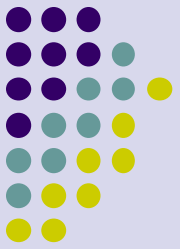


Το Δημόσιο Χρέος και η Βιωσιμότητα του, *χωρίς Σχόλια και Κριτική.*

Παρουσιάστης

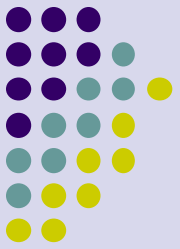
Αναστάσιος Μπασαράς

Ελληνικό Ινστιτούτο Στατηγικών Μελετών 19/2/2015



Εισαγωγή

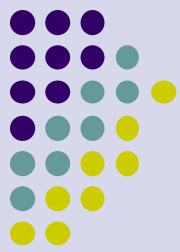
- Βασικές Έννοιες
- Βασικά Οικονομικά Στοιχεία
- Η Αριθμητική του ΔX
- Η Βιωσιμότητα του ΔX
- Ερωτήσεις- Συζήτηση



Βασικές Έννοιες

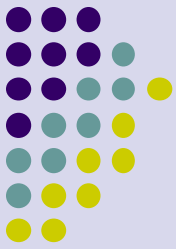
- Δημόσιο Χρέος ($\Delta\chi$),
- Δανεισμός και Αποπληρωμή,
- Spread,
- Απεχθές Χρέος,
- Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ),
- Συνολικό Αποτέλεσμα
- Βιώσιμο Χρέος.

[Εδώ:](#) Όλες οι Έννοιες, [Εδώ:](#) Επιλεκτικές Έννοιες



Βασικά Οικονομικά Στοιχεία

- **ΑΕΠ:** 2013: 182 και 2014 είναι 179 ([ΕΔΩ!](#))
- **Ρυθμοί Ανάπτυξης y_t** 2009-2018 ([ΕΔΩ!](#))
- **Πρωτογενή Αποτελέσματα s_t** 2009-2018 ([ΕΔΩ!](#))
- **ΔΧ:** 2014: 322/180%, 2015: 321/174%. Σύνθεση ([ΕΔΩ!](#))
- **Διάρκεια Αποπληρωμής** 16.5 (6.3 έτη πριν 2011)
- **Δαπάνες: Τόκων** 1995-2014 ([ΕΔΩ!](#))
Δαπάνες: Τόκων + Χρεολυσίων ([ΕΔΩ!](#))
- **Μέσο Επιτόκιο 2014:** 1.8% ([ΕΔΩ!](#))



Η Αριθμητική του ΔX

- ΑΕΠ στην προσέγγιση δαπάνης (esa 2010)

$$AEΠ = K_1 + K_2 + K_3 + E_1 + E_2 + E-I$$

- ΔX στη λήξη ενός έτους t

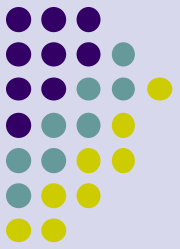
$$D_t = (1+r_t) D_{t-1} + S_t$$

- Δυναμική συσσώρευσης του ΔX

$$d_t - d_{t-1} = [(r_t - y_t)/(1 + y_t)] d_{t-1} - s_t$$

- Ανίσωση βιωσιμότητας του ΔX

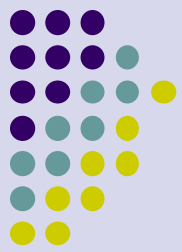
$$s_t \leq [(r_t - y_t)/(1 + y_t)] d_{t-1}$$



Η Βιωσιμότητα του ΔX

Όπως φαίνεται από την εξίσωση: $s_t \leq [(r_t - y_t)/(1 + y_t)] d_{t-1}$
την βιωσιμότητα του ΔX επηρεάζουν:

- **Πρωτογενές αποτέλεσμα s_t**
(Υπό άμεσο έλεγχο εκάστοτε κυβέρνησης: Μεγιστοποίηση εσόδων και Βελτιστοποίηση δαπανών)
- **Επιτόκιο δανεισμού r_t**
(Ελέγχεται από πιστωτές αλλά διαπραγματεύσιμα: ύψος, σταθερότητα, διάρκεια)
- **Ρυθμός μεγέθυνσης y_t ΑΕΠ**
(Εξαιρετικά κρίσιμος και δύσκολα να μεγεθυνθεί, ιδιαίτερα όταν υπάρχουν υψηλά ΔX . **Επηρεάζεται από παράγοντες όπως:**)

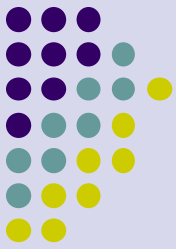


Η Βιωσιμότητα του ΔΧ *συνέχεια*

Ο Ρυθμός Ανάπτυξης, εξαιρετικά κρίσιμος, επηρεάζεται:

- ✓ Κυβέρνηση και πολιτική της,
- ✓ Αντιπολίτευση, Συνδικαλιστικές δυνάμεις,
- ✓ Διοικητικός μηχανισμός, γραφειοκρατία,
- ✓ Παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα,

Και, Χρειάζονται: Αξιοπιστία χώρας, Μεταρρυθμίσεις και δέσμευση στην υλοποίησή τους, Πολιτική σταθερότητα, βούληση και αποφασιστικότητα, Καλό κλίμα και ψυχολογία αγοράς, Επενδύσεις και Επενδυτική εμπιστοσύνη, Αύξηση παραγωγής και σκληρή δουλειά, Διαφάνεια και πάταξη διαφθοράς και φοροδιαφυγής κ.α.

