – 1984, η δημοσιονομική πολιτική των Η.Π.Α ήταν μη διατηρήσιμη. Τέλος, οι Hakkio και Rush (1991)⁴⁸, οι οποίοι εξετάζουν τη δημοσιονομική πολιτική των Η.Π.Α από το 1950 έως το 1988, βασιζόμενοι σε τριμηνιαία δεδομένα, ελέγχουν αν τα κυβερνητικά

⁴⁶ Βλέπε Chalk – Hemming (2000) και Walsh C. E.(2003)

⁴⁷ Βλέπε Chalk – Hemming (2000), Afonso (2004), Papadopoulos – Sidiropoulos (1999).

⁴⁸ Όπως σημείωση 47.

έσοδα και οι συνολικές δημόσιες δαπάνες (συμπεριλαμβανομένων των πληρωμών των τόκων) αποτελούν συνολοκληρωμένες σειρές. Τα αποτελέσματα, στα οποία καταλήγουν δεν επιβεβαιώνουν την ύπαρξη συνολοκλήρωσης μεταξύ των δύο οικονομικών μεταβλητών, για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Επομένως, τα αποτελέσματα των Hakkio – Rush φανερώνουν τη μη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών πολιτικών των Η.Π.Α στην περίοδο 1950 – 1988.

Όλες οι παραπάνω εμπειρικές μελέτες εξετάζουν τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής των Η.Π.Α. Οι ακόλουθες τρεις μελέτες προσεγγίζουν τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα Ευρωπαϊκών χωρών, οι οποίες μετέχουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ωστόσο, οι μελέτες αυτές διαφοροποιούνται ως προς ένα σημείο:

Οι έλεγχοι για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα των παραπάνω μελετών βασίζονταν στη ρητή υπόθεση ότι, οι διαδικασίες, οι οποίες δημιουργούν, τα ελλείμματα και το δημόσιο χρέος θα συνεχιστούν και στο μέλλον. Ωστόσο, είναι πιθανό οι δημοσιονομικές αυτές χρονοσειρές να υπόκεινται σε μεταβολές στο μέσο τους ή στην τάση τους, οι οποίες προκαλούνται από βαθμιαίες ή ξαφνικές αλλαγές στη δημοσιονομική πολιτική. Βέβαια, η ύπαρξη μιας μετατόπισης του μέσου ή της τάσης, δεν φανερώνει στοιχεία υπέρ της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Αυτό το οποίο προσδιορίζει είναι εάν η μη στασιμότητα είναι στοχαστική ή προσδιοριστική, κάτι που έχει σημαντικές συνέπειες στην οικονομική πολιτική. Δηλαδή, αν προκύψει ότι η δημοσιονομική πολιτική είναι μη διατηρήσιμη και οφείλεται στην ύπαρξη στοχαστικής τάσης στα δεδομένα τότε υπονοούνται μόνιμα αποτελέσματα από τις διαταραχές των μελλοντικών τιμών των δημοσιονομικών μεγεθών, τα οποία καταλήγουν στην αφερεγγυότητα της κυβέρνησης. Από την άλλη μεριά, αν η μη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, προκύψει από προσδιοριστικούς όρους, όπως μια μεταβολή στο μέσο ή στην τάση, τότε ίσως να σημαίνει προσωρινές αλλαγές στη δημοσιονομική πολιτική, έτσι ώστε να αποφεύγεται ο κίνδυνος της αφερεγγυότητας, εάν ακολουθηθεί η κατάλληλη δημοσιονομική προσαρμογή.

Ο έλεγχος, λοιπόν, για τη στασιμότητα των δημοσιονομικών χρονολογικών σειρών, τροποποιείται έτσι ώστε να επιτρέπει την παρουσία δομικών αλλαγών στις χρονοσειρές. Και στις τρεις επόμενες εμπειρικές μελέτες, χρησιμοποιείται η προσέγγιση των Zivot – Andrews⁴⁹. Ο τρόπος των Zivot – Andrews, αποτελεί έναν από τους τρόπους που έχουν προταθεί στη βιβλιογραφία για την ενδογενή επιλογή της χρονικής στιγμής εκδηλώσεως των διαρθρωτικών μεταβολών σε μια οικονομία. Οι υπόλοιπες μέθοδοι είναι των Banerjee et al (1992) και Perron (1997 και 1998). Οι Zivot – Andrews, υποστηρίζουν ότι, ως χρονική στιγμή στην οποία πραγματοποιήθηκε μια δομική αλλαγή στο οικονομικό περιβάλλον θα πρέπει να επιλέγεται η χρονική στιγμή T_B στην οποία ελαχιστοποιείται η κατανομή t . Επομένως, με την μέθοδο των Zivot – Andrews, ελέγχεται η υπόθεση μηδέν, ότι οι χρονοσειρές υποδεικνύουν μοναδιαία ρίζα, έναντι της εναλλακτικής υποθέσεως της στασιμότητας υπό την επίδραση δομικών αλλαγών, ήτοι πραγματοποιείται ο έλεγχος $p=1$ στην ακόλουθη παλινδρόμηση:

$$Y_t = \mu + \beta_t + pY_{t-1} + \theta DU_t + \gamma DT_t + \delta D(T_B)_t + \sum_{i=1}^K c_i Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2.2.1)$$

Η αλλαγή στην τάση δίνεται από την ψευδομεταβλητή DT_t , η οποία παίρνει την τιμή $t - T_B$ εάν $t > T_B$ και την τιμή μηδέν, εάν $t < T_B$. Η μετατόπιση στον μέσο παριστάνεται από την ψευδομεταβλητή DU_t , η οποία είναι ίση με 1 εάν $t > T_B$ και 0 διαφορετικά. Το T_B είναι ίσο με την μονάδα στην επόμενη παρατήρηση μετά τη χρονική στιγμή της διαρθρωτικής μεταβολής, ενώ η πρόσθετη ψευδομεταβλητή $D(T_B)_t$, παίρνει την τιμή 1 εάν $t = T_B + 1$ και στην τιμή 0 διαφορετική. Ο τρόπος των Zivot – Andrews εξειδικεύει, λοιπόν, ότι η δομική μεταβολή δεν

⁴⁹ Zivot E, Andrews D. W. K., 1992 “Further Evidence on the great crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis”, Journal of Business and Economic Statistics, 10, 251 – 270. Για μια πρώτη καλή επαφή, με τον τρόπο των Zivot – Andrews, βλέπε Βασιλά Ε., Καρπύτης Χ., Τάσεις και Μοναδιαίες Ρίζες στην Ελληνική Αγορά Χρήματος (2002).

είναι στιγμιαία αλλά ολοκληρώνεται σε βάθος χρόνου. Τα υποδείγματα, τα οποία, υποθέτουν ότι η διαρθρωτική μεταβολή δεν είναι στιγμιαία, καλούνται IO, Innovational Outlier Models.

Όσον αφορά τον έλεγχο συνολοκληρώσεως, θα πρέπει και αυτός να τροποποιηθεί έτσι ώστε να συμπεριλαμβάνει την πιθανότητα ότι ο γραμμικός συνδυασμός των συνολοκληρωμένων σειρών έχει υποστεί μια αλλαγή σε κάποια άγνωστη χρονική στιγμή του δείγματος, δηλαδή μπορεί να υφίστανται μια διαρθρωτική μεταβολή. Σε δύο από τις εξεταζόμενες μελέτες, η υπόθεση των δομικών μεταβολών μελετάτε χρησιμοποιώντας την προσέγγιση των Gregory – Hansen⁵⁰.

Οι μελέτες που θα εξετασθούν στη συνέχεια είναι των Makrydakis – Tzavalis – Balfoussias (1999), Papadopoulos – Sidiropoulos (1998) και του Afonso (2004).

Οι Makrydakis – Tzavalis – Balfoussias (1999), μελετούν τη διατηρησιμότητα της Ελληνικής δημοσιονομικής πολιτικής κατά την περίοδο 1958 – 1995. Χρησιμοποιώντας ετήσιες χρονοσειρές, διεξάγουν ελέγχους στασιμότητας για το λόγο του δημοσίου χρέους – Α.Ε.Π. Οι έλεγχοι για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας γίνονται τόσο με τον “παραδοσιακό” τρόπο, όσο και με τη μέθοδο των Zivot – Andrews.

Για τον έλεγχο ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας με τον “παραδοσιακό” τρόπο, χρησιμοποιούν την ακόλουθη συνάρτηση παλινδρόμησης :

$$B_t = \gamma + \delta_t + \rho B_{t-1} + \sum_{i=1}^K c_i \Delta B_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2.2.2)$$

όπου ε_t ο λευκός θόρυβος, με $E(\varepsilon_t) = 0$ και $v(\varepsilon_t) = \sigma^2$.

Οι Makrydakis et al εξετάζουν με τον ADF έλεγχο, αν γίνεται αποδεκτή η υπόθεση μηδέν της μοναδιαίας ρίζας ή η εναλλακτική υπόθεση της στασιμότητας της χρονοσειράς ως προς την τάση. Για το λόγο αυτό χρησιμοποιούν τις τροποποιημένες κατανομές της κατανομής

⁵⁰ Gregory A. W, Hansen B. E. (1996) “Residual based tests for cointegration in models with regime shifts”, Journal of Econometrics, 70, pp 99-126.

F , ήτοι Φ_2 και Φ_3 , για την εξέταση των από κοινού υποθέσεων $H_0: \gamma = \delta = 0$ και $p=1$ και $H_0^*: \delta = 0$ και $p=1$, αντίστοιχα.

Τα αποτελέσματα στα οποία καταλήγουν οι Makrydakis et al είναι ότι: σύμφωνα με την τιμή τ ($=0,634$), του ελέγχου ADF, πρέπει να γίνει αποδεκτή η υπόθεση μηδέν, δηλαδή η ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας και συνεπώς της μη στασιμότητας της σειράς του λόγου του δημοσίου χρέους. Εντούτοις, από τις τιμές των τροποποιημένων κατανομών Φ_2 και Φ_3 δεν μπορεί να γίνει αποδεκτή η υπόθεση ότι ο λόγος του δημοσίου χρέους, B_t , δημιουργείται από τυχαίο περίπατο ή τυχαία διαδρομή (random walk) με ή χωρίς περιπλάνηση (drift). Ωστόσο, όταν οι Makrydakis et al πραγματοποιούν τον έλεγχο ADF για τις πρώτες διαφορές του λόγου του δημοσίου χρέους ΔB_t , τότε γίνεται αποδεκτή η εναλλακτική υπόθεση, ήτοι ότι η σειρά είναι στάσιμη ως προς την τάση στο διάστημα εμπιστοσύνης 99%. Οι Makrydakis et al συμπεραίνουν ότι η παρουσία της προσδιοριστικής τάσης στις πρώτες διαφορές του B_t , είναι σύμφωνη με τα ευρήματα ότι η σειρά ως προς το επίπεδο παρουσιάζει μοναδιαία ρίζα και προσδιοριστική τάση, δικαιολογώντας έτσι την εκρηκτική συμπεριφορά του λόγου του δημοσίου χρέους στην Ελλάδα.

Οι Makrydakis et al, περαιτέρω υποστηρίζουν ότι, η ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας στη διαδικασία, η οποία περιγράφει το B_t , είναι ικανή να καταστρέψει τη συνθήκη φερεγγυότητας των κυβερνήσεων και επομένως, καταλήγουν ότι η δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδας, βρισκόταν σε μια μη διατηρήσιμη πορεία, όσον αφορά το εξεταζόμενο διάστημα.

Όσον αφορά, τον έλεγχο για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας υπό την επίδραση δομικών αλλαγών, οι οποίες προσδιορίζονται ενδογενώς, δηλαδή με τη μέθοδο των Zivot – Andrews, καταλήγουν στη μη αποδοχή της μηδενικής υποθέσεως, ήτοι της στασιμότητας της σειράς. Συγκεκριμένα, βρίσκουν ότι η διαδικασία του λόγου του δημοσίου χρέους είναι στάσιμη γύρω από μια προσδιοριστική τάση, έτσι ώστε η πηγή προελεύσεως της μακροχρόνιας μη διατηρησιμότητας Ελληνικής

δημοσιονομικής πολιτικής να μην είναι στοχαστική, αλλά τελείως προσδιοριστική. Περαιτέρω, από την εξέταση των εν λόγω ευρημάτων, προκύπτει το έτος 1979, ως η χρονική στιγμή που πραγματοποιήθηκαν δομικές αλλαγές στην οικονομία. Οι Makrydakis et al υποστηρίζουν ότι, η υπόδειξη του έτους 1979 είναι συνεπής με τις δημοσιονομικές εξελίξεις που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, όπως αναφέρουν οι Makrydakis et al, από το 1974 έως το 1979, οι διαδοχικές Ελληνικές κυβερνήσεις στην προσπάθειά τους να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις για αναδιανομή του εισοδήματος και για έναν πιο επεκτατικό ρόλο του κράτους, προχώρησαν σε ενέργειες, όπως η εθνικοποίηση αρκετών ιδιωτικών επιχειρήσεων. Περαιτέρω, αυτή η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική ενισχύθηκε το 1978 όταν πραγματοποιήθηκε από την κεντρική κυβέρνηση η διαγραφή αρκετά υψηλών υποχρεώσεων ορισμένων δημόσιων επιχειρήσεων, και συνεπώς το βάρος της εξυπηρέτησης των εν λόγω υποχρεώσεων πέρασε στην κεντρική κυβέρνηση.

Συμπερασματικά, λοιπόν, από τα εκτιμώμενα αποτελέσματα που προέκυψαν, για τη χρονική περίοδο 1958 – 1995, οι Makrydakis et al, καταλήγουν ότι σε όλη τη διάρκεια της εν λόγω περιόδου η Ελληνική δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να θεωρείται ως διατηρήσιμη. Επιπλέον, ο ενδογενής προσδιορισμός του έτους 1979, ως η χρονική στιγμή που διενεργήθηκαν δομικές αλλαγές, συμφωνεί με την ακολουθούμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική της περιόδου 1974 έως 1979, η οποία οδήγησε σε έναν εκρηκτικά αυξανόμενο λόγο δημοσίου χρέους, μιας και μέχρι της αρχής της δεκαετίας 1990 συνεχίστηκε η δημοσιονομική κακοδιαχείριση.

Οι Papadopoulos – Sidiropoulos (1998) μελετούν τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής σε 5 κράτη μέλη της Ε.Ε. Τα κράτη αυτά είναι το Βέλγιο, η Ελλάδα, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία. Οι Papadopoulos – Sidiropoulos προέβησαν στην εν λόγω επιλογή των κρατών, γιατί οι χώρες αυτές επιδεικνύουν από τα υψηλότερα επίπεδα κρατικού ελλείμματος και δημοσίου χρέους. Τα δεδομένα των Papadopoulos – Sidiropoulos αποτελούνται από ετήσιες παρατηρήσεις, για το Βέλγιο και την Ελλάδα για την περίοδο 1961 –

1994, για την Ιταλία για το διάστημα 1961 – 1991, για την Ισπανία για το 1961 – 1995, ενώ για τη Πορτογαλία το μήκος του δείγματος είναι από το 1970 έως το 1994. Για τη διερεύνηση της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής στα παραπάνω κράτη μέλη, οι Papadopoulos – Sidiropoulos διεξάγουν ελέγχους για μοναδιαίες ρίζες στις χρονοσειρές του συνολικού δημοσίου ελλείμματος (PDT), των συνολικών δημοσίων δαπανών (περιλαμβάνοντας δηλαδή και τις πληρωμές των τόκων του δημοσίου χρέους) (GXT) και στα δημόσια έσοδα (REV). Περαιτέρω, διεξάγουν ελέγχους συνολοκληρώσεως μεταξύ των εσόδων και των συνολικών δαπανών.

Ο έλεγχος στασιμότητας των χρονοσειρών PDT, GXT, και REV διεξάγεται τόσο στα επίπεδα των σειρών, όσο και στις πρώτες διαφορές αυτών, χρησιμοποιώντας τους ελέγχους DF και PP. Η εναλλακτική υπόθεση, δηλαδή, η απόρριψη ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας, όταν ο έλεγχος γίνεται στα επίπεδα των PDT, GXT και REV, γίνεται αποδεκτή μόνο για τη χρονοσειρά δημοσίων εσόδων (REV) της Ισπανίας. Συνεπώς, οι υπόλοιπες χρονοσειρές θα πρέπει να θεωρούνται μη στάσιμες. Σε αντίθεση, όταν ο έλεγχος διεξάγεται στις πρώτες διαφορές των σειρών, τότε εξασφαλίζεται η στασιμότητα των PDT, GXT, REV και για τα 5 κράτη – μέλη.

Στη συνέχεια, οι Papadopoulos – Sidiropoulos, πραγματοποιούν ελέγχους μοναδιαίας ρίζας υπό την επίδραση δομικών αλλαγών, μέσω των υποδειγμάτων IO. Ο εντοπισμός της χρονικής στιγμής των διαρθρωτικών μεταβολών γίνεται με τη μέθοδο των Zivot – Andrews. Κατασκευάζουν τρία εναλλακτικά μοντέλα τα οποία αναφέρονται στις μεταβολές στο μέσο (μοντέλο A), στην τάση (B) και στις μεταβολές τόσο στην τάση όσο και στο μέσο (C). Τα αποτελέσματα των Papadopoulos – Sidiropoulos είναι τα ακόλουθα:

- Για το Βέλγιο και την Ιταλία η αποδοχή της εναλλακτικής υποθέσεως της στασιμότητας των σειρών πραγματοποιείται μόνο σε μία από τις τρεις χρονοσειρές: Στη χρονοσειρά των δημοσίων εσόδων (REV) του Βελγίου, η οποία υφίσταται και στα τρία μοντέλα, ενώ ως χρονική στιγμή των δομικών μεταβολών προκύπτει το έτος 1968. Ενώ, για την Ιταλία η στασιμότητα προκύπτει μόνο για τη σειρά PDT στο

μοντέλο Β και C. Ως χρονική στιγμή των αλλαγών φανερώνονται τα έτη 1984 και 1985 αντίστοιχα.

- Για την Πορτογαλία και την Ελλάδα η αποδοχή της στασιμότητας εξασφαλίζεται για τις σειρές GXT, REV, και REV , PDT αντίστοιχα. Η στασιμότητα των σειρών GXT και REV της Πορτογαλίας πραγματοποιείται στα μοντέλα Α, C, ενώ ως έτος των διαρθρωτικών μεταβολών, οι οποίες επηρέασαν τις δύο χρονοσειρές, προκύπτει και για τα δύο μοντέλα το 1974. Για την Ελλάδα η στασιμότητα των σειρών REV και PDT προκύπτει μόνο για το μοντέλο Α. Ως χρονικές στιγμές των δομικών αλλαγών στη σειρά REV προκύπτει το έτος 1986, ενώ στη χρονοσειρά PDT το έτος 1979.

- Για την Ισπανία και από τα τρία μοντέλα δεν εξασφαλίζεται η στασιμότητα των τριών διαδικασιών, διότι γίνεται αποδεκτή η υπόθεση της ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας.

Περαιτέρω οι Papadopoulos – Sidiropoulos πραγματοποιούν ελέγχους συνολοκληρώσεως στις σειρές των δημόσιων δαπανών, d , και των εσόδων, τ , μέσω της παλινδρόμησης:

$$\tau_t = \alpha + \beta d_t + v_t \quad (2.2.3)$$

Μέσα από τους ελέγχους του Johansen (1988) και των Johansen – Juselius (1990) οι Papadopoulos – Sidiropoulos, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι σχέσεις συνολοκληρώσεως υφίστανται μόνο για την Ελλάδα [με διάνυσμα συνολοκληρώσεως (1,039)] και την Ισπανία [με διάνυσμα (1,076)]. Ωστόσο, όπως σωστά υπογραμμίζουν οι Papadopoulos – Sidiropoulos, ενώ ικανοποιούνται οι υποθέσεις που απαιτούνται για την ύπαρξη συνολοκληρώσεως, δεν ικανοποιείται η συνθήκη για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα. Έχει ήδη σημειωθεί, ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές θεωρούνται ως διατηρήσιμες μόνο εάν το β είναι ίσο με τη μονάδα. Οι Papadopoulos – Sidiropoulos υποστηρίζουν ότι μια πιθανή εξήγηση για τα προαναφερθέντα αποτελέσματα, μπορεί να δοθεί από το ότι οι Ελληνικές και Ισπανικές κυβερνήσεις χρηματοδοτούσαν σε σημαντικό βαθμό τα ελλείμματά τους από τα έσοδα του εκδοτικού προνομίου. Ωστόσο, είναι φανερό ότι στο περιβάλλον της ΕΝΕ, όπου το δικαίωμα έκδοσης νέου χρήματος το

κατέχει αποκλειστικά η ΕΚΤ, οι εν λόγω δημοσιονομικές πολιτικές δεν θα πρέπει να εκλαμβάνονται ως διατηρήσιμες.

Η μελέτη των Papadopoulos – Sidiropoulos, ολοκληρώνεται με την εξέταση ύπαρξης δομικών μεταβολών στα διανύσματα συνολοκληρώσεως. Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο Gregory – Hansen και τρία εναλλακτικά μοντέλα, προκύπτει ότι η υπόθεση συνολοκληρώσεως μπορεί να γίνει αποδεκτή μόνο για την περίπτωση της Ελλάδας.

Από όλα τα παραπάνω αποτελέσματα , οι Papadopoulos – Sidiropoulos συμπεραίνουν ότι ως διατηρήσιμες δημοσιονομικές πολιτικές μπορούν να εκλαμβάνονται οι πολιτικές της Πορτογαλίας (τα GXT και REV αποτελούν στάσιμες διαδικασίες), της Ελλάδας (ύπαρξη συνολοκληρώσεως μεταξύ GXT και REV, και υπό την επίδραση δομικών αλλαγών) και της Ισπανίας (οι GXT και REV αποτελούν συνολοκληρωμένες σειρές). Όμως για την περίπτωση της Ελλάδας και της Ισπανίας η συνολοκλήρωση των σειρών GXT και REV φαίνεται να πραγματοποιείται μέσω των εσόδων του εκδοτικού προνομίου θέτοντας υπό αμφισβήτηση τη διατηρησιμότητα των εν λόγω πολιτικών, ιδιαίτερα στα πλαίσια της ΕΝΕ.

Ο Afonso (2004) μελετάει τη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών πολιτικών των 15 παλαιότερων κρατών – μελών της Ε.Ε για την περίοδο 1970 – 2003 μέσα από τους ελέγχους στασιμότητας και συνολοκληρώσεως. Συγκεκριμένα, διεξάγει τον έλεγχο στασιμότητας στις πρώτες διαφορές του αποθέματος του πραγματικού δημοσίου χρέους, χρησιμοποιώντας τους ελέγχους ADF και PP. Από τα ευρήματα, ο Afonso ορίζει ότι η υπόθεση για την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας μπορεί να απορριφθεί, σύμφωνα με τον έλεγχο ADF για την Αυστρία, για την Πορτογαλία στο διάστημα εμπιστοσύνης 99% και για το Ηνωμένο Βασίλειο στο διάστημα 90%. Ενώ από τον έλεγχο PP προκύπτει ότι είναι δυνατή η απόρριψη της μηδενικής υποθέσεως για μοναδιαία ρίζα για τη Γαλλία, για τη Γερμανία, για την Ελλάδα, για την Ιρλανδία, για το Λουξεμβούργο , για την Πορτογαλία, για την Ισπανία και για την Σουηδία. Ο Afonso, συμπεραίνει ότι η χρονοσειρά του δημοσίου χρέους είναι $I(0)$ για ορισμένες χώρες και συνεπώς η συνθήκη φερεγγυότητας μπορεί να ικανοποιείται στις χώρες αυτές.

