

Πανδημία COVID-19, Μακροοικονομία και Οικονομική Πολιτική: Ανάλυση των Μεσομακροπρόθεσμων Επιδράσεων στην Ελλάδα



Πηγή: "The Daily Herald", 14/5/2020.

<https://eu.columbiadailyherald.com/story/opinion/cartoons/2020/05/14/granlund-cartoon-economy-drought/112376252/>

ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2021

Θεόδωρος Καπόπουλος

Μάθημα: Διπλωματική Εργασία

Επιβλέπων Καθηγητής: κ. Σαράντης Καλυβίτης

Σχολή Οικονομικών Επιστημών

Τμήμα ΔΕΟΣ, ΟΠΑ.

Περίληψη

Η υγειονομική κρίση που προκλήθηκε από την πανδημία COVID-19, αποτέλεσε μια αναπάντεχη, εξαιρετική εξωγενής και συμμετρική διαταραχή που διέκοψε την αναπτυξιακή πορεία της παγκόσμιας οικονομίας. Η εργασία αυτή αποσκοπεί πρώτον, στην ανάδειξη των συνεπειών της πανδημίας στη μακροοικονομία με έμφαση την ευρωζώνη και την Ελλάδα. Δεύτερον, αναλύει την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής στην απορρόφηση των οικονομικών απωλειών. Με βάση τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία, οι απώλειες σε όρους προϊόντος ήταν μεγαλύτερες και έλαβαν χώρα σε πολύ μικρότερο χρονικό διάστημα από τις αντίστοιχες απώλειες κατά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και την κρίση χρέους το 2010. Εξάλλου, με βάση τα εμπειρικά ευρήματα από ένα δείγμα 36 ανεπτυγμένων οικονομιών υπάρχουν ενδείξεις ότι η ασκούμενη πολιτική αντίδρασης μέσω των έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων κατόρθωσε ως ένα βαθμό να περιορίσει το μέγεθος της υφειακής διαταραχής.

Λέξεις κλειδιά: πανδημία COVID-19, μακροοικονομία, δημοσιονομική πολιτική, ευρωζώνη, Ελλάδα.

Περιεχόμενα

1. Εισαγωγή
 2. Η Πανδημία COVID-19 ως Εξωγενής και Συμμετρική Διαταραχή
 - 2.1. Αιφνίδια διακοπή της ανάπτυξης, απώλειες σε όρους προϊόντος
 - 2.2. Δίαυλοι επίδρασης
 - 2.3. Τυπικά γνωρίσματα: Βραχυπρόθεσμες και μεσομακροπρόθεσμες επιδράσεις
Οικονομικές και ανθρώπινες απώλειες στην Ελλάδα
 - 2.4. Ασύμμετρες επιπτώσεις στους κλάδους των ελληνικών επιχειρήσεων
 3. Δημόσια Οικονομικά και Δημοσιονομική Πολιτική
 - 3.1. Δημοσιονομική πολιτική και πανδημία
Αλλαγή κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη
Ενεργοποίηση αυτόματων σταθεροποιητών
 - 3.2. Αύξηση δημόσιου χρέους
 - 3.3. Εμπειρική διερεύνηση της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής
 4. Συμπερασματικές Παρατηρήσεις
- Βιβλιογραφία**

1. Εισαγωγή

Η υγειονομική κρίση που προκλήθηκε από την πανδημία COVID-19 αποτέλεσε μια χωρίς προηγούμενο εξωγενή και συμμετρική διαταραχή, όσο αφορά την τάξη μεγέθους, τη διάρκεια και την ταχύτητα μετάδοσης. Ο τραγικός απολογισμός των ανθρώπινων απωλειών ξεπέρασε προς στιγμήν τα 3,2 εκατομμύρια και τα 153 εκατ. επιβεβαιωμένα κρούσματα. Σε όρους απώλειας προϊόντος, η παγκόσμια οικονομία κατέγραψε το 2020 τη μεγαλύτερη, σε περίοδο ειρήνης, μείωση (-3,3%) τα τελευταία 100 χρόνια (World Bank 2021). Αν και η πανδημία χτύπησε ταυτόχρονα και συμμετρικά την παγκόσμια οικονομία, προκάλεσε ασύμμετρες υφειακές διαταραχές μεταξύ χωρών, γεωγραφικών περιοχών και επιχειρηματικών κλάδων με μεσομακροπρόθεσμες συνέπειες (IMF 2021). Κοινή διαπίστωση από τις εκτιμήσεις διεθνών αναλυτών και ακαδημαϊκών οικονομολόγων είναι ότι η παγκόσμια και η ευρωπαϊκή οικονομία, μετά από μια βαθιά και ξαφνική ύφεση το 2020, θα αρχίσει να ανακάμπτει πιθανότατα από το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Η εκτίμηση αυτή ενισχύεται από την εύρεση αποτελεσματικών εμβολίων και την ευρεία χρήση τους στον πληθυσμό.

Η πρωτοφανής ύφεση που προκάλεσε η πανδημία ήταν σε μεγάλο βαθμό απόρροια των διοικητικών μέτρων περιορισμού και αναστολής μετακινήσεων και δραστηριοτήτων που επέβαλαν οι κυβερνήσεις για τον έλεγχο της διάδοσης της υγειονομικής κρίσης. Ωστόσο, η ανάκτηση των οικονομικών απωλειών εκτιμάται ότι θα είναι μια σταδιακή διαδικασία και προπαντός άνιση και θα εξαρτηθεί από τα ιδιαίτερα δομικά χαρακτηριστικά κάθε οικονομίας (βλ. World Bank 2020). Αυτό συμβαίνει γιατί η προκληθείσα οικονομική ύφεση δεν έχει τα χαρακτηριστικά μιας κοινής διαταραχής (βλ. Jorda et al. 2020, Baldwin and Weder di Mauro 2020). Προκάλεσε έξαρση της οικονομικής αβεβαιότητας, κλόνησε την επενδυτική εμπιστοσύνη, συρρίκνωσε τη συνολική ενεργό ζήτηση, μείωσε τη συνολική παραγωγικότητα και δυναμικότητα των οικονομιών, διατάραξε την ομαλή λειτουργία της παγκόσμιας εφοδιαστικής αλυσίδας και του παγκόσμιου εμπορίου, και προκάλεσε νευρικότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το κυριότερο όμως είναι ότι επιτάχυνε αλλαγές που είχαν ήδη ξεκινήσει, στις μορφές οργάνωσης, λειτουργίας και επικοινωνίας λόγω της επίσπευσης της εφαρμογής των νέων τεχνολογιών στις κοινωνικές και οικονομικές συμπεριφορές. Ως εκ τούτου, η πανδημία αποτέλεσε καταλύτη αλλαγής του παραγωγικού υποδείγματος των οικονομιών, της συμπεριφοράς των οικονομούντων ατόμων, του τρόπου και των εργαλείων άσκησης οικονομικής πολιτικής.

Ο σκοπός της εργασίας είναι διττός. Πρώτον, αποσκοπεί στην ανάδειξη των συνεπειών της πανδημίας στη μακροοικονομία με έμφαση την ευρωζώνη και την Ελλάδα. Δεύτερον, αναλύει την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής στην απορρόφηση των οικονομικών απωλειών. Συγκεκριμένα, εξετάζουμε τα τυπικά γνωρίσματα (stylized facts) της οικονομικής διαταραχής και τους διαύλους επίδρασής της στα μακροοικονομικά μεγέθη. Αναλύουμε τις επιπτώσεις της πανδημίας στους διάφορους επιχειρηματικούς κλάδους στην Ελλάδα. Η ασύμμετρη φύση του αντικτύπου σκιαγραφεί επερχόμενες δομικές αλλαγές, με κάποιους κλάδους να φθίνουν και με κάποιους άλλους να παρουσιάζουν δυναμική ανάπτυξη. Στη συνέχεια, συζητούμε τις πολιτικές αντίδρασης σε

επίπεδο ευρωζώνης δίνοντας έμφαση στη δημοσιονομική πολιτική και στα δημόσια οικονομικά. Ειδικότερα, παρουσιάζουμε τα χαρακτηριστικά της αλλαγής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής από πολιτική κανόνα σε διακριτική πολιτική. Επισημαίνουμε τους κινδύνους οι οποίοι απορρέουν από τη μεγάλη αύξηση του δημόσιου χρέους και συνδέονται με τη σταθερότητα των δημόσιων οικονομικών. Περαιτέρω, διερευνούμε εμπειρικά σε ένα δείγμα 36 ανεπτυγμένων οικονομιών κατά πόσο η αλλαγή κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής σε έντονα αντικυκλική και επεκτατική κατόρθωσε να περιορίσει τις απώλειες σε όρους προϊόντος.

Η εργασία χωρίζεται στα παρακάτω τμήματα. Στο τμήμα 2 περιγράφουμε την πανδημία ως εξωγενή και συμμετρική διαταραχή και αναλύουμε τους τρεις διαύλους επίδρασης. Εξετάζουμε επίσης τα τυπικά γνωρίσματά της, όσον αφορά την κλίμακα μεγέθους και τη χρονική διάρκεια της προκληθείσας ύφεσης στην ευρωζώνη και στην Ελλάδα, καθώς και τις επιπτώσεις στους διάφορους επιχειρηματικούς κλάδους με έμφαση στην ελληνική οικονομία. Στο τμήμα 3 το ερώτημα που μας απασχολεί είναι κατά πόσο οι έκτακτες οικονομικές πολιτικές στις ανεπτυγμένες οικονομίες κατόρθωσαν να μειώσουν τον οικονομικό αντίκτυπο της πανδημίας. Η εργασία ολοκληρώνεται με το τμήμα 4 στο οποίο παραθέτουμε τις κύριες συμπερασματικές παρατηρήσεις.

2. Η Πανδημία COVID-19 ως Εξωγενής και Συμμετρική Διαταραχή

Το 2020 θα μείνει στην ιστορική μνήμη ως η χρονιά που όλα άλλαξαν. Η πανδημία είναι ένα γεγονός που συμβαίνει σπάνια και ως εκ τούτου αποτελεί ιστορικό σημείο καμπής στη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας και κοινωνίας, αφού η αλληλεπίδραση της πανδημίας με την οικονομία αναδύει μια νέα κανονικότητα.

Ήδη έχουν συμπληρωθεί δεκαοκτώ μήνες από το ξέσπασμα της πανδημίας που προκάλεσε πρωτόγνωρα συναισθήματα φόβου σε όλο τον πλανήτη. Υπέδειξε ότι δεν υπάρχουν πανάκειες στην οικονομική δραστηριότητα και στην οικονομική πολιτική. Χαρακτηρίστηκε ως διπλή κρίση, υγειονομική και οικονομική. Δρομολόγησε μεσομακροπρόθεσμες αλλαγές στη δομή και λειτουργία της κοινωνίας και της οικονομίας αλλά και στον τρόπο άσκησης της οικονομικής πολιτικής. Στην οικονομία, προκάλεσε τη βαθύτερη ύφεση που γνώρισαν οι ανεπτυγμένες οικονομίες στη μεταπολεμική τους ιστορία. Στην κοινωνία, άλλαξε τον τρόπο που οι άνθρωποι επικοινωνούν, μετακινούνται, εργάζονται και εκφράζονται. Στην πολιτική και συγκεκριμένα στην οικονομική πολιτική, εμφανίστηκαν νέα διλήμματα, εφευρέθηκαν νέα εργαλεία και αναδιατυπώθηκαν οι προτεραιότητες και οι στόχοι πολιτικής.

Η οικονομική κρίση που προκλήθηκε από την πανδημία, διαφέρει στα γενεσιουργά αίτια και στο μηχανισμό παραγωγής της από άλλα ιστορικά ανάλογα οικονομικών κρίσεων. Ιστορικά μιλώντας, οι κρίσεις ακολουθούν το μοτίβο του οικονομικού κύκλου. Κατά κανόνα, στο τέλος μιας περιόδου οικονομικής άνθησης που συνήθως διαρκεί επτά έτη, εμφανίζονται «φούσκες» (bubbles) με αδικαιολόγητα υψηλές αποτιμήσεις είτε των χρηματοπιστωτικών μεταβλητών είτε/και των μακροοικονομικών μεγεθών, με αποτέλεσμα η οικονομία να εισέρχεται στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Υπό φυσιολογικές συνθήκες, οι φορείς της οικονομικής πολιτικής, κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες, έχουν στη διάθεσή τους ικανά εργαλεία πολιτικής για να

εξομαλύνουν τις διαταραχές του οικονομικού κύκλου. Οι κρίσεις που ακολουθούν το μοτίβο αυτό, χαρακτηρίζονται ως ενδογενείς και ο μηχανισμός δημιουργίας τους αναζητείται σε αρρυθμίες του οικονομικού υποδείγματος ή σε λάθη και αστοχίες οικονομικής πολιτικής (Reinhart 2020α).

Η πανδημία COVID-19 χαρακτηρίζεται ως εξωγενής και συμμετρική διαταραχή καθώς χτύπησε την ίδια χρονική στιγμή όλο τον πλανήτη και αποτέλεσε οριζόντια απειλή για όλες τις οικονομίες. Η οικονομική ύφεση ενισχύθηκε από τα περιοριστικά μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις για τον έλεγχο της διάδοσης της νόσου στην παγκόσμια κοινότητα. Το βάθος της ύφεσης εξάλλου καθορίστηκε από την αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της πανδημίας που διαμόρφωσε συνθήκες υψηλής οικονομικής αβεβαιότητας και κατέστησε τα άτομα απρόθυμα να επενδύσουν και να καταναλώσουν. Βέβαια, οι υφέσεις που προκαλούνται από εξωγενείς διαταραχές είναι συνήθως σύντομης διάρκειας. Στην περίπτωση της πανδημίας εκτιμάται ότι από το δεύτερο εξάμηνο του έτους η παγκόσμια οικονομία θα αρχίσει να εισέρχεται σε αναπτυξιακή τροχιά. Είναι σίγουρο όμως ότι η επαναφορά σε πλήρη λειτουργία της κοινωνίας και της οικονομίας θα αναφέρεται σε μια νέα κανονικότητα, αρκετά διαφορετική (βλ. Christakis 2020, Reinhart and Reinhart 2020).

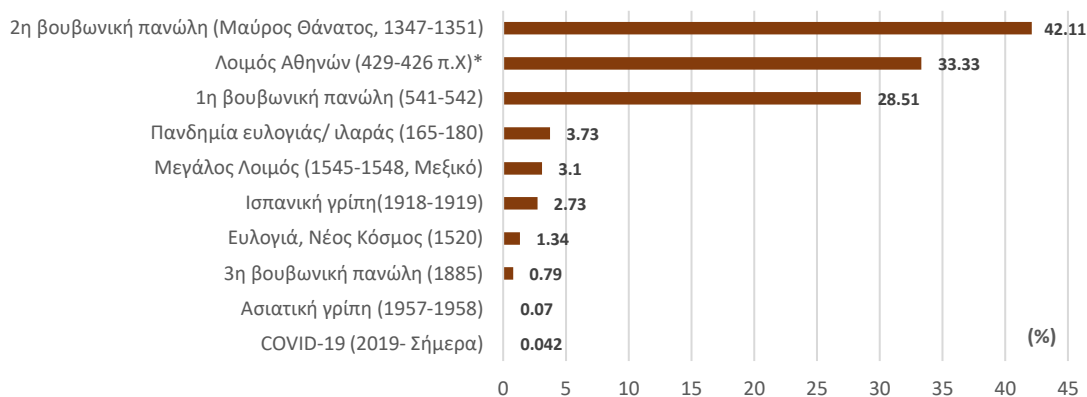
Με την ευρεία διάθεση των εμβολίων στο γενικό πληθυσμό εντός του 2021 δημιουργείται η βάσιμη προσδοκία του περιορισμού της νόσου που θα δώσει το έναυσμα για ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας στο τρέχον έτος, καθώς οι επιχειρήσεις θα αρχίσουν να επαναλειτουργούν πλήρως και η ζήτηση εκ μέρους των καταναλωτών θα απελευθερωθεί. Όσον αφορά την ελληνική οικονομία που κατά βάση αποτελεί οικονομία υπηρεσιών με τον τουρισμό και την ταξιδιωτική βιομηχανία να έχουν σημαντικά μεγάλο βάρος στο ΑΕΠ, ο μαζικός εμβολιασμός και συνακόλουθα το άνοιγμα των ευρωπαϊκών οικονομιών δημιουργούν προσδοκίες για υψηλά περιθώρια ανοδικής πορείας του ΑΕΠ. Η προσδοκία αυτή ενισχύεται με την εισροή των χρηματικών πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας στο πλαίσιο του προγράμματος Next Generation EU και του νέου Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου.

