

Γιατί η Δημοσιονομική Πολιτική είναι συχνά Προκυκλική;
Θεωρία και Εμπειρικά Δεδομένα



Δομή Διάλεξης

- Δημοσιονομική πολιτική: Βασικά Δεδομένα
- Μια πιο προσεκτική ματιά στο δημόσιο χρέος.
- Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Θεωρητικό υπόβαθρο
- Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά στοιχεία σε όλες τις χώρες

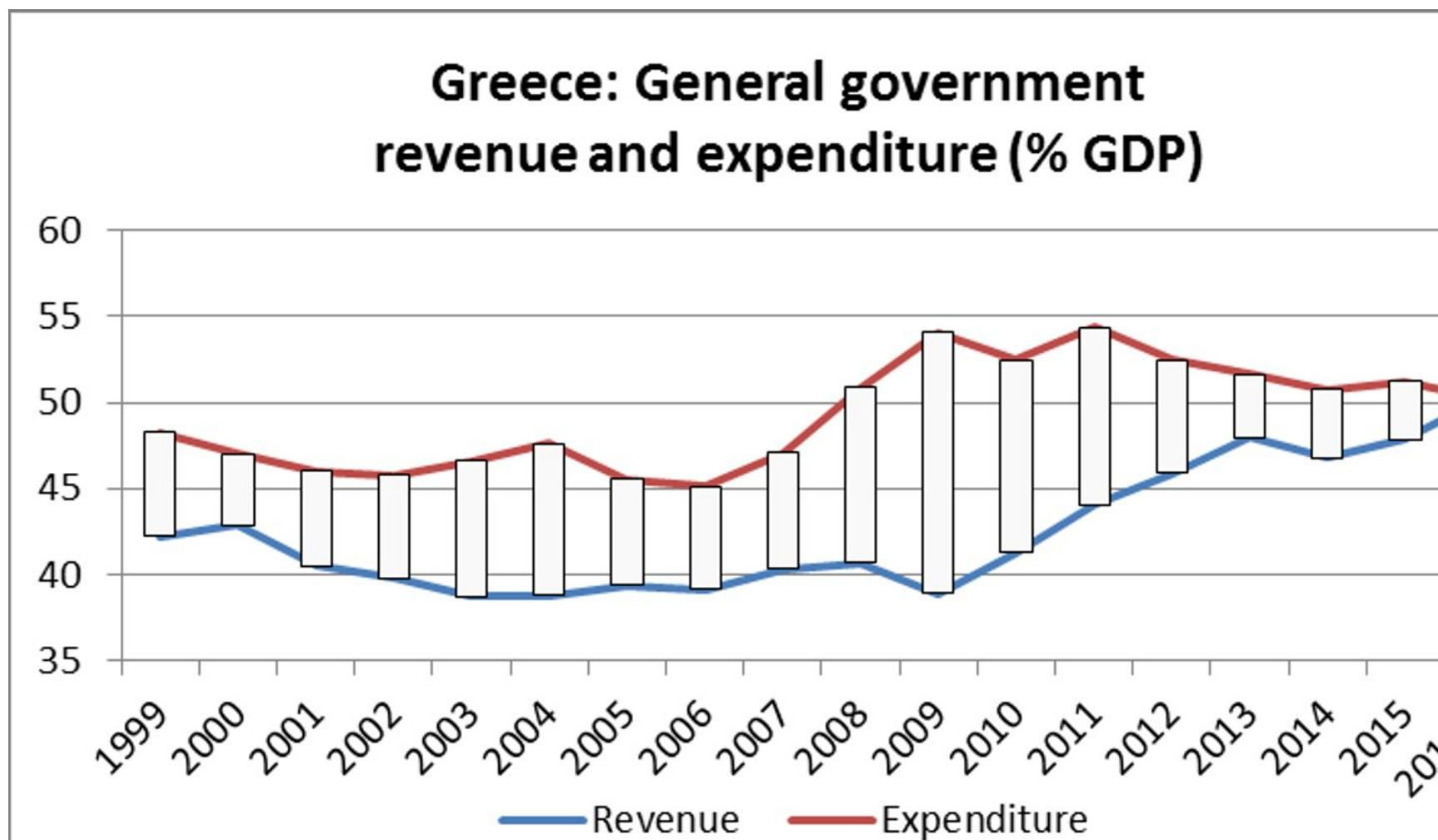
Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

Ο δημόσιος προϋπολογισμός περιγράφει την προέλευση και το μέγεθος και των προβλεπόμενων εσόδων («έσοδα») και την κατανομή των δημόσιων δαπανών για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (συνήθως ένα έτος).

Τα έσοδα αποτελούνται από έσοδα από άμεση και έμμεση φορολογία, εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, έσοδα από αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας κλπ

Οι δαπάνες πραγματοποιούνται για βασικές δραστηριότητες (όπως δημόσια τάξη, δικαιοσύνη, εθνική άμυνα), παροχή δημόσιων υπηρεσιών (εκπαίδευση, υγεία), έμμεση ή άμεση υποστήριξη στην οικονομία και την κοινωνία (υποδομές, έρευνα), κοινωνικές μεταβιβάσεις και επίσης εξυπηρέτηση δημόσιου χρέους.

Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα



Source: IMF, Fiscal Monitor

Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

Οι γνωστές κατηγορίες προϋπολογισμού περιλαμβάνουν:

(i) **κεφαλαιουχικές δαπάνες** (επενδύσεις σε υποδομές και, μετά τις πρόσφατες αναθεωρήσεις των εθνικών συστημάτων λογαριασμών, επίσης δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη)

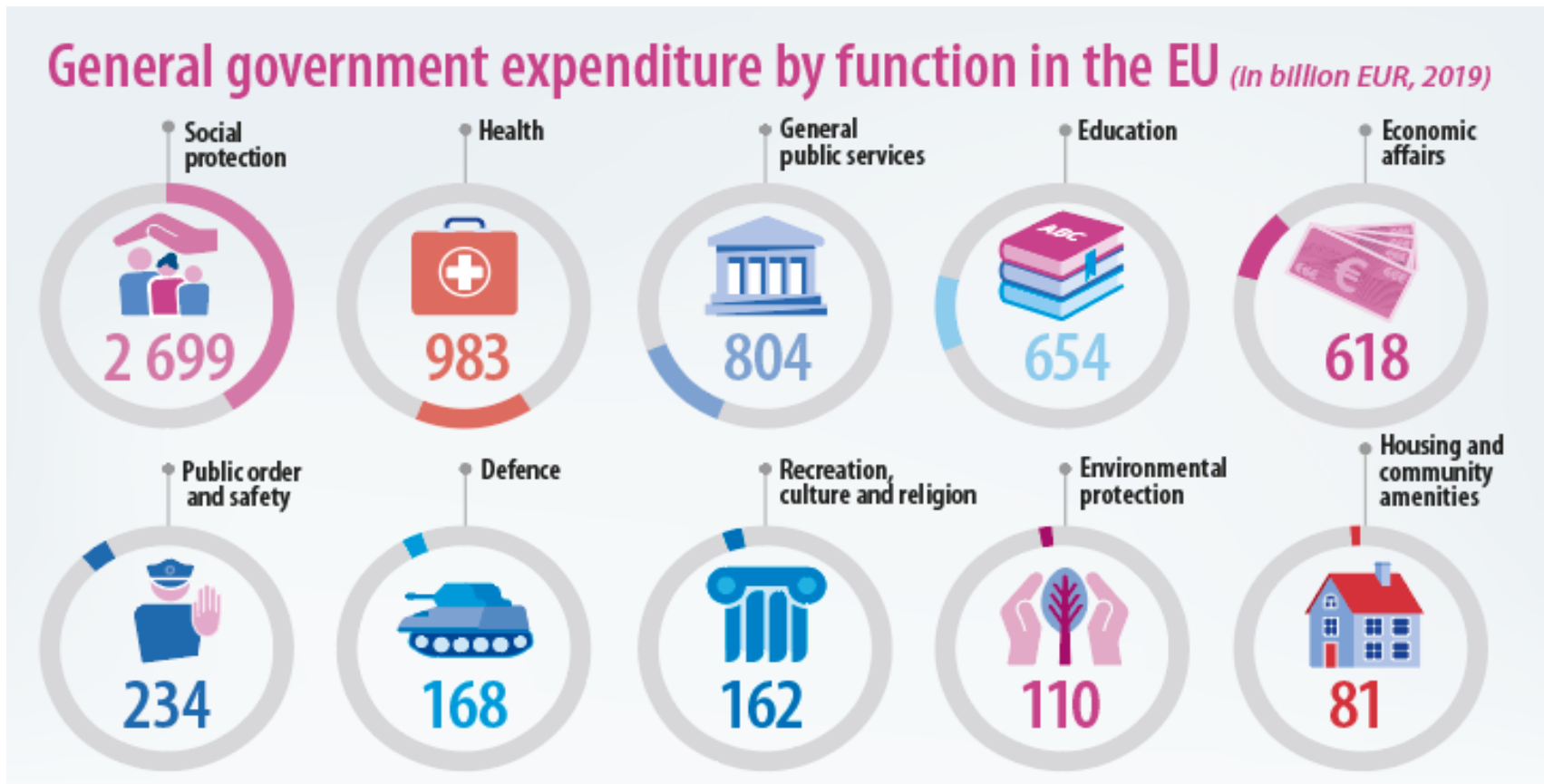
(ii) **τρέχουσες δαπάνες** (όλα τα άλλα στοιχεία).

Οι τόκοι για το δημόσιο χρέος εξαρτώνται από το επίπεδο του χρέους και από τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, δύο μεταβλητές που, βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον, είναι πέρα από τον έλεγχο της κυβέρνησης.

