

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Παναγιώτης Κορλίρας και Γιάννης Μονογυιός

Η δυναμική του δημοσίου χρέους στην Ελλάδα έχει επιδεινωθεί σημαντικά από το 2007 (Διάγραμμα 1). Επιπρόσθετα, από την έναρξη του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της χώρας (Μάιος 2010), ακόμη και μετά το PSI, η δυναμική του δημοσίου χρέους παραμένει σε μη βιώσιμη τροχιά. Οι απαισιόδοξες προοπτικές για την ανάπτυξη σε συνδυασμό με τις αποκλίσεις του προγράμματος από τους στόχους που έχουν τεθεί στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012-2015 (με το πρωτογενές έλλειμμα να διαμορφώνεται σε περίπου 1,0% -1,5% το 2012) δείχνουν ότι ο στόχος του προγράμματος για Χρέος/ΑΕΠ στο 120% μέχρι το 2020, δεν μπορεί να επιτευχθεί χωρίς στοχευμένες παρεμβάσεις πολιτικής. Εκτός από την αναγκαιότητα της ταχείας επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, την σταδιακή εξάλειψη του υφιστάμενου αρνητικού παραγωγικού κενού και τη δημιουργία σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων καθ' όλη την διάρκεια της προσαρμογής και μέχρι το 2020, η ανάλυση που παρουσιάζεται παρακάτω υποστηρίζει πως η επίτευξη του στόχου για τον λόγο Χρέους/ΑΕΠ, απαιτεί επιπρόσθετες ενέργειες που περιλαμβάνουν -αλλά δεν περιορίζονται σε- μια εύλογη παράταση του προγράμματος δημοσιονομικής εξυγίανσης της οικονομίας, την πιθανή μείωση του μεσοσταθμικού επιτοκίου με το οποίο επιβαρύνεται το υφιστάμενο χρέος, την επιτάχυνση ενός ρεαλιστικού σχεδίου αποκρατικοποιήσεων κρατικών επιχειρήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας, και τέλος, αλλά όχι λιγότερο σημαντικό, το ενδεχόμενο ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών, απευθείας μέσω του μηχανισμού EFSF/ESM.

ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ

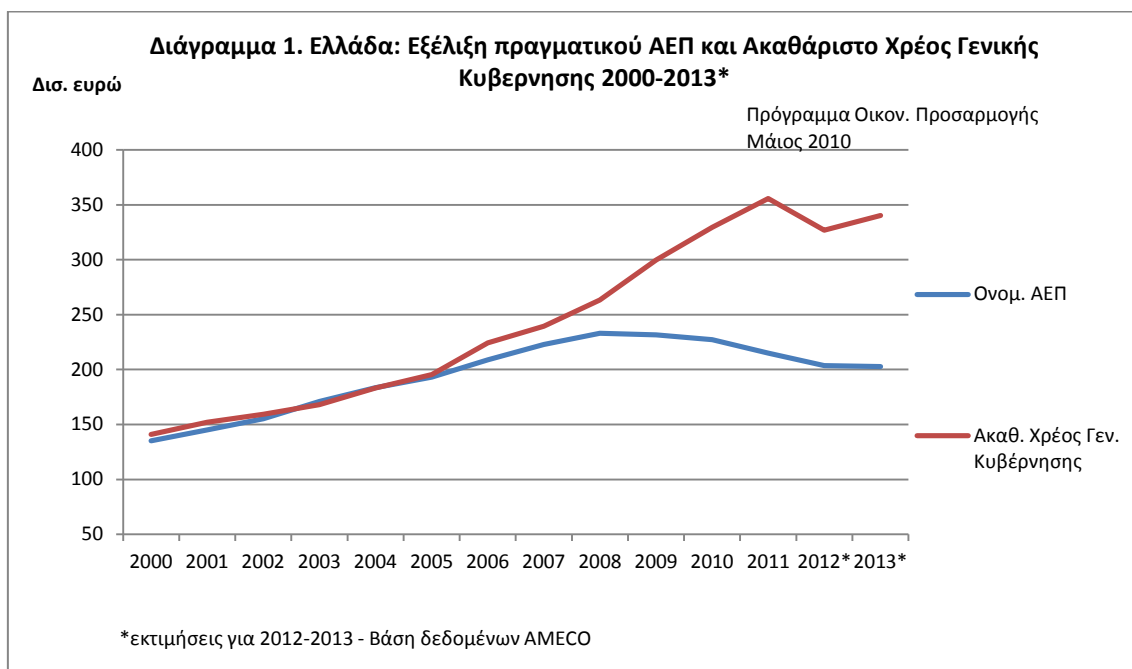
Η ανάλυση ευαισθησίας της δυναμικής του χρέους που ακολουθεί επεκτείνεται σε μια σειρά παραδοχών στην βάση οκτώ εναλλακτικών σεναρίων. Όλα τα σενάρια υιοθετούν τις ίδιες παραδοχές για τις αρχικές συνθήκες για το 2012, με βάση ένα συνδυασμό των πιο πρόσφατων εκτιμήσεων από επίσημες πηγές και την υιοθέτηση των τελευταίων μακροοικονομικών προβλέψεων του ΚΕΠΕ για τον ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (οι οποίες προέρχονται από μιας μικρής κλίμακας μακρο-οικονομικό μοντέλο). Τα αποτελέσματα απεικονίζονται στο Διάγραμμα 2.

