



Όταν εισέλθει η Ελλάδα στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ – την πλήρη νομισματική ένωση, με το ευρώ ως το κοινό νόμισμα – θα υπαχθεί αμέσως στους όρους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ενας βασικός όρος, που αντικαθιστά

αντίστοιχους όρους του Προγράμματος Σύγκλισης και της Συνθήκης του Μάαστριχτ, είναι ότι το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης δεν θα υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ. (Υπάρχει μια προσωρινή εξαίρεση σε περίπτωση βαθιάς ύφεσης ή αν το εγκρίνει το αρμόδιο όργανο της ΕΕ, αλλά είναι οριακή και για απλοποίηση θα αγνοηθεί). Υπερβάσεις

καφέ στην Ελλάδα, η απαγόρευση δεν θα δάγκωνε γιατί οι κλιματολογικές συνθήκες αποκλείουν τον καφέ. Αν απαγόρευε καπνό, θα δάγκωνε και μάλιστα άγρια.

Για το δημοσιονομικό έλλειμμα στην Ελλάδα, ένας συνυπάρχων περιοριστικός παράγων είναι το υψηλό δημόσιο χρέος – εκτιμάται ότι το 1997 το χρέος ως ποσοστό του ετήσιου ΑΕΠ θα ανέρχεται στο 110-111%. Η συνεχής διόγκωσή του είναι αδιανόητη όταν το ποσοστό είναι ήδη υψηλό. Η οικονομία δεν μπορεί να το αντέξει. Για πρώτη φορά το 1997 επιτύχαμε τη σταθεροποίηση αυτού του ποσοστού. Λίγοι θα υποστήριζαν ενσυνείδητα οπισθοδρόμηση σ' αυτό το σημείο. Υπάρχουν μάλιστα σοβαρά επιχειρήματα υπέρ μιας πολιτικής που οδηγεί στη μείωσή του. Αλλωστε η Συνθήκη του Μάαστριχτ απαιτεί μειωτική τάση για το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, εάν ξεπερνάει το 60%. Παύει όμως αυτή η απαίτηση με την είσοδο μιας χώρας στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Ας αρκεστούμε λοιπόν στη μη αύξηση του ποσοστού του χρέους προς το ΑΕΠ

## ΔΑΓΚΩΝΕΙ ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ;

Καθηγητής ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΠΡΑΟΣ

τιμωρούνται με υποχρεωτικές καταθέσεις, τα ποσά των οποίων κλιμακώνονται με τη διάρκεια της υπέρβασης, και μετά από ένα χρονικό όριο μετατρέπονται σε πρόστιμα.

Είναι ευρύτατα διαδεδομένη η άποψη ότι ο όρος του 3% για το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι λίαν περιοριστικός. Όμως ο τίτλος του άρθρου ερωτά αν αυτό είναι σωστό.

Ενας περιορισμός μπορεί να μη “δαγκώνει” (όπως με πολύ εκφραστικότητα λένε στ’ Αγγλικά) όταν κάποιος άλλος συνυπάρχων περιορισμός δεσπάζει, δηλαδή θέτει όρια εξ ίσου ή περισσότερο στενά που δεν επιτρέπουν ούτως ή άλλως την υπέρβαση που απαγορεύει ο πρώτος όρος. Αν πχ η Κοινή Αγροτική Πολιτική απαγόρευε την παραγωγή

ως τον περιορισμό που υπαγορεύεται από το υψηλό χρέος.

Το κρίσιμο ερώτημα είναι εάν και κατά πόσο ο περιορισμός από το χρέος δεσπάζει του περιορισμού που επιβάλλει το Σύμφωνο Σταθεροποίησης. Από την απάντηση

### ΠΟΣΟ ΑΥΣΤΗΡΟ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ;

εξαρτάται το εάν το Σύμφωνο δαγκώνει ή δε δαγκώνει, ή αν δαγκώνει πολύ ή λίγο.

