

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

12. Δημοσιονομική Πολιτική και Δημόσιο Χρέος

1412 Μακροοικονομική Θεωρία
II

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης

Δημοσιονομική Πολιτική και Δημόσιο Χρέος

Η δημοσιονομική πολιτική βρίσκεται στο επίκεντρο των συζητήσεων αναφορικά με τη μακροοικονομική πολιτική. Στις περισσότερες οικονομίες, η χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2009 οδήγησε σε μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και σε μεγάλη αύξηση των δεικτών του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ.

Σε αρκετές ευρωπαϊκές χώρες, οι επενδυτές άρχισαν να ανησυχούν για το αν μπορεί πράγματι να εξυπηρετηθεί το χρέος και άρχισαν να απαιτούν υψηλότερα επιτόκια για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο μη εξυπηρέτησης του χρέους ή ακόμη και πτώχευσης. Αυτό υποχρέωσε πολλές κυβερνήσεις να μειώσουν σημαντικά τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα εν μέσω ύφεσης, προκειμένου να σταθεροποιήσουν το δημόσιο χρέος τους και να καθησυχάσουν τους επενδυτές.

Όπως γνωρίζουμε από το πλαίσιο IS-LM, μια πολιτική δημοσιονομικής συρρίκνωσης όμως οδηγεί βραχυπρόθεσμα σε μείωση της συνολικής ζήτησης, μεγαλύτερη ύφεση και άνοδο της ανεργίας.

Οι κυβερνήσεις χωρών με υψηλό δημόσιο χρέος αντιμετωπίζουν μια δύσκολη επιλογή: Μείωση των ελλειμμάτων γρήγορα και έμπρακτη διαβεβαίωση των αγορών ότι θα συνεχίσουν να εξυπηρετούν το χρέος τους, με κίνδυνο χαμηλότερης ανάπτυξης ή ακόμη και ύφεσης, ή βραδύτερη μείωση των ελλειμμάτων, προκειμένου να αποφευχθεί η ύφεση και η άνοδος της ανεργίας, με κίνδυνο το δημόσιο χρέος να συνεχίσει να αυξάνεται και να μην πεισθούν οι επενδυτές που το διακρατούν.

Ένα τέτοιο δίλημμα αντιμετώπισε η Ελλάδα το 2010, μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009, όταν αναγκάστηκε να υιοθετήσει μία σειρά προγραμμάτων απότομης δημοσιονομικής προσαρμογής, υπό την εποπτεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Πως όμως σχετίζονται τα δημοσιονομικά ελλείμματα με την εξέλιξη του δημοσίου χρέους; Η εξέταση αυτής της διαχρονικής σχέσης μεταξύ ελλειμμάτων και χρέους αποτελεί το κύριο αντικείμενο αυτής της διάλεξης.

Δημοσιονομικά Ελλείμματα και Δημόσιο Χρέος

Το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι ένα μέγεθος ροή, όπως για παράδειγμα το ΑΕΠ, η συνολική κατανάλωση, οι επενδύσεις κλπ. Αναφέρεται στη διαφορά των δημοσίων δαπανών από τα δημόσια έσοδα κατά τη διάρκεια μια συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, συνήθως ενός ημερολογιακού έτους ή τριμήνου.

Από την άλλη, το δημόσιο χρέος είναι ένα μέγεθος απόθεμα. Είναι τα συσσωρευμένα ελλείμματα από το παρελθόν, σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή, συνήθως στο τέλος ενός ημερολογιακού έτους ή τριμήνου.

Για να αναλύσουμε τη σχέση μεταξύ δημοσιονομικών ελλειμμάτων και δημοσίου χρέους, θα πρέπει να διακρίνουμε μεταξύ δύο ειδών δημοσίων δαπανών. Τις δαπάνες για εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους, οι οποίες εξαρτώνται από το ύψος του χρέους, και τις υπόλοιπες δημόσιες δαπάνες, τις οποίες ονομάζουμε πρωτογενείς δαπάνες, καθώς είναι ανεξάρτητες από το ύψος του χρέους.

Αν συμβολίσουμε το ύψος του πραγματικού χρέους με B , τις πραγματικές πρωτογενείς δημόσιες δαπάνες με G , τα πραγματικά έσοδα του δημοσίου με T και το πραγματικό επιτόκιο των κρατικών ομολόγων με r , τότε το τρέχον δημοσιονομικό έλλειμμα στην περίοδο t ισούται με τη διαφορά του αθροίσματος των δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους και των πρωτογενών δημοσίων δαπανών (δηλαδή των συνολικών δημοσιονομικών δαπανών) από τα δημόσια έσοδα.

$$rB_t + G_t - T_t$$

Αν οι συνολικές δημόσιες δαπάνες υπερβαίνουν τα δημόσια έσοδα, η κυβέρνηση πρέπει να δανεισθεί, δηλαδή να αυξήσει το χρέος. Αν συμβαίνει το αντίθετο, η κυβέρνηση έχει πλεόνασμα και έτσι μειώνει το συνολικό της δανεισμό, δηλαδή το δημόσιο χρέος. Κατά συνέπεια, η δυναμική σχέση μεταξύ δημοσιονομικού ελλείμματος και δημοσίου χρέους δίνεται από,

$$B_{t+1} - B_t = rB_t + G_t - T_t$$

Η μεταβολή του πραγματικού δημοσίου χρέους από περίοδο σε περίοδο ισούται με το τρέχον δημοσιονομικό έλλειμμα.

Η Διαχρονική Εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους

Δείξαμε ότι η μεταβολή του πραγματικού δημοσίου χρέους από περίοδο σε περίοδο ισούται με το τρέχον δημοσιονομικό έλλειμμα.

$$B_{t+1} - B_t = rB_t + G_t - T_t$$

Κατά συνέπεια, η διαχρονική εξέλιξη του ύψους του πραγματικού δημοσίου χρέους προσδιορίζεται από,

$$B_{t+1} = (1 + r)B_t + G_t - T_t$$

Το ύψος του δημοσίου χρέους στην περίοδο $t+1$ (B_{t+1}) ισούται με το ύψος του δημοσίου χρέους στην περίοδο t (B_t), συν τις δαπάνες εξυπηρέτησης αυτού του χρέους που εξαρτώνται από το πραγματικό επιτόκιο (rB_t), συν τη διαφορά των πρωτογενών δημοσίων δαπανών από τα έσοδα του δημοσίου ($G-T$). Η διαφορά των πρωτογενών δημοσίων δαπανών από τα έσοδα του δημοσίου καλείται *πρωτογενές έλλειμμα*.

Στην περίπτωση μηδενικού πρωτογενούς ελλείμματος, ο ρυθμός αύξησης του δημοσίου χρέους θα είναι θετικός.

$$\frac{B_{t+1} - B_t}{B_t} = r > 0$$

Ακόμη και αν το πρωτογενές έλλειμμα είναι μηδενικό, αν το πραγματικό επιτόκιο είναι θετικό, το δημόσιο χρέος θα αυξάνεται διαχρονικά με ρυθμό ίσο με το πραγματικό επιτόκιο r . Ο λόγος είναι ότι υπάρχει συνολικό δημόσιο έλλειμμα, ίσο με τις δαπάνες εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους. Αν το πρωτογενές έλλειμμα είναι θετικό, τότε ο ρυθμός αύξησης του δημοσίου χρέους θα είναι μεγαλύτερος από r , ενώ αν το πρωτογενές έλλειμμα είναι αρνητικό ο ρυθμός αύξησης του δημοσίου χρέους θα είναι χαμηλότερος από το πραγματικό επιτόκιο r .

Κατά συνέπεια, η διαχρονική εξέλιξη του δημοσίου χρέους εξαρτάται από το πραγματικό επιτόκιο των κρατικών ομολόγων r και το πρωτογενές έλλειμμα $G-T$. Το πραγματικό δημόσιο χρέος παραμένει σταθερό μόνο αν το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα είναι μηδενικό, δηλαδή όταν υπάρχει *ισοσκελισμένος προϋπολογισμός*, κάτι που συνεπάγεται ένα πρωτογενές πλεόνασμα ίσο με τις δαπάνες εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους.

$$rB_t = T_t - G_t \Leftrightarrow B_{t+1} = B_t$$

Η Δυναμική του Δημοσίου Χρέους

Η εξίσωση συσσώρευσης του δημοσίου χρέους συνεπάγεται ότι,

$$B_{t+1} = (1 + r)B_t + G_t - T_t$$

Το μελλοντικό δημόσιο χρέος ισούται με το τρέχον τρέχον δημόσιο χρέος συν το τρέχον δημοσιονομικό έλλειμμα, το οποίο περιλαμβάνει και τους τόκους του τρέχοντος δημοσίου χρέους.

Αυτή είναι μία ασταθής εξίσωση διαφορών, καθώς η ρίζα της ισούται με $1 + r > 1$. Για να την επιλύσουμε θα πρέπει να τη μετατρέψουμε σε μία σταθερή εξίσωση διαφορών. Λύνοντας ως προς B_t ,

$$B_t = \frac{1}{1 + r} B_{t+1} + \frac{1}{1 + r} (T_t - G_t)$$

Αυτή είναι μία εξίσωση διαφορών με ρίζα $1/(1 + r) < 1$, η οποία μπορεί να επιλυθεί προς τα εμπρός.

Λύνοντας αυτή την εξίσωση με διαδοχικές αντικαταστάσεις για N μελλοντικές περιόδους,

$$B_t = \frac{1}{(1 + r)^N} B_{t+N} + \sum_{i=1}^N \frac{1}{(1 + r)^i} (T_{t+i-1} - G_{t+i-1})$$

Το τρέχον χρέος ισούται με την παρούσα αξία του χρέους σε N περιόδους, συν την παρούσα αξία των μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων για τις επόμενες N περιόδους.

Συνέπειες του Ορίζοντα Αποπληρωμής του Δημοσίου Χρέους

Είδαμε ότι η δυναμική της συσσώρευσης του εξωτερικού χρέους συνεπάγεται ότι,

$$B_t = \frac{1}{(1+r)^N} B_{t+N} + \sum_{i=1}^N \frac{1}{(1+r)^i} (T_{t+i-1} - G_{t+i-1})$$

Αν το χρέος πρέπει να αποπληρωθεί σε N περιόδους, δηλαδή αν $B_{t+N} = 0$, τότε θα πρέπει να ισχύει ότι,

$$B_t = \sum_{i=1}^N \frac{1}{(1+r)^i} (T_{t+i-1} - G_{t+i-1})$$

Για να αποπληρωθεί το χρέος σε N περιόδους, θα πρέπει από σήμερα έως την περίοδο N να υπάρχει μία αλληλουχία από πρωτογενή δημοσιονομικά πλεονάσματα, με παρούσα αξία ίση με το ύψος του σημερινού δημοσίου χρέους. Προφανώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο ορίζοντας αποπληρωμής του χρέους N , τόσο μικρότερο είναι το μέσο ανά περίοδο δημοσιονομικό πλεόνασμα που απαιτείται για την αποπληρωμή του χρέους.

Αν για παράδειγμα το δημόσιο χρέος ισούται με το 50% του ΑΕΠ, τα επιτόκια είναι χαμηλά, και ο ορίζοντας της αποπληρωμής του είναι πέντε χρόνια, τότε απαιτείται ένα ετήσιο πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα της τάξης του 10% του ΑΕΠ. Αν ο ορίζοντας είναι δέκα χρόνια, το μέσο απαιτούμενο ετήσιο πλεόνασμα μειώνεται στο 5% του ΑΕΠ, και αν ο ορίζοντας είναι είκοσι χρόνια, τότε το μέσο απαιτούμενο ετήσιο πλεόνασμα μειώνεται ακόμη περισσότερο στο 2,5% του ΑΕΠ.

Τι Σημαίνει η Άμεση Αποπληρωμή του Δημοσίου Χρέους

Αν το δημόσιο χρέος πρέπει να αποπληρωθεί άμεσα, δηλαδή σε μία περίοδο, τότε θα πρέπει στην περίοδο t να δημιουργηθεί ένα πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα το οποίο να ικανοποιεί τη συνθήκη,

$$B_t = \frac{1}{1+r} (T_t - G_t)$$

Θα πρέπει δηλαδή το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα να καλύπτει το σύνολο του υφιστάμενου δημοσίου χρέους, συν τους τόκους που αναλογούν. Στην περίπτωση αυτή θα ισχύει ότι $B_{t+1} = 0$ και το χρέος θα έχει αποπληρωθεί.

Αν το τρέχον δημόσιο χρέος είναι πολύ υψηλό, διότι έχει συσσωρευθεί επί πολλές περιόδους, λόγω μιας αλληλουχίας δημοσιονομικών ελλειμμάτων, τότε η άμεση αποπληρωμή του χρέους μπορεί να είναι από εξαιρετικά επώδυνη έως ανέφικτη, καθώς θα απαιτήσει βραχυχρόνια μία εξαιρετικά περιοριστική δημοσιονομική πολιτική.