Μία από τις βασικές παραδοχές σχετικά με την ανάλυση της βιωσιμότητας του χρέους είναι η εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ. Στην περίπτωση κατά την οποία τα 11,6 δισ. ευρώ περικοπών στις δημόσιες δαπάνες του προϋπολογισμού (Μνημόνιο 2) εφαρμόζονται σε περίοδο δύο ετών (2013-2014) -το αρχικό σενάριο- υιοθετεί την υπόθεση ότι η τρέχουσα ύφεση (περίπου -6,0% του ΑΕΠ το 2012¹) θα συνεχιστεί και το 2013 (-2,5%) και το 2014 (-1,5%). Για το τέλος του 2012, οι εκτιμήσεις για το ύψος του Χρέους/ΑΕΠ το τοποθετούν στο 166,45%, για τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ στο 0,13%, το πρωτογενές έλλειμμα στο 1,2% του ΑΕΠ και το ονομαστικό επιτόκιο του χρέους στο 4%.

Σε μια εναλλακτική, ελαφρώς πιο αισιόδοξη παραμετροποίηση του μοντέλου όπου η δημοσιονομική προσαρμογή επεκτείνεται σε ορίζοντα τετραετίας (2013-2016), με ισόποση κατανομή των περικοπών του πακέτου των 11, 6 δις ευρώ σε όλα τα έτη, η ύφεση εκτιμάται σε -1,8% το 2013 και σε μηδέν το 2014. Και στις δύο περιπτώσεις το πραγματικό ΑΕΠ επανέρχεται σε θετικούς ρυθμούς το 2015 (στο 2,0% και προσαυξάνεται κατά 0,5% κάθε δύο

¹ Θα πρέπει να σημειωθεί πως οι συγγραφείς εκτιμούν πως η ύφεση το 2012 θα προσεγγίσει (αν δεν ξεπεράσει) το -7.0%.

χρόνια για να φθάσει το 2020 σε 3,0%). Σύμφωνα πάντα με τις προβλέψεις του μακρο-οικονομικού μοντέλου του ΚΕΠΕ, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ εκτιμάται σε περίπου 2,0% κατά τη διάρκεια του 2013-2014 και σε 1,5% για τα έτη 2015-2020. Τέλος, υιοθετείται η υπόθεση με ότι ο καθαρός νέος δανεισμός της κυβέρνησης μέχρι το 2020 είναι μηδενικός.



Με βάση τα ανωτέρω:

Στο Σενάριο 1, όπου δημοσιονομική προσαρμογή που αφορά στο πακέτο των περικοπών των 11,6 δις ευρώ λαμβάνει χώρα σε δύο έτη (2013-2014) και ξεκινώντας από ένα αρχικό επίπεδο χρέους/ΑΕΠ του 166,45% με αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για την περίοδο 2013-2020 -κατά μέσο όρο 1,37%- , η δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων καθ 'όλη τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς (κατά μέσο όρο στο 3,6% του ΑΕΠ) μειώνει το λόγο Χρέος/ΑΕΠ στο 151,22% (Χρέος/ΑΕΠ (1)) το 2020. Όπως και στο Σενάριο 1, το Σενάριο 1α υποθέτει επιπρόσθετα μια περαιτέρω μείωση -κατά 50 μονάδες βάσης- του επιτοκίου δανεισμού (από 4.0% στο 3,5%), γεγονός το οποίο παράγει ένα αρκετά βελτιωμένο προφίλ Χρέους/ΑΕΠ στο 144,79% (Χρέος/ΑΕΠ (1α)) στην καταληκτική ημερομηνία το 2020.

Το Σενάριο 2 υιοθετεί τις βελτιωμένες προβλέψεις για την ανάπτυξη (κατά μέσο όρο 1,65% από 2013-2020) μαζί με την υπόθεση πως η δημοσιονομική προσαρμογή που αφορά στα 11,6 δις. ευρώ, λαμβάνει χώρα σε τέσσερα έτη (2013-2016). Στην περίπτωση αυτή, ο λόγος Χρέους/ΑΕΠ διαμορφώνεται στο 147,33% (Χρέος/ΑΕΠ (2)), σχετικά χαμηλότερα από ότι στο Σενάριο 1. Στο ίδιο πλαίσιο προσαρμογής, το Σενάριο 2α υιοθετεί τις βελτιωμένες προβλέψεις για την ανάπτυξη σε συνδυασμό με ένα χαμηλότερο επιτόκιο για ολόκληρη την περίοδο (στο 3,5% αντίστοιχα με το Σενάριο 1α). Εδώ ο λόγος Χρέους/ΑΕΠ το 2020 προσεγγίζει το 141,05% (Χρέος/ΑΕΠ (2α)). Και στις δύο περιπτώσεις (Σενάριο 2 και 2α), το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται καθ 'όλη την περίοδο 2013-2020 φθάνει κατά μέσο όρο στο 3,6% του ΑΕΠ.