Το 3% είναι το όριο του ελλείμματος του οποίου η υπέρβαση προκαλεί κυρώσεις. Το μέσο έλλειμμα θα πρέπει κατ’ ανάγκη να είναι



χαμηλότερο. Το Σύμφωνο λέει ρητά ότι για να υπάρχει συνέπεια με το όριο του 3% χρειάζεται μια πολιτική με “μεσοπρόθεσμο στόχο μιας σχεδόν ισοσκελισμένης και/ή πλεονασματικής δημοσιονομικής κατάστασης”. Και τούτο, για να επιτρέπεται στα κράτη-μέλη να αντιμετωπίζουν τις συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις χωρίς να υπερβαίνουν το 3%.

Το “σχεδόν ισοσκελισμένη” δεν ερμηνεύεται στο κείμενο του Συμφώνου. Ασφαλώς εκ προθέσεως. Ενα έλλειμμα της τάξεως του 1-2% του ΑΕΠ, ενώ θα υπόκειται σε κριτική, είναι μάλλον απίθανο να θεωρείται ότι παραβιάζει την προτροπή για σχεδόν ισοσκελισμό.

Η διαφορά μεταξύ ενός ελλείμματος της τάξεως του 1% και του ορίου του 3% επιτρέπει αρκετή ευελιξία για την εξάσκηση συγκυριακής δημοσιονομικής πολιτικής. Εκτός από περιπτώσεις βαριάς ύφεσης, επιτρέπει τη λειτουργία των δομημένων σταθεροποιητών (build-in stabilizers) και ίσως αφήνει κάποιο

χρέους προς το ΑΕΠ ικανοποιείται. Αν λοιπόν, ως πρώτη προσέγγιση, ο πληθωρισμός είναι μηδενικός, το τρέχον ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ είναι 100%, τα εκτός Προϋπολογισμού ποσά είναι επίσης μηδέν και η (πραγματική) μεγέθυνση του ΑΕΠ είναι 3% ετησίως, τότε το έλλειμμα του Δημοσίου μπορεί να ανέρχεται στο 3% του ΑΕΠ. Θα ικανοποιεί τον όρο για το χρέος, διότι ο δανεισμός που απαιτείται για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος ανεβάζει το χρέος επίσης κατά 3%.

Αυτός είναι ο σκελετός. Για να προστεθεί σάρκα στα οστά πρέπει να εξεταστούν οι υποθέσεις που έγιναν.

Ο ρυθμός του πληθωρισμού παίζει σημαντικό ρόλο και η υπόθεση ότι είναι μηδενικός είναι καθοριστική αλλά προσωρινή. Το 100% ως το τρέχον ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ δεν διαφέρει πολύ από το πραγματικό 110%. Το 3% για τη (μέση) πραγματική μεγέθυνση του ΑΕΠ μοιάζει υπεραισιόδοξο υπό το πρίσμα της τελευταίας 20ετίας. Ομως ένα 3% είναι το ελάχιστο που χρειάζεται για να επιτύχουμε ένα αισθητό ρυθμό σύγκλισης προς τις άλλες χώρες της ΕΕ

#### ΤΙ ΟΡΙΟ ΘΕΤΕΙ ΓΙΑ ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ Ο ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΕΟΣ;

περιθώριο για διακριτική δημοσιονομική πολιτική.

Μοιάζει λοιπόν λογικό να θεωρηθεί το 1 έως 2% ως το μέσο έλλειμμα που οριοθετείται από το Σταθεροποιητικό Σύστημα.

Εάν ο περιορισμός από το χρέος είναι αυστηρότερος από τα ανωτέρω όρια, το Σύμφωνο Σταθεροποίησης δεν δαγκώνει. Αν είναι χαλαρότερος, το Σύμφωνο δαγκώνει.

