

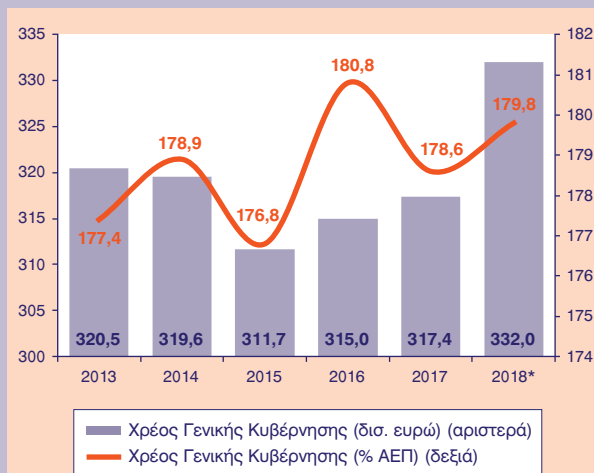
2.2. Η εξέλιξη και διάρθρωση του δημοσίου χρέους

Χρήστος Τριαντόπουλος

Το επίπεδο του δημοσίου χρέους το 2017 καθορίστηκε και από την πορεία του ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης, το οποίο, ξεπερνώντας τις σχετικές εκτιμήσεις, παρουσίασε και την περασμένη χρονιά πλεόνασμα. Ειδικότερα, σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), το 2017 το πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε στα 1,4 δισ. ευρώ ή 0,8% του ΑΕΠ και το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε στα 7,1 δισ. ευρώ ή στο 4,0%, σύμφωνα πάντα με τη μεθοδολογία της Eurostat και όχι του προγράμματος προσαρμογής. Αυτή, η καλύτερη της αναμενόμενης –λόγω της υπεραπόδοσης των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής– δημοσιονομική επίδοση επηρέασε και το επίπεδο του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, το οποίο έκλεισε το 2017 στα 317,4 δισ. ευρώ (ή 178,6% του ΑΕΠ) έναντι εκτίμησης του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2018 –τον Νοέμβριο του 2017– για 318,3 δισ. ευρώ (178,2% του ΑΕΠ). Σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε το 2017 κατά 2,4 δισ. ευρώ, ως αποτέλεσμα, παράλληλα με τη δημοσιονομική απόδοση, της αύξησης των ταμειακών διαθεσίμων μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ), αλλά και της χρηματοδότησης –πάλι από τον Μηχανισμό Στήριξης– του προγράμματος ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου (Γράφημα 2.2.1). Κατά το τρέχον έτος, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης προβλέπεται, σύμφωνα με τον Κρατικό Προϋπολογισμό του 2018, να αυξηθεί στα 332 δισ. ευρώ (ή 179,8% του ΑΕΠ), ως αποτέλεσμα: α) του ακόμα μεγαλύτερου δανεισμού από τον ΕΜΣ για τη δημιουργία ταμειακών διαθεσίμων ενόψει της προσπάθειας χρηματοδότησης εκτός του Μηχανισμού Στήριξης, (β) της χρηματοδότησης –από τον Μηχανισμό Στήριξης– του προγράμματος αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων (παρελθουσών) οφειλών του Δημοσίου, και (γ) της αντικατάστασης του χρέους που βασιζόταν στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Όσον αφορά, ειδικότερα, τον τελευταίο παράγοντα, αξίζει να σημειωθεί ότι σημαντικό μέρος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού είναι ενδοκυβερνητικό χρέος (βλ. καθεστώς *geros*), με αποτέλεσμα η αντικατάστασή του να οδηγήσει σε αύξηση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης.