Για παράδειγμα, αν το δημόσιο χρέος έχει ανέλθει στο 50% του ΑΕΠ, και το επιτόκιο είναι 3%, τότε απαιτείται ένα πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα ίσο με 51,5% του ΑΕΠ. Θα πρέπει δηλαδή οι φόροι να υπερβούν τις πρωτογενείς δαπάνες κατά 51,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε μία μόνο περίοδο, κάτι εξαιρετικά επώδυνο αν όχι ανέφικτο για μία οικονομία. Αν το δημόσιο χρέος έχει ανέλθει στο 100% του ΑΕΠ, το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα θα πρέπει να ξεπεράσει το ύψος του ΑΕΠ και να διαμορφωθεί στο 103% του ΑΕΠ, κάτι εντελώς ανέφικτο.

Συνθήκη Βιωσιμότητας ενός Διαρκώς Αναχρηματοδοτούμενου Δημοσίου Χρέους

Αν το δημόσιο χρέος αναχρηματοδοτείται συνεχώς και δεν αποπληρώνεται ποτέ, τότε θα ισχύει ότι,

$$B_t = \lim_{N \rightarrow \infty} \frac{1}{(1+r)^N} B_{t+N} + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^i} (T_{t+i-1} - G_{t+i-1})$$

Το χρέος είναι βιώσιμο στο βαθμό που,

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

Το χρέος δεν αποπληρώνεται μεν ποτέ, αλλά η παρούσα αξία του καθώς ο ορίζοντας τείνει στο άπειρο τείνει στο μηδέν. Αυτό απαιτεί να μην αυξάνεται το χρέος με ρυθμό που να ξεπερνά το πραγματικό επιτόκιο. Κατά συνέπεια, ένα διαρκώς αναχρηματοδοτούμενο δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο μόνο στο βαθμό που ο ρυθμός αύξησής του δεν ξεπερνά το πραγματικό επιτόκιο.

Αν η συνθήκη αυτή βιωσιμότητας ικανοποιείται, τότε ισχύει ότι,

$$B_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^i} (T_{t+i-1} - G_{t+i-1})$$

Το τρέχον δημόσιο χρέος θα πρέπει να ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών πρωτογενών δημοσιονομικών πλεονασμάτων καθώς ο χρόνος τείνει στο άπειρο. Μπορεί να υπάρχουν και περίοδοι συνολικών ή πρωτογενών δημοσιονομικών ελλειμμάτων, αλλά κατά μέσο όρο η χώρα θα πρέπει να έχει ένα πλεονασματικό πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο, ίσο με τις δαπάνες εξυπηρέτησης του υφισταμένου δημοσίου χρέους.

Με την έννοια αυτή, ένα βιώσιμο δημόσιο χρέος δεν είναι παρά αναβολή αυξήσεων της φορολογίας ή μειώσεων των πρωτογενών δημοσίων δαπανών για το μέλλον. Οι κυβερνήσεις, όπως άλλωστε και τα νοικοκυριά, δεν μπορούν να συνεχίσουν να αυξάνουν το χρέος τους επ'άπειρον, δανειζόμενες συνεχώς ώστε να εξυπηρετούν ένα δημόσιο χρέος που αυξάνεται με ρυθμό πάνω από το πραγματικό επιτόκιο, ακόμη και αν έχουν έναν άπειρο χρονικό ορίζοντα.

Η Διαχρονική Εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους σε Σχέση με το ΑΕΠ

Αυτό που συνήθως ενδιαφέρει, δεν είναι τόσο αν αυξάνεται το δημόσιο χρέος, αλλά το αν αυξάνεται ταχύτερα από την αύξηση του ΑΕΠ. Ο λόγος είναι ότι αν αυξάνεται το ΑΕΠ υπάρχουν περισσότεροι πόροι για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους.

Όπως είδαμε, το δημόσιο χρέος εξελίσσεται διαχρονικά σύμφωνα με,

$$B_{t+1} = (1 + r)B_t + G_t - T_t$$

Διαιρώντας και τις δύο πλευρές με το πραγματικό ΑΕΠ Y , έχουμε ότι,

$$\frac{B_{t+1}}{Y_t} = (1 + r)\frac{B_t}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Αν υποθέσουμε ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ ισούται με g , τότε ισχύει ότι,

$$Y_{t+1} = (1 + g)Y_t$$

Αντικαθιστώντας στην εξίσωση για την εξέλιξη του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ,

$$\frac{B_{t+1}}{Y_{t+1}} = \frac{(1 + r) B_t}{(1 + g) Y_t} + \frac{1}{1 + g} \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Η εξίσωση αυτή μπορεί να γραφεί ως,

$$\hat{B}_{t+1} = \frac{1 + r}{1 + g} \hat{B}_t + \frac{1}{1 + g} (\hat{G}_t - \hat{T}_t)$$

όπου $\hat{B} = B/Y$ είναι ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, $\hat{G} = G/Y$ ο λόγος των πρωτογενών δαπανών του δημοσίου προς το ΑΕΠ, και $\hat{T} = T/Y$ ο λόγος των δημοσίων εσόδων προς το ΑΕΠ. $\hat{G} - \hat{T}$ είναι κατά συνέπεια ο λόγος του πρωτογενούς ελλείμματος προς το ΑΕΠ.

Η εξίσωση αυτή περιγράφει τη διαχρονική εξέλιξη του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες της Εξέλιξης του Λόγου του Δημοσίου Χρέους προς το ΑΕΠ και Συνθήκες για τη Σταθεροποίηση και Μείωσή του

Από την ανάλυσή μας προκύπτει ότι η μεταβολή του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ προσδιορίζεται από,

$$\hat{B}_{t+1} - \hat{B}_t = \frac{r-g}{1+g}\hat{B}_t + \frac{1}{1+g}(\hat{G}_t - \hat{T}_t)$$

Αν $r-g > 0$, δηλαδή αν το πραγματικό επιτόκιο υπερβαίνει το ποσοστό μεγέθυνσης του ΑΕΠ, τότε το ύψος του δημοσίου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ έχει θετική επίπτωση στη μεταβολή αυτή.

Η αύξηση του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ θα είναι ταχύτερη,

1. Όσο υψηλότερο είναι το πραγματικό επιτόκιο
2. Όσο χαμηλότερο είναι το ποσοστό μεγέθυνσης του ΑΕΠ
3. Όσο υψηλότερος είναι ο τρέχον λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ
4. Όσο υψηλότερο είναι το πρωτογενές έλλειμμα του δημοσίου σε σχέση με το ΑΕΠ

Η σταθεροποίηση του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ απαιτεί ένα πρωτογενές πλεόνασμα ίσο με,

$$\hat{T}_t - \hat{G}_t = (r-g)\hat{B}_t$$

Αυτό το πρωτογενές πλεόνασμα διασφαλίζει ότι $\hat{B}_{t+1} - \hat{B}_t = 0$. Όσο υψηλότερο είναι το τρέχον δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ, τόσο υψηλότερο είναι και το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται για τη σταθεροποίηση του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ. Αν μία κυβέρνηση θέλει να σταθεροποιήσει σε μόνιμη βάση το δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ, τότε θα πρέπει να διατηρήσει αυτό το πρωτογενές πλεόνασμα στο διηνεκές. Επιπλέον, αν μία κυβέρνηση θέλει να μειώσει το λόγο του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ προς ένα χαμηλότερο επίπεδο, και όχι απλώς να τον σταθεροποιήσει στο τρέχον επίπεδό του, τότε το πρωτογενές πλεόνασμα θα πρέπει να είναι υψηλότερο ως ποσοστό του ΑΕΠ από αυτό που απαιτείται για απλή σταθεροποίηση, και να διατηρηθεί υψηλότερο έως ότου επιτευχθεί ο κυβερνητικός στόχος για το χρέος.

Ισοσκελισμένος Προϋπολογισμός και Εξέλιξη του Λόγου Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ

Τι συνέπειες έχει για την εξέλιξη του λόγου του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ μία πολιτική ισοσκελισμένου προϋπολογισμού; Όπως είδαμε μια πολιτική ισοσκελισμένου προϋπολογισμού συνεπάγεται ένα πρωτογενές πλεόνασμα το οποίο ισούται με τις δαπάνες εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους.

$$T_t - G_t = rB_t$$

Εκφράζοντας τον κανόνα αυτό ως ποσοστό του ΑΕΠ,

$$\frac{T_t - G_t}{Y_t} = \frac{rB_t}{Y_t}$$

Κατά συνέπεια η πολιτική ενός ισοσκελισμένου προϋπολογισμού συνεπάγεται ένα πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ ίσο με,

$$\hat{T}_t - \hat{G}_t = r\hat{B}_t$$

Αυτό είναι υψηλότερο από αυτό που συνεπάγεται μια πολιτική σταθεροποίησης του χρέους ως προς το ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, ο λόγος του χρέους ως προς το ΑΕΠ θα αρχίσει να μειώνεται. Που θα καταλήξει;

Αντικαθιστώντας την εξίσωση αυτή στην εξίσωση για τη μεταβολή του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ έχουμε,

$$\hat{B}_{t+1} - \hat{B}_t = \frac{r-g}{1+g}\hat{B}_t - \frac{r}{1+g}\hat{B}_t = -\frac{g}{1+g}\hat{B}_t$$

Ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ θα μειώνεται με ποσοστό ίσο με το ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ. Αν η πολιτική του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού διατηρηθεί στο διηνεκές, τότε σταδιακά το δημόσιο χρέος θα εξαλειφθεί πλήρως.

Η εξήγηση είναι απλή. Από την ώρα που η πολιτική του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού σταθεροποιεί το πραγματικό δημόσιο χρέος, ο λόγος του ως προς το ΑΕΠ θα μειώνεται κατά το βαθμό που αυξάνεται ο παρονομαστής του κλάσματος, δηλαδή το πραγματικό ΑΕΠ.

Μερικά Αριθμητικά Παραδείγματα

Για να δούμε τις επιπτώσεις εναλλακτικών πολιτικών στο λόγο του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, θα υποθέσουμε μία οικονομία στην οποία το πραγματικό επιτόκιο είναι 4% και ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ είναι 3%. Το αρχικό δημόσιο χρέος είναι στο 180% του ΑΕΠ, όπως ήταν στην Ελλάδα στις αρχές του 2019.

Το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται για τη σταθεροποίηση του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ δίνεται από,

$$\hat{T}_t - \hat{G}_t = (r - g)\hat{B}_t = (0.04 - 0.03)1.8 = 0.018 \text{ ή } 1,8\% \text{ του ΑΕΠ}$$

Μία πολιτική ισοσκελισμένου προϋπολογισμού απαιτεί ένα πρωτογενές πλεόνασμα της τάξης του,

$$\hat{T}_t - \hat{G}_t = r\hat{B}_t = 0.04 \times 1.8 = 0.072 \text{ ή } 7,2\% \text{ του ΑΕΠ}$$

Η δέσμευση της Ελλάδας πριν από την κρίση του 2020 ήταν να διατηρήσει το πρωτογενές πλεόνασμα στο 4,0% του ΑΕΠ, κάπου μεταξύ δηλαδή της πολιτικής της σταθεροποίησης του δημοσίου χρέους στο τότε επίπεδό του και της πολιτικής του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού. Ο λόγος είναι ότι χρέος στο ύψος του 180% του ΑΕΠ δεν θεωρείται βιώσιμο και πρέπει να μειωθεί μεσοχρόνια σε χαμηλότερα επίπεδα. Μετά την τρέχουσα κρίση, όπου το χρέος αναμένεται να διαμορφωθεί σε επίπεδα άνω του 200% του ΑΕΠ, τα πράγματα γίνονται αρκετά χειρότερα. Για παράδειγμα, το πρωτογενές πλεόνασμα που σταθεροποιεί το δημόσιο χρέος στο 220% του ΑΕΠ γίνεται 2,2% του ΑΕΠ αντί για 1,8%, με τις ίδιες υποθέσεις για τα πραγματικά επιτόκια και το μακροχρόνιο ποσοστό οικονομικής μεγέθυνσης.

Η Εξίσωση Συσσώρευσης του Χρέους

Όπως είδαμε, η εξίσωση συσσώρευσης του χρέους ως προς το ΑΕΠ, περιγράφεται από,

$$\hat{B}_{t+1} = \frac{1+r}{1+g} \hat{B}_t + \frac{1}{1+g} (\hat{G}_t - \hat{T}_t)$$

Το χρέος, ως μέγεθος απόθεμα μεταβάλλεται σταδιακά στη διαδρομή του χρόνου. Για να περιγράψουμε τη διαχρονική προσαρμογή του πρέπει να μπορέσουμε να επιλύσουμε αυτή την εξίσωση, η οποία είναι μία πρωτοβάθμια εξίσωση διαφορών.

Μία εξίσωση διαφορών περιλαμβάνει μεταβλητές σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Η λύση της, σε αντίθεση με τις απλές εξισώσεις, δεν είναι ένας σταθερός πραγματικός αριθμός, αλλά συνάρτηση του χρόνου. Οι παράμετροι της λύσης εξαρτώνται από τις παραμέτρους της εξίσωσης διαφορών.