2.1 Αιφνίδια διακοπή της ανάπτυξης, απώλειες σε όρους προϊόντος

Αν και οι μέχρι τώρα ανθρώπινες απώλειες είναι πολύ μικρές συγκρινόμενες με αντίστοιχες απώλειες σε ανθρώπινες ζωές των γνωστότερων ιστορικών πανδημιών (βλ. Διάγραμμα 2.1), οι απώλειες σε όρους προϊόντος είναι δυσανάλογα πολύ μεγάλες. Το Διάγραμμα 2.2 δείχνει την απώλεια σε όρους προϊόντος για την παγκόσμια οικονομία, την οικονομία της ευρωζώνης και την ελληνική οικονομία. Παρατηρούμε ότι η πανδημία και τα παρεπόμενα μέτρα περιορισμού δραστηριοτήτων εξέτρεψαν τις οικονομίες από την αναπτυξιακή τους τροχιά. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, με βάση τις τελευταίες προβλέψεις του ΔΝΤ εκτιμάται ότι η επαναφορά των οικονομιών θα ξεκινήσει εντός του 2021. Προβλέπεται ότι οι περισσότερες θα έχουν επιστρέψει το 2022 στον προ πανδημίας ρυθμό μεγέθυνσης, αν και η δυναμική της μεγέθυνσης μεσοπρόθεσμα φαίνεται να εξασθενεί. Εξάλλου, οι εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών και οικονομικών

αναλυτών αλλά και τα έως σήμερα δημοσιευμένα στατιστικά στοιχεία εγείρουν σημαντικές επιφυλάξεις για τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές.¹

Διάγραμμα 2.1
Ιστορικά επεισόδια πανδημιών: ποσοστό θανάτων στον παγκόσμιο πληθυσμό

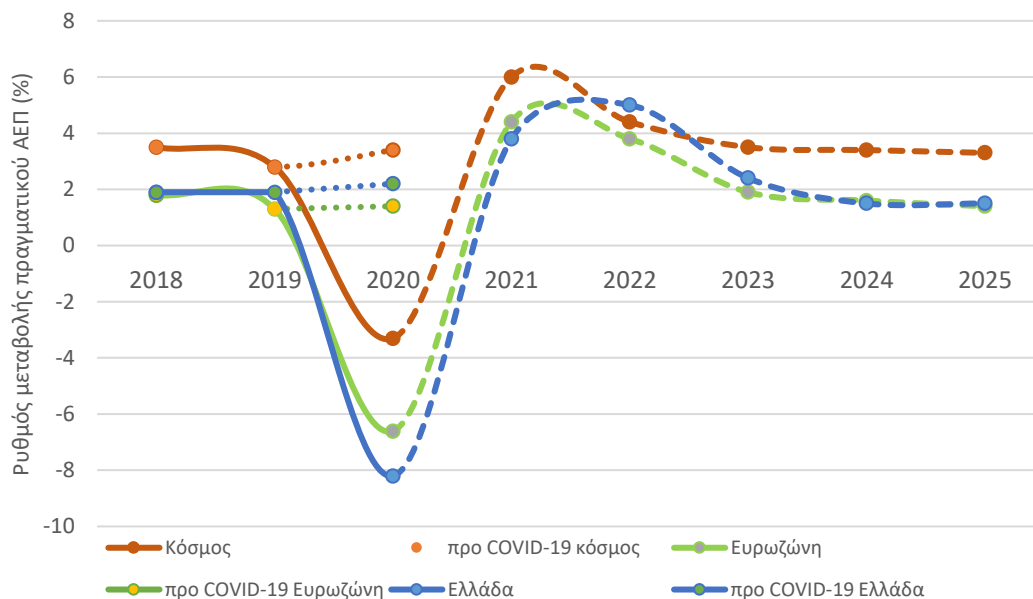


Πηγές: Deutsche Bank (2020), World Health Organization, The World Bank, Wikipedia.

Σημείωση: COVID-19 = Αριθμός θανάτων ως ποσοστό στον παγκόσμιο πληθυσμό του 2019.

(*) = πληθυσμός της πόλης των Αθηνών.

Διάγραμμα 2.2: Πανδημία, διακοπή της ανάπτυξης και βαθιά ύφεση



Πηγή: IMF, World Economic Outlook 2021, April.

Σημείωση: 2021-2025 προβλέψεις. Για το έτος 2020, εκτός από το ιστορικό (actual) στοιχείο, εμφανίζεται με τη λιγότερο έντονα διακεκομμένη γραμμή και η προ COVID-19 πρόβλεψη.

Εκτιμούν δηλαδή ότι με βάση τα ιστορικά δεδομένα από παλαιότερες ισχυρές διαταραχές, βραχυπρόθεσμα η ανάκαμψη θα είναι ισχυρή (γνωστό ως αποτέλεσμα βάσης). Μεσοπρόθεσμα όμως, η αναπτυξιακή δυναμική θα είναι μάλλον περιορισμένη και κυρίως άνιση τόσο μεταξύ χωρών όσο και μεταξύ κλάδων παραγωγής. Αυτό συμβαίνει γιατί όλες οι χώρες και όλοι οι επιχειρηματικοί κλάδοι δεν επλήγησαν στην

¹ Βλέπε τις εκτιμήσεις των: Capital Economics (2020), Oxford Economics (2020) καθώς και τις πρόσφατες προβλέψεις του ΔΝΤ (IMF 2021, Απρίλιος), της ΕΚΤ (ECB 2021α, Μάρτιος) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EC 2021, Φεβρουάριος).

ίδια έκταση. Χώρες με μεγαλύτερη έκθεση στις διαταραχές της εξωτερικής ζήτησης και του διεθνούς εμπορίου αλλά και με μικρότερη λειτουργική προσαρμογή επλήγησαν σφοδρότερα. Ως εκ τούτου, φαίνεται ότι η πλήρης κάλυψη των απωλειών θα συμβεί αργότερα. Εξάλλου, κάποιιο κλάδοι παραγωγής όπως το ηλεκτρονικό εμπόριο, η φαρμακοβιομηχανία, οι κλάδοι τεχνολογίας, η μεταποίηση και η αγροδιατροφή εμφάνισαν ανθεκτικότητα. Αντίθετα, οι υπηρεσίες όπως τα ταξίδια, η φιλοξενία, οι αερομεταφορές, ο πολιτισμός και η ψυχαγωγία επλήγησαν πολύ βαρύτερα και αναμένεται να ανακάμψουν με πιο αργούς ρυθμούς. Συνεπώς, η παγκόσμια ανάκαμψη δεν αναμένεται να παρουσιάσει την ίδια ένταση παντού και τα οφέλη της ανάκαμψης θα καταναμηθούν ανομοιόμορφα μεταξύ οικονομιών και κλάδων παραγωγής (βλ. Reinhart 2020β).

Πέρα όμως από τις βραχυπρόθεσμες αρνητικές συνέπειες, η πανδημία αποτέλεσε επιταχυντή σημαντικών αλλαγών στην οργάνωση και λειτουργία της οικονομικής δραστηριότητας. Αν και οι αλλαγές αυτές είχαν ήδη ξεκινήσει, η πανδημία τις επίσπευσε με την ευρεία χρήση της ψηφιοποίησης και του αυτοματισμού (βλ. Njoroge and Pazarbasioğlu 2020). Με αυτόν τον τρόπο κατέδειξε την ανάγκη άμεσης προσαρμογής των επιχειρήσεων όλων των κλάδων στις νέες τάσεις που διαγράφονται στην καταναλωτική συμπεριφορά, στη ζήτηση και στον τρόπο εργασίας.² Ο νέος οικονομικός κόσμος που αναδύεται στη μεταπανδημική εποχή αναμένεται ότι θα είναι κατεξοχήν ψηφιακός με μικρότερη φυσική κινητικότητα, μεγαλύτερη αυτοματοποίηση, αυξημένη ζήτηση για εξειδικευμένη εργασία και ισχυρά κίνητρα για έρευνα και καινοτομία.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η απροσδόκητη διαταραχή της πανδημίας χτύπησε την παγκόσμια οικονομία σε μια όχι και τόσο ευνοϊκή διεθνή μακροοικονομική συγκυρία που χαρακτηριζόταν από την άνοδο του οικονομικού προστατευτισμού και εθνικισμού. Η συγκυρία για την ευρωπαϊκή οικονομία δεν ήταν επίσης ευνοϊκή. Αν και είχε ξεπεράσει τις αρνητικές επιπτώσεις της πλέον επώδυνης από τη δεκαετία του 1930 χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και κρίσης χρέους του 2010, η ευρωπαϊκή οικονομία στην περίοδο πριν την πανδημία χαρακτηριζόταν από ασθενική ανάπτυξη, αποπληθωριστικές τάσεις και αντιμετώπιζε χρόνιες παθολογίες όπως η χαμηλή παραγωγικότητα, η έλλειψη επενδύσεων, η δημογραφική γήρανση και η μείωση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας. Οι ίδιες παθολογίες χαρακτήριζαν και την ελληνική οικονομία, η οποία ύστερα από μια πολύχρονη ύφεση και στασιμότητα είχε εισέλθει σε μία περίοδο ήπιας ανάκαμψης.

2.2 Δίαυλοι επίδρασης

Οι επιπτώσεις της πανδημίας στην οικονομία μπορούν σε μεγάλο βαθμό να προσομοιάσουν με τις επιπτώσεις μιας φυσικής καταστροφής. Η πανδημία επιφέροντας διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς δημιουργεί εμπόδια στην προσφορά αγαθών και υπηρεσιών. Κατ' αναλογία, ένα φυσικό φαινόμενο, όπως για παράδειγμα ένας κυκλώνας ή ένας σεισμός, καταστρέφοντας βασικές υποδομές και υλικό κεφάλαιο προκαλεί επίσης διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς. Συνήθως, στο τέλος τέτοιου είδους καταστροφών ακολουθεί η ανάπτυξη τύπου "V", αφού η διαταραχή εξαιτίας του

² Βλέπε JPMorgan (2020) και Euromonitor International (2020), Papageorge et al. (2020).

φυσικού φαινομένου είναι βραχείας διάρκειας και οι επιπτώσεις της επεκτείνονται σε μικρή γεωγραφική κλίμακα (βλ. IMF 2021).

Στην περίπτωση όμως της τρέχουσας πανδημίας, φαίνεται να επιβεβαιώνεται η εκτίμηση της διπλής ύφεσης εντός του 2020 και στις αρχές του 2021, δηλαδή η ανάκαμψη να ακολουθεί το σχήμα “W”. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η χρονική διάρκεια της διαταραχής αποδεικνύεται μεγάλη με αποτέλεσμα οι δευτερογενείς αρνητικές επιπτώσεις (spillover effects) να διαχέονται σε πολλούς τομείς παραγωγής. Από τη στιγμή που η νόσος δεν έχει ακόμη τεθεί υπό πλήρη έλεγχο σε όλο τον πλανήτη, οι περιορισμοί, είτε διοικητικοί είτε εκούσιοι, στην ανθρώπινη δραστηριότητα παραμένουν.

Από τη μια πλευρά, η αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της πανδημίας επιφέρει παράταση της κοινωνικής αποστασιοποίησης με αποτέλεσμα τη μείωση της κατανάλωσης. Από την άλλη πλευρά, εξασθενεί τα κίνητρα των επενδυτών για ανάληψη νέων επενδυτικών σχεδίων. Με άλλα λόγια, αν και οι φυσικές καταστροφές προκαλούν διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς και οι συνήθεις (common) οικονομικές υφέσεις προκαλούν προβλήματα στην πλευρά της ζήτησης, η πανδημία ως «άτυπη διαταραχή» (atypical shock) επέφερε αλυσιδωτές αντιδράσεις ταυτόχρονα τόσο στην πλευρά της προσφοράς με μείωση της παραγωγικότητας, όσο και στην πλευρά της ζήτησης με συρρίκνωση της συνολικής ενεργού ζήτησης, μείωση των εισοδημάτων και αύξηση της ανεργίας.

Τέσσερα βασικά γνωρίσματα χαρακτηρίζουν αυτού του είδους τις διαταραχές: i) σφοδρότητα, ii) ασύμμετρες επιπτώσεις, iii) πολυπλοκότητα στη μετάδοση των επιπτώσεων και iv) έξαρση της αβεβαιότητας.

Ο οικονομικός αντίκτυπος εκδηλώθηκε ταυτόχρονα μέσα από τρεις διαύλους επίδρασης (βλ. ECB 2020, Chudik et al. 2020, Pagano et al. 2020 και Cerra et al. 2020).

Από την πλευρά της προσφοράς, με διακοπή των διεθνών και περιφερειακών αλυσίδων εφοδιασμού ενδιάμεσων και κεφαλαιουχικών αγαθών. Μάλιστα, η επικράτηση για μεγάλο χρονικό διάστημα της αβεβαιότητας όσον αφορά την ασφάλεια της υγείας, είναι δυνατόν να καταστήσει τη διάσπαση των αλυσίδων μονιμότερη. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις θα βρεθούν στη δύσκολη θέση να αναζητήσουν νέους προμηθευτές, νέους τρόπους μεταφοράς και διανομής και νέες τοποθεσίες παραγωγής. Είναι δυνατόν δηλαδή:

- Να τεθεί σε εξέλιξη μια διαδικασία γεωγραφικού επαναπροσδιορισμού των παραγωγικών επενδύσεων με κριτήριο όχι τόσο το χαμηλό κόστος παραγωγής όσο την ασφάλεια της υγείας των εργαζομένων.
- Να αυξηθεί ο οικονομικός προστατευτισμός και να επιταχυνθεί η διαδικασία της από-παγκοσμιοποίησης. Στην περίπτωση αυτή, επιχειρηματικοί κλάδοι, οι οποίοι είχαν προ πανδημίας ωφεληθεί σε όρους ρυθμών παραγωγής από την έκθεσή τους στο ελεύθερο διεθνές εμπόριο, ενδέχεται να βιώσουν προσωρινά επιβράδυνση της παραγωγικής τους δραστηριότητας.
- Ο φόβος της πανδημίας αλλά και τα μέτρα περιορισμού και απαγόρευσης δραστηριοτήτων το 2020 και στο πρώτο τρίμηνο του 2021 είχαν ως αποτέλεσμα

το κλείσιμο ή την υπολειτουργία επιχειρήσεων και την εκ περιτροπής απασχόληση των εργαζομένων και ως εκ τούτου η παραγωγικότητα εργασίας αλλά και η συνολική παραγωγικότητα μειώθηκε.

Από την πλευρά της ζήτησης, με μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών λόγω της μειωμένης εξωτερικής ζήτησης αλλά και με μείωση των εισοδημάτων. Σε οικονομίες προσανατολισμένες στον τομέα των υπηρεσιών, όπως η ελληνική, ο αντίκτυπος αποδείχτηκε μεγάλος:

- Τομείς όπως οι αερομεταφορές, ο τουρισμός, η εστίαση και η φιλοξενία καθώς και η ψυχαγωγία και ο πολιτισμός που βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στη φυσική παρουσία, δέχτηκαν ισχυρότατο πλήγμα. Μάλιστα, η ανάκαμψη των τομέων αυτών αποδεικνύεται σταδιακή και αργή εξαιτίας του υπερβάλλοντος φόβου των ανθρώπων και της αποφυγής κοινωνικών επαφών.
- Η εγχώρια κατανάλωση και η επένδυση μειώθηκαν, με αποτέλεσμα τη μείωση της εσωτερικής ζήτησης.
- Η παρατηρούμενη αύξηση των αποταμιεύσεων είτε για λόγους προληπτικούς είτε εξαιτίας των περιοριστικών μέτρων τροφοδοτεί θετικές προσδοκίες για μια έκρηξη καταναλωτικής δαπάνης, μόλις η οικονομία τεθεί ξανά σε πλήρη λειτουργία. Από την άλλη πλευρά όμως, είναι ένδειξη αυξημένης αβεβαιότητας, που αν επιμείνει, περιστέλλει τη δυνατότητα ανάκαμψης.

Από την πλευρά του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, η πανδημία κατέστησε ιδιαίτερα νευρικές τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Σε κάθε άκουσμα σχετικά με την πορεία της πανδημίας, οι διεθνείς επενδυτές επανατιμολογούσαν τον κίνδυνο με αποτέλεσμα να αυξάνεται η μεταβλητότητα των αγορών χρεογράφων. Όσον αφορά την οικονομία της ζώνης του ευρώ, η έγκαιρη παρέμβαση της ΕΚΤ με διατήρηση αλλά και ενίσχυση του διευκολυντικού χαρακτήρα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής³, συνέβαλε ώστε το κόστος δανεισμού των χωρών-μελών να ακολουθήσει έντονα καθοδική πορεία, επιτρέποντας έτσι την άνετη δανειοδότηση των κυβερνήσεων για να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις υφειακές συνέπειες.

2.3 Τυπικά γνωρίσματα: Βραχυπρόθεσμες και μεσομακροπρόθεσμες επιδράσεις

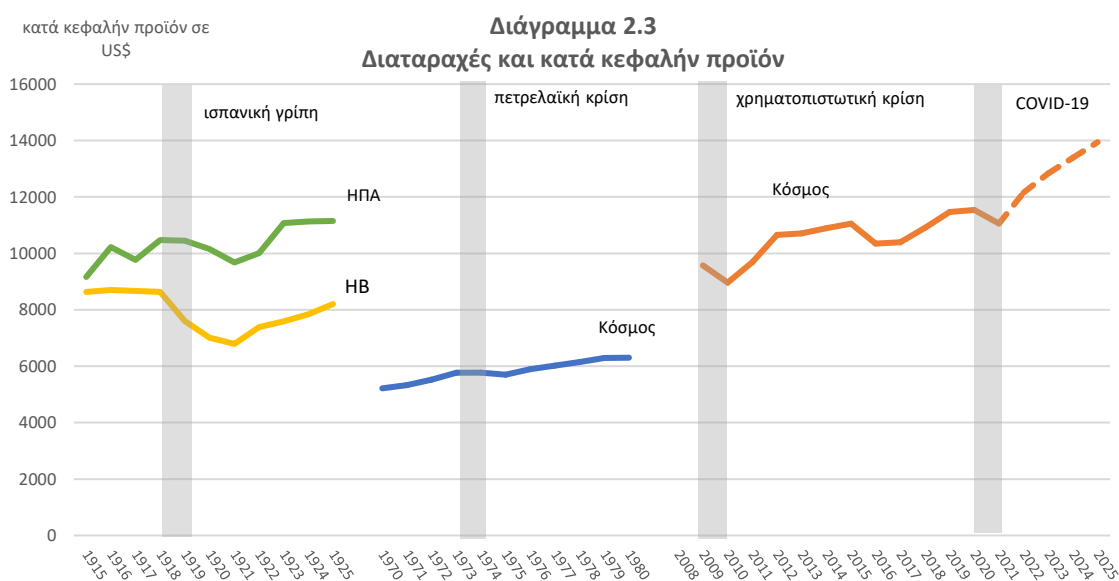
Όπως αναφέρθηκε παραπάνω οι επιδράσεις της πανδημίας στα μακροοικονομικά μεγέθη μπορούν να συγκριθούν μόνο με τις επιδράσεις προηγούμενων μεγάλων εξωγενών διαταραχών.⁴ Πράγματι, όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 2.3, η σύγκριση με δυο ιστορικά ανάλογα κρίσεων, της ισπανικής γρίπης 1918-19 και της πετρελαϊκής κρίσης 1973-74, καταλήγει σε ενδιαφέροντα συμπεράσματα (βλ. ECB 2020α, Barro et al. 2020, Barro and Ursua 2008). Αν και το ποσοστό θνητότητας της πανδημίας COVID-19 σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να συγκριθεί με τις τεράστιες απώλειες σε ανθρώπινες ζωές παλαιότερων πανδημιών, το οικονομικό κόστος ωστόσο σε όρους προϊόντος και απασχόλησης αποδείχτηκε τεράστιο. Το γεγονός αυτό ερμηνεύεται από ένα ευρύ φάσμα παραγόντων, με σημαντικότερους την οικονομική και κοινωνική διασυνδεδεσιμότητα και

³ Έκτακτο πρόγραμμα καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (Pandemic Emergency Purchasing Programme – PEPP).