Όταν στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης δεν συνηπολογιστεί το ενδοκυβερνητικό χρέος (που περιλαμβάνει και τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό μέσω συμφωνιών επαναγοράς από φορείς της Γενικής Κυβέρνησης), τότε προκύπτει το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης. Σύμφωνα, με τα στοιχεία του Δελτίου Μηνιαίων Στοιχείων της Γενικής Κυβέρνησης, το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης τον Φεβρουάριο του 2018 διαμορφώθηκε στα 337,1 δισ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 8,4 δισ. ευρώ σε σχέση με το τέλος του 2018 (Πίνακας 2.2.1). Πρόκειται για μία αύξηση που οφείλεται στην έκδοση νέου 7ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου ύψους 3 δισ. ευρώ και την αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού κατά περίπου 6 δισ. ευρώ. Έτσι, το μερίδιο του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης που αποτυπώνεται σε ομόλογα ήταν τον Φεβρουάριο του 2018 στο 15,3% του χρέους (53,5 δισ. ευρώ), ενώ το μερίδιο του χρέους που εδράζεται στα δάνεια του Μηχανισμού Στήριξης διατηρήθηκε στο 69% του χρέους (Πίνακας 2.2.1). Επιπρόσθετα, στα ίδια επίπεδα με τους προηγούμενους μήνες διατηρείται η χρηματοδότηση της Κεντρικής Διοίκησης μέσα από βραχυπρόθεσμους τίτλους, και δη έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, τα οποία και παρέμεναν σταθερά στα 14,9 δισ. ευρώ (Γράφημα 2.2.2).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2.2.1
Επιδόσεις και εκτιμήσεις για το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (για τα έτη 2013-2017) και Κρατικός Προϋπολογισμός 2018 (για το έτος 2018).

Σημείωση: * Εκτίμηση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2.1 Δομή χρέους Κεντρικής Διοίκησης

	2011		2013		2017		Φεβρουάριος 2018	
	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους	Εκατ. ευρώ	% χρέους
A. Ομόλογα	259.774,18	70,6	76.296,25	23,7	50.457	15,4	53.462	15,9
Ομόλογα στην αγορά εσωτερικού	240.940,37	65,5	73.415,28	22,8	48.681	14,8	51.682	15,3
Ομόλογα στις αγορές εξωτερικού*	18.833,81	5,1	2.880,97	0,9	1.776	0,5	1.780	0,5
B. Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι (έντοκα γραμμάτια)	15.058,63	4,1	14.970,82	4,7	14.943	4,5	14.934	4,4
Γ. Δάνεια	93.145,19	25,3	230.210,90	71,6	248.373	75,6	247.959	73,5
Δάνεια Τραπέζης Ελλάδος	5.683,99	1,5	4.734,61	1,5	2.849	0,9	2.849	0,8
Λοιπά δάνεια εσωτερικού	836,71	0,2	115,50	0,0	247	0,1	242	0,1
Δάνεια Μηχανισμού Στήριξης	73.210,36	19,9	213.152,48	66,3	232.959	70,9	232.550	69,0
Λοιπά δάνεια εξωτερικού**	13.414,13	3,6	12.208,31	3,8	12.318	3,7	12.318	3,7
Δ. Βραχυπρόθεσμα δάνεια***	0,00	0,0	0,00	0,0	14.931	4,5	20.792	6,2
Σύνολο χρέους Κεντρικής Διοίκησης (A+B+Γ+Δ)	367.978,00	100,0	321.477,97	100,0	328.704	100,0	337.148	100,0

Πηγή: Δελτία Δημοσίου Χρέους (Δεκέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2013) και Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (Φεβρουάριος 2018).

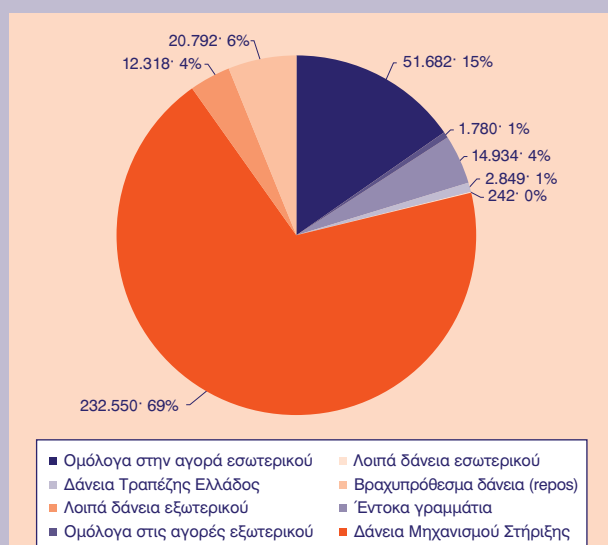
Σημειώσεις: * Περιλαμβάνονται και οι τιτλοποιήσεις στο εξωτερικό.

