

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

Τμήμα ΔΕΟΣ

Θέματα Διεθνούς Οικονομίας

**Δημοσιονομική Πολιτική και
Μακροοικονομική Σταθεροποίηση
στην Ευρωζώνη**

Ευγενία Βέλλα

Διακριτική Δημοσιονομική Πολιτική

- Η διακριτική δημοσιονομική πολιτική είναι η δημοσιονομική πολιτική που είναι το αποτέλεσμα σκόπιμων ενεργειών από τους διαμορφωτές πολιτικής και όχι το αποτέλεσμα ρυθμίσεων και κανόνων.
- Οι οικονομολόγοι τείνουν να υποστηρίζουν την εφαρμογή μιας διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής μόνο στην περίπτωση σοβαρής ύφεσης ή εδραιωμένης οικονομικής αδυναμίας.

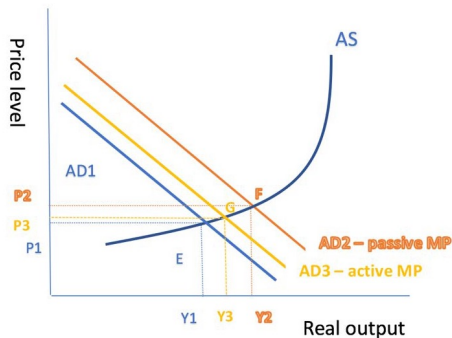
Ο Δημοσιονομικός Πολλαπλασιαστής

- Ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής δείχνει σε τί ποσό αύξησης του ΑΕΠ μεταφράζεται 1 ευρώ αύξησης των δημοσίων δαπανών.
- Τα αποτελέσματα εξαρτώνται από:
 - ✓ Το δημοσιονομικό εργαλείο
 - ✓ Την επιμονή της δημοσιονομικής αλλαγής
 - ✓ Το επίπεδο του χρέους
 - ✓ Την πηγή χρηματοδότησης της δημοσιονομικής πολιτικής
 - ✓ Την καθυστέρηση της εφαρμογής
 - ✓ Τη στάση της νομισματικής πολιτικής
 - ✓ Την κατάσταση της οικονομίας
 - ✓ Την αβεβαιότητα & την εμπιστοσύνη των καταναλωτών

Ο Δημοσιονομικός Πολλαπλασιαστής

- Η βιβλιογραφία αυξάνεται συνεχώς.
- Τα καλά νέα είναι ότι οι οικονομετρικές εκτιμήσεις δείχνουν ότι οι πολλαπλασιαστές γενικών δαπανών είναι **θετικοί**.
- => Ένα σημαντικό ποσό κρατικών δαπανών μπορεί να βοηθήσει στην ανύψωση της οικονομίας από μια σοβαρή ύφεση.

Αλληλεπιδράσεις δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής

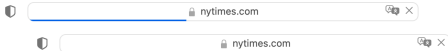


Σε εποχές μη χαμηλού πληθωρισμού, η νομισματική πολιτική μπορεί να αντισταθμίσει εν μέρει τις θετικές επιπτώσεις από τη δημοσιονομική επέκταση, αντιδρώντας στον μελλοντικό αναμενόμενο πληθωρισμό μέσω της αύξησης των επιτοκίων. Η ενεργός νομισματική πολιτική μετατοπίζει τη συνολική ζήτηση προς τα μέσα μετά τη δημοσιονομική επέκταση, μετακινώντας την οικονομία από το σημείο F στο σημείο G.

Παρένθεση: παρούσα κρίση

“This crisis unfolds even as the global economy has not yet fully recovered from the pandemic. Even before the war, inflation in many countries had been rising due to supply-demand imbalances and policy support during the pandemic, prompting a tightening of monetary policy.”

<https://blogs.imf.org/2022/04/19/war-dims-global-economic-outlook-as-inflation-accelerates/>



LIVE Updated May 4, 2022, 3:24 p.m. ET

Fed Raises Rates Half a Point as It Tries to Tame Inflation: Live Updates

RIGHT NOW Half-point increases are 'on the table,' but Powell shoots down larger moves.



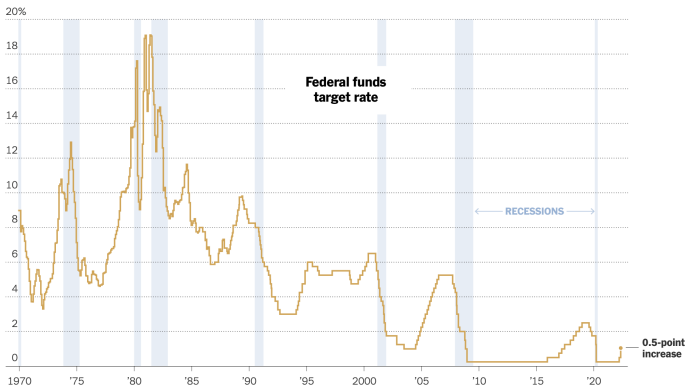
Here's what you need to know:

- Fed raises rates half a percentage point, its largest increase since 2000.
- Stocks jump after Jerome Powell says the Fed isn't considering an even bigger rate increase.
- Fed rate increases don't directly affect mortgages. But home rates will likely keep rising, too.
- The Fed wants to fight inflation without a recession. Is it too late?

Παρένθεση: παρούσα κρίση



Fed raises rates half a percentage point, its largest increase since 2000.



Note: Rate is the federal funds rate until Sept. 27, 1982, the federal funds target rate until Dec. 15, 2008, thereafter it is the upper limit of the federal funds target rate range. - Source: Federal Reserve - By The New York Times

Αλληλεπιδράσεις δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής

- Όταν η νομισματική πολιτική περιορίζεται στο κατώτατο όριο σε περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού και χαμηλής ανάπτυξης, η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής είναι το πιο ισχυρό επιχείρημα για την χρήση της.
- Με άλλα λόγια, λόγω του ήδη υπάρχοντος χαμηλού πληθωρισμού, δεν αναμένουμε ιδιαίτερη αύξηση των επιτοκίων, που θα αντιστάθμιζε εν μέρει τον θετικό αντίκτυπο της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Αποτελεσματικότητα δημοσιονομικής πολιτικής: Προσοχή..