⁴ Όπως πανδημίες/επιδημίες, συρράξεις και φυσικές καταστροφές.

την ταχεία δημογραφική γήρανση, που χαρακτηρίζει κυρίως τις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Αναλυτικότερα, η αρνητική επίδραση από την ισπανική γρίπη στο ρυθμό ανάπτυξης δεν φαίνεται να διήρκεσε για μεγάλο χρονικό διάστημα. Αν και το ποσοστό θνητότητας του οικονομικά ενεργού πληθυσμού ήταν πολύ μεγαλύτερο και η πανδημία συνδυάστηκε με μαζικές πτωχεύσεις επιχειρήσεων, οι απώλειες συγκρινόμενες με τις αντίστοιχες του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου δεν ήταν μεγαλύτερες. Αυτό φυσικά οφείλεται στη μειωμένη οικονομική διασυνδεσιμότητα που χαρακτήριζε την εποχή του μεσοπολέμου. Όπως, όμως, φαίνεται στο διάγραμμα, η πτώση του κατά κεφαλήν προϊόντος συνεχίστηκε για αρκετά χρόνια, αν και μπορεί να θεωρηθεί ότι ήταν το συνδυαστικό αποτέλεσμα της πανδημίας και του οικονομικού αντικτύπου του πολέμου.



Πηγές: Maddison Project Database (2020), World Bank και IMF, World Economic Outlook 2021, April.
<https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-project-database-2020>
<https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/WEOWORLD>

Σημείωση: 2021-2025 προβλέψεις.

Αντίθετα, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου το 1973-74 είχε μονιμότερο αρνητικό αντίκτυπο μέσω της αύξησης του κόστους παραγωγής που προκάλεσε πληθωρισμό και τροφοδότησε διαταραχές στην πλευρά της ζήτησης, με αποτέλεσμα την οικονομική στασιμότητα. Πράγματι, το κατά κεφαλήν προϊόν παρέμεινε στάσιμο. Τέλος, στην περίπτωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 που ήταν ενδογενής διαταραχή, το κατά κεφαλήν προϊόν σημείωσε απότομη βραχεία πτώση και επέφερε το 2009 απώλεια στο ρυθμό μεγέθυνσης του παγκόσμιου ΑΕΠ μόλις -0,1%. Εν τούτοις όμως, η απώλεια δεν ανακτήθηκε σύντομα και η παγκόσμια οικονομία για μεγάλο χρονικό διάστημα επιβραδύνθηκε.

Το ερώτημα που τίθεται είναι αν και κατά πόσο η πανδημία πέρα από τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις που περιγράψαμε παραπάνω, θα προκαλέσει μια σειρά από μεσομακροπρόθεσμες επιδράσεις. Με τα μέχρι τώρα οικονομικά δεδομένα, φαίνεται ότι προκάλεσε ασύμμετρες υφειακές επιπτώσεις με κλαδικά χαρακτηριστικά

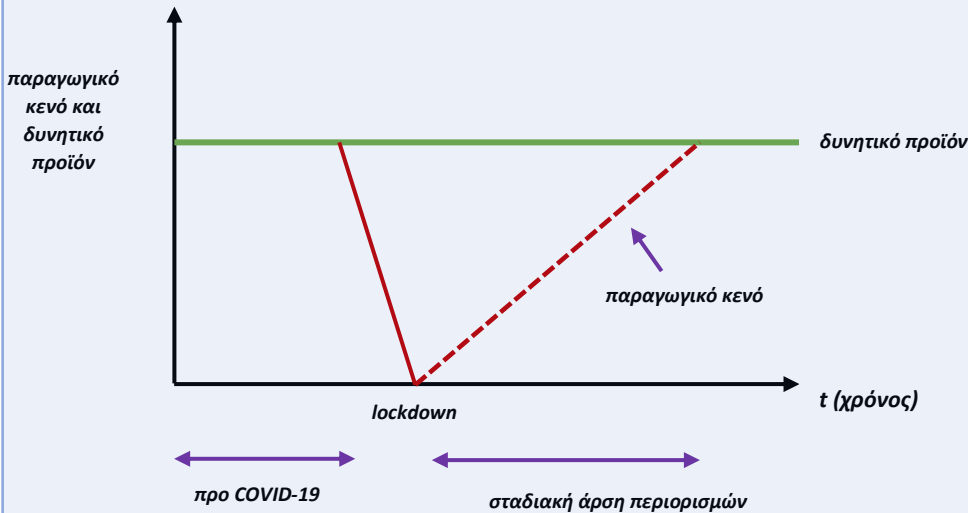
και επέφερε σημαντικές αλλαγές όπως επιτάχυνση τεχνολογικών αλλαγών, μεταβολές στις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού και επανεξέταση του παγκόσμιου καταμερισμού των παραγωγικών επενδύσεων.

Επομένως, το ερώτημα είναι αν και κατά πόσο η πανδημία θα επιφέρει αλλαγές στη διάρθρωση των οικονομιών και στην πορεία του δυνητικού προϊόντος. Αναλυτικότερα, οι επιπτώσεις από τα μέτρα περιορισμού μπορούν να παρασταθούν ως κυκλικές βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις του πραγματικού προϊόντος γύρω από το δυνητικό προϊόν (βλ. Σχήμα 1α). Το δυνητικό προϊόν εκφράζεται από την ποιότητα και την ποσότητα των παραγωγικών συντελεστών και το επίπεδο τεχνολογίας που διαθέτει κάθε οικονομία. Τα μέτρα περιορισμού προκάλεσαν διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς με μείωση των ωρών εργασίας και του μεγέθους της παραγόμενης ποσότητας προϊόντος. Εν τούτοις, η διαθέσιμη ποσότητα και ποιότητα των παραγωγικών συντελεστών καθώς και το επίπεδο τεχνολογίας δεν επηρεάστηκαν αρνητικά. Επομένως, το δυνητικό προϊόν δεν επηρεάστηκε από τα μέτρα περιορισμού, ενώ το πραγματικό προϊόν μειώθηκε, με αποτέλεσμα το παραγωγικό κενό, δηλαδή η διαφορά του πραγματικού από το δυνητικό προϊόν, να καταστεί αρνητική. Οι κυκλικές αυτές διακυμάνσεις ενισχύθηκαν περαιτέρω με διαταραχές στην πλευρά της ζήτησης.⁵

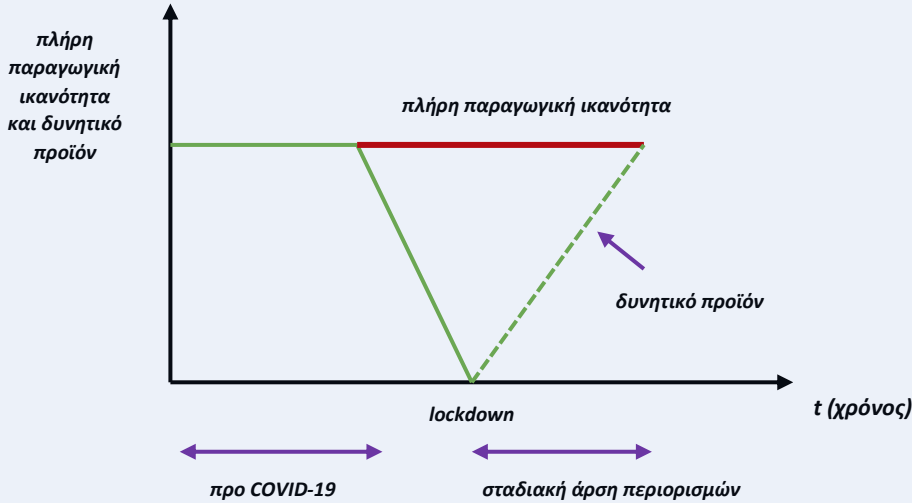
Δεν μπορούμε ωστόσο να προσδιορίσουμε ποια διαταραχή θα είναι ισχυρότερη και ποια θα διαρκέσει περισσότερο προκαλώντας βλάβες στο δυνητικό προϊόν (βλ. Goolsbee and Syverson 2020). Κατά κανόνα, οι οικονομίες που είναι προσανατολισμένες περισσότερο στη βιομηχανική παραγωγή, αντιμετωπίζουν ισχυρότερες διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς. Εξασθενούν όμως σύντομα καθώς τα περιοριστικά μέτρα βαθμιαία εκλείπουν και οι παραγωγικοί συντελεστές επαναπασχολούνται πλήρως. Στην περίπτωση αυτή, όπως φαίνεται στο Σχήμα 1β, το κλείσιμο της λειτουργίας εργοστασίων και η απαγόρευση κάθε οικονομικής δραστηριότητας επέφεραν προσωρινά απότομη πτώση στην προσφορά προϊόντος και στο δυνητικό προϊόν. Με τη βαθμιαία ελάφρυνση των περιοριστικών μέτρων αυξάνεται ο βαθμός της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας μέχρι να φτάσει στα προ πανδημίας επίπεδα. Η περίπτωση αυτή περιγράφει τις μεταξύ κλάδων ανομοιόμορφες επιδράσεις της πανδημίας. Οι οικονομίες δηλαδή που είναι προσανατολισμένες στις υπηρεσίες, αντιμετωπίζουν ισχυρότερες διαταραχές από την πλευρά της ζήτησης, οι οποίες διαρκούν περισσότερο, με αποτέλεσμα η ανάκαμψη να συνδυάζεται με δομικές αλλαγές.

⁵ Υπάρχει αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Μεταβολές στην προσφορά προκαλούν μεταβολές στη ζήτηση και το αντίστροφο. Διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς είναι δυνατόν να επηρεάσουν κατά ασύμμετρο τρόπο τους κλάδους παραγωγής και έτσι διαχέουν αρνητικές επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης. Αλλά και μια χρηματοπιστωτική κρίση όπως αυτή του 2008, που ήταν κατά βάση διαταραχή από την πλευρά της ζήτησης, μπορεί να προκαλέσει μονιμότερες αρνητικές επιδράσεις στο δυνητικό προϊόν. Βλ. Guerrieri et al. (2020) και ECB (2018).

Σχήμα 1
α. Πανδημία και παραγωγικό κενό



β. Πανδημία και δυνητικό προϊόν



Πηγή: ECB (2020α).

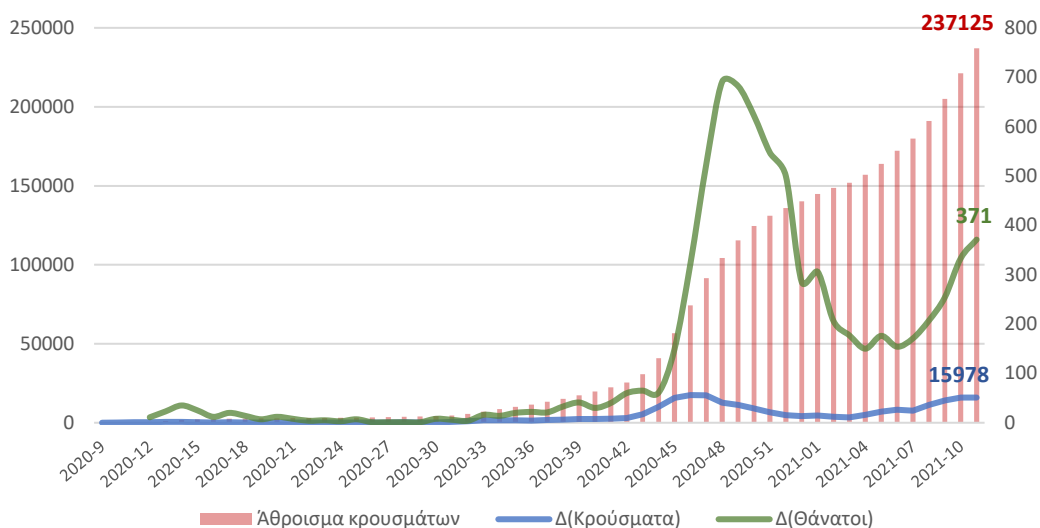
Οικονομικές και ανθρώπινες απώλειες στην Ελλάδα

Η πανδημία κατέδειξε ότι η υγειονομική ασφάλεια και η οικονομική πρόοδος είναι έννοιες στενά συνδεδεμένες μεταξύ τους. Η υγειονομική ασφάλεια δημιουργεί θετικές καταναλωτικές και επιχειρηματικές προσδοκίες, προστατεύει την παραγωγικότητα της εργασίας και επιταχύνει την ανάκαμψη.

Μετά το πρώτο κύμα την άνοιξη του 2020, η διασπορά της πανδημίας στην Ελλάδα, όπως άλλωστε και στον υπόλοιπο κόσμο, έλαβε εκθετική συμπεριφορά το φθινόπωρο και το

χειμώνα. Κατά το δεύτερο και ισχυρότερο κύμα, παρατηρήθηκε έκρηξη του αριθμού των κρουσμάτων και των θανάτων που μετά από μία μικρή ύφεση, αυξήθηκε ξανά στο πρώτο τρίμηνο του 2021, τροφοδοτώντας το τρίτο κύμα της πανδημίας (βλ. Διάγραμμα 2.4). Τα διαδοχικά κύματα της πανδημίας οδήγησαν στην επαναφορά των περιοριστικών μέτρων το Νοέμβριο του 2020 που έγιναν πιο αυστηρά το Φεβρουάριο και ξανά το Μάρτιο και Απρίλιο του 2021.

Διάγραμμα 2.4
Ανθρώπινες απώλειες, Ελλάδα

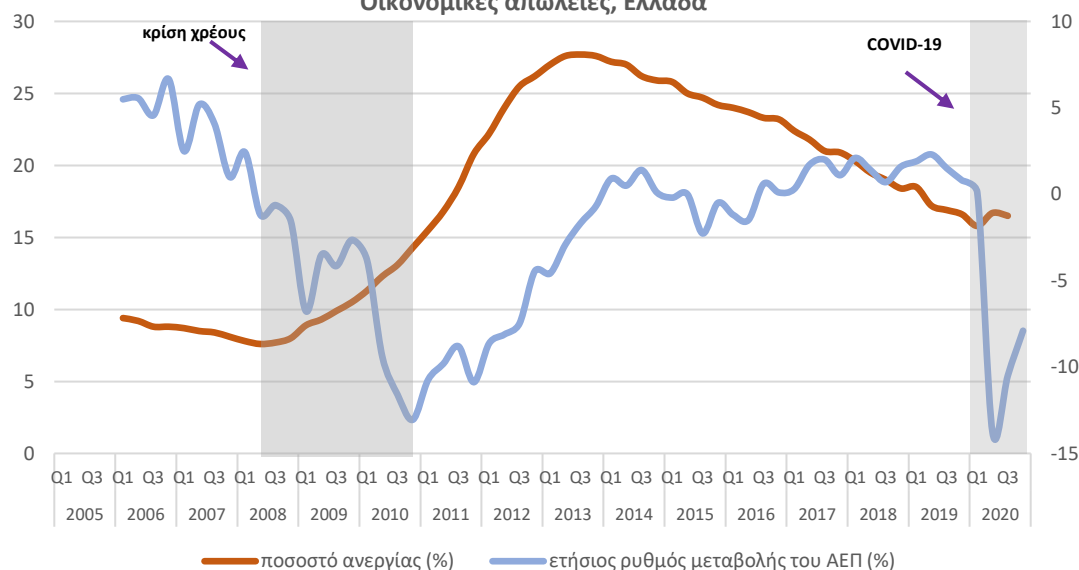


Πηγή: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC).

<https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/data-national-14-day-notification-rate-covid-19>

Σημείωση: Αριθμός θανάτων (μεταβολή), αριθμός επιβεβαιωμένων κρουσμάτων (μεταβολή) και σωρευτικός αριθμός κρουσμάτων. Η μεταβολή στον αριθμό θανάτων μετρείται στο δεξιό άξονα. Εβδομαδιαία στοιχεία

Διάγραμμα 2.5
Οικονομικές απώλειες, Ελλάδα



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Στο δεξιό άξονα μετρείται ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (2015=100). Στο αριστερό άξονα μετρείται το ποσοστό ανεργίας, ως ποσοστό στον οικονομικά ενεργό πληθυσμό (15-74 ετών). Τριμηνιαία στοιχεία, (ΑΕΠ: 2006Q1-2020Q4, ποσοστό ανεργίας: 2006Q1-2020Q3), εποχικά

διορθωμένα.