Ο Afonso, εξετάζει και αυτός την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας υπό την επίδραση δομικών αλλαγών, με την προσέγγιση των Zivot – Andrews, στη σειρά του δημοσίου χρέους. Ο Afonso, χρησιμοποιεί ως συνάρτηση παλινδρόμησης, μια εξίσωση της μορφής (2.2.1). Σύμφωνα με τον έλεγχο ADF, που έχει προταθεί από τους Zivot – Andrews και τον ADF έλεγχο που προτάθηκε από τον Perron (1994), τα αποτελέσματα, του Afonso, είναι τα ακόλουθα: Η υπόθεση της μη στασιμότητας απορρίπτεται με τον στατιστικό έλεγχο των Zivot – Andrews μόνο για τη Φιλανδία, για την Αυστρία και για το Ηνωμένο Βασίλειο. Σύμφωνα με τον έλεγχο του Perron, η απόρριψη της υπόθεσης για μοναδιαία ρίζα ισχύει για την Φιλανδία, για τη Γερμανία, για τη Σουηδία και για το Ηνωμένο Βασίλειο. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Afonso σε αρκετές από τις περιπτώσεις, ως η χρονική στιγμή κατά την οποία πραγματοποιήθηκαν δομικές αλλαγές, εντοπίζεται στο πρώτο μισό της δεκαετίας του 1990, για παράδειγμα στην Αυστρία το 1991 / 92, στη Γερμανία το 1993 / 94, στη Φιλανδία το 1990 / 91.

Ωστόσο, επειδή η απόρριψη της υπόθεσης της στασιμότητας της διαδικασίας του δημοσίου χρέους δεν συνεπάγεται απαραίτητα και τη διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους, ο Afonso, προχωρεί στη μελέτη των ελέγχων συνολοκληρώσεως μεταξύ των δημοσίων δαπανών και των φορολογικών εσόδων, ως ποσοστά του Α.Ε.Π.. Ο Afonso, πρώτα εξετάζει την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας στις χρονοσειρές των δημοσίων δαπανών και των εσόδων, έτσι ώστε να είναι δυνατή η χαρακτηρίσή τους ως $I(0)$ ή $I(1)$. Από την εξέταση της στασιμότητας των διαδικασιών ως προς τα επίπεδα τους, προκύπτει ότι όλες σχεδόν οι σειρές είναι μη στάσιμες. Μόνο όταν χρησιμοποιείται ο έλεγχος ADF, είναι δυνατή η μη αποδοχή της μοναδιαίας ρίζας για κάποιες χώρες. Όμως με τον έλεγχο PP, κάτι τέτοιο καθίσταται απίθανο. Όσον αφορά τα αποτελέσματα για τη στασιμότητα των πρώτων διαφορών των χρονοσειρών, συγκλίνουν στην αποδοχή της στασιμότητας. Αυτό επαληθεύεται για όλες τις χώρες σύμφωνα με τον έλεγχο PP, ενώ από τον έλεγχο ADF είναι δυνατή η αποδοχή της υπόθεσης ύπαρξης

μοναδιαίας ρίζας για κάποιες χώρες. Ο Afonso, λοιπόν, συνηγορεί υπέρ του ότι οι σειρές είναι $I(1)$.

Μετά από την παραπάνω διερεύνηση, ο Afonso προχωρεί στον έλεγχο συνολοκληρώσεως μεταξύ των δημοσίων δαπανών και των εσόδων και για τα 15 κράτη μέλη της Ε.Ε. Διεξάγει τον έλεγχο συνολοκληρώσεως με βάση τους ελέγχους Engle – Granger και τον έλεγχο Johansen. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι είναι δυνατή η απόρριψη της υποθέσεως συνολοκληρώσεων για την πλειοψηφία των κρατών μελών της Ε.Ε. Είναι εφικτή η αποδοχή της υποθέσεως συνολοκληρώσεως για τα εξής κράτη μέλη:

- Αυστρία⁵¹, όπου το διάνυσμα συνολοκλήρωσης, όταν τα δημόσια έσοδα (R) είναι η εξαρτημένη μεταβλητή, είναι (1 -0,380), η οποία είναι στατιστικά σημαντικό στο διάστημα εμπιστοσύνης 99%, ενώ το διάνυσμα συνολοκληρώσεως όταν οι δημόσιες συνολικές δαπάνες (GG) είναι η εξαρτημένη μεταβλητή είναι (1 -1,609), που είναι στατιστικά σημαντικό στο διάστημα 90%.

- Γερμανία, με τα R ως εξαρτημένη μεταβλητή το διάνυσμα συνολοκλήρωσης είναι (1 -0,521), το οποίο είναι στατιστικά σημαντικό στο διάστημα εμπιστοσύνης 95%, ενώ με τις GG, ως εξαρτημένη μεταβλητή, το διάνυσμα συνολοκλήρωσης είναι (1 -1,272) και είναι στατιστικά σημαντικό στο διάστημα 95%.

- Φιλανδία, όταν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το R το διάνυσμα συνολοκλήρωσης είναι (1 -0,343), που είναι στατιστική σημαντικό στο διάστημα 95%, ενώ δεν υφίσταται συνολοκλήρωση, όταν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι οι GG.

- Ολλανδία, όταν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι:
 - τα R, τότε (1 -0,634), το οποίο είναι στατιστικά σημαντικό στο 95% διάστημα εμπιστοσύνης.
 - Οι GG, τότε (1 -1,455), στατιστικά σημαντικό στο διάστημα εμπιστοσύνης 90%.

⁵¹ Τα διανύσματα συνολοκληρώσεως που παρουσιάζονται εδώ βασίζονται στον έλεγχο Engle – Granger. Με τον έλεγχο Johansen αντλούνται διαφορετικές τιμές για τα διανύσματα συνολοκληρώσεως. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι και με τους δύο ελέγχους η υπόθεση συνολοκληρώσεως γίνεται αποδεκτή για το ίδιο σύνολο των κρατών-μελών της Ε.Ε.

- Πορτογαλία, όταν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι:
 - τα R, τότε το διάστημα συνολοκλήρωσης είναι (1 -0,205), που είναι στατιστικά σημαντικό στο διάστημα 99%.
 - Οι GG, τότε δεν υφίσταται συνολοκλήρωση μεταξύ των δύο μεταβλητών.
- Ηνωμένο Βασίλειο, όταν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι:
 - τα R, τότε δεν υφίσταται συνολοκλήρωση.
 - οι GG, τότε (1 -0,516), που είναι στατιστικά σημαντικό στο διάστημα εμπιστοσύνης 95%.

Ωστόσο, από τα παραπάνω αποτελέσματα φαίνεται ότι, οι δημόσιες δαπάνες στις χώρες αυτές επιδεικνύουν έναν υψηλότερο ρυθμό αύξησης από τα δημόσια έσοδα, αμφισβητώντας επομένως την υπόθεση της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Τα αποτελέσματα αυτά φανερώνουν την πιθανότητα ότι στις περισσότερες από τις παραπάνω χώρες, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να μην είναι διατηρήσιμη, με πιθανές εξαιρέσεις τη Γερμανία και την Ολλανδία, οι οποίες παρουσιάζουν τους μεγαλύτερους κατ' απόλυτη τιμή εκτιμώμενους συντελεστές.

Ο Afonso, διεξάγει έναν τελευταίο έλεγχο, εξετάζοντας εάν υφίσταται σχέση συνολοκληρώσεως, η οποία όμως έχει αλλάξει σε κάποια χρονική στιγμή κατά τη διάρκεια του δείγματος. Για το σκοπό αυτό, χρησιμοποιεί τη μέθοδο Gregory – Hansen, έτσι ώστε να αποδειχθεί η ύπαρξη δομικών μεταβολών στις σχέσεις συνολοκλήρωσης μεταξύ των δημοσίων εσόδων (R) και των συνολικών δημοσίων δαπανών (GG). Από τα αποτελέσματα και με τον ADF έλεγχο, προκύπτει ότι τώρα είναι εφικτή η απόρριψη της μηδενικής υποθέσεως της μη συνολοκληρώσεως, για τα κράτη – μέλη, Αυστρία, Βέλγιο, Δανία, Φιλανδία, Ολλανδία, Πορτογαλία και Ην. Βασίλειο. Ενώ σύμφωνα με τον έλεγχο αυτό, η μηδενική υπόθεση της μη συνολοκληρώσεως δεν μπορεί να απορριφθεί για την Γερμανία.

Τα τελικά συμπεράσματα του Afonso , συγκλίνουν προς μια δυσάρεστη κατάσταση για τη δημοσιονομική πολιτική. Ο Afonso, συνηγορεί υπέρ της μη διατηρήσιμης πορείας των δημοσιονομικών

πολιτικών των κρατών μελών της Ε.Ε, έστω και αν ο λόγος του δημόσιου χρέους δείχνει σημάδια σταθεροποίησης κατά τη δεκαετία του 1990. Περαιτέρω και για τις χώρες, στις οποίες υφίστανται σχέσεις συνολοκλήρωσης μεταξύ των συνολικών δημόσιων δαπανών και των δημόσιων εσόδων, ο μεγαλύτερος ρυθμός αύξησης των δημοσίων δαπανών, υποδεικνύει ότι, εάν οι εν λόγω χώρες, συνεχίσουν τις συγκεκριμένες δημοσιονομικές πολιτικές τότε είναι αρκετά πιθανό στο μέλλον να αντιμετωπίσουν προβλήματα διατηρησιμότητας.

2.3 Οι Δείκτες της Δημοσιονομικής Διατηρησιμότητας

Στη βιβλιογραφία και στη συζήτηση για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, εκτός από την PVBC – το εργαλείο το οποίο χρησιμοποιείται στην εμπειρική έρευνα για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα έχουν προταθεί και ορισμένοι δείκτες. Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν οι δείκτες, οι οποίοι έχουν προταθεί από τους Buitter και Blanchard. Επίσης θα γίνει αναφορά σε δύο δείκτες, οι οποίοι έχουν προταθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και αφορούν τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα υπό ένα μακροχρόνιο ορίζοντα και επιπλέον σχετίζονται με τις αναμενόμενες δημογραφικές αλλαγές – δηλαδή την προβλεπόμενη γήρανση του πληθυσμού στην Ε.Ε – οι οποίες θα πραγματοποιηθούν τις επόμενες δεκαετίες.

Α. Οι δείκτες που παρουσιάστηκαν από τον Buiter (1985) και τον Blanchard (1990), εστιάζουν την προσοχή τους στο εάν η δημοσιονομική πολιτική παρεκκλίνει - και πόσο - από τη διατηρησιμότητα⁵². Όμως, όπως χαρακτηριστικά αναφέρουν οι Chalk – Hemming, οι δείκτες αυτοί δεν απορρέουν από το συνήθη ορισμό της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας (δηλαδή την PVBC), αλλά δύναται να ειπωθεί ότι, προέρχονται από μια περισσότερο διαισθητική ιδέα για το τι διακρίνει μια διατηρήσιμη από μια μη διατηρήσιμη δημοσιονομική πολιτική.

Ο Buiter (1985, σελ. 30-41), ορίζει ως διατηρήσιμη δημοσιονομική πολιτική, την πολιτική η οποία διατηρεί το λόγο της καθαρής αξίας του δημόσιου τομέα (Public sector net worth) ως προς το εισόδημα, στο τρέχον επίπεδο της. Κατά τον Buiter, η καθαρή αξία του δημόσιου τομέα, δίνεται από τον ακόλουθο άθροισμα:

$$\begin{aligned} \text{Καθαρή Αξία (=W)}^{53} &= \text{Περιουσιακά Στοιχεία του Δ.Τ} \\ &- \text{Δημόσιο Χρέος} + \text{PV των φόρων} + \text{PV του} \end{aligned}$$

⁵² Βλέπε Chalk – Hemming (2000), στο οποίο βασίζεται η παρούσα ανάλυση

⁵³ Μια φορμαλιστική διατύπωση της σχέσης (2.3.1.), υπάρχει στο Παράρτημα Ι, του άρθρου, σελ. 70-72.

εκδοτικού προνομίου (seigniorage) + PV του
 μελλοντικού κεφαλαίου του Δ.Τ – PV των τελικών
 καθαρών υποχρεώσεων του Δημόσιου. (2.3.1)

Σύμφωνα με τον Buiter, η σχέση (2.3.1) αποτελεί τη διαχρονική ταυτότητα του προϋπολογισμού του δημόσιου τομέα ή αλλιώς, όπως τον αποκαλεί, τον ισολογισμό του δημοσίου. Παρεκκλίνοντας λίγο από την ανάλυση, κρίνεται σκόπιμη μια μικρή εξήγηση των συστατικών στοιχείων της καθαρής αξίας του δημόσιου τομέα. Σύμφωνα λοιπόν με τον Buiter, τα υλικά και πιθανώς εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία του δημόσιου τομέα, που περιλαμβάνονται στη σχέση (2.3.1) είναι το κεφάλαιο του δημόσιου τομέα και οι διάφοροι φυσικοί πόροι που έχει στην κατοχή του το δημόσιο. Η παρούσα αξία (PV) της μελλοντικής διαμόρφωσης του δημόσιου κεφαλαίου θα είναι μηδέν και συνεπώς θα απαλείφεται από τον ισολογισμό, εάν η απόδοση των δημόσιων επενδύσεων ισούται με το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου. Κατά τον ίδιο τρόπο, η ιδιωτικοποίηση των περιουσιακών πόρων (ή η εθνικοποίηση ιδιωτικών πόρων) θα επηρεάζει την καθαρή αξία του δημόσιου τομέα, μόνο εάν η τιμή πώλησης (ή αγοράς) αυτών, διαφέρει από την κεφαλαιοποιημένη αξία των μελλοντικών ροών των εισοδημάτων που προέρχονται από τους πόρους αυτούς. Η παρούσα αξία των φόρων και η παρούσα αξία του εκδοτικού προνομίου αποτελούν, κατά τον Buiter, τα “ άυλα χαρακτηριστικά” του ισολογισμού.

Ο τελευταίος όρος της (2.3.1) δηλαδή, η παρούσα αξία των αναμενόμενων (προσδοκώμενων) τελικών καθαρών υποχρεώσεων του δημόσιου, οι οποίες είναι το καθαρό χρέος της κυβέρνησης στο τέλος του σχεδιαζόμενου ορίζοντα, μετατρέπει, κατά τον Buiter, την ταυτότητα (2.3.1) σε έναν περιορισμό ως προς την φερεγγυότητα της κυβέρνησης. Ο ορισμός του Buiter για το αν μια κυβέρνηση είναι φερέγγυα και για την συνθήκη φερεγγυότητας αυτής, είναι καθ’ όλα όμοιος και σύμφωνος με τα όσα παρουσιάστηκαν στις προηγούμενες ενότητες. Σύμφωνα λοιπόν με τον Buiter, μια κυβέρνηση είναι φερέγγυα, όταν η παρούσα αξία των αναμενόμενων καθαρών υποχρεώσεων της είναι ίση με το μηδέν. Συνεπώς, όταν η συνθήκη

φερεγγυότητας ικανοποιείται και εάν το επιτόκιο υπερβαίνει τον ρυθμό αύξησης του προϊόντος της οικονομίας, τότε ο Buiter καταλήγει στο γνώριμο πλέον συμπέρασμα, ότι οι καθαρές υποχρεώσεις του δημοσίου θα πρέπει να είναι ίσες με το άθροισμα της παρούσας αξίας των μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων και της παρούσας αξίας των μελλοντικών εσόδων του εκδοτικού προνομίου.

Η διατηρήσιμη δημοσιονομική πολιτική ή όπως ο Buiter τη χαρακτηρίζει, η εφικτή ή συνεπής πολιτική, θα πρέπει να ικανοποιεί τις παραπάνω σχέσεις. Συγκεκριμένα, ο Buiter ορίζει ως διατηρήσιμα τα κυβερνητικά σχέδια, τα οποία κρατούν σταθερή, στο τρέχον επίπεδό της, την $ex - ante$ καθαρή αξία του δημόσιου τομέα, W ή τον $ex - ante$ λόγο της καθαρής αξίας προς το εισόδημα, $w=W/Y$. Για να το επιτύχει αυτό, ο Buiter, πρώτα υπολογίζει το μόνιμο πρωτογενές έλλειμμα (permanent primary deficit), το οποίο αποτελεί τη διαφορά στον $ex - ante$ κυβερνητικό ισολογισμό και ενώ αυτό το $ex - ante$ μόνιμο έλλειμμα δεν πρόκειται να υλοποιηθεί $ex - post$, υποδεικνύει τις μόνιμες προσαρμογές που θα πρέπει να γίνουν, έτσι ώστε να επιτευχθεί η φερεγγυότητα της κυβέρνησης. Το μόνιμο πρωτογενές έλλειμμα είναι ίσο με :

$$\bar{d} = (r_t - n_t) w_t \quad (2.3.2)$$

όπου, n_t είναι ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας.

Επομένως, ο δείκτης της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας που προτείνεται από τον Buiter⁵⁴, δίνεται από :

⁵⁴ Αν ο δείκτης της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας, του Buiter, δεν αναφέρεται στο λόγο της καθαρής αξίας του δημόσιου τομέα προς το εισόδημα αλλά στο επίπεδό της, τότε θα είναι

$$\bar{D} - D_t = r_t W_t - D_t$$

Ο Buiter αναφέρει έναν ακόμη δείκτη της διατηρησιμότητας, ο οποίος έχει προταθεί από τους Miller (1983) και Miller - Babbs (1983), τον οποίο τον χαρακτηρίζει ως "έλλειμμα του μονίμου εισοδήματος". Η μόνη διαφορά έγκειται στο ότι, αντί του βραχυχρόνιου πραγματικού επιτοκίου, το οποίο διαφέρει μέσα στο χρόνο, χρησιμοποιείται το μακροχρόνιο πραγματικό επιτόκιο (βλ. σελ. 37).

$$\bar{d} - d_t = (r_t - n_t)w_t - d_t \quad (2.3.3)$$

που αποτελεί απλά τη διαφορά του ex – ante μόνιμου πρωτογενούς ελλείμματος και του τρέχοντος (ex – post) πρωτογενούς ελλείμματος. Η ύπαρξη μιας αρνητικής τιμής, καταδεικνύει ότι το τρέχον πρωτογενές έλλειμμα είναι αρκετά μεγάλο, για να σταθεροποιήσει το λόγο της καθαρής αξίας, στο τρέχον επίπεδό της, και συνεπώς η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να θεωρείται ως μη διατηρήσιμη.

Οι Chalk – Hemming αναφέρουν ότι, ενώ ο δείκτης της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας του Buiter, είναι εύκολος και κατανοητός στην ερμηνεία, παρουσιάζει ένα μειονέκτημα. Το μειονέκτημα αυτό σχετίζεται, με τη δυσκολία που προκύπτει από την άντληση σωστών πληροφοριών για το πραγματικό μέγεθος της καθαρής αξίας του δημόσιου τομέα.

Ο Blanchard (1990, σελ. 12 – 15) προσεγγίζει το θέμα της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής εξετάζοντας ποιες είναι οι απαιτούμενες αλλαγές, που πρέπει να πραγματοποιηθούν στις εκάστοτε πολιτικές, έτσι ώστε να διατηρηθεί το τρέχον επίπεδο του λόγου του δημόσιου χρέους. Προς το σκοπό αυτό, ο Blanchard υποδεικνύει δύο δείκτες για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα :

- i. τον δείκτη του πρωτογενούς κενού (primary gap indicator) και
 - ii. τον δείκτη του φορολογικού κενού (tax gap indicator).
- Ο δείκτης του πρωτογενούς κενού (primary gap indicator) βασίζεται στο μόνιμο πρωτογενές έλλειμμα το οποίο απαιτείται, ώστε να σταθεροποιηθεί το λόγο του δημόσιου χρέους. Το μόνιμο πρωτογενές έλλειμμα δίνεται από :

$$\bar{d} = (n_t - r_t)b_t \quad (2.3.4)$$

Όπου b_t είναι ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το εισόδημα, $b_t = B_t / Y_t$ και n_t ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας.

Συνεπώς, ο δείκτης του πρωτογενούς κενού είναι:

$$\bar{d} - d_t = (n_t - r_t)b_t - d_t \quad (2.3.5)$$

Από τη σχέση (2.3.5) είναι προφανές ότι, η εμφάνιση μίας αρνητικής τιμής στον δείκτη του πρωτογενούς κενού, θα σημαίνει την ύπαρξη ενός πολύ υψηλού τρέχοντος ελλείμματος, το οποίο αδυνατεί να σταθεροποιήσει το λόγο του δημόσιου χρέους. Επομένως, η εν λόγω δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να θεωρείται ως μη διατηρήσιμη. Ωστόσο, όπως ο ίδιος ο Blanchard χαρακτηριστικά αναφέρει, ο δείκτης του πρωτογενούς κενού είναι αρκετά πρωτόγονος, με την έννοια ότι, δεν λαμβάνει υπόψη τις αναμενόμενες αλλαγές, που θα συμβούν είτε στην οικονομία, είτε στις πολιτικές που εφαρμόζονται. Για το λόγο αυτό, ο Blanchard προτείνει την εκτίμηση του δείκτη του φορολογικού κενού.

- Ο δείκτης του φορολογικού κενού (tax gap indicator) βασίζεται στο λόγο του μόνιμου φόρου (permanent tax) προς το εισόδημα, ο οποίος είναι αναγκαίος, έτσι ώστε να σταθεροποιηθεί ο λόγος του δημοσίου χρέους. Ο λόγος του μόνιμου φόρου προς το εισόδημα, δίνεται από τη σχέση :

$$\bar{t} = g_t - (n_t - r_t)b_t \quad (2.3.6)$$

Όπου, g_t είναι ο λόγος των κυβερνητικών δαπανών (στις οποίες δεν περιλαμβάνονται οι πληρωμές των τόκων του δημοσίου χρέους) ως προς το προϊόν.

Ο δείκτης του φορολογικού κενού του Blanchard είναι λοιπόν :

$$t_t - \bar{t} = t_t + (n_t - r_t)b_t + g_t \quad (2.3.7)$$

και αποτελεί, απλά, τη διαφορά μεταξύ του σταθερού λόγου δημοσίου χρέους – φόρων και των τρεχόντων φόρων. Η ύπαρξη μίας αρνητικής τιμής σε αυτόν τον δείκτη, απλά φανερώνει ότι, για τη δεδομένη

τρέχουσα πολιτική δαπανών της κυβέρνησης, οι τρέχοντες φόροι είναι αρκετά χαμηλοί, έτσι ώστε να είναι δυνατή η σταθεροποίηση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το εισόδημα.

Επιπλέον, ο Blanchard παραθέτει έναν ακόμη δείκτη για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα, ο οποίος ενώ έχει την ίδια ερμηνεία με τον δείκτη του φορολογικού κενού, διαφέρει ως προς ένα σημείο. Η διαφορά του έγκειται στο γεγονός ότι, ο νέος αυτός δείκτης, ο οποίος χαρακτηρίζεται από τον Blanchard ως μεσοπρόθεσμος δείκτης του φορολογικού κενού (medium – term tax gap indicator), αφορά το μέλλον και χρειάζεται ένα πρόγραμμα για τις μελλοντικές κυβερνητικές δαπάνες. Ο μεσοπρόθεσμος αυτός δείκτης του φορολογικού κενού, είναι η διαφορά μεταξύ των τρεχόντων φόρων (ως προς το εισόδημα) και των φόρων που απαιτούνται, για να σταθεροποιηθεί ο λόγος δημόσιου χρέους – εισοδήματος, μέσα στα επόμενα N έτη (υποθέτοντας όμως ότι τόσο το επιτόκιο, όσο και ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας, στο μεσοπρόθεσμο αυτό διάστημα, παραμένουν σταθερά). Ο λόγος φόρων – εισοδήματος, ο οποίος σταθεροποιεί το λόγο του δημοσίου χρέους, δίνεται από :

$$\bar{t} = \frac{1}{N} \sum_{j=0}^N [g_{t+j} - (n_t - r_t)b_{t+j}] = \frac{1}{N} \sum_{j=0}^N g_{t+j} - (n_t - r_t)b_t \quad (2.3.8)$$

και επομένως ο μεσοπρόθεσμος δείκτης του φορολογικού κενού είναι :

$$t_t - \bar{t} = t_t + (n_t - r_t)b_t - \frac{1}{N} \sum_{j=0}^N g_{t+j} \quad (2.3.9)$$

Από τη σχέση (2.3.9) είναι λοιπόν φανερό ότι, ο μεσοπρόθεσμος δείκτης του φορολογικού κενού δηλώνει πόσο θα πρέπει να αυξηθεί ο λόγος φόρων – εισοδήματος, έτσι ώστε να σταθεροποιηθεί ο λόγος του δημοσίου χρέους μέσα στα επόμενα N έτη, για τα δεδομένα τρέχοντα και αναμενόμενα μελλοντικά προγράμματα των κυβερνητικών δαπανών.