- **Στο χρέος:** Οι Ilzetzki et al. (2013), Nickel and Tudyka (2014) και Fotiou et al. (2020) παρουσιάζουν στοιχεία ότι **οι δημοσιονομικοί πολλαπλασιαστές είναι χαμηλότεροι, ή ακόμη και αρνητικοί, σε χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους (% ΑΕΠ).**
- **Στη χαμηλή εμπιστοσύνη:** Σύμφωνα με τους Mertens και Ravn (2014), *υπό αυτές τις συνθήκες*, οι πολιτικές ενίσχυσης της ζήτησης οδηγούν τα νοικοκυριά να πιστεύουν ότι τα πράγματα είναι ακόμη χειρότερα από ό,τι νόμιζαν. Αντίθετα, οι πολιτικές που στοχεύουν στην πλευρά της προσφοράς, όπως περικοπές στους φόρους εισοδήματος εργασίας, οδηγούν σε σχετική αισιοδοξία.
- **Στην αβεβαιότητα:** Οι Basu and Bundick (2017) και Fernandez-Villaverde et al. (2011) δείχνουν ότι τα νοικοκυριά ανταποκρίνονται μέτρια, επειδή υιοθετούν μια **συμπεριφορά αναμονής και πρόληψης**. Ο Alloza (2017) και ο Bertolotti και ο Marcellino (2019) παρέχουν σχετικά εμπειρικά στοιχεία.

Δημόσιες επενδύσεις: Πολλαπλασιαστής;

- Δημόσιες επενδύσεις: συναίνεση για υψηλό μακροπρόθεσμο πολλαπλασιαστή, debate για βραχυπρόθεσμο αποτελέσματα
- Aschauer (1982, 1989): το δημόσιο κεφάλαιο είναι παραγωγικό
- Ramey (2020): θετικά μακροπρόθεσμο αποτελέσματα των επενδύσεων σε υποδομές, αλλά βραχυπρόθεσμο διφορούμενα αποτελέσματα
- Pappa (2009): οι αυξήσεις στις κρατικές επενδύσεις αυξάνουν συνεχώς την παραγωγή
- Leeper et al. (2010): ο “χρόνος δημιουργίας» (time to build) ενδέχεται να καταστήσει τον βραχυπρόθεσμο πολλαπλασιαστή αρνητικό
- Boehm (2020): βραχυπρόθεσμο, εκτοπισμός ιδιωτικών επενδύσεων

Απασχόληση ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, Ελλάδα

Figure 1. Greece--Index of Employment in the Public and Private Sectors

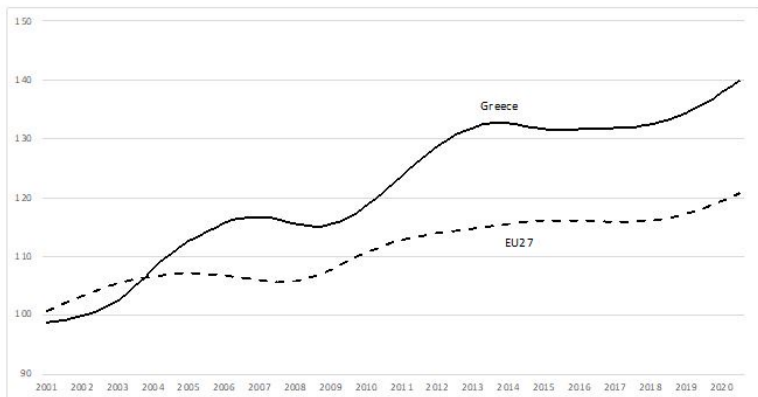


Source: Elstat quarterly labor force survey.

Πηγή: <https://bit.ly/3f1ZAWh>

Λόγος δημόσιας/ιδιωτικής απασχόλησης, Ελλάδα & EU27

Figure 2. Relative labor shares in the public and private sectors, Greece and EU27 1/2/



Source: Eurostat.

1/ Index of the number of employees in the public sector relative to private sector.

2/ Underlying trends calculated with a Hodrick-Prezcott filter, lambda = 100.

Πηγή: <https://bit.ly/3f1ZAWh>

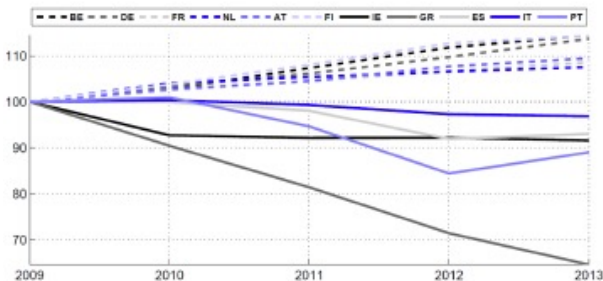
Απασχόληση πριν τη χρηματοοικονομική κρίση

- Πριν από την κρίση (κατά μέσο όρο):
 - Δημόσιες δαπάνες μισθών: 25% των συνολικών δαπανών (G), 10% του ΑΕΠ
 - Δημόσια απασχόληση: 15% του εργατικού δυναμικού

Δημοσιονομική εξυγίανση στη χρηματοοικονομική κρίση

Τα πακέτα λιτότητας στην Περιφέρεια της ευρωζώνης εστίασαν και στη μείωση των δαπανών για μισθούς στο δημόσιο τομέα.