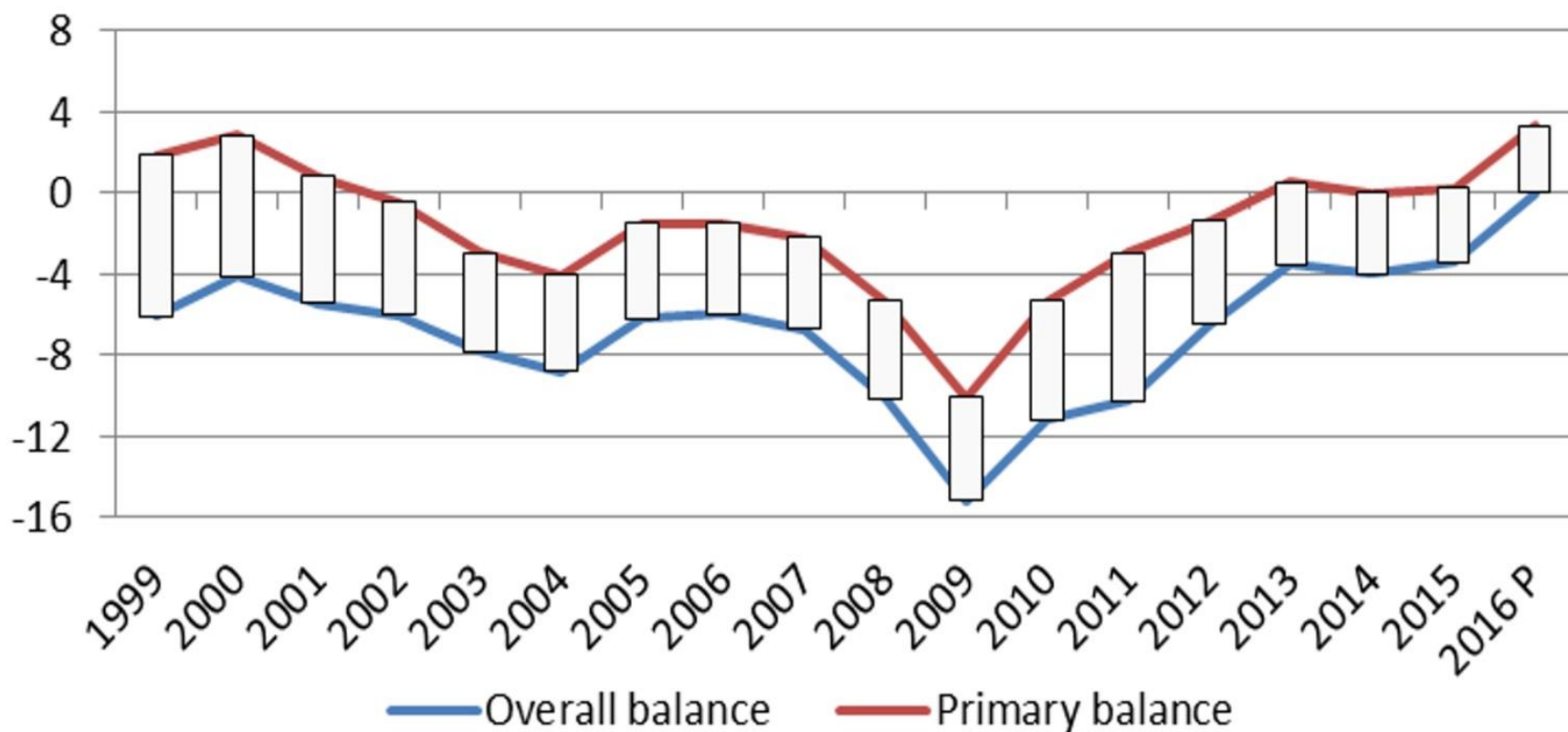
Επομένως, μια χρήσιμη ιδέα για την εκτίμηση της εξέλιξης των δαπανών είναι αυτή των πρωτογενών δαπανών (όλες οι δαπάνες εκτός των τόκων για το δημόσιο χρέος). Τα προγράμματα οικονομικής βοήθειας υπό όρους που διαπραγματεύονται το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) καθορίζουν γενικά στόχους για τις πρωτογενείς δαπάνες.

Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

COFOG (ανά λειτουργία) κατηγοριοποίηση VS ανά τύπο



Greece: General government balance and primary balance (% GDP)



Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

Τα **δημοσιονομικά πλεονάσματα** τείνουν να αυξάνονται όταν η οικονομική δραστηριότητα είναι έντονη και αντιθέτως μειώνονται όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση.

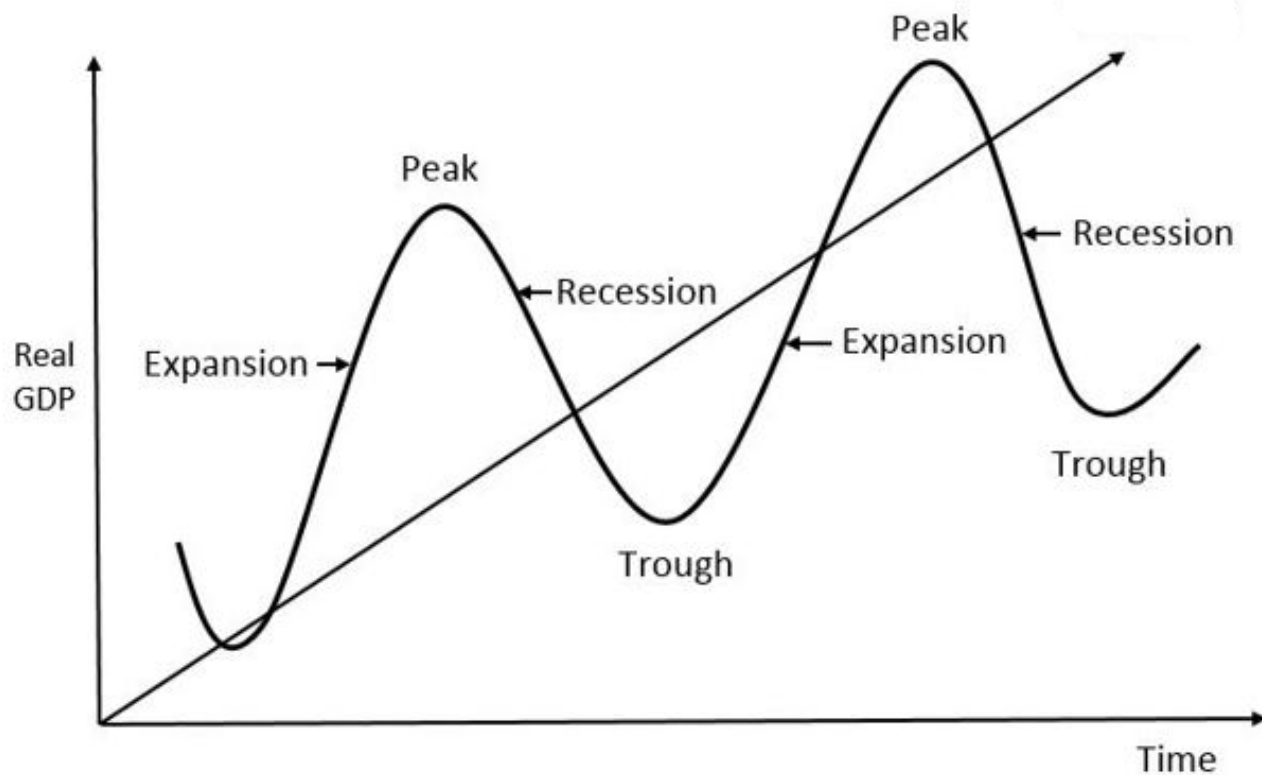
Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα φορολογικά έσοδα συσχετίζονται θετικά με την οικονομική δραστηριότητα (για παράδειγμα, τα έσοδα του φόρου προστιθέμενης αξίας [ΦΠΑ] αφού εξαρτώνται από την κατανάλωση νοικοκυριού και τα έσοδα από φόρους εισοδήματος εταιρειών από εταιρικά κέρδη), ενώ οι δημόσιες δαπάνες συσχετίζονται αρνητικά με την οικονομική δραστηριότητα (βλέπε κοινωνικά επιδόματα κλπ)

Θεωρία των Αυτόματων Σταθεροποιητών [Γιατί θα έπρεπε να βλέπουμε αντικυκλική πολιτική;]

Η αυτόματη μεταβολή των δημοσιονομικών μεγεθών (έσοδα και δαπάνες) έχει σταθεροποιητική επίδραση στη συνολική ζήτηση και στην λειτουργία του ιδιωτικού τομέα εν γένει (αυτόματοι σταθεροποιητές). Για αυτόν τον λόγο, οι χώρες με μεγαλύτερες κυβερνήσεις τείνουν να παρουσιάζουν πιο συνολική μακροοικονομική σταθερότητα.

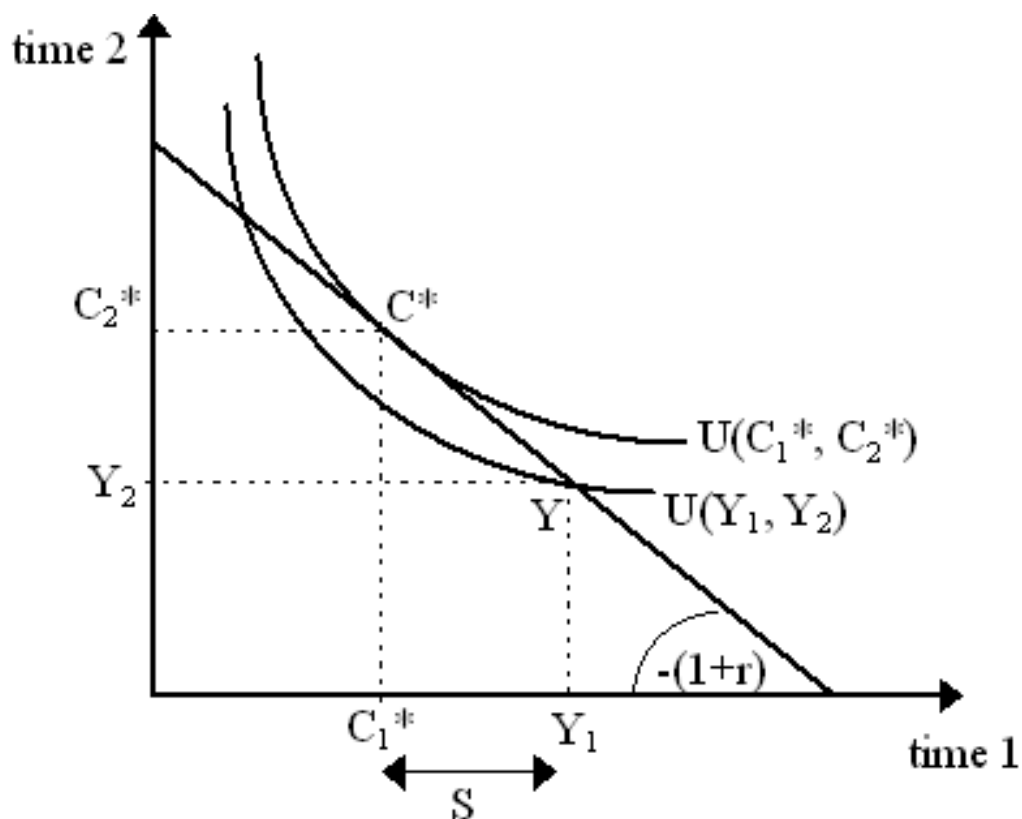
Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

Τα **δημοσιονομικά πλεονάσματα** τείνουν να αυξάνονται όταν η οικονομική δραστηριότητα είναι έντονη και αντιθέτως μειώνονται όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση.



Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

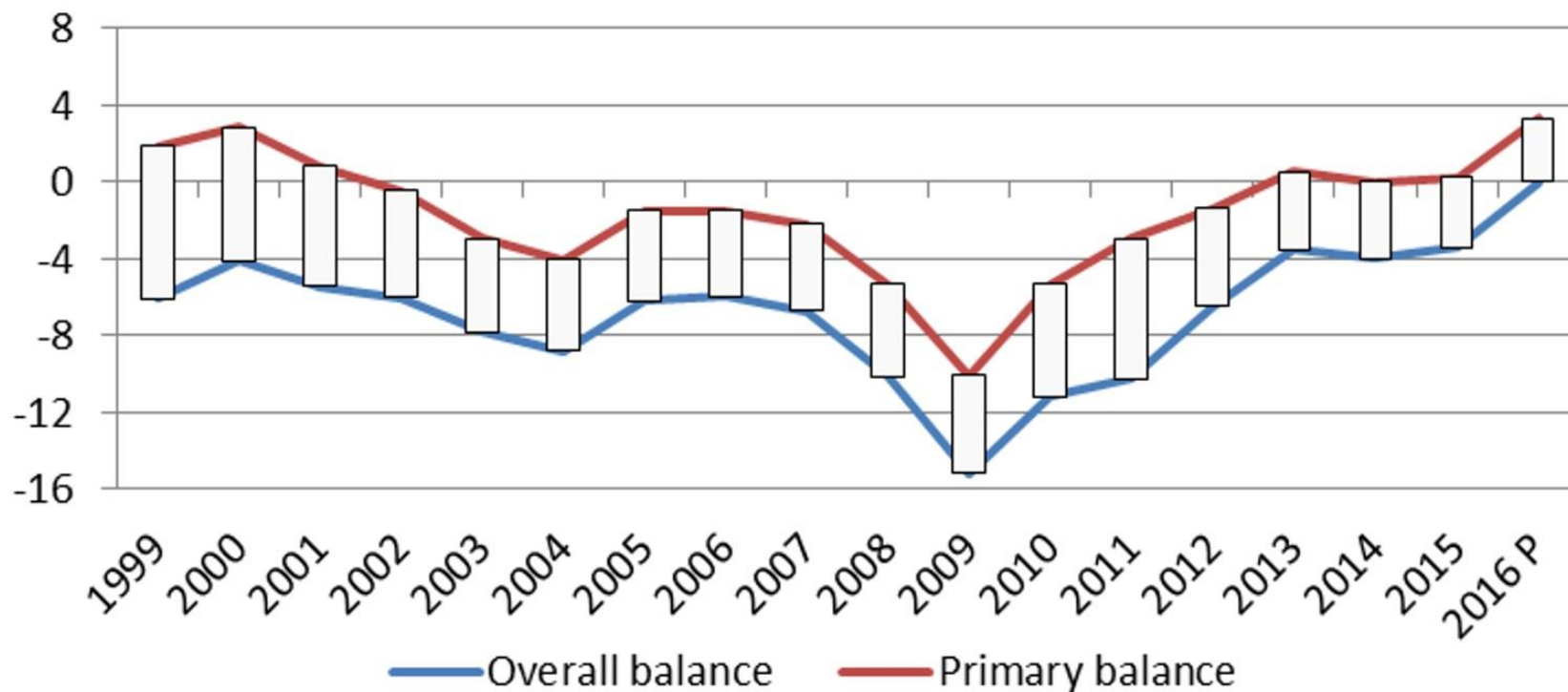
Τα **δημοσιονομικά πλεονάσματα** τείνουν να αυξάνονται όταν η οικονομική δραστηριότητα είναι έντονη και αντιθέτως μειώνονται όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση.



Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

...με μια πιο προσεκτική ματιά τι παρατηρούμε;

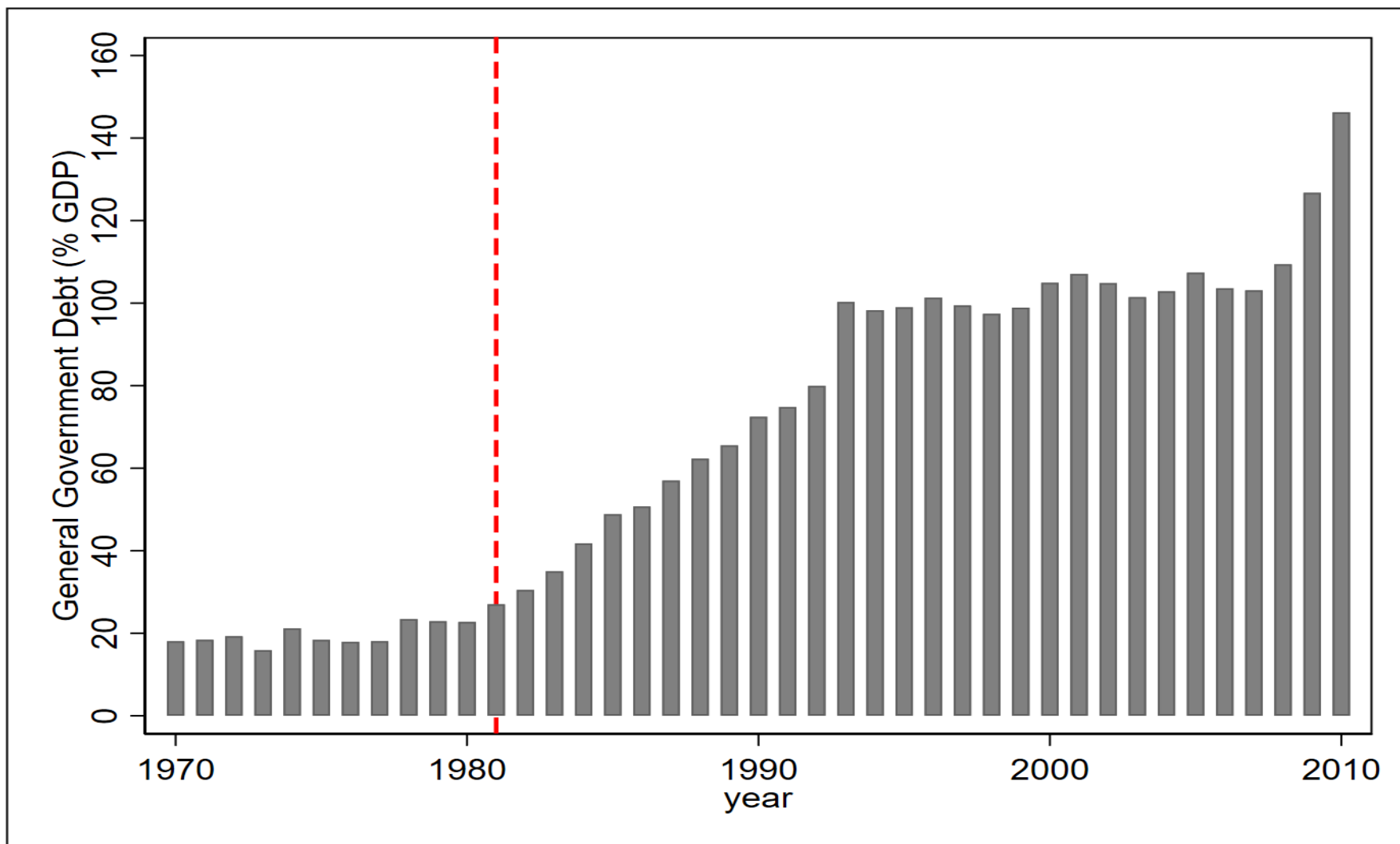
Greece: General government balance and primary balance (% GDP)



Source: IMF, Fiscal Monitor, April 2017

Δημοσιονομική Πολιτική: Βασικά Δεδομένα

...με μια πιο προσεκτική ματιά τι παρατηρούμε;



Μια προσεκτική ματιά στο Δημόσιο Χρέος

$$DEF_t = [G_t - T_t] + rB_{t-1} \quad (\text{Eq.1})$$

$$B_t = B_{t-1} + DEF_t \Leftrightarrow DEF_t = B_t - B_{t-1} \quad (\text{Eq.2})$$

Συνδυάζοντας (Eq.1) και (Eq.2) καταλήγουμε σε:

$$B_t = (1+r)B_{t-1} + [G_t - T_t] \quad (\text{Eq.3})$$

Η σχέση (3) είναι η **Βασική Σχέση του Δημοσίου Χρέους**

Προκειμένου να κατασκευάσουμε την ίδια σχέση για το Δημόσιο Χρέος (%ΑΕΠ) διαιρούμε όλα τα μέλη με Y_t

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+r)B_{t-1}}{Y_t} + \frac{[G_t - T_t]}{Y_t} \Leftrightarrow \frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+r)B_{t-1}}{Y_{t-1}} \frac{Y_{t-1}}{Y_t} + \frac{[G_t - T_t]}{Y_t} \quad (\text{Eq.4})$$

Μια προσεκτική ματιά στο Δημόσιο Χρέος

$$\theta \text{ is the growth rate } \rightarrow \theta = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{Y_t}{Y_{t-1}} - 1 \Leftrightarrow 1 + \theta = \frac{Y_t}{Y_{t-1}} \Leftrightarrow \frac{1}{1 + \theta} = \frac{Y_{t-1}}{Y_t}$$

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+r)B_{t-1}}{Y_{t-1}} \frac{Y_{t-1}}{Y_t} + \frac{[G_t - T_t]}{Y_t} \Leftrightarrow \frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+r)B_{t-1}}{(1+\theta)Y_{t-1}} + \frac{[G_t - T_t]}{Y_t} \Leftrightarrow$$

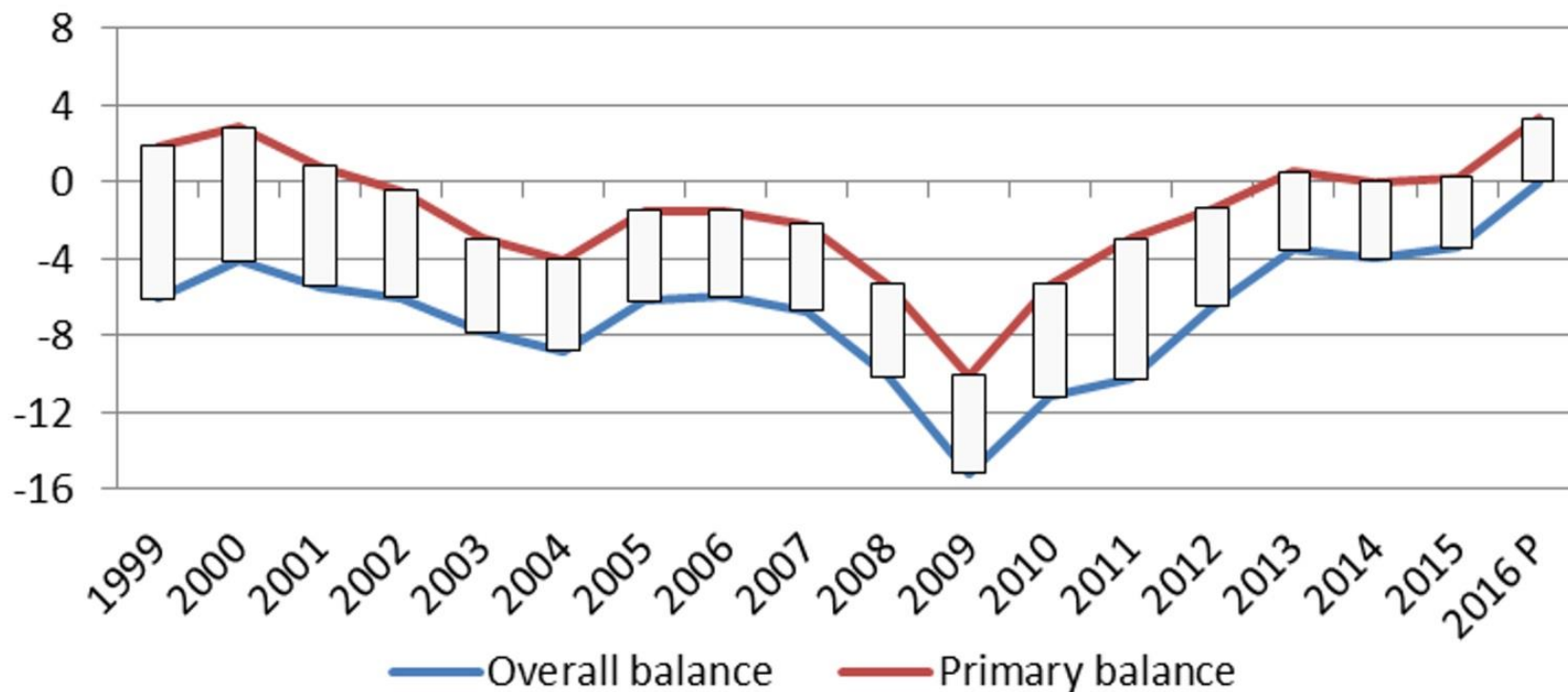
$$\Leftrightarrow b_t = (1+r-\theta) b_{t-1} + [g_t - t_t] \quad (\text{Eq.5})$$

$$b_t = (1+r-\theta) b_{t-1} + [g_t - t_t]$$

Μια προσεκτική ματιά στο Δημόσιο Χρέος

Δημ. Ελλείμματα ακόμα και στους «καλούς καιρούς» → Προκυκλική Δημοσιονομική Πολιτική