Όπως αναφέρουν οι Chalk – Hemming , οι δύο βασικοί δείκτες του Blanchard, ο δείκτης του πρωτογενούς κενού και ο δείκτης του φορολογικού κενού, είναι ίδιοι, αλλά εκφράζουν το ζητούμενο από διαφορετική μεριά. Ο πρώτος (ο δείκτης του πρωτογενούς κενού), ορίζει πόση θα πρέπει να είναι η μείωση στο πρωτογενές έλλειμμα (μείωση δαπανών ή /και αύξηση φόρων), έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η διατηρησιμότητα του δημοσίου χρέους. Από την άλλη μεριά, ο δείκτης του φορολογικού κενού, δηλώνει την αύξηση στους φόρους, η οποία απαιτείται, για να είναι διατηρήσιμο το δημόσιο χρέος, δεδομένης όμως της τρέχουσας πολιτικής δαπανών της κυβέρνησης.

Από την προηγηθείσα ανάλυση για τους δείκτες, που έχουν προταθεί από τον Buiter και τον Blanchard, προκύπτει ότι οι δείκτες αυτοί είναι χρήσιμοι, μίας και είναι αρκετά απλοί και επιπλέον παρέχουν με έναν κατανοητό, αλλά και διαισθητικό τρόπο την κρίση των διατηρήσιμων ή μη διατηρήσιμων δημοσιονομικών πολιτικών. Ωστόσο όπως αναφέρουν οι Chalk - Hemming, οι δείκτες αυτοί παρουσιάζουν μια βασική αδυναμία. Βασίζονται σε αυθαίρετους ορισμούς για τη διατηρησιμότητα, όπως η ύπαρξη ενός σταθερού λόγου είτε της καθαρής αξίας του δημόσιου τομέα, είτε του λόγου του δημοσίου χρέους. Ωστόσο, σύμφωνα με τα όσα ειπώθηκαν στην ανάλυση PVBC, η PVBC δεν απαιτεί την επιβολή ενός ορισμένου σταθερού λόγου δημοσίου χρέους. Με την έννοια ότι, για τις χώρες, οι οποίες είναι υπερχρεωμένες ή παρουσιάζουν μεγάλη αρνητική καθαρή αξία, οι διατηρήσιμες δημοσιονομικές πολιτικές απαιτούν τη μείωση του επιπέδου του δημόσιου χρέους ή την αύξηση της καθαρής αξίας (σε σχέση με το εισόδημα). Ενώ για τις χώρες, οι οποίες έχουν χαμηλό επίπεδο δημόσιου χρέους ή σημαντικά υψηλή καθαρή αξία, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να θεωρείται ως διατηρήσιμη, έστω και αν οδηγεί σε αύξηση του χρέους ή μείωση της καθαρής αξίας του δημοσίου. Σύμφωνα λοιπόν, με τους Chalk – Hemming, οι πιθανότητες αυτές δεν φανερώνονται στους δείκτες του Buiter και του Blanchard. Ωστόσο, οι Chalk – Hemming υποστηρίζουν ότι, η PVBC θα ικανοποιείται, εάν η δημοσιονομική πολιτική θεωρείται ως διατηρήσιμη σύμφωνα με έναν από τους προτεινόμενους δείκτες και αν

ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας υπολείπεται του επιτοκίου. Επομένως, οι Chalk – Hemming καταλήγουν ότι, οι δείκτες αυτοί, παρέχουν μια συνετή προσέγγιση της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας, στις περιπτώσεις, όπου η δημοσιονομική κατάσταση των οικονομιών χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη υψηλού δημοσίου χρέους και πρωτογενών ελλειμμάτων.

Β. Τον τελευταίο καιρό οι Ευρωπαϊκές Αρχές, όπως η Κομισιόν⁵⁵, διεξάγουν έρευνες και μελέτες, οι οποίες εξετάζουν τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής υπό το πρίσμα ενός αρκετά μακροχρόνιου ορίζοντα. Ο βασικότερος λόγος, που οδήγησε προς αυτή την κατεύθυνση, είναι η προβλεπόμενη γήρανση του πληθυσμού⁵⁶ της Ε.Ε. , η οποία θα πραγματοποιηθεί στα επόμενα 50 έτη. Οι επιπτώσεις από αυτές τις δραματικές αλλαγές θα επηρεάσουν σημαντικά την ανάπτυξη των Ευρωπαϊκών οικονομιών και επίσης θα επιβάλλουν έντονες πιέσεις για αύξηση των δημόσιων δαπανών – ειδικότερα των δαπανών, οι οποίες έχουν άμεση σχέση με την γήρανση του πληθυσμού, όπως για παράδειγμα οι δαπάνες για συντάξεις. Κάτω από αυτές τις συνέπειες θα είναι δύσκολο για τα κράτη – μέλη της Ε.Ε. να διατηρήσουν υγιή και διατηρήσιμα δημόσια οικονομικά μακροχρόνια. Συνεπώς η εξασφάλιση της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας απαιτεί πολιτικές, οι οποίες θα διευθετήσουν τις ανισορροπίες του προϋπολογισμού προτού οι επιρροές της γήρανσης του πληθυσμού λάβουν χώρα.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσα από τη μελέτη της “The Long – Term Sustainability of Public Finances in the European Union” (2006), προτείνει δύο δείκτες για την εκτίμηση της μακροχρόνιας δημοσιονομικής διατηρησιμότητας υπό το πρίσμα των δημοσιονομικών προκλήσεων, οι οποίες επιβάλλονται λόγω της γήρανσης του πληθυσμού. Οι δείκτες αυτοί – οι οποίοι χαρακτηρίζονται ως δείκτες του κενού της διατηρησιμότητας (sustainability gap indicators) – σύμφωνα με την εν λόγω μελέτη, προχωρούν ένα βήμα παραπέρα από

⁵⁵ Βλέπε European Commission (2006)

⁵⁶ Η γήρανση του πληθυσμού θα προκληθεί από παράγοντες όπως, οι χαμηλοί δείκτες γονιμότητας, από την συνεχώς αυξανόμενη διάρκεια ζωής, κ.α.

την απλή εξέταση και εξακρίβωση εάν οι τρέχουσες πολιτικές είναι διατηρήσιμες ή όχι. Συγκεκριμένα, οι δύο αυτοί δείκτες, υποδεικνύουν το ύψος των μόνιμων προσαρμογών που θα πρέπει να πραγματοποιηθούν στον προϋπολογισμό, έτσι ώστε να καταστεί δυνατή η εκπλήρωση των δύο ακόλουθων συνθηκών:

- να επιτευχθεί ο στόχος του 60% για το επίπεδο του δημόσιου χρέους των κρατών – μελών το έτος 2050,
- να ικανοποιείται ο διαχρονικός περιορισμός του προϋπολογισμού πάνω σε έναν άπειρο ορίζοντα.

Η πρώτη συνθήκη αποτελεί τον δείκτη S1, ενώ η δεύτερη συνθήκη το δείκτη S2. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, η Κομισιόν με τον όρο “μόνιμες προσαρμογές στον προϋπολογισμό”, εννοεί προσαρμογές οι οποίες θα πρέπει να υλοποιηθούν, μέσω μιας σταθερής μείωσης των δημόσιων δαπανών, οι οποίες όμως δεν αφορούν τις δαπάνες που έχουν άμεση σχέση με την γήρανση του πληθυσμού ή/ και μιας σταθερής αύξησης των δημοσίων εσόδων, ως ποσοστά του ΑΕΠ.

Είναι φανερό ότι, οι δείκτες S1 και S2 ορίζουν τη μακροχρόνια δημοσιονομική διατηρησιμότητα μέσω δύο συμπληρωματικών τρόπων: Πρώτον, μέσω της ικανοποίησης του διαχρονικού περιορισμού του προϋπολογισμού. Δηλαδή, ότι οι τρέχουσες υποχρεώσεις της κυβέρνησης – το άθροισμα του τρέχοντος δημόσιου χρέους και της προεξοφλημένης αξίας των μελλοντικών δαπανών – θα πρέπει να καλυφθούν από την προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών κυβερνητικών εσόδων. Ειπωμένο διαφορετικά, οι κυβερνήσεις θα πρέπει στο μέλλον να εμφανίζουν αρκετά υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, έτσι ώστε να είναι δυνατή η κάλυψη των δαπανών, που θα προκύψουν από το αυξημένο κόστος λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, αλλά και η αποπληρωμή του εκκρεμούς δημόσιου χρέους (δείκτης S2). Συνεπώς, κατά τα ήδη γνωστά, όταν οι τρέχουσες πολιτικές ικανοποιούν τον διαχρονικό περιορισμό του προϋπολογισμού, τότε θα πρέπει να θεωρούνται ως διατηρήσιμες. Ωστόσο, ο παραπάνω ορισμός μπορεί να χαρακτηριστεί ως “ελλιπής”. Το “αδύνατο” σημείο του έγκειται στο ότι, μιας και ο διαχρονικός περιορισμός του

προϋπολογισμού ορίζεται σε έναν άπειρο χρονικό ορίζοντα, δεν παρέχει πληροφορίες για τη χρονική στιγμή που θα πρέπει να πραγματοποιηθούν οι προσαρμογές στον κρατικό προϋπολογισμό. Περαιτέρω, η ικανοποίηση του διαχρονικού περιορισμού του προϋπολογισμού δεν υποδηλώνει ένα συγκεκριμένο επίπεδο του δημόσιου χρέους, το οποίο θα πρέπει να επιτευχθεί. Το παραπάνω “κενό” έρχεται να καλύψει ο δείκτης S1, ο οποίος εκτιμά τις τρέχουσες δημοσιονομικές πολιτικές, κάτω από δύο “περιορισμούς”: της προσέγγισης της τιμής του στόχου για το επίπεδο του δημόσιου χρέους, και της επίτευξης του στόχου αυτού μια συγκεκριμένη ημερομηνία.

Σύμφωνα, λοιπόν, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι δύο δείκτες για τη μακροχρόνια δημοσιονομική διατηρησιμότητα αποτελούν ένα σύνθετο μέτρο, το οποίο ενσωματώνει τις τρέχουσες και μελλοντικές ανισορροπίες του προϋπολογισμού. Ωστόσο, οι παραπάνω δείκτες μπορούν να εκφραστούν ως ένα απλό άθροισμα τριών διαφορετικών στοιχείων⁵⁷. Τα τρία αυτά συστατικά μέρη είναι:

- Ο πρώτος όρος αφορά τη σύγκριση του τρέχοντος πρωτογενούς αποτελέσματος, με το πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο σταθεροποιεί το δημόσιο χρέος (ως ποσοστό του ΑΕΠ) στο τρέχον επίπεδο του μακροχρόνια (dept – stabilizing, primary balance). Ο όρος, λοιπόν, αυτός δηλώνει ότι, εάν το αρχικό πρωτογενές αποτέλεσμα δεν είναι αρκετά υψηλό, τότε το δημόσιο χρέος θα εκθέτει μια εκρηκτική πορεία, ακόμη και αν δεν ληφθούν υπόψη οι δυσμενείς συνέπειες που προκαλούνται από την αναμενόμενη γήρανση του Ευρωπαϊκού πληθυσμού. Θα πρέπει σαφώς να σημειωθεί ότι, η έννοια του μακροχρόνιου πρωτογενούς αποτελέσματος, που σταθεροποιεί το επίπεδο του δημόσιου χρέους, μπορεί να διαφέρει από το βραχυχρόνιο πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο σταθεροποιεί το χρέος, μιας και βασίζεται στις μακροχρόνιες προσδοκίες και προοπτικές για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και για τα επιτόκια. Οι εκτιμήσεις αυτές δύναται να διαφέρουν από τον τρέχοντα ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και τα τρέχοντα

⁵⁷ Στην παρούσα εργασία κρίθηκε σκόπιμη μια μη φορμαλιστική διατύπωση των δεικτών S1 και S2. Ωστόσο, ο αναγνώστης μπορεί να βρει τις μαθηματικές εκφράσεις των δεικτών στο Παράρτημα Ι της μελέτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

επιτόκια, τα οποία αποτελούν τη βάση για τον υπολογισμό του βραχυχρόνιου πρωτογενούς αποτελέσματος.

- Το δεύτερο συστατικό μέρος συναντάται μόνο στον δείκτη S1 και έχει άμεση σχέση με το αρχικό επίπεδο του δημόσιου χρέους. Συγκεκριμένα δηλώνει ότι εάν μια χώρα έχει αρχικό επίπεδο δημόσιου χρέους μεγαλύτερο από την τιμή στόχου (60% ως ποσοστό του ΑΕΠ), τότε η πραγματοποίηση του μακροχρόνιου πρωτογενούς αποτελέσματος, το οποίο σταθεροποιεί το δημόσιο χρέος, δεν αποτελεί ικανή συνθήκη, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται ότι η τιμή αναφοράς του δημόσιου χρέους θα προσεγγιστεί το 2050 φανερώνοντας, συνεπώς, την ανάγκη για επιπρόσθετες προσαρμογές.

- Το τρίτο μέρος αφορά τη μελλοντική αύξηση των δαπανών που σχετίζονται και επηρεάζονται από τη γήρανση του πληθυσμού (όπως για παράδειγμα οι δαπάνες για συντάξεις και επιδοτήσεις ανεργίας, για την υγεία και την εκπαίδευση). Το μέρος αυτό φανερώνει ότι, εάν στο μέλλον αναμένεται ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα θα χειροτερέψει, λόγω της αύξησης των παραπάνω δαπανών, η ικανοποίηση των παραπάνω όρων δεν θα είναι αρκετή για την αποφυγή μιας εκρηκτικής αύξησης στο δημόσιο χρέος. Επομένως, για να είναι δυνατή η κάλυψη της αύξησης των δαπανών μέχρι το 2050 ή σε άπειρο ορίζοντα απαιτούνται και άλλες προσαρμογές.

Η παραπάνω ανάλυση των S1 και S2 δίνει τη δυνατότητα του προσδιορισμού των “πηγών” προελεύσεως της μη διατηρήσιμης δημοσιονομικής κατάστασης για κάθε κράτος – μέλος της Ε.Ε. Ήτοι, εάν η μη διατηρήσιμη κατάσταση προέρχεται από τις αρχικές ανισορροπίες του προϋπολογισμού η/ και αν απορρέει από την αύξηση των σχετιζόμενων με την γήρανση του πληθυσμού δαπανών. Ειδικότερα, αν ο πρώτος όρος στους S1 και S2 έχει μια υψηλή θετική τιμή, και υπό την προϋπόθεση ότι το τρέχον επίπεδο του πρωτογενούς αποτελέσματος θα διατηρηθεί, είναι αναπόφευκτη η εμφάνιση ενός εκρηκτικού λόγου δημόσιου χρέους – ΑΕΠ, ακόμη και χωρίς τον συνυπολογισμό των επιπτώσεων από τη δημογραφική γήρανση του πληθυσμού. Από την άλλη μεριά, εάν παρουσιασθεί μια θετική τιμή

στον τρίτο όρο των S1 και S2, δηλαδή στον όρο που αναφέρεται στις μακροχρόνιες αλλαγές του πρωτογενούς αποτελέσματος, θα έχει την έννοια ότι οι επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού πάνω στις δημόσιες δαπάνες θα είναι πολύ μεγάλες. Σύμφωνα, λοιπόν, με τα παραπάνω, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, καταλήγει ότι, η ύπαρξη μιας χαμηλής θετικής τιμής στους δείκτες του κενού της διατηρησιμότητας μπορεί να είναι προάγγελος μιας εκ των δύο περιπτώσεων: είτε η μη διατηρήσιμη δημοσιονομική κατάσταση προέρχεται από τις προγενέστερες δημοσιονομικές πολιτικές και η επίδραση της γήρανσης του πληθυσμού είναι πολύ μικρή, είτε μια χώρα σήμερα παρουσιάζει υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, έτσι ώστε να είναι δυνατή η αντιμετώπιση των μελλοντικών αυξήσεων των δημοσίων δαπανών, λόγω της δημογραφικής γήρανσης του πληθυσμού.

Κλείνοντας την ενότητα αυτή θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα της εν λόγω μελέτης δεν είναι ευχάριστα για αρκετές χώρες της Ε.Ε.. Συγκεκριμένα για την περίπτωση της Ελλάδας, τα αποτελέσματα της μελέτης είναι πολύ δυσοίωνα, όπου οι τιμές των δεικτών του κενού της διατηρησιμότητας είναι 3.2% για τον S1 και 3% για τον S2. Ωστόσο, όπως χαρακτηριστικά αναφέρει η Κομισιόν, οι παραπάνω τιμές δύναται να μην είναι αξιόπιστες. Ο λόγος είναι ότι η εκτίμηση των μακροχρόνιων αλλαγών των δημοσίων δαπανών λόγω της γήρανσης του πληθυσμού μπορεί να είναι υποεκτιμημένη, γιατί η Κομισιόν δεν είχε στη διάθεσή της τα απαιτούμενα στοιχεία τον καιρό που διεξαγόταν η μελέτη. Παρ' όλα αυτά προκύπτει ότι, λόγω της τρέχουσας κατάστασης του προϋπολογισμού και του υψηλού δημόσιου χρέους, απαιτούνται προσαρμογές της τάξης του 2.1% του ΑΕΠ στο πρωτογενές αποτέλεσμα, ώστε να αποφευχθεί η μη διατηρήσιμη πορεία τη δημοσιονομικής πολιτικής. Χαρακτηριστική είναι, επίσης η πρόβλεψη της Κομισιόν για την εξέλιξη του λόγου δημόσιου χρέους – ΑΕΠ, υπό την προϋπόθεση, βέβαια, ότι οι τρέχουσες πολιτικές θα συνεχιστούν. Για το έτος 2010 το ύψος του λόγου δημόσιου χρέους εκτιμάται στο 106% του ΑΕΠ, για το 2030 στο 147%, ενώ για το έτος 2050 στο 255% υποδεικνύοντας έτσι την ανάγκη ανάληψης και

εκτέλεσης πολιτικών, οι οποίες θα ανακόψουν και περαιτέρω θα μειώσουν το λόγο του δημόσιου χρέους.

Τέλος, όπως ρητά αναφέρεται στη μελέτη της Κομισιόν, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι δείκτες S1 και S2 δεν έχουν καμιά κανονιστική έννοια. Δηλαδή, αποτελούν μόνο ένα μέτρο του βαθμού ανισορροπιών του προϋπολογισμού και δεν δηλώνουν ρητά τις πολιτικές που θα πρέπει να ακολουθούν. Με την έννοια ότι, είναι στη διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων, εάν οι προσαρμογές θα επιτευχθούν, είτε μέσω της αύξησης των φορών, είτε μέσω της μείωσης των δημόσιων δαπανών είτε μέσω ενός συνδυασμού των δύο παραπάνω. Επιπλέον, κατά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι S1, S2 δεν είναι δυνατό να παρέχουν μια εκτίμηση για την διαγενεακή ισότητα, μιας και , για μια τέτοια μελέτη απαιτούνται στοιχεία, τα οποία δεν συναντώνται στην εν λόγω μελέτη. Επίσης, όπως καταλήγει η Κομισιόν, για να έχουμε μια συνολική άποψη για τη μακροχρόνια διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και για τους παράγοντες που την επηρεάζουν, θα πρέπει οι δείκτες S1, S2 να αξιολογούνται μαζί με μια σειρά άλλων ποιοτικών παραγόντων, όπως για παράδειγμα το τρέχον επίπεδο της φορολογίας, τα επίπεδα των SFA, κ.α.

3. ΤΟ ΡΙΚΑΡΔΙΑΝΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ

3.1 Η διάκριση του Ρικαρδιανού Δημοσιονομικού Καθεστώτος από το μη Ρικαρδιανό Δημοσιονομικό Καθεστώς

Στο κεφάλαιο 2 παρουσιάστηκαν οι τρόποι, που έχουν προταθεί στη βιβλιογραφία, για την εξέταση της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Πολλές από τις προηγούμενες αναφορές βασίζονταν στις ρητές υποθέσεις ότι το επιτόκιο, r , ήταν σταθερό και ότι $r > 0$, μια συνθήκη, η οποία, όπως έχουμε ήδη αναφέρει σχετίζεται με τη δυναμική αποτελεσματικότητα. Ωστόσο, υπάρχουν περιπτώσεις, όπως για παράδειγμα στις Η.Π.Α.⁵⁸, όπου ο πραγματικός συντελεστής απόδοσης είναι μικρότερος από το μέσο ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας. Αυτή η κατάσταση μπορεί να εμφανιστεί μόνο σε ένα στοχαστικό περιβάλλον. Ο Bohn το 1991 και 1995⁵⁹ μελετάει τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής υπό το πρίσμα της ύπαρξης ενός στοχαστικού περιβάλλοντος. Ο Bohn, υποστηρίζει ότι υπό την απουσία των εφάπαξ φόρων, ακόμη και οι πιο φαινομενικά συνετές δημοσιονομικές πολιτικές, όπως ένας ισοσκελισμένος κρατικός προϋπολογισμός, μπορεί να είναι τελικά μη διατηρήσιμες. Σύμφωνα με τον Bohn, το πρόβλημα ξεκινάει όταν ο πραγματικός ρυθμός αύξησης του εισοδήματος εκθέτει μοναδιαία ρίζα, δηλαδή αποτελεί μια μη στάσιμη διαδικασία, και επιπλέον μπορεί να λάβει και αρνητικές τιμές. Σε αυτή την περίπτωση, ο Bohn επιχειρηματολογεί υπέρ της ύπαρξης μιας θετικής πιθανότητας μεγάλης μείωσης του εισοδήματος, έτσι ώστε ο λόγος του δημόσιου χρέους – εισοδήματος να αυξηθεί αρκετά απειλώντας έτσι τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα. Ο Bohn ορίζει ότι, για να γίνει εφικτή η εισαγωγή της αβεβαιότητας, μέσα στα υποδείγματα, θα πρέπει ο ορισμός της PVBC, να τροποποιηθεί ως προς δύο σημεία:

⁵⁸ Βλέπε Walsh C.E (2003)

⁵⁹ Βλέπε Walsh C. E (2003), και Chalk – Hemming (2000)

- σε καθεστώς αβεβαιότητας, ο συντελεστής προεξόφλησης θ , θα πρέπει να προσδιορίζεται πλέον από τον οριακό λόγο υποκατάστασης μεταξύ των περιόδων t , και $t+1$, δηλαδή από το $\sum_{j=1}^{\infty} \frac{\beta^j u'(c_{t+1})}{u'(c_t)}$, όπου c_t είναι η αθροιστική κατανάλωση του αντιπροσωπευτικού παράγοντα $u(\cdot)$ η συνάρτηση χρησιμότητας του και β^j ο ρυθμός της χρονικής προτιμήσεως. Είναι φανερό, ότι σε καθεστώς αβεβαιότητας, ο οριακός λόγος υποκατάστασης μπορεί να διαφέρει σημαντικά από το επιτόκιο του δημοσίου χρέους. Όπως χαρακτηριστικά τονίζουν οι Chalk – Hemming (2000) μόνο σε έναν βέβαιο κόσμο η προεξόφληση είτε με τον οριακό λόγο υποκατάστασης, είτε με το επιτόκιο του δημοσίου χρέους είναι ισοδύναμη.