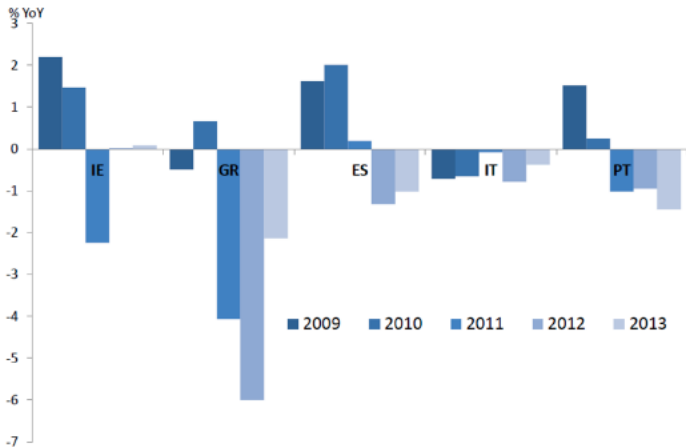
Figure 1: Public Wage Bill: Core versus Periphery



Note: Wages and salaries in the public sector, current prices. For comparability, country series have been normalized to 100 in 2009. Source: Eurostat and authors' calculations.

Περικοπές στους δημόσιους μισθούς στην Περιφέρεια ΕΕ

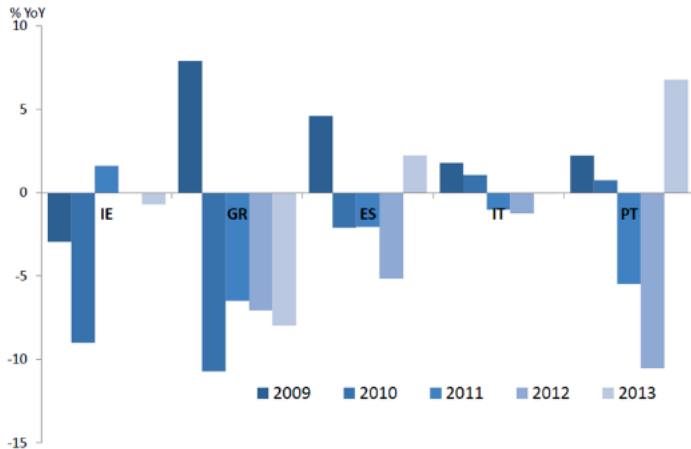
Figure 2: Changes in average public sector wage per employee



Source: Eurostat

Μείωση στον αριθμό δημ. υπαλλήλων στην Περιφέρεια ΕΕ

Figure 3: Changes in public sector employment



Source: Eurostat

Θεωρητικό υπόδειγμα

Bandeira et al. (2017):

Δυναμικό Στοχαστικό Υπόδειγμα Γενικής Ισορροπίας 2 χωρών μιας νομισματικής ένωσης με τριβές στην αγορά εργασίας, ενδογενή συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό, δημόσια και ιδιωτική απασχόληση.

Εξετάζουν μια **σταδιακή μείωση του δημοσίου χρέους (% ΑΕΠ).**

Συγκρίνουν **διαφορετικά δημοσιονομικά εργαλεία** για την επίτευξη αυτής της μείωσης.

Θεωρητικό υπόδειγμα: Αποτελέσματα

Bandeira et al. (2017):

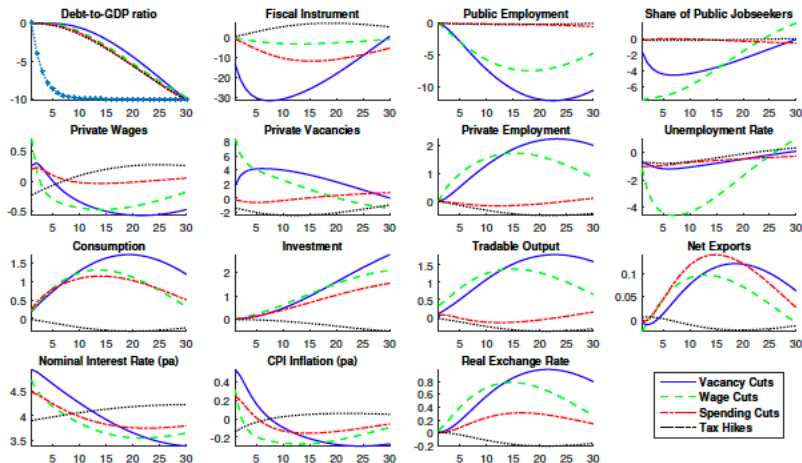
Σε κανονικές εποχές (normal times):

- 1. Θετικό αποτέλεσμα “του πλούτου” (positive wealth effect):**
λόγω της μείωσης του G , τα νοικοκυριά αναμένουν μείωση στη φορολογία μελλοντικά -> αύξηση της κατανάλωσης
- 2. Ανακατανομή της απασχόλησης από το δημόσιο στον ιδιωτικό τομέα**
- 3. Εσωτερική υποτίμηση (internal devaluation)**

Τα (1)-(3) μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση του ΑΕΠ.

Θεωρητικό υπόδειγμα: Αποτελέσματα

Comparison of Instruments in Normal Times



Θεωρητικό υπόδειγμα: Αποτελέσματα

Bandeira et al. (2017):

Σε δύσκολες εποχές (με επιτόκιο στο Zero Lower Bound):

- 1. Μεγαλύτερες δημοσιονομικές περικοπές για την επίτευξη της ίδιας μείωσης του χρέους**
- 2. Πτώση της συνολικής ζήτησης: ο ιδιωτικός τομέας δεν μπορεί να απορροφήσει τους επιπλέον εργαζόμενους που προέρχονται από τον δημόσιο τομέα!**
- 3. Οι περικοπές μισθών ή προσλήψεων στον δημόσιο τομέα επηρεάζουν δυσανάλογα την ανεργία**

Θεωρητικό υπόδειγμα: Αποτελέσματα

Τα αποτελέσματα στο ΑΕΠ εξαρτώνται από:

- ✓ Τον βαθμό κινητικότητας των εργαζομένων ανάμεσα σε δημόσιο και ιδιωτικό τομέα
 - ✓ Τον ρόλο του δημόσιου αγαθού στην οικονομία
1. Η **παραγωγικότητα** του δημοσίου αγαθού συνεπάγεται αποτελέσματα από την πλευρά της προσφοράς (supply-side effects) για τη δημοσιονομική λιτότητα.
 2. Εάν το δημόσιο αγαθό είναι **συμπληρωματικό με την ιδιωτική κατανάλωση**, η ζήτηση μπορεί να είναι δύσκολο να αυξηθεί με τη δημοσιονομική λιτότητα.