Σταθεροποίηση και Δυναμική Προσαρμογή του Δημοσίου Χρέους με Πολιτική Ισοσκελισμένου Προϋπολογισμού

Όπως είδαμε, η εξίσωση συσσώρευσης του χρέους ως προς το ΑΕΠ, περιγράφεται από,

$$\hat{B}_{t+1} = \frac{1+r}{1+g} \hat{B}_t + \frac{1}{1+g} (\hat{G}_t - \hat{T}_t)$$

Αν το πρωτογενές έλλειμμα είναι δεδομένο, και αν $r > g$, τότε η εξίσωση αυτή είναι μία αποκλίνουσα εξίσωση διαφορών. Το δημόσιο χρέος σε σχέση με το ΑΕΠ θα αυξάνεται στο διηνεκές, ακόμη και αν υπάρχει μηδενικό πρωτογενές έλλειμμα.

Πως μπορεί να πάψει η εξίσωση αυτή να είναι αποκλίνουσα; Το ελάχιστο είναι ένα πρωτογενές πλεόνασμα το οποίο σταθεροποιεί το λόγο χρέους / ΑΕΠ στην τρέχουσα τιμή του. Αυτό συνεπάγεται,

$$\hat{T}_t - \hat{G}_t = (r - g) \hat{B}_t$$

Αντικαθιστώντας στην εξίσωση συσσώρευσης του χρέους, έχουμε ότι,

$$\hat{B}_{t+1} = \frac{1+r-r+g}{1+g} \hat{B}_t = \hat{B}_t$$

Το δημόσιο χρέος, πράγματι σταθεροποιείται σε σχέση με το ΑΕΠ.

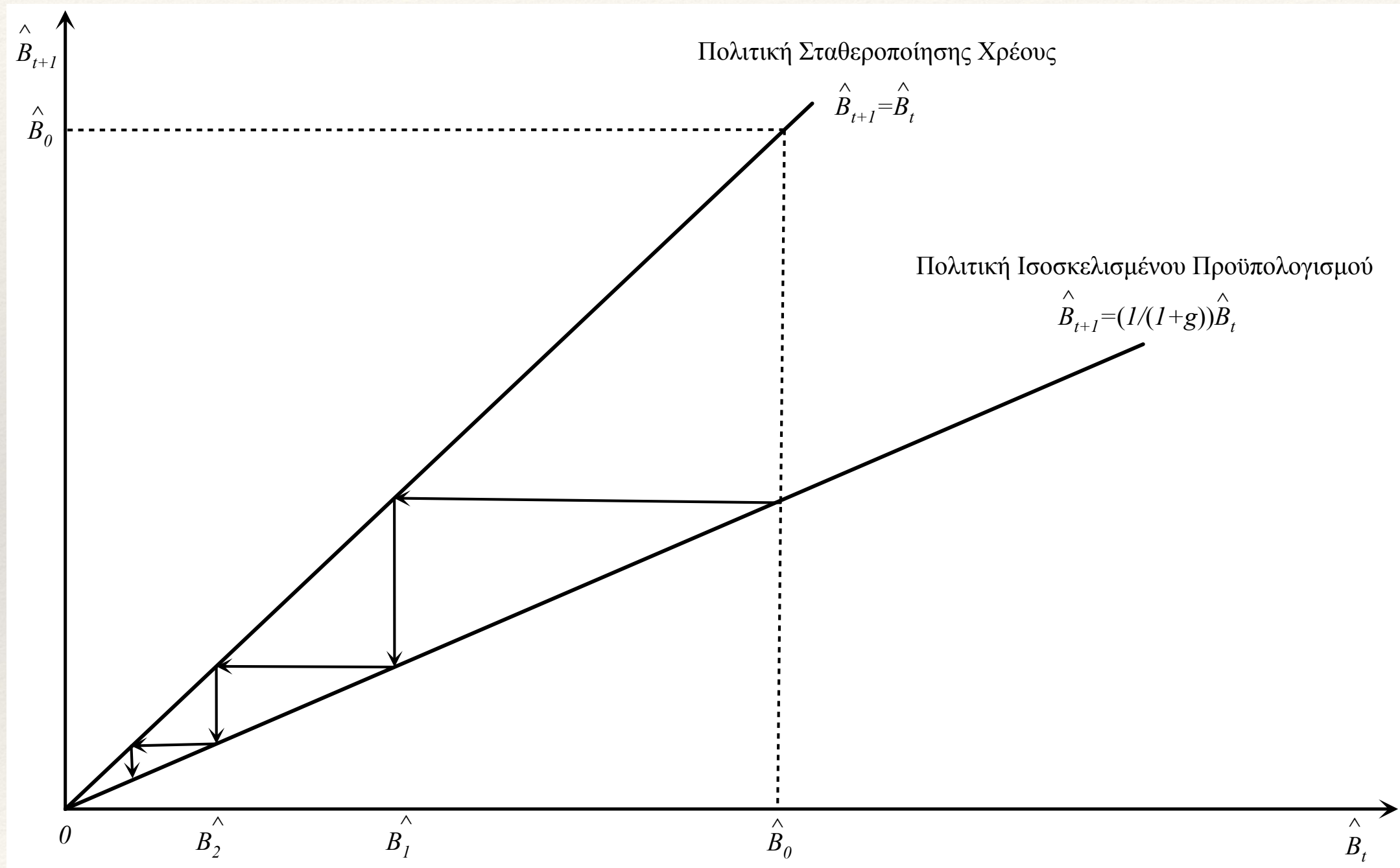
Μια πολιτική ισοσκελισμένου προϋπολογισμού συνεπάγεται ότι,

$$\hat{T}_t - \hat{G}_t = r \hat{B}_t$$

Αντικαθιστώντας στην εξίσωση συσσώρευσης του χρέους, έχουμε ότι ο λόγος χρέους / ΑΕΠ συγκλίνει στο μηδέν, σύμφωνα με,

$$\hat{B}_{t+1} = \frac{1}{1+g} \hat{B}_t$$

Διαγραμματική Απεικόνιση της Σταθεροποίησης και της Δυναμικής Προσαρμογής του Χρέους με Πολιτική Ισοσκελισμένου Προϋπολογισμού



Ενδιάμεσες Πολιτικές Προσαρμογής του Χρέους

Όπως είδαμε, αν $r > g$, η συσσώρευση του χρέους ως προς το ΑΕΠ, περιγράφεται από την αποκλίνουσα εξίσωση διαφορών,

$$\hat{B}_{t+1} = \frac{1+r}{1+g} \hat{B}_t + \frac{1}{1+g} (\hat{G}_t - \hat{T}_t)$$

Πως προσαρμόζεται η εξίσωση αυτή αν υπάρχει μια πολιτική προσαρμογής του χρέους, της μορφής,

$$\hat{T}_t - \hat{G}_t = (r - g)\hat{B}_E + b (\hat{B}_t - \hat{B}_E)$$

\hat{B}_E είναι ο στόχος της δημοσιονομικής πολιτικής για το επίπεδο ισορροπίας του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, και $b > r-g$ είναι το ποσοστό της υπέρβασης του δημοσίου χρέους από τον στόχο αυτό, κατά το οποίο προσαρμόζεται το πρωτογενές πλεόνασμα. Μία τέτοια πολιτική μπορεί να δικαιολογηθεί με βάση τη θεωρία της διαχρονικής εξομάλυνσης των φορολογικών συντελεστών (βλ. Barro 1979).

Με απλά λόγια, όταν ο λόγος χρέους/ΑΕΠ είναι υψηλότερος από τον κυβερνητικό στόχο, η κυβέρνηση δημιουργεί υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, τα οποία σταδιακά μειώνονται καθώς ο λόγος χρέους/ΑΕΠ μειώνεται. Όταν ο λόγος χρέους/ΑΕΠ φθάσει τον κυβερνητικό στόχο B_E , τότε και το πρωτογενές πλεόνασμα σταθεροποιείται στο μακροχρόνιο επίπεδο ισορροπίας του $(r - g)B_E$.

Αξίζει να σημειωθεί ότι αν $b = r-g$ και $\hat{B}_E = 0$, η πολιτική αυτή ισοδυναμεί με μία πολιτική σταθεροποίησης του χρέους στο τρέχον επίπεδο του. Αν $b=r$, η πολιτική αυτή ισοδυναμεί με μία πολιτική ισοσκελισμένου προϋπολογισμού, έως ότου επιτευχθεί ο στόχος για το χρέος \hat{B}_E .

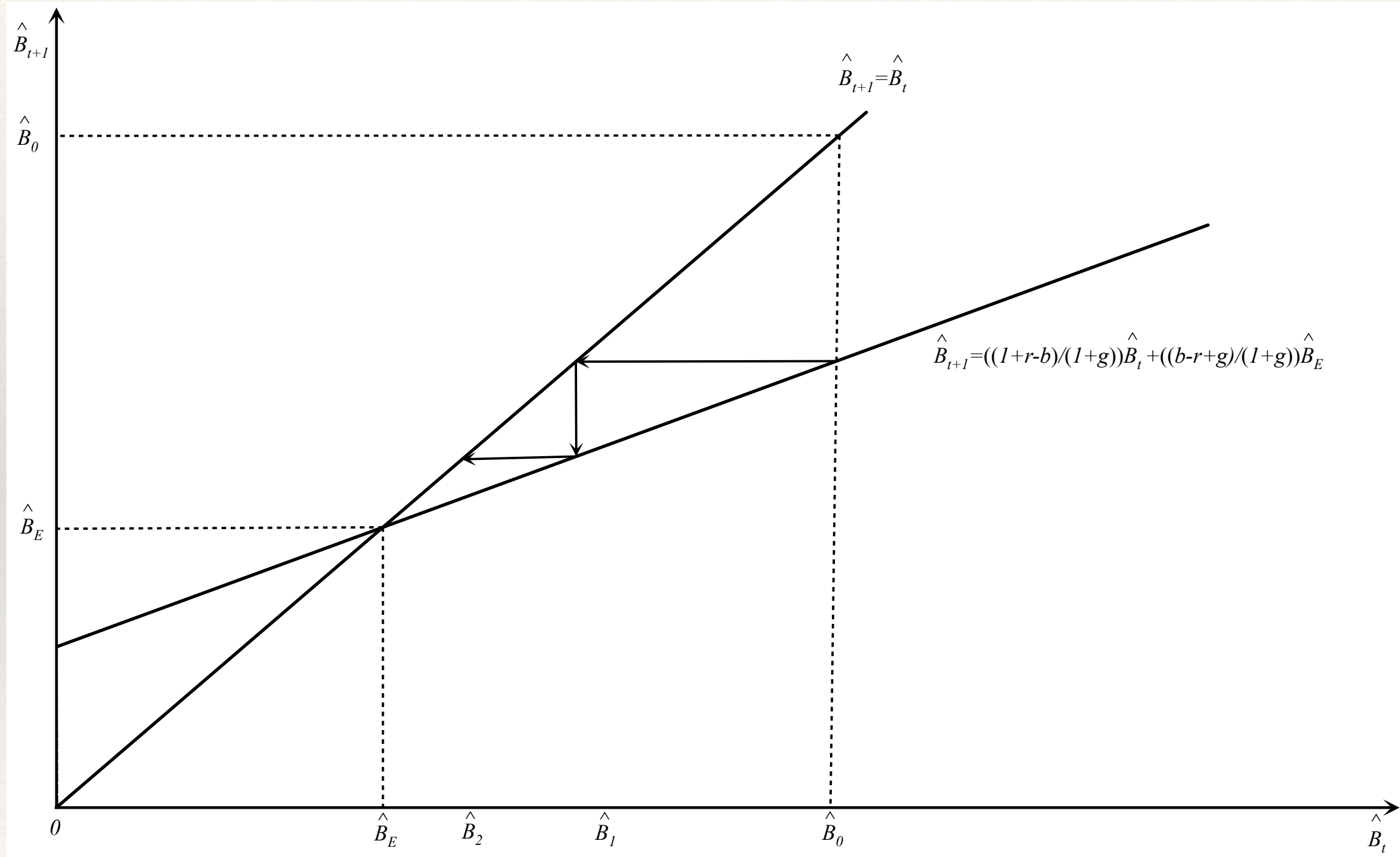
Αντικαθιστώντας τον κανόνα αυτόν στην εξίσωση συσσώρευσης του χρέους έχουμε,

$$\hat{B}_{t+1} = \frac{1+r-b}{1+g} \hat{B}_t + \frac{b-r+g}{1+g} \hat{B}_E$$

Εφόσον υποθέσαμε ότι $b > r-g$ αυτό συνεπάγεται ότι $r-b < g$ και η εξίσωση αυτή είναι συγκλίνουσα. Συγκλίνει στο \hat{B}_E , τον κυβερνητικό στόχο. Με έναν αρχικό λόγο χρέους προς ΑΕΠ στην περίοδο 0 ίσο με \hat{B}_0 , η προσαρμογή του χρέους δίνεται από,

$$\hat{B}_t = \hat{B}_E + \left(\frac{1+r-b}{1+g} \right)^t (\hat{B}_0 - \hat{B}_E)$$

Διαγραμματική Απεικόνιση της Προσαρμογής του Χρέους προς Ένα Επίπεδο Ισορροπίας σε Σχέση με το ΑΕΠ



Η Ταχύτητα της Προσαρμογής του Λόγου του Δημοσίου Χρέους προς το ΑΕΠ

Η λύση της εξίσωσης διαφορών για την προσαρμογή του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ συνεπάγεται ότι η διαφορά του τρέχοντος λόγου χρέους προς ΑΕΠ από τον κυβερνητικό στόχο είναι ένα συνεχώς μειούμενο ποσοστό της αρχικής διαφοράς στην περίοδο 0.

$$\hat{B}_t - \hat{B}_E = \left(\frac{1+r-b}{1+g} \right)^t (\hat{B}_0 - \hat{B}_E)$$

Το μέγεθος της προσαρμογής του χρέους από περίοδο σε περίοδο ισούται με,

$$1 - \frac{1+r-b}{1+g}$$

Για παράδειγμα, με ετήσιο πραγματικό επιτόκιο $r=4\%$, ποσοστό μεγέθυνσης του ΑΕΠ $g=3\%$ και ρυθμό προσαρμογής του πρωτογενούς πλεονάσματος $b=3\%$, το μέγεθος της προσαρμογής ανά έτος ισούται με $2,0\%$ της διαφοράς του τρέχοντος από το επιδιωκόμενο ποσοστό του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ. Πόσα χρόνια απαιτούνται με αυτή την ταχύτητα για να επιτευχθεί το μισό της απαιτούμενης προσαρμογής; Αυτό μπορεί να υπολογισθεί από τη σχέση,

$$\left(\frac{1+r-b}{1+g} \right)^t = \frac{1}{2}$$

Για τις συγκεκριμένες παραμέτρους αυτό συνεπάγεται, $0,98^t=0,5$. Λαμβάνοντας λογαρίθμους και στις δύο πλευρές,

$$t=\ln(0,5)/\ln(0,98)=34,3$$

Με αυτή την ταχύτητα, απαιτούνται περίπου 34 χρόνια για να επιτευχθεί το ήμισυ της επιδιωκόμενης προσαρμογής του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ. Η προσαρμογή του λόγου δημοσίου χρέους/ΑΕΠ είναι εξαιρετικά αργή και χρονοβόρος.

