



ΕΛΛΗΝΙΚΟ  
ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ  
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

# Δοκίμιο Εργασίας

Η αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Πλαισίου:  
επισκόπηση της συζήτησης και μια μετριοπαθής πρόταση

Γιώργος Ιωαννίδης  
Παναγιώτα Κολιούση

Δεκέμβριος 2021

11

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Τμήμα Μελετών

Αμερικής 11

10672, Αθήνα

[www.hfisc.gr](http://www.hfisc.gr)

# Η αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Πλαισίου:

## επισκόπηση της συζήτησής και μια μετριοπαθής πρόταση<sup>1</sup>

Γιώργος Ιωαννίδης<sup>2</sup>, Παναγιώτα Κολιούση<sup>3</sup>

### Περίληψη

Ο στόχος της παρούσας εργασίας είναι διττός. Αφενός, η επισκόπηση και ο κριτικός σχολιασμός της συζήτησης που έχει ήδη αρχίσει αναφορικά με την αναθεώρηση του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου. Αφετέρου, η διατύπωση μιας νέας πρότασης αναφορικά με το ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο. Το πλεονέκτημα της νέας πρότασης είναι πως διασφαλίζει την αποκλιμάκωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, λαμβάνει υπόψη την γενικότερη κατάσταση της οικονομίας, ενσωματώνει μια οριοθετημένη διαδικασία διαβούλευσης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και δημιουργεί θεσμικά κίνητρα για την διατήρηση ή και ενίσχυση των δημοσίων επενδύσεων ειδικά εκείνων που σχετίζονται με την πράσινη και ψηφιακή μετάβαση, την ενίσχυση της κοινωνικής προστασίας και την ενίσχυση της έρευνας.

**Ταξινόμηση JEL:** H62, H63

**Λέξεις – Κλειδιά:** Δημοσιονομικοί κανόνες, δημοσιονομική διακυβέρνηση,

**Ευχαριστίες και αποποίηση ευθύνης:** Οφείλουμε να ευχαριστήσουμε τον Πρόεδρο του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου, καθηγητή Παναγιώτη Κορλιέρα για το χώρο που έδωσε στην αυτόνομη επιστημονική δραστηριότητα των στελεχών του Τμήματος Μελετών, για τη διασφάλιση στην πράξη της θεσμικά κατοχυρωμένης ανεξαρτησίας των στελεχών της Αρχής στην άσκηση των καθηκόντων τους, καθώς και για τα σχόλια του. Εξυπακούεται, πως οι θέσεις που παρουσιάζονται στο Κείμενο Εργασίας δεν απηγούν αναγκαστικά τις θέσεις του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου. Σε κάθε περίπτωση, τα όποια λάθη ή παραλείψεις βαρύνουν αποκλειστικά τους συντάκτες.

---

<sup>1</sup> Για παραπομπές: Ιωαννίδης, Γ., Π. Κολιούση 2021, «Η αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Πλαισίου: επισκόπηση της συζήτησής και μια μετριοπαθής πρόταση», *Κείμενα Εργασίας, Νο, 11*, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Νοέμβριος 2021.

<sup>2</sup> Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Αμερικής 11, 106 72, Αθήνα, e-mail: ioannidis@hfisc.gr

<sup>3</sup> Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Αμερικής 11, 106 72, Αθήνα, e-mail: koliousi@hfisc.gr

## Κυρια σημεία

1. Ο στόχος της παρούσας εργασίας είναι διττός. Αφενός, η επισκόπηση και ο κριτικός σχολιασμός της εν εξελίξει συζήτησης αναφορικά με την αναθεώρηση του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου. Αφετέρου, η διατύπωση προτάσεων για το νέο ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο. Βασική αρχή των προτάσεων που διατυπώνονται είναι πως οι θέσεις της Ελλάδας, προκειμένου να είναι αποτελεσματικές, δεν πρέπει να αντιμετωπίσουν την ελληνική περίπτωση ως εξαίρεση. Αντιθέτως, πρέπει να απαντούν στα κεντρικά ερωτήματα που απασχολούν την ευρωπαϊκή συζήτηση με τρόπο αποτελεσματικό τόσο για την Ελλάδα, όσο και για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) συνολικότερα.
2. Σε ό,τι αφορά την πρότασή μας, η βασική στοχοθεσία της είναι:
  - η διασφάλιση ότι ο λόγος δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ των κρατών μελών με υψηλό δημόσιο χρέος θα τεθεί σε τροχιά μακροχρόνιας και διατηρήσιμης αποκλιμάκωσης. Άρα, η πρόταση αποδέχεται ένα ύψος χρέους πάνω από το οποίο απαιτείται δημοσιονομική προσαρμογή, η ταχύτητα της οποίας, ωστόσο, λαμβάνει υπόψη της κατάσταση της οικονομίας.
  - η διεύρυνση της δημοσιονομικής ευελιξίας των κρατών μελών με τρόπο τέτοιο που θα αποκλείονται μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η πρόταση προβλέπει πως ο ρυθμός δημοσιονομικής προσαρμογής προκύπτει μέσα από μια διαδικασία διαβούλευσης μεταξύ του κράτους μέλους με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ταυτόχρονα, διασφαλίζει πως η διαδικασία διαβούλευσης δεν επηρεάζεται καθοριστικά από το πολιτικό κεφάλαιο των κρατών μελών.
  - η δημιουργία θεσμικών κινήτρων για την προστασία των δημόσιων επενδύσεων. Σύμφωνα με την πρόταση, η πρόσθετη δημοσιονομική ευελιξία αφορά αποκλειστικά σε επενδυτικές δαπάνες και ειδικά εκείνες που λειτουργούν προωθητικά για το σύνολο της Ένωσης.
  - τέλος, η πρόταση δεν συνεπάγεται μεγάλες νομοθετικές αλλαγές στο υφιστάμενο πλαίσιο και μετατοπίζει την έμφαση από τις κυρώσεις προς τα κίνητρα.
3. **Θεσμική αποτύπωση της στοχοθεσίας των δημοσιονομικών κανόνων.** Η βιωσιμότητα του χρέους αποτελεί αναγκαία όχι ικανή συνθήκη για την επίτευξη των οικονομικών και κοινωνικών στόχων της Ένωσης. Το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο πρέπει να συνδεθεί με τους ευρύτερους οικονομικούς, κοινωνικούς και αναπτυξιακούς στόχους της Ένωσης. Βάσει των παραπάνω, είναι αναγκαία η θεσμική αποτύπωση -μέσω ρητής αναφοράς- σε τέσσερις βασικές αρχές: δημοσιονομική βιωσιμότητα, οικονομική ανάπτυξη, πράσινη και ψηφιακή μετάβαση, κοινωνική και οικονομική σύγκλιση.

4. Από τη «δημοσιονομική γραμμή» στο «δημοσιονομικό μονοπάτι». Ως «δημοσιονομικό μονοπάτι» ορίζουμε το δημοσιονομικό χώρο που οριοθετείται ως εξής:

- Το άνω όριο (upper bound) αντιστοιχεί σε πιο αυστηρή δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή, σε μια πολιτική που πετυχαίνει ταχύτερη αποκλιμάκωση του λόγου ΔΧ/ΑΕΠ. Για λόγους απλοποίησης, ταυτίζουμε το άνω όριο με τη δημοσιονομική γραμμή που παράγεται από το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο (ετήσια μείωση του υπερβάλλοντος χρέους (>60%) κατά 1/20).
- Το κάτω όριο (lower bound) αντιστοιχεί σε μια λιγότερο αυστηρή δημοσιονομική πολιτικής και διαμορφώνεται -βάσει του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου- μεταβάλλοντας την ένταση του ρυθμού δημοσιονομικής προσαρμογής βάσει του παρακάτω πίνακα.

Ρυθμός πραγματικής μεγέθυνσης	Κλίμακα καθορισμού μέσης ετήσιας μείωσης του υπερβάλλοντος χρέους (>60%)
0,50% - 1,49%	-
1,50% - 2,49%	0,5 * ρυθμό πραγματικής μεγέθυνσης
2,50% >	0,7 * ρυθμό πραγματικής μεγέθυνσης

Άρα, σε περιόδους στασιμότητας ή ισχνής ανάπτυξης ο λόγος ΔΧ/ΑΕΠ παραμένει σταθερός, σε περιόδους χαμηλής ανάπτυξης μειώνεται σχετικά αργά και σε περιόδους ισχυρής ανάπτυξης μειώνεται ταχύτερα.

5. Τα δύο όρια (άνω και κάτω) οριοθετούν το δημοσιονομικό μονοπάτι εντός του οποίου το κράτος μέλος μπορεί να κινηθεί. Σύμφωνα με την πρόταση ο δημοσιονομικός χώρος που δημιουργείται στην περίπτωση της Ελλάδας αποτυπώνεται στα κάτωθι διαγράμματα:



Πηγή: εκτιμήσεις των συγγραφέων

6. Ωστόσο, ο πρόσθετος δημοσιονομικός χώρος μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο για τη χρηματοδότηση επενδύσεων που είναι συμβατές με τους στρατηγικούς στόχους της Ένωσης. Σε αυτές τις επενδύσεις περιλαμβάνονται:

- Η εθνική συμμετοχή στα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και την Πολιτική Συνοχής.

- Οι δαπάνες για την αντιστροφή της κλιματικής αλλαγής ή/και την αντιμετώπιση των συνεπειών της, οι δαπάνες για τη ψηφιακή μετάβαση, και οι επενδυτικές δαπάνες ενίσχυσης του συστήματος Υγείας και Κοινωνικής Προστασίας, υπό την προϋπόθεση ότι οργανώνονται σε μορφή Επιχειρησιακού Προγράμματος.
  - Άλλες επενδυτικές δαπάνες, οι οποίες συνδέονται άμεσα με τους στρατηγικούς στόχους της Ένωσης (π.χ. δαπάνες για E&A), όπως αυτοί αποτυπώνονται στις σχετικές Ευρωπαϊκές Στρατηγικές.
7. **Η ανάπτυξη μιας κεντρική δημοσιονομικής ικανότητας** (central fiscal capacity, CFC) λειτουργεί συμπληρωματικά με την πρόταση. Η κεντρική δημοσιονομική ικανότητα αποτελεί ισχυρό κίνητρο «πειθάρχησης» στο μέτρο που η χρήση της προϋποθέτει την τήρηση των δημοσιονομικών κανόνων από τα κράτη μέλη. Επίσης, παίζει καθοριστικό ρόλο στην αντιμετώπιση των αρνητικών εξωτερικοτήτων ζήτησης, καλύπτοντας το «κενό ζήτησης» που προκαλείται από ενδεχόμενες υπερβολικά περιοριστικές πολιτικές άλλων κρατών μελών, αυξάνοντας ανάλογα τον δημοσιονομικό χώρο μέσω κοινού δανεισμού.
8. Τα **πλεονεκτήματα** αυτής της πρότασης είναι πως όλες οι δυνατές δημοσιονομικές τροχιές εντός του δημοσιονομικού μονοπατιού προκαλούν αποκλιμάκωση του λόγου ΔΧ/ΑΕΠ. Ωστόσο, η ένταση της δημοσιονομικής προσαρμογής καθορίζεται από τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και υποστηρίζεται από μια διαδικασία διαβούλευσης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το δε περιεχόμενο και εύρος της διαβούλευσης είναι εκ των προτέρων καθορισμένο από την επιλεξιμότητα των δαπανών και το πλάτος του δημοσιονομικού μονοπατιού. Επίσης, δεν απαιτούνται ειδικές εξαιρέσεις για τις δημόσιες επενδύσεις, αλλά δημιουργούνται ισχυρά θεσμικά αντικίνητρα για την αποτροπή μείωσής τους.

<b>Κυρια σημεία.....</b>	<b>2</b>
<b>1. Εισαγωγή.....</b>	<b>6</b>
<b>2. Συνοπτική περιγραφή &amp; αξιολόγηση του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου.....</b>	<b>8</b>
<b>3. Επισκόπηση της συζήτησης για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων .....</b>	<b>10</b>
3.1. Απλοποίηση του δημοσιονομικού πλαισίου μέσω της υιοθέτησης ενός μοναδικού κανόνα για τις δημόσιες δαπάνες.....	11
Οι προτάσεις του Γαλλικού Συμβουλίου Οικονομικής Ανάλυσης (French Council of Economic Analysis).....	11
Οι προτάσεις του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου (European Fiscal Board - EFB) .....	13
Ανάλογες προτάσεις και η θέση του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου .....	15
3.2. Διατήρηση του υφιστάμενου πλαισίου με σημειακές τροποποιήσεις .....	16
3.3. Δημοσιονομικά πρότυπα (standards) έναντι δημοσιονομικών κανόνων.....	17
<b>4. Κριτική αξιολόγηση των υφιστάμενων προτάσεων .....</b>	<b>20</b>
4.1. Ο μοναδικός κανόνας για τις δημόσιες δαπάνες και το πρόβλημα του πολιτικού κεφαλαίου. ....	20
4.2. Οι δημόσιες επενδύσεις.....	22
4.3. Η κεντρική δημοσιονομική δυνατότητα και το δημοσιονομικό μαξιλάρι.....	23
<b>5. Μία μετριασθείσα πρόταση για την αναθεώρηση του δημοσιονομικού πλαισίου.....</b>	<b>24</b>
5.1. Θεσμική αποτύπωση της στοχοθεσίας των δημοσιονομικών κανόνων.....	25
5.2. Από την «δημοσιονομική γραμμή» στο «δημοσιονομικό μονοπάτι» .....	26
Ορίζοντας το «δημοσιονομικό μονοπάτι».....	26
Περιορισμοί στη χρήση της δημοσιονομικής ευελιξίας .....	27
Εφαρμογή και παρακολούθηση .....	27
Δημοσιονομικά αποτελέσματα.....	28
5.3. Ανάπτυξη κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας .....	29
<b>6. Επίλογος.....</b>	<b>31</b>
<b>Παραρτήματα.....</b>	<b>33</b>
Εκτίμηση δημοσιονομικού μονοπατιού .....	33
Εκτιμήσεις για διαφορετικές χώρες .....	34
<b>Παραπομπές.....</b>	<b>37</b>

## 1. Εισαγωγή

Η Ευρώπη βρίσκεται μπροστά σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι. Η μακροοικονομική συναίνεση πάνω στην οποία στηρίχθηκε η συνθήκη του Μάαστριχτ παρουσιάζει πλέον ρωγμές (Krahnen κ.α. 2021). Υπό το καθεστώς της έκτακτης ανάγκης που δημιούργησε η πανδημία του COVID, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) επέκτεινε το πεδίο δράσης της και μέσω των προγραμμαμάτων αγοράς κρατικών ομολόγων εσωτερικεύσε το μεγαλύτερο τμήμα του χρηματοπιστωτικού ρίσκου των κρατών μελών.<sup>4</sup> Από την άλλη μεριά, τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων (αρνητικά σε αρκετές περιπτώσεις) δοκιμάζουν τα όρια της νομισματικής πολιτικής ως μοναδικό εργαλείο σταθεροποίησης της οικονομίας. Αναδεικνύεται, επομένως, η ανάγκη επανασύνδεσης της νομισματικής με τη δημοσιονομική πολιτική αν και ο τρόπος με τον οποίο θα γίνει αυτό προκαλεί ακόμα ισχυρές αντιπαραθέσεις.

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) οικοδομήθηκε βάσει της παραδοχής ότι δεν απαιτείται η δημιουργία ενός ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πυλώνα. Ωστόσο, η υγειονομική κρίση έγινε αφορμή να γεννηθεί το Next Generation EU (NGEU) το οποίο, μολονότι δεν συνιστά ακόμα μόνιμο μηχανισμό, έχει χαρακτηριστικά μια κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας (central fiscal capacity). Ο πυρήνας του εργαλείου είναι το Ταμείο Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility, RRF), η χρηματοδότησή του οποίου προέρχεται και από την έκδοση ευρωπαϊκών ομολόγων, δηλαδή μέσα από μια μορφή αμοιβαιοποίησης του χρέους. Ταυτόχρονα, η ανάγκη δημιουργία μιας μόνιμης ευρωπαϊκής κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας, η οποία στην ουσία αυξάνει τον Κοινοτικό προϋπολογισμό, αποτελεί αντικείμενο έντονης συζήτησης τόσο σε πολιτικό όσο και σε ακαδημαϊκό επίπεδο.<sup>5</sup>

Παράλληλα, τα τελευταία χρόνια υπήρξαν σημαντικές ανακατευθύνσεις ως προς τις πολιτικές προτεραιότητες της ΕΕ. Δίπλα στον στόχο της σταθερότητας αναδείχθηκε ως εξίσου σημαντικός ο στόχος της περιβαλλοντικής αειφορίας, της αναστροφής του κλιματικής αλλαγής και της αντιμετώπισης των συνεπειών της. Η περιβαλλοντική αειφορία ανάγεται πλέον σε ευρωπαϊκό κοινό αγαθό (public good) που απαιτεί συντονισμένη δράση

---

<sup>4</sup> Εάν συγκρίνουμε την αύξηση του ενεργητικού της ΕΚΤ με την αύξηση του χρέους των κρατών μελών της ευρωζώνης θα διαπιστώσουμε πως πάνω από το 80% της δημοσιονομικής επέκτασης της τελευταίας διετίας χρηματοδοτήθηκε από την Κεντρική Τράπεζα. Το ίδιο ισχύει και για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

<sup>5</sup> Για περισσότερα βλ. παρακάτω στο τμήμα 4.2.



(Krahnen κ.α. 2021). Η μετάβαση σε μια οικονομία μηδενικών εκπομπών ρύπων μεσοπρόθεσμα θα έχει τεράστιες μακροοικονομικές επιπτώσεις. Αν και δεν έχει αποσαφηνιστεί ποιος θα αναλάβει το κόστος της μετάβασης είναι σαφές πως ο πράσινος μετασχηματισμός απαιτεί τον πολλαπλασιασμό των σχετικών δημόσιων δαπανών.

Τέλος, οι επιπτώσεις του Brexit, η ενίσχυση των ευρωσκεπτικιστικών ιδεολογιών και η επερώτηση της αξίας της «Ευρώπης» γεννούν υπαρκτά ερωτήματα αναφορικά με το μέλλον της Ευρώπης. Αντίστοιχα, το εξωτερικό περιβάλλον της ΕΕ έχει αλλάξει δραματικά. Η άνοδος της Κίνας και η αυξανόμενη ένταση με τις ΗΠΑ, ο κυφορούμενος εμπορικός πόλεμος μεταξύ ΗΠΑ, Κίνας αλλά και Ευρώπης διαμορφώνουν συνθήκες, όπου η παραδοσιακή ουδετερότητα της ΕΕ και της ΕΚΤ, ως προς τον διεθνή ρόλο του ευρώ, καθίσταται όλο και δυσκολότερο να διατηρηθεί. Επομένως, η διεθνής γεωπολιτική αστάθεια και η μεταναστευτική κρίση δημιουργούν απαιτήσεις για μια ενεργητικότερη θέση της ΕΕ.