Τα Σενάρια 3 και 3α υιοθετούν τις αρχικές και τις βελτιωμένες προβλέψεις για την εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ, δύο και τέσσερα χρόνια δημοσιονομικής προσαρμογής για τα 11,6 δις. ευρώ περικοπής των δαπανών αντίστοιχα, και 3,5% επιτόκιο μέχρι το 2020. Επιπρόσθετα, ενσωματώνουν την υπόθεση της μείωσης του υφιστάμενου χρέους κατά 45 δις. ευρώ το 2012 (υποθέτοντας πως η εν εξελίξει ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών θα αναληφθεί εξ ολοκλήρου από τον μηχανισμό EFSF/ESM). Μια τέτοια υποθετική ρύθμιση συνεπάγεται μια σημαντική μείωση του αρχικού επιπέδου του δημοσίου Χρέους το 2012 και ως εκ τούτου μια πτώση του αρχικού λόγου Χρέος/ΑΕΠ στο 144,22%. Με βάση τα Σενάρια 3 και 3α, το Χρέος/ΑΕΠ διαμορφώνεται στο 121,65% (Χρέος/ΑΕΠ (3)) και στο 118,41% (Χρέος/ΑΕΠ (3α)) αντίστοιχα το 2020. Στα Σενάρια αυτά καταδεικνύεται σημαντική βελτίωση της εξέλιξης του λόγου Χρέος/ΑΕΠ και η συνεπώς βελτίωση των προοπτικών της διατηρησιμότητάς του.

Τέλος, τα Σενάρια 4 και 4α, υιοθετούν τις υποθέσεις των βασικών σεναρίων (αρχικές και βελτιωμένες προβλέψεις για την ανάπτυξη και δύο ή τέσσερα χρόνια εφαρμογής των μέτρων δημοσιονομικής περιστολής αντίστοιχα), το χαμηλότερο επιτόκιο στο 3,5% έως το 2020, και επιπρόσθετα ενσωματώνουν την υπόθεση μιας ρεαλιστικής ροής εσόδων από αποκρατικοποιήσεις ύψους 15 δις. ευρώ (5 δις. ευρώ ανά έτος) κατά τη διάρκεια της τριετούς περιόδου 2013-2015. Στα σενάρια 4 και 4α το Χρέος/ΑΕΠ ανέρχεται σε 137,58% (Χρέος/ΑΕΠ (4)) και σε 134,0% (Χρέος/ΑΕΠ (4α)) αντίστοιχα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Λαμβάνοντας υπόψη τις δυσμενείς αρχικές συνθήκες της οικονομίας κατά το 2012 και την συνεχιζόμενη ύφεση το 2013, η επίτευξη του στόχου για τον λόγο του Χρέους/ΑΕΠ στο 120,0% το 2020 φαίνεται να εξαρτάται από ένα συνδυασμό συγκεκριμένων «χρήσιμων» υποθέσεων οι οποίες περιλαμβάνουν:

- την επιμήκυνση της προσαρμογής των περικοπών των 11,6 δις ευρώ σε τέσσερα έτη (20113-2016),
- ένα χαμηλότερο επιτόκιο επιβάρυνσης του ανεξόφλητου χρέους,
- μια σημαντική απομείωση του αποθέματος του χρέους το 2012, αν υποτεθεί πως η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών υλοποιείται άμεσα μέσω του EFSF/ESM (όπως αναμένεται να γίνει για την περίπτωση των Ισπανικών Τραπεζών), αντί μέσω του Ελληνικού Δημόσιου Χρέους,
- τις προοπτικές για τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, τα οποία μειώνουν άμεσα το υπάρχον απόθεμα χρέους.

Με κατάλληλο συνδυασμό αυτών των προϋποθέσεων, οι οποίες συνθέτουν ένα πλαίσιο 'διαπραγμάτευσης', είναι πιθανό να επιτευχθεί ο στόχος του 120,0% του Χρέους/ΑΕΠ έως το 2020, ή ακόμα και να διαμορφωθεί σε ελαφρώς χαμηλότερα επίπεδα με «επιτεύξιμα» πρωτογενή πλεονάσματα. Σε κάθε περίπτωση, όμως, κάτω από οποιοσδήποτε «χρήσιμες» υποθέσεις εργασίας (στις οποίες, δεν θα έπρεπε να παραλείψει κανείς να ενσωματώσει το ενδεχόμενο 'κουρέματος του χρέους που βρίσκεται στην κατοχή του επίσημου τομέα, δηλ. το OSI), η απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή προϋποθέτει την δημιουργία σημαντικού ύψους πρωτογενών πλεονασμάτων σε όλη την διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προσαρμογής.

Διάγραμμα 2. Ελλάδα: Η δυναμική του Δημοσίου Χρέους/ΑΕΠ μέχρι το 2020, με βάση εναλλακτικά σενάρια