Με μια πολιτική ισοσκελισμένου προϋπολογισμού, $b=4\%$, το μέγεθος της προσαρμογής ανά έτος ισούται με $3,0\%$, και απαιτούνται περίπου 23 χρόνια για να επιτευχθεί το ήμισυ της προσαρμογής. Και πάλι η προσαρμογή είναι αργή και χρονοβόρος.

Ο Robert Barro και η Θεωρία της Εξομάλυνσης των Φορολογικών Συντελεστών



Ο Robert Joseph Barro (1944-) είναι ένας από τους πλέον διακεκριμένους μακροοικονομολόγους των ΗΠΑ. Είναι Καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο του Harvard.

Η συμβολή του στη μακροοικονομική εκτείνεται τόσο στην ανάλυση των οικονομικών διακυμάνσεων όσο και στην ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής μεγέθυνσης. Ιδιαίτερη είναι η συμβολή του στη δημοσιονομική πολιτική.

Η θεωρία των εξομάλυνσης των φορολογικών συντελεστών για τον προσδιορισμό του δημόσιου χρέους προβλέπει ότι λόγω των στρεβλώσεων που προκαλεί η φορολογία, η βέλτιστη πολιτική συνεπάγεται ότι η πολιτική του δημόσιου χρέους πρέπει να συμβάλλει στη διαχρονική εξομάλυνση των φορολογικών συντελεστών. Κατά συνέπεια, τα δημοσιονομικά ελλείμματα πρέπει να απορροφούν προσωρινές μεταβολές στις δημόσιες δαπάνες, στα δημόσια έσοδα, ή στις κοινωνικές μεταβιβάσεις. Αυτό συνεπάγεται θετική επίδραση στο δημόσιο χρέος από προσωρινές αυξήσεις των κυβερνητικών δαπανών (όπως και κατά τη διάρκεια του πολέμου) ή μεταβολών στα δημόσια έσοδα και τις δαπάνες που ενδεχομένως προκαλούνται από τις οικονομικές υφέσεις.*

* Βλ. Barro, R.J. (1979), 'On the Determination of Public Debt', *Journal of Political Economy*, 87 (5:1), pp. 940-971

Πως Μειώθηκαν τα Υψηλά Ποσοστά Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο

Μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Πολιτειών, του Ηνωμένου Βασιλείου και άλλων, είχαν πολύ υψηλά ποσοστά χρέους, τα οποία σε πολλές υπερέβαιναν το 100% του ΑΕΠ. Ωστόσο, δύο ή τρεις δεκαετίες αργότερα, οι δείκτες χρέους ήταν πολύ χαμηλότεροι, συχνά κάτω από το 50%. Πώς το κατόρθωσαν;

Από την ανάλυσή μας, υπάρχουν δύο τρόποι με τους οποίους μια χώρα μπορεί να μειώσει τον λόγο του χρέους της προς το ΑΕΠ. Το πρώτο είναι μέσω υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων. Ο δεύτερος είναι μέσω ενός χαμηλού πραγματικού επιτοκίου r , ή μέσω ενός υψηλού ποσοστού οικονομικής μεγέθυνσης g , ή ενός συνδυασμού των δύο.

Αν εξετάσουμε τη μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ στις χώρες του ΟΟΣΑ μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980, θα δούμε ότι αυτή δεν οφείλεται κυρίως σε πρωτογενή πλεονάσματα, αλλά ήταν αποτέλεσμα σταθερά υψηλών ποσοστών οικονομικής μεγέθυνσης και χαμηλών ή αρνητικών πραγματικών επιτοκίων. Τα επιτόκια διατηρήθηκαν χαμηλά μέσω μιας νομισματικής πολιτικής που χαρακτηρίζεται ως χρηματοπιστωτική καταπίεση (financial repression), και η οποία απαιτεί ένα ελεγχόμενο και όχι απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτό συνέβη για μεγάλο μέρος της μεταπολεμικής περιόδου.

Για παράδειγμα, στο Ηνωμένο Βασίλειο, μεταξύ του 1946 και του 1975, το ποσοστό του δημοσίου χρέους στο ΑΕΠ μειώθηκε από το 270% το 1946 στο 47% το 1975. Το μέσο πρωτογενές πλεόνασμα ήταν στο 2,1%, το μέσο ποσοστό οικονομικής μεγέθυνσης ήταν 2,6% και το μέσο πραγματικό επιτόκιο ήταν -1,5%. Αν δούμε την εξίσωση προσαρμογής του χρέους στην προηγούμενη διαφάνεια, με αυτές τις παραμέτρους, δεν είναι καθόλου περίεργο ότι υπήρξε τόσο μεγάλη μείωση του λόγου του χρέους / ΑΕΠ.

Κάτι αντίστοιχο συνέβη και με το δημόσιο ομοσπονδιακό χρέος των ΗΠΑ, το οποίο μειώθηκε από το 119% του ΑΕΠ το 1946 στο 32% του ΑΕΠ το 1975.

Γιατί Χρησιμοποιείται η Ελλειμματική Χρηματοδότηση και το Δημόσιο Χρέος

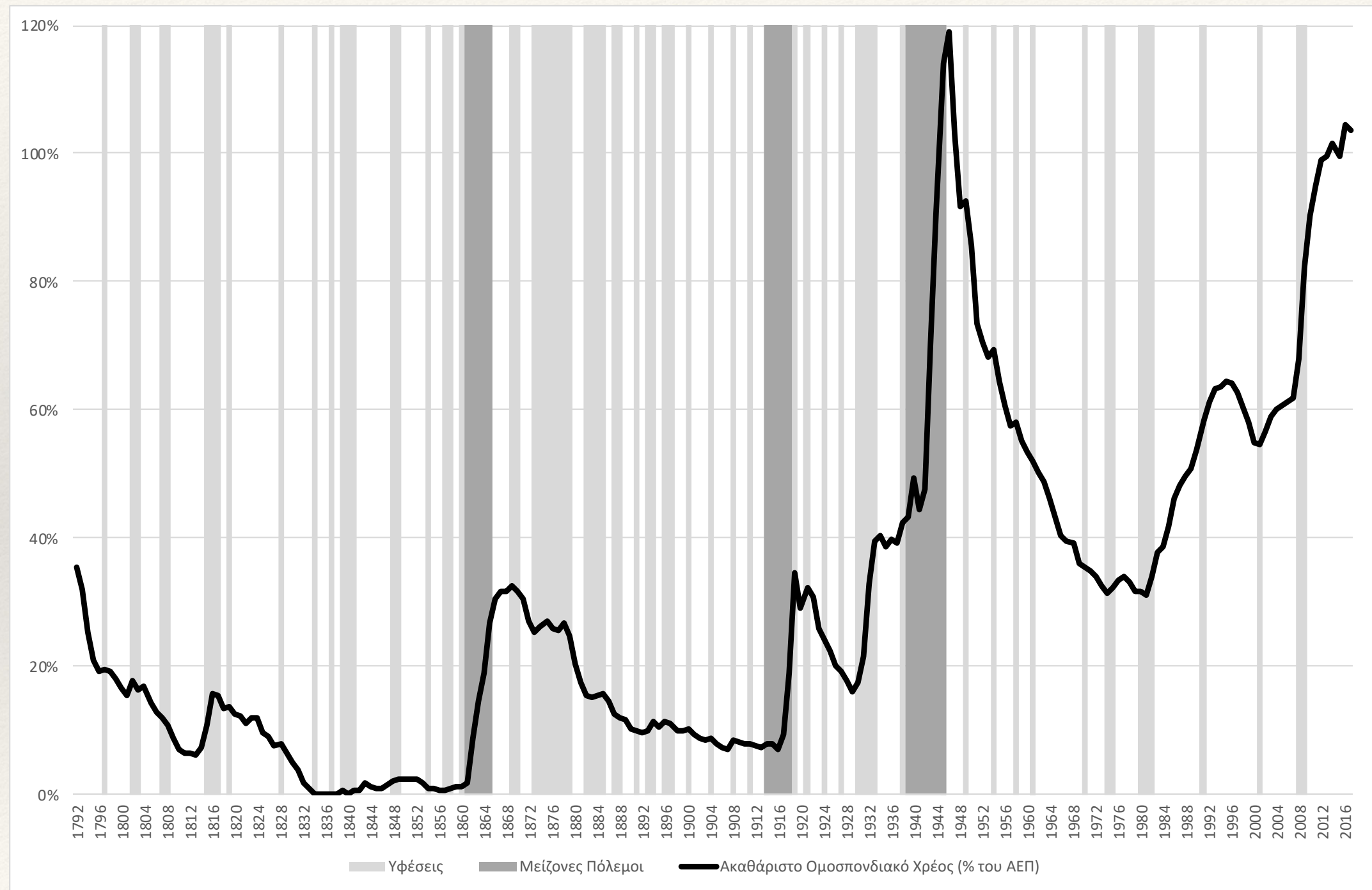
Είναι προφανές από την εξέταση της δυναμικής του χρέους και των τρόπων σταθεροποίησης ή μείωσης του δημοσίου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ, ότι η χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών μέσω αύξησης του δημοσίου χρέους είναι σε μεγάλο μέρος αναβολή αυξήσεων της φορολογίας για το μέλλον.

Το ερώτημα που τίθεται είναι το ακόλουθο: Αφού το δημόσιο χρέος δεν είναι παρά αναβολή φορολογικών αυξήσεων για το μέλλον, τι είναι αυτό που κάνει τις κυβερνήσεις να χρησιμοποιούν την ελλειμματική χρηματοδότηση και να μην χρηματοδοτούν το σύνολο των πρωτογενών δημοσίων δαπανών μέσω της τρέχουσας φορολογίας.