Greece: General government balance and primary balance (% GDP)



Source: IMF, Fiscal Monitor, April 2017

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Θεωρητικό υπόβαθρο

Γιατί η δημοσιονομική πολιτική είναι συχνά προκυκλική; Το Ιδανικό και το Πραγματικό

Οι περισσότεροι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι οι φορολογικοί συντελεστές και οι κυβερνητικές δαπάνες (ως ποσοστό του ΑΕΠ) θα πρέπει να παραμένουν σταθερά κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου.

Αν οι κυβερνήσεις ακολουθούσαν αυτή την συνταγή, θα παρατηρούσαμε ένα αντικυκλικό μοτίβο στη δημοσιονομική πολιτική.

Δηλαδή, κατά τη διάρκεια μιας άνθησης: (i) οι συνολικές κρατικές δαπάνες ως μερίδιο του ΑΕΠ θα μειώνονταν λόγω των αυτόματων σταθεροποιητών, (ii) με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές και κάποιο βαθμό προοδευτικότητας, τα δημόσια έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ θα αυξάνονταν (iii) Ως αποτέλεσμα, θα αυξάνονταν τα πλεονάσματα του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ. Προφανώς, το αντίθετο πρέπει να συμβεί στην ύφεση.

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Θεωρητικό υπόβαθρο

Γιατί η δημοσιονομική πολιτική είναι συχνά προκυκλική; Το Ιδανικό και το Πραγματικό

Στην πράξη, σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες η δημοσιονομική πολιτική εμφανίζεται να είναι προκυκλική.

Συγκεκριμένα, οι κυβερνητικές δαπάνες (ως ποσοστό του ΑΕΠ) αυξάνονται κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης (των καλών καιρών) και μειώνονται παραδόξως στην ύφεση. Έτσι τα δημοσιονομικά ελλείμματα αυξάνονται τους καλούς καιρούς και περιορίζονται τους κακούς.

Στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ, αντιθέτως, η δημοσιονομική πολιτική φαίνεται να ακολουθεί αντικυκλικό μοτίβο.

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Θεωρητικό υπόβαθρο

Γιατί τόσες πολλές χώρες ακολουθούν φαινομενικά μη βέλτιστες προκυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές που παράγουν μακροοικονομική αστάθεια;

Μια κοινή απάντηση βασίζεται στην [παροχή πίστωσης](#).

Τους «κακούς καιρούς», πολλές αναπτυσσόμενες χώρες δεν μπορούν να δανειστούν ή μπορούν αν δανειστούν με πολύ υψηλά επιτόκια. Επομένως η αγορά δεν τους επιτρέπει να παρουσιάσουν ελλείμματα και άρα πρέπει να μειώσουν τις δαπάνες.

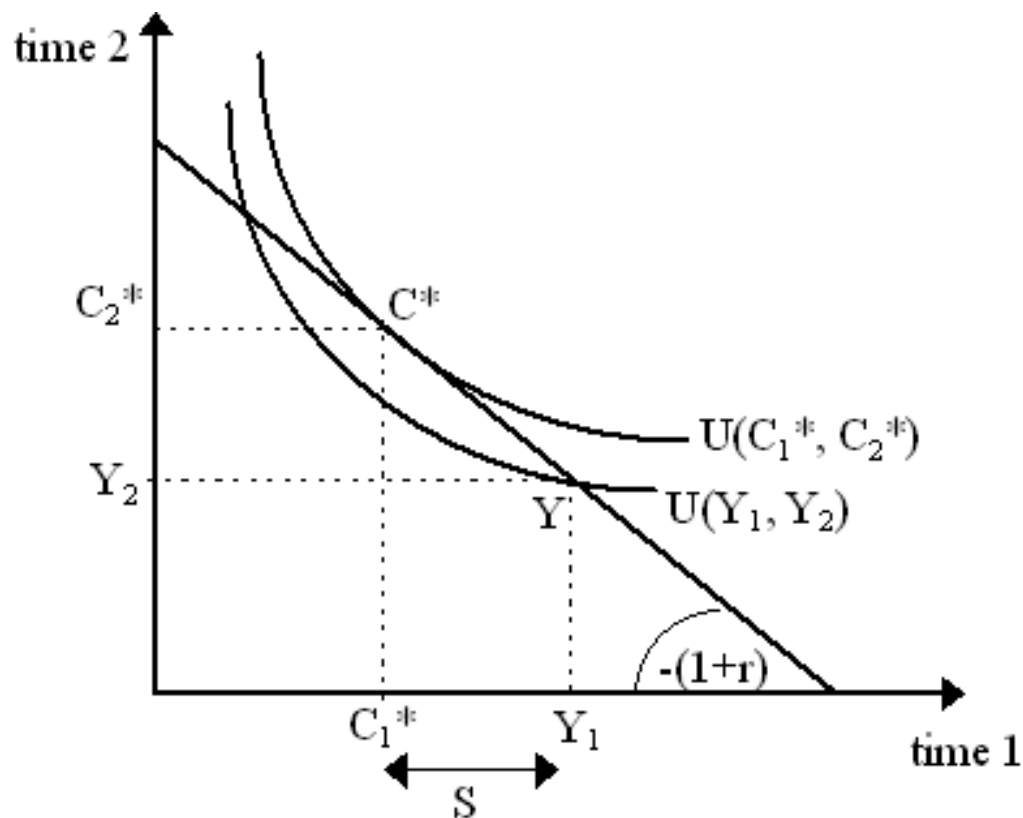
Σε περιόδους ανάκαμψης, μπορούν να δανειστούν πιο εύκολα και επιλέγουν να το πράξουν, αυξάνοντας τις δημόσιες δαπάνες (πρβλ. Gavin and Perotti 1997; Catão and Sutton 2002; Riascos and Vegh 2003; Kaminski, Reinhart και Vegh 2004).

Ένα σκέλος της βιβλιογραφίας θεωρεί αυτό το επιχείρημα (δηλ. Παροχή πίστωσης) ως ελλιπές, επειδή θέτει δύο κρίσιμα ερωτήματα. Πρώτον, γιατί αυτές οι χώρες δεν αυτοεξασφαλίζονται συγκεντρώνοντας αποθεματικά σε καλές καιρούς, έτσι ώστε είναι λιγότερο πιθανό να αντιμετωπίσουν πιστωτικούς περιορισμούς σε περιόδους ύφεσης; Δεύτερον, γιατί οι δανειστές δεν θα παρέχουν κεφάλαια σε χώρες, ακόμη και σε ύφεση, εάν είναι πεπεισμένοι ότι ο δανεισμός θα εξομαλύνει βέλτιστα τον κύκλο;

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Θεωρητικό υπόβαθρο

Γιατί τόσες πολλές χώρες ακολουθούν φαινομενικά μη βέλτιστες προκυκλικές δημοσιονομικές πολιτικές που παράγουν μακροοικονομική αστάθεια;

Μια κοινή απάντηση βασίζεται στην παροχή πίστωσης.



Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Θεωρητικό υπόβαθρο

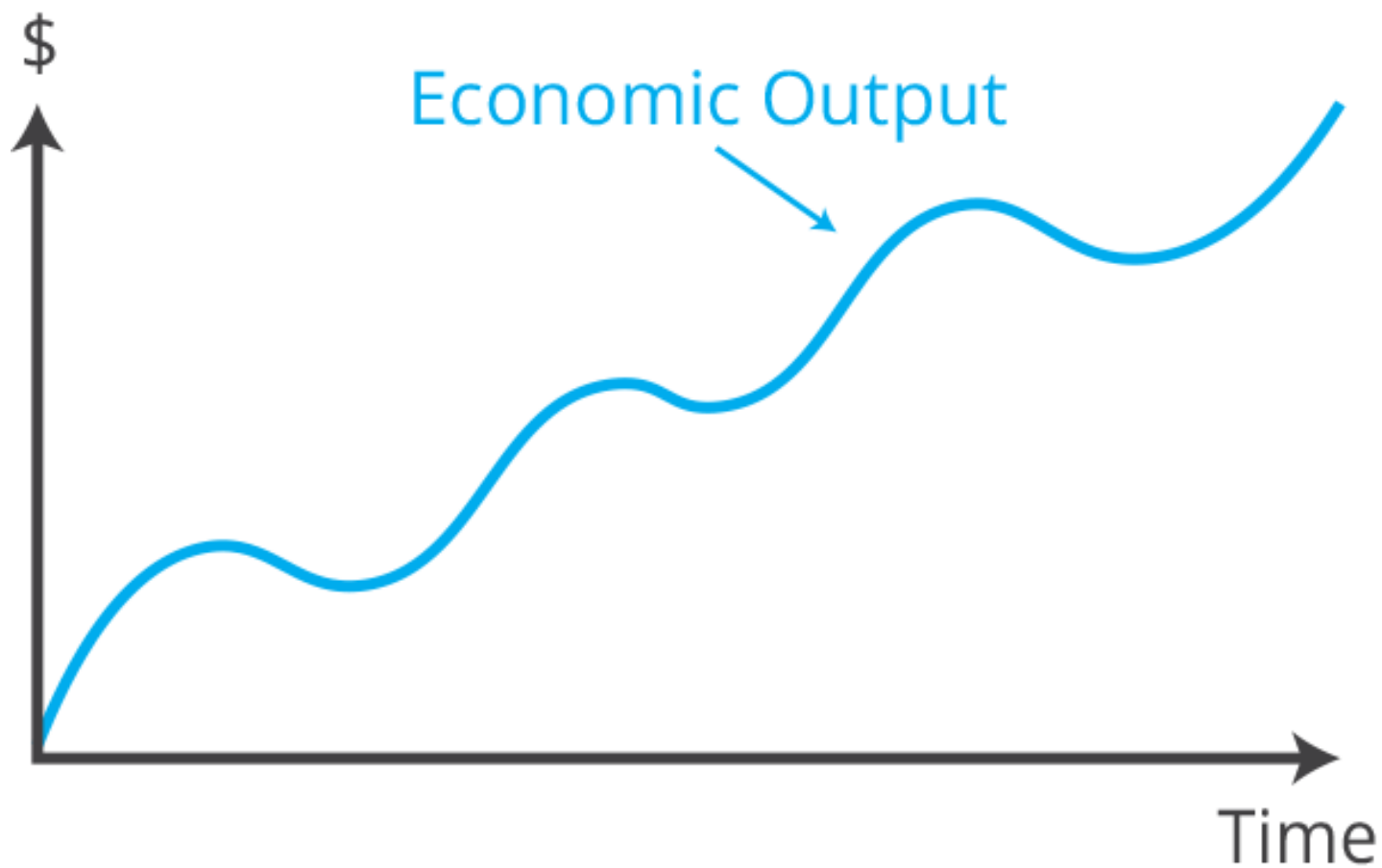
Για να απαντήσουμε και στα δύο ερωτήματα, πρέπει κανείς να εξετάσουμε προσεκτικά την «πολιτική αγορά» και τα πολιτικά κίνητρα

Οι Talvi και Vegh (2005), εξετάζουν πως η παρουσία πλεονασμάτων αυξάνει την τάση των κυβερνητικών δαπανών.