- Επειδή οι μελλοντικές τιμές σημαντικών οικονομικών μεταβλητών δύναται να διαφοροποιούνται αρκετά μεταξύ των χωρών, είναι αναγκαία η έκφραση των μελλοντικών προεξοφλημένων δημόσιων ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους με βάση τις προσδοκώμενες τιμές τους, στον προϋπολογισμό της PVBC.

Ο Bohn το 1988, προχωρεί ακόμη παραπέρα, προτείνοντας έναν διαφορετικό τρόπο εκτίμησης της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής, έτσι ώστε να αποφεύγονται τα παραπλανητικά αποτελέσματα που προκύπτουν από τους ελέγχους στασιμότητας και συνολοκληρώσεως, λόγω της μη σωστής εξειδίκευσης των οικονομικών μεταβλητών. Συγκεκριμένα, ο Bohn υποστηρίζει ότι εάν από τη μελέτη, προκύψει ότι το πρωτογενές έλλειμμα ή πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού αντιδρά θετικά σε μια αύξηση του δημόσιου χρέους, τότε ακόμη και σε έναν αβέβαιο κόσμο, η αντίδραση αυτή των δημοσιονομικών αρχών, κάνει τη δημοσιονομική πολιτική να θεωρείται ως διατηρήσιμη.

Η αντίδραση, αυτή, των δημοσιονομικών αρχών στις αυξήσεις του δημόσιου χρέους, αποτελεί την αιτία για το διαχωρισμό της δημοσιονομικής πολιτικής σε ένα Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς (Ricardian Fiscal Regime) και στο μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς (non – ricardian fiscal regime). Το Ρικαρδιανό

δημοσιονομικό καθεστώς προέρχεται από την ιδέα μιας “ορθώς συμπεριφερόμενης” ή “πειθαρχημένης” κυβέρνησης. Δηλαδή, μια τρέχουσα μείωση των φορών, οποία χρηματοδοτείται μέσω του δημόσιου δανεισμού, στο μέλλον θα πρέπει να αντισταθμιστεί από μια αύξηση των φόρων (ή και μείωση των κυβερνητικών δαπανών), έτσι ώστε να διατηρείται η παρούσα αξία των φορολογικών υποχρεώσεων σταθερή. Με άλλα λόγια, σε ένα Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, οι δημοσιονομικές αρχές δεσμεύονται στο μέλλον να καλύψουν τις τρέχουσες εκκρεμείς υποχρεώσεις τους μέσω μόνο της αύξησης των μελλοντικών φορολογικών εσόδων ή / και της μείωσης των δημόσιων δαπανών. Σε αντίθεση, στο μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, οι δημοσιονομικές αρχές δεν προχωρούν σε τέτοια δέσμευση, μιας και το δημόσιο χρέος αναμένεται να χρηματοδοτηθεί και μέσω της νομισματοποίησης του. Σύμφωνα με τα παραπάνω, καθίσταται φανερό ότι, στο Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, η αναμενόμενη αντίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος στο δημόσιο χρέος, εξασφαλίζει τη δημοσιονομική φερεγγυότητα και συνεπώς μεταφέρει τις δημοσιονομικές πολιτικές σε μια διατηρήσιμη πορεία.

Η διάκριση μεταξύ του Ρικαρδιανού και του μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος μπορεί να εντοπιστεί στο άρθρο των Aiyagari – Gertler (1985). Στο άρθρο αυτό , οι Aiyagari – Gertler, ορίζουν ως Ρικαρδιανό καθεστώς⁶⁰ , την περίπτωση εκείνη όπου οι δημοσιονομικές αρχές συμβιβάζονται πλήρως με την ακολουθούμενη πολιτική της κεντρικής τράπεζας, η οποία δεν πρόκειται να ανταποκριθεί στην έκδοση των νέων κυβερνητικών ομολόγων και συνεπώς η χρηματοδότηση του νέου δημόσιου χρέους θα πρέπει να γίνει μέσω της επιβολής μελλοντικών φόρων. Το αντίθετο ισχύει στο μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς. Η κεντρική τράπεζα θα υποστηρίξει πλήρως το δημόσιο έλλειμμα, χρηματοδοτώντας το δημόσιο χρέος μέσω της τρέχουσας και μελλοντικής δημιουργίας χρήματος.

⁶⁰ Όπως αναφέρουν οι Aiyagari – Gertler, ο ορισμός του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος αναφέρεται μόνο στον τρόπο, με τον οποίο υποστηρίζονται τα κυβερνητικά ομόλογα και όχι στο αν το θεώρημα της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας ισχύει.

Οι Aiyagari – Gertler χρησιμοποιούν το υπόδειγμα των επικαλυπτόμεμων γενεών δύο περιόδων, το οποίο δίνει τη δυνατότητα στην πολιτική του δημόσιου χρέους να επηρεάζει την πραγματική διαγενεακή διανομή του πλούτου. Περαιτέρω, οι Aiyagari – Gertler υιοθετούν ότι η κυβέρνηση επιβάλλει φόρους, έτσι ώστε το τμήμα $(1-\delta)$, όπου $0 \leq \delta \leq 1$, των υποχρεώσεων που απορρέουν από το δημόσιο χρέος, να χρηματοδοτηθεί από τους φόρους αυτούς. Αν $\delta=0$, τότε οι υποχρεώσεις της κυβέρνησης χρηματοδοτούνται πλήρως από την επιβολή των φόρων. Στην περίπτωση αυτή, υφίσταται ένα Ρικαρδιανό δημοσιονομικό περιβάλλον, με την έννοια ότι, η κυβέρνηση δεσμεύεται να διατηρήσει την προεξοφλημένη παρούσα αξία των τρεχουσών και μελλοντικών φορολογικών εισπράξεων ίση με τις ανεξόφλητες υποχρεώσεις που απορρέουν από το δημόσιο χρέος. Αν $\delta \leq 1$, τότε το δημοσιονομικό καθεστώς είναι μη Ρικαρδιανό και στην περίπτωση αυτή τα έσοδα του εκδοτικού προνομίου, θα πρέπει να προσαρμοστούν, έτσι ώστε να διατηρηθεί η παρούσα αξία των φόρων συν των εσόδων του εκδοτικού προνομίου ίση με τις κυβερνητικές υποχρεώσεις. Αν $\delta=1$ τότε υφίσταται ένα αμιγώς μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, με την έννοια ότι το δημόσιο χρέος χρηματοδοτείται εξ' ολοκλήρου από τη δημιουργία νέου χρήματος.

Στο άρθρο αυτό οι Aiyagari – Gertler προσπαθούν να εξακριβώσουν αν ο τρόπος υποστήριξης του δημόσιου χρέους επηρεάζει τέσσερις βασικές μονεταριστικές προτάσεις. Οι μονεταριστικές αυτές προτάσεις είναι οι ακόλουθες:

1. ότι το χρήμα αποτελεί τη μόνη κυβερνητική υποχρέωση, η οποία επηρεάζει της οικονομικές μεταβλητές
2. ότι είναι αδιάφορο να διακριθεί αν η προσφορά χρήματος προσαρμόζεται από τις νομισματικές ή τις δημοσιονομικές αρχές
3. ότι το επίπεδο των τιμών μεταβάλλεται ανάλογα με την προσφορά χρήματος (ποσοτική θεωρία)

4. ότι το ονομαστικό επιτόκιο συµµεταβάλλεται ακριβώς µε τον προβλεπόµενο ρυθµό αύξησης του χρήµατος (θεωρία του Fisher).

Οι Aiyagari – Gertler, µέσα από την ανάλυσή τους, καταλήγουν ότι οι τέσσερις µονεταριστικές προτάσεις, ικανοποιούνται µόνο όταν υφίσταται ένα Ρικαρδιανό δηµοσιονοµικό καθεστώς. Συνεπώς, τα κυβερνητικά οµόλογα επηρεάζουν τα ονοµαστικά επίπεδα των µεταβλητών, στο µη Ρικαρδιανό δηµοσιονοµικό καθεστώς, γιατί επηρεάζουν τη µελλοντική ροή της αύξησης του χρήµατος. Περαιτέρω, οι Aiyagari – Gertler υποστηρίζουν ότι, τόσο το επίπεδο των τιµών, όσο και ο ρυθµός πληθωρισµού και το ονοµαστικό επιτόκιο, είναι υψηλότερα στο µη Ρικαρδιανό δηµοσιονοµικό καθεστώς από ότι στο Ρικαρδιανό καθεστώς. Συνεπώς, γίνεται ξεκάθαρο ότι, ο τρόπος που υποστηρίζεται το δηµόσιο χρέος, ο οποίος αποτελεί και ένα µέτρο της έκτασης που η δηµοσιονοµική πολιτική συµβιβάζεται µε την νοµισµατική και αντίστροφα, παίζει σηµαντικό ρόλο στην ικανοποίηση των µονεταριστικών προτάσεων.

Το 1981 οι Sargent – Wallace, προσεγγίζουν το Ρικαρδιανό δηµοσιονοµικό καθεστώς κάτω από το πρίσµα µιας διαφορετικής ορολογίας. Το χαρακτηρίζουν ως το καθεστώς όπου η νοµισµατική πολιτική κυριαρχεί πάνω στη δηµοσιονοµική πολιτική, δηλαδή ως το καθεστώς όπου η νοµισµατική πολιτική επιβάλλει µια πειθαρχηµένη συµπεριφορά στη δηµοσιονοµική πολιτική. Στο “καθεστώς της νοµισµατικής υπεροχής”, οι νοµισµατικές αρχές θέτουν ανεξάρτητα από τη δηµοσιονοµική πολιτική, τη νοµισµατική τους πολιτική, παραδείγµατος χάριν προαναγγέλλοντας το ρυθµό αύξησης της νοµισµατικής βάσης τόσο για την τρέχουσα περίοδο, τόσο και για τις µελλοντικές. Στο καθεστώς, λοιπόν της νοµισµατικής υπεροχής, το επίπεδο των τιµών θα προσδιορίζεται αποκλειστικά από την προσφορά και τη ζήτηση χρήµατος. Μέσα στο πλαίσιο αυτό, οι νοµισµατικές αρχές θα µπορούν ελεύθερα να προσδιορίζουν πιο θα είναι το ύψος των εσόδων του εκδοτικού προνοµίου. Σύµφωνα µε τα παραπάνω, ο κρατικός προϋπολογισµός θα υφίσταται έναν ακόµη περιορισµό, ως προς το ύψος των εσόδων του εκδοτικού προνοµίου. Συνεπώς το τµήµα

του ανεξόφλητου δημόσιου χρέους καθώς και το νέο δημόσιο χρέος, θα πρέπει να υποστηριχθεί από μεταβολές στο πρωτογενές έλλειμμα ή πλεόνασμα. Σύμφωνα με τους Sargent – Wallace, κάτω από το καθεστώς αυτό της νομισματικής υπεροχής (Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς), οι νομισματικές αρχές μπορούν μόνιμα να ελέγχουν τον πληθωρισμό, διότι είναι ελεύθερες να διαλέξουν οποιοδήποτε πορεία της νομισματικής βάσης. Είναι φανερό ότι, τα αντίθετα θα ισχύουν στο περιβάλλον της “δημοσιονομικής υπεροχής” (μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς). Οι δημοσιονομικές αρχές ανεξάρτητα θα ορίζουν τις πολιτικές τους, ως προς το ύψος του δημόσιου ελλείμματος και του δημόσιου χρέους αλλά και τον τρόπο υποστήριξης του δημόσιου χρέους. Οι νομισματικές αρχές απλώς θα συμβιβάζονται, ακολουθώντας τις δημοσιονομικές επιλογές και παρέχοντας τα απαιτούμενα έσοδα του εκδοτικού προνομίου. Υπό το πρίσμα αυτού του καθεστώτος, είναι προφανές ότι οι νομισματικές αρχές θα αδυνατούν να ελέγχουν τον πληθωρισμό μιας και δεν θα μπορούν να επιβάλλουν κανέναν έλεγχο πάνω στο ρυθμό αύξησης της νομισματικής βάσης και επιπλέον το επίπεδο των τιμών θα προσδιορίζεται αποκλειστικά από τον περιορισμό του κρατικού προϋπολογισμού.

Ο Leeper (1991), υποδεικνύει τη διάκριση μεταξύ του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, μέσα από μια διαφορετική ορολογία. Συγκεκριμένα, ο Leeper διακρίνει τις νομισματικές και δημοσιονομικές αρχές με το κριτήριο εάν εκθέτουν μια συμπεριφορά ενεργητικής ή παθητικής πολιτικής. Η διάκριση μεταξύ της ενεργητικής και της παθητικής πολιτικής έγκειται στο εάν οι αρχές αντιμετωπίζουν κάποιους περιορισμούς. Μια αρχή, η οποία παρουσιάζει ενεργητική πολιτική, σημαίνει ότι δεν περιορίζεται από την τρέχουσα κατάσταση του προϋπολογισμού, ούτε δίνει σημασία στην κατάσταση του υπάρχοντος χρέους. Συνεπώς, θέτει τις αποφάσεις της ως προς της μεταβλητές που ελέγχει, ελεύθερα, όπως αυτή επιθυμεί, βασίζοντας τους κανόνες που θεσπίζει τόσο στις προγενέστερες, όσο και στις τρέχουσες, αλλά και στις αναμενόμενες μελλοντικές μεταβλητές. Από την άλλη μεριά, μια παθητική αρχή περιορίζεται τόσο από τις ενέργειες της ενεργητικής αρχής, όσο και από τη συμπεριφορά και τις επιλογές

του ιδιωτικού τομέα και επιπλέον αντιδρά στις διαταραχές του κρατικού προϋπολογισμού και του δημόσιου χρέους. Άρα, οι αποφάσεις της παθητικής αρχής αναγκαία εξαρτώνται από την τρέχουσα κατάσταση του δημόσιου χρέους, όπως αυτή έχει δημιουργηθεί από τις παρελθόντες και τρέχουσες μεταβλητές. Σύμφωνα, λοιπόν με τον Leeper, μια ενεργητική νομισματική πολιτική και μια παθητική δημοσιονομική πολιτική (Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς) σημαίνει ότι η νομισματική πολιτική απλά θέτει τους κανόνες ως προς το επίπεδο του ονομαστικού επιτοκίου και δεν αντιδρά στο δημόσιο χρέος. Ο ρόλος επομένως, της παθητικής δημοσιονομικής πολιτικής θα πρέπει να είναι η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων, έτσι ώστε να είναι δυνατή η αποπληρωμή του δημόσιου χρέους στο επίπεδο των τιμών που απορρέει από τη συνάρτηση του χρήματος. Αντίθετα, όταν οι δημοσιονομικές αρχές ενεργούν ενεργητικά και οι νομισματικές αρχές παθητικά (μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς), τότε οι νομισματικές αρχές θα πρέπει να προσαρμόσουν τα έσοδα του εκδοτικού προνομίου, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η ισορροπία στον διαχρονικό κρατικό προϋπολογισμό, ενώ η δημοσιονομική πολιτική δεν ανταποκρίνεται καθόλου στις διαταραχές του δημόσιου χρέους, δηλαδή τα πλεονάσματα του προϋπολογισμού δεν προσαρμόζονται ενδογενώς, έτσι ώστε ο κρατικός προϋπολογισμός να ικανοποιεί το επίπεδο των τιμών που υπονοείται από τη συνάρτηση ζήτησης του χρήματος. Περαιτέρω, ο Leeper δείχνει ότι η εξέλιξη του πληθωρισμού και του δημόσιου χρέους είναι ασταθής αν και οι δύο αρχές ακολουθούν ενεργητικές πολιτικές, ενώ αν οι αρχές ακολουθούν παθητική πολιτική τότε παρουσιάζεται μια απροσδιοριστία ως προς το επίπεδο των τιμών.

Ο Walsh (2003), ορίζει ότι η ύπαρξη των παραπάνω μη Ρικαρδιανών δημοσιονομικών καθεστώτων (ή της “δημοσιονομικής υπεροχής” ή της “ενεργητικής δημοσιονομικής πολιτικής”) θα πρέπει να αναφέρεται ως “παραδοσιακό” μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, έτσι ώστε να διακρίνεται από το νέο μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, το οποίο προέκυψε από τη Δημοσιονομική θεωρία του γενικού Επιπέδου Τιμών (Fiscal theory of the price level,

FTPL)⁶¹. Το μη Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, το οποίο απορρέει από την FTPL, αφορά τις περιπτώσεις όπου ο περιορισμός του διαχρονικού προϋπολογισμού δεν ικανοποιείται για όλα τα αυθαίρετα επίπεδα τιμών. Ικανοποιείται μόνο στο επίπεδο τιμών ισορροπίας και επομένως το ονομαστικό δημόσιο χρέος έχει κρίσιμο ρόλο στο προσδιορισμό του επιπέδου των τιμών.

Με τη διάκριση του δημοσιονομικού καθεστώτος σε Ρικαρδιανό και μη Ρικαρδιανό, πρέπει να γίνει κατανοητό ότι, η επικράτηση είτε του Ρικαρδιανού είτε του μη Ρικαρδιανού καθεστώτος είναι σημαντική για την μελέτη και την εκτίμηση της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής⁶². Επιπλέον η ύπαρξη Ρικαρδιανού ή μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος σχετίζεται άμεσα με την πολιτική που ακολουθείται στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση. Κάτι το οποίο σχετίζεται στενά με τη δέσμευση των Ευρωπαϊκών δημοσιονομικών αρχών να διατηρούν τις υποχρεώσεις τους μέσα στα όρια, τα οποία προέρχονται από τη συνθήκη του Μάαστριχτ και το ΣΣΑ. Για την επικράτηση ή όχι του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος και συνεπώς της επιβεβαίωσης ότι η δημοσιονομική πολιτική, η οποία ασκείται, είναι διατηρήσιμη, τα τελευταία χρόνια έχουν διενεργηθεί εμπειρικές μελέτες, για χώρες όπως η Η.Π.Α., αλλά και για τα κράτη – μέλη της Ε.Ε.. Στην επόμενη ενότητα, παρουσιάζονται οι μελέτες αυτές, καθώς και τα αποτελέσματά τους.

⁶¹ Σύμφωνα με την FTPL, η εξίσωση του διαχρονικού κρατικού προϋπολογισμού αναπαριστά μια συνθήκη ισορροπίας, παρά έναν περιορισμό, ο οποίος θα πρέπει να ισχύει για όλα τα επίπεδα τιμών. Σε κάποια επίπεδα τιμών, ο διαχρονικός περιορισμός του προϋπολογισμού μπορεί να παραβιάζεται, όμως αυτά τα επίπεδα τιμών δεν είναι συνεπή με την ισορροπία. Η FTPL λοιπόν ορίζει, ότι δεδομένου του επιπέδου του ονομαστικού δημόσιου χρέους, το επίπεδο τιμών ισορροπίας θα πρέπει να εξασφαλίζει την ικανοποίηση του διαχρονικού κρατικού προϋπολογισμού. Για μια απλή και κατανοητή παρουσίαση των απόψεων της FTPL, βλ. στο Walsh (2003).

⁶² Βλέπε Afonso (2005).

3.2 Οι Οικονομετρικές Μελέτες

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν ορισμένες οικονομετρικές μελέτες, οι οποίες μελετούν το ενδεχόμενο της επικράτησης του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος. Η αναφορά μας στις μελέτες, όπου διερευνούν τη δημοσιονομική κατάσταση χωρών, οι οποίες δεν αποτελούν μέλη της Ε.Ε., θα είναι σύντομη, ενώ θα προσπαθήσουμε να γίνουμε περισσότερο αναλυτικοί στις περιπτώσεις, εκείνες που αφορούν τα κράτη μέλη της Ε.Ε και ιδιαίτερα τις χώρες που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, ο Bohn το 1998, ήταν ο πρώτος που έθιξε το ζήτημα, ότι η δημοσιονομική διατηρησιμότητα θα πρέπει να προσδιορίζεται από τη θετική αντίδραση του πρωτογενούς ελλείμματος σε μια αύξηση του δημόσιου χρέους. Ο Bohn⁶³, εξετάζει τη δημοσιονομική πολιτική των Η.Π.Α, χρησιμοποιώντας ετήσια δεδομένα, από το 1916 – 1995 και η εκτίμηση του γίνεται μέσω των υποδειγμάτων αυτοπαλίνδρομων διανυσμάτων (vector Autoregressive Model, ή VAR). Ο Bohn υποθέτει ότι ο λόγος του πρωτογενούς ελλείμματος προς το εισόδημα, αποτελεί μια αύξουσα γραμμική συνάρτηση του αρχικού λόγου του δημόσιου χρέους – εισοδήματος, ήτοι

$$s_t = pb_t + \mu_t$$

όπου, το μ_t αποτελεί ένα διάνυσμα, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται οι άλλοι προσδιοριστικοί όροι του πρωτογενούς ελλείμματος. Σύμφωνα με τον Bohn, αν αποδειχθεί ότι $p > 0$, τότε το πρωτογενές έλλειμμα ανταποκρίνεται θετικά στον αρχικό λόγο του δημόσιου χρέους. Τα ευρήματα του Bohn, υποδεικνύουν ότι το p είναι ίσο με 0,05. Άρα, οι υποθέσεις του Bohn επιβεβαιώνονται, ορίζοντας

⁶³ Βλέπε Bohn (2005) & Afonso (2005)

έτσι τη δημοσιονομική πολιτική των Η.Π.Α ως διατηρήσιμη και επιπλέον την ύπαρξη του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος.

Ο Bohn (2005), έπειτα από 8 χρόνια ξαναμελετά τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής των Η.Π.Α, χρησιμοποιώντας, όμως αυτή τη φορά, ένα μεγαλύτερο δείγμα. Συγκεκριμένα, ερευνά τη δημοσιονομική κατάσταση από το 1792 έως το 2003. Και σε αυτή τη μελέτη, ο Bohn ορίζει ότι εξασφαλίζεται η δημοσιονομική διατηρησιμότητα, μέσω της θετικής ανταπόκρισης του πρωτογενούς ελλείμματος στο αρχικό λόγο του δημόσιου χρέους. Ο Bohn, εκφράζει την εξίσωση παλινδρόμησης, βασιζόμενος στις θεωρίες για την εξομάλυνση των φόρων (tax smoothing). Ο Bohn, αναφέρει ότι σύμφωνα με τη θεωρία της εξομάλυνσης των φόρων, τόσο οι προγραμματισμένες δαπάνες όσο και οι προσωρινές μειώσεις του εισοδήματος (δηλαδή, οι μειώσεις στη φορολογική βάση) προκαλούν μεγαλύτερα επίπεδα δημόσιου ελλείμματος. Η εμπειρική εξειδίκευση για το πρωτογενές έλλειμμα, έχει τον τύπο:

$$s_t = \rho b_t + \beta_0 + \beta_g \tilde{g}_t + \beta_y \tilde{y}_t + \varepsilon_t$$

όπου $\tilde{g}_t$ είναι το μέτρο των προγραμματισμένων δαπανών, $\tilde{y}_t$ είναι το μέτρο του προσωρινού εισοδήματος και ε_t είναι ο όρος σφάλματος. Ο Bohn, εκτιμά την παραπάνω συνάρτηση με τη μέθοδο των ελάχιστων τετραγώνων και βρίσκει την τιμή του ρ ίση με 0,121. Ο Bohn, συνεπώς συμπεραίνει και πάλι ότι η δημοσιονομική πολιτική των Η.Π.Α. πρέπει να θεωρείται ως διατηρήσιμη. Περαιτέρω, η ύπαρξη μιας θετικής τιμής του ρ εγγυάται την επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, καθ' όλη τη μεγάλη διάρκεια του δείγματος. Στο σημείο αυτό, ωστόσο θα πρέπει να αναφερθεί, ότι ο Bohn δεν κάνει καμιά αναφορά ως προς το επίπεδο σημαντικότητας, ούτε προβαίνει σε κάποια κρίση για την αρκετά μικρή τιμή του R^2 (68,9%).