Εντός αυτού του περιβάλλοντος, δεν προκαλεί έκπληξη ότι η διαδικασία αξιολόγησης και ενδεχόμενης αναθεώρησης του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου διακυβέρνησης που εγκαινιάστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Φεβρουάριο του 2020 (European Commission 2020) απέκτησε νέα περιεχόμενα. Αποτελεί πλέον κοινή πεποίθηση της συντριπτικής πλειονότητας των οικονομολόγων και των διεθνών οικονομικών θεσμών ότι το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις νέες προκλήσεις.<sup>6</sup>

Ο στόχος της παρούσας εργασίας είναι διττός. Αφενός, η επισκόπηση και ο κριτικός σχολιασμός της συζήτησης που έχει ήδη αρχίσει αναφορικά με την αναθεώρηση του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου. Αφετέρου, η διατύπωση ορισμένων προτάσεων για το νέο ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο. Ευελπιστούμε ότι και τα δύο ενισχύουν τη δυνατότητα διατύπωσης της βέλτιστης εθνικής θέσης στις διαπραγματεύσεις που σύντομα θα ξεκινήσουν. Βασική μεθοδολογική αρχή των προτάσεων που διατυπώνονται είναι πως οι θέσεις της Ελλάδας, προκειμένου να είναι αποτελεσματικές, δεν πρέπει να αντιμετωπίσουν την ελληνική περίπτωση ως εξαίρεση. Αντιθέτως, πρέπει να απαντούν στα κεντρικά ερωτήματα που απασχολούν την ευρωπαϊκή συζήτηση με τρόπο παραγωγικό, τόσο για την Ελλάδα, όσο και για την ΕΕ συνολικότερα.

Στην επόμενη Ενότητα γίνεται μια συνοπτική περιγραφή και αξιολόγηση του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου. Στην Ενότητα 3 επιχειρείται μια επισκόπηση της συζήτησης αναφορικά με την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων. Στην Ενότητα 4 γίνεται κριτική αξιολόγηση των υφιστάμενων προτάσεων. Στην Ενότητα 5 αναλύεται μια μετριοπαθής πρόταση για την αναθεώρηση των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων, ενώ η Ενότητα 6 καταλήγει με τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης. Στα Παραρτήματα παρουσιάζονται εκτιμήσεις που αφορούν την τεκμηρίωση της προτεινόμενης πρότασης αναθεώρησης του δημοσιονομικού πλαισίου.

---

<sup>6</sup> Είναι χαρακτηριστικό πως σε πρόσφατη δημοσκόπηση του CfM-CEPR (Ilzetzki 2021) οι 119 από τους 120 ακαδημαϊκούς οικονομολόγους απάντησαν σε σχετική ερώτηση, πως το δημοσιονομικό πλαίσιο πρέπει να αναθεωρηθεί.

## 2. Συνοπτική περιγραφή & αξιολόγηση του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου

Το δημοσιονομικό πλαίσιο διακυβέρνησης της ΕΕ έχει αποτελέσει ήδη αντικείμενο πολλαπλών μεταρρυθμίσεων. Η τελευταία μεγάλη μεταρρύθμιση (Six-Pack 2011, Two-Pack 2013, Fiscal Compact 2012)<sup>7</sup> συνδέθηκε με την κρίση του 2007 και τις επιπτώσεις της στην παγκόσμια οικονομία, την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη αλλά και την αδυναμία των κρατών μελών να ανταποκριθούν στους δημοσιονομικούς κανόνες.<sup>8</sup> Το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο μπορεί να κωδικοποιηθεί σε τέσσερις δημοσιονομικούς κανόνες:

- Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης δεν πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ.
- Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος δεν πρέπει να υπερβαίνει το 60% του ονομαστικού ΑΕΠ. Σε περίπτωση που το χρέος είναι υψηλότερο από την τιμή αναφοράς (60%) το υπερβάλλον ποσό θα πρέπει να μειώνεται κατά τουλάχιστον 1/20 ετησίως.
- Το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα πρέπει να είναι υψηλότερο από το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο (Medium – Term Budgetary Objective, MTO) της χώρας. Στην περίπτωση των κρατών μελών της ευρωζώνης το έλλειμμα του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης δεν μπορεί να υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ σε όρους διαρθρωτικούς (δηλαδή, αποκλείοντας τον αντίτυπο του οικονομικού κύκλου και τα εφάπαξ φορολογικά μέτρα) ή 1% για χώρες που έχουν χρέος μικρότερο του 60%.
- Το ύψος των (αποπληθωρισμένων) δημόσιων δαπανών δεν πρέπει να υπερβαίνει το ρυθμό αύξησης του δυναμικού ΑΕΠ. Εάν το διαρθρωτικό αποτέλεσμα δεν έχει ακόμη φθάσει στο στόχο του ΜΤΟ, η αύξηση των δαπανών πρέπει να είναι χαμηλότερη από τη δυναμική ανάπτυξη, προκειμένου να διασφαλιστεί η κατάλληλη προσαρμογή προς τον ΜΤΟ.

Ωστόσο, οι παραπάνω κανόνες σήμερα δεν μπορούν να ανταποκριθούν στη νέα πραγματικότητα. Το ότι ο μακροχρόνιος στόχος σύγκλισης του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ (ΔΧ/ΑΕΠ) των κρατών-μελών στο 60% είναι αυθαίρετος είναι επαρκώς τεκμηριωμένο (ενδεικτικά Bofinger 2018b). Η δε προσπάθεια των Reinhart και Rogoff (2010) να τον τεκμηριώσουν θεωρητικά απέτυχε. Σήμερα, εννέα (9) από τα δέκαεννέα (19) κράτη μέλη της ευρωζώνης δεν θα μπορέσουν καν να προσεγγίσουν το στόχο του 60% εντός των επόμενων πολλών δεκαετιών. Στο Διάγραμμα 1 αποτυπώνονται τα απαιτούμενα έτη προκειμένου ο λόγος ΔΧ/ΑΕΠ να πέσει κάτω από το 70%. Οι παραδοχές της άσκησης είναι πως ο πληθωρισμός θα παραμείνει σταθερός στο 2%, το ονομαστικό

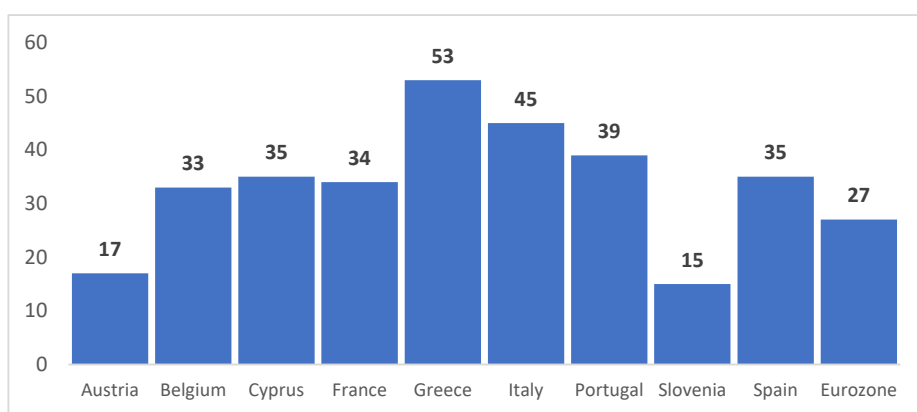
---

<sup>7</sup> Πέρα από αυτές τις νομοθετικές πράξεις, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενημερώνει και επεκτείνει τακτικά έναν λεπτομερή Κώδικα Δεοντολογίας (Code of Conduct) και ένα λεπτομερές Vade Mecum για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, τα οποία καθορίζουν διάφορες πτυχές της εφαρμογής των δημοσιονομικών κανόνων.

<sup>8</sup> Το 2011 είκοσι δύο (22) από τις είκοσι επτά (27) χώρες τις Ε.Ε. βρισκόνταν στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (Bλ. [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/timeline-evolution-eu-economic-governance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/timeline-evolution-eu-economic-governance_en))

επιτόκιο στο 3,5% και η ονομαστική μεγέθυνση του ΑΕΠ είναι 5%. Δηλαδή, οι παραδοχές της προβολής είναι εξαιρετικά «γενναίες» (για την μεθοδολογία εκτίμησης βλ. σχετικό Παράρτημα). Όπως βλέπουμε, ακόμα και στα πλαίσια αυτού του υπεραισιόδοξου σεναρίου, η μείωση του δημόσιου χρέους κάτω από το 70% του ΑΕΠ θα απαιτηθούν περίπου 15 έτη για την Αυστρία και τη Σλοβενία, 35 έτη για το Βέλγιο, τη Γαλλία, την Κύπρο και την Ισπανία, 39 έτη για την Πορτογαλία, 45 έτη για την Ιταλία και πάνω από μισό αιώνα για την Ελλάδα. Ακόμα και στην περίπτωση που η οικονομία της Ευρωζώνης ήταν απολύτως ενοποιημένη, το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο θα χρειαζόταν 27 έτη προκειμένου το δημόσιο χρέος να προσεγγίσει το 70% του ΑΕΠ. Βάσει των παραπάνω, ο στόχος του 60% πρέπει είτε να εγκαταλειφθεί είτε να τροποποιηθεί ο ρόλος του, δηλαδή να αποτελέσει ένα γενικό σημείο αναφοράς.

**Διάγραμμα 1: Απαιτούμενα έτη προκειμένου ο λόγος ΔΧ/ΑΕΠ να πέσει κάτω του 70% βάσει του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου**



Πηγή: δικές μας εκτιμήσεις

Κάθε δημοσιονομικό πλαίσιο έχει δύο στόχους: τη διασφάλιση της μακροχρόνιας δημοσιονομικής βιωσιμότητας και την υποστήριξη αντί-κυκλικών πολιτικών. Ωστόσο, η αποτελεσματικότητα των υφιστάμενων δημοσιονομικών κανόνων περιορίζεται σημαντικά -για λόγους που σχετίζονται τόσο με τη συγκυρία όσο και με την αρχιτεκτονική τους- και συχνά παράγουν αντίθετα αποτελέσματα σε σχέση με εκείνα στα οποία στοχεύουν. Το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο προάγει μια συγκυκλική πολιτική με αποτέλεσμα την υπονόμηση του σταθεροποιητικού χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής και την επιδείνωση της ποιότητας των δημοσίων δαπανών, αφού η δημοσιονομική προσαρμογή επιδιώκεται σχεδόν αποκλειστικά μέσω της μείωσης του ύψους των δημοσίων επενδύσεων. Μια επιπρόσθετη αρνητική συνέπεια είναι η ανάδειξη των πολιτικών της ΕΚΤ στο μοναδικό εργαλείο οικονομικής σταθεροποίησης κάτι που ασκεί υπερβολικά μεγάλη πίεση στην ΕΚΤ και μεσοπρόθεσμα μειώνει τη δυνατότητα παρέμβασής της. Συνεπώς, αποτελεί πλέον κοινό τόπο πως το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο αποτυγχάνει στο να υπηρετήσει τους οικονομικούς και αναπτυξιακούς στόχους της Ένωσης. Τα κύρια προβλήματα μπορούν να κωδικοποιηθούν στα εξής:

(α) Απόδοση υπερβολικού βάρους σε μη παρατηρήσιμα μεγέθη όπως το δυνητικό ΑΕΠ (potential output), το παραγωγικό κενό (output gap) και το διαρθρωτικό αποτέλεσμα

(structural balance). Οι παραπάνω έννοιες είναι χρήσιμα επιστημονικά εργαλεία ωστόσο αποτελούν μη παρατηρήσιμα μεγέθη που είναι εξαιρετικά επιρρεπή σε λάθη εκτιμήσεων.<sup>9</sup> Επιπρόσθετα, σε περιόδους μακροχρόνιας ύφεσης ή αναιμικής ανάπτυξης ο καθορισμός της δημοσιονομικής πολιτικής βάσει των εκτιμήσεων για το διαρθρωτικό πλεόνασμα δημιουργεί κίνδυνο παγίδευσης της οικονομικής πολιτικής σε έναν φαύλο κύκλο αυτοεπιληρούμενης προφητείας.<sup>10</sup> Για αυτό τον λόγο, το δυνητικό ΑΕΠ, το παραγωγικό κενό και το διαρθρωτικό αποτέλεσμα δεν αποτελούν καλό οδηγό για τη βραχυπρόθεσμη δημοσιονομική πολιτική.

(β) Ελλιπής διασύνδεση των δημοσιονομικών κανόνων με άλλες μακροοικονομικές μεταβλητές. Ο πυρήνας του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου διαμορφώθηκε κατά τη δεκαετία του '90 στη σιά των πληθωριστικών πιέσεων των προηγούμενων δύο δεκαετιών. Σε αυτό το πλαίσιο, η κύρια επιδίωξη των δημοσιονομικών κανόνων ήταν η συγκράτηση του δημόσιου χρέους μέσω της υιοθέτησης κανόνων που θα απέτρεπαν τις κυβερνήσεις να πραγματοποιήσουν εκτεταμένες δημόσιες δαπάνες. Ωστόσο, κατά την δεκαετία του '10 παρατηρούνται, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ισχυρές τάσεις αποπληθωρισμού. Η αδυναμία υιοθέτησης κατάλληλων δημοσιονομικών πολιτικών κατέστησε τις πολιτικές επιτοκίων της Κεντρικής Τράπεζας ως το μόνο εργαλείο ρύθμισης της συναθροιστικής ζήτησης με αποτέλεσμα εξαιρετικά χαμηλά (ή και αρνητικά) επιτόκια κάτι το οποίο μειώνει αντίστοιχα τη δυνατότητα παρέμβασης των Κεντρικών Τραπεζών.

(γ) Υπερβολική πολυπλοκότητα και δυσκολία εφαρμογής. Στην υφιστάμενη μορφή τους οι κανόνες του Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) είναι σχεδόν αδύνατον να εφαρμοστούν λόγω αυξανόμενης πολυπλοκότητας, εξαιρέσεων, ειδικών ρητρών κ.ο.κ. κάτι το οποίο οδηγεί σε έλλειψη συμμόρφωσης αλλά και αδυναμία επιβολής των κανόνων.<sup>11</sup>

### 3. Επισκόπηση της συζήτησης για την αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων

Η συζήτηση για την αναθεώρηση του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου δεν είναι καινούργια. Από τη διάσημη δήλωση του Ρομάνο Πρόντι στην εφημερίδα Le Monde πως το «σύμφωνο σταθερότητας είναι ηλίθιο» (Οκτώβριος 2002) έως και σήμερα, η κριτική προς το ΣΣΑ ουσιαστικά δεν έπαψε ποτέ. Ωστόσο, από το 2018 και μετά η σχετική συζήτηση έχει πάρει νέα δυναμική. Κατά την τελευταία τριετία, διάσημοι οικονομολόγοι αλλά και

---

<sup>9</sup> Ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί το εύρος της αναθεώρησης του διαρθρωτικού αποτελέσματος, που διενεργεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, για τις περισσότερες χώρες του ευρωπαϊκού κέντρου κυμαίνεται από 0,5% έως και 1% του ΑΕΠ, ποσοστό που αυξάνει περαιτέρω όταν αναφερόμαστε σε χώρες του ευρωπαϊκού Νότου ή στα νέα κράτη μέλη (μετά το 2004). Επισημαίνεται δε πως το μέγεθος της αναθεώρησης δεν βγαίνει μειούμενο διαχρονικά. Για μια επισκόπηση της συζήτησης βλ. Orphanides & van Norden 2002, Marcellino & Musso 2011, Ince & Papell 2013

<sup>10</sup> Ο χαμηλός ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ γίνεται αντιληπτός ως διαρθρωτικός, το οποίο οδηγεί σε προς τα κάτω αναθεώρηση του δυνητικού ΑΕΠ, το οποίο οδηγεί σε ακόμα πιο περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές. Στη συνέχεια, η χρονικά εκτεταμένη δημοσιονομική προσαρμογή οδηγεί σε περαιτέρω μειώσεις του πραγματικού και του δυνητικού ΑΕΠ κάτι το οποίο επιβεβαιώνει εις των υστέρων τις αρχικά απαισιόδοξες εκτιμήσεις. βλ. Fatás & Summers 2018.

<sup>11</sup> Κατά την περίοδο 1998-2015 πάνω από τα ¾ των κρατών μελών της ευρωζώνης παραβίασαν τους αριθμητικούς στόχους του ΣΣΑ ενώ το 2017 τα 16 από τα 19 κράτη μέλη είχαν δημόσιο χρέος άνω του 60%. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν κατάφερε να ενεργοποιήσει διαδικασίες κυρώσεων.

θεσμικοί φορείς έχουν επιχειρηματολογήσει υπέρ της ανάγκης ριζικής αναθεώρησης του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου προκειμένου αυτό να μπορέσει να ανταποκριθεί σε ένα ριζικά διαφοροποιημένο οικονομικό περιβάλλον σε σχέση με εκείνο που ίσχυε όταν συμφωνήθηκαν τα βασικά του χαρακτηριστικά.

Η επισκόπηση της πρόσφατης συζήτησης αναδεικνύει κάποια κοινά χαρακτηριστικά των προτάσεων αλλά και μια σειρά σημαντικών διαφορών. Αντικείμενο αυτής της ενότητας είναι να παρουσιάσει συνοπτικά τις τρεις βασικές προσεγγίσεις που έχουν αναπτυχθεί: (α) της απλοποίησης του συστήματος μέσω της υιοθέτησης ενός μοναδικού δημοσιονομικού κανόνα για τον περιορισμό των δημοσίων δαπανών, (β) των «σημειακών» αλλαγών στο υφιστάμενο πλαίσιο οι οποίες δεν επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στην αρχιτεκτονική του, και (γ) την πλήρη αντικατάσταση των δημοσιονομικών κανόνων από δημοσιονομικά πρότυπα.

### ***3.1. Απλοποίηση του δημοσιονομικού πλαισίου μέσω της υιοθέτησης ενός μοναδικού κανόνα για τις δημόσιες δαπάνες.***

Η πρόταση γύρω από την οποία διαμορφώνεται ευρεία συναίνεση στην ακαδημαϊκή συζήτηση, είναι αυτή που υποστηρίζει την αντικατάσταση του συνολικού πλέγματος των υφιστάμενων δημοσιονομικών κανόνων με έναν απλό κανόνα δαπανών. Η βασική ιδέα είναι πως η έμφαση του δημοσιονομικού πλαισίου πρέπει να μετατοπιστεί από την παρακολούθηση μη παρατηρήσιμων μεγεθών (όπως είναι τα διαρθρωτικά μεγέθη) σε ένα μέγεθος που είναι και εύκολο να μετρηθεί και εύκολο να ελεγχθεί από την κάθε κυβέρνηση. Το μέτρο αυτό είναι ο ρυθμός μεταβολής των δημοσίων δαπανών σε συνάρτηση με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Μολονότι έχουν διατυπωθεί διαφορετικές εκδοχές αυτής της πρότασης, ο κανόνας δαπανών αποτελεί τη δημοφιλέστερη θέση μεταξύ της κοινότητας των οικονομολόγων.