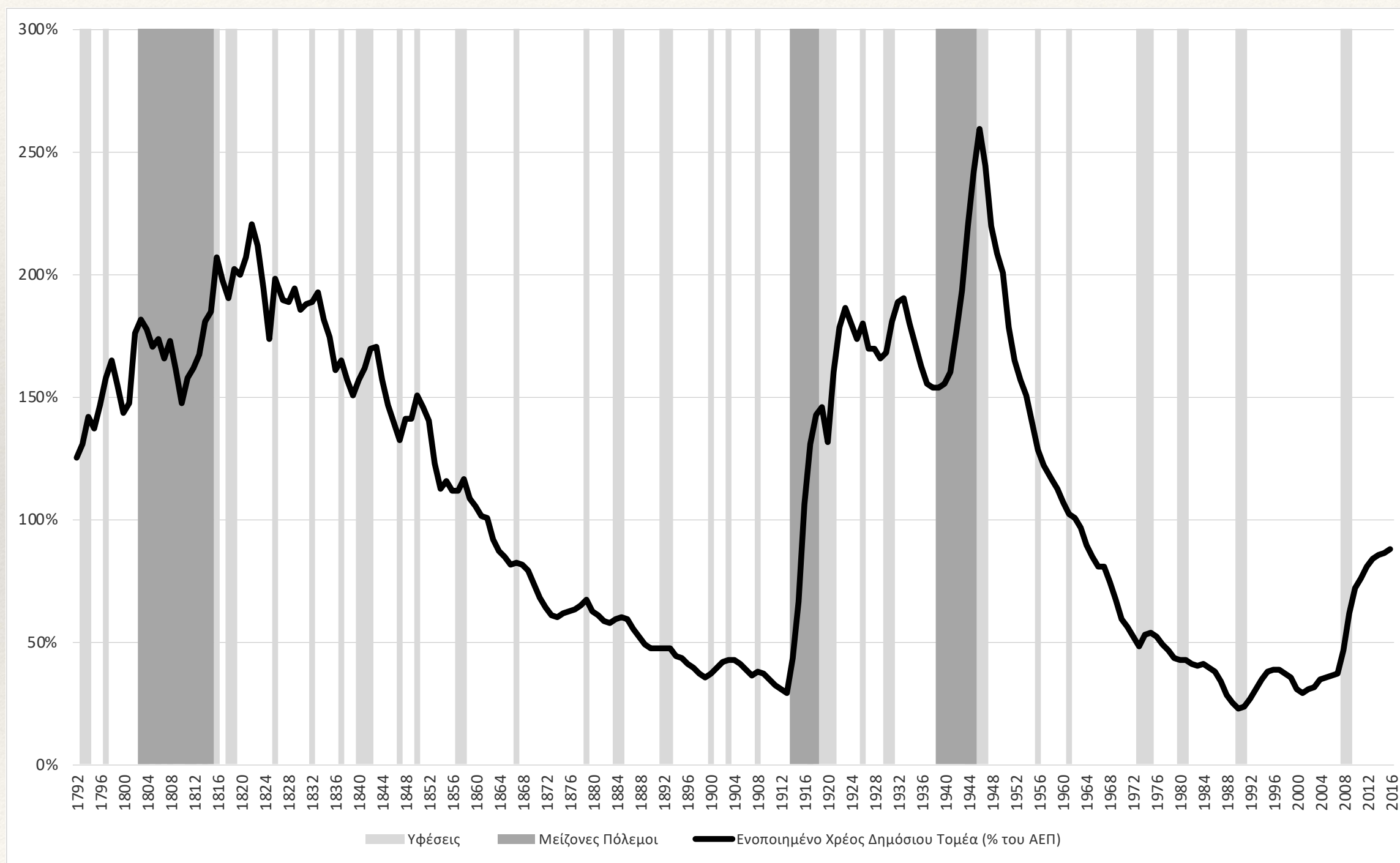
Πριν απαντήσουμε το ερώτημα αυτό, αξίζει να δούμε την πορεία του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ σε δύο ώριμες αναπτυγμένες οικονομίες, τις οικονομίες των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου, για τις οποίες υπάρχουν στοιχεία για την εξέλιξη του δημοσίου χρέους ήδη από τα τέλη του 18ου αιώνα.

Τα χαρακτηριστικά της εξέλιξης του λόγου δημοσίου χρέους / ΑΕΠ των δύο αυτών χωρών θα μας βοηθήσουν να απαντήσουμε αυτό το κεντρικό ερώτημα.

Το Δημόσιο Χρέος των ΗΠΑ, 1792-2017



Το Δημόσιο Χρέος του Ηνωμένου Βασιλείου, 1792-2017



Οι Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Διακυμάνσεων του Λόγου του Δημοσίου Χρέους ως προς το ΑΕΠ *

Τα δύο προηγούμενα διαγράμματα, απεικονίζουν το ομοσπονδιακό χρέος της κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (ΗΠΑ), καθώς και το ενοποιημένο χρέος του δημόσιου τομέα του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ), ως ποσοστά του ΑΕΠ από το 1792.

Με λίγες εξαιρέσεις, στην περίπτωση των ΗΠΑ, τα επεισόδια σημαντικής αύξησης του λόγου του ομοσπονδιακού χρέους προς το ΑΕΠ συνδέονται με υφέσεις και μείζονες πολέμους, όπως ο αμερικανικός εμφύλιος πόλεμος και οι δύο Παγκόσμιοι Πόλεμοι του 20ου αιώνα (κατά τα έτη 1914-1918 και 1939-1945). Οι μεγάλες οικονομικές υφέσεις, όπως στις αρχές της δεκαετίας του 1930 και στη διετία 2008-2009, συνδέονται επίσης με σημαντικές αυξήσεις του λόγου του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ.

Κάτι αντίστοιχο συμβαίνει και με το δημόσιο χρέος του ΗΒ. Σημαντικές αυξήσεις του λόγου του βρετανικού δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ συνδέονται με μεγάλους πολέμους, όπως οι Ναπολεόντειοι Πόλεμοι (1803-1815) και οι δύο Παγκόσμιοι Πόλεμοι του 20ου αιώνα. Όπως και στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών, συνδέονται επίσης με μεγάλες υφέσεις, όπως στις αρχές της δεκαετίας του 1930 και τη διετία 2008-2009.

* Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Alogoskoufis, G. (2019), *Dynamic Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge, MA., Κεφ. 1.

Πόλεμοι και Δημόσιο Χρέος

Ιστορικά, η κύρια αιτία αύξησης του δημόσιου χρέους είναι οι μείζονες πόλεμοι. Ο λόγος χρέους-ΑΕΠ αυξάνεται έντονα κατά τη διάρκεια μεγάλων πολέμων και μειώνεται αργά κατά τη διάρκεια της ειρηνικής περιόδου. Η ελλειμματική χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια μεγάλων πολέμων εξηγείται για λόγους εξομάλυνσης της φορολογίας και για λόγους ισότητας μεταξύ των γενεών.

Φορολογική Εξομάλυνση: Υψηλοί φορολογικοί συντελεστές επιβαρύνουν την κοινωνία με την αποθάρρυνση της οικονομικής δραστηριότητας μέσω των στρεβλώσεων που δημιουργούν. Επειδή αυτό το αντικίνητρο γίνεται ιδιαίτερα μεγάλο με πολύ υψηλούς φορολογικούς συντελεστές, το συνολικό κοινωνικό κόστος των φόρων ελαχιστοποιείται, διατηρώντας τους φορολογικούς συντελεστές σχετικά σταθερούς και όχι καθιστώντας τους υψηλούς σε μερικές περιόδους και χαμηλούς σε άλλες. Η πολιτική αυτή ονομάζεται φορολογική εξομάλυνση. Για να διατηρηθούν τα επίπεδα των φορολογικών συντελεστών σχετικά σταθερά, απαιτείται ελλειμματική χρηματοδότηση σε περιόδους ασυνήθιστα υψηλών δημοσίων δαπανών, όπως οι περίοδοι πολέμων και μείωση του χρέους σε περιόδους που οι δημόσιες δαπάνες έχουν επανέλθει στα κανονικά τους επίπεδα.

Ισότητα μεταξύ των Γενεών: Η ελλειμματική χρηματοδότηση οδηγεί σε μερική μετατόπιση της φορολογικής επιβάρυνσης από τις σημερινές στις μελλοντικές γενιές. Εάν η σημερινή γενιά διεξάγει ένα πόλεμο για εθνικούς λόγους, οι μελλοντικές γενιές ωφελούνται επίσης και θα πρέπει να επιβαρυνθούν και αυτές με ένα μέρος του βάρους χρηματοδότησης του πολέμου. Για να μετακυλίσει μέρος του κόστους του πολέμου, η σημερινή γενιά μπορεί να χρηματοδοτήσει τον πόλεμο μέσω αύξησης του χρέους. Η κυβέρνηση μπορεί αργότερα, κατά τη διάρκεια της ειρήνης, να μειώσει το χρέος, επιβάλλοντας φόρους που θα πληρώσει και η επόμενη γενιά.

Υφέσεις και Δημόσιο Χρέος

Όπως είδαμε στην ανάλυση των βραχυχρόνιων επιπτώσεων της δημοσιονομικής πολιτικής, το έλλειμμα ή το πλεόνασμα του προϋπολογισμού μπορεί να συμβάλει στη σταθεροποίηση της οικονομίας. Αυτό μπορεί να γίνει είτε μέσω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών, είτε λόγω μεταβολών στη δημοσιονομική πολιτική.

Αυτόματοι Σταθεροποιητές: Όταν η οικονομία εισέλθει σε ύφεση, οι φόροι μειώνονται αυτόματα και οι μεταβιβάσεις αυξάνονται αυτόματα, ακόμη και αν δεν αλλάξουν οι φορολογικοί συντελεστές. Οι φορολογικοί συντελεστές και το σύστημα κοινωνικών μεταβιβάσεων λειτουργούν ως αυτόματοι σταθεροποιητές. Παρόλο που συμβάλλουν στη σταθεροποίηση της οικονομίας, αυτές οι αυτόματες μεταβολές οδηγούν σε υψηλότερα δημοσιονομικά ελλείμματα και αύξηση του δημοσίου χρέους.

Πολιτική Καταπολέμησης της Ύφεσης: Επιπλέον, οι κυβερνήσεις μπορεί να αποφασίσουν να ακολουθήσουν μία πολιτική επιπλέον αυξήσεων των δημοσίων δαπανών ή μείωσης των φορολογικών συντελεστών, προκειμένου να αντιμετωπίσουν την ύφεση.

Μείωση του Ποσοστού Οικονομικής Μεγέθυνσης: Επιπλέον, σε περιόδους ύφεσης, το ποσοστό οικονομικής μεγέθυνσης μειώνεται ή καθίσταται αρνητικό, οδηγώντας σε περαιτέρω αύξηση του λόγου του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ, μέσω της δυναμικής της προσαρμογής του λόγου χρέους προς ΑΕΠ.

Τα αντίθετα συμβαίνουν σε περιόδους οικονομικής έξαρσης. Έτσι εξηγείται η αύξηση του λόγου του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ σε περιόδους ύφεσης σε σχέση με περιόδους οικονομικής έξαρσης.

Συμπεράσματα για τους Προσδιοριστικούς Παράγοντες των Αυξήσεων του Δημοσίου Χρέους

Η θεωρία της εξομάλυνσης των φορολογικών συντελεστών για τον προσδιορισμό του δημοσίου χρέους προβλέπει ότι λόγω των στρεβλώσεων που προκαλεί η φορολογία, η βέλτιστη πολιτική συνεπάγεται ότι η πολιτική του δημοσίου χρέους πρέπει να συμβάλλει στη διαχρονική εξομάλυνση των φορολογικών συντελεστών.

Κατά συνέπεια, τα δημοσιονομικά ελλείμματα πρέπει να απορροφούν προσωρινές μεταβολές στις δημόσιες δαπάνες, στα δημόσια έσοδα, ή στις κοινωνικές μεταβιβάσεις.

Αυτό συνεπάγεται θετική επίδραση στο δημόσιο χρέος από προσωρινές αυξήσεις των κυβερνητικών δαπανών, όπως κατά τη διάρκεια ενός πολέμου, ή μεταβολών στα δημόσια έσοδα και τις δαπάνες που ενδεχομένως προκαλούνται από τον οικονομικό κύκλο.

Ανάλογα συμπεράσματα προκύπτουν και από την ανάγκη δίκαιης κατανομής του κόστους των πολέμων και υφέσεων μεταξύ γενεών καθώς και από την ανάγκη μακροοικονομικής σταθεροποίησης.

Η Ρικαρδιανή Ισοδυναμία μεταξύ Χρέους και Φόρων

Η παραδοσιακή άποψη για το δημόσιο χρέος και τα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι ότι αυτά έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην οικονομική δραστηριότητα. Βραχυπρόθεσμα, τα μεγαλύτερα ελλείμματα ενδέχεται να οδηγήσουν σε υψηλότερη ζήτηση και υψηλότερη παραγωγή. Μακροπρόθεσμα, το υψηλότερο δημόσιο χρέος οδηγεί σε υψηλότερα πραγματικά επιτόκια και μειώνει τη συσσώρευση κεφαλαίου και ως εκ τούτου τις παραγωγικές δυνατότητες μιας οικονομίας.

Μια εναλλακτική άποψη, που ονομάζεται *Ρικαρδιανή ισοδυναμία*, αμφισβητεί αυτά τα συμπεράσματα. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, οι καταναλωτές στηρίζουν τις καταναλωτικές αποφάσεις τους όχι μόνο στο τρέχον εισόδημα τους, αλλά και στο αναμενόμενο μελλοντικό τους εισόδημα. Από τη στιγμή που η ελλειμματική χρηματοδότηση σήμερα δεν είναι παρά αναβολή της φορολογίας για το μέλλον, η παρούσα αξία του διαθέσιμου τρέχοντος και μελλοντικού εισοδήματος των καταναλωτών δεν επηρεάζεται. Κατά συνέπεια δεν επηρεάζεται ούτε η κατανάλωσή τους, ούτε οι αποταμιεύσεις, ούτε τα επιτόκια, ούτε οι επενδύσεις. Η ελλειμματική χρηματοδότηση είναι ισοδύναμη με αύξηση των μελλοντικών φόρων.

Σύμφωνα με την άποψη αυτή, μια μεγάλη σειρά ελλειμμάτων και η συνακόλουθη αύξηση του δημόσιου χρέους δεν αποτελούν λόγο ιδιαίτερης ανησυχίας. Καθώς η κυβέρνηση αποταμιεύει λιγότερο, τα νοικοκυριά αποταμιεύουν περισσότερο, εν αναμονή των υψηλότερων μελλοντικών φόρων που έρχονται. Η μείωση της δημόσιας αποταμίευσης αντισταθμίζεται από την ίση αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης. Επομένως, η συνολικές αποταμιεύσεις και οι επενδύσεις δεν επηρεάζονται, ούτε επηρεάζεται η διαδικασία της μακροχρόνιας μεγέθυνσης. Το υψηλό χρέος δεν πρέπει να προκαλεί ιδιαίτερη ανησυχία καθώς δεν είναι παρά ένδειξη υψηλότερων μελλοντικών φόρων που έχουν όμως προεξοφληθεί από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.