Ο Cochrane το 1999⁶⁴, βασιζόμενος σε ετήσια δεδομένα των Η.Π.Α. για την περίοδο 1960 – 1996 και χρησιμοποιώντας το

⁶⁴ Βλέπε Afonso (2005)

υπόδειγμα VAR, με τις ακόλουθες μεταβλητές: το δημόσιο χρέος ως ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης, το λόγο του ελλείμματος του προϋπολογισμού – ιδιωτική κατανάλωση, το ρυθμό αύξησης της κατανάλωσης και το πραγματικό επιτόκιο, συνηγορεί υπέρ της ύπαρξης Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος. Συγκεκριμένα, συμπεραίνει ότι οι θετικές αλλαγές στο έλλειμμα οδηγούν σε μείωση στο απόθεμα του δημόσιου χρέους. Στα ίδια συμπεράσματα καταλήγει και ο Woodford⁶⁵, ο οποίος χρησιμοποιεί τόσο την ίδια οικονομετρική μέθοδο, όσο και τα ίδια δεδομένα. Η μόνη διαφορά στην μελέτη του Woodford, η οποία διενεργήθηκε και αυτή το 1999, είναι ότι δεν συμπεριλαμβάνεται ως μεταβλητή το πραγματικό επιτόκιο.

Οι προαναφερθείσες μελέτες, αλλά και άλλες όπως των Canzoneri – Cumby – Diba (2001), συνηγορούν ως προς την επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος στις Η.Π.Α. και συνεπώς επιχειρηματολογούν υπέρ της διατηρησιμότητας των δημοσιονομικών πολιτικών. Οι ακόλουθες αναφορές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο Favero (2002), εξετάζει από κοινού τα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής και δημοσιονομικής πολιτικής πάνω στις μακροοικονομικές μεταβλητές της οικονομίας, για τις χώρες Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία και Ισπανία. Ο Favero μελετά την περίοδο 1960 – 2000 χρησιμοποιώντας ημί-ετήσια δεδομένα. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιεί είναι το Α.Ε.Π, ο αποπληθωριστής του Α.Ε.Π και το δημόσιο έλλειμμα, το οποίο αποτελείται από τα έσοδα, τις δαπάνες, τις αποπληρωμές των τόκων και το συνολικό δημόσιο χρέος. Ο Favero εκτιμά τις εξισώσεις του υποδείγματος για κάθε χώρα με τη μέθοδο των φαινομενικά μη συνδεόμενων παλινδρομήσεων (seemingly unrelated regressions ή SUR). Το υπόδειγμα των φαινομενικά μη συνδεόμενων παλινδρομήσεων αναφέρεται στην περίπτωση που υπάρχει σύγχρονη συσχέτιση (contemporaneous correlation) ανάμεσα στους διαταρακτικούς όρους των παλινδρομήσεων, δηλαδή η συνδιακύμανση των διαταρακτικών όρων για την ίδια χρονική περίοδο μέσα στις

⁶⁵ Όπως υποσημείωση 64

διάφορες εξισώσεις του υποδείγματος δεν είναι μηδέν. Τα αποτελέσματα του Favero συνηγορούν υπέρ της ύπαρξης Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος και στις τέσσερις χώρες, μιας και η δημοσιονομική πολιτική αντιδρά στις αυξήσεις του δημόσιου χρέους. Ο Favero, επιπλέον, υπογραμμίζει ότι η προσαρμογή της δημοσιονομικής πολιτικής, επιτυγχάνεται μέσω της προσαρμογής των εσόδων, παρά από την προσαρμογή των δαπανών, κάτι το οποίο ισχύει ιδιαίτερα – σύμφωνα με τα αποτελέσματα – για τη Γαλλία.

Οι Ballabriga & Martinez – Mongay (2005) για να εξετάσουν τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα στις 14 χώρες της Ε.Ε (δεν περιλαμβάνεται το Λουξεμβούργο), στις Η.Π.Α και την Ιαπωνία, για την περίοδο 1977 – 2002, χρησιμοποιούν την προσέγγιση ενός πολιτικού (δημοσιονομικού) κανόνα. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιούν ως μέσο πολιτικής το πρωτογενές πλεόνασμα και εστιάζουν την προσοχή τους στο αν το πρωτογενές πλεόνασμα αντιδρά στο συσσωρευμένο δημόσιο χρέος. Υποθέτουν, ότι οι δημοσιονομικές αρχές θέτουν τους στόχους τους για το πρωτογενές πλεόνασμα, σύμφωνα με τη συνάρτηση, η οποία περιλαμβάνει δύο οικονομικούς δείκτες: την απόκλιση από “κληρονομημένο” δημόσιο χρέος και το κενό του εισοδήματος, συνεπώς:

$$s_t^* = \alpha + \delta(b_{t+1} - b^*) + \gamma x$$

όπου οι αστερίσκοι δηλώνουν τις τιμές των στόχων, το s και b είναι το πρωτογενές πλεόνασμα και το δημόσιο χρέος, αντίστοιχα, και τα δύο μετρούμενα ως ποσοστά του εισοδήματος, και το x αναπαριστά το κενό του εισοδήματος ως ποσοστό του δυναμικού εισοδήματος. Οι Ballabriga & Martinez – Mongay, υποθέτουν ότι το x είναι ίσο με το κενό της προηγούμενης περιόδου, δηλαδή $x = x_{t-1}$. Επιπλέον, εισάγουν μία ακόμη συνάρτηση. Με την εισαγωγή της συναρτήσεως αυτής, οι Ballabriga & Martinez – Mongay, θέλουν να συμπεριλάβουν μέσα στην ανάλυσή τους, τόσο την αδράνεια, η οποία χαρακτηρίζει τη

δημοσιονομική πολιτική, που υφίσταται λόγω χάρη σε πολιτικά κολλήματα (δηλαδή, στις δυσκολίες που υπάρχουν να εφαρμοστούν αλλαγές τόσο στην πολιτική δαπανών, αλλά και στη φορολογία), όσο και στις εξωτερικές διαταραχές, η οποίες επηρεάζουν τις πολιτικές ενέργειες. Τα δύο παραπάνω στοιχεία, φανερώνονται από την ακόλουθη συνάρτηση μερικής προσαρμογής:

$$s_t = (1-p)s_t^* + ps_{t-1} + v_t$$

όπου $0 \leq p \leq 1$. Το v δηλώνει τα αποτελέσματα των μη συστηματικών ενεργειών. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με τους Ballabriga και Martinez - Mongray, το v ενσωματώνει τη μεταβλητότητα που απορρέει από την ατελή επιβολή της δημοσιονομικής διαδικασίας (π.χ. οι “πολιτικές διαταραχές”) ή / και από τις πραγματικές πολιτικές ενέργειες, οι οποίες είναι, όμως, μη συστηματικές διακριτές πολιτικές διαταραχές. Συνδυάζοντας οι Ballabriga & Martinez - Mongay τις δύο παραπάνω εξισώσεις, λαμβάνουν το εξής οικονομετρικό μοντέλο:

$$s_t = (1-p)\tilde{\alpha} + (1-p)\delta b_{t-1} + (1-p)\gamma x_{t-1} + ps_{t-1} + v_t$$

$$\text{όπου } \tilde{\alpha} = \alpha - \delta b^*.$$

Οι Ballabriga & Martinez - Mongay εκτιμούν το οικονομετρικό μοντέλο με τη μη γραμμική μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (Nonlinear Least Squares, NLLS). Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, οι Ballabriga & Martinez - Mongay ορίζουν ότι η ικανή συνθήκη, η οποία εξασφαλίζει τη φερεγγυότητα, είναι $p > 0$, δηλαδή ότι υφίσταται μια θετική αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο δημόσιο χρέος. Συνεπώς την επικράτηση και στις 16 υπό μελέτη χώρες του Ρικαρδιανού Δημοσιονομικού Καθεστώτος.

Τα αποτελέσματα στα οποία καταλήγουν οι Ballabriga & Martinez - Mongay είναι ότι υφίσταται όντως μια θετική ανταπόκριση απέναντι στο δημόσιο χρέος σε όλες τις χώρες, με εξαίρεση την Ιαπωνία, όπου η

αντίδραση είναι αρνητική. Επιπλέον, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η Ιρλανδία, η Ολλανδία και η Φιλανδία, ενώ εκθέτουν μια θετική αντίδραση στο δημόσιο χρέος, ωστόσο οι εκτιμήσεις δεν είναι σημαντικές. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ακόμη, ότι ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάζει τη μεγαλύτερη θετική αντίδραση στο δημόσιο χρέος, όμως η εκτίμηση αυτή δεν μπορεί να θεωρηθεί σημαντική. Όσον αφορά την περίπτωση της Ελλάδας, η εκτίμηση για την αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο δημόσιο χρέος είναι ίση με 0,13, και περαιτέρω μπορεί να θεωρηθεί και σημαντική, μιας και η t-stat για την Ελλάδα εκθέτει μια από τις μεγαλύτερες τιμές ίση με (5,75). Συνεπώς από τα αποτελέσματα των Ballabriga & Martinez – Mongay ότι τουλάχιστον σε 10 από τις χώρες του δείγματος, φανερώνεται η επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού Καθεστώτος, και συνεπώς το επιχείρημα υπέρ της φερεγγυότητας των εν λόγω χωρών. Όσον αφορά τώρα τις υπόλοιπες μεταβλητές του μοντέλου, τα αποτελέσματα φανερώνουν: για το κενό του εισοδήματος η αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος, γ, είναι κυρίως μη σημαντική, με εξαίρεση τη Δανία, τις Η.Π.Α (οι οποίες εκθέτουν αντικυκλικές πολιτικές) και τη Γερμανία και Ιαπωνία (οι οποίες εκθέτουν προκυκλικές πολιτικές). Για το σταθερό όρο, α , αυτός είναι σε όλες τις χώρες αρνητικός, εκτός της Ιαπωνίας, υποδεικνύοντας έτσι την εξάρτησή του από την τιμή του στόχου για το δημόσιο χρέος. Όσον αφορά την αδράνεια, είναι και αυτή σημαντική στις περισσότερες χώρες.

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι οι Ballabriga & Martinez – Mongay διερευνούν επιπλέον, το αν υπάρχουν δομικές αλλαγές στο δείγμα την δεκαετία του 1990, έτσι ώστε να συνδέονται με την ΕΝΕ και επιπλέον διερευνούν το βαθμό της διατηρησιμότητας, με την έννοια ότι αν εξασφαλίζεται μόνο η φερεγγυότητα των κυβερνήσεων ή εάν επιπλέον παρουσιάζεται μια ευσταθής πορεία του δημόσιου χρέους. Τα τελικά αποτελέσματα είναι τα εξής:

1. Πολλές ευρωπαϊκές χώρες κατάφεραν να διατηρήσουν τα δημοσιονομικά τους σε μια διατηρήσιμη πορεία πριν και μετά τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Οι χώρες αυτές είναι το Βέλγιο, η Γερμανία,

η Ελλάδα, η Ιταλία, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία, οι οποίες μετέχουν στη ζώνη του ευρώ, και οι χώρες Σουηδία και Δανία, οι οποίες είναι έξω από τη ζώνη του ευρώ. Στις παραπάνω χώρες, με εξαίρεση τη Γερμανία και την Πορτογαλία, η φερεγγυότητα των κυβερνήσεων έχει ενισχυθεί τη δεκαετία του 90. Περαιτέρω, στο Βέλγιο, στην Ελλάδα, στην Ιταλία και στην Ιρλανδία, ως χρονική στιγμή, όπου πραγματοποιήθηκαν σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές, μπορεί να προσδιορισθεί το 1996, ενώ για την Σουηδία και τη Δανία, η αύξηση της αντίδρασης του πρωτογενούς πλεονάσματος βρίσκεται ή πολύ νωρίτερα ή αργότερα.

2. Σε τέσσερις χώρες, οι οποίες μετέχουν στην Νομισματική Ένωση, στην Ισπανία, Γαλλία, Ολλανδία και Αυστρία, η φερεγγυότητα των κυβερνήσεων εξασφαλίσθηκε μετά την περίοδο 1995 – 1996 και έπειτα. Στις τέσσερις αυτές χώρες η αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο απόθεμα του δημόσιου χρέους, πριν τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ήταν μηδενική.

3. Σε δύο χώρες τις Ευρωπαϊκής Ένωσης, στη Φιλανδία και στο Ηνωμένο Βασίλειο, η δημοσιονομική συμπεριφορά δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ούτε ως διατηρήσιμη, ούτε ως μη διατηρήσιμη.

4. Τέλος, όσον αφορά τις χώρες έξω από το πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα συμπεράσματα είναι τα εξής: Στις Η.Π.Α., η φερεγγυότητα των κυβερνήσεων είχε επαυξηθεί από τις αρχές της δεκαετίας του 90, ενώ στην Ιαπωνία οι δημοσιονομικές εξελίξεις κατά την τελευταία δεκαετία έχουν υπονομεύσει αρκετά την κυβερνητική φερεγγυότητα.

Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω οι Ballabriga & Martinez – Mongay, υποστηρίζουν ότι, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις τους για τις Ευρωπαϊκές χώρες, δεν βρίσκουν τις αποδείξεις που να συνηγορούν υπέρ της άποψης ότι η δημοσιονομική διατηρησιμότητα των κρατών – μελών της Ε.Ε είναι συνέπεια των δημοσιονομικών διατάξεων της Συνθήκης του Μάαστριχτ και Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Τα εμπειρικά αποτελέσματα, φαίνεται να το επαληθεύουν για ένα μικρό υποσύνολο των κρατών – μελών της Νομισματικής Ένωσης. Περαιτέρω, κατά τους Ballabriga & Martinez – Mongay, η δημοσιονομική

πειθαρχία, η οποία μπορεί να ειπωθεί ως η μακροχρόνια φερεγγυότητα των δημοσιονομικών αρχών, φανερώνεται να είναι περισσότερο διαδεδομένη, από ότι συνήθως υποστηρίζεται. Οι Ballabriga & Martinez – Mongay, τίθονται υπέρ μιας εναλλακτικής προσέγγισης της δημοσιονομικής πειθαρχίας, από αυτή που ορίζει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, επιχειρη-ματολογούν υπέρ ενός κανόνα όπου το κριτήριο για το δημόσιο χρέος θα παίζει μεγαλύτερο και ενεργητικότερο ρόλο, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται μια βελτίωση μεταξύ της σταθεροποίησης και της πειθαρχίας.

Οι Ballabriga και Martinez – Mongay το 2006, ξαναεξετάζουν το ζήτημα της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας, μέσω της διερεύνησης του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος στα κράτη – μέλη της Ε.Ε (εκτός του Λουξεμβούργου), στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία, για τη χρονική περίοδο 1977 – 2005. Οι Ballabriga και Martinez – Mongay ελέγχουν εκ νέου την ύπαρξη μιας θετικής αντίδρασης του πρωτογενούς πλεονάσματος στο συσσωρευμένο απόθεμα του δημόσιου χρέους χρησιμοποιώντας ως βασικό οικονομετρικό μοντέλο μια εξίσωση σχεδόν όμοια με την εξίσωση που εκτίμησαν το 2005. Περαιτέρω , για να εξετάσουν τη “δύναμη” των αποτελεσμάτων του βασικού τους μοντέλου, διεξάγουν τον ίδιο έλεγχο για εναλλακτικές εξειδικεύσεις του βασικού μοντέλου, χρησιμοποιώντας διαφορετικές οικονο-μετρικές μεθόδους, αλλά και ελέγχουν την πιθανότητα παρουσίας δομικών αλλαγών στην εν λόγω περίοδο.

Συγκεκριμένα το βασικό τους οικονομετρικό μοντέλο έχει τη μορφή:

$$s_t = c + \delta d_{t-1} + \gamma x_t + \rho s_{t-1} + \varepsilon_t$$

όπου το s είναι το πρωτογενές πλεόνασμα και το d είναι το απόθεμα του δημόσιου χρέους. Το x δηλώνει το κενό του εισοδήματος, το οποίο με την εισαγωγή του στην εξίσωση αντιπροσωπεύει την αντίδραση των δημοσιονομικών αρχών στις κυκλικές συνθήκες της οικονομίας, ενώ το s_{t-1} είναι το πρωτογενές πλεόνασμα με υστέρηση μιας περιόδου, το

οποίο παρουσιάζει την δημοσιονομική αδράνεια λόγω πολιτικών κωλυμάτων. Συνεπώς, η ενσωμάτωση των δύο προαναφερθέντων μεταβλητών κρίνεται σκόπιμη γιατί αναλύουν τη δημοσιονομική συμπεριφορά των κυβερνήσεων και επιπλέον αποφεύγεται η μεροληψία των αποτελεσμάτων λόγω της παράλειψης μεταβλητών. Τέλος ο τυχαίος όρος ε , υποδηλώνει άλλους πιθανούς παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την εξέλιξη του πρωτογενούς πλεονάσματος, όπως για παράδειγμα οι μη συστηματικές διακριτικές πολιτικές ενέργειες.

Οι Ballabriga και Martínez – Mongay εκτιμούν το μοντέλο με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS). Από τα αποτελέσματα προκύπτει μια θετική και στατιστικά σημαντική (τουλάχιστον στο επίπεδο 5%) αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο απόθεμα του δημόσιου χρέους για το Βέλγιο, την Ισπανία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Δανία, τη Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και για της ΗΠΑ. Στις υπόλοιπες χώρες εκτός της Ιαπωνίας (όπου η εκτιμήτρια είναι αρνητική αλλά όχι στατιστικά σημαντική), η αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος είναι θετική αλλά μη σημαντική. Όσον αφορά την εμφάνιση αντικυκλικών πολιτικών, δηλαδή μιας θετικής και στατιστικά σημαντικής αντίδρασης του πρωτογενούς πλεονάσματος στο κενό του εισοδήματος, παρατηρείται για τα κράτη – μέλη τα οποία δεν μετέχουν στην Ευρωζώνη, και επίσης για την Φιλανδία, την Αυστρία και σε μικρότερη έκταση στην Πορτογαλία. Επιπλέον, σε όλες τις χώρες, εκτός της Πορτογαλίας, η εκτίμηση για την αδράνεια, λόγω πολιτικών κωλυμάτων είναι στατιστικά σημαντική, και θετική και σε ορισμένες χώρες όπως στην Ιρλανδία, στην Ιαπωνία, στο Βέλγιο, στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ προσεγγίζει τη μονάδα. Τέλος, η ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου είναι υψηλή για το Βέλγιο, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία, την Φιλανδία, τη Δανία, τη Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο, τις ΗΠΑ και για την Ιαπωνία.

Από τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτει ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές της Γερμανίας, της Ελλάδας, της Ιρλανδίας, της Αυστρίας, της Φιλανδίας και της Ιαπωνίας δεν θα πρέπει να εκλαμβάνονται ως διατηρήσιμες. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, προχωρούν στην εκτίμηση

εναλλακτικών υποδειγμάτων, τα οποία είτε βασίζονται είτε σε διαφορετικές εξειδικεύσεις του αρχικού μοντέλου, είτε εκτιμώνται με διαφορετικές μεθόδους, για να ελεγχθούν αν τα παραπάνω συμπεράσματα επιβεβαιώνονται. Μια πρώτη διαφορετική εξειδίκευση του αρχικού μοντέλου είναι η μη συμμετοχή της μεταβλητής του πρωτογενούς αποτελέσματος με χρονική υστέρηση μιας περιόδου. Δηλαδή εκτιμάται το γραμμικό μοντέλο, από το οποίο έχει απαλειφθεί ο όρος που δηλώνει πολιτική αδράνεια. Τα αποτελέσματα που αντλούνται είναι ότι στις περισσότερες χώρες η θετική αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο απόθεμα του δημόσιου χρέους μεγαλώνει. Επίσης, στην Ελλάδα και στην Αυστρία η θετική αυτή αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος γίνεται στατιστικά σημαντική, ενώ στην Πορτογαλία μειώνεται και γίνεται μη σημαντική στη Σουηδία και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Οι Ballabriga και Martinez – Mongay εκτιμούν την αρχική εξίσωση μέσω μη γραμμικών μεθόδων και φθάνουν στο συμπέρασμα ότι τα αρχικά αποτελέσματα δε μεταβάλλονται, μιας και οι μη γραμμικές εκτιμήτριες είναι αρκετά κοντά στις εκτιμήτριες του βασικού υποδείγματος, όταν οι δεύτερες διαιρεθούν με το $(1-p)$, όπου το p είναι οι εκτιμήσεις που προκύπτουν από την παλινδρόμηση του βασικού μοντέλου.

Μια διαφορετική εξειδίκευση του οικονομετρικού υποδείγματος στην οποία προχωρούν οι Ballabriga και Martinez – Mongay, είναι η εισαγωγή των SFA στην αρχική εξίσωση. Συγκεκριμένα, το s_t μετατρέπεται σε ένα “ακαθάριστο πρωτογενές πλεόνασμα”, το οποίο αντλείται αν από το καταγεγραμμένο πρωτογενές πλεόνασμα αφαιρεθούν τα ετήσια στοιχεία των SFA. Οι Ballabriga και Martinez – Mongay ορίζουν τις θετικές τιμές των SFA ως πρωτογενής δαπάνες και τις αρνητικές τιμές των SFA ως έσοδα. Από την παλινδρόμηση του “μετασχηματισμένου” μοντέλου τα αποτελέσματα που προκύπτουν είναι ποιοτικά όμοια με τα αποτελέσματα του βασικού οικονομετρικού μοντέλου. Συνεπώς, οι Ballabriga και Martinez – Mongay ορίζουν ότι η εισαγωγή των SFA αφήνει τα κύρια συμπεράσματα αμετάβλητα.

Για τη μελέτη ύπαρξης πιθανών δομικών αλλαγών στο διάστημα 1977 – 2005, οι Ballabriga και Martinez – Mongay προχωρούν στην

εισαγωγή ψευδομεταβλητών. Ορίζουν τρεις ψευδομεταβλητές: την DUM93, η οποία παίρνει την τιμή 1 από το 1993 και έπειτα, για να εισαγάγουν τις πιθανές αλλαγές στη δημοσιονομική συμπεριφορά των κρατών – μελών λόγω της συνθήκης του Μάαστριχτ. Την DUM96, η οποία υποδηλώνει την υιοθέτηση του ΣΣΑ και παίρνει την τιμή 1 από το 1996 και μετά και τέλος την DUM01, η οποία παίρνει την τιμή 1 από το 2001 και έπειτα. Οι Ballabriga και Martinez – Mongay εκτιμούν το μοντέλο για κάθε μια ψευδομεταβλητή ξεχωριστά, αλλά και εξετάζουν το μοντέλο υπό τον συνδυασμό και των τριών ψευδομεταβλητών.

Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν ότι ο συνυπολογισμός των ψευδομεταβλητών, είτε ατομικά είτε συνδυασμένα, έχει σημαντικές επιπτώσεις στις εκτιμήσεις για την αντίδραση των δημοσιονομικών αρχών στο δημόσιο χρέος. Συγκεκριμένα, η εισαγωγή των DUM93 & DUM96 αυξάνει την αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο απόθεμα του δημόσιου χρέους στα περισσότερα κράτη – μέλη της Ευρωζώνης. Και επιπλέον, σε κράτη όπως , η Ελλάδα και η Αυστρία, όπου η αρχική εκτίμηση της αντίδρασης του πρωτογενούς πλεονάσματος στο δημόσιο χρέος ήταν μη σημαντική μετατρέπεται σε στατιστικά σημαντική εκτίμηση κατά τη διάρκεια του 1990, έτσι ώστε οι χώρες αυτές να ικανοποιούν την συνθήκη για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο, από την εισαγωγή της DUM01 φανερώνονται κάποια σημάδια “χαλάρωσης” στην ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή παρουσιάζεται μια χαμηλότερη αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο δημόσιο χρέος, σε κάποιες χώρες όπως στη Γερμανία, στην Ελλάδα, στη Γαλλία και στην Ιταλία.