#### *Οι προτάσεις του Γαλλικού Συμβουλίου Οικονομικής Ανάλυσης (French Council of Economic Analysis)*

Η πρόταση των Darvas κ.α. (2018), που απηχεί τους γαλλικούς προβληματισμούς, αναπτύσσεται γύρω από δύο πυλώνες. Ο πρώτος, αφορά τη διατήρηση του υφιστάμενου μακροπρόθεσμου στόχου για το δημόσιο χρέος, δηλαδή τη σταδιακή σύγκλιση του στο 60% του ΑΕΠ. Ο δεύτερος, αφορά τη θέσπιση ενός βραχυπρόθεσμου κανόνα δαπανών. Σύμφωνα με τον κανόνα δαπανών, οι ονομαστικές δαπάνες δεν πρέπει να αυξάνονται ταχύτερα από το ονομαστικό εισόδημα ενώ για τις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος η μεταβολή των ονομαστικών δημοσίων δαπανών θα πρέπει να υπολείπεται της μεταβολής του ονομαστικού εισοδήματος.<sup>12</sup> Με άλλα λόγια, ο ρυθμός μεταβολής της ονομαστικής

<sup>12</sup> Τυπικά ο κανόνας παίρνει τη μορφή

$$(g_{(i,t)}) \leq (y_{(i,t)}) + E_{(t-1)} \pi_{(i,t)} - \gamma_{(i,t)} (d_{(i,t)} - d^*)$$

όπου  $(g_{(i,t)})$  είναι ο ρυθμός μεταβολής της ονομαστικής δημόσιας δαπάνης (μείον τις δαπάνες τόκων, επιδομάτων ανεργίας και επενδύσεων) της χώρας  $i$  για  $t$  έτη,  $(y_{(i,t)})$  είναι το σύνολο της πραγματικής μεταβολής του δυναμικού ΑΕΠ,  $E_{(t-1)}$  είναι ο αναμενόμενος πληθωρισμός,  $\pi_{(i,t)}$  είναι ένα «φρένο χρέους» (debt brake) που λαμβάνει υπόψη τη διαφορά

δημόσιας δαπάνης (μείον τους τόκους, επιδομάτων ανεργίας και μετά τη σωστή εκτίμηση των δημόσιων επενδύσεων) ισούται με το άθροισμα της πραγματικής δυναμικής μεγέθυνσης συν τον αναμενόμενο πληθωρισμό μείον ένα φρένο χρέους που λαμβάνει υπόψη την απόσταση που χωρίζει την κάθε χώρα από τον μακροπρόθεσμο στόχο του 60%.

Η κρίσιμη παράμετρος είναι η ταχύτητα προσέγγισης του μακροπρόθεσμου στόχου. Οι Darvas κ.α. (2018) υποστηρίζουν πως αυτή δεν πρέπει προκύπτει από ένα κοινό (για όλα τα κράτη) τύπο όπως γίνεται σήμερα, αλλά κάθε κυβέρνηση σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρέπει να θέτει ένα στόχο 5ετίας, ο οποίος θα επικαιροποιείται σε ετήσια βάση. Συνεπώς, η ένταση της δημοσιονομικής προσαρμογής θα καθορίζεται σε συνεργασία με την Επιτροπή και θα εγκρίνεται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Από την στιγμή που τεθεί ο μεσοπρόθεσμος στόχος για το χρέος, το εθνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο θα εξάγει το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό μονοπάτι το οποίο αποτυπώνεται με τη μορφή ενός ανώτατου ετήσιου ορίου δημόσιων δαπανών.

Από τον υπολογισμό της δημόσιας δαπάνης εξαιρούνται οι δαπάνες εξυπηρέτησης τόκων, οι δαπάνες επιδομάτων ανεργίας (εκτός και εάν αυτές οφείλονται σε αλλαγές στο ύψος των επιδομάτων) καθώς και οι επιπτώσεις φορολογικών μέτρων (π.χ. μεταβολές στις φορολογικές κλίμακες ή στη φορολογική βάση). Έτσι, δημιουργείται ο απαραίτητος χώρος για τις κυβερνήσεις να ασκήσουν την πολιτική που επιθυμούν στο μέτρο που οι μεταβολές στα δημόσια έσοδα συνοδεύονται από ανάλογες μεταβολές στις δημόσιες δαπάνες. Σε ό,τι αφορά την αντιμετώπιση των δημόσιων επενδύσεων, οι Darvas κ.α. (2018) προτείνουν τον επιμερισμό του κόστους της επένδυσης στο σύνολο των ετών ζωής του κεφαλαιακού αγαθού που αγοράζεται. Τέλος, προτείνουν τη δημιουργία ενός λογαριασμού διόρθωσης (adjustment account), δηλαδή, κάτι σαν «αποθεματικό» το οποίο θα μπορεί να καλύπτει ενδεχόμενες αποκλίσεις μεταξύ των εκτιμήσεων και των πραγματοποιήσεων.

Μια νεότερη εκδοχή της παραπάνω πρότασης εμφανίστηκε σε πρόσφατο άρθρο των Martin κ.α. (2021) -στελέχη του Γαλλικού Συμβουλίου Οικονομικής Ανάλυσης- στο οποίο γίνεται ρητή αναφορά στην ανάγκη κατάργησης του στόχου για το έλλειμμα (έως 3% του ΑΕΠ) αλλά και του μακροπρόθεσμου στόχου του 60%. Στη νέα τους πρόταση, οι Martin κ.α. υποστηρίζουν πως (α) κάθε κυβέρνηση πρέπει να θέτει ένα μεσοπρόθεσμο στόχο πενταετίας για τον λόγο ΔΧ/ΑΕΠ, (β) ο στόχος αυτός θα αξιολογείται από το εθνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο βάσει μιας κοινής ευρωπαϊκής μεθοδολογίας, και, (γ) θα υιοθετείται (ή απορρίπτεται) από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Από τη στιγμή που έχει προσδιοριστεί ο μεσοπρόθεσμος στόχος για το χρέος παράγεται αμέσως το δημοσιονομικό μονοπάτι που αποτυπώνεται με τη μορφή «ταβανιού δημοσίων δαπανών» από τις οποίες θα εξαιρούνται τα νέα φορολογικά μέτρα καθώς και οι αυτόματοι σταθεροποιητές.

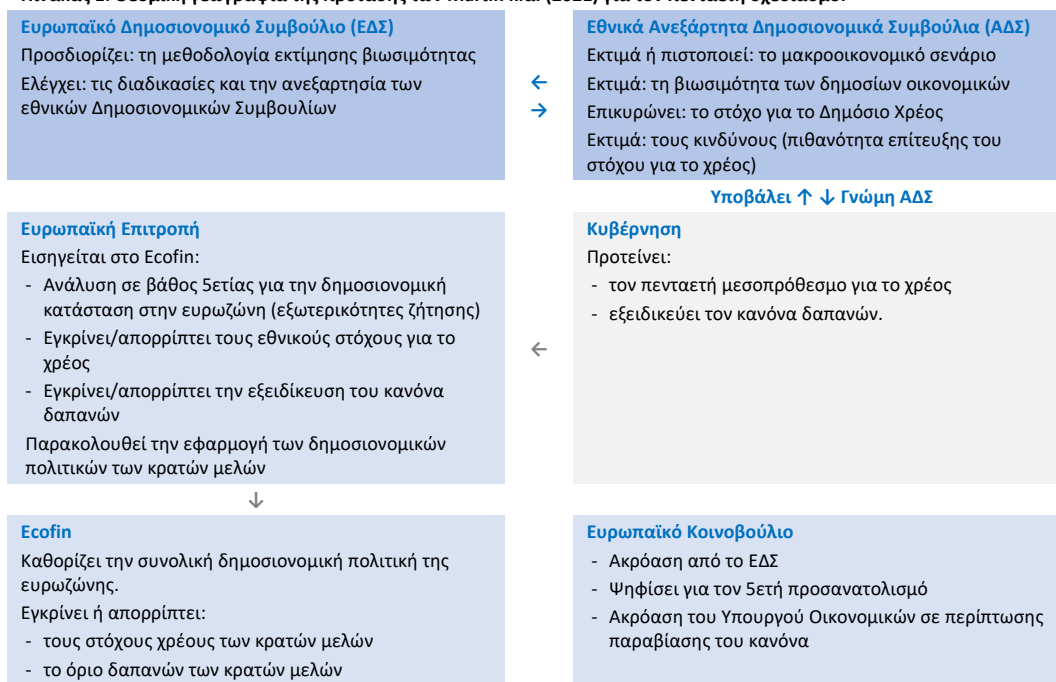
---

μεταξύ του υφιστάμενου λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ( $d_{t,t}$ ) με τον μακροχρόνιο στόχο για το χρέος ( $d^*$ ). Τέλος, η παράμετρος  $\gamma$ ,  $t$  καθορίζει την ταχύτητα προσέγγισης του μακροπρόθεσμου στόχου.

Η νέα πρόταση απορρίπτει την υιοθέτηση διακριτής αντιμετώπισης των δημοσίων επενδύσεων διότι κάτι τέτοιο «θα πυροδοτούσε ατέλειωτες συζητήσεις» (Martin κ.α. 2021). Προτείνει όμως τον μετασχηματισμό του RRF σε μόνιμο δημοσιονομικό μηχανισμό χρηματοδότησης δημοσίων επενδύσεων μέσω της έκδοσης αμοιβαιοποιημένου χρέους. Επίσης, διατηρεί την ιδέα δημιουργίας αποθεματικού (adjustment account) προκειμένου να απορροφά μικρές αποκλίσεις.

Τέλος, νέο στοιχείο της επικαιροποιημένης πρότασης είναι η αναφορά στην ανάγκη διαχείρισης των αρνητικών εξωτερικοτήτων που προκαλούνται από την χαμηλή συναθροιστική ζήτηση κάποιων κρατών μελών (βλ. Γερμανία). Προτείνουν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να συντάσσει ειδική έκθεση (σε ετήσια και πενταετή βάση) που θα απευθύνεται προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στην οποία θα περιλαμβάνεται αξιολόγηση της συνολικής δημοσιονομικής κατάστασης της Ένωσης αλλά και συστάσεις ανά κράτος μέλος για την αύξηση (ή μείωση) της δημοσιονομικής δαπάνης προκειμένου να εξισορροπούνται οι δημοσιονομικές ανισορροπίες στο εσωτερικό της ευρωζώνης.

**Πίνακας 1: Θεσμική γεωγραφία της πρότασης των Martin κ.α. (2021) για τον πενταετή σχεδιασμό.**



Πηγή: Martin κ.α. (2021)

### *Οι προτάσεις του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου (European Fiscal Board - EFB)*

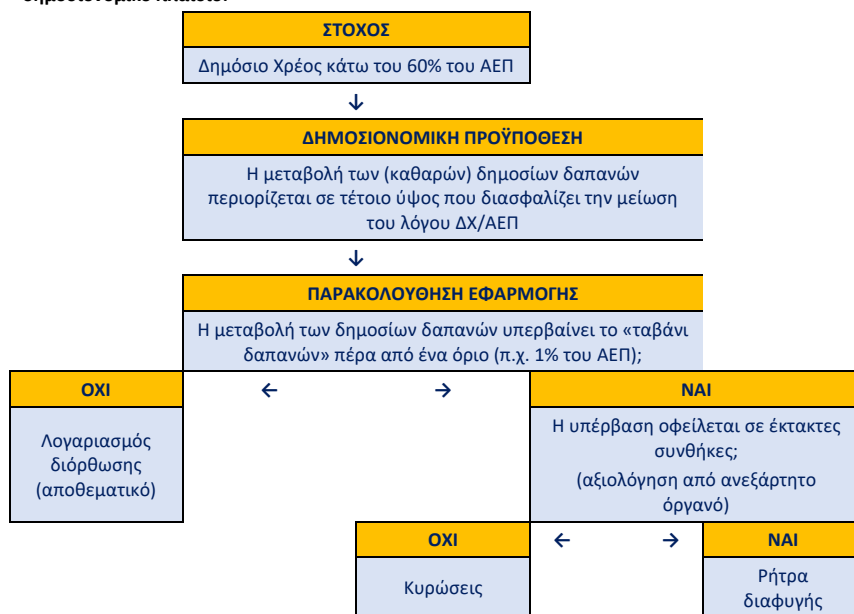
Η πρόταση του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου (EFB 2018, 2020) κινείται στο ίδιο μήκος κύματος με τις αρχικές προτάσεις των Darvas κ.α (2018). Και το EFB διατηρεί τον μακροπρόθεσμο στόχο του 60%. Στη συνέχεια, καθορίζεται το χρονικό διάστημα εντός του οποίου πρέπει να επιτευχθεί ο μακροπρόθεσμος στόχος (το EFB αναφέρει ενδεικτικά μια περίοδο 15 ετών) καθώς και οι βασικές παραδοχές του σεναρίου βάσης (π.χ. αναμενόμενος πληθωρισμός και αναμενόμενος ρυθμός μεγέθυνσης).

Τα παραπάνω καθορίζουν το δημοσιονομικό μονοπάτι και ένα τριετούς διάρκειας «ταβάνι» ως προς την μεταβολή των ονομαστικών δημοσίων δαπανών (μείον τις δαπάνες τόκων, των επιδομάτων ανεργίας και των χρηματοδοτούμενων από την Ε.Ε. επενδύσεων). Στο τέλος της τριετίας το όριο επανυπολογίζεται προκειμένου να γίνουν οι αναγκαίες προσαρμογές που απαιτεί η επίτευξη του μακροπρόθεσμου στόχου στο χρονικό διάστημα που έχει συμφωνηθεί. Ο κανόνας δαπανών δεν εφαρμόζεται για χώρες με χρέος κάτω του 60%, ενώ ο κανόνας του ελλείμματος (έως 3% του ΑΕΠ) παραμένει. Επομένως, ο βασικός δείκτης παρακολούθησης είναι η μεταβολή των καθαρών δημοσίων δαπανών. Τέλος, σε ό,τι αφορά τις δημόσιες επενδύσεις, το EFB προτείνει τον επιμερισμό των δημοσίων δαπανών ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου σε τέσσερα (4) έτη.

Οι ενδεχόμενες αποκλίσεις από τον κανόνα των δαπανών καταγράφονται σε ένα ειδικό εθνικό λογαριασμό προκειμένου να απορροφηθούν κατά τα αμέσως επόμενα έτη. Η παραβίαση του κανόνα προκύπτει εάν οι υπερβάσεις ανέλθουν πάνω από ένα όριο (π.χ. 1% του ΑΕΠ). Το EFB εκτιμά πως απαιτείται η διατήρηση μιας γενικής ρήτρας διαφυγής (general escape clause), η οποία θα επιτρέπει στις κυβερνήσεις να παραβιάσουν το όριο δαπανών υπό εξαιρετικές συνθήκες (π.χ. σοβαρή ύφεση ή φυσικές καταστροφές).

Τέλος, το EFB θέτει την πρόταση δημιουργίας μιας κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας προκειμένου η ΕΕ να αποκτήσει ένα δημοσιονομικό εργαλείο αντιμετώπισης μεγάλων εξωγενών διαταραχών. Σύμφωνα με το EFB, η κεντρική δημοσιονομική ικανότητα πρέπει να έχει μόνιμο χαρακτήρα και επαρκές μέγεθος, να χρηματοδοτείται από ίδιους φορολογικούς πόρους και μέσα από την έκδοση κοινού χρέους, και να εστιάζει στις επενδυτικές προτεραιότητες της ΕΕ. Οι εκταμιεύσεις, προτείνεται να βασίζονται σε ένα συνδυασμό δεικτών οικονομικής δραστηριότητας και ανεξάρτητης αξιολόγησης.

**Πίνακας 2: Κωδικοποίηση της θέσης του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου για το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο.**



Πηγή: European Fiscal Board Annual Report 2018



### *Ανάλογες προτάσεις και η θέση του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου*

Σε ανάλογο μήκος κλίματος, δηλαδή στην απλοποίηση του δημοσιονομικού πλαισίου μέσω της υιοθέτησης ενός μοναδικού κανόνα για τις δημόσιες δαπάνες κινείται και μια σειρά άλλων προτάσεων, μολονότι παρατηρούνται διαφορές σε επιμέρους στοιχεία. Η πιο γνωστή από αυτές τις προτάσεις διατυπώθηκε το 2018 από επτά (7) Γάλλους και επτά (7) Γερμανούς οικονομολόγους (Bénassy-Quéré κ.α. 2018) με τη φιλοδοξία ότι μπορεί να αποτελέσει τη βάση συναίνεσης μεταξύ των αποκλινουσών απόψεων Γαλλίας και Γερμανίας. Η πρόταση προκάλεσε εκτεταμένη συζήτηση και κωδικοποιήθηκε ως η πρόταση των «7+7».

Σύμφωνα με τους συντάκτες, το υφιστάμενο σύστημα δημοσιονομικών κανόνων που στηρίζεται στο διαρθρωτικό έλλειμμα (structural deficit) πρέπει να αντικατασταθεί από έναν «κανόνα δαπανών» (expenditure rule) σύμφωνα με τον οποίο οι δημόσιες δαπάνες δεν πρέπει να αυξάνονται ταχύτερα από την μακροχρόνια αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Αντίστοιχα, στις χώρες με υψηλό λόγο χρέους προς ΑΕΠ οι δημόσιες δαπάνες πρέπει να αυξάνονται με μικρότερο ρυθμό.

Η παρακολούθηση του κανόνα θα γίνεται από τα ανεξάρτητα Δημοσιονομικά Συμβούλια τα οποία θα εποπτεύονται από έναν ανεξάρτητο ευρωπαϊκό φορέα (π.χ. το Ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβούλιο). Οι κυβερνήσεις που παραβιάζουν τον κανόνα θα πρέπει να καλύψουν τη διαφορά μέσω της έκδοσης ειδικών ομολόγων (junior accountability bonds) των οποίων η διάρκεια θα επεκτείνεται αυτόματα στην περίπτωση έναρξης σε πρόγραμμα του ESM. Η βασική υπόθεση είναι πως η αγορά αποτελεί καλύτερο μηχανισμό πειθάρχησης από την απειλή κυρώσεων της Επιτροπής. Ταυτόχρονα, προτείνεται η δημιουργία μιας κεντρικής ευρωπαϊκής δημοσιονομικής δυνατότητας (fiscal capacity for the euro area) η οποία θα μπορεί να παρέχει εφάπαξ στήριξη στα κράτη-μέλη σε περιπτώσεις βαθιάς ύφεσης.