Ο David Ricardo, ο Robert Barro και η Ρικαρδιανή Ισοδυναμία



Ο David Ricardo (1772-1823), ένας από τους πιο σπουδαίους κλασικούς οικονομολόγους, ήταν ο πρώτος που διατύπωσε τη λογική της ισοδυναμίας μεταξύ χρέους και μελλοντικών φόρων, χωρίς όμως και να την υιοθετεί.

Το επιχείρημά του αναπτύχθηκε περαιτέρω και αναδείχθηκε στα πλαίσια ενός δυναμικού υποδείγματος επαλλήλων γενεών, στη δεκαετία του 1970 από τον Robert Barro (1944-), τότε Καθηγητή Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο του Chicago) και τώρα στο Πανεπιστήμιο του Harvard.*

Για τους λόγους αυτούς, το επιχείρημα είναι γνωστό και ως Ρικαρδιανή ισοδυναμία, ή η άποψη Ricardo-Barro.

Βλ. Barro, R.J., (1974), 'Are Government Bonds Net Wealth?', *Journal of Political Economy*, 82 (6), pp. 1095-117.

Επιχειρήματα κατά της Ρικαρδιανής Ισοδυναμίας

Η Ρικαρδιανή ισοδυναμία δεν είναι εύκολο να απορριφθεί ότι θεωρητικά, ούτε εμπειρικά. Ωστόσο υπάρχουν αρκετά θεωρητικά επιχειρήματα για να την αμφισβητήσει κανείς, καθώς και κάποιες εμπειρικές ενδείξεις που δεν την επιβεβαιώνουν.

Τα αντεπιχειρήματα στη Ρικαρδιανή ισοδυναμία στηρίζονται είτε στην κοντόφθαλμη συμπεριφορά μερίδας των καταναλωτών, είτε στους περιορισμούς χρηματοδότησης και δανεισμού που αντιμετωπίζουν πολλοί καταναλωτές, είτε στο ότι μέρος των μελλοντικών φόρων επιβαρύνουν τις μελλοντικές και όχι αποκλειστικά τις τρέχουσες γενεές. Ακόμη και ο ίδιος ο Ricardo συμεριζόταν τις περισσότερες από αυτές τις επιφυλάξεις.

Οι αντιπαραθέσεις για τις επιπτώσεις του δημοσίου χρέους στην οικονομία είναι στη βάση τους αντιπαραθέσεις αναφορικά με τη συμπεριφορά των καταναλωτών. Η Ρικαρδιανή άποψη είναι ότι τα νοικοκυριά έχουν μεγάλο χρονικό ορίζοντα. Η ανάλυση του Barro υποδηλώνει ότι ο χρονικός ορίζοντας των νοικοκυριών, όπως και της κυβέρνησης, είναι ουσιαστικά άπειρος, διότι τα νοικοκυριά ενδιαφέρονται για την ευημερία των απογόνων τους. Εντούτοις, είναι πιθανό οι καταναλωτές να μην προεξοφλούν τις φορολογικές υποχρεώσεις των μελλοντικών γενεών. Ίσως περιμένουν τα παιδιά τους θα είναι πλουσιότερα από ό, τι είναι οι ίδιοι, και επομένως εκμεταλλεύονται την ευκαιρία που τους δίνεται από την αύξηση του δημοσίου χρέους να καταναλώσουν με έξοδα των παιδιών τους. Το γεγονός ότι πολλοί αφήνουν τα παιδιά τους μηδενικά ή ελάχιστα περιουσιακά στοιχεία ως κληρονομιά είναι σύμφωνο με αυτή την άποψη.

Γιατί το Πρόβλημα του Υψηλού Δημοσίου Χρέους δεν Έχει Εύκολη Λύση

Η υπάρξη δημοσίου χρέους δημιουργεί προβλήματα διαχρονικής ασυνέπειας της δημοσιονομικής πολιτικής.

Προκειμένου να πείσει τον ιδιωτικό τομέα να διακρατήσει τα ομόλογα του δημοσίου που εκδίδει, μία κυβέρνηση άμεσα ή έμμεσα δεσμεύεται ότι στο μέλλον θα αυξήσει τους φόρους ή/και θα μειώσει τις πρωτογενείς δημόσιες δαπάνες, ώστε το δημόσιο χρέος να προσαρμοστεί προς τα κάτω, ώστε να παραμείνει βιώσιμο. Από τη στιγμή όμως που έχει συσσωρευθεί δημόσιο χρέος, μια κυβέρνηση έχει κίνητρο να αποκλίνει από αυτήν την πολιτική (Kydland και Prescott 1977, Calvo 1978).

Για παράδειγμα, σκεφτείτε μία κυβέρνηση η οποία, μετά από μία περίοδο ταχείας συσσώρευσης δημοσίου χρέους, βρίσκεται αντιμέτωπη με το πρόβλημα του πως να μειώσει το ύψος του. Αυτό το παράδειγμα βρίσκεται πολύ κοντά στην περίπτωση της Ελλάδας στα τέλη της δεκαετίας του 1980, ή και σήμερα.

Η πολιτική στην οποία βασίστηκε η συσσώρευση του δημοσίου χρέους, είναι η δημιουργία μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων με τη μείωση των πρωτογενών δαπανών και την αύξηση των εσόδων. Ωστόσο, και οι δύο αυτές επιλογές, όταν έλθει η ώρα να υλοποιηθούν, συνεπάγονται υψηλό οικονομικό και πολιτικό κόστος.

Μια κυβέρνηση έχει θεωρητικά τέσσερις ακόμη επιλογές. Πρώτον, να κηρύξει 'πτώχευση', αθετώντας την υποχρέωσή της να συνεχίσει να εξυπηρετεί το χρέος. Δεύτερον, να επιβάλει μία έκτακτη εισφορά στα περιουσιακά στοιχεία των ομολογιούχων. Τρίτον, να προσφύγει στο εκδοτικό προνόμιο, και να δημιουργήσει έναν ξαφνικό και απροσδόκητο πληθωρισμό, που θα μειώσει την πραγματική αξία του δημοσίου χρέους. Τέταρτον, να αναβάλλει την προσαρμογή, συνεχίζοντας να συσσωρεύει δημόσιο χρέος ή να υιοθετήσει μία εξαιρετικά ήπια προσαρμογή.

Εκ των υστέρων, αυτές οι επιλογές μπορεί να συνεπάγονται μικρότερο κοινωνικό και πολιτικό κόστος από τη μείωση των πρωτογενών κρατικών δαπανών ή την αύξηση των φόρων, που ενδεχομένως δημιουργούν περισσότερες οικονομικές στρεβλώσεις και μεγαλύτερο πολιτικό κόστος.

Οι τρεις πρώτες επιλογές δεν είναι εφικτές στην περίπτωση της Ελλάδας, αφού μπήκε στην ευρωζώνη και αφού, μετά τα προγράμματα προσαρμογής, το μεγαλύτερο μέρος του δημοσίου χρέους της το διακρατούν οι άλλες χώρες της ευρωζώνης.

Κίνητρα για Αναβολή της Προσαρμογής του Δημοσίου Χρέους

Η μόνη διαθέσιμη εναλλακτική επιλογή στη λιτότητα ή στην ήπια προσαρμογή, για μία κυβέρνηση όπως οι κυβερνήσεις της Ελλάδας μετά το 1992, είναι να συνεχίσει να αναβάλλει για το μέλλον την προσπάθεια αντιμετώπισης του δημοσίου χρέους.

Αυτή η επιλογή της αναβολής της προσαρμογής, λόγω του οικονομικού και πολιτικού κόστους που θα συνεπαγόταν βραχυχρόνια, υπήρξε η κυρίαρχη τάση στην Ελλάδα τόσο στη δεκαετία της σύγκλισης όσο και μετά την ένταξη στην ευρωζώνη. Οι άλλες επιλογές, της συνειδητής 'πτώχευσης', της έκτακτης εισφοράς στο κεφάλαιο των ομολογιούχων ή της προσφυγής στο εκδοτικό προνόμιο δεν ήταν συμβατές με την επιδίωξη συμμετοχής της Ελλάδας στην ευρωζώνη και αργότερα με τη συμμετοχή της στην ευρωζώνη.

Τα πράγματα γίνονται πιο περίπλοκα, και τα συμπεράσματα περί επικράτησης της αναβλητικότητας ενισχύονται, όταν λάβουμε υπόψη και τις διαφορετικές επιδιώξεις των ομάδων που συνθέτουν το κοινωνικό σύνολο.

Εάν οι διάφορες κοινωνικές ομάδες έχουν αντικρουόμενους στόχους και επιδιώξεις, τότε προκύπτουν αναδιανεμητικές και πολιτικές συγκρούσεις που οδηγούν σε ακόμη μεγαλύτερες πολιτικές πιέσεις για αναβολή ή ακόμη και αντιστροφή της προσαρμογής του δημοσίου χρέους.

Υπάρχουν σύνθετα υποδείγματα πολιτικής οικονομίας τα οποία βοηθούν στο να εξηγηθεί γιατί το δημόσιο χρέος μπορεί να συνεχίσει να αυξάνεται όχι μόνο λόγω πολιτικού κόστους αλλά και λόγω κοινωνικών διαφωνιών για τη μέθοδο και την ταχύτητα της προσαρμογής, με την εκάστοτε κυβέρνηση να μην αποτολμά να δυσανεμίσει καμμία από αυτές τις κοινωνικές ομάδες, και να αναβάλλει συνεχώς την προσαρμογή. Οι αποφάσεις για προσαρμογή είναι δε ακόμη πιο δύσκολες σε προεκλογικές περιόδους.

Η Σημασία των Θεσμών

Μία λύση στο πρόβλημα της αδράνειας και της συνεχούς αναβολής των αναγκαίων προσαρμογών είναι θεσμική.

Συνταγματικές δεσμεύσεις, ή δεσμεύσεις που προκύπτουν από διεθνείς συμφωνίες και τη συμμετοχή σε διεθνείς οργανισμούς, διευκολύνουν τη δημοσιονομική προσαρμογή και τις μεταρρυθμίσεις εκ μέρους των κυβερνήσεων.

Με την έννοια αυτή, η Συνθήκη του Maastricht, ή το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μπορούν να θεωρηθούν ως θεσμικά αντίβαρα στα πολιτικά κίνητρα αναβολής της δημοσιονομικής προσαρμογής και των μεταρρυθμίσεων εκ μέρους κυβερνήσεων όπως οι ελληνικές στα τελευταία σαράντα χρόνια.

Ωστόσο, ούτε και αυτές οι διεθνείς και ευρωπαϊκές δεσμεύσεις λειτούργησαν αποτελεσματικά στην περίπτωση της Ελλάδας, λόγω των εγγενών αδυναμιών των εγχώριων πολιτικών και οικονομικών θεσμών.

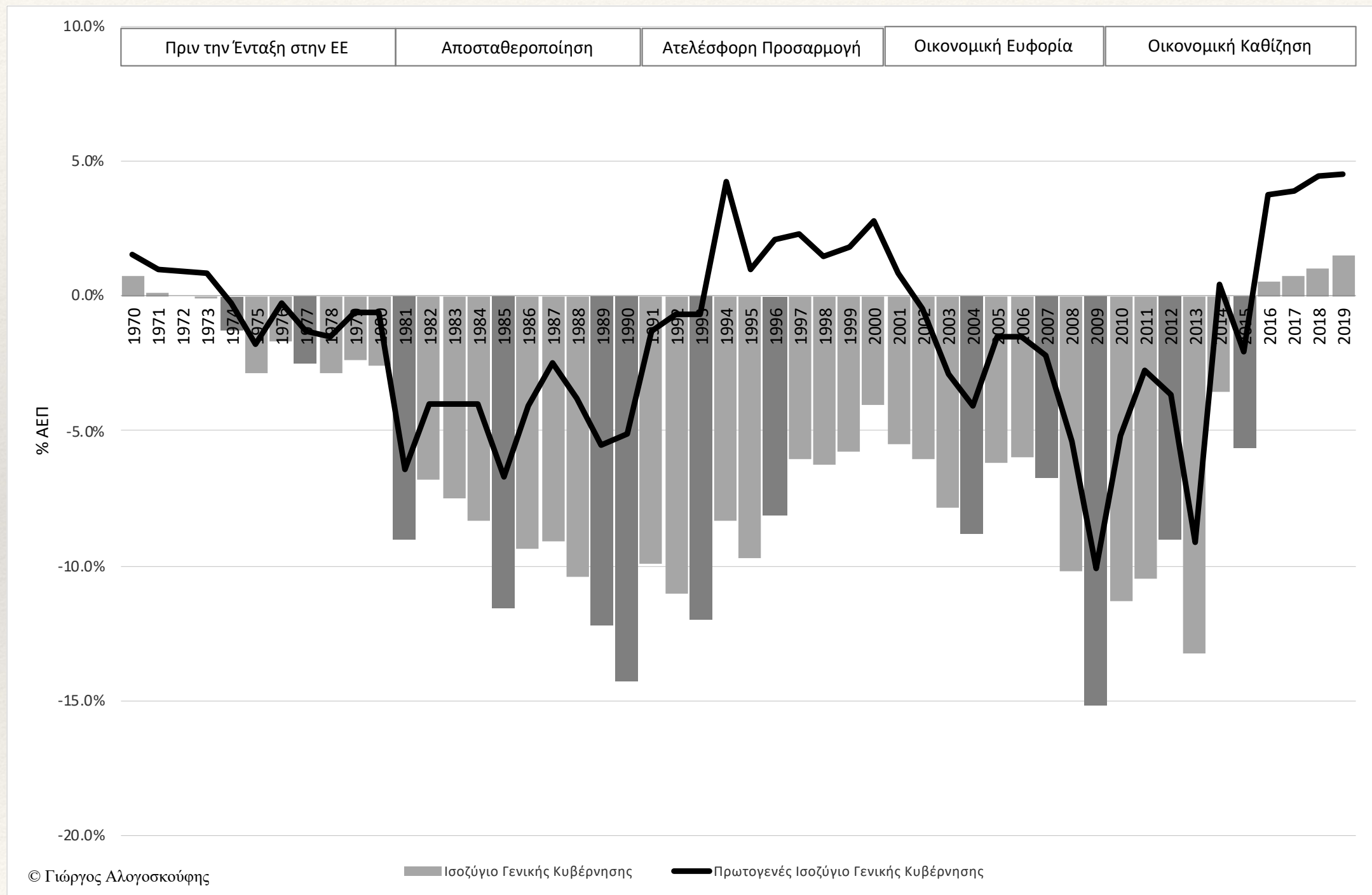
Μετά το 2010, τα μνημόνια αποτέλεσαν τον ύστατο περιορισμό τον οποίο δεν μπόρεσαν να αποφύγουν οι ελληνικές κυβερνήσεις, καθώς δεν είχαν πλέον ελευθερία επιλογών.

Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβλήθηκε από τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης, οι οποίες μέσω της 'τροϊκας' είχαν πλήρη σχεδόν έλεγχο του σχεδιασμού και της εφαρμογής της δημοσιονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα.

Το μεγάλο μειονέκτημα αυτής της κατάληξης ήταν ότι τα προγράμματα προσαρμογής παρέβλεψαν πλήρως σχεδόν τόσο το βραχυχρόνιο όσο και το πιο μακροχρόνιο οικονομικό και κοινωνικό κόστος της προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας.

Το δεύτερο μεγάλο μειονέκτημα είναι ότι με την ολοκλήρωση των προγραμμάτων προσαρμογής, ελλοχεύει ο κίνδυνος επιστροφής στις πολιτικές που προκάλεσαν τη δημοσιονομική αποσταθεροποίηση. Αυτό έχει ενισχυθεί μετά το ξέσπασμα της κρίσης της πανδημίας, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς.

Συνολικό και Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης στην Ελλάδα, 1970-2019



Ανασκόπηση των Δημοσιονομικών Εξελίξεων στην Ελλάδα

Επτά είναι τα γενικά συμπεράσματα που προκύπτουν από το διάγραμμα σχετικά με τις ελληνικές δημοσιονομικές εξελίξεις.

Πρώτον, το πόσο μικρό ήταν το δημοσιονομικό έλλειμμα (ανισοζύγιο) πριν το 1981. Στην περίοδο 1975-1980 ήταν μόλις στο 2,5% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Στην περίοδο αυτή η δημοσιονομική πολιτική καθοριζόταν με κριτήριο την οικονομική και νομισματική σταθερότητα.

Δεύτερον, η συνεχής επιδείνωση του δημοσιονομικού ισοζυγίου στη δεκαετία του 1980, με έξαρση στις εκλογικές χρονιές 1981, 1985, 1989 και 1990. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε συνεχώς αυξανόμενα ελλείμματα και ταχεία συσσώρευση δημοσίου χρέους.

Τρίτον, η μεγάλη βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου στην περίοδο 1990-1994, η οποία όμως δεν προκάλεσε αντίστοιχη βελτίωση του συνολικού ισοζυγίου. Ο λόγος για τον οποίο δεν προκλήθηκε και αντίστοιχη βελτίωση του συνολικού δημοσιονομικού ισοζυγίου ήταν η σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία οδήγησε σε άνοδο των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων, λόγω του υψηλού ελληνικού πληθωρισμού και των προσδοκιών υποτίμησης του νομίσματος.

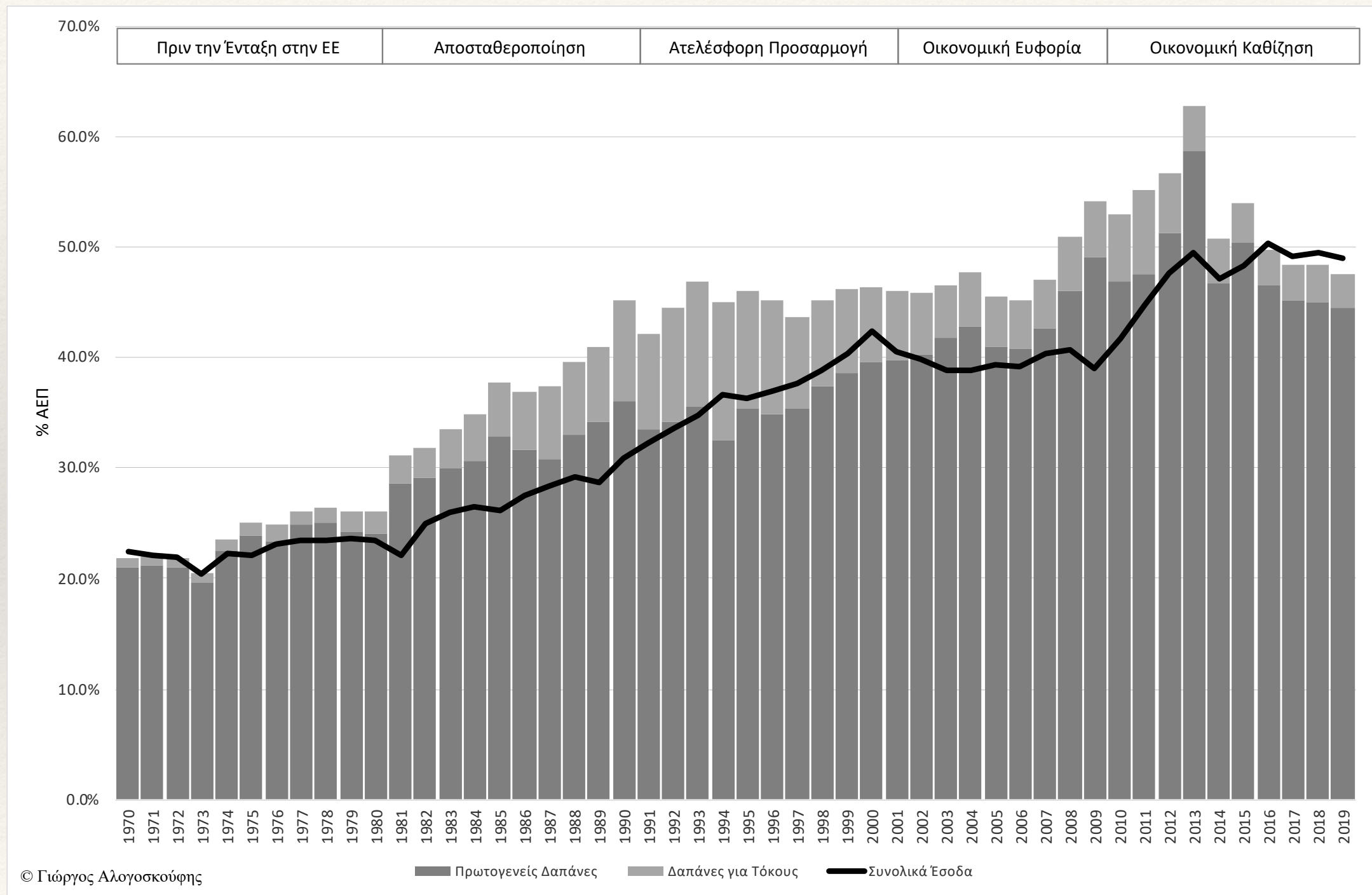
Τέταρτον, η σημαντική βελτίωση του συνολικού δημοσιονομικού ισοζυγίου στην περίοδο 1995-1999, χωρίς όμως προσαρμογή του πρωτογενούς ισοζυγίου. Η βελτίωση του συνολικού ισοζυγίου βασίστηκε αποκλειστικά στη μείωση των δαπανών για τόκους. Αυτή προκλήθηκε από τη μείωση των ονομαστικών επιτοκίων λόγω της πτώσης του πληθωρισμού που προκάλούσε η περιοριστική νομισματική πολιτική.

Πέμπτον, η μεγάλη επιδείνωση τόσο του πρωτογενούς όσο και του συνολικού ισοζυγίου, αμέσως μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη το 2000 και έως το 2004, η οποία εν μέρει μόνο διορθώθηκε από το πρόγραμμα ήπιας δημοσιονομικής προσαρμογής της περιόδου 2005-2007.

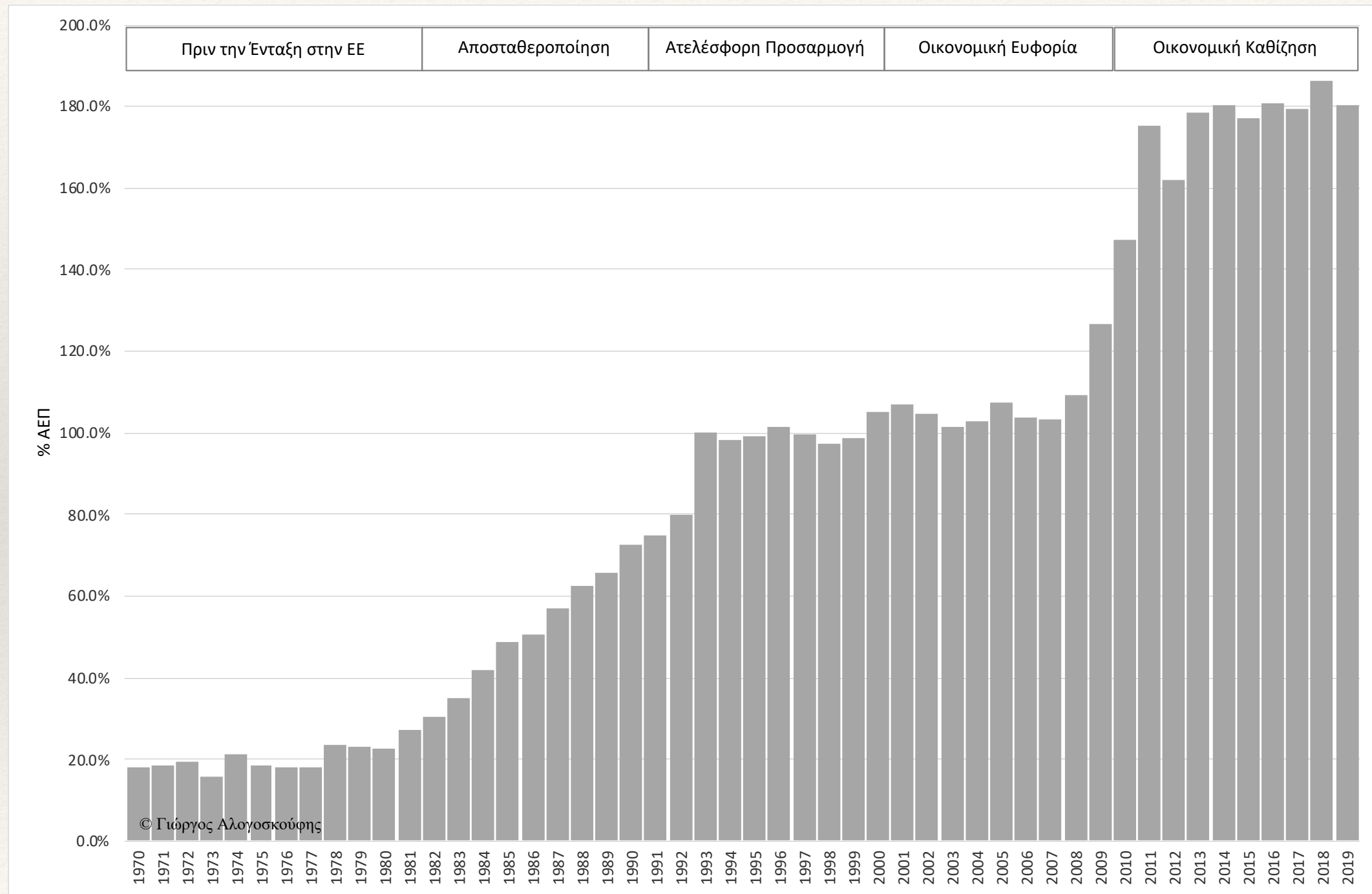
Έκτον, η μεγάλη και ταχεία επιδείνωση τόσο του πρωτογενούς όσο και του συνολικού ισοζυγίου, μετά την εκδήλωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και ύφεσης το 2008-2009. Η επιδείνωση αυτή συνέβη και πάλι τόσο για οικονομικούς λόγους (διεθνής ύφεση) όσο και για πολιτικούς λόγους (πολιτική αστάθεια, εκλογές).