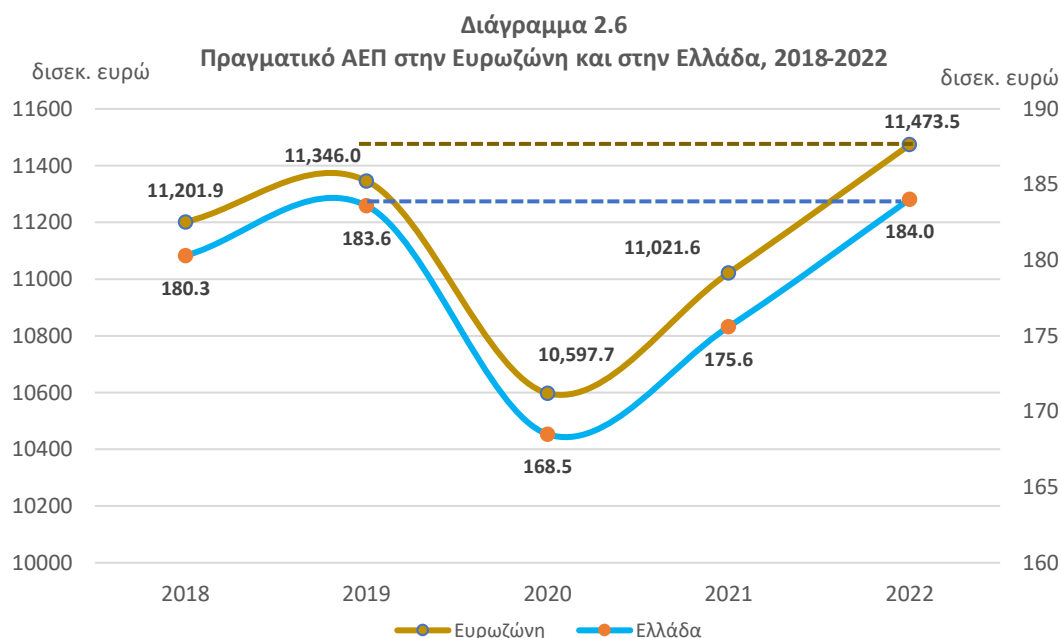
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMQ_10_GDP_custom_767755/default/table?lang=en

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/UNE_RT_Q_custom_767776/default/table?lang=en

Από μία απλή επισκόπηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ και του ποσοστού ανεργίας με τριμηνιαία στοιχεία (βλ. Διάγραμμα 2.5), μπορούμε να εξάγουμε τρία γενικά χαρακτηριστικά της επίπτωσης της πανδημίας:

- i) Η βύθιση της ελληνικής οικονομίας σε όρους πραγματικού προϊόντος ήταν ταχύτερη, σφοδρή και σχεδόν ξεπέρασε σε ένταση την ύφεση της κρίσης χρέους το 2010.
- ii) Σε όρους απασχόλησης, εξαιτίας των δημοσιονομικών μέτρων για την προστασία της εργασίας δεν παρατηρήθηκε έκρηξη της ανεργίας όπως είχε συμβεί στην κρίση του 2010.
- iii) Αν και η ύφεση λόγω πανδημίας δεν διαφοροποιήθηκε σημαντικά από την ύφεση λόγω κρίσης χρέους όσον αφορά την έντασή της, διαφοροποιήθηκε όμως όσον αφορά τη διάρκειά της. Παρά το γεγονός ότι δεν έλαβε εν τέλει το σχήμα “V”, δηλαδή δεν ήταν σύντομης διάρκειας όπως αρχικά αναμενόταν, εκτιμάται ωστόσο ότι η οικονομία θα έχει καλύψει σε διάστημα δύο ετών τις απώλειες, σε σύγκριση με την παρατεταμένη ύφεση που προκάλεσε η κρίση χρέους.

Ειδικότερα, όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 2.6, η ελληνική οικονομία, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, αναμένεται μέχρι το τέλος του 2022 να έχει επιστρέψει στα προ πανδημίας επίπεδα.⁶ Μάλιστα, η οικονομία της ευρωζώνης εκτιμάται ότι θα έχει πλήρως αντισταθμίσει τις απώλειες της πανδημίας σε όρους προϊόντος.



Πηγές: Για τα έτη 2018, 2019 και 2020: Eurostat και για τα έτη 2021 και 2022: ECB προβλέψεις, Μάρτιος 2021 για την Ευρωζώνη και Δεκέμβριος 2020 για την Ελλάδα.

⁶ Η εκτίμηση αυτή τελεί υπό τη συνθήκη της επιτυχίας των εθνικών προγραμμάτων εμβολιασμού.

Σημείωση: ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2015. Στο δεξιό άξονα μετρείται το ΑΕΠ της Ελλάδας και στον αριστερό άξονα το ΑΕΠ της Ευρωζώνης. Για τα έτη 2020, 2021 και 2022 δικόι μας υπολογισμοί με βάση τις προβλέψεις της ECB.

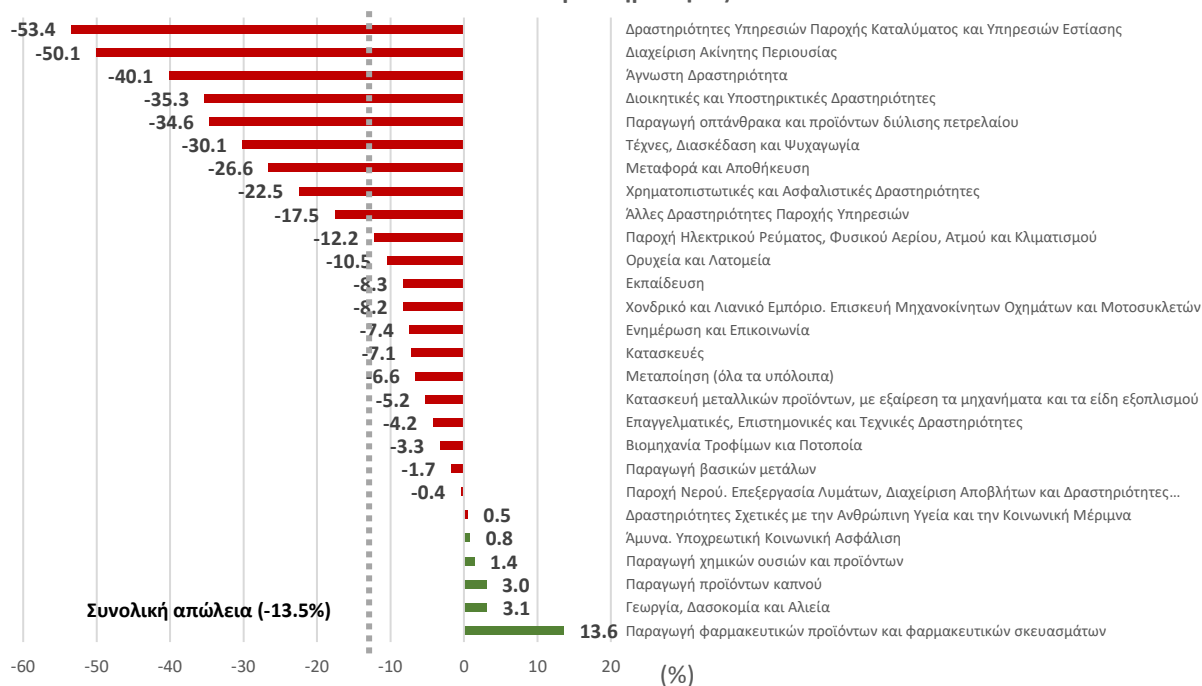
2.4 Ασύμμετρες επιπτώσεις στους κλάδους των ελληνικών επιχειρήσεων

Για να διαπιστώσουμε τον ανομοιόμορφο τρόπο κατανομής των απωλειών μεταξύ των κλάδων παραγωγής, αναλύουμε τις μεταβολές στον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων στην Ελλάδα ανά κλάδο δραστηριότητας.

Καταλήγουμε σε τέσσερις βασικές διαπιστώσεις. Πρώτον, το σύνολο των κλάδων των ελληνικών επιχειρήσεων υπέστη συνολική απώλεια της τάξης του 13,5% στο 12μηνο Ιανουαρίου – Δεκεμβρίου 2020 (βλ. Διάγραμμα 2.7). Η μεγάλη και απότομη απώλεια οφείλεται αφενός στην καθίζηση της εξωτερικής ζήτησης κυρίως των υπηρεσιών και αφετέρου στη μείωση της εσωτερικής ζήτησης λόγω των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης.

Δεύτερον, η πανδημική κρίση προκάλεσε ασύμμετρες επιπτώσεις στους επιχειρηματικούς κλάδους, με κάποιους κλάδους να δέχονται μεγάλο πλήγμα, χάνοντας περισσότερο από το 50% των εσόδων τους όπως η φιλοξενία, ο τουρισμός, οι μεταφορές και η ψυχαγωγία. Άλλοι κλάδοι επλήγησαν λιγότερο όπως οι κατασκευές, η βιομηχανία και η μεταποίηση, ενώ κάποιοι κλάδοι φάνηκαν ανθεκτικότεροι και σημείωσαν αύξηση όπως ο πρωτογενής τομέας και η φαρμακοβιομηχανία. Συμπεραίνουμε ότι στην περίπτωση της Ελλάδας η διαταραχή έδρασε κυρίως από την πλευρά της ζήτησης.

Διάγραμμα 2.7
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων στην Ελλάδα
ανά κλάδο δραστηριότητας

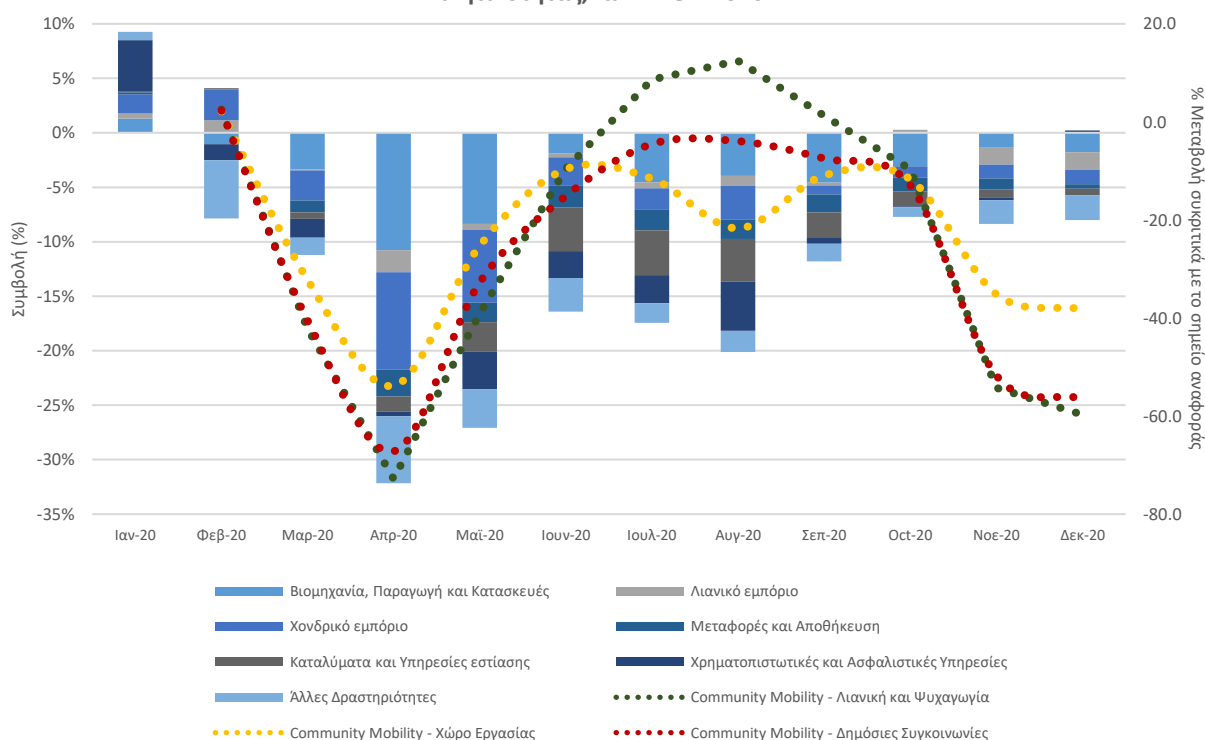


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Κύκλος εργασιών επιχειρήσεων, σύνολο οικονομίας <https://www.statistics.gr/en/statistics/-/publication/SBR02/>

Σημείωση: 27 κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας, (NACE Αναθ. 2), Ετήσια σωρευτική μεταβολή Ιανουάριος-Δεκέμβριος 2020.

Τρίτον, υπάρχει έντονη συσχέτιση μεταξύ των δεικτών τάσης κινητικότητας (Google Mobility Indices) και της ασύμμετρης απώλειας του κύκλου εργασιών μεταξύ των κλάδων (βλ. Διάγραμμα 2.8). Επιλέγουμε τρεις δείκτες κινητικότητας που μετρούν την ποσοστιαία μεταβολή των επισκέψεων σε μέρη όπως: α) χώροι εργασίας, β) λιανικό εμπόριο, ψυχαγωγία και εστίαση και γ) κόμβοι δημόσιας συγκοινωνίας, από ένα σημείο αναφοράς, το οποίο ορίζεται ως μία περίοδος πέντε εβδομάδων πριν να τεθούν σε ισχύ τα περιοριστικά μέτρα μετακινήσεων και δραστηριότητας. Κατά το πρώτο διάστημα απαγόρευσης (lockdown) Απρίλιος – Μάϊος 2020, όλοι οι κλάδοι κατέγραψαν μεγάλη και απότομη απώλεια εσόδων που ξεπέρασε και το 30% σε ετήσια βάση, με τους κλάδους της βιομηχανίας, παραγωγής, κατασκευών και του κλάδου του χονδρικού εμπορίου να συνεισφέρουν τις μεγαλύτερες απώλειες ενώ μικρότερη απώλεια παρουσιάζουν οι χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες που συνέχισαν την δραστηριότητά τους. Χαρακτηριστικό είναι ότι κατά τη διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών που συνάδουν με την άρση των μέτρων περιορισμού και την επανεκκίνηση της οικονομίας, η συνολική απώλεια, όπως αναμενόταν, ήταν μικρότερη. Παρόλα αυτά, η συνεισφορά της απώλειας των κλάδων των μεταφορών και του τουρισμού ήταν η μεγαλύτερη.

Διάγραμμα 2.8
Συμμετοχή των κλάδων παραγωγής στη μεταβολή του κύκλου εργασιών και τάσεις κινητικότητας, Ιαν. - Δεκ. 2020



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Κύκλος εργασιών επιχειρήσεων, σύνολο οικονομίας και Google Trends Community Mobility Indices. <https://ourworldindata.org/covid-mobility-trends>

Σημείωση: 7 κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας, (NACE Αναθ. 2), συμβολή του κάθε κλάδου στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές με μηνιαία στοιχεία (αριστερός άξονας), τάσεις κινητικότητας (Google trends): ποσοστιαία μεταβολή συγκριτικά με το σημείο αναφοράς. Ως σημείο αναφοράς λαμβάνεται η μέση τιμή για την αντίστοιχη ημέρα της εβδομάδας κατά τη διάρκεια μιας περιόδου 5 εβδομάδων, από 3 Ιανουαρίου έως 6 Φεβρουαρίου 2020.

Τέταρτον, συγκρίνοντας τα δύο χρονικά διαστήματα της απαγόρευσης κυκλοφορίας με βάση τους δείκτες κινητικότητας, φαίνεται ότι το δεύτερο διάστημα απαγόρευσης κυκλοφορίας (Νοέμβριος-Δεκέμβριος 2020) ήταν μεγαλύτερης διάρκειας αλλά λιγότερο αυστηρό σε σχέση με το πρώτο, το οποίο όμως ήταν σύντομο αλλά καθολικό. Επομένως, οι απώλειες φαίνεται να είναι μικρότερες. Αυτό σημαίνει ότι είτε τα περιοριστικά μέτρα ήταν πιο χαλαρά, είτε ότι οι επιχειρήσεις προσαρμόστηκαν λειτουργικά χρησιμοποιώντας τις εφαρμογές της ψηφιακής τεχνολογίας (ηλεκτρονικό εμπόριο).

Αξίζει να σημειωθεί ότι αν και οι δείκτες κινητικότητας μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως πρόδρομοι δείκτες της οικονομικής απώλειας ανά κλάδο δραστηριότητας, η ερμηνεία τους πρέπει να γίνεται με προσοχή. Αυτό συμβαίνει γιατί τα δεδομένα αλλαγών στην κινητικότητα δεν έχουν προσαρμοστεί ως προς την επίδραση της εποχικότητας. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών, ο δείκτης λιανικής και ψυχαγωγίας εμφανίζει, όπως φαίνεται στο διάγραμμα, απότομη και σημαντική θετική αύξηση συγκριτικά με το σημείο αναφοράς. Ομοίως, ο δείκτης των δημόσιων συγκοινωνιών βελτιώνεται και τείνει στην κανονικότητα.

