

ΝΕΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ:

Επιπτώσεις και Προεκτάσεις για την Κύπρο



DSA: Η κυρίαρχη βάση του νέου Πλαισίου



DSA: Η κυρίαρχη βάση του νέου Πλαισίου

Η Δημοσιονομική τροχιά είναι απότοκο των αποτελεσμάτων της Ανάλυσης Βιωσιμότητας του Χρέους (DSA). Πρόκειται για μια περίπλοκη φόρμουλα-σιδηρόδρομο, η οποία όμως στην απλοποιημένη της μορφή καταλήγει σε ένα κυρίαρχο παράγοντα:

$$\Delta b_t = \left(\frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} - p b_t + S f_t$$

$$\text{Για } \delta p b_t = 0, \text{ θέλουμε } (r - g) b_{-1} = 0$$

«Η διαφοροποίηση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ ισούται με την διαφορά μεταξύ του πραγματικού επιτοκίου και της ονομαστικής ανάπτυξης του ΑΕΠ, επί το υφιστάμενο (περσινό) χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, λαμβάνοντας υπόψη και το πρωτογενές πλεόνασμα»

Ουσιαστικά, η Κομισιόν θα λύσει την εξίσωση ούτως ώστε η αριστερή πλευρά της φόρμουλας να είναι $\Delta b_t = 0$ για να βρει πόσο πρωτογενές πλεόνασμα χρειάζεται η χώρα για μείνει σταθερό το χρέος (ή το $\Delta b_t < 0$ για να μειωθεί το χρέος).

Από αυτή την φόρμουλα προκύπτει η τετραετής/επταετής τροχιά.



DSA: Η κυρίαρχη βάση του νέου Πλαισίου

$$\Delta b_t = \left(\frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} - p b_t + [S f_t]$$

Για $\delta p b_t = 0$ χωρίς πλεόνασμα, θέλουμε: $(r - g) b_{-1} = 0$

Δύο χαρακτηριστικά που μοιάζουν περίπλοκα εκ πρώτης όψεως, αλλά καταλήγουν στο ότι:

1. Το αποτέλεσμα εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την **εκτίμηση για την ανάπτυξη («g»)**, όχι μόνο διότι είναι κεντρικό κομμάτι της φόρμουλας, αλλά και διότι όλες οι παράμετροι εκφράζονται ως ποσοστό το ΑΕΠ.
2. Ισχυρή επίδραση έχει η απόκλιση μεταξύ του ουσιαστικού επιτοκίου εξυπηρέτησης του χρέους και της ανάπτυξης. Η απόκλιση εκφράζεται ως **«r-g»** και ορθά αποκαλείται **«επίδραση χιονοστιβάδας»** (snowball effect).



Ανησυχίες και χαρακτηριστικά για τη πρόβλεψη ΑΕΠ

Η στατιστική ανάλυση των δεδομένων από τα 16 τελευταία χρόνια, λαμβάνοντας υπόψη και τα ακραία έτη (2013, 2020, 2021), καταγράφει απόκλιση μεταξύ των προβλέψεων και του τελικού αποτελέσματος για την ανάπτυξη. Η απόκλιση είναι:

Η απόκλιση είναι:	
Μεγάλη	1.68 εκατ. μονάδες κατά μέσο όρο στην Εαρινή και 1.06 εκατ. μονάδες στην Φθινοπωρινή πρόβλεψη
Στατιστικά σημαντική	Μετά τη διόρθωση για ειδικές περιστάσεις (Πανδημία, 2013 κτλ)
Συστηματική	Χωρίς στατιστικά σημαντικές διακυμάνσεις
Απαισιόδοξη	Σταθερά υποεκτιμά την ανάπτυξη του ΑΕΠ



Στατιστική Ανάλυση των προβλέψεων

EC analysis

t-statistic: -3.1

Average error: 1.06 (S0),
1.68 (F0)