Ο Afonso (2005), προσπαθεί και αυτός να εξακριβώσει ποιο από τα δύο δημοσιονομικά καθεστώτα, το Ρικαρδιανό ή το μη Ρικαρδιανό επικρατεί στα παλαιότερα 15 κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για την περίοδο 1970 – 2003. Έχοντας την επιθυμία ο Afonso να συμπεριλάβει τις αλλαγές, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στην Ε.Ε. των 15 στη δεκαετία του 1990, καθώς και να προσδιορίσει μια ενδεχόμενη αλλαγή στο δημοσιονομικό καθεστώς των κρατών – μελών, εκτός από το αρχικό δείγμα (1970 – 2003), χρησιμοποιεί και εναλλακτικά υπο-

δείγματα περιόδων. Συγκεκριμένα, εξετάζει πρώτα το υπο-δείγμα 1970 – 1991 και 1992 – 2003, έτσι ώστε στην ανάλυση να ληφθεί υπόψη η επικύρωση από την Ε.Ε. της Συνθήκης του Μάαστριχτ, κι έπειτα το υπο-δείγμα 1970 – 1996 και 1997 – 2003, έτσι ώστε να συμπεριληφθεί η υιοθέτηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 1996 και η επικύρωσή του το 1997. Ο Afonso, προχωρεί στη χρησιμοποίηση δεδομένων panel, έχοντας έτσι το πλεονέκτημα των περισσότερων παρατηρήσεων και των μεγαλύτερων βαθμών ελευθερίας. Ένα επιπλέον πλεονέκτημα της χρήσης δεδομένων panel είναι η μείωση της πολυσυγγαμικότητας (multicollinearity) μεταξύ των μεταβλητών.

Για την εκτίμηση της επικράτησης είτε του Ρικαρδιανού, είτε του μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, ο Afonso, εισαγάγει ένα απλό δημοσιονομικό κανόνα πολιτικής, όπου ο λόγος του πρωτογενούς πλεονάσματος αντιδρά στη μεταβολή του δημόσιου χρέους. Συγκεκριμένα, υποστηρίζει, ότι εάν οι δημοσιονομικές αρχές παρακινούνται από τη σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους και τα κίνητρα για διατηρησιμότητα, τότε θα πρέπει να αναμένεται μια θετική αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο απόθεμα του δημόσιου χρέους. Ο Afonso, προχωρεί στο σχεδιασμό τεσσάρων εξισώσεων παλινδρομήσεως.

Η πρώτη εξίσωση χρησιμοποιεί το πρωτογενές αποτέλεσμα ως εξαρτημένη μεταβλητή, και ως ερμηνευτικές μεταβλητές χρησιμοποιούνται ο λόγος του δημόσιου χρέους και η εξαρτημένη μεταβλητή με χρονική υστέρηση μίας περιόδου. Επομένως:

$$s_{it} = \beta_i + \delta s_{it-1} + \theta b_{it-1} + u_{it}$$

όπου, ο δείκτης i , $i+1, 2, \dots, N$, δηλώνει τη χώρα, ο δείκτης t , την περίοδο και το β_i εκθέτει τα “ατομικά” αποτελέσματα τα οποία εκτιμούνται για κάθε χώρα. Επιπρόσθετα, υποθέτει ότι, οι διαταρακτικοί όροι, u_{it} , είναι ανεξάρτητα μεταξύ των χωρών.

Η επικράτηση είτε του Ρικαρδιανού, είτε του μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, φανερώνεται μέσα από τον έλεγχο των ακόλουθων υποθέσεων:

- Αν $\theta=0$, τότε το πρωτογενές αποτέλεσμα, s , δεν αντιδρά στο επίπεδο του δημόσιου χρέους, συνεπώς εμφάνιση του μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος.

- Αν $\theta>0$, τότε η κυβέρνηση προσπαθεί να αυξάνει το πρωτογενές πλεόνασμα, έτσι ώστε να συμμορφώνεται με τον περιορισμό του κρατικού προϋπολογισμού και να αντιδρά στο υπάρχον απόθεμα του δημόσιου χρέους. Η κυβερνητική αυτή ενέργεια, μπορεί σαφώς να ειδωθεί ως σημάδι του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος.

Επιπλέον, η δημοσιονομική διατηρησιμότητα θα απαιτεί όχι μόνον το θ να είναι θετικό, αλλά ο συντελεστής αυτός να είναι σημαντικά θετικός.

Εκτός από τον προηγούμενο απλό δημοσιονομικό κανόνα για το πρωτογενές αποτέλεσμα, ο Afonso εκτιμά και την ακόλουθη εξειδίκευση για το λόγο του δημόσιου χρέους

$$b_t = \alpha_t + \gamma s_{t-1} + \phi b_{t-1} + v_t$$

όπου τώρα, το α_t έχει ακριβώς την ίδια ερμηνεία με το β_t και για τους διαταρακτικούς όρους v_t ισχύουν τα ίδια όπως και προηγουμένως.

Ωστόσο, η εξέταση βασίζεται τώρα στις ακόλουθες υποθέσεις:

- Η υπόθεση για την ύπαρξη του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος δεν μπορεί να απορριφθεί όταν $\gamma < 0$, καθώς και η κυβέρνηση προσπαθεί να μειώσει το εκκρεμές ανεξόφλητο δημόσιο χρέος μέσω των πρωτογενών πλεονασμάτων.

- Όταν ισχύει $\gamma \geq 0$, τότε επαληθεύεται η ύπαρξη του μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος.

Περαιτέρω, ο Afonso προχωρεί στην εκτίμηση των πρώτων διαφορών των παραπάνω εξισώσεων. Η εκδοχή των πρώτων διαφορών για το πρωτογενές αποτέλεσμα παίρνει τη μορφή,

$$\Delta s_{it} = \delta \Delta s_{it-1} + \theta \Delta b_{it-1} + \Delta u_{it}$$

και για το δημόσιο χρέος

$$\Delta b_{it} = \gamma \Delta s_{it-1} + \varphi \Delta b_{it-1} + \Delta v_{it}$$

$$\text{όπου } \Delta s_{it} = s_{it} - s_{it-1}, \Delta s_{it-1} = s_{it-1} - s_{it-2}, \Delta b_{it} = b_{it} - b_{it-1}, \Delta b_{it-1} = b_{it-1} - b_{it-2}.$$

Είναι προφανές ότι οι παραπάνω εκδοχές των πρώτων διαφορών εξαφανίζουν τα “ατομικά” αποτελέσματα, β_i και α_i , των εκάστοτε χωρών. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τώρα υφίσταται μια διαφορετική ερμηνεία για τις παραμέτρους, θ και γ . Στην τρίτη εξίσωση η ύπαρξη μιας θετικής τιμής για το θ , θα δηλώνει τώρα, μια αυξανόμενη ταχύτητα στην αλλαγή του λόγου του πρωτογενούς πλεονάσματος, όταν η ταχύτητα της μεταβολής του λόγου του δημόσιου χρέους αυξάνει. Ενώ, η εμφάνιση μιας αρνητικής τιμής για το γ , θα δείχνει μια φθίνουσα πορεία του λόγου του δημόσιου χρέους όταν η ταχύτητα της μεταβολής του λόγου του πρωτογενούς αποτελέσματος αυξάνεται, δηλαδή εμφάνιση ή / και ενίσχυση των πρωτογενών πλεονασμάτων.

Ο Afonso εκτιμά τις παραπάνω τέσσερις εξισώσεις με την μέθοδο των Ελάχιστων Τετραγώνων σε δύο στάδια (Two Stage Least Squares, 2SLS), τόσο για το δείγμα της περιόδου 1970 – 2003, όσο και τα υπο-δείγματα των περιόδων 1970 – 1991, 1992 – 2003 και 1970 – 1996, 1997 – 2003. Τα αποτελέσματα του μπορούν να συνοψισθούν στα εξής:

A. Για το δείγμα 1970 – 2003:

- Όταν ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιείται ο λόγος του πρωτογενούς αποτελέσματος
 - Από την παλινδρόμηση της πρώτης συναρτήσεως προκύπτει σε επίπεδο σημαντικότητας 99% μια θετική τιμή για το θ ίση με 0,094.
 - Από την παλινδρόμηση των πρώτων διαφορών (τρίτη εξίσωση) προκύπτει και πάλι σε επίπεδο σημαντικότητας 99% μια θετική τιμή για το θ , 0,097.

Συνεπώς, η υπόθεση ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα αντιδρά θετικά στο δημόσιο χρέος, δηλαδή $\theta > 0$, δεν μπορεί να απορριφθεί, μίας και η εκτιμήτρια είναι στατιστικά διάφορη του μηδενός και θετική. Επομένως, οι κυβερνήσεις των κρατών – μελών της Ε.Ε-15 φαίνεται να αντιδρούν στην αύξηση του εκκρεμούς αποθέματος του δημόσιου χρέους, αυξάνοντας το πρωτογενές πλεόνασμα (ή μειώνοντας το πρωτογενές έλλειμμα). Η αντίδραση αυτή είναι συνεπής με την επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, όπου η δημοσιονομική πολιτική προσαρμόζεται στον περιορισμό του διαχρονικού προϋπολογισμού και οι δημοσιονομικές αρχές ανταποκρίνονται με έναν σταθεροποιητικό τρόπο, αυξάνοντας το πρωτογενές αποτέλεσμα, όταν ο λόγος του δημόσιου χρέους αυξάνεται.

- Όταν ο λόγος του δημόσιου χρέους αναπαριστά την εξαρτημένη μεταβλητή
 - Το αποτέλεσμα για την τιμή του γ , όταν παλινδρομείται η δεύτερη εξίσωση, είναι σε επίπεδο σημαντικότητας 99%, ίση με -0,275.
 - Η εκτίμηση του γ από την εξίσωση των πρώτων διαφορών, στο 99% επίπεδο σημαντικότητας, είναι -0,30.

Αποκαλύπτεται δηλαδή ότι τα αποτελέσματα, όταν ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιείται ο λόγος του δημόσιου χρέους, συμπίπτουν με τα προηγούμενα συμπεράσματα. Η ύπαρξη λοιπόν μιας αρνητικής τιμής για το γ , η οποία είναι και στατιστικά σημαντική, φανερώνει το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν τα πρωτογενή πλεονάσματα για να μειώσουν το λόγο του δημόσιου χρέους – εισοδήματος. Επιβεβαιώνοντας, έτσι, την επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος στα 15 παλαιότερα κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Β. Για τα υπο-δείγματα των περιόδων 1970 – 1991 και 1992 – 2003

- Όταν η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το πρωτογενές πλεόνασμα. Από την παλινδρόμηση των αντίστοιχων εξισώσεων, δηλαδή της πρώτης και τρίτης εξίσωσης και για τις δύο χρονικές

υποπεριόδους, προκύπτει ότι η εκτίμηση για το θ είναι θετική και στατιστικά σημαντική. Δηλαδή, η αντίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο δημόσιο χρέος παραμένει θετική και στατιστικά σημαντική πριν και μετά το Μάαστριχτ. Επικρατεί, λοιπόν και στην εν λόγω περίπτωση το Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς έναντι του μη Ρικαρδιανού, υποστηρίζοντας έτσι τα αποτελέσματα του συνολικού δείγματος 1970 – 2003.

- Όταν ο λόγος του δημόσιου χρέους αποτελεί την εξαρτημένη μεταβλητή.

Η εκτιμήτρια που προκύπτει από τις τέσσερις σχετικές παλινδρομήσεις είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική. Το αποτέλεσμα αυτό σηματοδοτεί την ύπαρξη του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος στην Ευρώπη των 15, καθ' όλη τη διάρκεια του δείγματος, μιας και η αύξηση του πρωτογενούς αποτελέσματος επηρεάζει αρνητικά το δημόσιο χρέος. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό που φανερώνεται από τις παλινδρομήσεις της δεύτερης και τέταρτης εξισώσεως για την υποπερίοδο 1992 – 2003, είναι η αύξηση στο μέγεθος της εκτίμησης του γ στη μετά – Μάαστριχτ περίοδο. Η παρατηρούμενη, αυτή αύξηση υποδηλώνει μια εντονότερη επιρροή του πρωτογενούς αποτελέσματος στο δημόσιο χρέος και συνεπώς, ο Afonso καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αυτό μπορεί να ειδωθεί ως σημάδι των εντονότερων προσπαθειών των εθνικών κυβερνήσεων κατά την περίοδο 1992 – 2003, έτσι ώστε να “αντιμετωπίσουν” τα δημοσιονομικά κριτήρια σύγκλισης.

Γ. Για τις υποπεριόδους 1970 – 1996 και 1997 – 2003

Τα αποτελέσματα από τις τέσσερις παλινδρομήσεις, ήτοι τις δύο όπου το πρωτογενές πλεόνασμα αποτελεί την ερμηνευτική μεταβλητή και τις υπόλοιπες δύο όπου η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το δημόσιο χρέος, δεν διαφοροποιούνται από τα προαναφερθέντα αποτελέσματα των παραπάνω περιπτώσεων.

Με άλλα λόγια, και στην εν λόγω διερεύνηση φανερώνεται ότι το δημοσιονομικό καθεστώς των 15 παλαιότερων κρατών – μελών της Ε.Ε δε φαίνεται να μεταβάλλεται, όταν λαμβάνεται υπόψη το ΣΣΑ, δηλαδή εξακολουθεί να παραμένει ένα Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς.

Δηλαδή, και στις δύο υποπεριόδους πριν και μετά το ΣΣΑ, οι βελτιώσεις στο πρωτογενές αποτέλεσμα χρησιμοποιούνται για να μειώσουν το δημόσιο χρέος ($\gamma < 0$) και το πρωτογενές αποτέλεσμα αυξάνεται έτσι ώστε να αντιδρά στο υπάρχον απόθεμα του δημόσιου χρέους ($\theta > 0$). Τέλος, αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι, το πρωτογενές αποτέλεσμα αντιδρά περισσότερο στο δημόσιο χρέος στην μετά ΣΣΑ περίοδο, υποδηλώνοντας έτσι την “υποταγή” των κρατών – μελών στο δημοσιονομικό περιορισμό του ΣΣΑ.

Περαιτέρω, στο άρθρο του αυτό ο Afonso, διεξάγει τον έλεγχο για την ύπαρξη του Ρικαρδιανού ή του μη Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος μέσα από τρεις εναλλακτικές εξειδικεύσεις των αρχικών του εξισώσεων. Συγκεκριμένα:

α. Χρησιμοποιεί ψευδομεταβλητές, οι οποίες σηματοδοτούν τη Συνθήκη του Μάαστριχτ (D_{it}^{EMU}) και το ΣΣΑ (D_{it}^{SSG}), για να διερευνήσει περαιτέρω την πιθανότητα αλλαγής στο δημοσιονομικό καθεστώς των κρατών – μελών της Ε.Ε, χωρίς να χρειαστεί να χωρίσει το δείγμα σε υποπεριόδους, όπως στην παραπάνω ανάλυση.

Η ψευδομεταβλητή (D_{it}^{EMU}), (D_{it}^{SSG}) παίρνει την τιμή 1 τις χρονιές από την αποδοχή της Συνθήκης του Μάαστριχτ (ΣΣΑ) και έπειτα και διαφορετικά την τιμή 0.

Με την εισαγωγή των παραπάνω ψευδομεταβλητών, οι συναρτήσεις της παλινδρόμησης μετασχηματίζονται, έστω για την ψευδομεταβλητή, η οποία δηλώνει τις περιόδους πριν και μετά την ΕΝΕ, στις εξής:

$$\Delta s_{it} = \alpha_0 + \delta \Delta s_{it-1} + \theta_1 D_{it}^{EMU} \Delta b_{it-1} + \theta_2 (1 - D_{it}^{EMU}) \Delta b_{it-1} + \Delta u_{it}$$

$$\Delta b_{it} = c_0 + \phi \Delta b_{it-1} + \gamma_1 D_{it}^{EMU} \Delta s_{it-1} + \gamma_2 (1 - D_{it}^{EMU}) \Delta s_{it-1} + \Delta v_{it}$$

Είναι προφανές, ότι η εξειδίκευση των παραπάνω συναρτήσεων για την ψευδομεταβλητή (D_{it}^{SSG}) είναι ακριβώς όμοια, εκτός από το γεγονός ότι στη θέση της (D_{it}^{EMU}) , θα είναι η (D_{it}^{SSG}) .

Ο Afonso, μετά τη διερεύνηση των παραπάνω καταλήγει στα εξής συμπεράσματα:

Τα νέα ευρήματα επιβεβαιώνουν τα προηγούμενα αποτελέσματα, που προέκυψαν από τη μελέτη των χωριστών χρονικών διαστημάτων και συνεπώς συνηγορούν στην ύπαρξη Ρικαρδιανών δημοσιονομικών καθεστώτων στην Ε.Ε. Αυτό φανερώνεται από τις παλινδρομήσεις του δημόσιου χρέους, όπου λαμβάνονται αρνητικές τιμές για τους συντελεστές γ_1 και γ_2 . Ωστόσο, μόνο οι τιμές των συντελεστών για τις περιόδους μετά ΕΝΕ και ΣΣΑ είναι στατιστικά σημαντικές. Αυτό το αποτέλεσμα κατά τον Afonso, ίσως να σηματοδοτεί κάποιες αυξανόμενες ενέργειες των εθνικών κυβερνήσεων, για βελτίωση της δημοσιονομικής τους κατάστασης μετά τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και μετά το ΣΣΑ. Επιπλέον, η επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, δεν απορρίπτεται ούτε από τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων των εξισώσεων του πρωτογενούς αποτελέσματος. Η αντίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος στο δημόσιο χρέος παραμένει θετική και είναι στατιστικά σημαντική και στις δύο περιόδους πριν και μετά το Μάαστριχτ. Ωστόσο, η θετική τιμή του συντελεστή του δημόσιου χρέους είναι στατιστικά σημαντική μόνο για την περίοδο μετά το ΣΣΑ.

b. Ο Afonso, προσπαθεί να διαπιστώσει εάν διαφορετικά επίπεδα στις κυβερνητικές υποχρεώσεις, μπορούν να αλλοιώνουν την επικράτηση του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος. Διερευνά διαφορετικά επίπεδα των κυβερνητικών υποχρεώσεων, όπως 50%, 60%, 65%, 70% και επιπλέον χρησιμοποιεί ως επίπεδο και το μέσο όρο του λόγου του δημόσιου χρέους για κάθε χώρα. Η ψευδομεταβλητή που χρησιμοποιεί είναι η D_{it}^{DTH} , η οποία παίρνει την τιμή 1 αν ο λόγος του δημόσιου χρέους είναι μεγαλύτερος από το εν λόγω επίπεδο του b και διαφορετικά την τιμή μηδέν.

Σύμφωνα, με τα παραπάνω ο δημοσιονομικός κανόνας για το πρωτογενές πλεόνασμα , παίρνει τη μορφή:

$$\Delta s_{it} = \alpha_0 + \delta \Delta s_{it-1} + w_1 D_{it}^{DTH} \Delta b_{it-1} + w_2 (1 - D_{it}^{DTH}) \Delta b_{it-1} + \Delta u_{it}$$

Από τα εκτιμώμενα αποτελέσματα προκύπτει ότι , οι εθνικές δημοσιονομικές αρχές φαίνεται να αντιδρούν με έναν περισσότερο Ρικαρδιανό τρόπο, όταν ο λόγος του δημόσιου χρέους τους είναι υψηλότερος από το εκάστοτε επιλεγμένο επίπεδο δημόσιου χρέους. Αυτό φανερώνεται, από τον υψηλότερο εκτιμώμενο συντελεστή του δημόσιου χρέους, που εμφανίζεται στις περιπτώσεις αυτές. Επιπλέον, από τα αποτελέσματα, υποδεικνύεται ότι ο συντελεστής της μεταβλητής του δημόσιου χρέους είναι μεγαλύτερος, στο επίπεδο 70% από ότι όταν χρησιμοποιούνται τα επίπεδα 50%, 60% ή 65%.

Τέλος, τα ευρήματα, όταν θεωρείται ως τιμή στόχου το επίπεδο των μέσων όρων, δείχνουν μια μεγαλύτερη Ρικαρδιανή αντίδραση εκ μέρους των εθνικών κυβερνήσεων, στην περίπτωση ύπαρξης υψηλών υποχρεώσεων.

ε. Τέλος, ο Afonso προσπαθεί να διαπιστώσει αν η ανταπόκριση του πρωτογενούς αποτελέσματος στις αλλαγές του δημόσιου χρέους μπορεί να παρακωλύεται από τον πολιτικό κύκλο. Με άλλα λόγια, επιθυμεί να διερευνήσει αν ο εκλογικός κύκλος ελαττώνει την κυβερνητική προσκόλληση στο Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς. Πράγματι, είναι αρκετά πιθανό, όταν οι κυβερνήσεις βρίσκονται στην προεκλογική περίοδο, να μην είναι πρόθυμες να παρουσιάζουν πρωτογενή πλεονάσματα, έτσι ώστε να αποπληρώνουν το δημόσιο χρέος, αλλά να προβαίνουν σε περισσότερο επεκτατικές πολιτικές. Για το λόγο αυτό, ο Afonso χρησιμοποιεί την ψευδομεταβλητή D_{it}^{EL} , για να μελετήσει την ενδεχόμενη επιρροή του εκλογικού κύκλου πάνω στην ύπαρξη του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος. Η D_{it}^{EL} η οποία παίρνει την τιμή 1 , αν το χρόνο t διεξάγονταν εκλογές στη χώρα i και διαφορετικά παίρνει την τιμή μηδέν.

Η συνάρτηση παλινδρομήσεως για το πρωτογενές αποτέλεσμα παίρνει τη μορφή:

$$\Delta s_{it} = \alpha_0 + \delta \Delta s_{it-1} + w_1 D_{it}^{EL} \Delta b_{it-1} + w_2 (1 - D_{it}^{EL}) \Delta b_{it-1} + \Delta u_{it}$$

Συνεπώς η εξεταζόμενη υπόθεση είναι εάν , οι κυβερνήσεις αντιμετωπίζουν εκλογές την επόμενη περίοδο, t , επιλέγουν να προβούν σε επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές την τρέχουσα περίοδο, πριν τις εκλογές, $t-1$. Επιτρέποντας έτσι, μια περισσότερο μετριασμένη αντίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος στις τελευταίες αυξήσεις του δημόσιου χρέους. Δηλαδή, αν ο εκλογικός κύκλος παίζει κάποιο ρόλο στις δημοσιονομικές αποφάσεις των κυβερνήσεων, τότε θα πρέπει να αναμένεται ότι ο συντελεστής w_1 θα είναι μικρότερος από το w_2 , ή ακόμη δεν θα είναι και στατιστικά σημαντικός, υποδεικνύοντας έτσι ένα λιγότερο Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς κάτω από αυτές τις συνθήκες.

Τα αποτελέσματα του Afonso, για την εξεταζόμενη αυτή υπόθεση, δείχνουν ότι η αντίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος είναι θετική και στατιστικά σημαντική , μόνο όταν οι κυβερνήσεις δεν αντιμετωπίζουν βουλευτικές εκλογές την επόμενη περίοδο. Αυτό, λοιπόν, ενδεχομένως να υπονοεί ότι η κυβερνητική προσκόλληση στο Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς εξαρτάται με κάποιο τρόπο από τον εκλογικό κύκλο.

Στα ίδια συμπεράσματα καταλήγει ο Afonso, όταν διασπά τη χρονική διάρκεια του δείγματος, στις υποπεριόδους 1970 – 1991, 1992 – 2003 και 1970 – 1996 , 1997 – 2003. Και στις περιπτώσεις αυτές , οι εκτιμώμενοι συντελεστές, για την αλληλεπίδραση της ψευδομεταβλητής των βουλευτικών εκλογών, και της μεταβλητής του δημόσιου χρέους δεν είναι στατιστικά σημαντικοί. Εκθέτοντας, έτσι το γεγονός ότι όταν πραγματοποιούνται βουλευτικές εκλογές στα κράτη – μέλη της Ε.Ε, οι κυβερνητικές ενέργειες είναι λιγότερο σύμφωνες με το Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς.