Το όριο για το δημοσιονομικό έλλειμμα που τίθεται από τον περιορισμό της μη διόγκωσης του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ εξαρτάται από τέσσερις παράγοντες: το ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ, το τρέχον ποσοστό του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, τα εκτός Προϋπολογισμού ποσά που διογκώνουν το χρέος και το ρυθμό του πληθωρισμού.

Αν το χρέος και το ΑΕΠ αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό, ο όρος για τη μη διόγκωση του

και υπάρχουν λόγοι για να πιστεύει κανείς, καθώς και ενδείξεις – πέμπτο κατά σειρά έτος συνεχούς και επιταχυνόμενης μεγέθυνσης του ΑΕΠ – ότι θα ξεπεραστεί η χαλαίνουσα επίδοση της ελληνικής οικονομίας των δύο τελευταίων δεκαετιών. Ας δεχθούμε λοιπόν το 3% ως υπόθεση εργασίας. Ομως το μηδέν ως υπόθεση για τα εκτός προϋπολογισμού ποσά είναι, και για το ορατό μέλλον προορίζεται να παραμείνει, εξωπραγματικό. Τα ποσά που δεν καταγράφονται ως δαπάνες στον Προϋπολογισμό (χωρίς να καταστρατηγούνται οι κανόνες του Eurostat) περιλαμβάνουν κρατικές εγγυήσεις που καταπίπτουν, αγορά μεριδίου σε Δημόσιες Επιχειρήσεις αντί για επιχορήγησή τους, ορισμένες μεγάλες εξοπλιστικές δαπάνες, ρυθμίσεις χρεών (πχ αγροτών προς τράπεζες, νοσοκομείων για φάρμακα) κ.ά. Ως ποσοστό



του ΑΕΠ τα ποσά αυτά ανέρχονται τα τελευταία πέντε χρόνια κατά σειρά στο 26%, 7%, 4%, 5% και 3%. Το 26% για το 1993 συμπεριλαμβάνει ρύθμιση συσσωρευμένων ανωμαλιών του παρελθόντος (κυρίως έναντι της Τραπέζης της Ελλάδος) και σε μικρότερο βαθμό αυτό ισχύει και για το 1994. Αλλά το 3% του 1997 είναι αρκετά ενδεικτικό, ως τάξη μεγέθους, του τι πρέπει να αναμένεται τα προσεχή χρόνια για τις διαστάσεις των εκτός προϋπολογισμού ποσών.

Όταν ληφθεί αυτό υπόψη, προκύπτει ξεκάθαρα ότι με το *ΑΕΠ μεγεθυνόμενο κατά 3% ετησίως, το δημοσιονομικό έλλειμμα που είναι συνεπές με τον όρο για το χρέος είναι μηδενικό*. Το περιθώριο που δίνει η μεγέθυνση του ΑΕΠ εξαντλείται από την εκτός προϋπολογισμού επιβάρυνση του χρέους.

Η ακρίβεια των αριθμών είναι βέβαια παραπλανητική. Ασφαλώς θα υπάρξουν αποκλίσεις από τις υποθέσεις που έγιναν. Δεν είναι όμως καθόλου προφανές ότι η “καθαρή” επίπτωση των αποκλίσεων θα κλίνει προς το χαλαρότερο για το έλλειμμα. Μάλλον το

αντίθετο.

*Δε δαγκώνει λοιπόν το Σύμφωνο Σταθεροποίησης όταν δεν υπάρχει πληθωρισμός. Το 1-2% του ΑΕΠ για το έλλειμμα του Δημοσίου που οριοθετείται από το Σύμφωνο είναι λιγότερο αυστηρό από το 0% που υπαγορεύει ο περιορισμός από το χρέος* (βλέπε όμως το ένθετο για μια εξαίρεση).