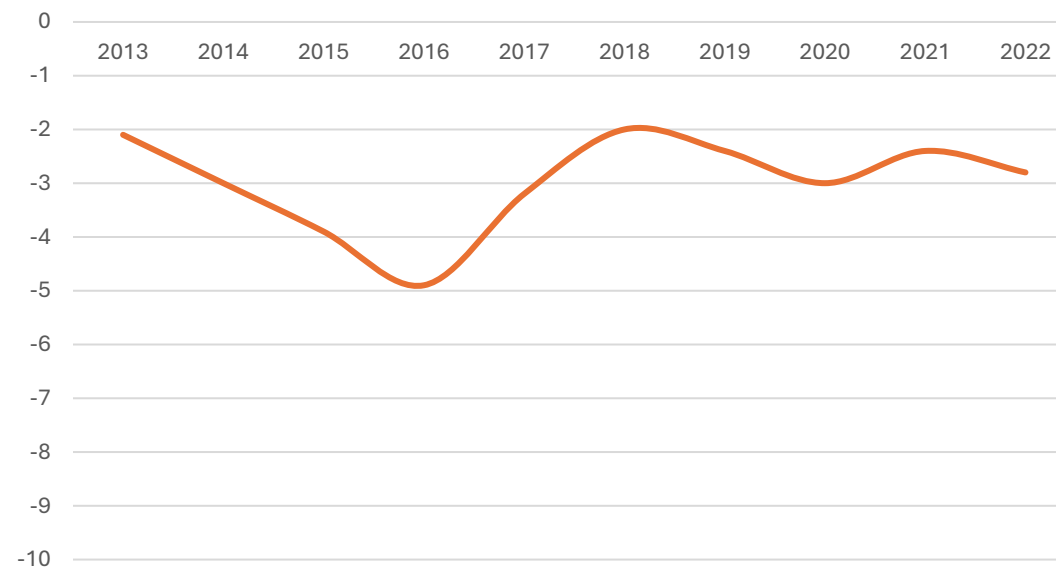
Standard error of the
mean: 0.54 to 0.36

p-value: 0.005-0.008

Standard deviation: 1.4-2.1

n=16

Απόκλιση πρόβλεψης της Κομισιόν για το ΑΕΠ (S0)
(Εαρινές προβλέψεις για το τρέχον έτος)





Στατιστική Ανάλυση των προβλέψεων

$$\Delta b_t = \left(\frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} - p b_t + S f_t$$

Λόγω των χαρακτηριστικών του μοντέλου, αλλά και της μαθηματικής «ταυτότητας» του χρέους, η συστηματική, στατιστικά σημαντική μεροληψία στις εκτιμήσεις για την ανάπτυξη, **επηρεάζει και τις άλλες παραμέτρους της εξίσωσης.**

Έτσι, η απαίτηση για πρωτογενή πλεονάσματα αναμένεται πως θα είναι πάντα υψηλότερη από ό,τι πραγματικά χρειάζεται για σταθεροποίηση του χρέους.

+	Προτιμότερο να κάνουμε λάθος υπέρ της δημοσιονομικής σταθερότητας, παρά το αντίθετο
-	Κίνδυνος αχρείαστης λιτότητας με κοινωνικές προεκτάσεις

**Κάποτε θα υπερισχύει η θετική πλευρά, και κάποτε η αρνητική.
Απρόβλεπτο και ζήτημα κρίσης (και επομένως ιδιαίτερα ευάλωτο σε πολιτικοποίηση)**