Αντίστοιχα, το Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο (ΕΔΣ 2020) διατύπωσε τη θέση πως η στοχοθεσία των δημοσιονομικών κανόνων πρέπει να αποτυπωθεί θεσμικά, με συγκεκριμένες αναφορές στο στόχο των δημοσιονομικών κανόνων που πρέπει να είναι η διασφάλιση ισορροπίας ανάμεσα στην εθνική αυτονομία ως προς την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής και τη σταθερότητα του κοινού νομίσματος και η προώθηση του στόχου της στήριξης μιας συμπεριληπτικής μεγέθυνσης, της ψηφιακής και πράσινης μετάβασης και της γενικότερης οικονομικής και κοινωνικής σύγκλισης των χωρών μελών της ΕΕ.

Στο παραπάνω πλαίσιο, ως κεντρικός στόχος αναδεικνύεται η διατηρησιμότητα του δημοσίου χρέους, δηλαδή η διασφάλιση της απρόσκοπτης εξυπηρέτησής του. Ο στόχος αυτός πρέπει να εξειδικεύεται μέσω της θέσπισης μεσοπρόθεσμων στόχων για τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ οι οποίοι προσδιορίζονται από την Επιτροπή σε συνεργασία με κάθε κράτος-μέλος, σε οριζόντια 5 έως 10 ετών, στη βάση ανεξάρτητης εθνικής αξιολόγησης των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών δανεισμού, του προβλεπόμενου μέσου ρυθμού ονομαστικής μεγέθυνσης και του ποσοστού της ανεργίας. Βασικός εργαλείο επιτήρησης της δημοσιονομικής πολιτικής είναι ο έλεγχος του ρυθμού μεταβολής των καθαρών

δημοσίων δαπανών που είναι συμβατός μεσοπρόθεσμα (σε ορίζοντα τριετίας) με τον εθνικό στόχο για τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Ο δείκτης προσδιορίζεται για κάθε χώρα μετά την αφαίρεση των δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους, των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις, των εφάπαξ δαπανών και των δαπανών για την επιδότηση της ανεργίας.

Επιπρόσθετα, το ΕΔΣ εκτιμά πως πρέπει να καθιερωθεί εθνική ρήτρα διαφυγής με βάση ανεξάρτητη εθνική αξιολόγηση των έκτακτων συνθηκών και να προβλεφθεί μια σαφώς οριοθετημένη «περίοδος μετάβασης» προς τους νέους κανόνες η οποία θα λαμβάνει υπόψη τις δυνατότητες κάθε κράτους-μέλους. Το ΕΔΣ (2020) τοποθετήθηκε υπέρ της ανάπτυξης μιας κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας, η χρηματοδότηση της οποίας μπορεί να προέλθει από κοινούς ευρωπαϊκούς πόρους αλλά και από αξιόγραφα που θα εκδίδει η ΕΕ. Τέλος, προτείνει την εξαίρεση των επενδυτικών δαπανών από τον κανόνα των δαπανών.

### ***3.2. Διατήρηση του υφιστάμενου πλαισίου με σημειακές τροποποιήσεις***

Η πρόταση για διατήρηση του υφιστάμενου πλαισίου με σημειακές τροποποιήσεις -η οποία απηχεί περισσότερο τις γερμανικές προτιμήσεις- έχει διατυπωθεί από τους Christofzik κ.α. (2018) και Feld κ.α. (2018). Το σημείο εκκίνησης της συγκεκριμένης πρότασης είναι πως το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο δεν έχει δουλέψει αποτελεσματικά, ωστόσο, η αιτία δεν είναι οι κανόνες αλλά η ελλιπής εφαρμογή τους από τα κράτη μέλη. Αυτή η δυσκολία εφαρμογής κυρίως οφείλεται στις πολλαπλές εξαιρέσεις που περιλαμβάνει το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο.

Η «γερμανική» πρόταση, διατηρεί τον μακροπρόθεσμο στόχο σύγκλισης του λόγου χρέους προς ΑΕΠ στο 60%. Ωστόσο, σε αντίθεση με άλλες προτάσεις (ενδεικτικά Andrieu κ.α. 2015, Claeys κ.α. 2016, Benassy-Quéré κ.α. 2018, Darvas κ.α. 2018) διατηρεί την έμφαση στα διαρθρωτικά μεγέθη και στο διαρθρωτικό πλεόνασμα, δηλαδή δεν μετακινείται από τη βασική ιδέα πως το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης πρέπει να είναι σχεδόν ισοσκελισμένο στον οικονομικό κύκλο (αυτό σημαίνει το διαρθρωτικό έλλειμμα θα πρέπει να υπολείπεται του 0,5% του ΑΕΠ για τις χώρες με δημόσιο χρέος κοντά στον στόχο του 60% ή να είναι μικρότερο του 1% του ΑΕΠ για χώρες με δημόσιο χρέος μακριά από το 60%). Η μόνη διαφορά είναι πως το διαρθρωτικό αποτέλεσμα εκτιμάται σε μεσοπρόθεση βάση (και όχι ετησίως) διότι οι αναθεωρήσεις των διαρθρωτικών στοιχείων στη μεσοπρόθεσμη περίοδο είναι πολύ μικρότερες.

Αντίστοιχα, η πρόταση προβλέπει την υιοθέτηση μιας οροφής δημοσίων δαπανών (expenditure ceiling) από την οποία εξαιρούνται οι δαπάνες για επιδόματα ανεργίας και οι δαπάνες εξυπηρέτησης τόκων. Οι υπόλοιπες δημόσιες δαπάνες είναι σε μεγάλο βαθμό άκυκλικές συνεπώς δεν μεταβάλλονται σημαντικά αναλόγως της φάσης του οικονομικού κύκλου (ενδεικτικά βλ. Christofzik κ.α. 2018, Mourre κ.α. 2013). Τόσο ο μακροχρόνιος στόχος του χρέους όσο και ο μεσοπρόθεσμος στόχος του διαρθρωτικού αποτελέσματος εξειδικεύονται/επικαιροποιούνται σε ετήσια βάση μέσω των ίδιων διαδικασιών που ισχύουν και σήμερα. Η βασική ιδέα του νέου κανόνα δαπανών αποτυπώνεται στον Πίνακα 3.

Πίνακας 3: Κωδικοποίηση της πρότασης των Christofzik κ.α. (2018) & Feld κ.α. (2018) για τον κανόνα δαπανών

<b>Μεταβολή των ονομαστικών δημόσιων δαπανών</b>	<	<b>Όριο</b>	+	<b>Ειδικός Λογαριασμός</b>	+	<b>Παράμετρος διόρθωσης χρέους</b>
<p>Μείον:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- δαπάνες εξυπηρέτησης τόκων</li> <li>- κυκλικές δαπάνες επιδομάτων ανεργίας</li> <li>- αύξηση των εσόδων που δεν προκύπτουν από τον οικονομικό κύκλο</li> </ul>		<p>Προσδιορίζεται βάσει:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- της μεταβολής του δυνητικού ΑΕΠ</li> <li>- τον πληθωρισμό</li> <li>- παράμετρο μείωσης του χρέους (calibrated constant)</li> </ul>		<p>Καλύπτει:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- αποκλίσεις από τον κανόνα.</li> <li>- Αναπροσαρμογή εκτιμήσεων</li> <li>- Αποκλίσεις μεταξύ προϋπολογισμένων και πραγματοποιήσεων δαπανών.</li> </ul>		<p>Καθορίζεται από την απόσταση μεταξύ του υφιστάμενου επιπέδου του χρέους και του μακροπρόθεσμου στόχου.</p>

Και σε αυτή την πρόταση εμφανίζεται η ιδέα δημιουργίας ενός ειδικού λογαριασμού (multi-purpose adjustment account) βάσει του οποίου θα μπορούν να αντιμετωπίζονται ενδεχόμενες αποκλίσεις από τον κανόνα. Στόχος αυτού του λογαριασμού είναι να διορθώνει (α) τις παραβιάσεις του κανόνα που θα προκύπτουν εκ των υστέρων από την αναθεώρηση των διαρθρωτικών μεγεθών, (β) την αναθεώρηση των εκτιμήσεων για τα αποτελέσματα των προηγούμενων ετών, (γ) την απόκλιση μεταξύ εκτιμήσεων και πραγματοποιήσεων αναφορικά με τις επιπτώσεις ενδεχόμενων νέων φορολογικών μέτρων καθώς και (δ) τις βραχυχρόνιες αποκλίσεις μεταξύ στόχων και πραγματοποιήσεων. Το ύψος του λογαριασμού θα επανεκτιμάται ανά 5-10 έτη, συνεπώς η όποια προσαρμογή θα έχει κάποιο φυσικό ταβάνι.

Το κυριότερο στοιχείο στην πρότασή τους είναι η κατάργηση του συνόλου των εξαιρέσεων και των ρητρών διαφυγής (escape clauses). Οι μόνες περιπτώσεις απόκλισης από τον κανόνα που δέχονται είναι είτε μεγάλες φυσικές καταστροφές είτε σοβαρές οικονομικές κρίσεις. Κατ' αναλογία, οι επιβαλλόμενες κυρώσεις προτείνεται να «αυτοματοποιηθούν», δηλαδή, να προσδιορίζει εκ των προτέρων το είδος και ο ύψος αυτών και να επιβάλλονται απλά με διαπιστωτική πράξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

### 3.3. Δημοσιονομικά πρότυπα (standards) έναντι δημοσιονομικών κανόνων

Η πρόταση για μια ριζικότερη αναθεώρηση του δημοσιονομικού πλαισίου έχει διατυπωθεί από τους Blanchard κ.α. (2020 & 2021). Σημείο εκκίνησης είναι η διαπίστωση ότι η προσπάθεια απλοποίησης των δημοσιονομικών κανόνων, μολονότι θελκτική δεν είναι εφαρμόσιμη λόγω των σημαντικών διαφορών που παρατηρούνται μεταξύ των κρατών μελών.<sup>13</sup> Σύμφωνα με τους Blanchard κ.α. ο μόνος στόχος των ευρωπαϊκών δημοσιονομικών κανόνων είναι να περιορίσουν τις αρνητικές εξωτερικότητες που συνδέονται με το δημόσιο χρέος μέσω της διασφάλισης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους των κρατών μελών. Ωστόσο, δημοσιονομικοί κανόνες που θέτουν όρια στο ύψος του χρέους ή/και του ελλείμματος δεν είναι αποτελεσματικοί, διότι σε τελική ανάλυση η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους δεν εξαρτάται από το ύψος του, αλλά κυρίως από τα

<sup>13</sup> Αντίστοιχη διαπίστωση κάνει και ο Smaghi (2018) ο οποίος χαρακτηρίζει «ακαδημαϊκή ψευδαίσθηση» την πεποίθηση πως η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να υλοποιηθεί βάσει ενός απλού κανόνα, ειδικά σε καιρούς κρίσης, ή/και να παρακολουθείται (outsourced) από ανεξάρτητα Δημοσιονομικά Συμβούλια (εθνικά ή ευρωπαϊκά).

μελλοντικά πρωτογενή πλεονάσματα, τα επιτόκια και τον ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας. Συνεπώς, η εκτίμηση της βιωσιμότητας του χρέους πρέπει να λάβει υπόψη πολλούς παράγοντες, κάτι που δεν μπορεί να κάνει ένας απλός δημοσιονομικός κανόνας. Ως εκ τούτου, κανένας απλός κανόνας δεν μπορεί να διασφαλίσει τη βιωσιμότητα του χρέους.

Κατά συνέπεια, οι δημοσιονομικοί κανόνες (fiscal rules) πρέπει να αντικατασταθούν από δημοσιονομικά πρότυπα (fiscal standards), δηλαδή από ποιοτικές προδιαγραφές οι οποίες δημιουργούν χώρο για αξιολογικές κρίσεις και συνοδεύονται από διαδικασίες αποτίμησης του κατά πόσο αυτές πληρούνται.<sup>14</sup> Σε αντίθεση με τους κανόνες, τα πρότυπα διακρίνουν μεταξύ «καλής» και «κακής» συμπεριφοράς με ποιοτικούς όρους, όχι με αριθμητικούς. Αντίστοιχα, η αξιολόγηση του κατά πόσο το πρότυπο ικανοποιείται γίνεται εκ των υστέρων (ex-post) όχι εκ των προτέρων (ex-ante). Αυτό δίνει στον αξιολογητή πρόσβαση σε πολύ μεγαλύτερη πληροφορία και δημιουργεί χώρο για κρίσεις. Οι κανόνες προβλέπουν εξαιρέσεις για απρόβλεπτες καταστάσεις, προσφέρουν εκ των προτέρων σαφήνεια, αλλά είναι λιγότερο ευέλικτοι. Αντιθέτως, τα πρότυπα πρέπει να προβλέπουν κριτήρια βάσει των οποίων αποφαινόμεστε εάν το πρότυπο ικανοποιείται καθώς και μια διαδικασία παρακολούθησης και εφαρμογής (surveillance and enforcement process).

Κεντρικό ρόλο στη διαδικασία αποτίμησης έχει η αξιολόγηση της συνολικής κατάστασης κάθε χώρας με τη χρήση μιας μεθοδολογίας στοχαστικής ανάλυσης βιωσιμότητας του χρέους (stochastic debt sustainability analysis methodology) που θα διενεργείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Εάν η ανάλυση της Επιτροπής υποδείξει πως το χρέος είναι «με μεγάλη πιθανότητα ασταθές» τότε θα ζητά δημοσιονομική προσαρμογή. Η ταχύτητα της προσαρμογής πρέπει να εξισορροπεί το αναπτυξιακό κόστος (output cost) με το ρίσκο της καθυστερημένης απάντησης. Κατά συνέπεια, απαιτούνται κοινοί ορισμοί αναφορικά με το πότε το δημόσιο χρέος «δεν είναι βιώσιμο με μεγάλη πιθανότητα», κριτήρια αναφορικά με την ελάχιστη ένταση της δημοσιονομικής προσπάθειας ακόμα και στην περίπτωση που το δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο κ.ο.κ. Το κρίσιμο στοιχείο είναι ότι δεν υπάρχει καθολικός κανόνας (για το ύψος του χρέους) που να προσδιορίζει την έννοια της βιωσιμότητας.<sup>15</sup> Ένα παράδειγμα για τη μορφή που θα μπορούσαν να έχουν τα δημοσιονομικά πρότυπα δίνεται στον πίνακα που ακολουθεί.

---

<sup>14</sup> Όπως αναφέρουν τα πρότυπα θέτουν ένα στόχο χωρίς όμως να προσδιορίζουν το πως θα επιτευχθεί (κανόνας: «μην οδηγείς πάνω από 70 χλμ/ώρα» / πρότυπο: «μην οδηγείς με υπερβολική ταχύτητα» - το τι θεωρείται υπερβολικό εξαρτάται από την περίπτωση και καθορίζεται από κρίση, κοινωνικές νόρμες και νομικά πλαίσια (Blanchard κ.α. 2020).

<sup>15</sup> Για αυτό και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχει καταφύγει στην προσέγγιση των τριών σταδίων/ζωνών: (α) ασταθές χρέος, (β) σταθεροποιημένο χρέος αλλά με μικρή πιθανότητα διατήρησης της σταθερότητας, (γ) σταθεροποιημένο χρέος με μεγάλη πιθανότητα διατήρησης της σταθερότητας. Η βιωσιμότητα του χρέους δεν εξαρτάται μόνο από το ύψος του αλλά και από το πρωτογενές πλεόνασμα. Ένα υψηλό χρέος δεν αποτελεί πρόβλημα στο μέτρο που το πρωτογενές πλεόνασμα μπορεί να το χρηματοδοτεί χωρίς προβλήματα. Ακολούθως, το απαιτούμενο πρωτογενές πλεόνασμα για την εξυπηρέτηση του χρέους εξαρτάται από την υφιστάμενη και μελλοντική διαφορά μεταξύ του ύψους των επιτοκίων και του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας. Επίσης βλ. Monogios Y. & Korliras P. (2012).

#### Πίνακας 4: Παράδειγμα δημοσιονομικών προτύπων

##### I. Γενικά δημοσιονομικά πρότυπα: πρωτογενής κοινοτική νομοθεσία

1. Κάθε κράτος μέλος διασφαλίζει πως το δημόσιο χρέος του παραμένει βιώσιμο με υψηλή πιθανότητα.
2. Όταν υφίσταται αμφιβολία αναφορικά με το κατά πόσο το χρέος είναι βιώσιμο με υψηλή πιθανότητα, το κράτος μέλος οφείλει να μειώσει τα πρωτογενή ελλείματα με ταχύτητα τέτοια που να εξισορροπεί το ρίσκο βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους με το βραχυπρόθεσμο κόστος στην μεγέθυνση.

##### II. Κριτήρια ερμηνείας επίτευξης των προτύπων : πρωτογενής ή δευτερογενής κοινοτική νομοθεσία

1. Διαπίστωση του κατά πόσο το χρέος είναι βιώσιμο με υψηλή πιθανότητα: χρήση ενός πλαισίου αξιολόγησης της βιωσιμότητας του χρέους βάσει υποδείγματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ή/και του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου ή το οποίο παρέχει πιθανολογικές (probabilistic) εκτιμήσεις, αναθεωρείται σε τακτική βάση και πιστοποιείται από εξωτερική αρχή.
2. Διαπίστωση κινδύνων βιωσιμότητας: βάσει του παραπάνω πλαισίου.
3. Διαπίστωση κινδύνων στην μεγέθυνση: αξιολόγηση της φάσης του οικονομικού κύκλου, των συνθηκών της αγοράς, των δυνατοτήτων παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας βάσει του κατώτατου αποτελεσματικού επιτοκίου.

##### III. Μέθοδοι προσδιορισμού του κατά πόσο τα ικανοποιούνται τα κριτήρια: κείμενα της Ευρ. Επιτροπής, κοινά αποδεκτά κείμενα του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου.

- Πλαίσιο στοχαστικής ανάλυσης βιωσιμότητας του χρέους
- Μέθοδος-οι προσδιορισμού της φάσης του οικονομικού κύκλου
- Μέθοδος-οι προσδιορισμού του κατά πόσο η ΕΚΤ περιορίζεται από το κατώτατο αποτελεσματικό επιτόκιο

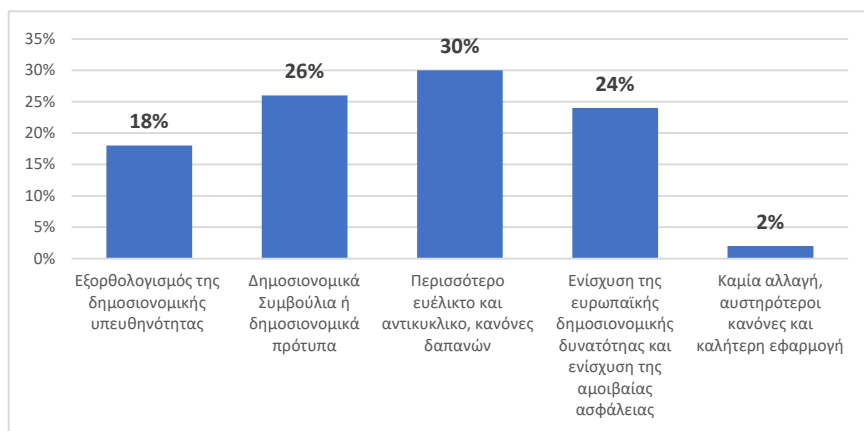
Πηγή: Blanchard O., Alvaro L. Zettelmeyer J. (2020).