Το συμπέρασμα ενδυναμώνεται βέβαια αν ο στόχος μας είναι να μειώσουμε το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Τότε, κατά μέσο όρο, πρέπει να έχουμε δημοσιονομικό πλεόνασμα: μια μονάδα του ΑΕΠ πλεόνασμα για κάθε μονάδα μείωσης που επιδιώκουμε για το ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ. Τώρα το Σύμφωνο

#### ΤΙ ΔΙΑΦΟΡΑ ΚΑΝΕΙ Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ;

Σταθερότητας όχι μόνο δεν δαγκώνει, ούτε καν γαβγίζει. Ο στόχος για το χρέος είναι πολύ πιο περιοριστικός. Όμως η καλή είδηση είναι ότι μπαίνουμε σ' έναν ενάρετο κύκλο. Καθώς μειώνεται το ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ, ένα πλεόνασμα ίσο προς μία μονάδα του ΑΕΠ επιφέρει όλο και μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση του χρέους, πχ κατά 1,25 ποσοστιαίες μονάδες όταν το χρέος περιοριστεί στο 80% του ΑΕΠ.

Η εικόνα διαφοροποιείται όταν υπάρχει πληθωρισμός. Ο πληθωρισμός διαβρώνει το χρέος, *ceteris paribus*. Το έλλειμμα του δημοσίου που είναι συνεπές με σταθερό ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ είναι υψηλότερο όσο ταχύτερος είναι ο πληθωρισμός. Για την ακρίβεια, όταν το χρέος είναι 100% του ΑΕΠ και όταν στην αφετηρία το έλλειμμα είναι συνεπές με σταθερό χρέος, καθώς ο πληθωρισμός ανεβαίνει κατά μία μονάδα, το έλλειμμα μπορεί να ανεβαίνει επίσης κατά μία μονάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ χωρίς να παραβιάζει τη σταθερότητα του χρέους. (Με κάποια απόκλιση προς τη μία ή άλλη πλευρά, λόγω χρέους σε μη ευρωπαϊκό νόμισμα, αν η πραγματική ισοτιμία του ευρώ

### ΕΝΘΕΤΟ 1

#### *Μια εξαίρεση που δαγκώνει*

*Εξαίρεση στο συμπέρασμα ότι, σ' ένα πλαίσιο μηδενικού πληθωρισμού, το Σύμφωνο Σταθεροποίησης δε δαγκώνει, μπορεί να προκύψει αν για συγκυριακούς*

*λόγους απαιτούνται μεγάλες αποκλίσεις από το μέσο όρο στο ποσοστό του δημοσιονομικού ελλείμματος.*

*Ένα παράδειγμα (με ακραίους αριθμούς για ευκολότερη κατανόηση) ακολουθεί.*

*Ας είναι μηδέν το μέσο έλλειμμα, όπως απαιτείται για τη μη διόγκωση του χρέους.*

*Ας είναι όμως το έλλειμμα 4% του ΑΕΠ στην πρώτη από δύο ίσες περιόδους και ας αντισταθμίζεται με ένα πλεόνασμα 4% στη δεύτερη. Το έλλειμμα της πρώτης περιόδου ξεπερνάει και το πιο υψηλό όριο του Συμφώνου Σταθεροποίησης και τιμωρείται.*

*Το Σύμφωνο δαγκώνει.*



αλλάζει.)

Αν λοιπόν ο πληθωρισμός είναι άνω του 2%, τότε το Σύμφωνο δαγκώνει: ο περιορισμός από το χρέος γίνεται λιγότερο αυστηρός από το όριο που επιβάλλει το Σύμφωνο.

Αναμένεται όμως, ότι, υπό ομαλές συνθήκες, ο πληθωρισμός κάτω από την ολοκληρωμένη ONE δεν θα υπερβαίνει, και πάντως όχι αισθητά, το 2%. Ή δε θα δαγκώνει λοιπόν το Σύμφωνο ή θα δαγκώνει ελαφρά.