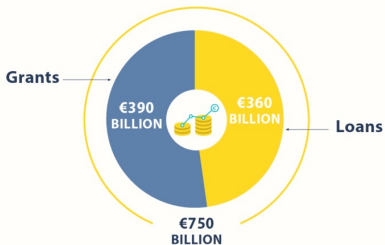
Η δημοσιονομική πολιτική της ΕΕ μετά την πανδημία

- Η καταπολέμηση της πανδημίας και ο μετριασμός των κοινωνικοοικονομικών επιπτώσεων στην ΕΕ απαιτούσαν μια άνευ προηγουμένου και συντονισμένη προσπάθεια σε επίπεδο Ένωσης και από τα κράτη μέλη.
- Εκτός από τα άμεσα μέτρα στήριξης και το πρόγραμμα έκτακτης ανάγκης για την πανδημία της ΕΚΤ, οι ηγέτες της ΕΕ συμφώνησαν ένα **πακέτο ανάκαμψης ύψους 1,8 τρισεκατομμυρίων ευρώ**, συνδυάζοντας τον προϋπολογισμό της ΕΕ για το 2021-27 και το **Next Generation EU (NGEU)**, βάσει του οποίου η Επιτροπή θα μπορεί να δανειστεί 750 δις ευρώ.
- Αυτό συμπληρώνει τα μέτρα σε εθνικό επίπεδο που καθίστανται εφικτά *αναστέλλοντας τους δημοσιονομικούς κανόνες και τους περιορισμούς των κρατικών ενισχύσεων.*

Η δημοσιονομική πολιτική της ΕΕ στην πανδημία

NGEU: ένα νέο πακέτο προγραμμάτων, το οποίο, μέσω συνδυασμών επιχορηγήσεων και δανείων προς τα κράτη μέλη, επιχειρεί να υποστηρίξει την ανάκαμψη από την πανδημία και να ενισχύσει τις επενδύσεις που οδηγούν στη μετατροπή σε μια πράσινη ψηφιακή οικονομία.

Next Generation EU – COVID-19 recovery package



- Capital raised on financial markets
- Repayment period until 2058

Μακροοικονομικές Επιπτώσεις του EU Recovery Plan;

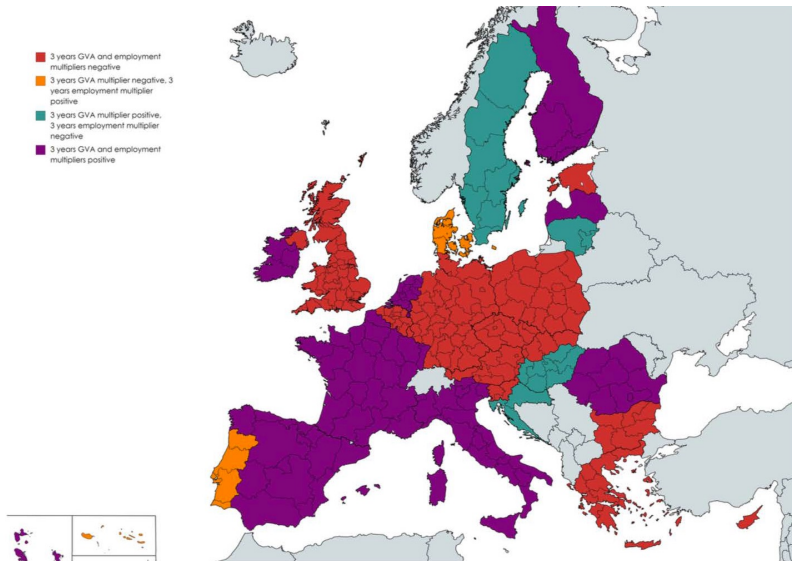
- Canova and Pappa (2021): μελέτη σχετικά με τις δυναμικές μακροοικονομικές επιπτώσεις των διαρθρωτικών ταμείων που η ΕΕ χορήγησε στα κράτη μέλη (και στις περιφέρειες), 1980-2017.
- **Ταμείο περιφερειακής ανάπτυξης (European regional development fund - ERDF)**
 - ✓ Καινοτομία και έρευνα
 - ✓ Ψηφιακή ατζέντα
 - ✓ Υποστήριξη για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις
 - ✓ Η οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα
- **Ευρωπαϊκό κοινωνικό ταμείο (European social fund - ESF)**
 - ✓ Επενδύσεις στην Εκπαίδευση & Υγεία
 - ✓ Σχέδια καταπολέμησης της φτώχειας

Μέσοι Αθροιστικοί Δημοσιονομικοί Πολλαπλασιαστές

Macroeconomic variables,	ERDF funds			ESF funds		
	1 year	2 years	3 years	1 year	2 years	3 years
GVA	2.42 (0.19)	1.56 (0.32)	0.56 (0.32)	-0.14 (0.63)	2.70 (0.79)	5.05 (0.82)
Employment	0.86 (0.15)	-0.03 (0.27)	-0.42 (0.29)	-0.33 (0.23)	-0.62 (0.34)	0.96 (0.36)
Investment	8.07 (1.71)	0.53 (2.68)	-1.40 (2.69)	2.13 (1.65)	2.75 (1.63)	3.58 (1.88)
Labor productivity	3.66 (0.37)	-3.65 (0.78)	-4.45 (0.75)	4.09 (0.70)	0.22 (0.83)	3.26 (0.85)
Real Compensation	3.85 (0.36)	-2.62 (0.85)	-4.50 (0.84)	2.95 (0.32)	-1.54 (0.62)	4.54 (0.69)

- Τα κονδύλια του ταμείου περιφερειακής ανάπτυξης (ERDF) έχουν σημαντική θετική **βραχυπρόθεσμη** επίδραση.
- Τα κεφάλαια του ευρωπαϊκού κοινωνικού ταμείου (ESF) έχουν θετικό και στατιστικά σημαντικό **μεσοπρόθεσμο** αντίκτυπο.