#### 4. Κριτική αξιολόγηση των υφιστάμενων προτάσεων

##### 4.1. Ο μοναδικός κανόνας για τις δημόσιες δαπάνες και το πρόβλημα του πολιτικού κεφαλαίου.

Παρά τις διαφωνίες που έχουν διατυπωθεί (βλ. Blanchard κ.α. 2018 & 2020, Chadha κ.α. 2021), η πρόταση για την υιοθέτηση ενός απλού, μοναδικού κανόνα για τις δημόσιες επενδύσεις είναι εκείνη που εμφανίζεται συχνότερα.<sup>16</sup> Είναι χαρακτηριστικό πως στη σχετική δημοσίευση του CfM-CEPR (Izetzki 2021), η συγκεκριμένη πρόταση εμφανίζεται πρώτη μεταξύ των οικονομολόγων.

**Διάγραμμα 2: Προτιμήσεις των οικονομολόγων του panel αναφορικά με την κατεύθυνση αναθεώρησης του ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου**



Πηγή: Izetzki E (2021)

Το πλεονέκτημα της πρότασης για την υιοθέτηση ενός κανόνα δαπανών είναι ότι στηρίζεται σε μια εύκολα κατανοητή αρχή: οι δημόσιες δαπάνες δεν πρέπει να αυξάνονται ταχύτερα από το ΑΕΠ. Επίσης, σε αντίθεση με το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα (cyclically adjusted deficit) οι δημόσιες δαπάνες είναι μετρήσιμες σε πραγματικό χρόνο, ελέγχονται άμεσα από την κυβέρνηση και εσωματώνουν μια αντί-κυκλική συνισταμένη. Κατά τις περιόδους υψηλής ανάπτυξης τα αυξημένα έσοδα που πραγματοποιούνται δεν επηρεάζουν το ύψος του ορίου των δαπανών, επομένως ο κανόνας οδηγεί σε αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική κατά την περίοδο της ανάπτυξης και, (β) σε περιόδους ύφεσης το ύψος των δημοσίων δαπανών δεν χρειάζεται να μειωθεί ή να αντιστοιχηθεί από αντίστοιχη αύξηση των εσόδων προκειμένου να εξυπηρετηθούν οι δημοσιονομικοί στόχοι για το χρέος. Βέβαια, η χρήση του ονομαστικού ΑΕΠ, για την αποφυγή της συγκυκλικότητας, δεν έρχεται χωρίς προβλήματα αφού υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού αυξάνουν το δημοσιονομικό χώρο για πρόσθετες δημόσιες δαπάνες (Watt 2018). Το πρόβλημα δεν εμφανίζεται όταν ο πληθωρισμός κινείται χαμηλότερα ή κοντά στον μεσοπρόθεσμο στόχο (π.χ. 2%), όμως στην περίπτωση που ο πληθωρισμός υπερβαίνει τον μακροπρόθεσμο στόχο ο κανόνας των ονομαστικών δαπανών ενδεχομένως να έρθει σε σύγκρουση με την

<sup>16</sup> Ενδεικτικά βλ. Darvas κ.α. 2018, Martin κ.α. 2021, Christofzik κ.α. 2018, Feld κ.α. 2016, 2018, EFB 2018, ΕΔΣ 2020, Watt 2018, Beynet 2018, Kopits 2018.

ανάγκη αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής για τη συγκράτηση του πληθωρισμού. Βέβαια, το ζήτημα μπορεί να αντιμετωπιστεί με κάποιες πρόσθετες προβλέψεις, αλλά οι πρόσθετες προβλέψεις προσθέτουν και επίπεδα πολυπλοκότητας.

Βέβαια, οι προτάσεις που υιοθετούν την λύση του μοναδικού κανόνα εμφανίζουν σημαντικές διαφορές. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα των «γαλλικών» (Darvas κ.α. 2018, Martin κ.α. 2021) και των «γερμανικών» προτάσεων (Christofzik κ.α. 2018, Feld κ.α. 2016, 2018). Οι «γαλλικές» προτάσεις αποδίδουν μεγαλύτερη έμφαση στην πολιτική διαπραγμάτευση και υποβιβάζουν τη σημασία ενός ισοσκελισμένου προϋπολογισμού εις όφελος μιας μεσοπρόθεσμης στοχοθεσίας για τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Στο ίδιο μήκος κλίματος κινούνται και οι θέσεις του Ευρωπαϊκού και Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου (EFB 2018, ΕΔΣ 2020). Αντιθέτως, οι «γερμανικές» προτάσεις στηρίζονται περισσότερο στην αυτοματοποίηση των κανόνων και την κατάργηση των εξαιρέσεων, επιχειρώντας να προβάλουν στο ευρωπαϊκό επίπεδο μια εκδοχή του γερμανικού «φρένου χρέους», δηλαδή την αναγκαιότητα ισοσκελισμένων προϋπολογισμών ως προσδιοριστικό παράγοντα του κανόνα δαπανών (Bofinger 2018).

Κάθε επιλογή έχει τα προβλήματά της. Από τη μία πλευρά, εάν ο δημοσιονομικός στόχος τίθεται με έναν αυτοματοποιημένο τρόπο πολλαπλασιάζονται οι ανάγκες για εξαιρέσεις προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαίτερες συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χώρα. Αυτό με τη σειρά του ακυρώνει το στόχο της απλοποίησης. Επίσης, κάθε κανόνας χρειάζεται ένα βαθμό ευελιξίας διότι η παραβίαση του κανόνα οδηγεί σε απονομιμοποίησή τους. Σε τελική ανάλυση, προκειμένου ένας κανόνας να είναι «καλός» δεν φτάνει να είναι «απλός», πρέπει να μπορεί να εφαρμοστεί κιόλας. Ως εκ τούτου, η προσέγγιση που προβλέπει μια διαδικασία διαβούλευσης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, προκειμένου να τεθεί ο μεσοπρόθεσμος στόχος για τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ είναι περισσότερο ρεαλιστική.

Από την άλλη πλευρά, εάν η θέσπιση του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου προκύπτει από τη διαβούλευση των κυβερνήσεων με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και απαιτεί την έγκριση από το Συμβούλιο, δημιουργείται ο κίνδυνος ανισότιμης μεταχείρισης των κρατών μελών. Δεν πρέπει να ξεχνάμε πως το αποτέλεσμα της διαδικασίας διαβούλευσης καθώς και η έγκριση από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο δεν συνιστά μια απολύτως τεχνική διαδικασία διαλόγου. Το πολιτικό κεφάλαιο κάθε κράτους μέλους και η ευρύτερη συγκυρία παίζουν σημαντικό ρόλο στο αποτέλεσμα της διαβούλευσης/διαπραγμάτευσης. Ποιος μπορεί να εγγυηθεί ότι η στάση της Επιτροπής ή του Συμβουλίου θα είναι το ίδιο «αυστηρή» ή «χαλαρή» απέναντι σε όλες τις κυβερνήσεις; Βάσει των παραπάνω, εάν τελικά υπάρξει κάποια διαδικασία διαβούλευσης αυτή θα πρέπει να οριοθετηθεί τόσο ως προς το περιεχόμενο όσο και ως προς το εύρος της έτσι ώστε να μειωθεί κατά το δυνατόν η πολιτική διάσταση.

Το ζήτημα του ανισότιμου πολιτικού κεφαλαίου δεν αντιμετωπίζεται από τις «γαλλικές» προτάσεις οι οποίες δεν ασχολούνται καν με το θέμα. Για τις «γερμανικές» προτάσεις αποτελεί το στοιχείο νομιμοποίησης της θέσης περί της αυτοματοποίησης των κυρώσεων, ενώ οι Blanchard κ.α. (2021) προσπαθούν να το αντιμετωπίσουν αναθέτοντας το ρόλο του κριτή σε ένα δικαστικό όργανο κάτι το οποίο έχει ελάχιστες πιθανότητες υιοθέτησης διότι

περιπλέκει ακόμα περισσότερο την πολιτική οικονομία του πράγματος. Ως εκ τούτου, το ζήτημα της αποπολιτικοποίησης της διαδικασίας διαβούλευσης αποτελεί ανοιχτό ζητούμενο των υφιστάμενων προτάσεων αναθεώρησης.

#### **4.2. Οι δημόσιες επενδύσεις**

Κατά τις τελευταίες δεκαετίες και ειδικότερα μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2009 το μερίδιο των δημόσιων επενδύσεων προς το ΑΕΠ παρουσιάζει ισχυρή μείωση στην ευρωζώνη. Η ευεργετική οικονομική επίπτωση των δημοσίων επενδύσεων, τόσο στις προοπτικές ανάπτυξης όσο και στη δυνατότητά τους να παίζουν σταθεροποιητικό ρόλο στην οικονομία (Auerbach & Gorodnichenko 2012) έχουν αναγνωριστεί μερικώς από το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο το οποίο έχει υιοθετήσει την λεγόμενη «ρήτρα επενδύσεων» (investment clause). Σύμφωνα με τη ρήτρα επενδύσεων, οι δημόσιες επενδύσεις μπορούν να δικαιολογήσουν προσωρινές αποκλίσεις από το ΜΤΟ ή από το μονοπάτι προσαρμογής προς αυτό, αλλά τα κριτήρια ενεργοποίησης της ρήτρας κατέστησαν απαγορευτική τη χρήση της. Σε μια πρόσφατη αξιολόγηση της εφαρμογής της ρήτρας επενδύσεων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέφερε ότι μόνο δύο χώρες (Ιταλία και Φιλανδία) έχουν κάνει αίτηση ενεργοποίησης της «ρήτρας επενδύσεων», ενώ το 2018 κανένα από τα 27 κράτη μέλη δεν πληρούσε τις προϋποθέσεις προκειμένου να κάνει αίτηση.<sup>17</sup> Ένα πρόσθετο πρόβλημα είναι ότι ο διαθέσιμος δημοσιονομικός χώρος που δύναται να εξασφαλιστεί από την ενεργοποίηση της «ρήτρας επενδύσεων» είναι πολύ περιορισμένος (έως 0,5% του ΑΕΠ). Υπό αυτή την έννοια, το θεσμικό πλαίσιο της «ρήτρας επενδύσεων» όπως είναι διαμορφωμένο μπορεί να περιγραφεί από τη φράση «πολύ κακό για το τίποτα». Δεδομένων των παραπάνω, αναθερμάνθηκε η παλαιότερη συζήτηση αναφορικά με την ανάγκη διακριτής αντιμετώπισης των δημοσίων επενδύσεων μέσω της υιοθέτησης κάποιου τύπου «χρυσού κανόνα» για τις επενδύσεις και σημαντικός αριθμός οικονομολόγων υποστηρίζει την ανάγκη λήψης θεσμικών μέτρων προκειμένου να αναστραφεί η τάση μείωσής τους.<sup>18</sup>

Το κύριο πρόβλημα είναι να βρεθεί ένας απλός και λειτουργικός κανόνας προκειμένου να γίνει αυτό, κάτι το οποίο δεν πετυχαίνουν οι προτάσεις που αναλύσαμε. Για παράδειγμα, η πρόταση των Darvas κ.α. 2018 σύμφωνα με την οποία η δαπάνη των δημοσίων επενδύσεων πρέπει να επιμερίζεται στο σύνολο της ζωής του έργου που παράγεται, ενώ έχει οικονομική λογική, είναι δύσκολο να εφαρμοστεί διότι η διάρκεια ζωής ορισμένων βασικών υποδομών είναι πολύ μεγάλη (άνω των 30 ετών). Το ακριβώς ανάποδο πρόβλημα

---

<sup>17</sup> Μεταξύ άλλων, η επιλεξιμότητα για τη ρήτρα επενδύσεων προϋποθέτει: η απόκλιση δεν πρέπει να υπερβαίνει το 0,5% του ΑΕΠ και για περίοδο έως τρία έτη, ύπαρξη πρόβλεψης για αρνητική μεταβολή του ΑΕΠ ή το παραγωγικό κενό να είναι μικρότερο του 1,5%, το κράτος μέλος παραμένει στο αποτρεπτικό σκέλος (preventive arm) και παρέχει επαρκείς εγγυήσεις αναφορικά με τον σεβασμό του κανόνα του 3%, η ρήτρα μπορεί να αφορά μόνο προγράμματα που συγχρηματοδοτούνται από την Ε.Ε. στα πλαίσια της Πολιτικής Συνοχής, τα χρηματοδοτούμενα προγράμματα θα πρέπει να έχουν πιστοποιημένη σημαντική θετική καθαρή επίπτωση στο δυνητικό προϊόν ή στην βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών, το συνολικό ύψος των δημοσίων επενδύσεων δεν πρέπει να μειωθεί (European Commission 2019).

<sup>18</sup> Για μια επισκόπηση της εμπειρίας διαφορετικών κρατών από την υιοθέτηση αντίστοιχων κανόνων κατά την περίοδο 1985-2015 βλέπε Lledó κ.α. (2017). Για μια συνοπτική ανακεφαλαίωση της συζήτησης βλ. European Fiscal Board 2020, Truger 2015, Bogaert 2016, , Darvas & Anderson 2020, Peletier κ.α. 1999, Blanchard & Giavazzi 2004, Barbiero & Darvas 2014, Watt 2018, Bofinger 2018b, 2020).



έχει η πρόταση του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου (EFB 2018) σύμφωνα με την οποία η δαπάνη για δημόσιες επενδύσεις θα πρέπει να επιμερίζεται σε 4 έτη. Με όλα τα άλλα σταθερά, η πρόταση αυτή διασφαλίζει πολύ μικρό και απομειούμενο δημοσιονομικό χώρο. Εάν εφαρμοζόταν σήμερα, τα κράτη μέλη θα κέρδιζαν δημοσιονομικό χώρο ίσο με το υφιστάμενο ύψος των δημοσίων επενδύσεων ο οποίος σε διάστημα 4 ετών θα είχε εξαρνημιστεί. Αντίστοιχα, η πρόταση του Bofinger (2018) για πλήρη εξαίρεση των δημοσίων επενδύσεων ενδεχομένως να οδηγήσει σημαντική αύξηση του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους.

Για αυτό τον λόγο, η επικαιροποιημένη «γαλλική» πρόταση (Martin κ.α. 2021) απορρίπτει την ιδέα διακριτής αντιμετώπισης των δημοσίων επενδύσεων και επιδιώκει τη διασφάλιση του πρόσθετου δημοσιονομικού χώρου μέσα από μια διαδικασία διαπραγμάτευσης. Μολονότι, η συγκεκριμένη πρόταση εμφανίζεται πιο «ρεαλιστική», αποτυγχάνει να δημιουργήσει θεσμικά αντίβαρα στην τάση μείωσης των δημοσίων επενδύσεων αφού τίποτα δεν προδικάζει ότι το κράτος μέλος κατά τις διαβουλεύσεις με την Επιτροπή θα προταίρεοποιήσει τις δαπάνες δημοσίων επενδύσεων έναντι άλλων.

#### **4.3. Η κεντρική δημοσιονομική δυνατότητα και το δημοσιονομικό μαξιλάρι**

Η ιδέα της δημιουργίας μια κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας δεν είναι νέα. Ήδη μετά την οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 πληθαίνουν οι προτάσεις από τους διεθνούς οργανισμούς αλλά και την ακαδημαϊκή κοινότητα για την ανάγκη δημιουργίας μια μόνιμης κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας (European Commission 2018, Cottarelli 2021)<sup>19</sup>. Οι προτάσεις διαφοροποιούνται τόσο ως προς τους στόχους δημοσιονομικής πολιτικής που μια κεντρική δημοσιονομική ικανότητα μπορεί να εξυπηρετήσει όσο και προς τα κανάλια χρηματοδότησής της.<sup>20</sup> Όλες όμως επικεντρώνονται στο σταθεροποιητικό ρόλο που μπορεί να έχει μια κεντρική δημοσιονομική ικανότητα απέναντι σε μια μεγάλη εξωγενή διαταραχή. Ταυτόχρονα, δεν λείπουν οι αναλύσεις που δίνουν έμφαση και στον αναδιανεμητικό ρόλο που θα μπορούσε να έχει μια κεντρική δημοσιονομική ικανότητα (π.χ. μέσα από την ενίσχυση των δημοσίων επενδύσεων και την αποτελεσματικότερη παροχή των Ευρωπαϊκών δημοσίων αγαθών). Το EFB είναι υπέρ μια κεντρική δημοσιονομικής ικανότητας με ικανοποιητικά μεγάλο προϋπολογισμό που θα βασίζεται αποκλειστικά σε ίδιους πόρους και θα έχει τη δυνατότητα να δανειζεται (EFB 2020).

<sup>19</sup> Για μια αναλυτική παρουσίαση της σχετικής αρθρογραφίας βλέπε EFB (2020), σελ. 79, πίνακας 5.1.

<sup>20</sup> Οι δημοσιονομικοί στόχοι που μπορούν να εξυπηρετηθούν είναι η κατανομή και η διανομή των πόρων αλλά και η σταθεροποίηση της οικονομίας, στόχοι οι οποίοι δεν είναι μεταξύ τους απολύτως με την έννοια ότι μια δαπάνη μπορεί να προωθήσει διαφορετικούς στόχους ταυτόχρονα. Από την άλλη υπάρχουν πολλές προτάσεις όσο αφορά τα κανάλια χρηματοδότησης. Πιο συγκεκριμένα, η κεντρική δημοσιονομική ικανότητα μπορεί να χρηματοδοτηθεί: α) από εισφορές από τα κράτη μέλη, β) από ίδιους πόρους, όπως έσοδα από έμμεσους φόρους και γ) από δανεισμό, μέσω μεταφορών κεφαλαίων και εγγυήσεων, όπως ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης (European Stability Mechanism /ESM) και το πρόγραμμα SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency). Η οικονομική ενίσχυση μπορεί να παρέχεται μέσω α) μεταβιβάσεων ή δανείων προς τα κράτη μέλη, β) απευθείας στα άτομα μέσω μεταβιβάσεων και γ) απευθείας στις επιχειρήσεις μέσω εγγυήσεων ή δανείων. Επίσης, οι προτάσεις διαφοροποιούνται στο αν η κεντρική δημοσιονομική θα εξυπηρετεί καλύτερα τους δημοσιονομικούς στόχους της ως ξεχωριστό εργαλείο ή είναι προτιμότερο να ενσωματωθεί στον Ευρωπαϊκό προϋπολογισμό.

Οι επικριτές της δημοσιονομικής ικανότητας ισχυρίζονται ότι: (α) τα μεγάλα ασύμμετρα σοκ είναι σπάνια, επομένως και μη μόνιμοι μηχανισμοί μπορούν να τα αντιμετωπίσουν, (β) η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και της ένωσης της αγοράς κεφαλαίων θα μπορούσαν να παρέχουν σημαντική απορρόφηση των κραδασμών, και (γ) η δημοσιονομική σταθεροποίηση μπορεί σε κάθε περίπτωση να βασίζεται στους αυτόματους σταθεροποιητές σε εθνικό επίπεδο, υπό την προϋπόθεση ότι τα κράτη μέλη τηρούν σωστά τους δημοσιονομικούς κανόνες του ΣΣΑ (Heijedra et al. 2018, Feld, 2018).