Οι συνθήκες όμως δεν θα είναι πάντοτε ομαλές. Πληθωριστικά επεισόδια θα κάνουν την εμφάνισή τους. Αν εμφανισθεί ένα που είναι πολύ σοβαρό, τόσο στη διάρκεια όσο και

## ΕΝΘΕΤΟ 2

### Πληθωρισμός και έλλειμμα

*Η επιβολή αμετακίνητου ορίου για το έλλειμμα του Δημοσίου ανεξάρτητα από το ρυθμό του πληθωρισμού δημιουργεί έντονες και τελείως ανορθολογικές παρενέργειες όταν το δημόσιο χρέος δεν είναι αμελητέων διαστάσεων. Αυτές προκύπτουν από το γεγονός ότι, ceteris paribus, η κλιμάκωση του πληθωρισμού αυξάνει, μέσω του επιτοκίου, το δημοσιονομικό έλλειμμα. Το πρόσθετο όμως έλλειμμα είναι λογιστικό/ονομαστικό, όχι πραγματικό. Δεν είναι πραγματικό με την έννοια ότι δεν λαμβάνει υπόψη τη διάβρωση του χρέους από τον πληθωρισμό που αντισταθμίζει ακριβώς το πρόσθετο λογιστικό έλλειμμα. Όταν λοιπόν, για να παραμείνει το (λογιστικό) έλλειμμα εντός του επιβεβλημένου ορίου μειώνονται οι (εκτός τόκων) δαπάνες ή αυξάνονται τα φορολογικά έσοδα, συρρικνώνεται η συνολική ζήτηση.*

*Όσο ταχύτερος ο πληθωρισμός, τόσο μεγαλύτερη η συρρικνωτική επίπτωση. Και να τύχαινε να χρειάζεται αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική, θα ήταν τελείως συμπτωματικό αυτό που χρειάζεται να είναι το ίδιο με εκείνο που απορρέει από την ανάγκη συμμόρφωσης με το άκαμπτο όριο που έχει τεθεί για το έλλειμμα.*

*Τα θεμέλια της ανωτέρω ανάλυσης είναι πιο γερά όσο μικρότερη είναι η λεγόμενη νομισματική αυταπάτη (money illusion) στην οικονομία. Ιδιαίτερα αυτό έχει σημασία για εκείνους που έχουν στο ενεργητικό τους κρατικά ομόλογα. Ας υποθέσουμε ότι μία κυρία Α έχει ομόλογα αξίας*

*100 δρχ. και ότι το επιτόκιο είναι 3%*

*όταν ο πληθωρισμός είναι μηδέν.*

*Το ετήσιο εισόδημα από τις επενδύσεις της είναι λοιπόν 3 δρχ. τις οποίες και δαπανά για κατανάλωση.*

*Το επόμενο έτος ο πληθωρισμός πηδάει από το μηδέν στο 10% και το επιτόκιο από το 3% στο 13%.*

*Το ονομαστικό εισόδημα της Α τώρα ανέρχεται στις 13 δρχ. αλλά τα ομολόγά της αξίζουν μόνο 90 σε περυσινές δραχμές.*

*Αν δεν έχει αλλάξει τίποτα στην κατάσταση της αλλά εν τούτοις δαπανά και τις 13 δρχ. για κατανάλωση, η Α συγγέει τελείως το ονομαστικό με το πραγματικό εισόδημα και με την πάροδο του χρόνου, η πραγματική αξία των ομολόγων της θα βαίνει προς εκμηδενισμό.*

*Διέπεται από πλήρη νομισματική αυταπάτη.*

*Αν δαπανά μόνο 3 από τις 13 δρχ. και αγοράζει ομόλογα με τις υπόλοιπες 10 δρχ. για να κρατήσει σταθερό*

*το κεφάλαιό της σε πραγματικούς όρους, η νομισματική της αυταπάτη είναι μηδενική. Γνωρίζει ότι το πραγματικό της εισόδημα δεν αλλάζει. Σημειωτέον ότι η λογιστική αποταμίευση της Α αυξήθηκε τώρα κατά 10 δρχ.*