3. Δημόσια Οικονομικά και Δημοσιονομική Πολιτική

Στο τμήμα αυτό το ερώτημα που προσπαθούμε να απαντήσουμε είναι κατά πόσο οι έκτακτες επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές κατόρθωσαν να μειώσουν τον οικονομικό αντίκτυπο της πανδημίας. Αναλυτικότερα, λαμβάνοντας υπόψη τα δομικά χαρακτηριστικά των οικονομιών, εξετάζεται ο βαθμός αποτελεσματικότητας της ασκούμενης πολιτικής. Για το σκοπό αυτό, πρώτον, παρουσιάζονται τα τυπικά χαρακτηριστικά της αλλαγής κατεύθυνσης των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών και δεύτερον, διερευνάται εμπειρικά με χρήση διαστρωματικών στοιχείων σε ένα δείγμα 36 ανεπτυγμένων χωρών η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής.

Επιπρόσθετα, η παρατηρούμενη διόγκωση του δημόσιου χρέους διεθνώς σε ιστορικά επίπεδα μας οδηγεί στο να αναλύσουμε τους τρόπους διαχείρισης του δημόσιου χρέους, μέσω της εξίσωσης της δυναμικής του. Η εύρεση τρόπων αποπληρωμής του χρέους είναι πολύ σημαντική. Τηρουμένων των αναλογιών, ο τρόπος χρηματοδότησης των δαπανών για την αντιμετώπιση της τρέχουσας υγειονομικής και οικονομικής κρίσης μπορεί να προσομοιάσει με τον τρόπο χρηματοδότησης των επειγουσών δαπανών ενόψει ενός πολέμου. Μας θυμίζει δηλαδή το πρόβλημα που έθεσε ο Keynes (1940)⁷ για την κάλυψη των δαπανών του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου καθώς και για την ανοικοδόμηση της παγκόσμιας οικονομίας μετά τον πόλεμο. Τα κράτη τότε καθολικά είχαν επιλέξει ως ενδεδειγμένη λύση τον κρατικό δανεισμό.

⁷ *How to pay for the war: A radical plan for the Chancellor of the Exchequer*, Macmillan. Προτείνει την εφαρμογή επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών όπως τις είχε αναπτύξει στη *General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), σε συνθήκες όμως ριζικά διαφορετικές από εκείνες που επικρατούσαν το 1930. Σε αντίθεση με την προσπάθεια εύρεσης τρόπου εξόδου από τη Μεγάλη Ύφεση, εξετάζει τον τρόπο χρηματοδότησης των πολεμικών δαπανών μέσω ελλειμμάτων, αναστολής πληρωμών και αναγκαστικής αποταμίευσης.

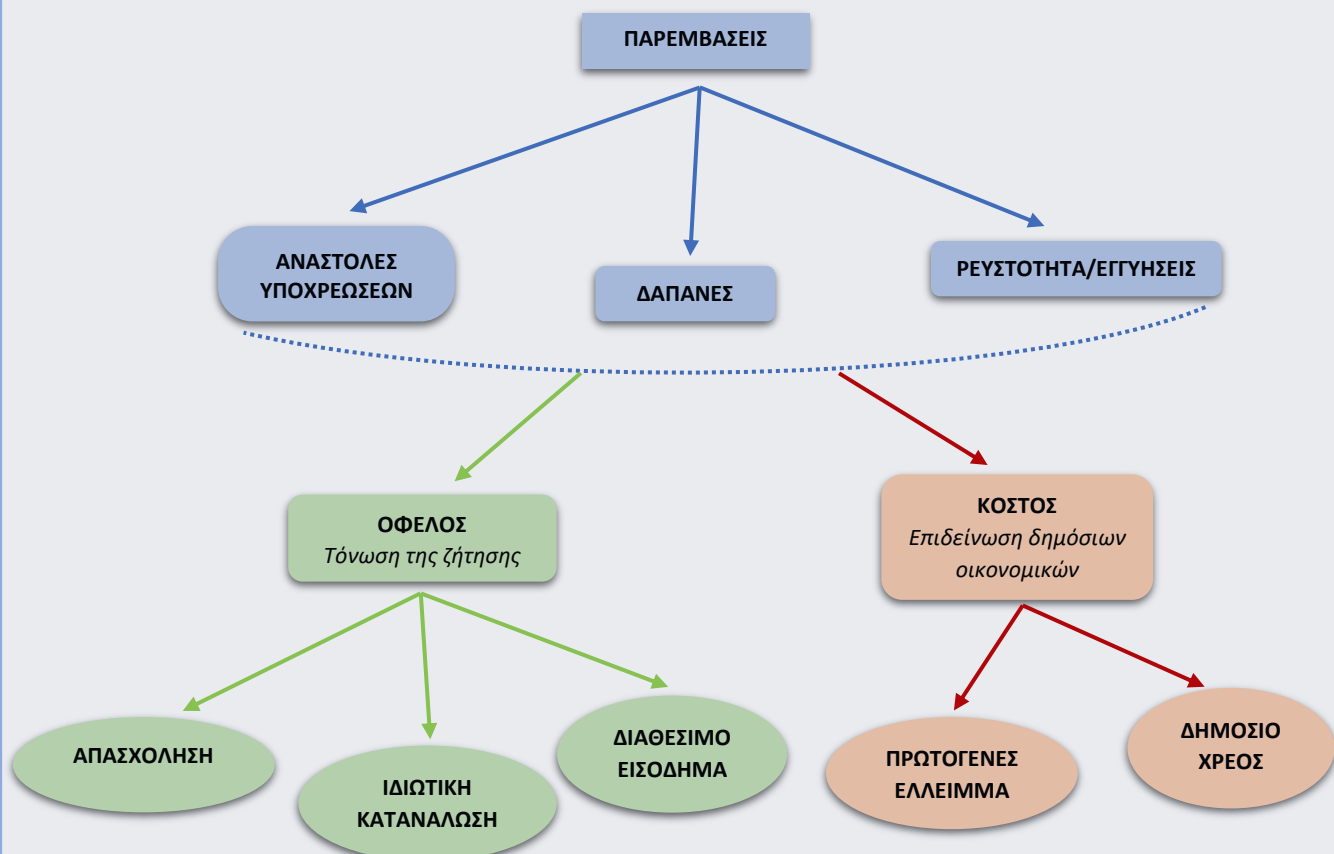
3.1 Δημοσιονομική πολιτική και πανδημία

Για την αντιμετώπιση των διαταραχών του οικονομικού κύκλου, οι δημοσιονομικές αρχές έχουν τη δυνατότητα χρήσης δύο εργαλείων: τους αυτόματους σταθεροποιητές και τη διακριτική αντικυκλική πολιτική. Στην περίπτωση όμως της εμφάνισης μιας εξαιρετικής εξωγενούς διαταραχής όπως είναι η πανδημία, ο μηχανισμός της αγοράς αδυνατεί να επαναφέρει την οικονομία σε ισορροπία. Αλλά και τα συνήθη εργαλεία σταθεροποιητικής πολιτικής αποδεικνύονται ανεπαρκή λόγω της σφοδρότητας της διαταραχής. Επομένως, η άμεση και πολύ ισχυρή κρατική παρέμβαση με την άσκηση έντονα αντικυκλικής πολιτικής κρίνεται αναγκαία (βλ. Baldwin and Weder di Mauro 2020, Ma et al. 2020).

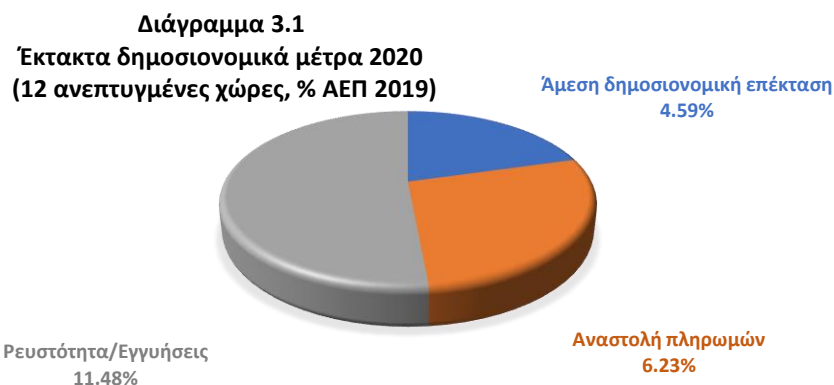
Ειδικότερα, τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα που έλαβαν οι εθνικές κυβερνήσεις για να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές απώλειες, διακρίνονται σε τρεις μεγάλες κατηγορίες (βλ. Darvas 2020):

- μέτρα αναστολής πληρωμής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων (deferrals) για τη διευκόλυνση της ρευστότητας επιχειρήσεων και εργαζομένων,
- μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης (immediate fiscal impulse), δηλαδή αύξηση των δαπανών υγείας και καταβολή οικονομικής ενίσχυσης με τη μορφή επιδομάτων σε εργαζόμενους και ανέργους,
- μέτρα παροχής ρευστότητας μέσω κρατικών δανείων και κρατικών εγγυήσεων σε επιχειρήσεις (provision of liquidity and credit guarantees).

Σχήμα 2
Δημοσιονομικές παρεμβάσεις λόγω πανδημίας



Όπως φαίνεται στο Σχήμα 2, τα μέτρα αυτά αποσκοπούν στο μετριασμό της ύφεσης μέσω της προστασίας της απασχόλησης με διατήρηση των υφιστάμενων θέσεων εργασίας, της συγκράτησης της πτώσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της στήριξης του διαθέσιμου εισοδήματος. Επηρεάζουν όμως αρνητικά τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών αφού επιφέρουν σημαντικό δημοσιονομικό κόστος. Συγκεκριμένα, οι αναστολές πληρωμής υποχρεώσεων και οι άμεσες δημόσιες δαπάνες αυξάνουν το πρωτογενές έλλειμμα ενώ τα κρατικά δάνεια και οι εγγυήσεις προς τις επιχειρήσεις επιβαρύνουν το ακαθάριστο δημόσιο χρέος στο βαθμό που οι επιχειρήσεις είτε δεν είναι σε θέση να αποπληρώσουν τα χρέη τους ή πτωχεύσουν.



Πηγή: Anderson et al. (2020), τελευταία ενημέρωση 24 Νοεμβρίου.

Σημείωση: Αστάθμητος μέσος όρος 12 ανεπτυγμένων χωρών: Βέλγιο, Δανία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ιταλία, Ολλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ.

Στο Διάγραμμα 3.1 απεικονίζεται ο τρόπος κατανομής των δημοσιονομικών μέτρων σύμφωνα με τις τρεις γενικές κατηγορίες για ένα σύνολο δώδεκα επιλεγμένων ανεπτυγμένων χωρών. Οι χώρες στην προσπάθειά τους να μην επιβαρύνουν δυσανάλογα το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, έδωσαν μεγαλύτερη έμφαση στην παροχή κρατικών δανείων/εγγυήσεων, οι οποίες καταλαμβάνουν κατά μέσο όρο σχεδόν το 50% του συνόλου των παρεμβάσεων.

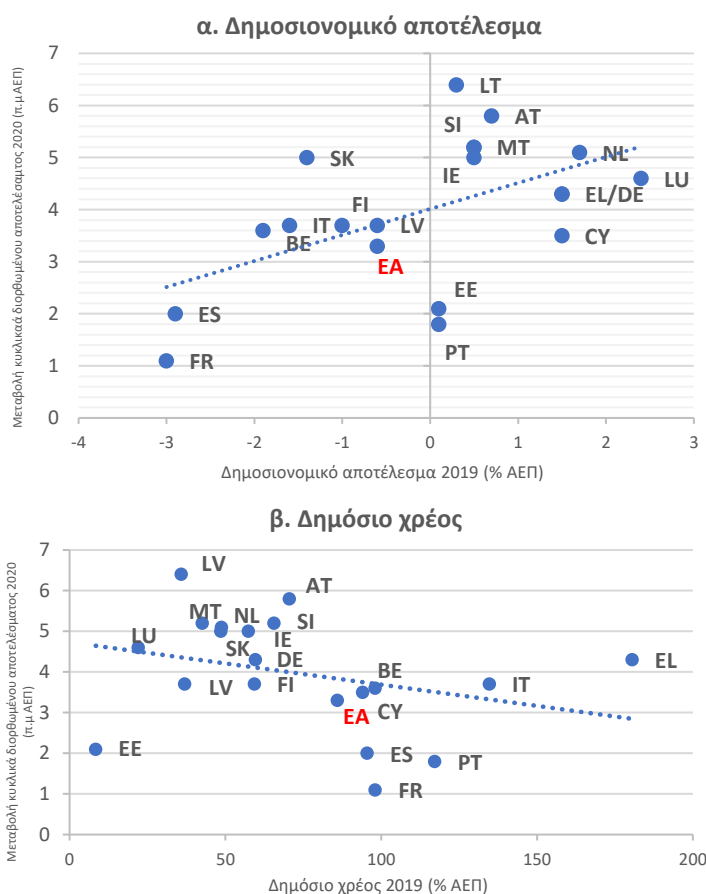
Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΔΝΤ, οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις έφτασαν στο τέλος του 2020 το 17% του παγκόσμιου ΑΕΠ, με το 85% του συνόλου των παρεμβάσεων να λαμβάνονται από τις ανεπτυγμένες χώρες. Συγκεκριμένα, οι ανεπτυγμένες χώρες εφάρμοσαν δημοσιονομικά μέτρα στήριξης ύψους 24% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο μέχρι το τέλος του 2020 (βλ. Διάγραμμα 3.2).⁸ Αντίθετα, οι αναδυόμενες οικονομίες έλαβαν μέτρα ύψους μόνο 6% του ΑΕΠ και οι αναπτυσσόμενες λιγότερο από το 2% του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή προβλέπεται να μεγαλώσει την οικονομική απόκλιση (“Great Divergence”) μεταξύ των χωρών και να διευρύνει τις ανισότητες (Georgieva 2021).

⁸ Στην Ελλάδα μέχρι το τέλος του 2020, η άμεση δημοσιονομική επέκταση και οι αναστολές πληρωμών αντιστοιχούν σε 11% του ΑΕΠ και η ρευστότητα/εγγυήσεις σε 4,9% του ΑΕΠ (με βάση την πρόβλεψη του IMF για το ΑΕΠ, World Economic Outlook, October 2020).



Πηγή: IMF (2021), Fiscal Monitor: Database of Country Fiscal Measures in Response to the Covid-19 Pandemic.
Σημείωση: ΑΕΠ του 2020 με βάση την πρόβλεψη του IMF World Economic Outlook Update January 2021.

Διάγραμμα 3.3
Δημοσιονομική χαλάρωση, δημοσιονομικό αποτέλεσμα και δημόσιο χρέος στην
Ευρωζώνη



Πηγή: AMECO database και European Commission Autumn 2020 forecasts.

Σημείωση: Γενική κυβέρνηση, συνολικό (headline) δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό στο ΑΕΠ, κυκλικά διορθωμένο συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό στο δυνητικό προϊόν σε τρέχουσες τιμές, ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό στο ΑΕΠ. Μέτρο της διακριτικής (discretionary) δημοσιονομικής πολιτικής λαμβάνεται η μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος που προκύπτει μετά την αφαίρεση της επίδρασης των αυτόματων σταθεροποιητών και των δαπανών για τόκους δανείων (βλ. European Fiscal Board, 2020, σελ. 35). Στον υπολογισμό της μεταβολής του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος το πρόσημο έχει αλλάξει από μείον (-, πλεόνασμα) σε συν (+, έλλειμμα) για λόγους εύκολης κατανόησης του διαγράμματος.

Ειδικότερα στην οικονομία της ευρωζώνης, όλες οι χώρες προέβησαν σε μεγάλη δημοσιονομική χαλάρωση το 2020, όπως μετρείται με τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος. Από το Διάγραμμα 3.3α παρατηρούμε ότι το μέγεθος της δημοσιονομικής χαλάρωσης συσχετίζεται θετικά με την αρχική δημοσιονομική θέση των χωρών, η οποία μετρείται με το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2019 το οποίο χρησιμοποιείται ως προσέγγιση του δημοσιονομικού χώρου (fiscal space). Δηλαδή, οι χώρες που είχαν μεγάλη πλεονασματική θέση (μεγάλος δημοσιονομικός χώρος), μπόρεσαν και έκαναν μεγάλη δημοσιονομική επέκταση. Αντίθετα, στις χώρες με έλλειμμα (μικρός δημοσιονομικός χώρος), η μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος ήταν περιορισμένη.⁹ Οι ευνοϊκές μακροοικονομικές εξελίξεις στην ευρωζώνη στην περίοδο πριν την πανδημία βοήθησαν τις χώρες να μειώσουν τα ελλείμματά τους και να χτίσουν σημαντικά ταμειακά αποθέματα. Ωστόσο, η συσχέτιση μεταξύ του δημόσιου χρέους και της δημοσιονομικής χαλάρωσης είναι αρνητική (βλ. Διάγραμμα 3.3β). Με άλλα λόγια, οι χώρες με ευνοϊκή αρχική θέση σε όρους δημοσιονομικού πλεονάσματος και χαμηλού λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ ήταν σε θέση να προσφέρουν σημαντική υποστήριξη στην οικονομία τους ασκώντας έντονη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική (ECB 2021β).¹⁰

Αλλαγή κατεύθυνσης δημοσιονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη

Στην περίοδο πριν την πανδημία, με την υιοθέτηση του Σύμφωνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, δηλαδή με την εφαρμογή πολιτικής δημοσιονομικού κανόνα, η ευρωζώνη είχε επιβάλει στις χώρες-μέλη την υποχρέωση τήρησης μιας δημοσιονομικά υπεύθυνης πολιτικής, η οποία στόχευε στην επίτευξη και διατήρηση δημοσιονομικής πειθαρχίας, ελλείψει δημοσιονομικής ένωσης.¹¹ Αυτό επιτυγχανόταν με την αποφυγή δημιουργίας μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και υπέρογκης αύξησης της φορολογίας ή του δημόσιου χρέους για τη χρηματοδότηση των αυξημένων δημόσιων δαπανών. Ένας αξιόπιστος και δεσμευτικός δημοσιονομικός κανόνας διευκολύνει τη δημοσιονομική σύνεση, περιορίζει τις συνέπειες των δημοσιονομικών ανισορροπιών μέσω του μετριασμού της άσκησης προκυκλικής πολιτικής, η οποία όμως, όπως είναι γνωστό, οξύνει τις οικονομικές διακυμάνσεις (βλ. Alesina et al. 2019 και Wyplosz 2013). Μειώνει την ύπαρξη των δημοσιονομικών κύκλων που κατά κανόνα συνδέονται με τους εκλογικούς κύκλους. Οδηγεί σε ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς προϋπολογισμούς, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ο απαραίτητος δημοσιονομικός χώρος που δίνει την ευχέρεια στις κυβερνήσεις να ασκήσουν ευέλικτη δημοσιονομική πολιτική.