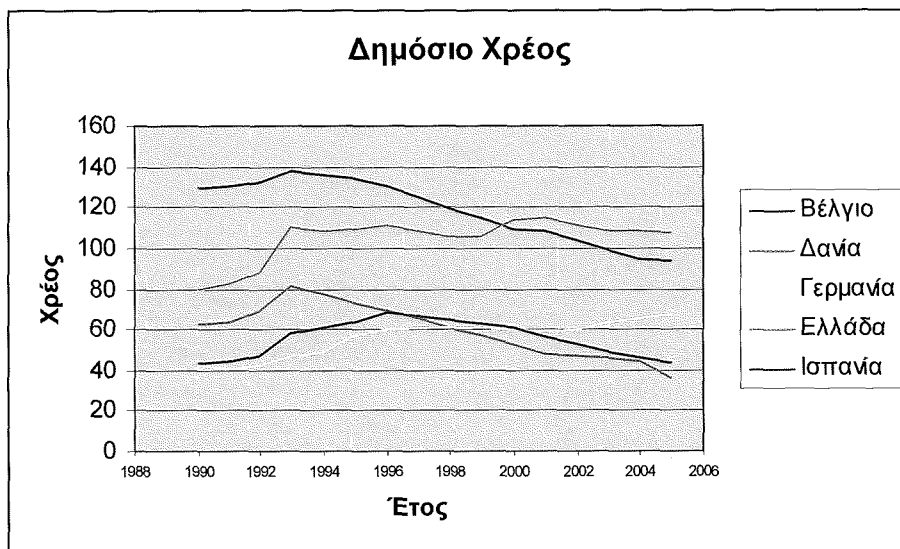
Η διερεύνηση, επομένως του Afonso για την επικράτηση ή όχι του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος στα 15 κράτη – μέλη της Ε.Ε, παρουσιάζει αποτελέσματα τα οποία τίθενται υπέρ της επικράτησης του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος. Ειδικότερα, όλες οι εκτιμήσεις των εναλλακτικών υποθέσεων που εξέτασε ο Afonso, για το διάστημα 1970 – 2003 αλλά και τις υποπεριόδους 1970 – 1991, 1992 – 2003 και 1970 – 1996 και 1997 – 2003, υποδεικνύουν ότι οι κυβερνήσεις των κρατών – μελών έχουν την τάση να χρησιμοποιούν το πρωτογενές αποτέλεσμα, έτσι ώστε να μειωθεί ο λόγος του δημόσιου χρέους – εισοδήματος. Η αντίδραση αυτή των κυβερνήσεων, φαίνεται να είναι μεγαλύτερη , όσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο των υποχρεώσεων της κυβέρνησης. Ωστόσο, η προσκόλληση των κυβερνήσεων στο Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς φαίνεται να περιορίζεται, όταν η χώρα βρίσκεται σε προεκλογική περίοδο, κάτι το οποίο ισχύει και για τις υποπεριόδους που εισαγάγουν τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και το ΣΣΑ.

Από τη προηγηθείσα ανάλυση των μελετών του Favero, των Ballibriga και Martinez – Mongay, του Afonso αλλά και άλλων, όπως των Dedrun – Wyplosz, von Hagen – Hughes, Hallet – Strauch⁶⁶, φανερώνεται ότι τα κράτη μέλη της Ε.Ε τείνουν να ενεργούν με έναν Ρικαρδιανό τρόπο στην αντιμετώπιση του δημόσιου χρέους. Τα αποτελέσματα των μελετών αυτών, φαίνεται λοιπόν, να συνηγορούν υπέρ της επικράτησης του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος , έναντι του μη Ρικαρδιανού και επομένως, προς την ικανο-ποίηση της αναγκαίας συνθήκης για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Τα συμπεράσματα αυτά, πιθανώς να ενισχύουν την έντονη συζήτηση που διεξάγεται τα τελευταία έτη, για την αναμόρφωση που πρέπει να πραγματοποιηθεί στο ΣΣΑ και όπου ο κανόνας για το επίπεδο του λόγου δημόσιου χρέους – εισοδήματος θα παίζει τον κύριο λόγο.

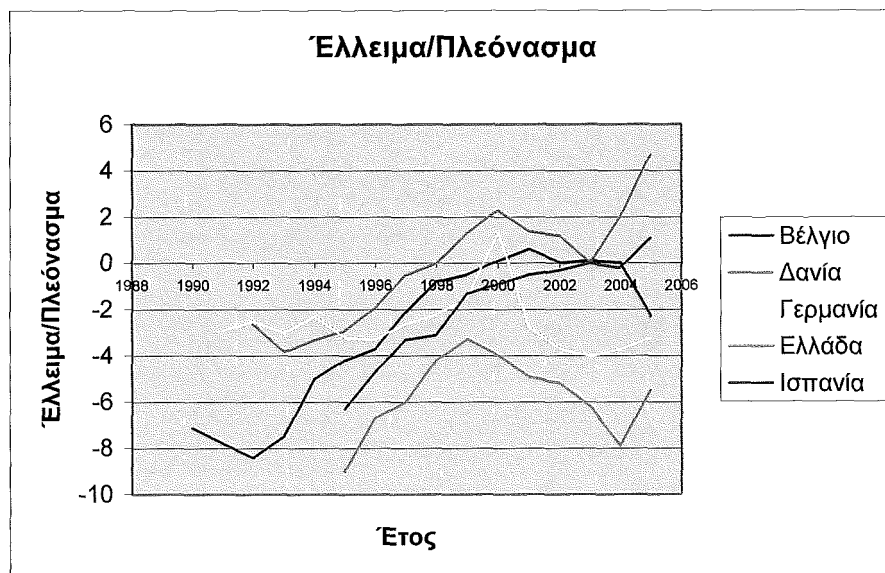
Κλείνοντας κρίνεται σκόπιμη η γραφική απεικόνιση της εξέλιξης του ενοποιημένου χρέους (σχήματα 3,5,7) και του καθαρού πλεονάσματος/ ελλείμματος (σχήματα 4,6,8) της γενικής κυβέρνησης

⁶⁶ Βλέπε Afonso (2005)

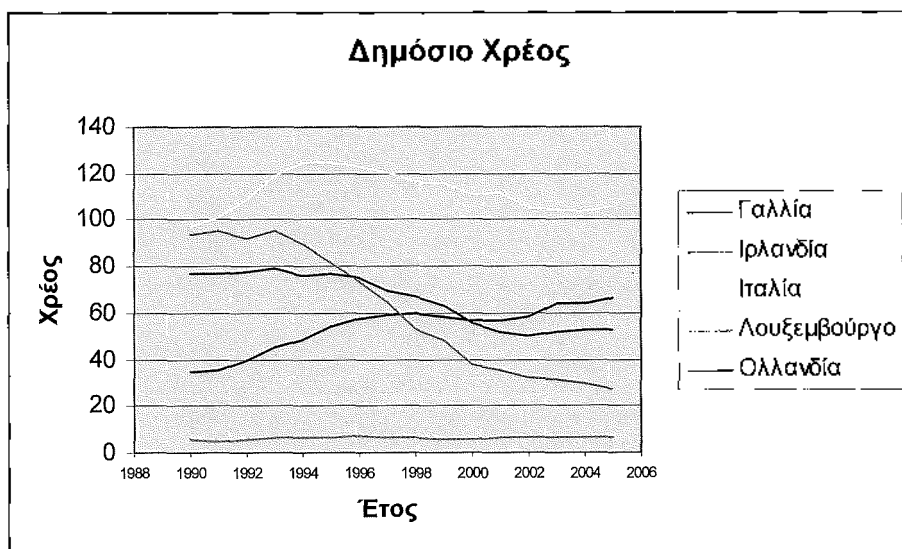
ως ποσοστά του ΑΕΠ για τα 15 παλαιότερα κράτη – μέλη της Ε.Ε. για την περίοδο 1990 – 2005.



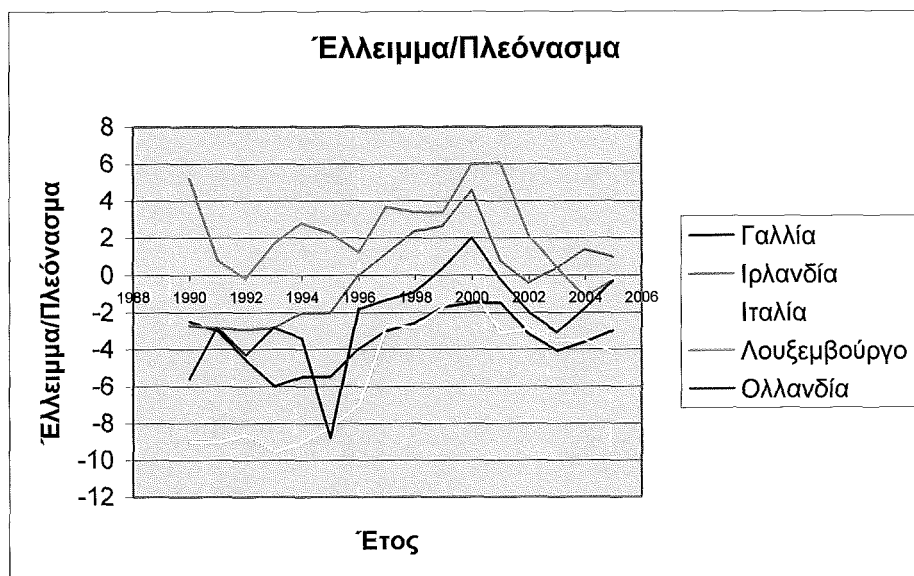
Σχήμα 3



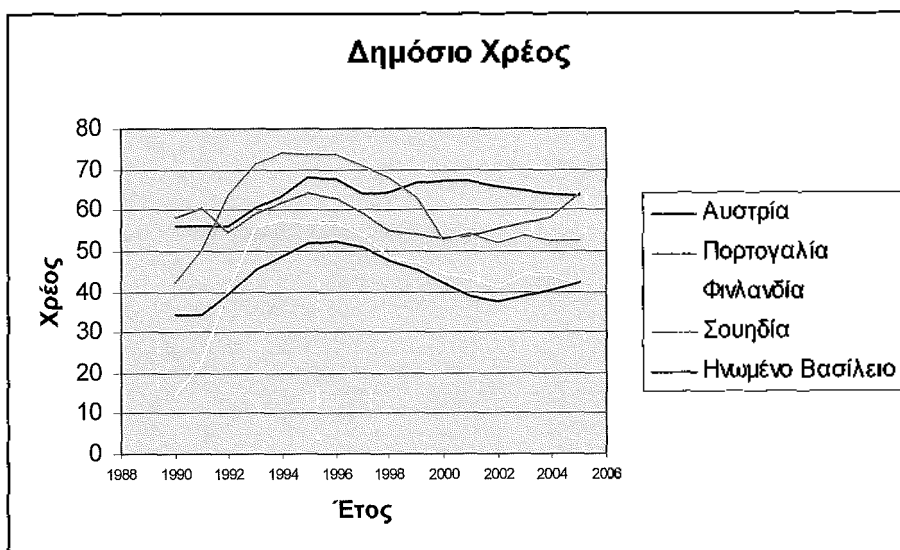
Σχήμα 4



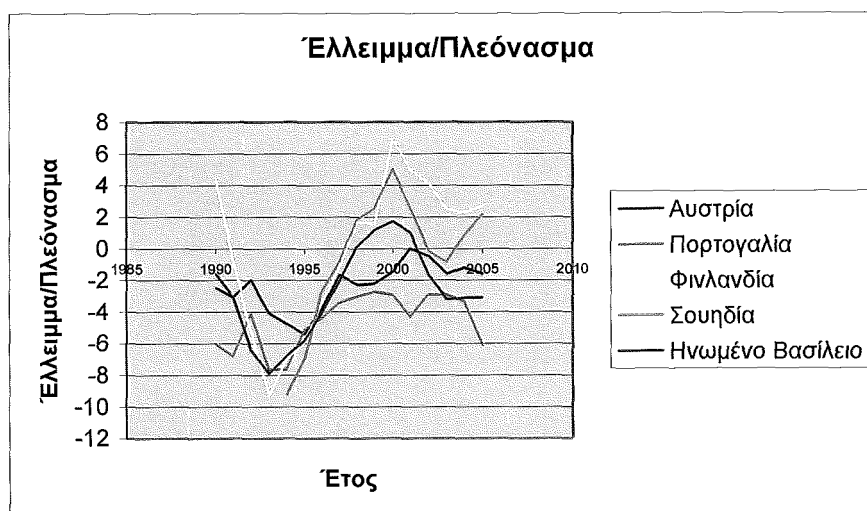
Σχήμα 5



Σχήμα 6



Σχήμα 7



Σχήμα 8

Πηγή: Eurostat

Από τα διαγράμματα φαίνεται ότι τα 15 κράτη – μέλη επηρεάζουν το απόθεμα του δημόσιου χρέους μέσω των μεταβολών στο έλλειμμα ή πλεόνασμα, επαληθεύοντας έτσι τα εμπειρικά αποτελέσματα, που συνηγορούν υπέρ της ύπαρξης του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος στην Ε.Ε., και κατά συνέπεια, τον χαρακτηρισμό των δημοσιονομικών πολιτικών ως διατηρήσιμων, ή έστω ότι βρίσκονται σε

διατηρήσιμη τροχιά. Ωστόσο, από την εξέταση των γραφημάτων προκύπτουν και ορισμένα, άλλα, αξιολογικά συμπεράσματα:

- Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 υφίσταται μια αύξηση στο απόθεμα του δημόσιου χρέους σε όλα τα κράτη – μέλη της Ε.Ε.. Ωστόσο, η αυξητική αυτή, πορεία του δημόσιου χρέους των κρατών – μελών διακόπηκε σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Έτσι, παρατηρούμε μια ομάδα χωρών, όπου η ανακοπή πραγματοποιήθηκε κατά τα έτη 1993 και 1994. Στην ομάδα αυτή ανήκουν το Βέλγιο, η Ιρλανδία, η Φιλανδία και τα δύο κράτη – μέλη, τα οποία δεν μετέχουν στην ευρωζώνη, η Δανία και η Σουηδία. Την δεύτερη ομάδα απαρτίζουν η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ολλανδία, η Αυστρία, το Ηνωμένο Βασίλειο (το 3^ο κράτος – μέλος που δεν έχει υιοθετήσει το ευρώ), η Ιταλία και η Πορτογαλία, όπου η ανακοπή της αυξητικής πορείας του χρέους έγινε το 1996, για τις 5 πρώτες χώρες, και το 1995 για τις υπόλοιπες δύο. Η Γαλλία κατάφερε να ανακόψει την πορεία, αυτή, του χρέους μόλις το 1998. Για τη Γερμανία, παρατηρούμε ότι είναι η μόνη χώρα, που δεν κατάφερε να σταματήσει, έως και το 2005, την αυξητική πορεία του δημόσιου χρέους – με εξαίρεση τα έτη 1998, 2000, 2001 που σημειώθηκαν μικρές μειώσεις.

- Ένα δεύτερο στοιχείο που προκύπτει είναι ότι υπάρχει μια σειρά κρατών – μελών, όπου οι συστηματικές δημοσιονομικές προσπάθειες δεν σταμάτησαν όταν ικανοποίησαν τα κριτήρια του 3% για το έλλειμμα και του 60% για το χρέος. Αντίθετα, συνεχίστηκαν οδηγώντας έτσι στην εμφάνιση πλεονασμάτων και σημαντικής μείωσης του δημόσιου χρέους. Ισχυρό παράδειγμα αποτελεί η Ιρλανδία. Το δημόσιο χρέος της Ιρλανδίας κατά τα έτη 1990 έως 1993 κυμαινόταν στα επίπεδα 92 έως 95% του ΑΕΠ, ενώ το έλλειμμά της το 1993 ήταν στο -3,0% του ΑΕΠ. Μέσα στα επόμενα έτη (1997-2000), λόγω των υψηλών πλεονασμάτων που εμφάνισε το χρέος το 2005 ήταν στο 27,4% του ΑΕΠ. Άλλα κράτη – μέλη που ακολουθούν το παράδειγμα της Ιρλανδίας είναι: η Φιλανδία (το 2005 το χρέος ήταν στο 41,4% του ΑΕΠ), η Ισπανία (με χρέος ίσο με 43,4% το 2005), η Δανία (36,3% το 2005). Επίσης η Ολλανδία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο φαίνεται να μιμούνται το παράδειγμα της Ιρλανδίας μέχρι και το 2000

ενώ από το 2001 και έπειτα οι προσπάθειες περιορίζονται, με συνέπεια το δημόσιο χρέος το 2005 να είναι στα επίπεδα 52,7%, 52,2% και 42,2% του ΑΕΠ, αντίστοιχα. Από την άλλη μεριά, οι προσπάθειες της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Αυστρίας και της Πορτογαλίας – οι οποίες στη δεκαετία του 90 τα επίπεδα χρέους ήταν ή λίγο μικρότερα ή λίγο μεγαλύτερα από το 60% - είχαν πολύ πιο ήπιο ή πρόσκαιρο χαρακτήρα. Συγκεκριμένα , φαίνεται ότι οι προσπάθειες συντελούνται κατά τη χρονική μόνο περίοδο από το 1996 έως και το 2000 (ή το 2001 για τη Γαλλία και την Αυστρία) και ως στόχο έχουν μόνο τον περιορισμό του ελλείμματος κάτω του 3% και συνεπώς τη μικρή μείωση του αποθέματος του δημόσιου χρέους. Το 2000 τα επίπεδα χρέους των τεσσάρων χωρών ήταν 60,2%, 56,8%, 67,0% και 53,3% του ΑΕΠ, αντίστοιχα. Τα επόμενα 5 έτη οι προσπάθειες εγκαταλείφθηκαν, με συνέπεια οι τέσσερις χώρες να ξαναπαρουσιάζουν ελλείμματα (τα μικρότερα ελλείμματα επιδεικνύει η Αυστρία), ενώ το χρέος ακολουθεί και πάλι αυξητική πορεία. Το 2005 βρίσκονταν πάνω από το 60% του ΑΕΠ (67,9% για τη Γερμανία, 66,2% για τη Γαλλία, 63,5% για την Αυστρία και 63,6% για την Πορτογαλία). Από τα παραπάνω μπορούμε να πούμε ότι η ικανοποίηση των δημοσιονομικών κριτηρίων έγινε από τις 4 χώρες μόνο και μόνο, για την υιοθέτηση του ευρώ, ενώ οι δημοσιονομικοί κανόνες λειτούργησαν με ανασταλτικό τρόπο για περισσότερες και πιο συστηματικές προσαρμογές, οι οποίες θα είχαν ως αποτέλεσμα την εμφάνιση πλεονασμάτων και κατά συνέπεια τη σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους.

- Τέλος , για τις χώρες που παρουσιάζουν τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους στο περιβάλλον των 15 κρατών – μελών , ήτοι για το Βέλγιο, την Ελλάδα και την Ισπανία, μπορούν να αντληθούν τα ακόλουθα συμπεράσματα: Το Βέλγιο, το οποίο παρουσίασε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, το μεγαλύτερο απόθεμα δημόσιου χρέους (το 1993 ήταν στο 137,9%), ξεκίνησε τις προσπάθειες προσαρμογής και σύγκλισης νωρίτερα από τις άλλες χώρες. Οι προσπάθειες του Βελγίου φαίνεται ότι ενισχύονται από το 1998, όπου εκείνη τη χρονιά, καθώς και την επόμενη, παρουσίασε μικρά ελλείμματα – κάτω του 1% - , ενώ ένα χρόνο μετά την εισαγωγή του

ευρώ, ο προϋπολογισμός είτε παρουσίαζε πλεονάσματα – έστω και αν ήταν μικρά - , είτε ήταν ισοσκελισμένος. Μόνο το 2005, μετά από 7 χρόνια, είχε και πάλι υψηλό έλλειμμα, που όμως ήταν κατά 0,7% μικρότερο του 3%, και το οποίο προκάλεσε μια μικρότερη μείωση στο απόθεμα του χρέους. Ωστόσο, οι συστηματικές προσπάθειες του Βελγίου είχαν ως αποτέλεσμα να εκτεθεί τώρα το μικρότερο επίπεδο δημόσιου χρέους σε σχέση με τις υπόλοιπες 2 χώρες. Το 2005 το χρέος του Βελγίου ήταν στο 93,2% του ΑΕΠ. Όσον αφορά την Ελλάδα και την Ιταλία ο δρόμος φαντάζει, ακόμα, μακρύς και δύσκολος, μιας και οι δύο χώρες δεν έχουν καταφέρει να περιορίσουν, το λόγο δημόσιου χρέους – ΑΕΠ, τουλάχιστον, κάτω από το 100%. Είναι σαφές ότι η Ελλάδα και η Ιταλία θα πρέπει να ακολουθήσουν τα χνάρια των άλλων ευρωπαϊκών χωρών, όπως του Βελγίου, αλλά και της Ιρλανδίας, έτσι ώστε στο μέλλον οι υιοθετούμενες δημοσιονομικές ενέργειες και πολιτικές – οι οποίες θα πρέπει να είναι ανεπηρέαστες από πολιτικές σκοπιμότητες – να αποφέρουν τα προσδοκώμενα αποτελέσματα.

4. Συμπεράσματα

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να προσφέρει στον αναγνώστη μια πρώτη προσέγγιση πάνω στο θέμα της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Το πρόβλημα της διατηρησιμότητας του κρατικού ελλείμματος και της δυναμικής του δημόσιου χρέους, μπορεί να σκιαγραφηθεί από τον ακόλουθο απλό ορισμό: Τα κρατικά ελλείμματα του προϋπολογισμού οδηγούν σε αύξηση του δημόσιου χρέους, το οποίο θα πρέπει να αποπληρωθεί σε κάποια μελλοντική στιγμή. Εάν το επιτόκιο υπερβαίνει το ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας, τότε το δημόσιο χρέος εμφανίζει και αναπτύσσει βαθμιαία μια δυναμική, η οποία έχει ως αποτέλεσμα έναν διαρκώς αυξανόμενο λόγω δημόσιου χρέους – ΑΕΠ. Η πηγή, αυτή, της δυναμικής αστάθειας, που προκαλεί την αυτό – ενισχυμένη συσσώρευση (μείωση) του αποθέματος του δημόσιου χρέους, προέρχεται από τη θετική (αρνητική) διαφορά του επιτοκίου και του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας, ονομάζεται “snow – ball ” effect. Για να καταστεί δυνατή η ανακοπή της δυναμικής του δημόσιου χρέους και συνεπώς της μη διατηρήσιμης αυτής κατάστασης, είναι αναγκαία η υιοθέτηση και επιβολή διαρθρωτικών πολιτικών. Συγκεκριμένα , για να σταθεροποιηθεί ο λόγος του δημόσιου χρέους – εισοδήματος, αλλά και περαιτέρω για να μειωθεί, θα πρέπει είτε ο κρατικός προϋπολογισμός να εμφανίζει πρωτογενή πλεονάσματα (μείωση των δημόσιων δαπανών ή/ και αύξηση των φορολογικών εσόδων), είτε τα έσοδα από την επέκταση της νομισματικής βάσης, εφόσον βέβαια οι δημοσιονομικές αρχές έχουν το δικαίωμα να εφαρμόσουν αυτό τον τρόπο χρηματοδότησης , να είναι αρκετά υψηλά.

Επιπλέον, μέσα από πιο σύνθετα υποδείγματα (όπως για παράδειγμα όταν ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας προσδιορίζεται ενδογενώς), προκύπτει ότι η ύπαρξη δημοσιονομικών κανόνων – ιδιαίτερα στο μέγεθος του λόγου δημόσιου χρέους – είναι αναγκαία, έτσι ώστε να διατηρείται και να διασφαλίζεται η διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Η ύπαρξη δημοσιονομικών κανόνων οι

οποίοι λειτουργούν ως περιορισμοί στη συμπεριφορά των δημοσιονομικών αρχών, προφυλάσσουν τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα, η οποία, χωρίς αυτούς αποδεικνύεται εξαιρετικά εύθραυστη και ευπαθής. Επίσης, όταν οι δημοσιονομικοί κανόνες είναι ενεργοί, τότε προσφέρεται στις κυβερνήσεις η δυνατότητα για έγκαιρη αντίδραση. Η έγκαιρη, αυτή, αντίδραση αναστέλλει τις έντονες, υψηλές και διασπαστικές δημοσιονομικές προσαρμογές, οι οποίες τις περισσότερες φορές προκαλούν δυσμενείς επιπτώσεις στην υπόλοιπη οικονομία και επηρεάζουν, συνεπώς, αρνητικά την ευημερία των ατόμων.