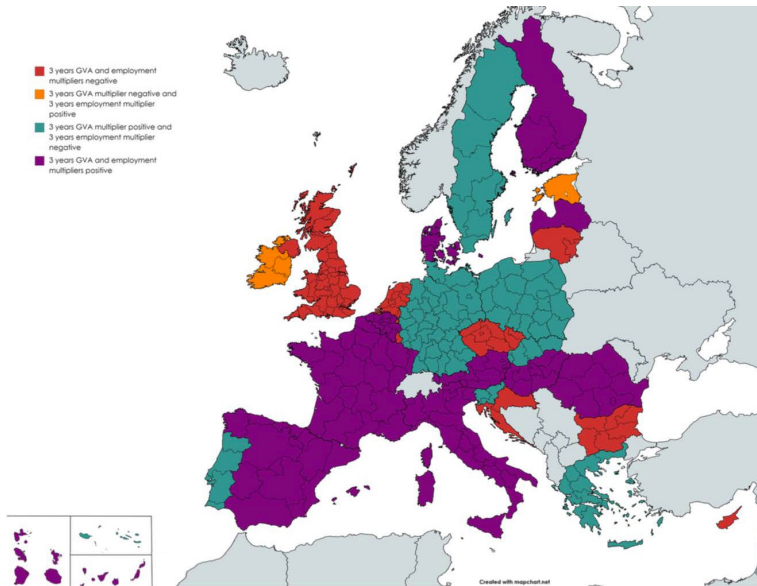
Μέσοι Αθροιστικοί Δημοσιονομικοί Πολλαπλασιαστές - ERDF



Μέσοι Αθροιστικοί Δημοσιονομικοί Πολλαπλασιαστές- ERDF

- Για την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ιρλανδία, τις Κάτω Χώρες, τη Φινλανδία, τη Λετονία και τη Ρουμανία, ο μέσος σωρευτικός **πολλαπλασιαστής** είναι **θετικός** και σημαντικός τόσο για το Gross Value Added (GVA) όσο και για την απασχόληση.
- Για το Ηνωμένο Βασίλειο, το Βέλγιο, την Εσθονία, την Ελλάδα, την Κύπρο, τη Βουλγαρία, την Αυστρία, τη Γερμανία, Πολωνία, Τσεχική Δημοκρατία, Σλοβακία και **Σλοβενία** εκτιμούν **αρνητικούς πολλαπλασιαστές** τόσο για την απασχόληση όσο και για το GVA.

Μέσοι Αθροιστικοί Δημοσιονομικοί Πολλαπλασιαστές - ESF



Μέσοι Αθροιστικοί Δημοσιονομικοί Πολλαπλασιαστές

- Αυτές οι διαφορές δεν μπορούν να εξηγηθούν από τυπικές πολιτικές και οικονομικές διαρθρωτικές διαφορές, όπως διαφορές στα θεσμικά όργανα, τη δομή της αγοράς εργασίας ή τους βαθμούς διαφθοράς και την ποιότητα της διακυβέρνησης.
- Ο εντοπισμός πιθανών παραγόντων που εξηγούν την αξιοσημείωτη απόδοση των περιφερειακών κονδυλίων στη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία και τη Φινλανδία και τη Ρουμανία είναι το αντικείμενο της τρέχουσας έρευνάς των συγγραφέων.

Συμπεράσματα των Canova and Pappa (2021)

- Τα κονδύλια NGEU έχουν μεγάλη πιθανότητα επιτυχίας **κατά μέσο όρο**.
- Η πανδημική ύφεση μπορεί να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά με έναν **κατάλληλο συνδυασμό** επιχορηγήσεων και δανείων, τόσο για βραχυπρόθεσμη σταθεροποίηση (μέσω ERDF) όσο και για μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη (μέσω ESF).
- Τα ιστορικά στοιχεία δείχνουν ότι τα νέα κονδύλια δεν θα έχουν ομοιόμορφα περιφερειακά αποτελέσματα, ούτε θα βοηθήσουν να καλύψουν αυτούς που σήμερα υστερούν περισσότερο. **Πρέπει να συνδυαστούν με συγκεκριμένα μέτρα που αποσκοπούν στη σύγκλιση**.
- Η απειλή ότι οι **περιφερειακές ανισότητες** θα αυξηθούν και ότι ενδέχεται να προκύψουν ανισότητες ανάπτυξης και χρέους είναι πραγματική.

Η δημοσιονομική πολιτική της ΕΕ μετά την πανδημία

Will it unify or divide us?

- Θα είναι απαραίτητο να διασφαλιστεί ότι διαφορετικές συνθήκες και αντιλήψεις στα κράτη μέλη δεν θα αποδειχθούν υπερβολικά διχαστικές για τον **συνδυασμό της ανάγκης για βιώσιμα δημόσια οικονομικά με εκείνη για πολιτικές προσανατολισμένες στο μέλλον** ώστε να διασφαλιστεί η ανάπτυξη και η ανταγωνιστικότητα της Ευρώπης.
- Με το **Next Generation EU (NGEU) – COVID-19 recovery package**, η ΕΕ παρείχε ένα έγκαιρο εργαλείο δημοσιονομικής αλληλεγγύης.
- Η ποιότητα και η ταχύτητα υλοποίησης πράσινων, ψηφιακών και μελλοντικών σχεδίων θα είναι καθοριστικής σημασίας για την αξιοπιστία της δράσης σε επίπεδο ΕΕ και, γενικότερα, για την πολιτική νομιμότητα των δημοσιονομικών πολιτικών για αρκετό καιρό ακόμη.