Αντίστοιχα, η δημιουργία ενός «δημοσιονομικού μαξιλαριού» το οποίο θα μπορεί να απορροφήσει ενδεχόμενες αποκλίσεις από τον κανόνα αποτελεί ένα στοιχείο που επίσης συναντάμε σε αριετές προτάσεις (Beynet 2018, Debrun 2008). Στην περίπτωση της Ελλάδας αυτό το αποθεματικό υπάρχει ήδη, αλλά η πολιτική χρησιμότητα δημιουργίας ενός αντίστοιχου εργαλείου από μια χώρα που δεν το διαθέτει επερωτάται. Η οικοδόμηση ενός τέτοιου αποθεματικού απαιτεί χρόνο. Εάν ο λόγος ΔΧ/ΑΕΠ αυτής της χώρας είναι μικρός, τότε η ένταση της δημοσιονομικής προσπάθειας θα είναι μικρή άρα και οι αποκλίσεις μικρές (οπότε το μαξιλάρι δεν χρειάζεται). Αντιθέτως, η δημοσιονομική προσαρμογή των χωρών με υψηλό λόγο ΔΧ/ΑΕΠ θα είναι πολύ πιο έντονη και μακρά. Για πιο λόγο μια κυβέρνηση να υιοθετήσει ακόμα πιο περιοριστική πολιτική από αυτή που απαιτείται; Ποιο είναι το κόστος ευκαιρίας αυτής της επιλογής; Αυτά είναι ερωτήματα που δεν μπορούν να απαντηθούν εύκολα. Πέραν αυτών, όπως επισημαίνει ο Bofinger (2018) η εκ των υστέρων χρήση του αποθεματικού για τη διόρθωση αποκλίσεων παρελθόντων ετών δημιουργεί το εύλογο ερώτημα: στο μέτρο που οι αποκλίσεις δεν δημιουργούν μακροοικονομικές ανισορροπίες γιατί πρέπει μια νέα κυβέρνηση να πληρώνει για τα λάθη των προκατόχων της; Βάσει των παραπάνω, εκτιμούμε πως η πιθανότητα δημιουργίας ενός δημοσιονομικού μαξιλαριού αποτελεσματικού μεγέθους είναι εξαιρετικά μικρή. Εάν αυτό συμβεί το πιθανότερο είναι να αποτελεί περισσότερο «συμβολική πολιτική».

## **5. Μία μετριαστική πρόταση για την αναθεώρηση του δημοσιονομικού πλαισίου.**

Βασικός στόχος της πρότασής μας είναι κατ' αρχήν η διασφάλιση ότι ο λόγος χρέους προς το ΑΕΠ των κρατών μελών με υψηλό δημόσιο χρέος θα τεθεί σε τροχιά μακροχρόνιας και διατηρήσιμης αποκλιμάκωσης. Αυτό σημαίνει ότι οι νέοι δημοσιονομικοί κανόνες πρέπει να προσδιορίζουν ένα ύψος χρέους πάνω από το οποίο θα απαιτείται δημοσιονομική προσαρμογή. Ταυτόχρονα, οι νέοι κανόνες πρέπει να ενσωματώνουν ένα αντικυκλικό στοιχείο, δηλαδή η ένταση της δημοσιονομικής προσαρμογής πρέπει να λαμβάνει υπόψη την κατάσταση της οικονομίας και κυρίως το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

Ο δεύτερος στόχος της πρότασης είναι η διεύρυνση της δημοσιονομικής ευελιξίας των κρατών μελών με τρόπο τέτοιο που θα αποκλείονται μακροοικονομικές ανισορροπίες με ενδεχόμενες αρνητικές επιπτώσεις στα άλλα κράτη μέλη. Αυτό σημαίνει πως ο ρυθμός δημοσιονομικής προσαρμογής πρέπει να προκύπτει μέσα από μια διαδικασία διαβούλευσης μεταξύ του κράτους μέλους με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αυτή η διαδικασία δίνει τη δυνατότητα διαμόρφωσης ενός πλάνου μείωσης του χρέους το οποίο

λαμβάνει υπόψη τις ειδικές ανάγκες κάθε οικονομίας. Ταυτόχρονα, η ανάγκη αποπολιτικοποίησης της διαβούλευσης επιβάλλει ότι αυτή θα διενεργείται επί προκαθορισμένων θεμάτων, θα έχει εκ των προτέρων καθορισμένους όρους και να χτίζει πάνω στην υφιστάμενη εμπειρία. Το μοντέλο διαβούλευσης από το οποίο αντλεί η πρότασή μας είναι εκείνο της διαβούλευσης που διενεργείται μεταξύ των κρατών μελών και της Επιτροπής για την έγκριση των Επιχειρησιακών Προγραμμάτων της Πολιτικής Συνοχής.

Ο τρίτος στόχος, είναι η δημιουργία θεσμικών κινήτρων για την προστασία των δημόσιων επενδύσεων. Αυτό σημαίνει ότι η πρόσθετη δημοσιονομική ευελιξία θα πρέπει να αφορά αποκλειστικά σε επενδυτικές δαπάνες ιδίως εκείνες που λειτουργούν ευεργετικά για το σύνολο της Ένωσης υπό την έννοια ότι υπηρξαν τους στρατηγικούς της στόχους.

Τέλος, το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο θα πρέπει να προβλέπει τις μικρότερες δυνατές αλλαγές σε σχέση με το υφιστάμενο, αλλά ταυτόχρονα να μετατοπίζει την έμφαση από τις κυρώσεις προς τα κίνητρα.

### **5.1. Θεσμική αποτύπωση της στοχοθεσίας των δημοσιονομικών κανόνων**

Η διαπίστωση ενός προβλήματος δεν προδικάζει πάντα τον τρόπο αντιμετώπισης του ειδικά στο ευρωπαϊκό επίπεδο όπου οι διατυπώσεις συνειδητά είναι τέτοιας μορφής που να επιδέχονται διαφορετικών ερμηνειών. Για παράδειγμα, η διαπίστωση ότι το δημοσιονομικό πλαίσιο είναι «πολύπλοκο και δύσκολο να εφαρμοστεί» σε συνδυασμό με τη βασική αρχή ότι «καλοί κανόνες είναι αυτοί που μπορούν να εφαρμοστούν» υποδηλώνει την ανάγκη απλοποίησης. Όμως, δεν υποδηλώνει την κατεύθυνση της απλοποίησης. Για παράδειγμα, αυτή θα πρέπει να αυξάνει ή να μειώνει την αυτονομία των κρατών μελών να διαμορφώσουν τη δημοσιονομική τους πολιτική; Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα είναι καθαρά πολιτική. Όμως, το θεσμικό πλαίσιο πρέπει να αποτυπώνει μια γενική κατεύθυνση. Για παράδειγμα, η στοχοθεσία του δημοσιονομικού πλαισίου μπορεί να περιορίζεται στη «δημοσιονομική υπευθυνότητα» ή μπορεί να επεκτείνεται και στην «υποστήριξη του πράσινου μετασχηματισμού της οικονομίας». Η πολιτική κατεύθυνση των δύο παραπάνω διατυπώσεων είναι διαφορετική. Υπό αυτή την έννοια, παραμένει ζητούμενο η σχέση που θα διέπει τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες με τους άλλους οικονομικούς, πολιτικούς και κοινωνικούς στόχους της Ένωσης, δηλαδή εάν οι δημοσιονομικοί κανόνες θα έχουν «στενή» ή «ευρεία» στόχευση.

Υποστηρίζουμε πως η βιωσιμότητα του χρέους αποτελεί αναγκαία όχι όμως ικανή συνθήκη για την επίτευξη των άλλων οικονομικών και κοινωνικών στόχων της ΕΕ. Πέραν των υφιστάμενων «περιφερειακών» αναφορών στη δημοσιονομική υπευθυνότητα, το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο πρέπει να συνδεθεί οργανικά με τους ευρύτερους οικονομικούς, κοινωνικούς και αναπτυξιακούς στόχους της Ένωσης, όπως αυτοί προσδιορίζονται από τα στρατηγικά της κείμενα. Βάσει των παραπάνω, είναι αναγκαία η θεσμική αποτύπωση -μέσω ρητής αναφοράς- σε τέσσερεις βασικές αρχές (underline principles): (α) δημοσιονομική βιωσιμότητα, (β) οικονομική ανάπτυξη, (γ) πράσινη και ψηφιακή μετάβαση, (δ) κοινωνική και οικονομική σύγκλιση.

## 5.2. Από την «δημοσιονομική γραμμή» στο «δημοσιονομικό μονοπάτι»

Ορίζοντας το «δημοσιονομικό μονοπάτι»

Το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο καθορίζει μια «δημοσιονομική γραμμή» σε συνδυασμό με μια σειρά εξαιρέσεων. Στόχος μας είναι η διεύρυνση αυτής της γραμμής προκειμένου να μετατραπεί σε «μονοπάτι» το οποίο μπορεί να απορροφήσει το σύνολο σχεδόν των εξαιρέσεων χωρίς να αποκλίνει από τον μακροπρόθεσμο στόχο της αποκλιμάκωσης του λόγου ΔΧ/ΑΕΠ. Ως «δημοσιονομικό μονοπάτι» ορίζουμε τον δημοσιονομικό χώρο που οριοθετείται ως εξής:

- το *άνω όριο* (upper bound) που αντιστοιχεί σε πιο αυστηρή δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή, σε μια πολιτική που παράγει υψηλότερα πρωτογενή αποτελέσματα και πετυχαίνει ταχύτερη αποκλιμάκωση του λόγου ΔΧ/ΑΕΠ, και,
- το *κάτω όριο* (lower bound) που αντιστοιχεί σε μια λιγότερο αυστηρή δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή σε μια πολιτική που παράγει μικρότερα πρωτογενή αποτελέσματα και πετυχαίνει βραδύτερη αποκλιμάκωση του λόγου ΔΧ/ΑΕΠ (το οποίο σε κάθε περίπτωση μειώνεται).

Για λόγους απλοποίησης, ταυτίζουμε το άνω όριο (upper bound) με τη δημοσιονομική γραμμή που παράγεται από το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο, δηλαδή από τη μείωση του υπερβάλλοντος χρέους (άνω του 60%) κατά 1/20 ετησίως. Με άλλα λόγια, το άνω όριο καθορίζει τη δημοσιονομική προσπάθεια που θα έπρεπε να κάνουν τα κράτη μέλη εάν δεν υπήρχε καμία αναθεώρηση του υφιστάμενου δημοσιονομικού πλαισίου.

Το κάτω όριο (lower bound) διαμορφώνεται μεταβάλλοντας την ένταση του ρυθμού δημοσιονομικής προσαρμογής, δηλαδή του κανόνα του 1/20. Ειδικότερα, εάν ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ κινείται από 0,50% έως 1,49%, η υποχρέωση του κράτους μέλους είναι να διατηρήσει τον λόγο ΔΧ/ΑΕΠ σταθερό. Εάν ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ είναι από 1,50% έως 2,49% το κράτος μέλος πρέπει να μειώσει το υπερβάλλον χρέος κατά το ήμισυ του ρυθμού πραγματικής μεγέθυνσης. Τέλος, εάν ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ υπερβαίνει το 2,5% το κράτος μέλος πρέπει να μειώσει το υπερβάλλον του 60% χρέος κατά το 0,7 του ρυθμού πραγματικής μεγέθυνσης (Πίνακας 5).

Πίνακας 5: Κλίμακα προσδιορισμού της ταχύτητας μείωσης του υπερβάλλοντος χρέους

Ρυθμός πραγματικής μεγέθυνσης	Κλίμακα καθορισμού μέσης ετήσιας μείωσης του υπερβάλλοντος χρέους (>60%)
0,50% - 1,49%	-
1,50% - 2,49%	0,5 * ρυθμό πραγματικής μεγέθυνσης
2,50% >	0,7 * ρυθμό πραγματικής μεγέθυνσης

Η κλιμάκωση του ρυθμού προσαρμογής, δηλαδή της έντασης προσαρμογής, αποδίδει στον δημοσιονομικό κανόνα την επιδιωκόμενη αντί-κυκλική διάσταση. Σε περιόδους

στασιμότητας ή ισχνής ανάπτυξης ο λόγος ΔΧ/ΑΕΠ πρέπει να παραμένει σταθερός, σε περιόδους χαμηλής ανάπτυξης να μειώνεται σχετικά αργά και σε περιόδους ισχυρής ανάπτυξης να μειώνεται ταχύτερα. Η παρακολούθηση του κανόνα γίνεται σε πολυετή βάση (π.χ. 5ετία) κάτι το οποίο επιβάλλεται τόσο από την ανάγκη ομαλοποίησης των επιπτώσεων του οικονομικού κύκλου.

Τα δύο όρια (άνω και κάτω) οριοθετούν ένα δημοσιονομικό μονοπάτι εντός του οποίου το κράτος μέλος μπορεί να κινηθεί. Όλες οι δημοσιονομικές γραμμές εντός του μονοπατιού προκαλούν αποκλιμάκωση του λόγου ΔΧ/ΑΕΠ και υπό αυτή την έννοια διασφαλίζουν το στόχο της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Αυτό που διαφοροποιείται είναι η ένταση της μείωσης.

#### *Περιορισμοί στη χρήση της δημοσιονομικής ευελιξίας*

Το κρίσιμο στοιχείο είναι πως ο ενδιάμεσος δημοσιονομικός χώρος μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο για τη χρηματοδότηση επενδύσεων που είναι συμβατές με τους στρατηγικούς στόχους της Ένωσης. Σε αυτές τις επενδύσεις περιλαμβάνονται:

(α) η εθνική συμμετοχή στα συγχρηματοδοτούμενα από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και την Πολιτική Συνοχής προγράμματα. Αυτά τα προγράμματα (Επιχειρησιακά Προγράμματα) κατά τεκμήριο υπηρετούν τις Κοινοτικές προτεραιότητες δεδομένου ότι αποτελούν προϊόν συμφωνίας μεταξύ του κράτους μέλους με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και

(β) υπό την προϋπόθεση ότι οργανώνονται σε μορφή Επιχειρησιακού Προγράμματος, (β1) οι δαπάνες για την αντιστροφή της κλιματικής αλλαγής ή/και την αντιμετώπιση των συνεπειών της, (β2) οι δαπάνες για την ψηφιακή μετάβαση, (β3) οι επενδυτικές δαπάνες ενίσχυσης του συστήματος Υγείας και Κοινωνικής Προστασίας, (β4) άλλες επενδυτικές δαπάνες, οι οποίες συνδέονται άμεσα με τους στρατηγικούς στόχους της Ένωσης (π.χ. δαπάνες για E&A) όπως αυτοί αποτυπώνονται στις σχετικές Ευρωπαϊκές Στρατηγικές

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και οι υπηρεσίες της αλλά και τα κράτη μέλη έχουν μεγάλη εμπειρία στη σύνταξη, αξιολόγηση και παρακολούθηση Επιχειρησιακών Προγραμμάτων κατά συνέπεια είναι εύκολο η ίδια μεθοδολογία έγκρισης και παρακολούθησης να ακολουθηθεί και στην περίπτωση ανάλογων δαπανών. Φυσικά, απαιτείται η έκδοση σχετικού Κανονισμού από το Συμβούλιο που θα αποτυπώνει τις βασικές προτεραιότητες και τους κανόνες «επιλεξιμότητας» κατ' αναλογία με ό,τι συμβαίνει με την Πολιτική Συνοχής.

#### *Εφαρμογή και παρακολούθηση*

Η εφαρμογή της πρότασης απαιτεί την έκδοση σχετικού Κανονισμού από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που θα αποτυπώνει τις προτεραιότητες και τις επιλεξιμότητες των δαπανών που δύναται να ενταχθούν στον ενδιάμεσο δημοσιονομικό χώρο. Η παρακολούθηση του σχεδίου γίνεται σε εξαετείς κύκλους οι οποίοι ταυτίζονται με τις Προγραμματικές Περιόδους.

Κάθε έτος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιεύει τις προβλέψεις της αναφορικά με τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη που καθορίζουν τα δύο όρια (άνω και κάτω) σε βάθος τριετίας. Εν συνεχεία, το κράτος μέλος εάν επιθυμεί να χρησιμοποιήσει τμήμα του ενδιάμεσου δημοσιονομικού χώρου υποβάλλει αναλυτική πρόταση η οποία έχει την γενική μορφή των Επιχειρησιακών Προγραμμάτων, δηλαδή περιγράφει τις παρεμβάσεις και τον απαιτούμενο προϋπολογισμό, επιμερίζει τη δαπάνη κατ' έτος και θέτει τους δείκτες αποτελέσματος και παρακολούθησης.

Ο σχεδιασμός ενός επενδυτικού προγράμματος απαιτεί τη δέσμευση μελλοντικών πόρων. Εάν η αναθεώρηση των μακροοικονομικών προβλέψεων επί των οποίων διαμορφώνονται τα όρια του δημοσιονομικού μονοπατιού είναι επί τα βελτίω η αποκλιμάκωση του λόγου ΔΧ/ΑΕΠ θα είναι ταχύτερη. Ωστόσο, εάν η αναθεώρηση των προβλέψεων είναι επί τα χείρω υπάρχει ο κίνδυνος η συμφωνημένη δημοσιονομική πορεία -ειδικά εάν κινείται κοντά στο κάτω όριο- να εκφεύγει των ορίων του μονοπατιού.

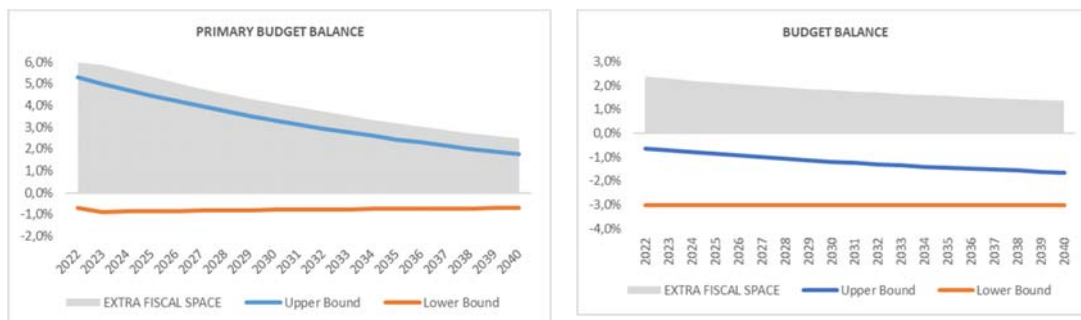
Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να αντιμετωπιστεί με μια σειρά συνδυασμένων ενεργειών. Κατ' αρχήν εάν το κράτος μέλος επιθυμεί να κινηθεί σε μια δημοσιονομική πορεία μεταξύ του άνω ορίου και έως 20% από το κάτω όριο η πρότασή του μπορεί να εγκριθεί, μετά από σχετική διαβούλευση, μόνο με απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στην αντίθετη περίπτωση, η τελική απόφαση λαμβάνεται στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Με άλλα λόγια, ο χώρος που βρίσκεται 20% άνω του κάτω ορίου λειτουργεί ως μηχανισμός απορρόφησης των αποκλίσεων. Στο μέτρο που οι αποκλίσεις δεν μπορούν να απορροφηθούν από τον χώρο αυτό, δύναται να ενεργοποιηθούν άλλα μέτρα όπως η αφαίρεση της εθνικής συμμετοχής από τον πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο, η μετάπτωση των σχετικών δαπανών σε ήδη υφιστάμενα Επιχειρησιακά Προγράμματα ή ακόμα και η κάλυψη του κενού με πόρους της κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας (βλ. παρακάτω).