Στο σημείο αυτό είναι αναγκαία μια μικρή παρέκκλιση, ώστε να γίνει αναφορά σε ένα ζήτημα το οποίο ενώ δεν απασχολεί το θεωρητικό πλαίσιο της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας συναντάται όμως στην πράξη. Το ζήτημα αυτό σχετίζεται με την ύπαρξη των stock - flow adjustments, SFA, τα οποία αποτελούν τους υπόλοιπους παράγοντες - εκτός του Καθαρού Δανεισμού - , οι οποίοι επηρεάζουν το απόθεμα του δημόσιου χρέους, αφήνοντας όμως αμετάβλητο το επίπεδο του δημόσιου ελλείμματος. Ως συστατικά μέρη των SFA θεωρούνται, οι διαφορές που προκαλούνται στις εγγραφές των συναλλαγών λόγω της υιοθέτησης είτε της λογιστικής βάσης των δεδουλευμένων, είτε της ταμειακής βάσης, η συσσώρευση χρηματοοικονομικών στοιχείων και οι λοιπές διαφορές των αποτελεσμάτων λόγω της αποτίμησης των μεγεθών και λόγω των διάφορων στατιστικών προσαρμογών. Από την ανάλυση που προηγήθηκε φανερώθηκε η ανάγκη για μια πιο πλήρη εξειδίκευση τόσο των SFA, καθώς και των αποδεκτών στατιστικών μεθόδων. Η ορθή εξειδίκευση των SFA θα διαφυλάξει τόσο την αξιοπιστία των δημοσιονομικών κανόνων του ΣΣΑ, αλλά και περαιτέρω θα αποτρέψει τη χρήση των SFA για πολιτικούς λόγους, όπως για παράδειγμα συνέβηκε με την ελληνική αναθεώρηση του δημόσιου ελλείμματος. Επιπλέον, κρίνεται αναγκαία γιατί τα SFA μπορούν να προσφέρουν επιπρόσθετα στοιχεία όσον αφορά την εξέταση της μακροχρόνιας δημοσιονομικής διατηρησιμότητας.

Τόσο υψηλά επίπεδα των κρατικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους αρκετών κρατών - μελών της Ε.Ε, όσο και οι φόβοι για τις

συνέπειες της μη διατηρήσιμης πορείας αυτών των μεγεθών οδήγησε τις ευρωπαϊκές αρχές στην εισαγωγή και επιβολή των δημοσιονομικών κανόνων ,που συναντώνται, τόσο στη Συνθήκη του Μάαστριχτ και στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Οι φόβοι αυτοί είναι απόρροια των πιθανών αρνητικών εξωτερικών επιδράσεων που δύναται να προκαλέσει η μη διατηρήσιμη πορεία ενός αυξανόμενου συνεχώς λόγου δημόσιου χρέους – εισοδήματος. Ως αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις μπορούν να θεωρηθούν: η αύξηση του επιτοκίου, η οποία θα προκαλεί δυσχέρειες στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής και στα λιγότερο χρεωμένα κράτη – μέλη, καθώς και οι πιέσεις που μπορούν να ασκηθούν στην ΕΚΤ να χαλαρώσει την νομισματική της πολιτική, και συνεπώς η πιθανή υποταγή της στις πιέσεις αυτές , η οποία θα έθετε σε κίνδυνο τον πρωταρχικό στόχο της ΕΝΕ. Είναι προφανές, λοιπόν , ότι το πρόβλημα της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής είναι πολύ πιο οξύ για τις χώρες , που μετέχουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση.

Η υιοθέτηση των δημοσιονομικών κανόνων από τις αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα εγγυηθούν την επίτευξη μιας διατηρήσιμης δημοσιονομικής κατάστασης στα κράτη – μέλη και επιπλέον θα διασφαλίσουν τη δημοσιονομική πειθαρχία και σταθερότητα, αλλά και την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο τον τελευταίο καιρό οι δημοσιονομικοί κανόνες του ΣΣΑ έχουν δεχθεί έντονη κριτική, ενώ, πληθαίνουν οι φωνές που αναζητούν μια αναπροσαρμογή των κανόνων, έτσι ώστε να ενσωματωθούν ορισμένα χαρακτηριστικά, τα οποία απουσιάζουν. Σε σχέση με το ζήτημα της διατηρησιμότητας της δημοσιονομικής πολιτικής τα χαρακτηριστικά αυτά είναι: ο λόγος του δημόσιου χρέους θα πρέπει να έχει τον πρώτο ρόλο, οι κανόνες θα πρέπει να διαφέρουν από χώρα σε χώρα, έτσι ώστε να υπολογίζονται οι ιδιαίτερες συνθήκες και οι ασυμμετρίες μεταξύ των χωρών και επίσης οι κανόνες θα πρέπει να βασίζονται στον οικονομικό κύκλο και όχι στο εκάστοτε οικονομικό έτος.

Όσον αφορά τον εμπειρικό έλεγχο της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας, οι οικονομετρικές μελέτες μπορούν να χωριστούν σε δύο στρατόπεδα. Στο πρώτο στρατόπεδο υπάρχουν οι εργασίες, οι

οποίες εξετάζουν τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, μέσω των ελέγχων για τη στασιμότητα ή όχι των χρονοσειρών του αποθέματος του δημόσιου χρέους και του ελλείμματος – δηλαδή για την μη αποδοχή ή την αποδοχή ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας – και περαιτέρω μέσω των ελέγχων υπέρ της ύπαρξης σχέσεων συνολοκληρώσεων μεταξύ των σειρών των κυβερνητικών εσόδων και των κυβερνητικών δαπανών. Ο εν λόγω τρόπος βασίστηκε και προκλήθηκε από τη σχέση που εκφράζει την Παρούσα Αξία του Περιορισμού του Προϋπολογισμού, (PVBC) ή αλλιώς το διαχρονικό περιορισμό του προϋπολογισμού. Από την PVBC μπορούν να αντληθούν οι δύο συμπληρωματικοί ορισμοί για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα, οι οποίοι αποτελούν το υπόβαθρο για την εμπειρική έρευνα:

α) Η παρούσα αξία του δημόσιου χρέους να προσεγγίζει το μηδέν στο άπειρο (έλεγχος εάν η χρονοσειρά του δημόσιου χρέους αποτελεί στάσιμη διαδικασία, δηλαδή απόρριψη της υπόθεσης ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας). Η ικανοποίηση του ορισμού αυτού δηλώνει ότι η κυβέρνηση δεν διεξάγει Ponzi games, ήτοι δεν καταφεύγει απεριόριστα στην πληρωμή των υποχρεώσεων της μέσω νέου δανεισμού.

β) Η αξία του τρέχοντος δημόσιου χρέους πρέπει να είναι ίση με το άθροισμα των πρωτογενών πλεονασμάτων. Η εκπλήρωση του ορισμού αυτού ικανοποιείται όταν υφίσταται συνολοκλήρωση μεταξύ των κυβερνητικών δαπανών και των εσόδων.

Το δεύτερο στρατόπεδο καταλαμβάνουν οι εμπειρικές μελέτες, οι οποίες εξετάζουν τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα, μέσω της επικράτησης του Ρικαρδιανού Δημοσιονομικού Καθεστώτος έναντι του μη Ρικαρδιανού. Οι μελέτες αυτές προέκυψαν από την ανάγκη να απαλειφθούν οι περιοριστικές υποθέσεις, πάνω στις οποίες βασίζονταν οι προηγούμενες οικονομετρικές εργασίες. Μερικές από αυτές τις υποθέσεις είναι ότι: το επιτόκιο είναι σταθερό και μεγαλύτερο του μηδενός και επιπλέον ότι ο πραγματικός ρυθμός αύξησης του εισοδήματος αποτελεί μια στάσιμη διαδικασία. Με την άρση των παραπάνω υποθέσεων και συνεπώς της επικράτησης του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, η διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής

πολιτικής μελετάται κάτω από το πρίσμα της ύπαρξης ενός στοχαστικού περιβάλλοντος. Η έννοια του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος, ή αλλιώς του καθεστώτος της “νομισματικής υπεροχής” ή της “ενεργητικής νομισματικής πολιτικής” προέρχεται από την ιδέα μιας “ορθώς συμπεριφερόμενης” ή “πειθαρχημένης” κυβέρνησης. Δηλαδή, σε ένα Ρικαρδιανό δημοσιονομικό καθεστώς, οι δημοσιονομικές αρχές δεσμεύονται στο μέλλον να καλύψουν τις τρέχουσες εκκρεμείς υποχρεώσεις τους μέσω μόνο της αύξησης των πρωτογενών πλεονασμάτων. Σε αντίθεση, στο μη Ρικαρδιανό Δημοσιονομικό καθεστώς, οι δημοσιονομικές αρχές δεν προχωρούν στις παραπάνω δεσμεύσεις, γιατί το δημόσιο χρέος θα μπορεί να χρηματοδοτηθεί και μέσω της έκδοσης νέου χρήματος. Επομένως, η δημοσιονομική διατηρησιμότητα εξασφαλίζεται εάν το πρωτογενές πλεόνασμα αντιδρά στο απόθεμα του δημόσιου χρέους. Δηλαδή, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να θεωρείται ως διατηρήσιμη εάν η αντίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος στο απόθεμα του δημόσιου χρέους είναι θετική και στατιστικά σημαντική.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθούν δύο ενδιαφέροντα στοιχεία. Το πρώτο αφορά τα αντικρουόμενα αποτελέσματα που προκύπτουν από τις δύο κατηγορίες των οικονομετρικών μελετών. Τα συμπεράσματα για τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής έρχονται σε αντίθεση, ακόμη και αν εξετάζονται τα ίδια κράτη και σχεδόν την ίδια χρονική περίοδο. Το δεύτερο σχετίζεται με τη διερεύνηση της επικράτησης του Ρικαρδιανού δημοσιονομικού καθεστώτος στα κράτη – μέλη της Ε.Ε. Από τις εμπειρικές μελέτες φαίνεται να επιβεβαιώνεται το γεγονός ότι οι δημοσιονομικές αρχές των κρατών – μελών έχουν την τάση να αντιδρούν στις αυξήσεις του δημόσιου χρέους μέσω της δημιουργίας πρωτογενών πλεονασμάτων. Υπό το πρίσμα αυτό, η ύπαρξη των δημοσιονομικών κανόνων θα παρέχει στις εθνικές κυβερνήσεις περισσότερα κίνητρα για εντονότερες και έγκαιρες προσπάθειες. Περαιτέρω δε, θα αποτρέπει τις κυβερνήσεις να ασκούν “σπάταλες” δημοσιονομικές πολιτικές, για χάρη των πολιτικών (εκλογικών) τους συμφερόντων.

Επιπλέον για την εξέταση του ζητήματος της δημοσιονομικής διατηρησιμότητας έχουν προταθεί και κάποιοι δείκτες. Ο Buiter ορίζει ως διατηρήσιμη τη δημοσιονομική πολιτική, η οποία κρατά σταθερή, στο τρέχον επίπεδο της, $ex - ante$ καθαρή αξία του δημόσιου τομέα (ή τον $ex - ante$ λόγο της καθαρής αξίας – εισοδήματος). Η εμφάνιση μιας αρνητικής τιμής στο δείκτη Buiter υποδεικνύει ότι το τρέχον πρωτογενές έλλειμμα είναι αρκετά υψηλό, για να σταθεροποιήσει το λόγο της καθαρής αξίας στο τρέχον επίπεδό της και άρα η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να θεωρείται ως μη διατηρήσιμη. Ο Blanchard προτείνει δύο δείκτες για τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα: τον δείκτη του πρωτογενούς κενού και το δείκτη του φορολογικού κενού. Οι δύο αυτοί δείκτες του Blanchard ενώ είναι στην ουσία ίδιοι, εκφράζουν ωστόσο το πρόβλημα από διαφορετική μεριά. Ο πρώτος δηλώνει την απαιτούμενη μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους, ενώ ο δεύτερος ορίζει πόση πρέπει να είναι η αύξηση στους φόρους, ώστε να είναι διατηρήσιμο το δημόσιο χρέος, δεδομένων των τρεχουσών δημόσιων δαπανών της κυβέρνησης. Οι παραπάνω δείκτες ενώ παρουσιάζουν το χαρακτηριστικό ότι είναι εύκολα κατανοητοί, ωστόσο έχουν το μειονέκτημα ότι προέρχονται από μια διαισθητική ιδέα για το ποια δημοσιονομική πολιτική πρέπει να θεωρείται ως διατηρήσιμη και συνεπώς βασίζονται σε αυθαίρετους ορισμούς για τη διατηρησιμότητα.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προκειμένου να εξετάσει τη μακροχρόνια δημοσιονομική διατηρησιμότητα υπό το πρίσμα των δημοσιονομικών προκλήσεων, που προκαλούνται λόγω της αναμενόμενης γήρανσης του ευρωπαϊκού πληθυσμού προχωρεί στην υιοθέτηση δύο δεικτών, τους οποίους ονομάζει δείκτες του κενού της διατηρησιμότητας. Οι δείκτες αυτοί είναι:

- Η επίτευξη του στόχου του 60% για το επίπεδο του δημόσιου χρέους των κρατών – μελών το 2050 (δείκτης S1)
- η ικανοποίηση του διαχρονικού περιορισμού του προϋπολογισμού σε έναν άπειρο ορίζοντα (δείκτης S2).

Μέσα από την αποσύνθεση των S1, S2 φανερώνεται η πηγή προέλευσης της μη διατηρήσιμης κατάστασης για κάθε μέλος της Ε.Ε. Η μη διατηρήσιμη αυτή δημοσιονομική κατάσταση μπορεί να προέρχεται τόσο από τις προηγούμενες πολιτικές που προκάλεσαν τη μη διατηρήσιμη κατάσταση όσο και από τις ανισορροπίες που θα προκληθούν της λόγω αναμενόμενης αύξησης των δημόσιων δαπανών, οι οποίες επιβαρύνονται άμεσα από την γήρανση του πληθυσμού. Δυστυχώς τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τους εν λόγω δείκτες είναι αρκετά δυσοίωνα για αρκετά ευρωπαϊκά κράτη, μεταξύ των οποίων βρίσκεται και η Ελλάδα.

Όσον αφορά τα συμπεράσματα, τα οποία αφορούν τη δημοσιονομική κατάσταση και προσπάθεια της Ελλάδας αυτά μπορούν να συνοψιστούν στα ακόλουθα: Η προσπάθεια σύγκλισης της Ελλάδας φαίνεται να αρχίζει το έτος 1996 και να ισχυροποιείται κατά τα επόμενα τέσσερα έτη. Το συμπέρασμα αυτό επιβεβαιώνεται από τα υπάρχοντα στοιχεία , αλλά και από τα αποτελέσματα αρκετών οικονομετρικών μελετών. Ένα επιπλέον ενδιαφέρον σημείο είναι ότι η δημοσιονομική προσπάθεια στηρίχθηκε στην αύξηση των φορολογικών εσόδων και στην αποτελεσματική μείωση των πληρωμών για τόκους. Επιπλέον, συνοδεύτηκε από πραγματικές αυξήσεις στη μεγαλύτερη κατηγορία δημόσιων δαπανών, ήτοι στις δαπάνες για κοινωνικές μεταβιβάσεις. Ωστόσο, η προσπάθεια θα πρέπει να συνεχιστεί αφού η χώρα μας εκθέτει ένα από τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους, και επιπλέον βρίσκεται υπό καθεστώς έμμεσης επιτήρησης, γιατί μέχρι το 2010 θα πρέπει να καταφέρει να παρουσιάσει ισοσκελισμένο προϋπολογισμό. Αυτό συνεπάγεται τόσο την αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης όσο και πιθανόν , τον περιορισμό ή τη μη αύξηση των δημόσιων δαπανών. Η αύξηση των φορολογικών εσόδων μπορεί να καταστεί δυνατή και χωρίς πολιτικό κόστος, μέσω της υιοθέτησης διαρθρωτικών πολιτικών, οι οποίες θα στοχεύουν στην πάταξη της εκτεταμένης φοροδιαφυγής και παραοικονομίας. Οι πολιτικές αυτές, όμως, θα πρέπει να έχουν ως στόχο την εξάλειψη των αιτιών που δημιουργούν τα παραπάνω φαινόμενα. Βέβαια, θα πρέπει να γίνει κοινά αντιληπτό ότι οι όποιες προσπάθειες και ενέργειες , ως μόνο στόχο θα

πρέπει να έχουν τη προσπάθεια σύγκλισης των δημοσιονομικών μεγεθών στα ευρωπαϊκά επίπεδα και την εισαγωγή του δημόσιου χρέους σε μια διατηρήσιμη τροχιά, και όχι να χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των πολιτικών συμφερόντων και των σκοπιμοτήτων των εκάστοτε κυβερνήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Βαβούρας Ι. Σ., (1994). “Εθνική Οικονομική Πολιτική και ΟΝΕ: Θεωρητική Προσέγγιση και Εμπειρία”, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.
- Βαβούρας Ι. Σ., (2005), “Οικονομική Πολιτική”, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.
- Βαρελάς Ε. – Καρπέτης Χ., (2002), “Τάσεις και Μοναδιαίες Ριζές στην Ελληνική Αγορά Χρήματος”, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική.
- Δαλαμάνγκας Β. Α., (2003) “Εισαγωγή στη Δημοσιονομική Πολιτική”, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική.
- Μαραβέγιας Ν – Σακελλαρόπουλος Θ, (2006) “Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση και Ελλάδα: Οικονομία, Κοινωνία, Πολιτικές”, Αθήνα, Εκδόσεις Διόνικος.
- Χρήστου Γ. Κ , (2005) “Εισαγωγή στην Οικονομετρία”, τομ. Β, 2^η έκδοση, Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg.
- Dornbusch R – Fischer S, (1993) “Μακροοικονομική” Αθήνα , Εκδόσεις Κριτική.
- Johnston J – Di Nardo J, (2004) “Οικονομετρικές Μέθοδοι”, Αθήνα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
- Εφημερίδα «Η Καθημερινή», 10 Ιουνίου 2007
- Εφημερίδα «Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία», 20 Μαΐου 2007 και 10 Ιουνίου 2007.
- Εφημερίδα «Το Βήμα της Κυριακής», 20 Μαΐου 2007

Ξένη

- Afonso, A (2004), “Fiscal Sustainability: The Unpleasant European Case”, Finanz Archiv, 61(1), 19-44.
- Afonso, A (2005), “Ricardian Fiscal Regimes In the European Union” European Central Bank, Working Paper No 558 (November)
- Aiyagari, S – Gertler, M (1985), “The Backing of Government Bonds and Monetarism”, Journal of Monetary Economics, 16(1), 19-44
- Balassone, F – Franco D, - Zotteri S (2006), “The Reliability of EMU Fiscal Indicators: Risks and Safeguards”
- Ballabriga, F - , Martinez – Mongay, C. (2005), “Sustainability of EU public Finances” European Commission, Economic Papers No 225 (April)

- Ballabriga, F - ,Martinez – Mongay, C. (2006), "*A Further Inquire about the Sustainability of Fiscal Policy in the EU*", European Commission
- Barro, R (1974), "*Are the Government Bonds Net Wealth*", Journal of Political Economy, 82(6), 1095 – 1117
- Barro, R, (1979), "*On the Determination of the public Debt*", Journal of Political Economy, 87(5), 940 -971.
- Bernheim, D.B, Sheifer, A and Summers, L. H. (1985), "*The Strategic Bequest Motive*", Journal of Political Economy, 93, (1045 – 1076
- Bernheim, D.B, Bagwell, K (1988), "*Is everything Neutral*", Journal of Political Economy, 96(2), 308 – 338
- Blanchard, O. J. (1985), "*Debt, Deficits and Finite Horizons*", Journal of Political Economy, 93(2), 223 – 247
- Blanchard, O. J. (1990), "*Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators*", Organization for Economic Cooperation and Development ,Working Pepar No 79)April)
- Bohn, H (2005), "*The Sustainability of Fiscal Policy in the United States*", CESifo Working Paper No 1446 (April)
- Buiter, W. H. (1985), "*A Guide to Public Secror Debt and Deficits*" Economic Policy, 1, 13 – 79
- Buiter, W. H. (1988), "*Death, Birth, Productivity – Growth and Debt Neutrality*", The Economic Journal, 98, 279 – 293
- Chalk, N, Hemming , R (2000), "*Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice*", IMF Working Paper 00/81 (April)
- De Grauwe, P, (2005), "*Economics of Monetary Union*" 6th Edition, Oxford University Press,
- Detken, C, Gaspar, V, Winkler, B (2004), "*On Prosperity and Posterity: The need for Fiscal Discipline in a Monetary Union*", European Central Bank, Working Paper No 420 (December)
- Detken, C (1999), "*Fiscal Policy Effectiveness and Neutrality Results in a non Ricardian World*", European Central Bank, Working Paper No 3 (May)
- European Commission, "*The Long – Term Sustainability of Public Finances in the European Union*", 2006
- Favero, C. (2002), "*How do Monetary and Fiscal Authorities Behave;*", CEPR Discussion Paper No 3426 (June)
- Heijdra, B. J., Van Der Ploeg F, (2002) "*Foundations of Modern Macroeconomics*", Ozxford University Press,

- Hiebert, P, Perez, J.J and Rostagno, M. (2002), "*Debt Reduction And Automatic Stabilisation*", European Central Bank, Working Paper No 189 (October)
- Kremers, J .J.M (1989), "*U.S. Federal Indebtedness and the Conduct of Fiscal Policy*", Journal of Monetary Economics, 23, 219 – 238
- Kotlikoff, L. J, Spivak, A (1981), "*The family as an Incomplete Annuities Market*", Journal of Political Economy, 89(2), 372-391
- Leeper, E. M (1991), "*Equilibria Under Active and Passive Monetary and Fiscal Policies*", Journal of Monetary Economics, 27(1) 129-147
- Makrydakis, S, Tzavalis, E., Balfoussias, A (1999), "*Policy regime changes and Long-run Sustainability of Fiscal Policy: An Application to Greece*", Economic Modelling, 16(1), 71-86
- Moraga F-H, J, Vidal, J-P (2004), "*Fiscal Sustainability and Public Debt in an Endogenous Growth Model*", European Central Bank, Working Paper No 395, (October)
- Papadopoulos, A, Sidiropoulos, M (1999), "*The Sustainability of Fiscal Policies in the European Union*", International Advances in Economic Research, 5(3), 289 – 307
- Pindyck, R. S, Rubinfeld, D. L. (1988), "*Econometric Models and Economic Forecasts*", 4th Edition, Mc Graw – Hill International Editions,.
- Sargent, T, Wallace, N. (1981), "*Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5, 1-17
- Seater, J. J. (1993), "*Ricardian Equivalence*", Journal of Economic Literature, 31, 142 – 190
- Trehan, B. Walsh, C. E. (1988) , "*Common Trends, The Government 's Budget Constraint and Revenue Smoothing*", Journal of Economic Dynamics and Control, 12(2/3), 425-444
- Walsh, C.E, (2003), "*Monetary Theory and Policy*", 2nd Edition, The MIT Press,
- Walton, D (2004), "*Time for Radical Surgery*", in "*How Should the Stability and Growth Pact Be Performed;*", Finance and Development, 41(2), 26-28
- Weil, P (1989), "*Overlapping Families of Infinitely – Lived Agents*", Journal of Public Economics, 38(2), 183-198