Η δημοσιονομική πολιτική της ΕΕ μετά την πανδημία

Will it unify or divide us?

- Τα κράτη μέλη της ΕΕ θα διαχειρίζονται την πορεία ανάκαμψης τους σύμφωνα με τις προτεραιότητες του NGEU;
- Θα υπάρξουν αποκλίνουσες δημοσιονομικές πορείες των κρατών μελών ή θα δούμε μια πιο συντονισμένη διαδικασία;
- Πώς να λάβουμε υπόψη τις διαφορετικές ταχύτητες προσαρμογής πολύ διαφορετικών επιπέδων χρέους παράλληλα με τη στόχευση σε μια συντονισμένη προσέγγιση της ΕΕ;
- Αντί να ασχολούμαστε με έναν διχαστικό δημόσιο λόγο σχετικά με το χρονοδιάγραμμα και την έκταση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, πώς μπορούμε να αξιοποιήσουμε το ενοποιητικό αποτέλεσμα της εστίασης στις επενδύσεις για τον εκσυγχρονισμό των οικονομιών;

Η δημοσιονομική πολιτική της ΕΕ μετά την πανδημία

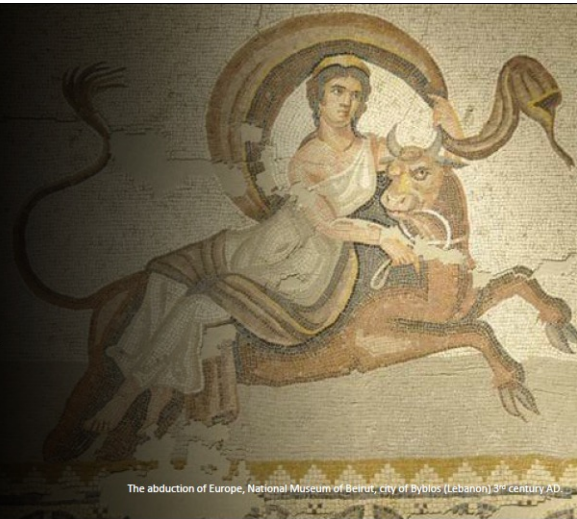
- Ο αντίκτυπος των τεράστιων δαπανών στο δημόσιο χρέος δεν θα θέσει μόνο το ζήτημα της βιωσιμότητας μετά την πανδημία, αλλά μας αναγκάζει **να επανεξετάσουμε το πλαίσιο των δημόσιων οικονομικών και τον ρόλο τους σε επίπεδο ΕΕ.**
- Η τεράστια διαφορά στα επίπεδα χρέους μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ θα είναι ένα από τα πιο δύσκολα ζητήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν στην **αναζήτηση ενός νέου συντονισμένου δημοσιονομικού πλαισίου.**
- Η ενεργειακή κρίση και ο πόλεμος στην Ουκρανία δυσκολεύουν ακόμα περισσότερο το ζήτημα αυτό.

Δημοσιονομικοί κανόνες, πολιτική και μακροοικονομική σταθεροποίηση στην ευρωζώνη

Fiscal Rules, Policy and Macroeconomic Stabilization in the euro area

Evi Pappa

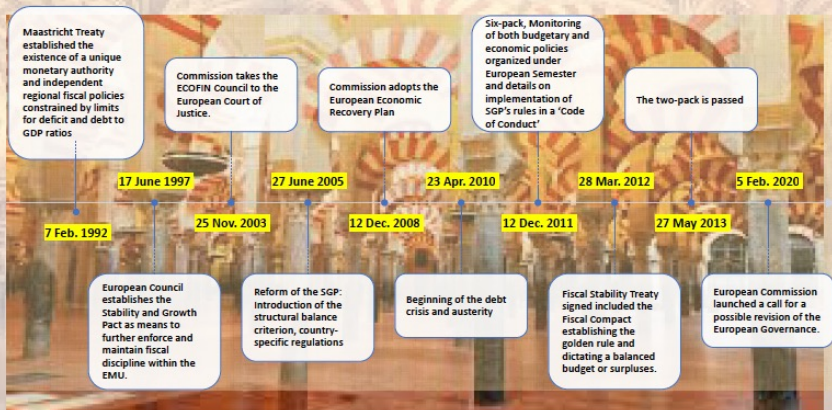
Universidad Carlos III de Madrid and
CEPR



The abduction of Europe, National Museum of Beirut, city of Byblos (Lebanon) 3rd century AD.

Η εξέλιξη του δημοσιονομικού πλαισίου, 1992-2020

The Fiscal Framework evolution 1992:2020



Η εξέλιξη του δημοσιονομικού πλαισίου, 1992-2020

- **7/2/1992:** Η Συνθήκη του Μάαστριχτ ιδρύει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) παράλληλα με την ύπαρξη ανεξάρτητων περιφερειακών δημοσιονομικών πολιτικών, υπό τους περιορισμούς για το έλλειμμα και το χρέος (% του ΑΕΠ).
- **17/6/1997:** Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θεσπίζει το **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)** ως μέσο για την περαιτέρω επιβολή και διατήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας εντός της ΟΝΕ.
- **25/11/2003:** Η Επιτροπή οδηγεί το Συμβούλιο ECOFIN στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο της Δικαιοσύνης.
- **27/06/2005:** Μεταρρύθμιση του ΣΣΑ: εισαγωγή του κριτηρίου διαρθρωτικής ισορροπίας & ανά χώρα κανονισμοί.