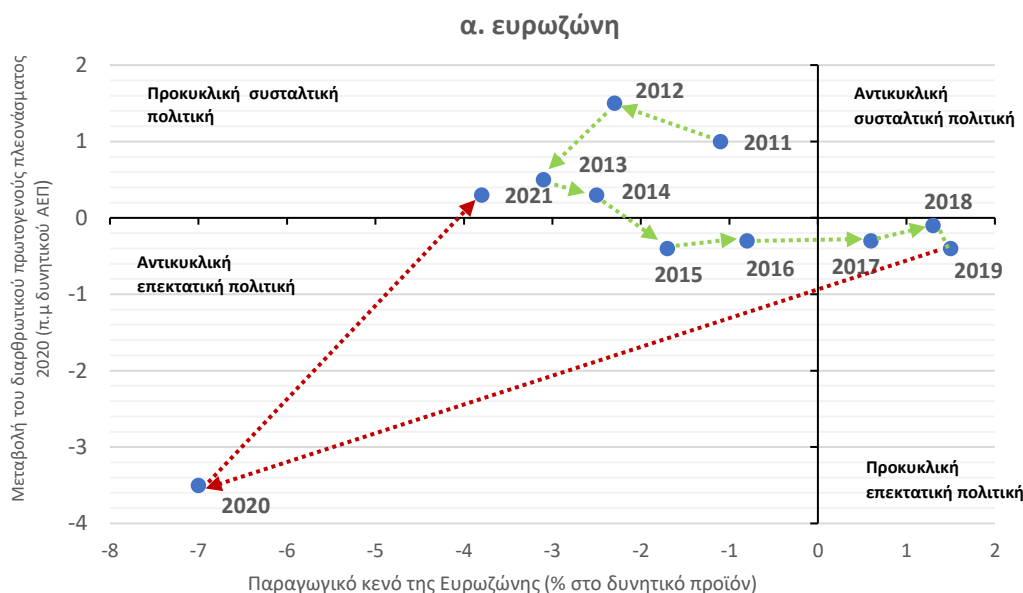
⁹ Στο διάγραμμα, η μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος εμπεριέχει μόνο την επίδραση της άμεσης δημοσιονομικής επέκτασης και των αναστολών πληρωμής υποχρεώσεων και όχι και την επίδραση από την παροχή κρατικών δανείων και εγγυήσεων. Για παράδειγμα, η Γαλλία και η Ισπανία φαίνεται στο διάγραμμα ότι έκαναν μικρής επέκτασης δημοσιονομική χαλάρωση. Όμως, έδωσαν μεγαλύτερη έμφαση στην παροχή δανείων και εγγυήσεων: 15.2% του ΑΕΠ έναντι 7.7% και 14.2% του ΑΕΠ έναντι 4.1%, αντίστοιχα. Βλ. IMF, 2021, Fiscal Monitor: Database of Country Fiscal Measures in Response to the Covid-19 Pandemic.

¹⁰ Πρέπει όμως εδώ να σημειωθεί ότι η έντονη επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ μέσω κυρίως των μη συμβατικών μέσων νομισματικής πολιτικής, όπως είναι το Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP, διαμόρφωσε το κόστος δανεισμού σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Με τον τρόπο αυτό ακόμα και χώρες με πολύ μεγάλο δημόσιο χρέος, όπως η Ελλάδα, μπορούν να δανείζονται φτηνά.

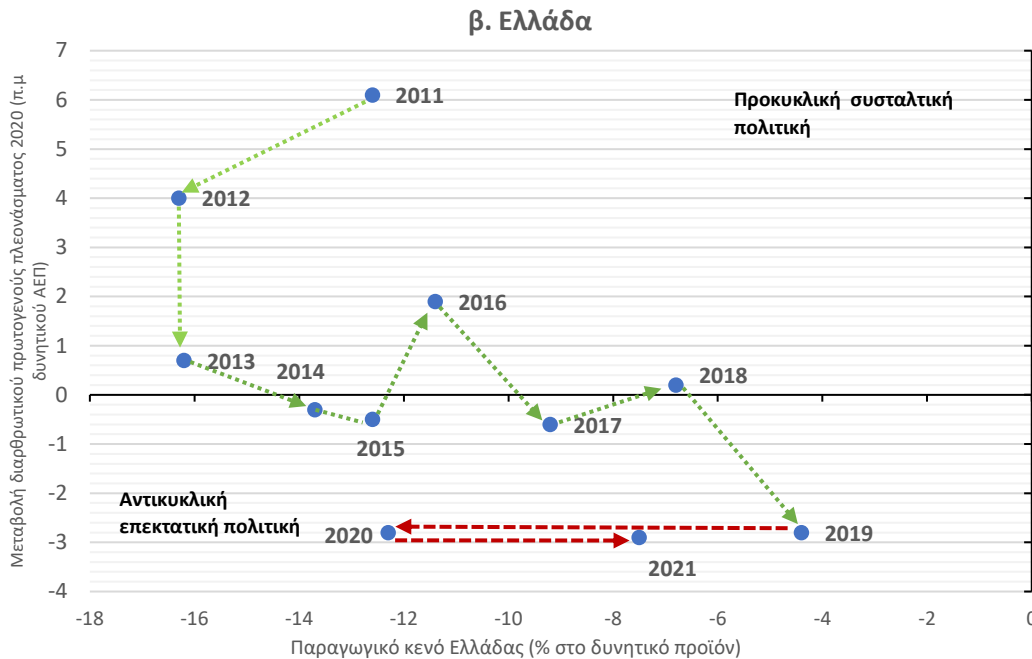
¹¹ Πρόδρομος της δημοσιονομικής ένωσης της ΕΕ μπορεί να θεωρηθεί το πρόγραμμα Next Generation EU για την ανοικοδόμηση της ΕΕ μετά την πανδημία (750 δισεκ. ευρώ), το οποίο θα χρηματοδοτηθεί, για πρώτη φορά, με έκδοση κοινού χρέους.

Με το ξέσπασμα της πανδημίας όλες οι χώρες-μέλη ανέστειλαν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2020, το 2021 ίσως και το 2022.¹² Δηλαδή, μεταστράφηκαν από την εφαρμογή πολιτικής κανόνα στην άσκηση διακριτικής πολιτικής, αλλάζοντας την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σε αντικυκλική και έντονα επεκτατική. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 3.4, ενώ στην κρίση του 2008-2010 οι χώρες της ευρωζώνης είχαν ασκήσει έντονα προκυκλική συστατική πολιτική, με αποτέλεσμα να βαθύνει η ύφεση, το 2020 η ραγδαία αύξηση του παραγωγικού κενού ανάγκασε τις κυβερνήσεις να εγκαταλείψουν την πολιτική κανόνα και να ασκήσουν αντικυκλική επεκτατική πολιτική. Ιδιαίτερα στην Ελλάδα, παρατηρούμε ότι η προκυκλική συστατική πολιτική που ακολουθήθηκε στα χρόνια της προηγούμενης κρίσης, (γνωστή ως πολιτική αυστηρής λιτότητας) βάθυνε και παράτεινε την ύφεση. Από το 2019 αλλάζει η κατεύθυνση της πολιτικής άλλαξε σε αντικυκλική επεκτατική, που εντάθηκε το 2020 με σκοπό το μετριασμό των οικονομικών απώλειών λόγω της πανδημίας.

Διάγραμμα 3.4
Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σε Ελλάδα και ευρωζώνη
(2011-2021)



¹² Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάκαμψης δεν ήταν άκαμπτο αφού περιείχε τη «ρήτρα γενικής διαφυγής» από τους δημοσιονομικούς κανόνες στην εμφάνιση σημαντικών διαταραχών. Βλ. “The ‘general escape clause’ within the Stability and Growth Pact: Fiscal flexibility for severe economic shocks”, European Parliament, Think Tank, 27 March 2020.



Πηγή: AMECO database.

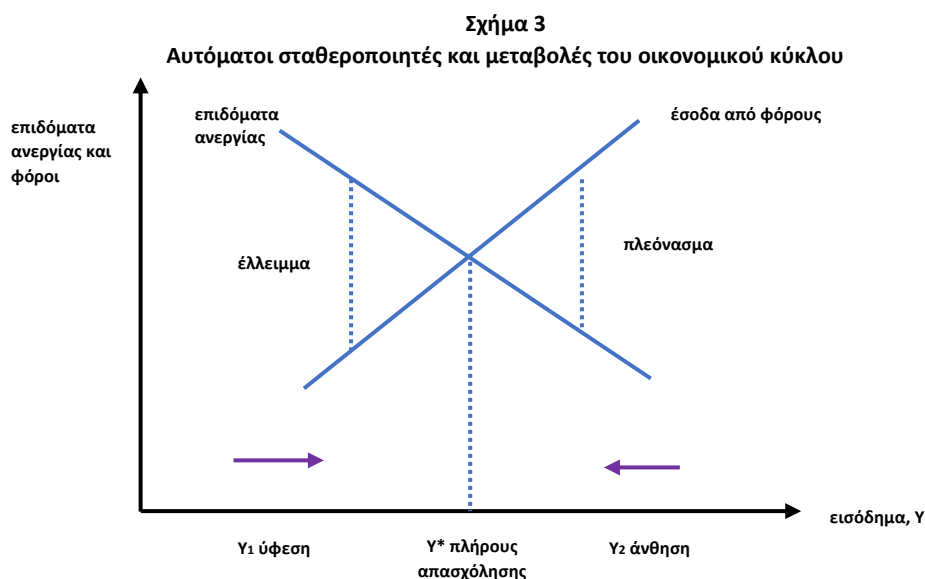
Σημείωση: Διαρθρωτικό πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα χωρίς τις πληρωμές τόκων ως ποσοστό στο δυνητικό προϊόν. Η ετήσια μεταβολή του (από έτος σε έτος) χρησιμοποιείται ως μέτρο της κατεύθυνσης (fiscal stance) και της έκτασης (extent) της διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής. Εάν η μεταβολή είναι θετική, τότε η κατεύθυνση της πολιτικής είναι συσταλτική. Εάν η μεταβολή είναι αρνητική, τότε η κατεύθυνση της πολιτικής είναι επεκτατική (βλ. European Fiscal Board 2020, σελ. 35). Το παραγωγικό κενό ορίζεται ως η διαφορά του πραγματικού ΑΕΠ σε σταθερές τιμές από το δυνητικό ΑΕΠ και μετρείται ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος. Εάν το παραγωγικό κενό είναι αρνητικό, τότε η οικονομία είναι σε ύφεση και υπάρχουν ανενεργοί παραγωγικοί συντελεστές, αν είναι θετικό τότε η οικονομία είναι σε άνθηση και παρατηρείται στενότητα παραγωγικών συντελεστών.

Ενεργοποίηση αυτόματων σταθεροποιητών

Παράλληλα με την αλλαγή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής από πολιτική κανόνα σε διακριτική αντικυκλική πολιτική, λειτούργησαν απρόσκοπτα και οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Με βάση την οικονομική θεωρία, οι αυτόματοι σταθεροποιητές ορίζονται ως μεγέθη του κρατικού προϋπολογισμού, τα οποία βρίσκονται στο σκέλος των εσόδων και στο σκέλος των δαπανών. Αυτά είναι: τα επιδόματα ανεργίας από το σκέλος των δαπανών, και τα φορολογικά έσοδα και οι ασφαλιστικές εισφορές από το σκέλος των εσόδων.

Αμβλύνοντας τις μεταβολές του οικονομικού κύκλου, οι αυτόματοι σταθεροποιητές διευκολύνουν την επιστροφή της οικονομίας στο επίπεδο εισοδήματος πλήρους απασχόλησης (βλ. Σχήμα 3). Αναλυτικότερα, όταν η οικονομία εισέρχεται στην καθοδική φάση του κύκλου, οι αυτόματοι σταθεροποιητές μέσω της αυτόματης μείωσης των φορολογικών εσόδων και των ασφαλιστικών εισφορών και της αυτόματης αύξησης των επιδομάτων ανεργίας, απορροφούν ένα μέρος της ύφεσης, αυξάνουν το διαθέσιμο εισόδημα αλλά ταυτόχρονα αυξάνουν και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η οικονομία εισέρχεται στην ανοδική φάση του κύκλου. Με τη λειτουργία τους αποφεύγεται η υπερθέρμανση της οικονομίας. Με άλλα λόγια, οι αυτόματοι σταθεροποιητές λειτουργούν αντικυκλικά, αυτόματα (χωρίς την άσκηση διακριτικής

πολιτικής), έγκαιρα (χωρίς καθυστερήσεις) και συμμετρικά (και στις δύο φάσεις του οικονομικού κύκλου).



Έχει αποδειχθεί (In't Veld et al. 2013, Galí 1994) ότι οι αυτόματοι σταθεροποιητές είναι αποτελεσματικοί σε συνήθεις διαταραχές (common disturbances), δηλαδή μικρής διάρκειας και μικρού μεγέθους, και κυρίως σε διαταραχές από την πλευρά της ζήτησης, αφού επηρεάζονται αυτόματα τα φορολογικά έσοδα και τα επιδόματα ανεργίας. Για να είναι όμως αποτελεσματικοί, η λειτουργία τους δεν πρέπει να ακυρώνεται ή να αντιστρέφεται με την άσκηση παράλληλης διακριτικής προκυκλικής πολιτικής. Η πανδημία, οπωσδήποτε, προκάλεσε διαταραχές τόσο από την πλευρά της ζήτησης και όσο και από την πλευρά της προσφοράς. Οι διαταραχές αυτές είχαν πολύ μεγάλο μέγεθος και πολύ μεγάλη χρονική διάρκεια. Δεν ήταν δηλαδή συνήθεις διαταραχές, οι οποίες μπορούσαν να απορροφηθούν με την απρόσκοπτη λειτουργία των τυπικών/συμβατικών αυτόματων σταθεροποιητών (Blanchard and Summers 2020).

Τα έκτακτα και εξαιρετικά δημοσιονομικά μέτρα όπως οι οριζόντιες εισοδηματικές ενισχύσεις και οι αναστολές πληρωμής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων, μπορεί να θεωρηθεί ότι λειτούργησαν ως «υβριδικοί» αυτόματοι σταθεροποιητές (“second generation”, ECB 2020β), οι οποίοι συμπλήρωσαν και ενίσχυσαν την αποτελεσματικότητα των τυπικών/συμβατικών αυτόματων σταθεροποιητών στην εμφάνιση σφοδρών διαταραχών. Λόγω του πρωτόγνωρου χαρακτήρα της κρατικής παρέμβασης όσον αφορά την έκταση, την ένταση και τη χρονική διάρκεια, τα μέτρα αυτά προσομοιάζουν με «μη συμβατικά» μέτρα αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής.¹³

3.2 Αύξηση δημόσιου χρέους

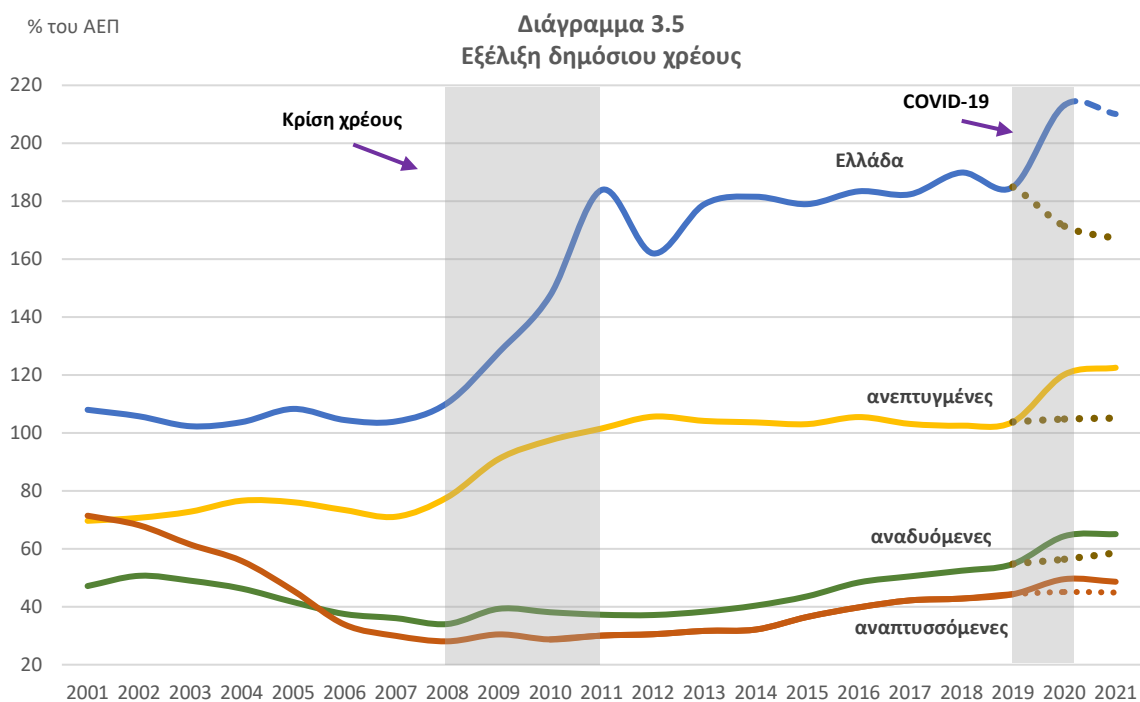
Η αδυναμία ελέγχου της πανδημίας όπως αποδεικνύεται από τις περιοδικές αναζωπυρώσεις, τις μεταλλάξεις στελεχών και την παράταση των περιοριστικών μέτρων, έχει οδηγήσει τις κυβερνήσεις όλων των χωρών, ανεπτυγμένων, αναδυόμενων και

¹³ Κατά αναλογία με τα «μη συμβατικά» μέτρα της νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει η ΕΚΤ, δηλαδή τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης μέσω των έκτακτων πράξεων ανοικτής αγοράς ομολόγων.