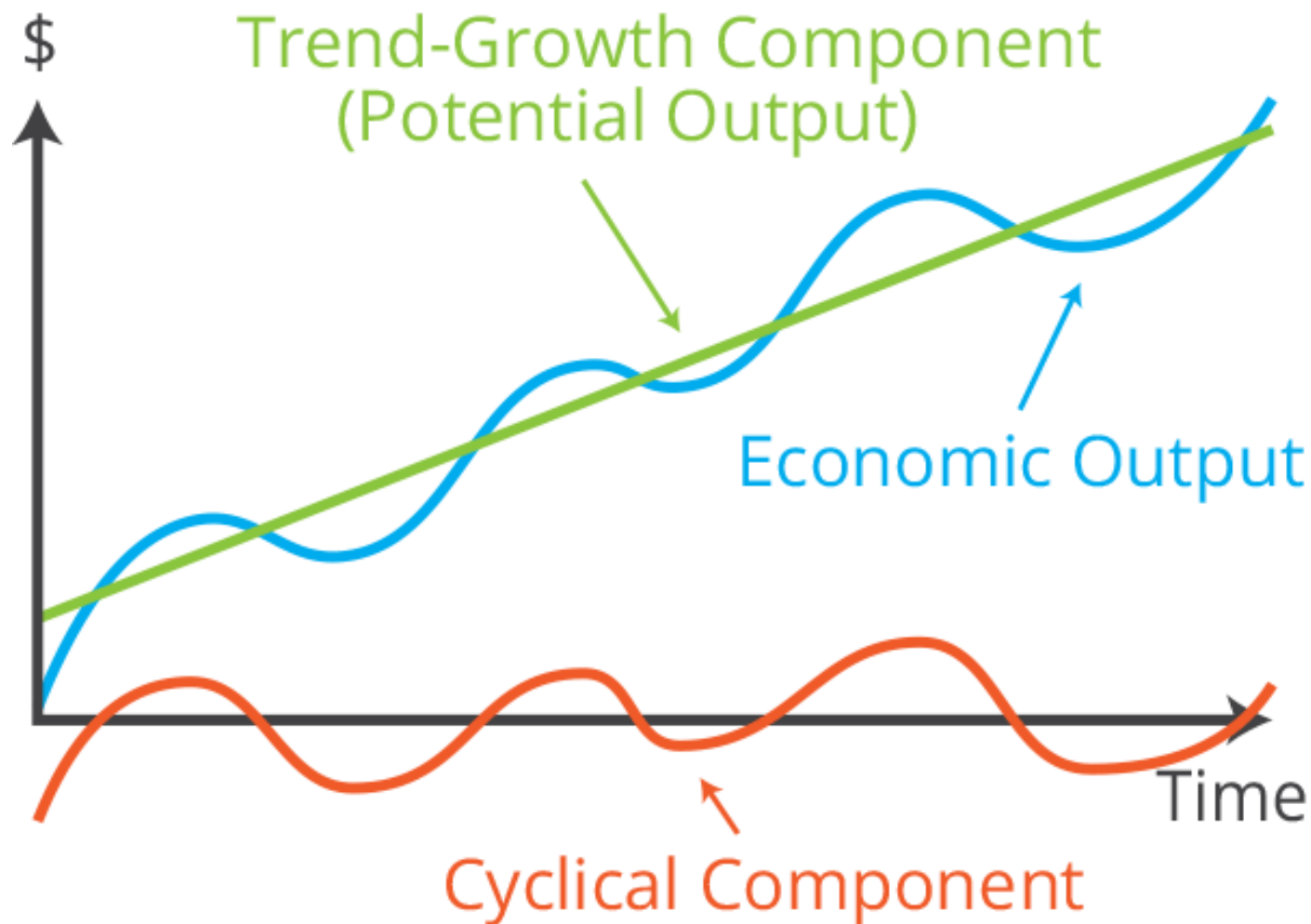
Οι Alesina et al., (2008) διερευνούν στρεβλώσεις στον πολιτικό χώρο (δηλ. Κίνητρα πολιτικής οικονομίας).

Μια διαφορετική αλλά όχι αμοιβαία αποκλειστική πολιτική εξήγηση είναι το «φαινόμενο της απληστίας» (voracity effect) των Tornell και Lane (1999), Lane και Tornell (1998), και Lane (2003). Όταν διατίθενται περισσότεροι πόροι (δηλ. στους καλούς καιρούς), «η τραγωδία των κοινών πόρων» είναι πιο έντονη.

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα



Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα



Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

Το κυκλικό σκέλος του ΑΕΠ ορίζεται συνήθως ως η απόκλιση του ΑΕΠ από:

(α) την Μακροχρόνια Τάση [φίλτρο Hodrick – Prescott]

(β) την Μακροχρόνια Τάση [φίλτρο Kalman]

Ομοίως, το κυκλικό σκέλος της δημοσιονομικής πολιτικής [πραγματικές κυβερνητικές δαπάνες ή φορολογικά έσοδα] ορίζεται συνήθως ως η διαφορά από την μακροχρόνια τάση H-P και Kalman, αλλά σε πολλές περιπτώσεις χρησιμοποιούνται επίσης τα ελλείμματα και τα πλεονάσματα του προϋπολογισμού. (βλ. Alesina et al., 2008)

Δείτε το παρακάτω διάγραμμα:

Οι μαύρες ράβδοι αντιπροσωπεύουν βιομηχανικές χώρες ενώ οι κίτρινες ράβδοι αντιπροσωπεύουν αναπτυσσόμενες χώρες.

Μια θετική (αρνητική) συσχέτιση δείχνει τις προκυκλικές (αντικυκλικές) κυβερνητικές δαπάνες.

Η Γενική Εικόνα (1960-2009)

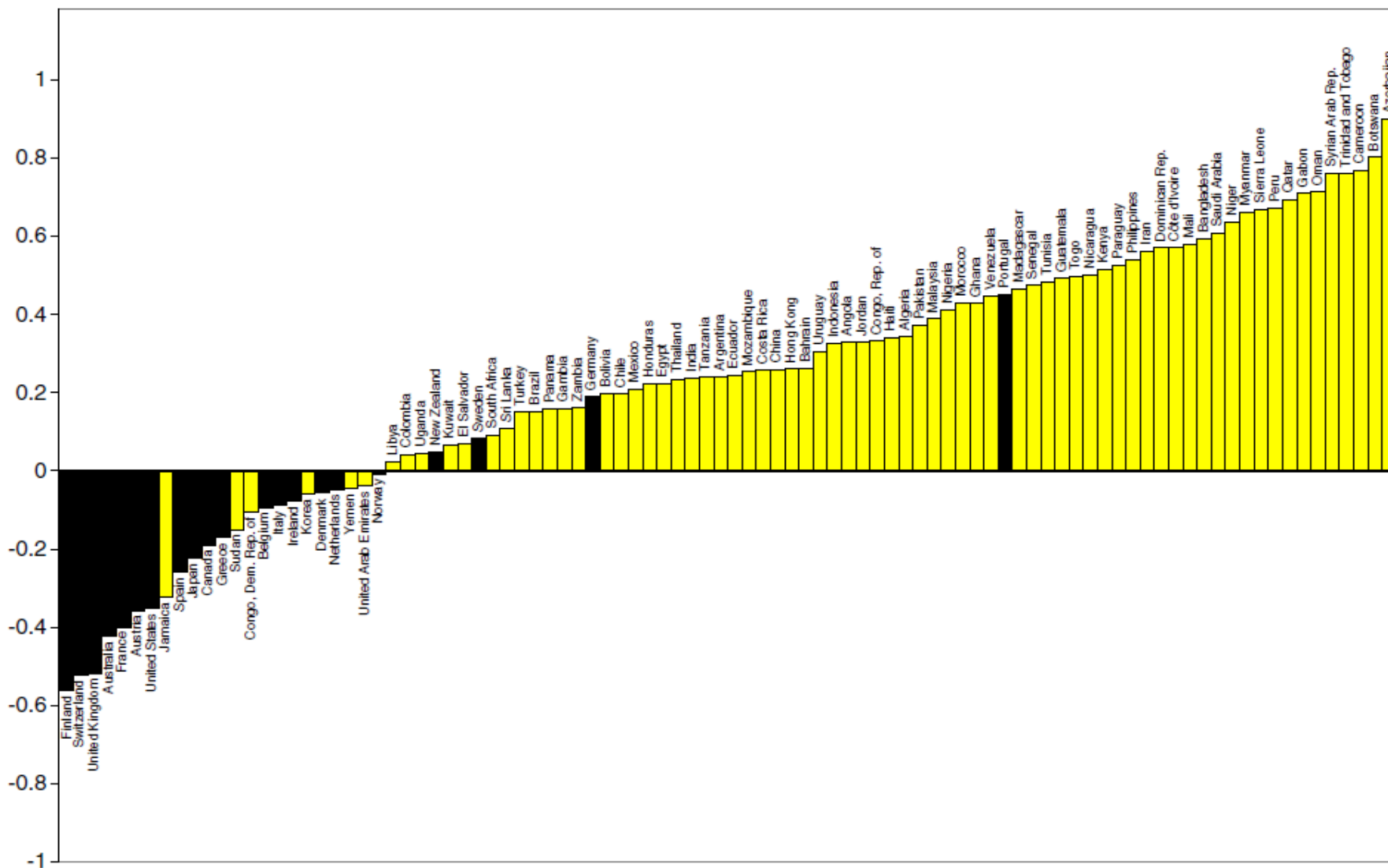


Fig. 1. Country correlations between the cyclical components of real government expenditure and real GDP, 1960–2009. Notes: Dark bars are industrial countries and light ones are developing countries. The cyclical components have been estimated using the Hodrick–Prescott Filter. A positive (negative) correlation indicates procyclical (countercyclical) fiscal policy. Real government expenditure is defined as central government expenditure and net lending deflated by the GDP deflator. See [Appendix 2](#) for correlation values for each country.

Source: World Economic Outlook and International Financial Statistics (IMF).