#### *Δημοσιονομικά αποτελέσματα*

Η παραπάνω πρόταση δημιουργεί προφανή οφέλη για τα κράτη μέλη που με το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο θα έμπαιναν σε διαδικασία δημοσιονομικής προσαρμογής. Στο Διάγραμμα 3 παρουσιάζεται μια στατική άσκηση εκτίμησης του μεγέθους του πρόσθετου δημοσιονομικού χώρου για την Ελλάδα και την Γαλλία (για τις υπόλοιπες χώρες βλ. σχετικό Παράρτημα). Η μπλε γραμμή οριοθετεί το άνω όριο, η πορτοκαλί οριοθετεί το κάτω όριο και η γκρι περιοχή αποτυπώνει τον πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο (μονοπάτι). Όπως βλέπουμε, τα οφέλη από τη συγκεκριμένη πρόταση είναι σημαντικά. Μπορεί να υποστηριχθεί ότι ο δημοσιονομικός χώρος των κρατών μελών των οποίων το χρέος αποκλίνει πολύ από τον στόχο του 60% είναι μεγαλύτερος σε σχέση με των κρατών μελών των οποίων το χρέος αποκλίνει λίγο από τον στόχο του 60%. Ωστόσο, αυτή η κριτική παραγνωρίζει ότι η δημοσιονομική προσπάθεια των πρώτων παραμένει μεγαλύτερη.

**Διάγραμμα 3: Δημοσιονομικό μονοπάτι βάσει της πρότασης αναθεώρησης των Ιωαννίδη & Κολιούση (2021)**

Ελλάδα



Γαλλία



Πηγή: εκτιμήσεις των συγγραφέων

Η παραπάνω πρόταση έχει μια σειρά από πλεονεκτήματα, σε κάθε σημείο του μονοπατιού ο λόγος ΔΧ/ΑΕΠ βαίνει μειούμενος, διαμορφώνει θεσμικά αντικίνητρα για την μείωση των δημοσίων επενδύσεων και ταυτόχρονα δεν απαιτούνται εξαιρέσεις αφού η επενδυτική δαπάνη δεν συνιστά αιτία «παρέκλισης» από τον δημοσιονομικό κανόνα αλλά ενσωματώνεται οργανικά σε αυτόν, η ένταση της δημοσιονομικής προσαρμογής καθορίζεται από τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και συμπληρώνεται από μια διαδικασία διαβούλευσης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δηλαδή, υπάρχει χώρος για αξιολογικές κρίσεις και η δυνατότητα συνυπολογισμού πρόσθετων οικονομικών παραγόντων), το αντικείμενο, το περιεχόμενο και το εύρος της διαβούλευσης είναι εκ των προτέρων καθορισμένο από την επιλεξιμότητα των δαπανών και το πλάτος του δημοσιονομικού μονοπατιού.

### 5.3. Ανάπτυξη κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας

Η ανάπτυξη μιας κεντρικής δημοσιονομικής ικανότητας (central fiscal capacity - CFC) συνιστά συμπληρωματικό στοιχείο της πρότασης που μπορεί να καλύψει πολλαπλές ανάγκες και να παίξει πολλαπλά σταθεροποιητικό ρόλο τόσο στα πλαίσια των κρατών μελών όσο και στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Πρώτον, η τελική συμφωνία μεταξύ του κράτους μέλους και της Επιτροπής αναφορικά με το δημοσιονομικό μονοπάτι που θα ακολουθηθεί απαιτεί κάποιου τύπου εκτιμήσεις αναφορικά με το μελλοντικό ύψος των επιτοκίων, του πληθωρισμού και του ρυθμού

μεγέθυνσης. Στην περίπτωση που αυτές οι εκτιμήσεις αναθεωρηθούν επί το δυσμενέστερο οι πόροι της CFC μπορούν να χρησιμοποιηθούν -μέσω απαθείας μεταβιβάσεων προς το κράτος μέλος- για την κάλυψη του συνόλου ή τμήματος της απόκλισης που δημιουργείται σε σχέση με το δημοσιονομικό στόχο. Σε αυτό το πλαίσιο, ρόλο έχει να παίξει και η ΕΚΤ η οποία μέσω του προγράμματος τίτλων από την δευτερογενή αγορά μπορεί έως ένα σημείο να στηρίξει το επιτόκιο του κράτους μέλους στο μέτρο που αυτό ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις του.

Δεύτερον, η CFC μπορεί να αποτελέσει ισχυρό κίνητρο «πειθάρχησης» των κρατών μελών, στο μέτρο που η χρήση των πόρων της προϋποθέτει την ανταπόκριση εκ μέρους τους των υποχρεώσεών τους. Το υφιστάμενο πλαίσιο δημοσιονομικών κανόνων λειτουργεί κυρίως στη βάση κυρώσεων που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δύναται να επιβάλει στα κράτη-μέλη που το παραβιάζουν. Μολονότι, κάποιου τύπου κυρώσεις πρέπει να παραμείνουν στο οπλοστάσιο της Επιτροπής, η πρακτική εφαρμογή τους καθίσταται ιδιαίτερα δύσκολη. Σύμφωνα με το υφιστάμενο πλαίσιο, η παραβίαση των δημοσιονομικών κανόνων μπορεί να επιφέρει πρόστιμα τα οποία δύναται να ανέλθουν έως και το 0,5% του ΑΕΠ. Ωστόσο, η αξιοπιστία αυτής της απειλής είναι μικρή αφού τα πρόστιμα δεν εξυπηρετούν κανένα οικονομικό στόχο πέρα της τιμωρίας, ενώ δύναται να επιδεινώσουν περαιτέρω μια εύθραυστη δημοσιονομική κατάσταση. Επιπρόσθετα η επιβολή των προστίμων σχετίζεται στενά με το πολιτικό κεφάλαιο των κρατών μελών κάτι το οποίο δημιουργεί κίνδυνο διαφορετικής αντιμετώπισης ομοειδών υποθέσεων.

Τρίτον, η CFC θα ενίσχυε τη δυνατότητα υιοθέτησης των αναγκαίων δημοσιονομικών πολιτικών που θα συμπλήρωναν τη νομισματική πολιτική σε περίπτωση που είτε η ευρωζώνη στο σύνολό της είτε κάποιο κράτος μέλος αντιμετωπίζει ιδιαίτερα σημαντικά μακροοικονομικά σοκ. Με αυτόν τον τρόπο ενισχύονται τα εργαλεία σταθεροποίησης των εθνικών οικονομιών και κατ' επέκταση θα περιορίζονται οι κίνδυνοι διάχυσης του σοκ στις άλλες χώρες της ευρωζώνης.

Τέταρτον, μέσα από την CFC μπορούν να χρηματοδοτηθούν διευρωπαϊκά επενδυτικά σχέδια τα οποία εντάσσονται στους στρατηγικούς στόχους της Ένωσης, κυρίως σε ότι αφορά τις υποδομές ενέργειας, μεταφορών και δικτύων.

Τέλος, η CFC μπορεί να παίξει καθοριστικό ρόλο στην αντιμετώπιση των αρνητικών εξωτερικότητων ελλιπούς ζήτησης. Το 2020, τα περισσότερα κράτη μέλη είχαν μερίδιο εξαγωγών αγαθών εντός της ΕΕ προς εξαγωγών αγαθών εκτός της ΕΕ μεταξύ 50 % και 75 %.<sup>21</sup> Ως εκ τούτου, το επίπεδο της ζήτησης των μεγάλων οικονομιών επιδρά άμεσα στους ρυθμούς μεγέθυνσης των μικρότερων. Υπό αυτή την έννοια, ενδεχόμενες περιοριστικές πολιτικές στις μεγάλες χώρες έχουν ως επίπτωση την αντίστοιχη μείωση του εισοδήματος στις μικρότερες. Αυτό με τη σειρά του ενεργοποιεί ένα φαύλο κύκλο αφού το μειωμένο

---

<sup>21</sup> Πιο συγκεκριμένα, με βάση τα στοιχεία της eurostat, το μερίδιο των εξαγωγών αγαθών εντός της ΕΕ ήταν πάνω από 75 % στην Ουγγαρία (78 %), τη Σλοβακία (79 %), την Τσεχία και το Λουξεμβούργο (και οι δύο 80 %). Μόνο στην Κύπρο (34 %), την Ιρλανδία (41 %) και τη Μάλτα (49,8 %) το μερίδιο των εξαγωγών εντός της ΕΕ ήταν χαμηλότερο από 50 %.



εισόδημα προκαλεί μειωμένη ζήτηση κ.ο.κ. Ο παραπάνω μηχανισμός είναι γνωστός στη διεθνή βιβλιογραφία ως αρνητικές εσωτερικότητες ζήτησης (Krugman κ.α. 2011). Το κυριότερο πρόβλημα είναι πως στα πλαίσια της Ε.Ε. δεν υπάρχει (ούτε μπορεί να υπάρξει) κάποια διαδικασία βάσει της οποίας τα κράτη μέλη θα υποχρεωθούν να δαπανήσουν περισσότερα απ' ό τι κάνουν ήδη. Η κεντρική δημοσιονομική δυνατότητα μπορεί να παρακάμψει το πρόβλημα δίνοντας μια λειτουργικά ισοδύναμη λύση. Δηλαδή, μπορεί να καλύψει το «κενό ζήτησης» αυξάνοντας ανάλογα τον δημοσιονομικό χώρο μέσω κοινού δανεισμού.

## 6. Επίλογος

Η κρίση του COVID-19 έθεσε την Ευρώπη μπροστά σε πρωτόγνωρες προκλήσεις. Ευτυχώς, αυτή τη φορά, και λόγω της εμπειρίας της κρίσης του 2008, η Ένωση αντέδρασε με τον ενδεδειγμένο τρόπο, δηλαδή, με μια πρωτόγνωρη για την ιστορία της δημοσιονομική επέκταση η οποία επί της ουσίας χρηματοδοτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Όμως, οι έκτακτες συνθήκες της πανδημίας σε κάποια στιγμή θα παρέλθουν και η οικονομική πολιτική θα πρέπει να επιστρέψει σε περισσότερο συμβατικά μονοπάτια. Ωστόσο, η κληρονομιά της κρίσης δεν επιτρέπει την επιστροφή στο προηγούμενο καθεστώς. Το κύριο ερώτημα αφορά τα χαρακτηριστικά που θα έχει η νέα κανονικότητα.

Είναι κοινός τόπος της συντριπτικής πλειονότητας των οικονομολόγων ότι το σημερινό ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο πρέπει να αναθεωρηθεί προκειμένου να ανταποκριθεί στις νέες συνθήκες. Στα πλαίσια αυτής της συζήτησης η παρούσα εργασία διατύπωσε μια πρόταση που μπορεί να δράσει προωθητικά και να έχει ευεργετικές επιπτώσεις τόσο για τα ελληνικά όσο και για τα ευρωπαϊκά πράγματα. Η βασική ιδέα είναι απλή. Να διευρυνθεί η δημοσιονομική γραμμή που διαμορφώνουν οι υφιστάμενοι δημοσιονομικοί κανόνες προκειμένου να φτιαχτεί ένα πλατύτερο δημοσιονομικό μονοπάτι. Εντός αυτού του μονοπατιού μπορούν να υπάρξουν διαφορετικές δημοσιονομικές πορείες, το σύνολο των οποίων προκαλεί την μακροχρόνια αποκλιμάκωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Το στοιχείο διαφοροποίησης των δυνατών δημοσιονομικών πορειών είναι η ένταση της δημοσιονομικής προσαρμογής.

Ο ενδιάμεσος δημοσιονομικός χώρος αυξάνει τα περιθώρια άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής αλλά δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί χωρίς προϋποθέσεις. Η αποκλειστική του χρήση είναι η χρηματοδότηση δημοσίων επενδύσεων που είναι συμβατές με τους στρατηγικούς στόχους της Ένωσης π.χ. η εθνική συμμετοχή στα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα, οι δαπάνες για την αντιστροφή της κλιματικής αλλαγής, οι δαπάνες για την ψηφιακή μετάβαση, οι επενδυτικές δαπάνες ενίσχυσης του συστήματος Υγείας και Κοινωνικής Προστασίας. Με αυτόν τον τρόπο δεν απαιτούνται εξαιρέσεις για τις δημόσιες επενδύσεις διότι στα πλαίσια της πρότασής μας αυτές δεν αποτελούν αιτία «παρέκλισης» αλλά ενσωματώνονται οργανικά στον νέο δημοσιονομικό κανόνα.

Γνωρίζουμε πως υπάρχουν μια σειρά από ζητήματα που μένουν να καλυφθούν. Για παράδειγμα, στην πρότασή μας δεν αποσαφηνίζεται εάν οι υπολογισμοί θα γίνουν βάσει των διαρθρωτικών, των πραγματικών, ή των ονομαστικών μεγεθών. Στις προβολές μας χρησιμοποιήσαμε τα πραγματικά μεγέθη αλλά η πρόταση μπορεί να εφαρμοστεί με τον ίδιο ακριβώς τρόπο και με τα διαρθρωτικά μεγέθη. Αυτό το χαρακτηριστικό δίνει τη δυνατότητα επιλογής της μίας ή της άλλης λύσης με κριτήρια περισσότερο ακαδημαϊκά. Επίσης, δεν πραγματευτήκαμε καθόλου τις διαδικασίες υλοποίησης και παρακολούθησης. Πιστεύουμε ότι οι υφιστάμενες διαδικασίες είναι επαρκείς και μπορούν να αποτελέσουν τη βάση του νέου συστήματος. Κατ' αναλογία, δεν επικεντρώσαμε στο σύστημα των θεσμικών δρώντων ή στον μελλοντικό ρόλο των εθνικών δημοσιονομικών συμβουλίων τα οποία ενδεχομένως μπορούν να παίξουν σημαντικό ρόλο (π.χ. στον προσδιορισμό των κατώτατου ορίου). Τέλος, υπάρχουν μια σειρά νομικών ζητημάτων αναφορικά με το ποιες διατάξεις είναι εκείνες που πρέπει να αναθεωρηθούν αλλά αυτή είναι μια συζήτηση που δεν έχει νόημα να γίνει εάν δεν αποσαφηνιστεί η γενική κατεύθυνση της αναθεώρησης του υφιστάμενου πλαισίου.

## Παραρτήματα

### Εκτίμηση δημοσιονομικού μονοπατιού

Για την εκτίμηση του λόγου δημόσιο χρέος προς το ΑΕΠ ( $\Delta X/\text{ΑΕΠ}$ ) σε σχέση με το πρωτογενές αποτέλεσμα της κυβέρνησης στηρίζομαστε στον Escolano (2010). Οι βασικές εξισώσεις που περιγράφουν το  $\Delta X/\text{ΑΕΠ}$  ( $d_t$ ) είναι:

$$d_t = (1 + \lambda_t) \times d_{t-1} - p_t. \quad (1)$$

και

$$1 + \lambda_t = \frac{1 + i_t}{1 + \gamma_t} \quad (2)$$

Όπου  $p_t$  είναι το πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ,  $i_t$  είναι το ονομαστικό επιτόκιο,  $\gamma_t$  είναι η ονομαστική μεταβολή του ΑΕΠ και  $t$  είναι το έτος.

Κατ' αναλογία, ο «κανόνας του 1/20», που απαιτεί την μείωση του υπερβάλλοντος του 60% δημόσιου χρέους κατά 1/20 (5%) ετησίως μπορεί να αποδοθεί με την κάτωθι εξίσωση,<sup>22</sup> όπου οι μεταβλητές με εκθέτη τον αστερίσκο (\*) είναι εκείνες που ικανοποιούν τον κανόνα:

$$d_t^* = 0.60 + 0.95 \times (d_{t-1}^* - 0.60), \quad (3)$$

Κατά συνέπεια, η μείωση του λόγου  $\Delta X/\text{ΑΕΠ}$  ( $\Delta d_t$ ), δεν είναι σταθερή αλλά μειώνεται όσο μειώνεται ο λόγος  $\Delta X/\text{ΑΕΠ}$ . Υψηλότερα ποσοστά  $\Delta X/\text{ΑΕΠ}$  προκαλούν μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση και αντιστρόφως. Ο κανόνας της μείωσης αποδίδεται από την παρακάτω εξίσωση:

$$\Delta d_t^* = -0,05 \times (d_{t-1}^* - 0,60) \quad (4)$$

Από τα παραπάνω το πρωτογενές αποτέλεσμα που ικανοποιεί τον κανόνα ( $p_t^*$ ) αποδίδεται από τον τύπο:

$$p_t^* = -0,05 \times 0,60 + (0,05 + \lambda_t) \times d_{t-1}, \quad (5)$$

Ενώ το αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ ( $b_t^*$ ) αποδίδεται από τον τύπο:

$$b_t^* = p_t^* - \frac{i_t}{1 + \gamma_t} \times d_{t-1} = -0,05 \times 0,60 + \left(0,05 - \frac{\gamma_t}{1 + \gamma_t}\right) \times d_{t-1}. \quad (6)$$

Από την εξίσωση (6) προκύπτει πως το μέγεθος του αποτελέσματος της Γενικής Κυβέρνησης εξαρτάται από δύο μεταβλητές: την ονομαστική μεταβολή του ΑΕΠ ( $\gamma_t$ ) και το ύψος του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ την προηγούμενη περίοδο ( $d_{t-1}$ ). Το ύψος του επιτοκίου επηρεάζει μόνο το επίπεδο του δημόσιου χρέους κατά την προηγούμενη περίοδο. Εν ολίγοις, (α) όσο μεγαλύτερος είναι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ ( $\gamma_t$ ), τόσο μικρότερο είναι το πλεόνασμα που απαιτείται για την εξυπηρέτηση του κανόνα ( $b_t^*$ ), και αντιστρόφως, (β) το αρχικό μέγεθος του λόγου  $\Delta X/\text{ΑΕΠ}$  παίζει σημαντικό ρόλο στο ύψος του απαιτούμενου πλεονάσματος, (γ) το ύψος του επιτοκίου δεν επηρεάζει το τελικό αποτέλεσμα, παρόλο που μόνο το πρωτογενές αποτέλεσμα, εναλλακτικά η αύξηση των επιτοκίων απαιτεί υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα προκειμένου να εξυπηρετηθεί το χρέος.