αναπτυσσόμενων, σε δανεισμό. Ενώ αρχικά οι κυβερνήσεις εκτιμούσαν ότι η ύφεση θα είναι προσωρινή και σύντομα θα ακολουθήσει η ανάκαμψη, η επιμονή της πανδημίας κρατά σε μόνιμη υπολειτουργία ή/και σε πλήρη απαγόρευση δραστηριότητας πολλούς κλάδους παραγωγής. Επομένως, η συνέχιση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων προκαλεί εκτόξευση των κρατικών δαπανών, με αποτέλεσμα τη διόγκωση του δημόσιου χρέους σε παγκόσμια κλίμακα και σε πρωτοφανή επίπεδα. Ο εκτεταμένος κρατικός δανεισμός μαλιστα διευκολύνθηκε από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης στις διεθνείς χρηματαγορές εξαιτίας της έντονα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής που ακολούθησαν όλες οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες.

Το Διάγραμμα 3.5 απεικονίζει τη μακροχρόνια εξέλιξη του δημόσιου χρέους για την περίοδο 2001-2021 για τις τρεις βασικές ομάδες χωρών, ανεπτυγμένες, αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες. Το δημόσιο χρέος των ανεπτυγμένων χωρών αυξήθηκε σε 120% το 2020, ενώ οι προβλέψεις έδειχναν να παραμένει σταθερό. Ως αντίδραση στην ύφεση τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες παρατηρήθηκε επιταχυνόμενη, σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη, αύξηση του χρέους. Το αποτέλεσμα ήταν το χρέος να φτάσει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (97,3%).¹⁴ Στο διάγραμμα απεικονίζεται και η Ελλάδα ως ξεχωριστή περίπτωση υπερχρεωμένης ανεπτυγμένης χώρας. Μετά την κρίση χρέους το 2010, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ παρέμεινε στο 180% του ΑΕΠ και ξεπέρασε το 2020 το 200%.

Επομένως, κυρίαρχο ζητούμενο της οικονομικής πολιτικής μετά την πανδημία είναι η διαχείριση της αποπληρωμής του υπέρογκου αυτού δημόσιου χρέους (βλ. Vulow et al. 2020). Για χώρες, όπως η Ελλάδα, που έχουν μακρύ ιστορικό δημόσιου χρέους, η διαχείρισή του φαντάζει εξαιρετικά δύσκολη.



Πηγή: World Economic Outlook, database, April 2021 και Fiscal Monitor Update (2019), IMF.

¹⁴ IMF, Fiscal Monitor 2021, April.

Σημείωση: Ακαθάριστο δημόσιο χρέος γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η διακεκομμένη γραμμή απεικονίζει την πρόβλεψη πριν την πανδημία για την εξέλιξη του δημόσιου χρέους τα έτη 2020 και 2021. Η έντονα διακεκομμένη γραμμή για τα ίδια έτη δείχνει την επικαιροποιημένη πρόβλεψη μετά την πανδημία.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία και πολιτική (Blanchard 2012), γνωρίζουμε ότι η εξίσωση της δυναμικής του δημόσιου χρέους γράφεται ως εξής:

$$B_t - B_{t-1} = r \cdot B_{t-1} + G_t - T_t \quad (3.1)$$

$$B_t = (1 + r) \cdot B_{t-1} + G_t - T_t \quad (3.2)$$

όπου,

- B_{t-1} είναι το δημόσιο χρέος στο τέλος του έτους $t-1$.
- r είναι το πραγματικό επιτόκιο¹⁵, το οποίο θεωρούμε στο υπόδειγμα σταθερό. Έτσι, το $r \cdot B_{t-1}$ ισούται με τις πληρωμές τόκων επί του δημόσιου χρέους στο έτος t .
- G_t είναι οι δημόσιες δαπάνες σε αγαθά και υπηρεσίες κατά τη διάρκεια του έτους t .
- T_t είναι οι φόροι μείον τις μεταβιβαστικές πληρωμές κατά τη διάρκεια του έτους t .
- $B_t - B_{t-1}$ είναι η μεταβολή στο χρέος.
- $G_t - T_t$ είναι το πρωτογενές έλλειμμα/πλεόνασμα.

Διαιρώντας κατά μέλη την 3.2 με το πραγματικό προϊόν, έχουμε

$$\frac{B_t}{y_t} = (1 + r) \cdot \frac{B_{t-1}}{y_t} + \frac{G_t - T_t}{y_t}$$

$$\frac{B_t}{y_t} = (1 + r) \cdot \left(\frac{y_{t-1}}{y_t}\right) \cdot \frac{B_{t-1}}{y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{y_t} \quad (3.3)$$

Κάνοντας την υπόθεση ότι ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος παραμένει σταθερός (g), ισχύει ότι:

$$\frac{B_t}{y_t} = (1 + r - g) \cdot \frac{B_{t-1}}{y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{y_t}$$

$$\frac{B_t}{y_t} - \frac{B_{t-1}}{y_{t-1}} = (r - g) \cdot \frac{B_{t-1}}{y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{y_t} \quad (3.4)$$

Δηλαδή, η μεταβολή του ποσοστού χρέους μεταξύ δύο περιόδων δίνεται από το άθροισμα της διαφοράς του πραγματικού επιτοκίου (r) από το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης (g) επί του αρχικού ποσοστού χρέους $\frac{B_{t-1}}{y_{t-1}}$ και το ποσοστό του πρωτογενούς ελλείμματος προς το ΑΕΠ $\frac{G_t - T_t}{y_t}$.

Η εξίσωση 3.4 δείχνει ότι η αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ θα είναι μεγαλύτερη:

- όσο υψηλότερο είναι το πραγματικό επιτόκιο (r)
- όσο χαμηλότερος είναι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού προϊόντος (g)
- όσο υψηλότερο είναι το αρχικό ποσοστό χρέους

¹⁵ Το υπόδειγμα αυτό δεν ενσωματώνει τον πληθωρισμό. Εάν ενσωματωθεί, τότε το επιτόκιο δηλώνει το ονομαστικό επιτόκιο.

- όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του πρωτογενούς ελλείματος προς το ΑΕΠ.

Επομένως, για να τεθεί το χρέος σε πορεία σταθεροποίησης θα πρέπει $r < g$ ή/και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα να είναι πλεονασματικό ($G_t - T_t < 0$). Δηλαδή, με τρεις τρόπους είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί η τεράστια διόγκωση του δημόσιου χρέους. Συγκεκριμένα,

- μειώνοντας, μετά το πέρας της κρίσης, τις έκτακτες δημόσιες δαπάνες ή/και αυξάνοντας τους φόρους (πολιτική λιτότητας), δημιουργείται πλεόνασμα για την αποπληρωμή του χρέους
- μερική διαγραφή ή αναδιάρθρωση του χρέους¹⁶
- «ήπια προσαρμογή» (Alogoskoufis 2021), δηλαδή μέσω μιας συνεχούς χρονικής μετατόπισης της αποπληρωμής του χρέους με χρονική επιμήκυνση της περιόδου αποπληρωμής. Ο τρόπος αυτός προϋποθέτει ότι η οικονομική μεγέθυνση ή/και ο πληθωρισμός θα οδηγήσουν μελλοντικά σε μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κυρίως μέσω της αύξησης του παρονομαστή, δηλαδή του ονομαστικού ΑΕΠ.

3.3 Εμπειρική διερεύνηση της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής

Στο τμήμα αυτό επιχειρούμε με τη χρήση ενός διαστρωματικού μοντέλου παλινδρόμησης την εμπειρική διερεύνηση του ελέγχου της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής στο μετριασμό του οικονομικού αντικτύπου. Λαμβάνουμε επίσης υπόψη, εκτός από το μέγεθος της δημοσιονομικής παρέμβασης, και κάποια ιδιαίτερα δομικά χαρακτηριστικά των υπό εξέταση οικονομιών, τα οποία προσδιορίζουν το βάθος της ύφεσης. Το υπόδειγμα που εκτιμούμε αποτελείται από διαστρωματικά στοιχεία για 36 ανεπτυγμένες χώρες. Το δείγμα έχει περιορισθεί μόνο στην ομάδα των ανεπτυγμένων χωρών όπως αυτές περιλαμβάνονται στη διάκριση του ΔΝΤ. Δεν συμπεριλαμβάνονται οι δύο άλλες ομάδες χωρών, οι αναδυόμενες και οι αναπτυσσόμενες, αφού έχουν διαφορετικά δομικά χαρακτηριστικά. Αυτό γίνεται για λόγους μεγαλύτερης ομοιομορφίας του δείγματος. Ένας άλλος λόγος για τον οποίο δεν συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα οι δύο αυτές ομάδες χωρών, οφείλεται στον περιορισμένο δημοσιονομικό χώρο και στη μικρή δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια με εξωτερικό δανεισμό. Συνεπώς, η δημοσιονομική παρέμβαση που άσκησαν ήταν μικρής έκτασης.

Ως εξαρτημένη μεταβλητή (Impact_Output) θεωρούμε ένα μέτρο της απώλειας του προϊόντος, το οποίο μετρά τον οικονομικό αντίκτυπο¹⁷ της πανδημίας.

Το υπόδειγμα που εκτιμούμε δίνεται από την παρακάτω εξίσωση:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + \beta_3 S_i + u_i \quad (1)$$

¹⁶ Περίπτωση αναδιάρθρωσης δημόσιου χρέους με συμμετοχή μάλιστα των ιδιωτών κατόχων κρατικών ομολόγων ήταν η αναδιάρθρωση χρέους το 2012 κατά την περίοδο της ελληνικής κρίσης χρέους 2010-2012.

¹⁷ Ένα άλλο μέτρο οικονομικού αντικτύπου που χρησιμοποιείται στη βιβλιογραφία είναι σε όρους απασχόλησης. Εξαιτίας όμως της μη διαθεσιμότητας στατιστικών στοιχείων, χρησιμοποιήθηκε μόνο το μέτρο σε όρους απώλειας προϊόντος.

Όπου,

- Y_i : (Impact_Output). Ορίζεται ως η διαφορά ανάμεσα στον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές για το 2020 με βάση την τελευταία διαθέσιμη πρόβλεψη του ΔΝΤ (IMF, WEO) και την πρόβλεψη για το 2020 του Οκτώβριου του 2019, δηλαδή πριν το ξέσπασμα της πανδημίας (IMF, WEO).¹⁸
- S_i : (Stringency_Index). Είναι ο Oxford original stringency index και χρησιμοποιείται ως δείκτης αυστηρότητας των περιοριστικών μέτρων (lockdown style) που πήραν οι κυβερνήσεις για τη μείωση της διάδοσης του ιού. Τα στοιχεία αφορούν ημερήσιες παρατηρήσεις για τις 36 χώρες του δείγματος. Για τις ανάγκες της εκτίμησης του υποδείγματος έχει υπολογισθεί ο αστάθμητος μέσος όρος Ιανουαρίου 2020 - Μαρτίου 2021. Μετρείται στην κλίμακα 0-100, με 100 πλήρη αυστηρότητα των μέτρων.¹⁹
- X_i : Είναι το διάνυσμα δύο δομικών ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται για την αποτύπωση των ιδιαίτερων φυσιολογικών χαρακτηριστικών των οικονομιών: ένας δείκτης εξάρτησης των οικονομιών από τον τουρισμό (Travel_tourism) με την ευρεία έννοια²⁰ και ο βαθμός εξωστρέφειας (Trade_openness).²¹ Ο δείκτης εξάρτησης από τον τουρισμό (tourism dependency index) υπολογίζεται ως ο λόγος του τουρισμού (καταλύματα και εστίαση) και των ταξιδιών ως ποσοστό στο ΑΕΠ κάθε χώρας. Χρησιμοποιείται η ευρεία έννοια, δηλαδή συμπεριλαμβάνονται και οι επενδύσεις και τα εισοδήματα των απασχολουμένων στον τουρισμό. Πρέπει να σημειωθεί ότι ο ορισμός αυτός δεν μετρά το μερίδιο του τουρισμού στο ΑΕΠ αλλά το βαθμό εξάρτησης. Με τη μεταβλητή αυτή επιχειρούμε να ποσοτικοποιήσουμε την επίδραση της διαταραχής από την πλευρά της ζήτησης. Η μεταβλητή Trade_openness υπολογίζεται ως το άθροισμα των εισαγωγών και των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών προς το ΑΕΠ κάθε χώρας $\left(\frac{X+M}{GDP}\right)_i$ και μετρά την επίδραση της διαταραχής από την πλευρά τόσο της ζήτησης μέσω της συρρίκνωσης της καταναλωτικής δαπάνης, όσο και της προσφοράς μέσω της διάσπασης της λειτουργίας των διεθνών εφοδιαστικών αλυσίδων. Και οι δύο αυτές μεταβλητές μετρούνται για το έτος 2019.
- Z_i : Είναι ένα διάνυσμα δύο μεταβλητών δημοσιονομικής πολιτικής που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της αλλαγής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής παρέμβασης και της έκτασής της. Αποτελούν τις κρίσιμες μεταβλητές του υποδείγματος. Η πρώτη μεταβλητή είναι το μίγμα πολιτικής (AFS_ratio), δηλαδή ο λόγος της άμεσης δημοσιονομικής ώθησης (εισοδηματικές ενισχύσεις και αναστολές πληρωμής φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων) προς την

¹⁸ Η πρόβλεψη του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για το 2020 είναι από το IMF World Economic Outlook, database, October 2020 και για την πρόβλεψη προ-πανδημίας από IMF World Economic Outlook, database, October 2019.

¹⁹ Oxford Stringency Index. <https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/covid-19-government-response-tracker#data>

²⁰ World Travel and Tourism Council, Impact reports, <https://wtcc.org/Research/Economic-Impact>

²¹ World Bank, Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

παροχή ρευστότητας μέσω κρατικών δανείων και κρατικών εγγυήσεων.²² Η δεύτερη μεταβλητή είναι η μεταβολή μεταξύ 2019 και 2020 του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης, δηλαδή του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος ως ποσοστού στο δυνητικό προϊόν (CSB-Fiscal Stance).²³ Η μεταβολή από έτος σε έτος του διαρθρωτικού αποτελέσματος δείχνει την αλλαγή και την έκταση της κατεύθυνσης (fiscal stance) της δημοσιονομικής πολιτικής.

Το υπόδειγμα έχει εκτιμηθεί με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων (Least Squares) με διόρθωση για την ετεροσκεδαστικότητα με White-Hinkley Heteroskedasticity, weighted LS.²⁴ Για την αποφυγή προβλημάτων πολυσυγγραμμικότητας λόγω της συσχέτισης των δύο δομικών ανεξάρτητων μεταβλητών, δηλαδή του δείκτη εξάρτησης από τον τουρισμό και του βαθμού εξωστρέφειας, οι μεταβλητές αυτές εισάγονται εναλλάξ σε κάθε μία από τις τέσσερις παραλλαγές παλινδρομήσεων που έχουν εκτιμηθεί. Αυτό γίνεται γιατί η μεταβλητή που μετρά το βαθμό εξάρτησης από τον τουρισμό συμπεριλαμβάνεται στις εξαγωγές υπηρεσιών, οι οποίες προσμετρούνται επίσης από τη μεταβλητή που μετρά το βαθμό εξωστρέφειας της οικονομίας.

Οι σχέσεις συσχέτισης μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και της εξαρτημένης μεταβλητής περιγράφονται ως εξής: Ο δείκτης αυστηρότητας των περιοριστικών μέτρων αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση στον οικονομικό αντίκτυπο. Όσο περισσότερο αυστηροποιούνται τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης, τόσο μεγαλύτερη αναμένεται να είναι η ύφεση. Όσο μεγαλύτερη είναι η εξάρτηση της χώρας από τον τουρισμό, τόσο μεγαλύτερη αναμένεται να είναι η έκθεση στις διαταραχές της ζήτησης και μάλιστα της εξωτερικής ζήτησης, και τόσο μεγαλύτερο το βάθος της ύφεσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός εξωστρέφειας της χώρας, δηλαδή όσο μεγαλύτερη είναι η έκθεσή της στο διεθνές εμπόριο και επομένως στις διαταραχές τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η αναμενόμενη απώλεια προϊόντος.