Η εξέλιξη του δημοσιονομικού πλαισίου, 1992-2020

- **12/12/2008:** Η Επιτροπή εγκρίνει το *Ευρωπαϊκό Οικονομικό Σχέδιο Ανάκαμψης (European Economic Recovery Plan)*.
- **23/4/2010:** Αρχή της κρίσης χρέους και της δημοσιονομικής λιτότητας.
- **12/11/2011:** Το ΣΣΑ γίνεται πιο περιεκτικό και προβλέψιμο με μια σημαντική ενίσχυση των κανόνων οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ μέσω μιας συλλογής νέων νόμων, γνωστών ως «*Six Pack*». Η παρακολούθηση τόσο των δημοσιονομικών όσο και των οικονομικών πολιτικών οργανώνεται στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου (<https://bit.ly/3aYDcvZ>). Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την εφαρμογή των κανόνων του ΣΣΑ καθορίζονται σε έναν «*Κώδικα Συμπεριφοράς*» (*Code of Conduct*).

Η εξέλιξη του δημοσιονομικού πλαισίου, 1992-2020

- **28/03/2012:** Η σημασία των δημοσιονομικών στόχων που έθεσε το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ (μεσοπρόθεσμοι στόχοι), ενισχύεται από έναν νόμο γνωστό ως «**Δημοσιονομικό Σύμφωνο**» (**Fiscal Compact**), που αποτελεί μέρος μιας διακυβερνητικής συνθήκης, της Συνθήκης για Σταθερότητα, Συντονισμό και Διακυβέρνηση (Treaty on Stability, Coordination and Governance - TSCG).
- **27/05/2013:** Μια συλλογή νέων νόμων, γνωστών ως «**Two Pack**», ψηφίζεται. Ενισχύει τον οικονομικό συντονισμό μεταξύ των κρατών μελών και εισάγει νέα εργαλεία παρακολούθησης.
- **5/02/2020:** Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή απευθύνει κάλεσμα για πιθανή αναθεώρηση της Ευρωπαϊκής διακυβέρνησης.

Μεταρρύθμιση του Συμφώνου

Το European Fiscal Board (<https://bit.ly/3h2xBsl>) προτείνει:

- Μόνιμη κεντρική δημοσιονομική δυνατότητα αντιμετώπισης μεγάλων εξωγενών κραδασμών
- Απλούστευση του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ
- Προστασία των δαπανών που ενισχύουν την ανάπτυξη
- Αναγνωρίζεται ο **περιορισμός της προσέγγισης *one-size-fits-all*** ώστε να επιτρέπεται διαφοροποίηση ανάλογα με τις ανάγκες και τις δυνατότητες των χωρών.
- Δεδομένου ότι η πρόσβαση στα κεντρικά ταμεία (central capacity funds) θα εξαρτάται από τη δημοσιονομική πειθαρχία, δεν υπάρχει κίνδυνος free riding.

Αναδιάρθρωση Χρέους.. ;

- Η Αχίλλειος πτέρνα για τις χρηματοπιστωτικές αγορές της Ευρώπης είναι το υψηλό (εθνικό) δημόσιο χρέος.
- *Θα αποδειχτούν αρκετές οι πολιτικές που ενισχύουν την ανάπτυξη ώστε να σταθεροποιηθεί το δημόσιο χρέος;*

Η δημοσιονομική πολιτική εκτός ΕΕ μετά την πανδημία

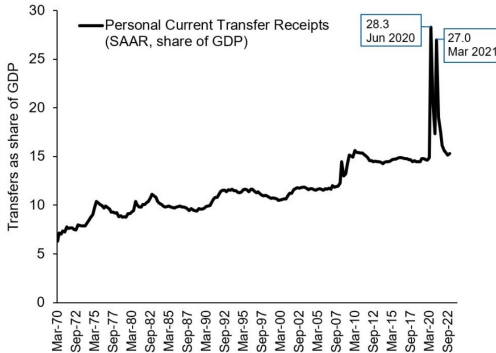


Gita Gopinath
@GitaGopinath

...

[1/5]What lessons have we learnt for fiscal policy through the pandemic and after? On the plus side, contrary to the view that fiscal policy is a slow boat to steer, we learnt that fiscal policy can be quick and innovative, at least during a major crisis. [imf.org/en/Videos/view...](https://www.imf.org/en/Videos/view...)

US Federal government Transfers (Percent of GDP)



Source: Haver Analytics.

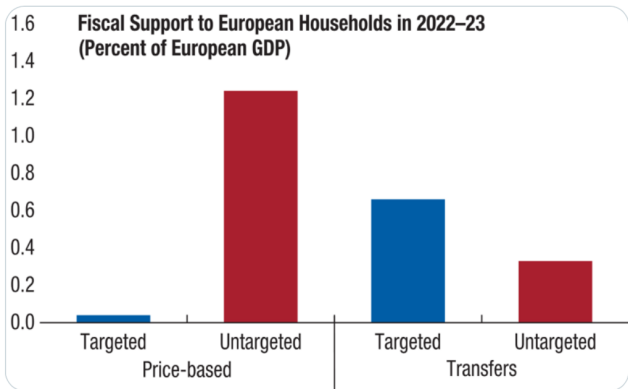
Note: Data are in quarterly frequency.

Η δημοσιονομική πολιτική εκτός ΕΕ μετά την πανδημία



Gita Gopinath @GitaGopinath · 2 Jun

[2/5] The trouble, however, is that it has been very difficult to ensure fiscal support is "targeted" and "temporary". This was true both during the pandemic & the 2022 energy crisis. Governments could have supported the vulnerable at lower fiscal cost in several countries.