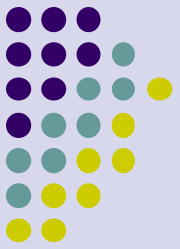


Η Βιωσιμότητα του ΔX *συνέχεια*

- **Και**, όπως βλέπετε από την εξίσωση: $s_t \leq [(r_t - y_t)/(1 + y_t)] d_{t-1}$ το συσσωρευμένο ΔX d_{t-1} .

Βιωσιμότητα με Ονομαστική απομείωση ΔX , πολύ δύσκολη και μπορεί να γίνει με:

- 'Κούρεμα' (εξαιρετικά δύσκολο, αν όχι αδύνατο),
- Εντοπισμό & κούρεμα απεχθούς χρέους (αν υπάρχει),
- Αξιοποίηση δημόσιας περιουσίας και Αποκρατικοποιήσεις,
- Ανάκληση και φορολόγηση αδήλωτων παράνομων καταθέσεων
- Ανάληψη μέρους χρέους από ΕΜΣ (Διαπραγματευτέο, Δ)
- Αναχρηματοδότηση μέσω ΕΚΤ (Δ) και
- Ανάληψη ανακεφαλαιοποίησης Τραπεζών από ΕΣΜ (Δ).



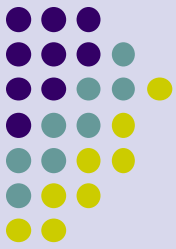
Η Βιωσιμότητα του ΔX *συνέχεια*

- Συσσωρευμένο ΔX d_{t-1} .

Βιωσιμότητα με συνακόλουθη σταδιακή απομείωση ως ποσοστό ΑΕΠ μέσω αύξησης ΑΕΠ είναι ευκολότερο να επιτευχθεί.

Μεγάλα 'peak' όπως φαίνονται και στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμών ([ΕΔΩ](#)), αντιμετωπίζονται:

Οι επόμενοι Πίνακες Πρωτογενούς Αποτελέσματος:



Η Βιωσιμότητα του ΔX *συνέχεια*

- Πίνακες Πρωτογενούς Αποτελέσματος

Δίνουν τα πρωτογενή αποτελέσματα βιωσιμότητας s_t για διάφορες τιμές ΔX , ρυθμών ανάπτυξης & επιτοκίων.

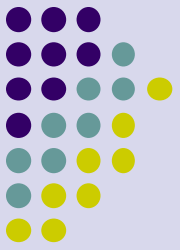
Εφικτά $s_t < 4.5\%$ (όπως, προβλέπεται στο ΜΠΔΣ 2015-18),
Επιλέγηκαν:

ΔX : 162 (υποθετικό κούρεμα ομολόγων 25%), **120** (στόχος 2020),
174 (προβλεπόμενο ΔX 2015) και **180** (εκτιμώμενο ΔX 2014).

r_t : 5% (επιτόκιο αγοράς), **1.8%** (σημερινό μέσο επιτόκιο ΔX) & **1.5%**
(επιθυμητό ρεαλιστικό επιτόκιο ύστερα από διαπραγμάτευση).

y_t : -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3

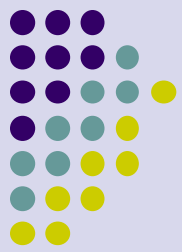
Πίνακες [ΕΔΩ!](#) Φύλλα Υπολογισμών EXCEL: [ΕΔΩ!](#)



Η Βιωσιμότητα του ΔX *συνέχεια*

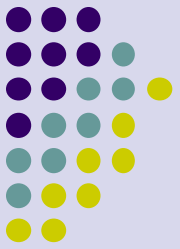
Οι πίνακες ‘ομιλούν’ και δείχνουν κυρίαρχες παράμετροι για βιωσιμότητα ΔX δεν είναι το ύψος ΔX (%) αλλά τα επιτόκια δανεισμού, οι ρυθμοί ανάπτυξης & τα λελογισμένα και αυστηρά ελέγξιμα πρωτογενή πλεονάσματα.

Έτσι, είναι ευνόητο, όπως φαίνεται και στην τελευταία διαφάνεια:



Η Βιωσιμότητα του ΔΧ *συνέχεια*

1. Όσον αφορά τα επιτόκια, θα πρέπει να επιδιωχθεί: **μείωση** (επιτόκια 1-1,5%), **σταθεροποίηση** στο επίπεδο αυτό και **επιμήκυνση χρόνου** αποπληρωμής (άνω 50 ετών).
2. Όσον αφορά τους ρυθμούς ανάπτυξης, θα πρέπει να επιδιωχθεί: **αύξηση** (ρυθμοί 2-3%) και γιαυτό χρειάζονται: αποκατάσταση αξιοπιστίας χώρας, πολιτική σταθερότητα, βούληση & αποφασιστικότητα, ολοκλήρωση μεταρρυθμίσεων & πιστή εφαρμογή, δημιουργία καλού κλίματος & ψυχολογίας αγοράς, μαζί με άλλους παράγοντες (παρατέθηκαν παραπάνω)
3. Όσον αφορά τα πρωτογενή αποτελέσματα, **συνέχεια** αυστηρού ελέγχου & εφαρμογή ΔΣΝ πολιτικής, **επιδίωξη** πρωτογενών πλεονασμάτων (λελογισμένα πρωτογενή πλεονάσματα, όπως εξάλλου προβλέπεται και στο ΜΠΔΣ).



Ερωτήσεις- Συζήτηση

Αποφώνηση Προέδρου

Καταγραφή Ερωτώντων!

Απάντηση στις ερωτήσεις σύμφωνα με τη σειρά των ερωτώντων!

Απόψεις – σχόλια - συζήτηση μετά την απάντηση όλων των ερωτήσεων!