Όσον αφορά τις μεταβλητές πολιτικής που ποσοτικοποιούν τη δημοσιονομική παρέμβαση, για τη μεταβλητή του μίγματος πολιτικής αναμένουμε θετική σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος των μέτρων άμεσης δημοσιονομικής ώθησης (εισοδηματικές ενισχύσεις και αναστολές πληρωμής υποχρεώσεων) προς δάνεια και κρατικές εγγυήσεις, τόσο μικρότερο θα είναι το βάθος της ύφεσης. Αυτό συμβαίνει επειδή οι εισοδηματικές ενισχύσεις και οι αναστολές πληρωμής υποχρεώσεων έχουν άμεση, δηλαδή μέσα στην ίδια χρονική περίοδο, επίδραση στην απώλεια του προϊόντος. Αντίθετα, η παροχή ρευστότητας μέσω δανείων και κρατικών εγγυήσεων επιδρά στο προϊόν με χρονική υστέρηση. Για τη μεταβλητή που δείχνει την αλλαγή και την έκταση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής,

²² Σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση των μέτρων από το ΔΝΤ. Βλ. Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>, January 2021.

²³ IMF, World Economic Outlook, database October 2020.

²⁴ Έχει γίνει ο έλεγχος με White Heteroskedasticity test και απορρίφθηκε η μηδενική υπόθεση σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%.

αναμένουμε αρνητική σχέση, αφού όσο πιο επεκτατική γίνεται, δηλαδή όσο μεγαλύτερο είναι το διαρθρωτικό έλλειμμα, τόσο μικρότερη θα είναι η απώλεια προϊόντος.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα. Έχουν εκτιμηθεί τέσσερις παραλλαγές του υποδείγματος (1). Όπως διαπιστώνουμε, σε όλες τις παλινδρομήσεις, τα πρόσημα των συντελεστών παλινδρόμησης είναι συμβατά με τα αναμενόμενα και οι συντελεστές παλινδρόμησης είναι στατιστικά σημαντικοί. Αναλυτικότερα, σε όλες τις παραλλαγές, η μεταβλητή *Stringency_index* έχει το σωστό πρόσημο και είναι στατιστικά σημαντική σε 1%. Αυτό δηλώνει, όπως προαναφέρθηκε, ότι ο βαθμός αυστηρότητας των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης επέφερε αρνητική και στατιστικά σημαντική επίδραση στο προϊόν. Η εξάρτηση από τον τουρισμό έχει αρνητικό πρόσημο και είναι στατιστικά σημαντική σε 1% και 5%. Ομοίως, ο δείκτης εξωστρέφειας έχει αρνητικό πρόσημο και είναι στατιστικά σημαντικός σε 10% και 5%. Συμπεραίνουμε δηλαδή ότι το μέγεθος του οικονομικού αντικτύπου διαφέρει μεταξύ χωρών ανάλογα με τα δομικά χαρακτηριστικά των οικονομιών.

Πίνακας: Εμπειρικά αποτελέσματα της εκτίμησης του υποδείγματος

Εξαρτημένη μεταβλητή: *Impact_Output*

Ανεξάρτητες μεταβλητές	(1)	(2)	(3)	(4)
Σταθερά	0,417	-1,114	5,196	6,834
	(0,824)	(0,650)	(0,171)	(0,127)
<i>Stringency_index</i>	-0,131	-0,127	-0,258	-0,250
	(0,002)*	(0,003)*	(0,003)*	(0,001)*
<i>Travel_Tourism</i>	-0,261	-0,180		
	(0,001)*	(0,006)**		
<i>CSB-Fiscal Stance</i>		-0,09		-0,087
		(0,218)		(0,460)
<i>AFS_ratio</i>	0,142		0,460	
	(0,102)***		(0,001)*	
<i>Trade_Openness</i>			-0,010	-0,026
			(0,130)***	(0,025)**
R ² -Adjusted	0,456	0,419	0,496	0,242
N	36	35	33	33

Σημείωση: Εκτίμηση LS με White-Hinkley Heteroskedasticity consistent standard errors and covariance για τη διόρθωση της ετεροσκεδαστικότητας. Στις παρενθέσεις εμφανίζονται τα p-values.

(*)= στατιστικά σημαντικό σε 1%.

(**)= στατιστικά σημαντικό σε 5%.

(***)= στατιστικά σημαντικό σε 10%.

Άλλος προσδιοριστικός παράγοντας είναι το μέγεθος και το είδος της δημοσιονομικής αντίδρασης. Βρίσκουμε δηλαδή ότι το μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής ως αντίδραση στην ύφεση (*AFS_ratio*) φαίνεται να επιδρά θετικά και στατιστικά σημαντικά σε 10% και 1%. Αυτό δηλώνει ότι οι επεκτατικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις μέσω εισοδηματικών ενισχύσεων και αναστολής υποχρεώσεων πράγματι μείωσαν το μέγεθος της ύφεσης. Η μεταβλητή που μετρά την αλλαγή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής και την έκταση της αλλαγής, αν και έχει το σωστό πρόσημο, δεν φαίνεται όμως να είναι στατιστικά σημαντική. Αυτό ίσως μπορεί να ερμηνευθεί από δύο παράγοντες.

Πρώτον, πολλές χώρες του δείγματος επέλεξαν να παράσχουν ρευστότητα και κρατικές εγγυήσεις για λήψη τραπεζικών δανείων και σε μικρότερο βαθμό εισοδηματικές ενισχύσεις αποφεύγοντας τη δημιουργία μεγάλων πρωτογενών ελλειμμάτων. Επομένως, το μέγεθος της παρέμβασης όπως μετρείται με τη μεταβολή του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος φαίνεται να είναι μικρό. Δεύτερον, κατά τη διάρκεια της πανδημίας παρατηρήθηκε το φαινόμενο της συσσώρευσης αποταμιεύσεων από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Αν και έχει παρατηρηθεί ότι σε περιόδους μεγάλης ύφεσης και αβεβαιότητας, τα οικονομούντα άτομα αυξάνουν την αποταμίευσή τους για λόγους προφύλαξης και κάλυψης έναντι μελλοντικών αναγκών, στον καιρό της πανδημίας ωστόσο η αποταμίευση αυξήθηκε και αναγκαστικά λόγω του περιορισμού της κατανάλωσης. Με την άρση των περιοριστικών μέτρων προσδοκείται ότι οι συσσωρευμένες αποταμιεύσεις θα τροφοδοτήσουν σταδιακά την καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ. Στην αντίθετη περίπτωση όμως, αν δηλαδή το φαινόμενο της συσσώρευσης ιδιωτικών αποταμιεύσεων γίνει μονιμότερο εξαιτίας της επίμονης αβεβαιότητας, αυτό σημαίνει ότι ένα μέρος της δημοσιονομικής επέκτασης δεν θα τροφοδοτήσει εντέλει την ιδιωτική δαπάνη. Κατά συνέπεια, ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής θα είναι μικρός και η αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής περιορισμένη.

Πράγματι, με βάση το θεώρημα της ισοδυναμίας των Barro-Ricardo (Barro-Ricardo Equivalence Theorem), εάν η κυβέρνηση ανακοινώσει τη χρηματοδότηση των δαπανών μέσω είτε της αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος ή της έκδοσης χρέους, η ιδιωτική αποταμίευση αυξάνεται αναλογικά με τη μείωση της δημόσιας αποταμίευσης. Υπό την υπόθεση ότι τα άτομα έχουν ορθολογικές προσδοκίες (forward looking), γνωρίζουν ότι τα ελλείμματα που δημιουργούνται σήμερα, θα αποπληρωθούν με μελλοντική αύξηση φόρων. Αυτό δηλώνει ότι το φαινομενικά υψηλότερο διαθέσιμο εισόδημα σήμερα δεν θα οδηγήσει στην απαραίτητη αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης. Επομένως, δεν θα επιφέρει τα αναμενόμενα πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα στη συνολική ζήτηση εξαιτίας των επιφυλάξεων των οικονομούντων ατόμων για την προσδοκώμενη μελλοντική μείωση του διαθέσιμου εισοδήματός τους λόγω των αυξημένων φόρων. Κατά συνέπεια, ο βαθμός αποτελεσματικότητας της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής αποδεικνύεται μικρός.

Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι εξαιτίας του μικρού δείγματος (36 χώρες) τα εμπειρικά ευρήματα παρέχουν μόνο ενδείξεις και η ερμηνεία τους θα πρέπει να γίνεται με επιφύλαξη.

4. Συμπερασματικές Παρατηρήσεις

Η εμπειρία από τη διαχείριση της οικονομικής κρίσης λόγω πανδημίας μπορεί να φανεί χρήσιμος οδηγός για την αναθεώρηση πολλών βεβαιωτήτων όσον αφορά τη λειτουργία του οικονομικού υποδείγματος και την άσκηση της οικονομικής πολιτικής.

Καταλήγουμε σε τρία βασικά συμπεράσματα.

Πρώτον, οι διαταραχές εξωγενούς χαρακτήρα, όπως απέδειξε η πανδημία, αποτελούν σπάνια και απρόβλεπτα φαινόμενα με δυσβάσταχτες επιπτώσεις για την κοινωνία και την οικονομία. Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι οι φορείς οικονομικής πολιτικής δεν

διαθέτουν πρόδρομους δείκτες για να προβλέψουν εξαιρετικά γεγονότα, όπως συνήθως συμβαίνει στην περίπτωση ενδογενών και συμβατικών διαταραχών, αλλά ούτε και κατάλληλους αυτόματους μηχανισμούς για τον περιορισμό των εξαιρετικών αρνητικών συνεπειών. Σε αντίθεση, οι ενδογενείς διαταραχές (συμβατικές/συνήθεις) που προκαλούνται είτε από αρρυθμίες του οικονομικού υποδείγματος ή από εσφαλμένες πολιτικές, κατά κανόνα είναι μικρού μεγέθους και συχνότερες. Υπάρχει δυνατότητα πρόβλεψής τους και εξομαλύνονται μέσω της ενεργοποίησης των συμβατικών αυτόματων σταθεροποιητών.

Δεύτερον, η πανδημία κατέδειξε ότι η υγειονομική ασφάλεια των πολιτών αποτελεί καθοριστικό παράγοντα που επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη. Καθώς η προστασία της δημόσιας υγείας αποτελεί έναν από τους θεσμούς της οικονομίας, ο βαθμός της ποιότητας της δημόσιας υγείας επηρεάζει την ευημερία της κοινωνίας και την οικονομική μεγέθυνση.

Τρίτον, η πανδημία ανέδειξε το ρόλο της διακριτικής αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής στη διαχείριση της κρίσης. Σε αντιδιαστολή με την πολιτική κανόνα τόσο οι προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής όσο και τα εργαλεία που έχει στη διάθεσή της για την επίτευξη των προτεραιοτήτων αυτών αναθεωρήθηκαν συνολικά. Παράδειγμα είναι η λήψη «μη συμβατικών» μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής.

Βιβλιογραφία

Alesina, A., C. Favero and F. Giavazzi (2019), *Austerity. When it works and when it does not*, Princeton University Press.

Alogoskoufis, G. (2021), “The pandemic and Greece’s debt: the day after”, VoxEU.org, 23 February.

Anderson, J. et al. (2020), “The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus”, Bruegel Datasets, 24 November.

<https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>

Baldwin, R. and B. Weder di Mauro (2020), *Mitigating the COVID economic crisis. Act fast and do whatever it takes*, (eds), A VoxEU.org Book, CEPR Press.

Barro, R. and J. F. Ursua (2008), “Macroeconomic crises since 1870”, *NBER Working Paper* no 13940, April.

Barro, R. J., J. F. Ursua and J. Weng (2020), “The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the ‘Spanish Flu’ for the coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity”, *NBER Working Paper* no 26866, April.

Blanchard, O. (2011), *Macroeconomics*, Pearson Education Inc., 5th Edition, Μετάφραση στην Ελληνική, Κεφάλαιο 26, 651-669.

Blanchard, O. and L. Summers (2020), “Automatic stabilisers in a low-rate environment”, *Policy Brief* 20-2, Peterson Institute of International Economics, February.

Bulow J., C. Reinhart, K. Rogoff and C. Trebesch (2020), “The Debt Pandemic. New steps are needed to improve sovereign debt workouts”, *Finance and Development*, September.

Capital Economics (2020), “Global recovery has entered a slower phase”, *Global Economics*, Chart Book, 11 September.

Cerra, V., A. Fatás, and S. C. Saxena (2020), “Hysteresis and Business Cycles.”, *IMF Working Paper* 73.

Christakis, N. A. (2020), *Apollo’s arrow: The profound and enduring impact of coronavirus on the way we live*, Little, Brown Spark, New York, October.

Chudik A., K. Mohaddes, M. H. Pesaran, M. Raissi and A. Rebucci (2020), “Economic consequences of Covid-19: A counterfactual multi-country analysis”, *VoxEU.org* 19 October. <https://voxeu.org/article/economic-consequences-covid-19-multi-country-analysis>

Darvas, Z. (2020), “The fiscal consequences of the pandemic”, *European Macroeconomic and Governance*, Bruegel Publications, Blog Post, 30 March. <https://www.bruegel.org/2020/03/the-fiscal-consequences-of-the-pandemic/>

Deutsche Bank (2020), “The worst pandemics in history”, *Cross Discipline: Thematic Research*, 22 April.

ECB (2018), “Potential output in the post-crisis period”, *Economic Bulletin*, Issue 7.

ECB (2020 α), “The impact of COVID-19 on potential output in the euro area”, *ECB Economic Bulletin*, issue 7. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202007_01~ef0a77a516.en.html#toc1

ECB (2020 β), “Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis”, *Economic Bulletin*, issue 6, 115-132.

ECB (2021 α), ECB staff macroeconomic projections for the euro area, 11 March.

ECB (2021 β), “The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis”, *Economic Bulletin*, issue 1. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2021/html/ecb.ebart202101_03~c5595cd291.en.html

Euromonitor (2020), “How is Covid-19 affecting the top 10 global consumer trends?”, *Webinar*, 28 April.

European Commission (2021), “European economic forecast”, *Winter forecast*, *Institutional Paper* no 144, *European Economy*, February.

European Fiscal Board (2020), *Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2021*, July.

Gali, J. (1994), “Government size and macroeconomic stability”, *European Economic Review*, 38, 117-132.

Georgieva, K. (2021), “The Great Divergence: a fork in the road for the global economy”, *IMF Blog*, 24 February. <https://blogs.imf.org/2021/02/24/the-great-divergence-a-fork-in-the-road-for-the-global-economy/>

Goolsbee, A. and C. Syverson (2020), “Fear, lockdown, and diversion: comparing drivers of pandemic economic decline 2020”, *NBER Working Paper* no 27432, June.

Guerrieri, V., G. Lorenzoni, L. Staub and I. Werning (2020), “Macroeconomic implications of Covid-19. Can negative supply shocks cause demand shortages”, *NBER Working Paper* no 26912, April.

IMF (2021), "After-effects of the COVID-19 pandemic: prospects for medium-term economic damage", *World Economic Outlook*, Chapter 2, 43-61, April.

In't Veld, J., M. March and M. Vandeweyer (2013), "Automatic fiscal stabilisers. What they are and what they do", *Open Economics Review*, 24, 147-163.

J. P. Morgan (2020), "How Covid-19 has transformed consumer spending habits", 24 September.

Jorda, O., S. R. Singh and A. Taylor (2020), "Longer-run economic consequences of pandemics", *Working Paper* no 2020-09, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Ma, C., J. Rogers and S. Zhou (2020), "Global economic and financial effect of 21st century pandemics and epidemics", *Covid Economics, Vetted and Real Time Paper*, CEPR, 16th April.

Maddison Project Database (2020), Groningen Growth and Development Centre, Faculty of Economics and Business, University of Groningen.

<https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-project-database-2020?lang=en>

Njoroge, P. and C. Pazarbasioglu (2020), "Bridging the digital divide to scale up the COVID-19 recovery." IMF Blog, International Monetary Fund, November 5. <https://blogs.imf.org/2020/11/05/bridging-the-digital-divide-to-scale-up-the-covid-19-recovery/>

Oxford Economics (2020), "Recent economic strength will not last", *World Economic Prospects*, September/October.

Pagano, M., C. Wagner and J. Zechner (2020), "COVID-19, asset prices, and the Great Reallocation", VoxEU.org, 11 June. <https://voxeu.org/article/covid-19-asset-prices-and-great-reallocation>

Papageorge, N.W., M.V. Zahn, M. Belot, E. van den Broek-Altenburg, S. Choi, J.C. Jamison and E. Tripodi (2020), "Socio-demographic factors associated with self-protecting behavior during the COVID-19 pandemic", no 13333, Institute of Labor Economics (IZA).

Reinhart, C. (2020 α), "The coming covid-19 credit crunch", *The Economist*, "The World in 2021", Finance, 13 November, 124.

Reinhart, C. (2020 β), "An economic health check", The Development Podcast episode 12, 16 September, World Bank Group, <https://www.worldbank.org/en/news/series/the-development-podcast>

Reinhart, C. and V. Reinhart (2020), "The pandemic depression. The global economy will never be the same", *Foreign Affairs*, September/October.

World Bank (2020), "The global economic outlook during the COVID-19 pandemic: a changed world", Feature story, 8 June.

<https://www.worldbank.org/en/news/feature/2020/06/08/the-global-economic-outlook-during-the-covid-19-pandemic-a-changed-world>

World Bank (2021), *Global Economic Prospects*, Chapter 1, "Global Outlook", January.

Wyplosz, C. (2013), "Fiscal rules: Theoretical issues and historical experience", in Alesina, A. and F. Giavazzi (eds), *Fiscal policy after the financial crisis*, Chicago, Chicago University Press, 495-525.