Έβδομον, η εξαιρετικά αργή σε σχέση με την αρχική επιδείνωση βελτίωση τόσο του πρωτογενούς όσο και του συνολικού δημοσιονομικού ισοζυγίου, παρά την υιοθέτηση των διαδοχικών προγραμμάτων εμπροσθοβαρούς προσαρμογής μετά το 2010.

Δαπάνες και Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης στην Ελλάδα, 1970-2019



Το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης στην Ελλάδα, 1970-2019



Η Πανδημία, το Χρέος και οι Μελλοντικές Προοπτικές

Η Ελλάδα βίωσε εκ νέου μία πολύ μεγάλη ύφεση μετά το ξέσπασμα της πανδημίας του Covid-19 στις αρχές του 2020. Η ύφεση και το κόστος αντιμετώπισής της είχαν οδηγήσει σε νέα αύξηση των δημοσίων ελλειμμάτων και του δημοσίου χρέους. Η πολιτική αυτή ήταν βραχυχρόνια απαραίτητη για τη στήριξη της οικονομίας όσο διαρκούσαν οι υγιεινομικοί περιορισμοί.

Το ερώτημα όμως που ανακύπτει είναι ποιες θα είναι οι μεσοχρόνιες συνέπειες αυτής της αύξησης του δημόσιου δανεισμού και πώς θα αντιμετωπισθούν αυτά τα χρέη; Τηρουμένων των αναλογιών, το ερώτημα είναι αντίστοιχο με το ερώτημα στο περίφημο δοκίμιο του Keynes το 1939 για το 'πώς θα πληρώσουμε για τον πόλεμο;'

Σύμφωνα και με την ως τώρα συζήτησή μας, υπάρχουν κατά βάση τρεις εναλλακτικές λύσεις:

Πρώτον, η σημαντική μελλοντική αύξηση της φορολογίας και μείωση των δημοσίων δαπανών – δηλαδή η μελλοντική λιτότητα. Αυτή συνεπάγεται επιβάρυνση των εργαζομένων και συνταξιούχων και νέα ύφεση, ή παράταση της σημερινής, καθώς και αύξηση της ανεργίας.

Δεύτερον, η χρονική μετατόπιση των πολιτικών μείωσης του χρέους, με μία σταδιακή μείωση των ελλειμμάτων, με την προοπτική ότι το χρέος θα συρρικνωθεί σταδιακά σε σχέση με το ΑΕΠ μέσω της οικονομικής ανάπτυξης και του πληθωρισμού – αυτό που ονομάζεται 'ήπια προσαρμογή'. Αυτό συνεπάγεται μικρότερη επιβάρυνση των εργαζομένων, συνταξιούχων και ανέργων στο εγγύς μέλλον, καθώς διευκολύνει την ανάκαμψη της συνολικής ζήτησης στην οικονομία. Ωστόσο, μεταθέτει μεγάλο μέρος του κόστους προσαρμογής στις μελλοντικές γενεές. Ίσως όμως αυτό να μην είναι και τόσο άδικο, διότι οι μελλοντικές γενεές θα έχουν επωφεληθεί από την υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη που θα έχει μεσολαβήσει.

Τρίτον, η αναδιάρθρωση ή και μερική διαγραφή του χρέους – αυτό που κάποιοι αποκαλούν 'κούρεμα χρέους'. Στη περίπτωση αυτή πληρώνουν αυτοί που διακρατούν το χρέος, κατά τεκμήριο πλουσιότεροι από τους χαμηλόμισθους και τους χαμηλοσυνταξιούχους. Το πρόβλημα για την Ελλάδα είναι ότι μεγάλο μέρος του χρέους το διακρατούν έμμεσα οι φορολογούμενοι των υπολοίπων κρατών-μελών της ΕΕ, οι οποίοι είναι αμφίβολο αν θα συναινέσουν και πάλι σε διαγραφή του ελληνικού χρέους, όπως το 2012.

Τι Ξέρουμε από την Ελληνική και τη Διεθνή Εμπειρία *

Το χρέος της Ελλάδας συνήθως ανεβαίνει σε περιόδους ύφεσης και στασιμότητας ή σε περιόδους εφαρμογής πολιτικών λιτότητας, και σταθεροποιείται σε περιόδους ανάκαμψης, ανάπτυξης και ήπιας προσαρμογής.

Η πρόσφατη εμπειρία (2010-18) είναι χαρακτηριστική του φαύλου κύκλου που μπορεί να προκληθεί από τη λιτότητα: το χρέος σε σχέση με το ΑΕΠ όχι μόνο δεν μειώθηκε, αλλά αυξήθηκε ακόμη παραπάνω. Από το 103% του ΑΕΠ το 2007, πριν από την αρχή της διεθνούς ύφεσης, και το 127% του ΑΕΠ το 2009, μετά τη διεθνή ύφεση, το 2018, με το πέρας των προγραμμάτων προσαρμογής και λιτότητας, το χρέος είχε εκτοξευθεί στο 186% του ΑΕΠ.

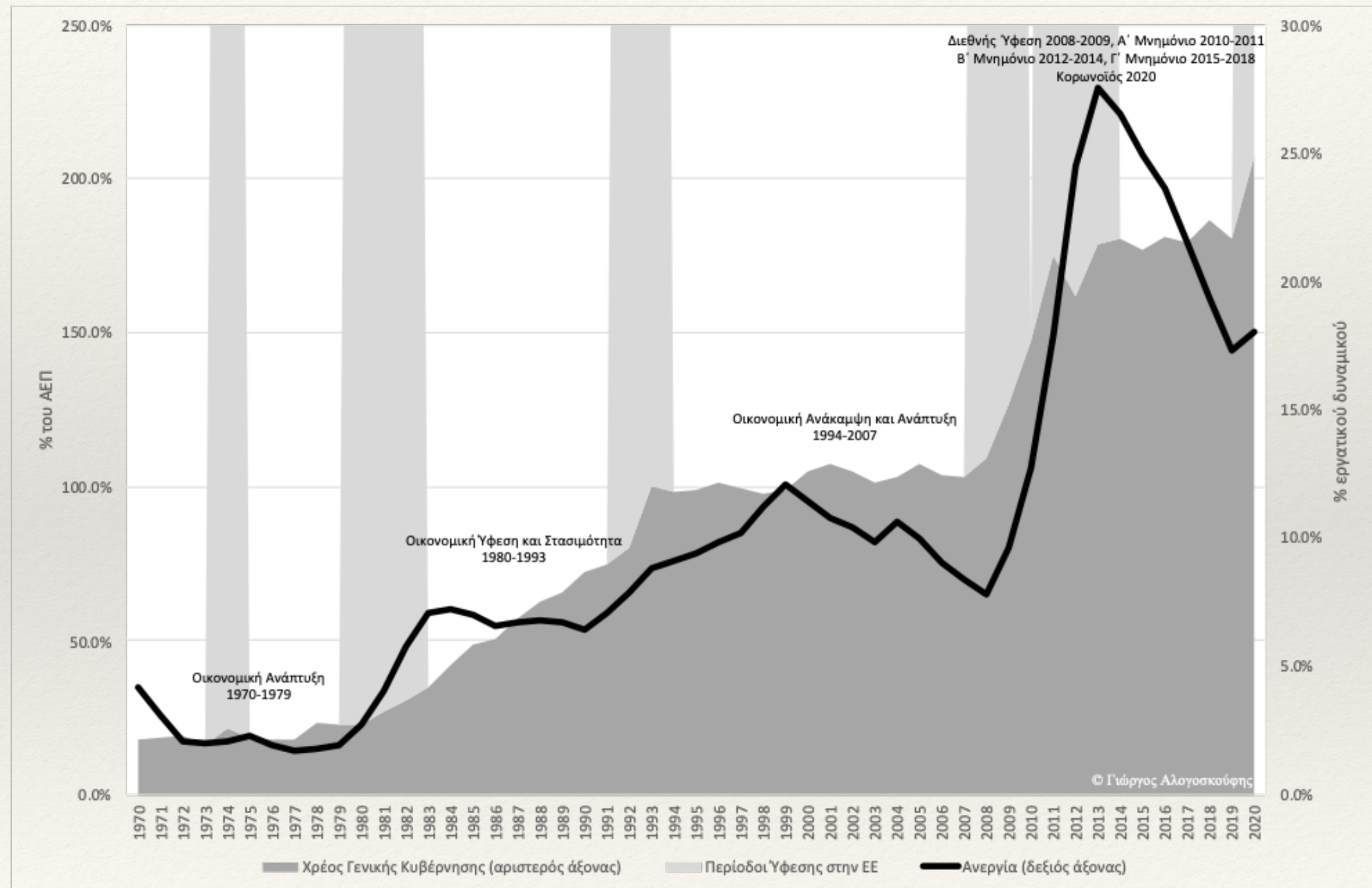
Η λύση της ήπιας προσαρμογής έχει αποδειχθεί πολύ πιο αποτελεσματική και διεθνώς, για την αντιμετώπιση μεγάλων αυξήσεων του δημοσίου χρέους, συνήθως μετά από πολέμους ή μεγάλες υφέσεις. Η εμπειρία της Βρετανίας μετά τους Ναπολέοντειους πολέμους και τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, όπως την παρουσιάσαμε, είναι χαρακτηριστική. Αντίθετα, η προσπάθεια αντιμετώπισης της αύξησης του χρέους μέσω μιας πολιτικής λιτότητας μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο ή μετά τη μεγάλη ύφεση του 2008-2009 οδήγησε σε περαιτέρω αύξηση του λόγου του χρέους ως προς το ΑΕΠ.

Το βασικό ερώτημα για την Ελλάδα μετά την πανδημία είναι το κατά πόσο η προσαρμογή του χρέους που δημιουργείται θα είναι λιγότερο ή περισσότερο ήπια. Αυτό σε μεγάλο βαθμό θα εξαρτηθεί και από την πολιτική που θα ακολουθήσει και η ευρωζώνη στο σύνολό της, η οποία αντιμετωπίζει αύξηση του χρέους όλων των χωρών-μελών της.

Η εμπειρία της περιόδου 2010-2012, με τη εφαρμογή της πολιτικής της λιτότητας θα πρέπει να έχει γίνει μάθημα για όλους. Από την άλλη, η πολιτική της αναδιάρθρωσης ή μερικής διαγραφής του χρέους, πέραν αυτού που διακρατά η ΕΚΤ, έχει ελάχιστες πιθανότητες εφαρμογής. Απομένει λοιπόν η ήπια προσαρμογή. Το ερώτημα που θα τεθεί όταν φθάσει η ώρα είναι ο βαθμός στον οποίο θα είναι 'ήπια' και ο βαθμός στον οποίο θα είναι 'προσαρμογή'.

* Για περισσότερες λεπτομέρειες αναφορικά με την πρόσφατη ελληνική δημοσιονομική και μακροοικονομική εμπειρία, βλ. Αλογοσκούφης, Γ. (2021), *Πριν και Μετά το Ευρώ: Οι Κύκλοι της Μεταπολίτευσης και η Ελληνική Οικονομία*, Gutenberg, Αθήνα.

Δημόσιο Χρέος και Ανεργία σε Περιόδους Ανάπτυξης, Στασιμότητας και Ύφεσης στην Ελλάδα



Το Υψηλό Δημόσιο Χρέος και οι Επιπτώσεις του

Ένας από τους κινδύνους ενός υψηλού δημόσιου χρέους είναι η πιθανότητα μιας κρίσης χρέους. Όσο υψηλότερη είναι η αναλογία του χρέους προς το ΑΕΠ, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα αυτή.

Επιπλέον, με έναν υψηλό δείκτη δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ περιορίζεται δραστικά η δυνατότητα μιας κυβέρνησης να χρησιμοποιήσει τη δημοσιονομική πολιτική για να αντιμετωπίσει μια ύφεση της οικονομίας.

Ακόμη και αν ο φόβος ότι μία κυβέρνηση δεν μπορεί να συνεχίσει να εξυπηρετεί το χρέος της είναι αρχικά αβάσιμος, μία κρίση χρέους μπορεί εύκολα να ξεκινήσει από αντιστροφή των προσδοκιών των επενδυτών και να γίνει αυτοτροφοδοτούμενη. Αν οι επενδυτές αρχίσουν να αμφισβητούν την ικανότητά της κυβέρνησης να εξυπηρετεί το χρέος της, αυτό μπορεί μέσω της αύξησης των περιθωρίων κινδύνου στα επιτόκια να οδηγήσει σε αύξηση του χρέους σε τέτοιο επίπεδο, ώστε η κυβέρνηση να αδυνατεί πλέον αν συνεχίσει να εξυπηρετεί το χρέος της, επιβεβαιώνοντας έτσι τους αρχικούς φόβους.

Το συμπέρασμα φαίνεται να είναι ότι όταν μια κυβέρνηση κληρονομεί έναν υψηλό ποσοστό δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, θα πρέπει να στοχεύει στη μείωσή του όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά, με τις ελάχιστες δυνατές παρενέργειες για την απασχόληση και το ποσοστό μεγεθυνσης της οικονομίας. Η μόνη πολιτικά εφικτή λύση είναι μία πολιτική ήπιας αλλά αποφασιστικής προσαρμογής, αλλά και αυτή δεν είναι χωρίς κινδύνους.