1960-1999

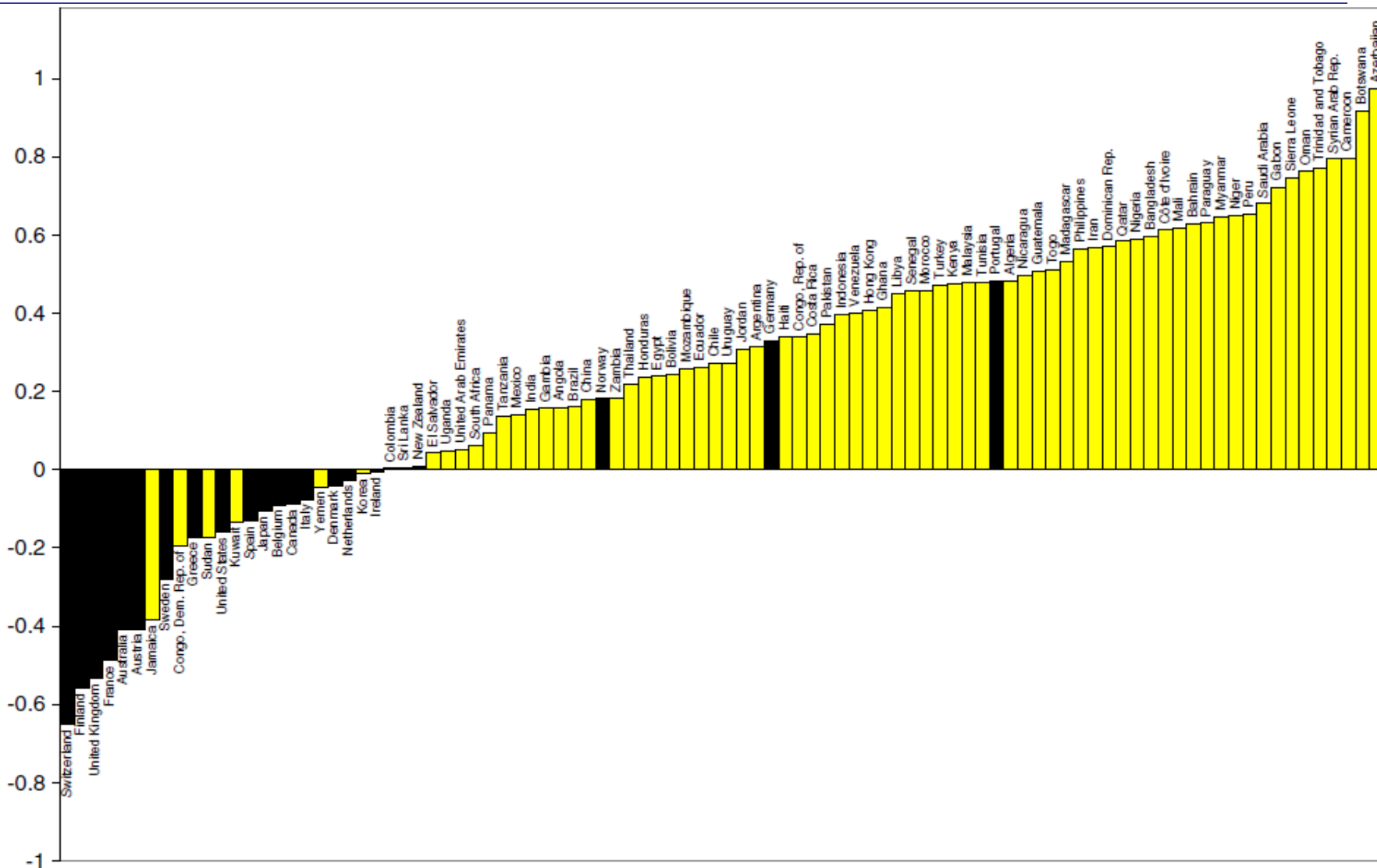


Fig. 2. Country correlations between the cyclical components of real government expenditure and real GDP, 1960–1999. Notes: Dark bars are industrial countries and light ones are developing countries. The cyclical components have been estimated using the Hodrick-Prescott Filter. A positive (negative) correlation indicates procyclical (countercyclical) fiscal policy. Real government expenditure is defined as central government expenditure and net lending deflated by the GDP deflator. See Appendix 2 for correlation values for each country.

Source: World Economic Outlook and International Financial Statistics (IMF).

2000-2009

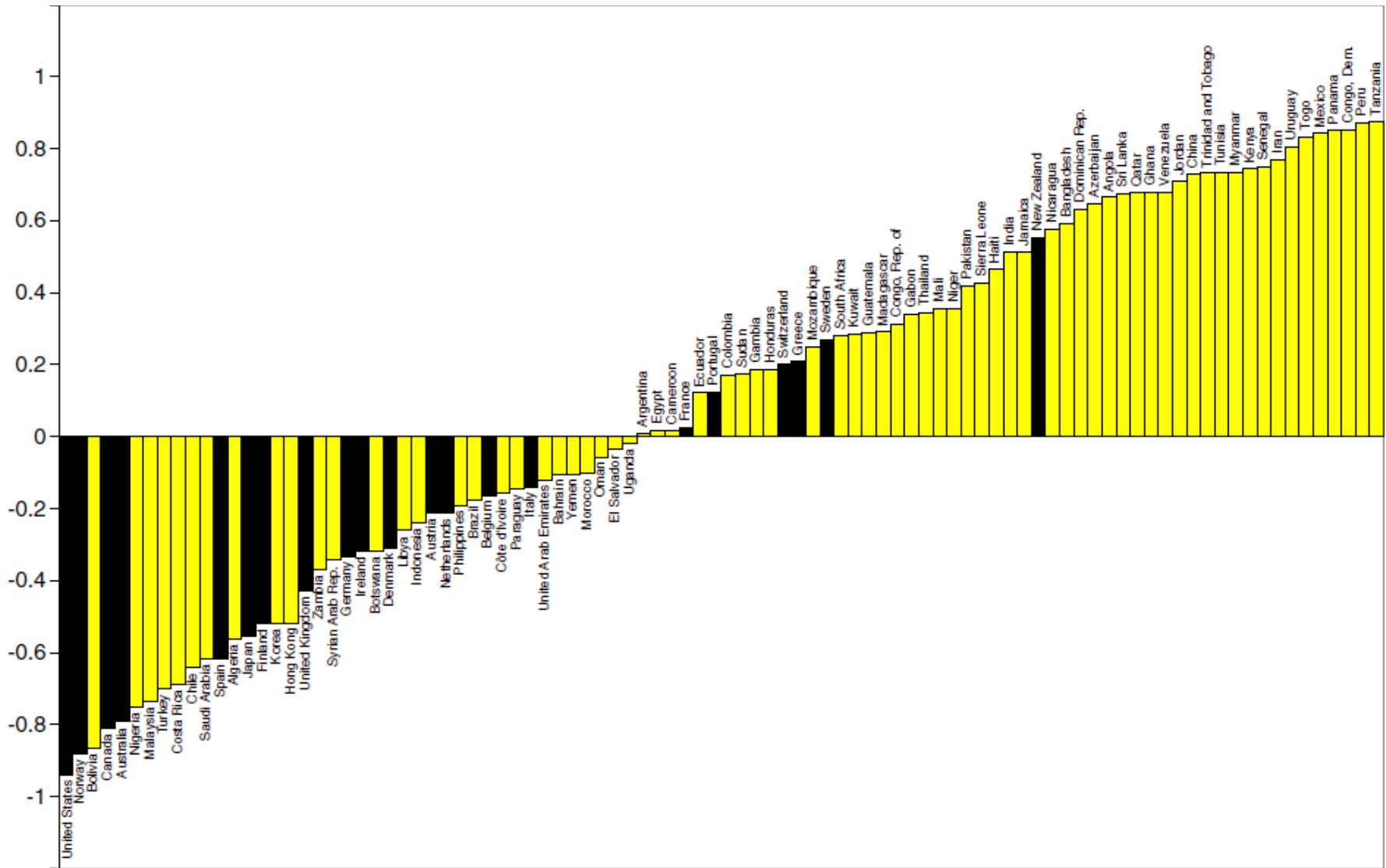


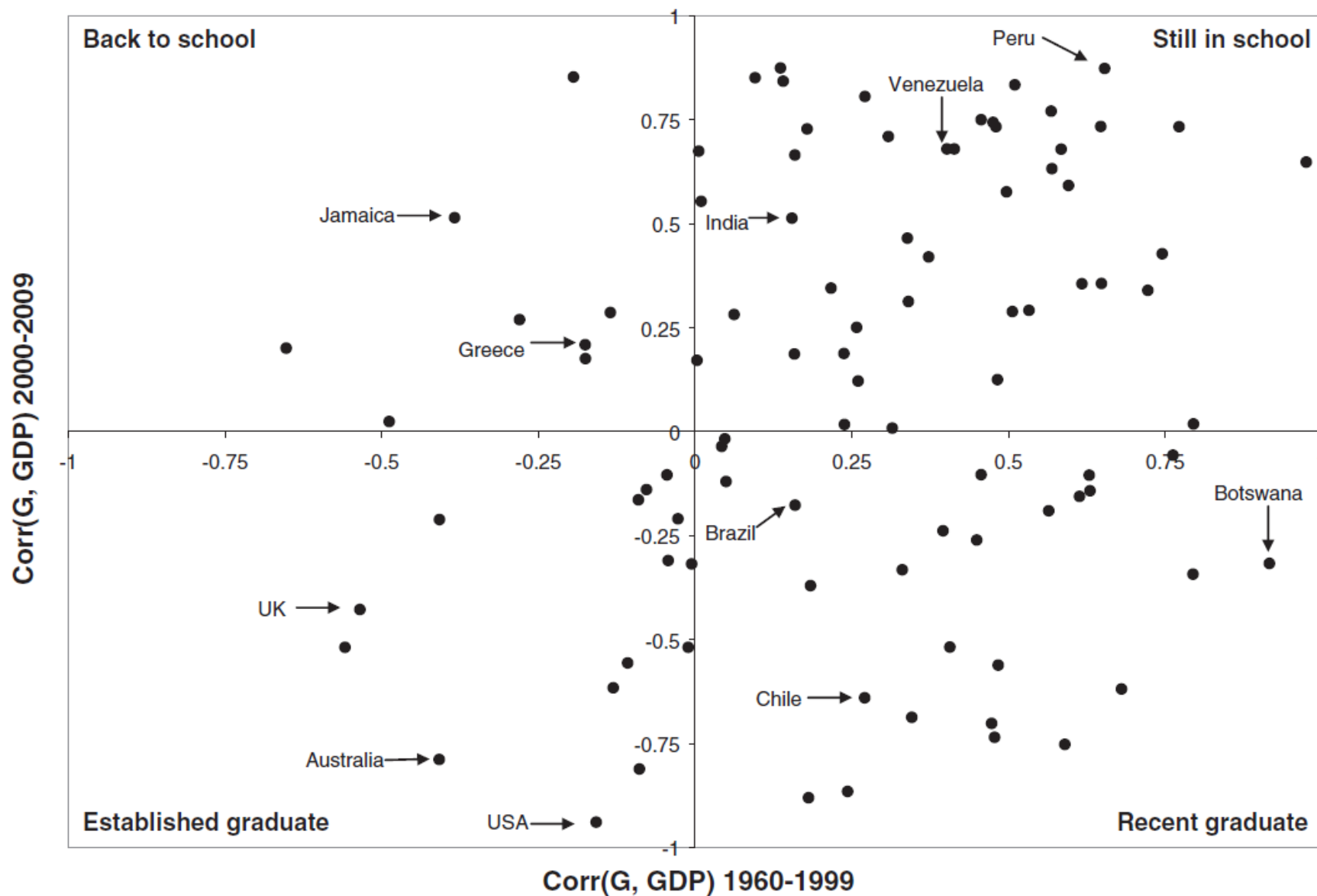
Fig. 3. Country correlations between the cyclical components of real government expenditure and real GDP, 2000–2009. Notes: Dark bars are industrial countries and light ones are developing countries. The cyclical components have been estimated using the Hodrick-Prescott Filter. A positive (negative) correlation indicates procyclical (countercyclical) fiscal policy. Real government expenditure is defined as central government expenditure and net lending deflated by the GDP deflator. See Appendix 2 for correlation values for each country. Source: World Economic Outlook and International Financial Statistics (IMF).