Ποιοτικές ανησυχίες

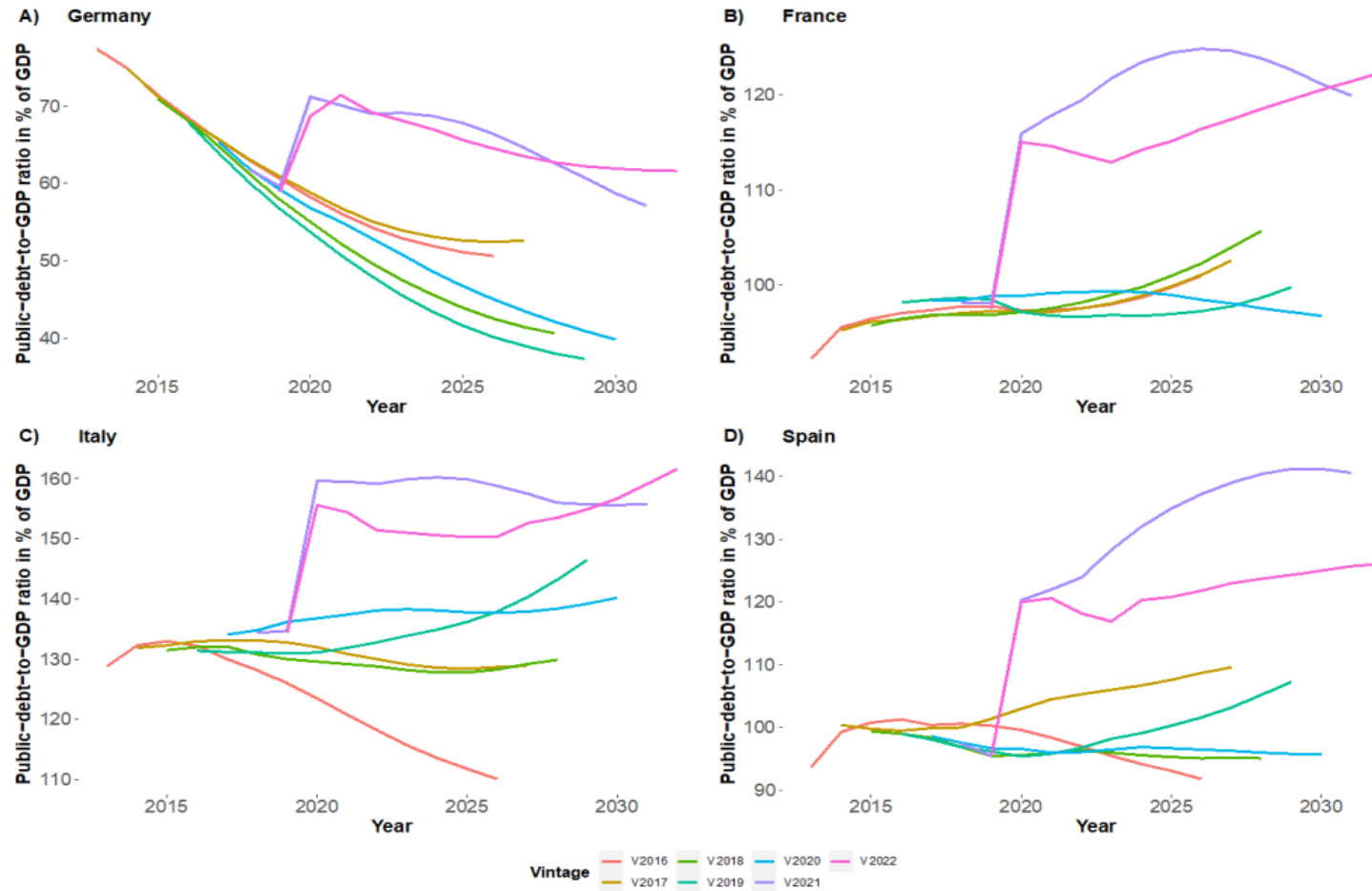
Απουσία ποιοτικής ανάλυσης	Ο δημοσιονομικός χώρος ορίζεται μόνο ως επίπεδο χρέους και όχι ο χώρος άσκησης διακριτικής πολιτικής (ανελαστικές δαπάνες).	Τα επίπεδα ρίσκου και η εξάρτηση της οικονομίας σε συγκεκριμένες βιομηχανίες δεν αντικατοπτρίζονται (πχ. Κύπρος: Τουρισμός, ΑΞΕ). Στη φόρμουλα, η παράμετρος « p » έχει αφαιρεθεί. (πχ ενδεχόμενες υποχρεώσεις)
Μόνο διαρθρωτικές δαπάνες στο σύστημα (structural balance)	Ωστόσο, οι μη επαναλαμβανόμενες δαπάνες πρέπει να χρηματοδοτηθούν ακριβώς όπως χρηματοδοτούνται και οι επαναλαμβανόμενες.	Εξαιρούνται από τη φόρμουλα (εκτός του " pb_t ") αλλά επηρεάζουν τις παραμέτρους της (g, i)
Απουσία πολιτικής ανάλυσης	Οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις στο μοντέλο είναι μόνο οι κατά τον νόμο και ρητές- απουσιάζουν οι μεγαλύτερες και πιο ανησυχητικές (πχ συνταξιοδοτικά)	Λειτουργεί σαν « Σύστημα καθυστέρησης στον συναγερμό », με αποτέλεσμα να καταγράφεται το πρόβλημα μόνο όταν εκδηλωθεί.
Απουσία συστήματος «έφεσης» για τις εκτιμήσεις	Δεν προβλέπεται μηχανισμός διαμεσολάβησης όταν υπάρχει διαφωνία για τις προβλέψεις.	Ιδίως για τα μικρά/αδύναμα ΚΜ, οι εκτιμήσεις στις οποίες κτίζεται το DSA είναι δοτές.