*αλλά η πραγματική της αποταμίευση δεν αλλάζει.*

*Το κράτος από την πλευρά του δαπανά για τόκους 10 δρχ. περισσότερο από πέρυσι για την εξυπηρέτηση του χρέους του προς την Α και το λογιστικό έλλειμμα του Δημοσίου διογκώνεται ανάλογα.*

*Όμως το χρέος του προς την Α σε περυσινές δρχ. πέφτει στις 90 δρχ. Στην πραγματικότητα λοιπόν οι 10 δρχ. δεν είναι τρέχουσα δαπάνη αλλά μερική εξόφληση του δημοσίου χρέους.*

*Σε πραγματικούς όρους το τρέχον έλλειμμα δεν άλλαξε. Βέβαια το κράτος πρέπει να πουλήσει φέτος περισσότερα ομόλογα από πέρυσι για να καλύψει το λογιστικό του έλλειμμα. Αλλά αντίστοιχα η κάθε κυρία Α πρέπει να αγοράσει περισσότερα ομόλογα για να αντισταθμίσει τη διάβρωση της πραγματικής τους αξίας.*

*Με επιτόκιο 13% η προσφορά και η ζήτηση ομολόγων αυξάνει εξ ίσου όταν όλοι οι κάτοχοι ομολόγων διέπονται από μηδενική νομισματική αυταπάτη.*

*Δηλαδή εξισορροπείται η αγορά με το πραγματικό επιτόκιο αμετάβλητο στο 3%.*

*Πρόβλημα χρηματοδότησης του πρόσθετου λογιστικού ελλείμματος που δημιουργείται από τον πληθωρισμό δεν προκύπτει. Στην ορολογία της μακροοικονομικής ανάλυσης, σε ονομαστικούς όρους η αποταμίευση του κρατικού τομέα μειώθηκε από τον πληθωρισμό αλλά η ιδιωτική αποταμίευση αυξήθηκε ισοποσο.*

στο ύψος του πληθωρισμού, τότε το Σύμφωνο





*Η επίπτωση στη συνολική ζήτηση του Δημοσίου που προκάλεσε ο πληθωρισμός από το λογιστικό έλλειμμα είναι μηδενική. Είναι λοιπόν προφανές ότι αν τώρα, για να ικανοποιηθεί ο όρος που έχει τεθεί για το έλλειμμα, μειωθούν οι δαπάνες ή αυξηθούν τα έσοδα του Δημοσίου, η συνολική ζήτηση θα αποσταθεροποιηθεί και το συρρικνωτικό σοκ θα είναι μεγάλο αν ο πληθωρισμός ανέλθει υψηλά. Ένας τρόπος για να παρακαμφθεί αυτός ο παραλογισμός είναι να αλλάξει η ερμηνεία του ελλείμματος. Αντί για το λογιστικό έλλειμμα, να υιοθετηθεί το έλλειμμα με διόρθωση για τον πληθωρισμό ή “διορθωμένο έλλειμμα” εν συντομία. Η έννοια του διορθωμένου ελλείμματος είναι διεθνώς γνωστή – ακόμα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, που για λόγους σκοπιμότητας την απέκρουε, άρχισε να τη λαμβάνει υπόψη από το 1987 – αλλά δεν συζητείται ευρέως στην Ελλάδα. Βασικά το διορθωμένο έλλειμμα είναι ίσο με το λογιστικό έλλειμμα μείον τη μείωση της πραγματικής αξίας του χρέους που επιφέρει ο πληθωρισμός. Αυτή η λύση θα άρμοζε απόλυτα αν η νομισματική ανταπάτη ήταν τελείως ανύπαρκτη. Αλλά κάποιο στοιχείο ανταπάτης θα υπάρχει. Η σωστή λύση σ’ αυτήν την περίπτωση θα ήταν το όριο για το έλλειμμα να αναφέρεται σε ένα σταθμικό μέσον όρο του λογιστικού ελλείμματος και του διορθωμένου ελλείμματος, όπου η στάθμιση θα προσδιορίζεται από ένα μίγμα διαίσθησης και υπολογισμού για τις διαστάσεις της ανταπάτης.*