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

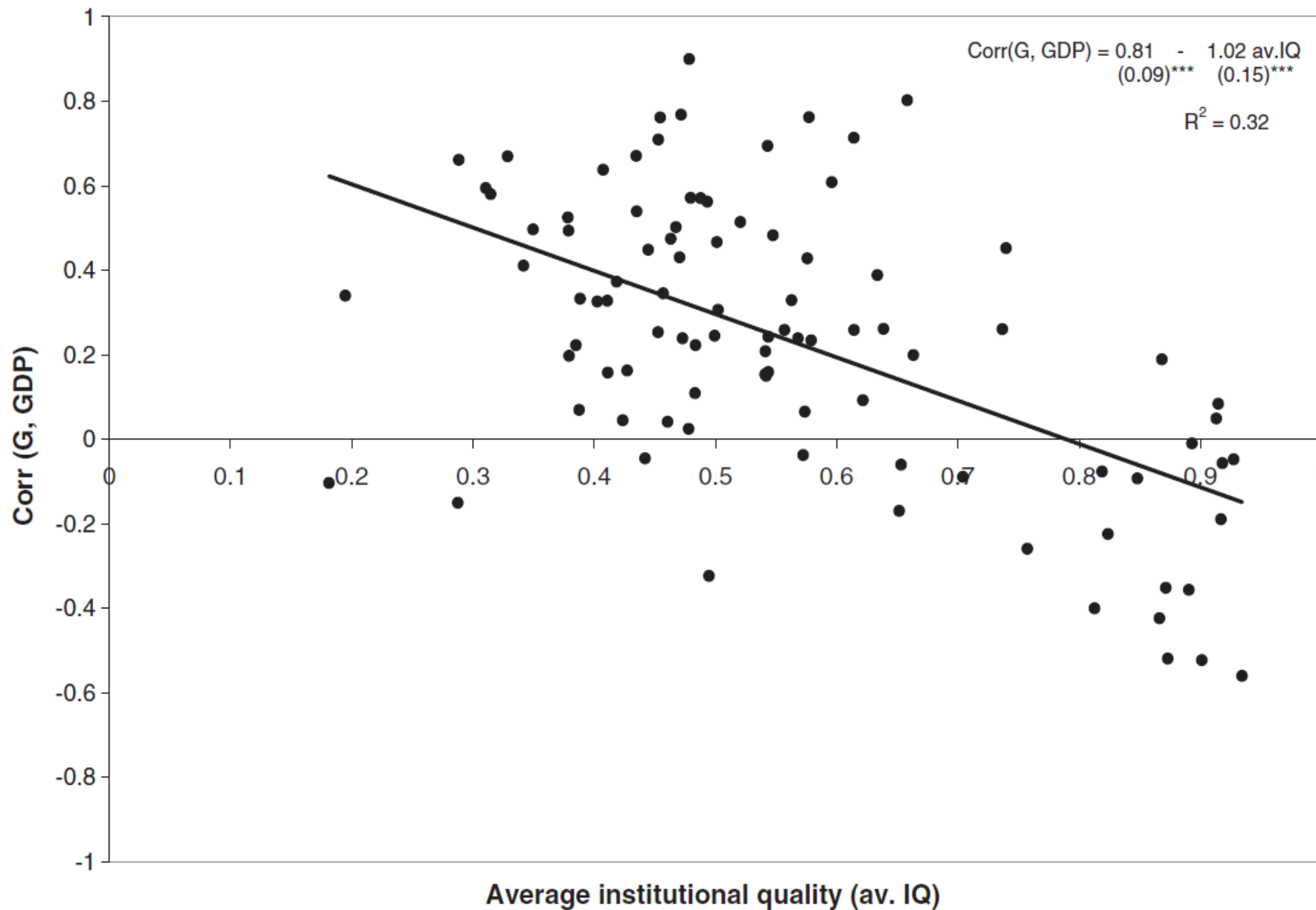
Τα τέσσερα εναλλακτικά μοτίβα (ομάδα χωρών)

1. Οι Πτυχιούχοι (κάτω αριστερά): Πρόκειται για χώρες που ήταν πάντα αντικυκλικές. Δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι το 87% των χωρών αυτής της κατηγορίας είναι βιομηχανικές χώρες, συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Πολιτειών, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αυστραλίας.
2. Οι Μετεξεταστέοι (πάνω δεξιά): Πρόκειται για χώρες που συμπεριφέρονταν προκυκλικά στο παρελθόν και συμπεριφέρονται προκυκλικά την τελευταία δεκαετία. Και πάλι δεν αποτελεί έκπληξη, το 96% αυτών των χωρών είναι αναπτυσσόμενες χώρες, συμπεριλαμβανομένων της Βενεζουέλας, του Περού και της Ινδίας.
3. Επιστροφή στο σχολείο (πάνω αριστερά): Πρόκειται για χώρες που ήταν αντικυκλικές κατά την περίοδο 1960-1999 και έγιναν προκυκλικές την τελευταία δεκαετία. Αυτή η μικρή ομάδα χωρών κατανέμεται αρκετά ομοιόμορφα μεταξύ ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών. Περιλαμβάνει την Ελλάδα και την Τζαμάικα.
4. Πρόσφατοι απόφοιτοι (κάτω δεξιά): Πρόκειται για χώρες που ήταν προκυκλικές και έγιναν αντικυκλικές την τελευταία δεκαετία. Αντιπροσωπεύονται ως επί το πλείστον από αναπτυσσόμενες χώρες (24 από τις 26 ή 96%) και περιλαμβάνουν τη Χιλή, τη Βραζιλία και την Μποτσουάνα.