2



12



72



6,990

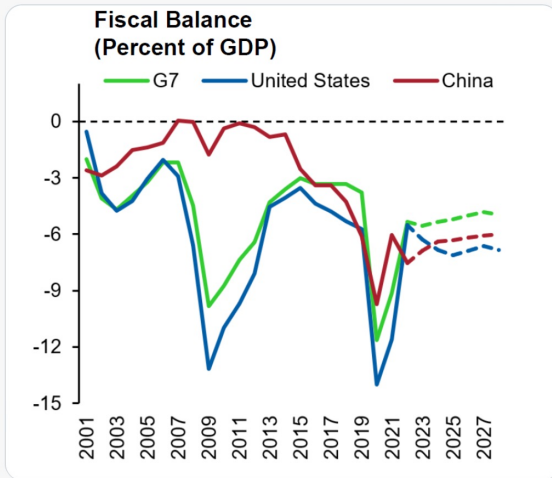


Η δημοσιονομική πολιτική εκτός ΕΕ μετά την πανδημία



Gita Gopinath @GitaGopinath · 2 Jun

[3/5] This legacy has carried over to current times. Despite inflation at multi-decade highs in several countries fiscal deficits are too high and projected to stay that way.



1



14



59



22.8K



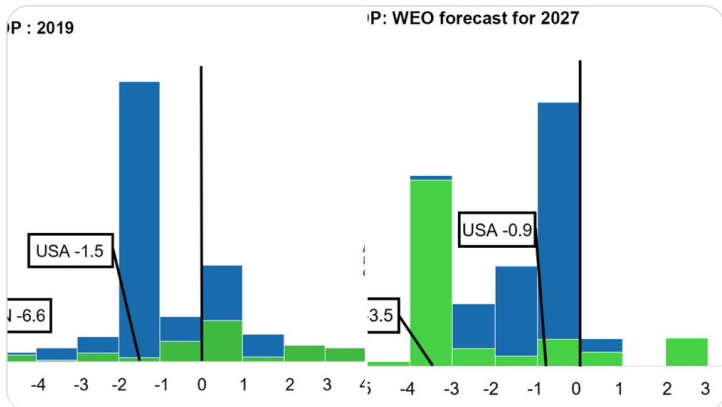
Η δημοσιονομική πολιτική εκτός ΕΕ μετά την πανδημία



Gita Gopinath ✓ @GitaGopinath · 2 Jun



[4/5] Even from a debt sustainability perspective $r-g < 0$ provides little comfort. Quantitatively, $r-g$ in the US is projected to decline from -1.5 in 2019 to -0.9 in 2027 as r increases. Moreover, debt-to-GDP is projected to keep rising as health & social security spending rise.



Η δημοσιονομική πολιτική εκτός ΕΕ μετά την πανδημία

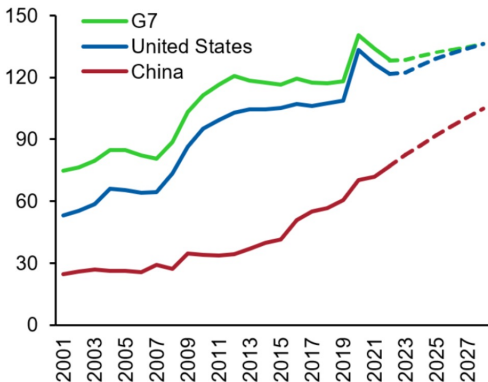


Gita Gopinath @GitaGopinath · 2 Jun

...

[5/5] Today fiscal policy needs to be tighter to help bring inflation down & rebuild policy buffers. More generally, the bar for exceptional fiscal interventions must be set high. Link to my full speech & discussion with [@AdamPosen:imf.org/en/Videos/view...](#)

**General Government Gross Debt
(Percent of GDP)**



Readings

E-class: Αρχικός κατάλογος » Πρόσθετο υλικό (άρθρα & παρουσιάσεις) » FISCAL POLICY

Pappa, E. (2021). Fiscal rules, policy and macroeconomic stabilization in the euro area. In *ECB Sintra Forum, Paper and Proceedings* (Vol. 6). <https://bit.ly/3vGu5Ic>

Video: <https://bit.ly/3elhB2X>

Discussion: <https://bit.ly/3nW498J>

IMF video: <https://www.imf.org/en/Videos/view?vid=6328631129112>

Readings

History of the Stability and Growth Pact (SGP):

<https://bit.ly/3ehopP1>

Διάλεξη: δημοσιονομική πολιτική: <https://bit.ly/3elhJ2I>

A recovery plan for Europe (background information):

<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-recovery-plan/>

Further Readings

Alloza, M. (2017), “Is Fiscal Policy More Effective in Uncertain Times or During Recessions?” Banco de España Working Paper 1730.

Basu S., & Bundick, B. (2017), “Uncertainty Shocks in a Model of Effective Demand”, *Econometrica*, Vol.85, No. 3, pp.937-958.

Fotiou, A., Shen, W. & Yang, S.S. (2020), “The Fiscal State-Dependent Effects of Capital Income Tax Cuts,” *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol.117, article 03860.

Ilzetzi, E., Mendoza, E.G. & Végh, C.A. (2013), “How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, No. 2, pp. 239–254.

Mertens, K., & Ravn, M.O. (2014), “Fiscal Policy in an Expectations Driven Liquidity Trap,” *Review of Economic Studies*, Vol. 81, No. 4, pp. 1637-1667.

Further Readings

Bilbiie, Florin, Tommaso Monacelli, and Roberto Perotti. 2021. "Fiscal Policy in Europe: Controversies over Rules, Mutual Insurance, and Centralization." *Journal of Economic Perspectives*, 35 (2): 77-100.

Canova, F. & Pappa, E. (2021), "What are the likely macroeconomic effects of the EU Recovery plan?", mimeo.

Fernandez-Villaverde, J., Guerron-Quintana, P., Rubio-Ramirez, J. & Uribe, M. (2011), "Risk Matters: The Real Effects of Volatility Shocks," *American Economic Review*, Vol.101, No. 6, pp. 2530-2561.

Bertolotti, F. & Marcellino, M. (2019), "Tax shocks with high and low uncertainty," *Journal of Applied Econometrics*, Vol.34, No.6, pp. 972-993.

Nickel, C. & Tudyka, A. (2014), "Fiscal Stimulus in Times of High Debt: Reconsidering Multipliers and Twin Deficits," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.46, pp.1313-1344.