---

<sup>22</sup> Ο κανόνας του 1/20 αναφέρεται στη μεσοσταθμική ετήσια μείωση σε περίοδο τριών (3) ετών. Για λόγους απλοποίησης εκτιμούμε ότι ο κανόνας αναφέρεται σε ετήσια βάση (European Commission 2019).

## Εκτιμήσεις για διαφορετικές χώρες

Βασικές παραδοχές:

Ονομαστικό επιτόκιο: 3%

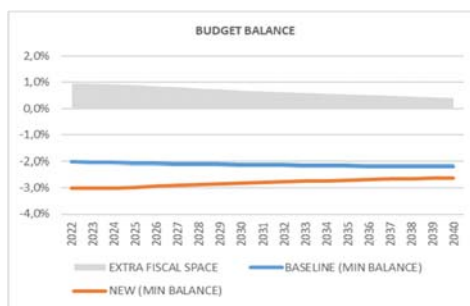
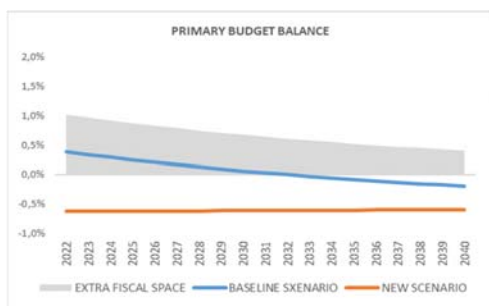
Ονομαστική μεγέθυνση του ΑΕΠ: 3,5%

Πληθωρισμός: 2%

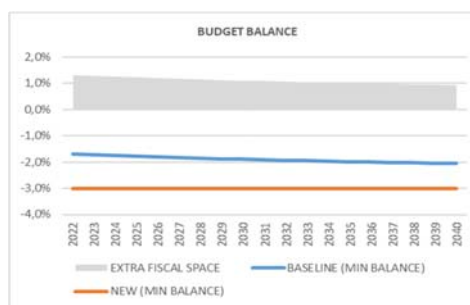
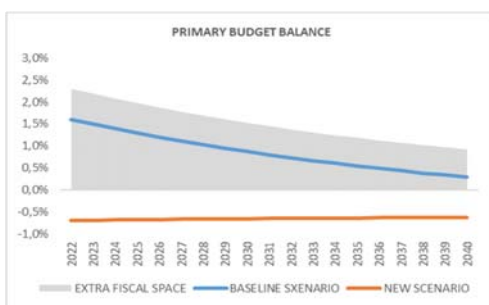
Ρυθμός ετήσιας προσαρμογής στο baseline scenario: 5%

Ρυθμός ετήσιας προσαρμογής στο new scenario: 0,5 \* πραγματικός ρυθμός μεταβολής

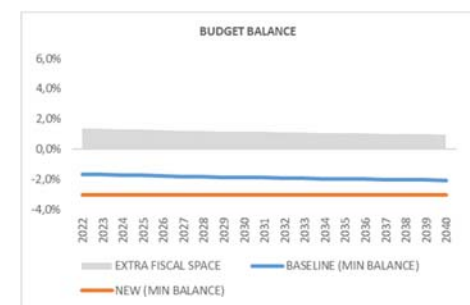
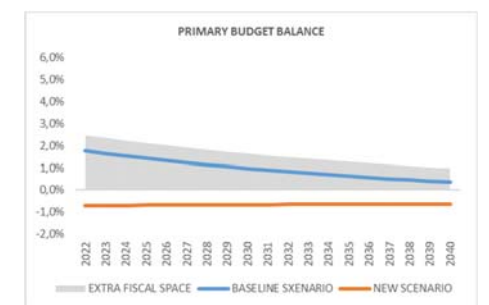
### AUSTRIA



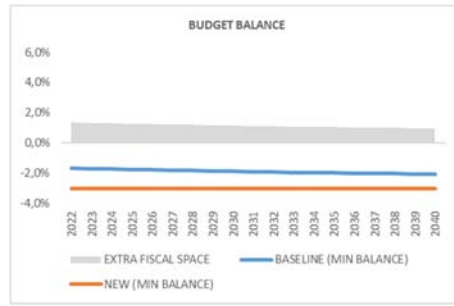
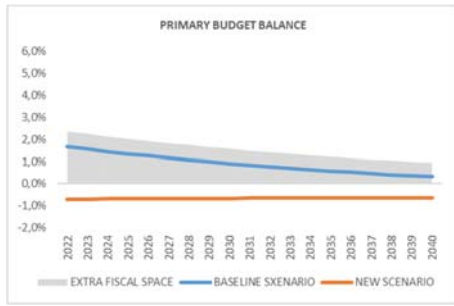
### BELGIUM



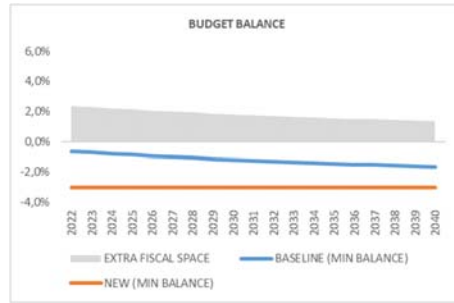
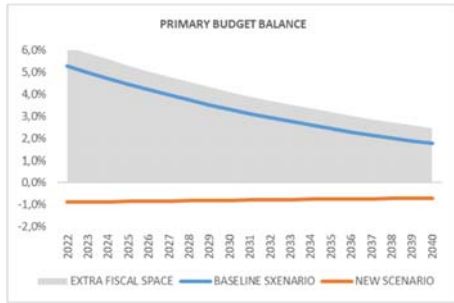
### CYPRUS



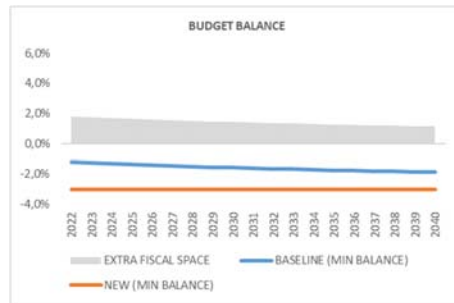
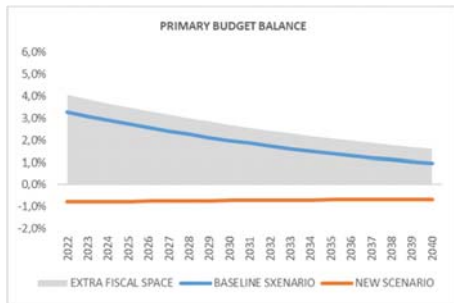
**FRANCE**



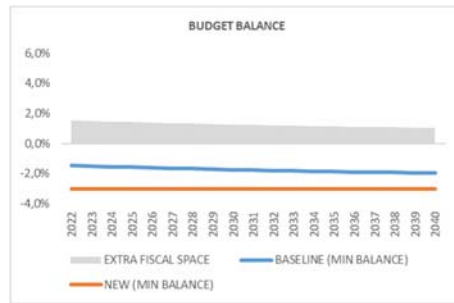
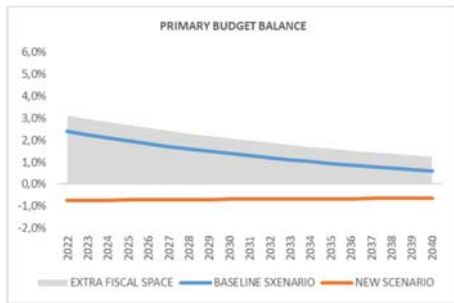
**GREECE**



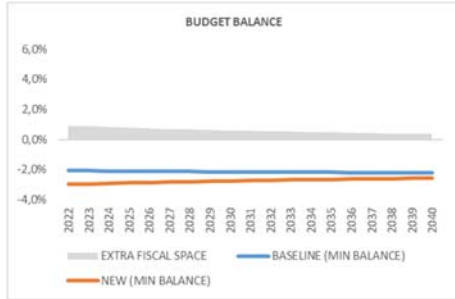
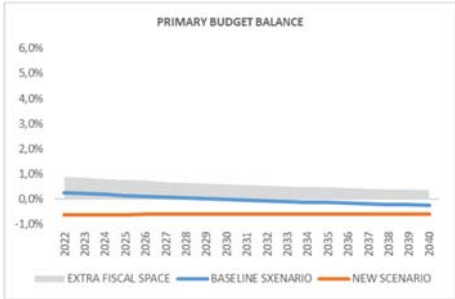
**ITALY**



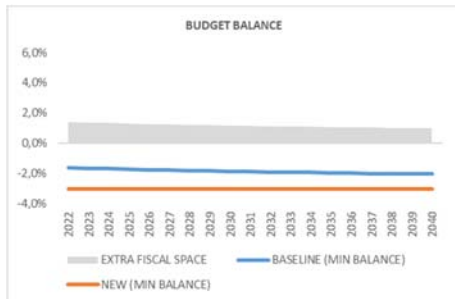
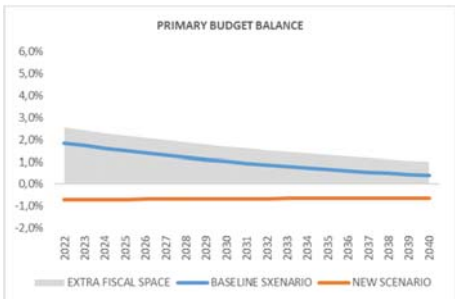
**PORTUGAL**



**SLOVENIA**



**SPAIN**



## Παραπομπές

- Abraham, A., J. Br. de Sousa, R. Marimon & L. Mayr (2017), “On the Design of a European Unemployment Insurance Mechanism”, mimeo, EUI and UPF
- Andrle M., J. Bluedorn, L. Eyraud, T. Kinda, P.K. Brooks, G. Schwartz, A. Weber (2015), “Reforming Fiscal Governance in the European Union”, IMF Staff Discussion Note, SDN/15/09
- Barbiero F., Darvas Z. (2014), “In sickness and in health: protecting and supporting public investment in Europe”, Bruegel Policy Contribution, ISSUE 2014/02.
- Bénassy-Quéré A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P-O Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro, J. Zettelmeyer (2018), “Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform”, CEPR Policy Insight No. 91
- Beynet P. (2018), “Increasing the effectiveness and ownership of European fiscal rules: Allowing deviations to an expenditure rule when financed with GDP-linked bonds”, VoxEU, 11/10/2018
- Blanchard O. and F. Giavazzi (2004), “Improving The SGP Through a Proper Accounting of Public Investment”, CEPR Discussion Paper Series N° 4220.
- Blanchard O., Alvaro L. Zettelmeyer J. (2020), “Redesigning the EU Fiscal Rules: From Rules to Standards”, 72nd Economic Policy Panel Meeting, 22-23 October 2020
- Blanchard, O, Á Leandro and J Zettelmeyer (2021), “Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards”, Economic Policy (forthcoming)
- Bofinger P. (2018), “Black zero’ in disguise”, VoxEU, 13 September 2018
- Bofinger P. (2018b) “Euro area reform: No deal is better than a bad deal”, VoxEU
- Bogaert, H. (2016), “Improving the Stability and Growth Pact by integrating a proper accounting of public investments: a new attempt”, Working Paper 1-16 of the Federal Planning Bureau, Brussels.
- Chadha J. S., H. Küçük, A. Pabst (2021), “Proposals for a New Fiscal Framework,” στο J.S. Chadha, H. Küçük, A. Pabst (επιμ.), *Designing a New Fiscal Framework: Understanding and Confronting Uncertainty*, NIESR Occasional Paper LXI
- Christofzik D.I., L.P. Feld, W.H. Reuter, and M Yeter (2018), “Uniting European Fiscal Rules: How to Strengthen the Fiscal Framework”, German Council of Economic Experts Working Paper No. 04
- Claeys G., Z. M. Darvas, A. Leandro (2016), “A proposal to revive the European Fiscal Framework”, Bruegel Policy Contribution 2016/07
- Darvas, Z., Anderson, J., (2020), “New life for an old framework: redesigning the European Union’s expenditure and golden fiscal rules”, Economic Governance Support Unit (EGOV), Directorate-General for Internal Policies, PE 645.733 - October 2020, European Parliament.
- Darvas Z., P. Martin, X. Ragot (2018), “European Fiscal Rules Require a Major Overhaul”, Les notes du conseil d’analyse économique no. 47, September
- Debrun X., N. Epstein, S. Symansky (2008), “A New Fiscal Rule: Should Israel ‘Go Swiss?’”, IMF Working Paper WP/08/87
- Escolano J. (2010), “A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates”, IMF Technical Notes and Manuals, IMF.
- European Commission (2020), Commission Staff Working Document SWD (2020) 210 final, available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=SWD:2020:210:FIN>
- European Commission (2019), Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2019 Edition. Institutional Paper 101, European Commission
- European Fiscal Board (2018), *Annual Report 2018*

- European Fiscal Board (2019), Annual Report 2019, 1 July 2020.
- European Fiscal Board (2020), Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area, Report, 01 July 2020.
- Fatás A., L. H. Summers (2018), “The Permanent Effects of Fiscal Consolidations”, *NBER International Seminar on Macroeconomics 2017*, Frankel, Rey, and Engel. 2018
- Feld L. (2018), “Whither a fiscal capacity in EMU”, VoxEU, 31 July 2018
- Feld L.P., C. M. Schmidt, I. Schnabel και V. Wieland (2016), “Completing Maastricht 2.0 to safeguard the future of the Eurozone”, VoxEU
- Feld L.P., C. M. Schmidt, I. Schnabel, Wieland V. (2018b) “Refocusing the European fiscal framework” VoxEU
- Ince O. & D. Papell (2013), “The (Un)Reliability of Real-Time Output Gap Estimates with Revised Data”, *Working Paper No 13-02*, Department of Economics, Appalachian State University
- Ilzetzki E. (2021), Fiscal rules in the European Monetary Union, VoxEU, 10 June 2021
- Kopits G. (2018), “How could the Stability and Growth Pact be simplified?”, Economic Governance Support Unit, European Parliament
- Krahnen J.P., J. Pisani-Ferry, Ph.Martin, L. Reichlin, B. Weder di Mauro (2021), “EU economic policy and architecture after Covid: Rebooting the debate on the EU reform roadmap”, VOX EU/CERP, <https://voxeu.org/article/eu-economic-policy-and-architecture-after-covid-rebooting-debate-eu-reform-roadmap>
- Lledó V, S. Yoon, X.Fang, , S. Mbaye, Young K. (2017), “Fiscal Rules at a Glance”, International Monetary Fund.
- Marcellino M. & Musso A. (2011), “The reliability of real-time estimates of the euro area output gap”, *Economic Modelling*, 2011, vol. 28, issue 4, 1842-1856
- Martin P.J., Pisani-Ferry, X. Ragot (2021), "Reforming the European Fiscal Framework", *Les notes du conseil d'analyse économique*, no 63
- Monogios Y. & Korliras P. (2012), "Debt Sustainability Revisited" in Philip Arestis and Malcolm Sawyer (editors) "The Euro Crisis", Palgrave-Macmillan London 2012, pp.79-118
- Mourre G., G.M Isbasoiu, D. Paternoster, M. Salto (2013), “The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update”, European Commission - European Economy, Economic Papers 478, March 2013
- Orphanides Ath., S. van Norden (2002), “The Unreliability of Output-Gap Estimates in Real Time”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 84, No. 4 (Nov., 2002), pp. 569-583
- Peletier B., R. Dur, O. Swank. (1999), “Voting on the Budget Deficit: Comment.” *American Economic Review* , 89 (5): 1377–1381.
- Reinhart C.M., K. Rogoff (2010), “Growth in a Time of Debt”, *American Economic Review* 100(2): 573-78
- Smaghi L.B. (2018), “A stronger euro area through stronger institutions”, VoxEU.org, 9 April
- Truger A. (2015), “Implementing the golden rule for public investment in Europe,” *Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft Nr.138*. Working Paper-Reihe der AK-Wien.
- Watt A. (2018), “Analysis of the proposal “A constructive approach to euro area reform” by seven German and seven French economists”, VoxEU, 23 April 2018
- Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο (2020), *Θέσεις του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου αναφορικά με την αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης*, 17/09/2021



## ΔΟΚΙΜΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

1. Kazanas, Thanassis (2017), Short term forecasting of Greek GDP growth using Dynamic Factor Models, Working Paper 1/2017, Hellenic Fiscal Council, October.
2. Kazanas, Thanassis (2017), A Vector Error Correction Forecasting Model of the Greek Economy, Working Paper 2/2017, Hellenic Fiscal Council, October.
3. Αξιόγλου, Χρήστος (2017), Η προσέγγιση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην εκτίμηση του παραγωγικού κενού της ελληνικής οικονομίας: Μια ανάλυση ευαισθησίας, Κείμενο Εργασίας 3/2017, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Νοέμβριος.
4. Dimitriou, Dimitrios & Pappas, Anastasios (2018), Do confidence indicators lead economic activity? The case of Greece, Working Paper 4/2018, Hellenic Fiscal Council, July.
5. Δημητρίου, Δημήτριος & Καζάνας, Αθανάσιος (2018), Ανάλυση της δυναμικής του χρέους σε σχέση με την δημοσιονομική πολιτική: Η ελληνική περίπτωση, Κείμενο Εργασίας 5/2018, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Οκτώβριος.
6. Γκράμμης, Απόστολος, Σχοινάς Χρήστος & Τριανταφυλλοπούλου Χριστίνα (2018). Αριθμός φορέων, προσωπικό και δαπάνες μισθοδοσίας της Γενικής Κυβέρνησης: Μια επισκόπηση της εξέλιξής τους κατά τα τελευταία έτη, Κείμενο Εργασίας 6/2018, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Νοέμβριος
7. Αξιόγλου Χρήστος (2020), Προβλέψεις ΛΕΠ και συνιστωσών δαπάνης για κάθε τρίμηνο, Κείμενο Εργασίας 7/2020, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Φεβρουάριος.
8. Ιωαννίδης Γιώργος (2020), Εκτίμηση του μεριδίου της εργασίας στην Ελλάδα 1995-2018, Κείμενο Εργασίας 8/2020, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Απρίλιος.
9. Pappas Anastasios, Ioannis Kostakis (2020), The driving factors of EMU government bond yields: The role of debt, liquidity and fiscal councils, Working Paper 9/2020, Hellenic Fiscal Council, May
10. Ιωαννίδης Γιώργος, Γεωργία Πατέλη, Γιώργος Δήμος (2021), Διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των «δαπανών COVID-19» στην Ελλάδα και την ευρωζώνη, Κείμενο Εργασίας 10/2021, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Μάιος
11. Ιωαννίδης Γιώργος, Παναγιώτα Κολιούση (2021), Η αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Πλαισίου: επισκόπηση της συζήτησής και μια μετριοπαθής πρόταση, Κείμενο Εργασίας 11/2021, Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο, Δεκέμβριος.