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

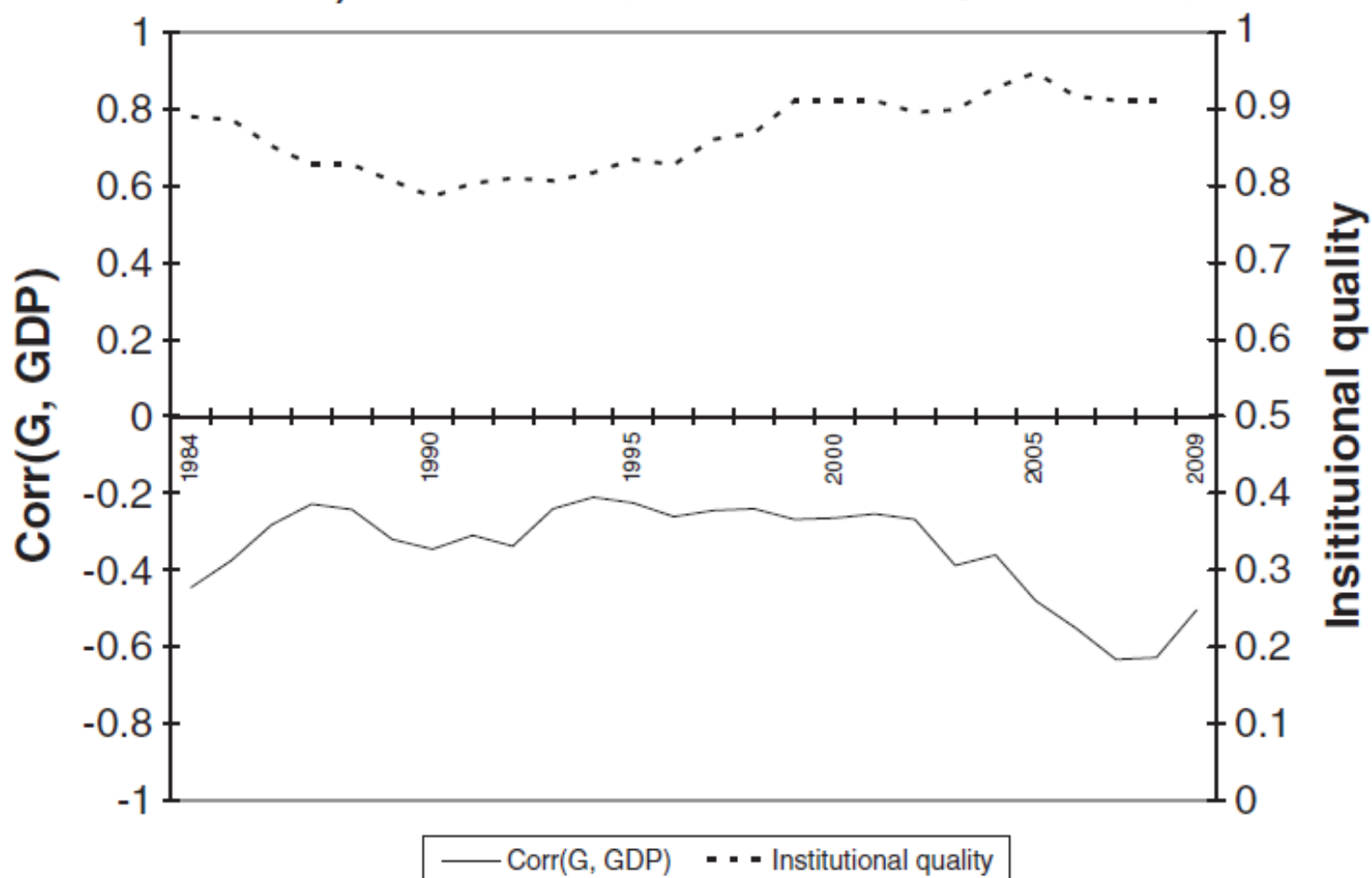


Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα



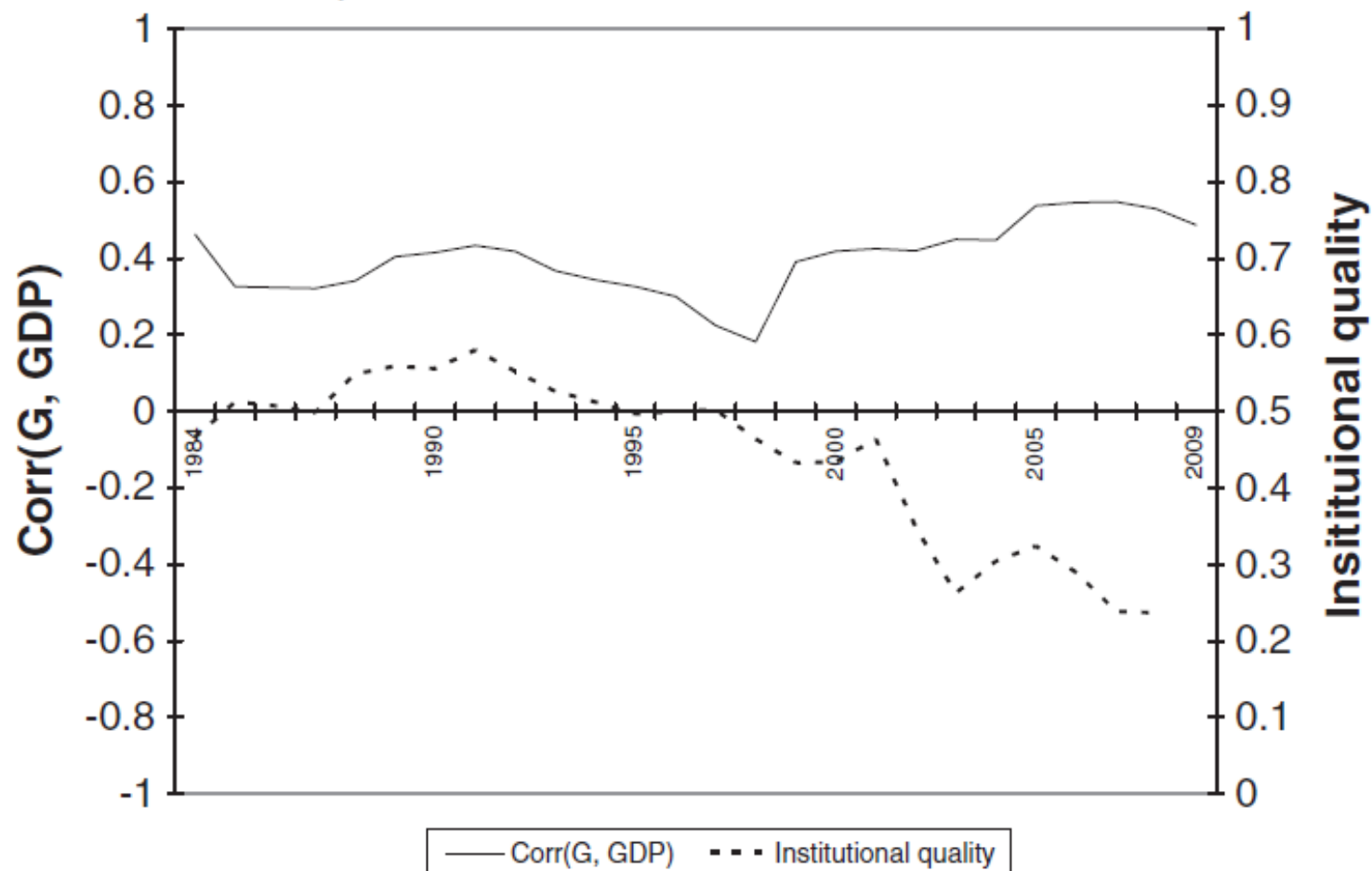
Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

A) Australia (established graduate)



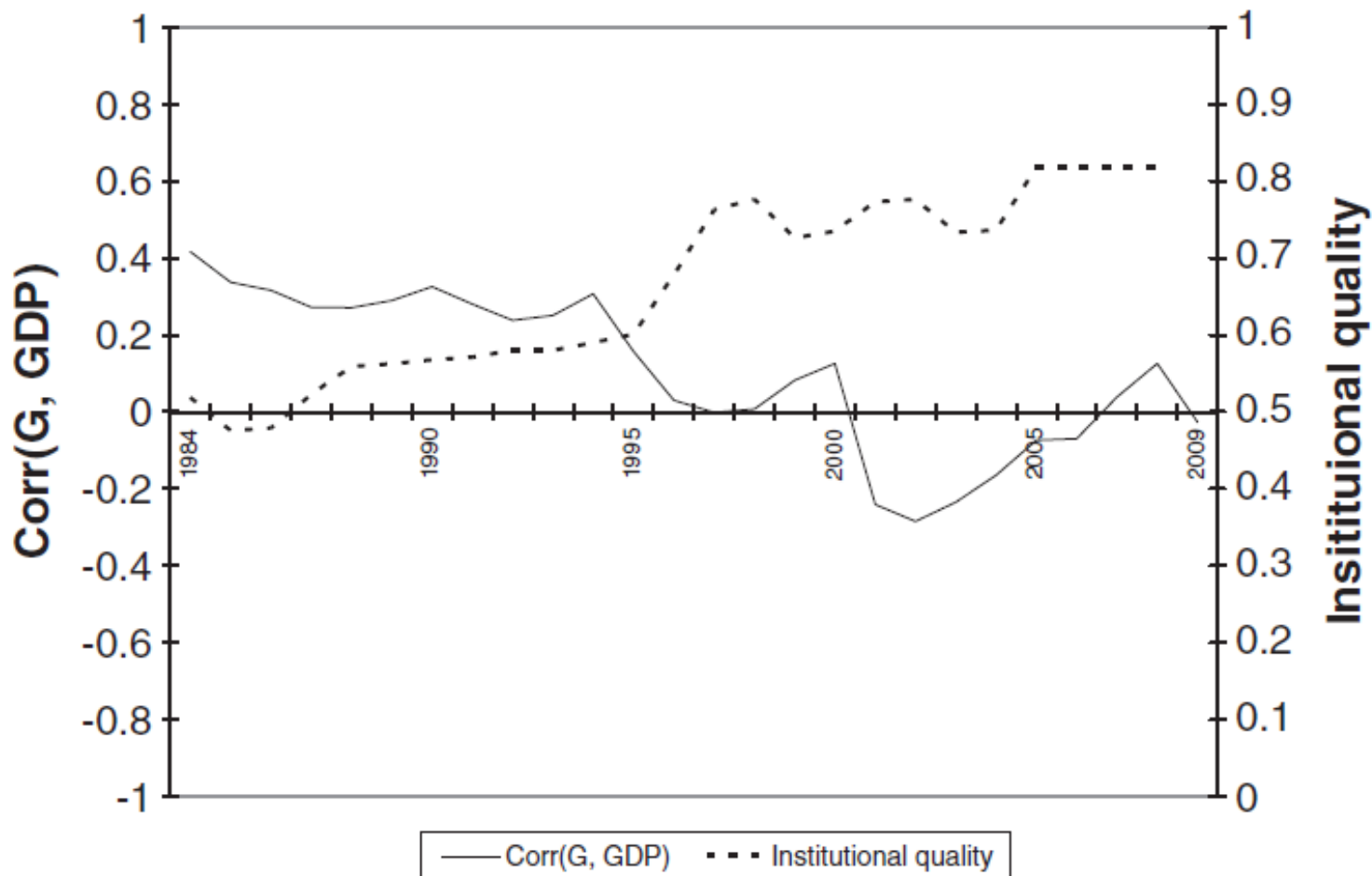
Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

B) Venezuela (still in school)



Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

C) Chile (recent graduate)



Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

$$g_{it}^c = \alpha_1 + \alpha_2 y_{it}^c + \alpha_3 (y_{it}^c \cdot IQ_{it}) + \alpha_4 IQ_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

Panel regressions. Dependent variable is the cyclical components of real government expenditure.

	All	Established graduate (EG)	Still in school (SS)	Recent graduate (RG)	Back to school (BS)	All	Established graduate (EG)	Still in school (SS)	Recent graduate (RG)	Back to school (BS)
	(1)	(2a)	(2b)	(2c)	(2d)	(3)	(4a)	(4b)	(4c)	(4d)
RGDP cycle	1.99*** [11.9]	-1.84 [-0.8]	1.55*** [6.6]	1.04** [2.4]	2.95*** [6.6]	2.11*** [12.1]	-1.73 [-0.8]	2.43*** [7.7]	1.27*** [2.8]	3.33*** [6.8]
RGDP cycle × IQ	-2.51*** [-7.4]	1.5 [0.5]	-1.19** [-2.3]	-1.34* [-1.7]	-4.35*** [-4.6]					
RGDP cycle × IQ ^{initial}						-2.81*** [-7.7]	1.44 [0.5]	-3.25*** [-4.5]	-1.41* [-1.8]	-4.43*** [-4.7]
RGDP cycle × ΔIQ						-1.70*** [-3.4]	4.78 [1.0]	0.05 [0.1]	-3.67*** [-2.8]	-10.91*** [-3.1]
R ²	0.10	0.12				0.11	0.13			
Observations	2273	2273				2273	2273			
Countries	94	94				94	94			

Notes: Institutional quality is a normalized index that ranges between 0 (lowest institutional quality) and 1 (highest institutional quality). IQ refers to the current institutional quality value. IQ^{initial} refers to earliest IQ value available for each country; in most cases it corresponds to the 1984 value. ΔIQ ≡ IQ - IQ^{initial}. Estimations are performed using country fixed-effects. t-statistics are in square brackets. R² corresponds to within-R². Constant, IQ, IQ^{initial}, and ΔIQ terms are not reported.

×, *, ** and *** indicate statistically significant at the 15%, 10%, 5% and 1% levels, respectively.

Δημοσιονομική προκυκλικότητα: Εμπειρικά Δεδομένα

Αποκλείοντας τις εναλλακτικές ερμηνείες. Βλέπε Στήλη [8]

Table 3
Panel regressions. Dependent variable is the cyclical components of real government expenditure.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
RGDP cycle	2.00*** [11.9]	0.86*** [16.5]	1.26*** [13.4]	0.79*** [13.6]	1.11*** [12.4]	0.49*** [6.3]	1.16*** [15.0]	1.65*** [4.4]
RGDP cycle × IQ	-2.52*** [-7.4]							-1.54** [-2.4]
RGDP cycle × Financial integration		-0.13*** [-3.6]						-0.07 [-1.2]
RGDP cycle × Financial depth			-1.10*** [-4.7]					-0.48 [-1.4]
RGDP cycle × Output volatility				0.0004*** [2.9]				-0.0002 [-0.4]
RGDP cycle × Checks and balances					-0.12*** [-3.2]			-0.03 [-0.5]
RGDP cycle × Debt-GDP ratio						0.30*** [3.0]		0.23 [1.3]
RGDP cycle × Foreign reserves							-0.06*** [-4.3]	-0.03 [-0.9]
R ²	0.10	0.08	0.09	0.07	0.09	0.07	0.10	0.12
Observations	2273	3412	2930	4089	3044	2701	2855	1278
Countries	94	94	94	94	93	93	91	85

Notes: Institutional quality is a normalized index that ranges between 0 (lowest institutional quality) and 1 (highest institutional quality). IQ refers to the current institutional quality value. Estimations are performed using country fixed-effects. t-statistics are in square brackets. R^2 corresponds to within- R^2 . Constant, IQ, financial integration, financial depth, output volatility, checks and balances, debt-GDP ratio, and foreign reserves terms are not reported.

×, *, ** and *** indicate statistically significant at the 15%, 10%, 5% and 1% levels, respectively.