θα δαγκώνει άγρια. Και όχι μόνο στις χώρες με χρέος 100% του ΑΕΠ και άνω, όπως η Ελλάδα, το Βέλγιο και η Ιταλία αλλά και στις χώρες με σημαντικά μικρότερο ποσοστό, όπως το 60% της Γερμανίας. Θα δαγκώνει μάλιστα όχι μόνο με την τεχνική έννοια του όρου που χρησιμοποιήθηκε ως τώρα αλλά και κυριολεκτικότερα. Θα έχει δηλαδή πολύ επώδυνες επιπτώσεις: θα επιβάλει ένα μεγάλο συρρικνωτικό σοκ στην οικονομία για το οποίο μπορεί να μη συντρέχει κανένας βάσιμος λόγος (βλέπε Ενθετο 2).

Σε τέτοια περίπτωση είναι δυνατόν – έως – πιθανόν να κλίνει η πλάστιγγα προς την

τροποποίηση του Συμφώνου προς το χαλαρότερο. Εναλλακτικά μπορεί να πάει προς

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

μια νέα ερμηνεία: το 3% να ισχύει όχι για το λογιστικό έλλειμμα που βγαίνει με τον παραδοσιακό τρόπο αλλά για το έλλειμμα μετά από διόρθωση για τον πληθωρισμό (inflation-adjusted deficit), (βλέπε ένθετο 2). Αν αυτό συμβεί, θα ισχύουν αυτούσια τα κριτήρια για το εάν δαγκώνει ή δεν δαγκώνει το Σύμφωνο που διατυπώθηκαν για την περίπτωση μηδενικού πληθωρισμού. Σημειωτέον ότι η ερμηνεία αυτή υπονοεί ότι δεν υπολογίζεται ως έλλειμμα το μέρος εκείνο του λογιστικού ελλείμματος που αντισταθμίζεται από τη διάβρωση της πραγματικής αξίας του προϋπάρχοντος χρέους που επιφέρει ο πληθωρισμός.

Με χαμηλό πληθωρισμό (χοντρικά έως 2%), το Σύμφωνο Σταθερότητας δεν δαγκώνει για την Ελλάδα ή δαγκώνει ελαφρά. Η μη διόγκωση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ – όρος που πρέπει να θεωρείται επιβεβλημένος εν όψει του ύψους του ελληνικού χρέους – θέτει ένα όριο για το έλλειμμα του Δημοσίου που συναγωνίζεται ή ξεπερνάει σε αυστηρότητα το έλλειμμα που οριοθετείται από το Σύμφωνο – το Σύμφωνο καθίσταται πλεονάζον με τα ελληνικά δεδομένα.

Υπό ομαλές συνθήκες προσδοκείται ότι, υπό το κοινό νόμισμα, ο ρυθμός του πληθωρισμού δεν θα ξεπερνάει αισθητά το 2%. Αν όμως είναι υψηλότερος, το σύμφωνο θα δαγκώνει και για χώρες με μικρότερο χρέος του ελληνικού. Και μάλιστα θα δαγκώνει επώδυνα, επιβάλλοντας συρρικνωτικό σοκ στην οικονομία και όταν ακόμα δεν είναι ανάγκη. Σε τέτοια περίπτωση η πιθανότητα να τροποποιηθεί το Σύμφωνο ή να ερμηνευθεί προς το χαμηλότερο δεν θα είναι ευκαταφρόνητη.