«Μαθηματικές» ανησυχίες

<p>Ενδογενείς και ευαίσθητες μεταβλητές</p>	<p>Οι παράμετροι δεν είναι ανεξάρτητες: Μια αύξηση στο pb_t, ασκεί πίεση στο g_t, το οποίο με τη σειρά του ασκεί πίεση στο i_t.</p>	<p>Μικρές αλλαγές στις υποθέσεις εργασίας επιφέρουν μεγάλες αλλαγές στο αποτέλεσμα του μοντέλου.</p>
<p>Απουσία της αγορά στις διαχρονικές αναλύσεις</p>	<p>$\delta i = 0$. Η διαφοροποίηση του σταθμισμένου κόστους εξυπηρέτησης είναι εξωγενής και συχνά μηδενική.</p>	<p>Η ΕΚΤ αποφασίζει ως πολιτική τα επιτόκια, ενώ οι αγορές αντιδρούν σε αλλαγές στο DSA. Δημιουργείται κύκλωμα ανατροφοδότησης και «αυτοεκπληρούμενη προφητεία»</p>
<p>«Ουδέτερη» πρόβλεψη για τα έτη $t+2$</p>	<p>Οι προβλέψεις αφορούν τα πρώτα δύο χρόνια ($t+2$), και κάποτε το τρίτο. Στη συνέχεια ισχύει η υπόθεση «revert to the mean»</p>	<p>Σε τετραετή (ή επταετή) τροχιά, τα τελευταία έτη δεν βασίζονται σε «εκτιμήσεις», αλλά «κοιτάζουν πίσω».</p>
<p>Ευάλωτο σε σφάλματα Τύπου II</p>	<p>Με μηδενική υπόθεση την βιωσιμότητα του χρέους, το μοντέλο είναι ευάλωτο σε μη απόρριψη της υπόθεσης όταν η βιωσιμότητα είναι αρνητική. (Μοντέλο ΔΝΤ έχει τα αντίθετα χαρακτηριστικά, υπέρ Σφάλματος Τύπου I).</p>	<p>Τάση για προκυκλικό αποτέλεσμα. Αίσθημα ασφάλειας τις καλές εποχές και υπερβολική αντίδραση στις δύσκολες.</p>

ΝΕΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ:

Επιπτώσεις και Προεκτάσεις για την Κύπρο





Αδυναμίες στις υποθέσεις εργασίας

1. **Γενικευμένες** (πανευρωπαϊκές) παραδοχές χωρίς εγχώρια αντίστοιχη πολιτική (πχ γεννητικότητα)
2. Υποθέσεις εργασίας **χωρίς υπόβαθρο** πολιτικής (πχ αύξηση απασχόλησης)
3. **Αντικρουόμενες** υποθέσεις εργασίας που επηρεάζουν σημαντικές παραμέτρους του DSA. (πχ κόστος γήρανσης)

Παραδείγματα	
Εκτίμηση/Πηγή	Ανάλυση
Κόστος γήρανσης (Country Fiche on Public Pensions for the Ageing Report)	Εξοικονόμηση κατά 0.5% του ΑΕΠ διότι «με τη μείωση της γεννητικότητας θα κλείσουν σχολεία και θα μειωθεί σημαντικά η απασχόληση εκπαιδευτικών»
Κοινωνικές ασφάλισεις (Αναλογιστική Μελέτη)	Αύξηση γεννητικότητας και αριθμού ατόμων σε ηλικία 0-14 κατά 19.36% ή 27,714 άτομα (2020-2045)
Σταθερός (πανευρωπαϊκός) δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής	Εκτιμάται στο 0.75, αλλά σε περιόδους κρίσεις μπορεί να ξεπεράσει το 1- προκυκλικό αποτέλεσμα.

ΝΕΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΕ:

Επιπτώσεις και Προεκτάσεις για την Κύπρο



Θετικά στοιχεία του DSA

Το καλύτερο μοντέλο που υπάρχει	Παρά τις αδυναμίες, δεν υφίστανται καλύτερα μοντέλα.	Αποδυναμώνονται (κάπως) μη παρατηρήσιμες παράμετροι (NAIRU, output gap, TFP)
Καλύτερο για την δυναμική σταθερότητα του χρέους	Ιστορικά, τα αποτελέσματα του DSA της Κομισιόν, είναι καλύτερα από άλλα μοντέλα	Πέρα από τη στατική εικόνα, οι αδυναμίες στη δυναμική βιωσιμότητα (συνήθως) εντοπίζονται από το DSA
Καταδεικνύει όλους τους συνήθεις κινδύνους	Αυξημένο δημοσιονομικό ρίσκο εντοπίζεται από το DSA ακόμα κι αν η φόρμουλα έχει θετικό αποτέλεσμα	Παρά το ότι δεν μπορεί να δώσει «τροχιά», οι «συνήθεις ύποπτοι για δημοσιονομική κρίση εντοπίζονται καλύτερα από άλλα μοντέλα.
Επιτρέπει stress test/ σενάρια	Παρά το γεγονός ότι «χάνει» κάποια ρίσκα, αυτά θα μπορούσαν να καταγραφούν μέσα από διαφορετικά σενάρια	Εντοπίζονται σχέσεις/λόγοι μεταξύ μεταβλητών και μπορεί να αναδείξει ευαισθησίες σε σενάρια



Συμπεράσματα

- Ενισχύεται η δυναμική για **(πραγματικές) μεταρρυθμίσεις με έμφαση στους ευρωπαϊκούς στόχους** (κλίμα, περιβάλλον, κοινωνική συνοχή, ενεργειακή ασφάλεια, άμυνα)
- Ενισχύεται η **κοινωνική** διάσταση του προϋπολογισμού
- Μειώνονται τα **άλλοθι** για μεταρρύθμιση ή αναπτυξιακές δαπάνες (π.χ. η διαχρονική προσέγγιση «έχουμε ΣΑΑ/χρηματοδοτήσεις, επομένως ο ΠΥ θα έχει μόνο δρόμους και κτήρια ως αναπτυξιακές δαπάνες»)
- Δυσχεραίνεται η χρήση των **Συμπληρωματικών Προϋπολογισμών**



Συμπεράσματα

- Για αλλαγή τροχιάς, προϋπόθεση αποτελούν οι μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις στην **αρχή** της περιόδου (frontloading), που είναι συμβατές με Ευρωπαϊκούς στόχους, με ρητά χρονοδιαγράμματα και τελικές ημερομηνίες, με μετρήσιμα αποτελέσματα και είναι επαληθεύσιμες. **Βάρος της απόδειξης στο ΚΜ και ανάδειξη των CSR.**
- Μεγαλύτερη **πειθαρχία** αλλά και μείωση της **ασάφειας στους** στόχους των πολιτικών. Μετρήσιμα αποτελέσματα μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων
- $\Delta b_t = \left(\frac{i_t - g_t}{1 + g_t}\right) b_{t-1} - p b_t + S f_t$.

Εξαιρούνται τα μη επαναλαμβανόμενα έσοδα (windfall) και οι μη διαθρωτικές δαπάνες (πχ δαπάνες για ανεργία).

Όλες μας οι αναλύσεις πρέπει να απευθύνονται στο βάθος της τετραετούς/επταετούς δημοσιονομικής τροχιάς.



Συμπεράσματα

Το DSA παραμένει το καλύτερο μοντέλο που έχουμε στη διάθεσή μας, αλλά δεν είναι δυνατόν ένα μοντέλο να καλύπτει όλη την εικόνα. Εξαιρετικά σημαντικό (και βελτιωμένο) εργαλείο, αλλά δεν πρέπει να προκαλεί εφησυχασμό όταν τα στοιχεία είναι ικανοποιητικά. Για την Κύπρο, οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις με έμμεση πολιτική εγγύηση είναι μια μόνιμη ανησυχία.

Οι οικονομικές κρίσεις (δημοσιονομικές, χρέους, τραπεζικές, ισοζυγίου πληρωμών, νομισματικές ή άλλες) προκαλούνται από αδυναμίες στα θεμελιώδη στοιχεία ή/και από διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας.

Οι κρίσεις όμως, και η απώλεια βιωσιμότητας στο χρέος, είναι **βαθύτατα πολιτικά γεγονότα** («λεφτά υπάρχουν») και πρέπει να αντιμετωπίζονται ως τέτοια. Ένας «κακός» προϋπολογισμός ποτέ δεν έχει προκαλέσει οικονομική κρίση από μόνος του.