Ορισμένες ποσοτικές υποθέσεις εργασίας



που έγιναν κατά την πορεία της ανάλυσης φυσικά επηρεάζουν την ακριβή τοποθέτηση της γραμμής που χωρίζει το εάν δαγκώνει ή δεν δαγκώνει το Σύμφωνο. Το πεδίο όπου δε δαγκώνει διευρύνεται αν η υπόθεση του 3% για το ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ αποδειχθεί υπεραισιόδοξη. Περιορίζεται όμως, αν η

#### ΣΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΛΟΠΟΙΗΣΕΩΝ;

υπόθεση ότι τα εκτός Προϋπολογισμού ποσά που διοχετεύονται στο χρέος θα ανέρχονται σε τρεις ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ είναι υπερβολική.

**Η άλλη όψη.** Κοιτάζοντας το ίδιο θέμα από την ανάποδη, θα μπορούσε κανείς να ξεκινήσει με την παραδοχή ότι η ελληνική κοινωνία συνεχίζει να κατέχεται από μια ισχυρή ροπή προς δημοσιονομική απειθαρχία παρά το ύψος του δημοσίου χρέους, οπότε το συμπέρασμα θα ήταν ότι το Σύμφωνο Σταθερότητας δαγκώνει, επιβάλλοντας στην Ελλάδα χαμηλή έως μηδενική διόγκωση του δημοσίου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ σε περίπτωση χαμηλού πληθωρισμού και μείωσή του σε περίπτωση υψηλότερου πληθωρισμού. Όμως, ως υπόθεση εργασίας, η ανώριμη κοινωνία δεν είναι ελκυστική.

Το κείμενο θα ήταν ακόμη πιο περίπλοκο εάν δεν γίνονταν δύο απλοποιήσεις.

Η πρώτη αφορά τη σχέση μεταξύ του

ελλείμματος και της μεγέθυνσης του ΑΕΠ. Θεωρήθηκαν ως ανεξάρτητες μεταβλητές. Η αλληλοεξάρτησή τους είναι θέμα που διχάζει έντονα τους οικονομολόγους και η ικανοποιητική ενσωμάτωσή της θα ήταν δύσκολη. Το κόστος όμως αυτής της απλοποίησης είναι μάλλον μικρό, διότι εκείνο που ενδιαφέρει στην προκειμένη περίπτωση είναι η σύγκριση μεταξύ δύο περιοριστικών παραγόντων και η αλληλεξάρτηση των δύο μεταβλητών, όποια και να είναι, είναι η ίδια είτε δεσπόζει το χρέος είτε το Σύμφωνο.

Η δεύτερη απλοποίηση αφορά τη σχέση μεταξύ του ελλείμματος και των εκτός Προϋπολογισμού ποσών που διογκώνουν το δημόσιο χρέος. Και εδώ έγινε η παραδοχή ότι είναι ανεξάρτητα μεταξύ τους, ενώ ένα κίνητρο για τη διοχέτευση ορισμένων κονδυλίων κατ' ευθείαν στο χρέος είναι ότι έτσι εμφανίζεται το έλλειμμα μικρότερο. Η λογική της απλοποίησης είναι ότι το κίνητρο για την εμφάνιση μικρού ελλείμματος παραμένει μεν αλλά τα όρια του τι μπορεί να διοχετευθεί κατ' ευθείαν στο χρέος χωρίς να παραβιάζονται οι κανόνες του Eurostat έχουν περίπου εξαντληθεί. Πρόκειται όμως σαφώς για απλοποίηση και έχει αδυναμίες. Πρέπει να προστεθεί ότι, αν παραμένουν αμαρτίες του παρελθόντος που δεν έχουν καταγραφεί ακόμα στο επίσημο χρέος, όταν γίνει η καταγραφή τους θα φουσκώσουν υπέρμετρα εκείνο το έτος τα εκτός Προϋπολογισμού ποσά αλλά αυτό θα είναι επιφανειακό, θα μετατραπεί προϋπάρχον χρέος από αφανές σε εμφανές.