** Περιλαμβάνονται και ειδικά και διακρατικά δάνεια.

*** Περιλαμβάνεται και η πώληση τίτλων με σύμφωνο επαναγοράς (repes).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2.2.2

Χρέος Κεντρικής Διοίκησης (Φεβρουάριος 2018), (εκατ. ευρώ, % χρέους)

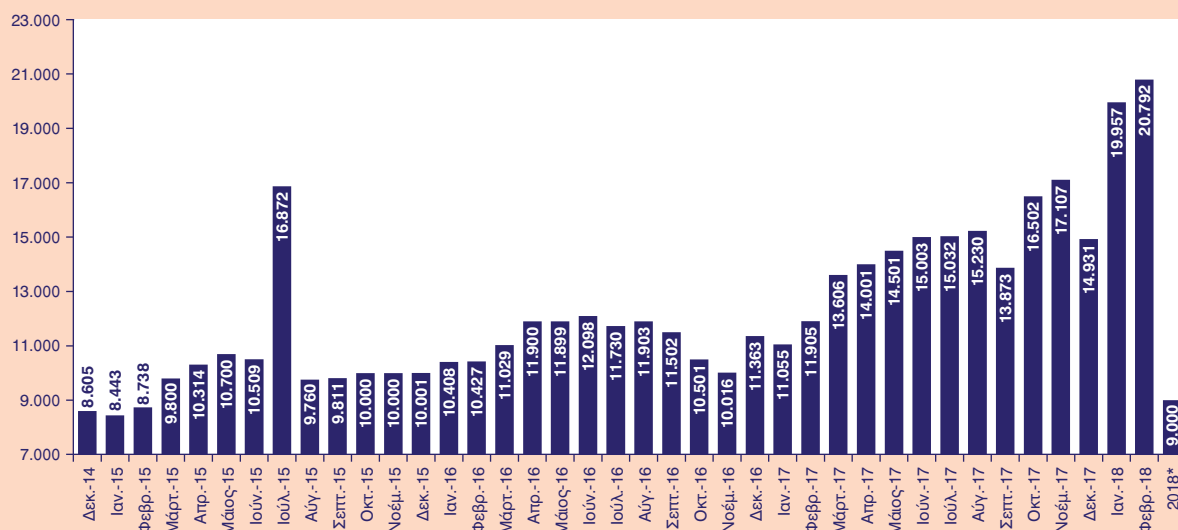


Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (Φεβρουάριος 2018).

Επιπρόσθετα, όπως προαναφέρθηκε, ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μέσω της αξιοποίησης της πώλησης τίτλων με τη μέθοδο της επαναγοράς (repes) σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε καθοριστικά κατά το πρώτο δίμηνο του 2018, με αποτέλεσμα να έχει διαμορφωθεί τον Φεβρουάριο του 2018 στα 20,8 δισ. ευρώ, έναντι 14,9 δισ. ευρώ στο τέλος του 2017, συνιστώντας το 6% του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης. Πρόκειται, όμως, για ένα επίπεδο που αναμένεται να περιοριστεί, καθώς, σύμφωνα με τον Κρατικό Προϋπολογισμό του 2018, εκτιμάται ότι ο εν λόγω δανεισμός θα περιοριστεί –στο πλαίσιο της αντικατάστασης βραχυπρόθεσμου με μακροπρόθεσμο δανεισμό– στα 9 δισ. ευρώ στο τέλος του έτους (Γράφημα 2.2.3).

Παράλληλα με τη δομή του χρέους, μία σημαντική αλλαγή σημειώθηκε στα χαρακτηριστικά του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, και δη ως προς τη σταθερότητα ή όχι του επιτοκίου. Συγκεκριμένα, τον Δεκέμβριο του 2017 το μερίδιο του χρέους σε σταθερό επιτόκιο αυξήθηκε στο 48,1% του χρέους έναντι 30,0% του χρέους του Δεκεμβρίου του 2016, ως αποτέλεσμα της αύξησης του δανεισμού μέσω

ΓΡΑΦΗΜΑ 2.2.3 Βραχυπρόθεσμος δανεισμός Κεντρικής Διοίκησης (repos)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Δελτίο Γενικής Κυβέρνησης (διάφοροι μήνες).

Σημείωση: Η επίδοση του Ιουλίου του 2015 παρουσιάζει μεγάλη απόκλιση, διότι περιλαμβάνει το βραχυπρόθεσμο δάνειο «γέφυρα» που έλαβε η χώρα από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 7,16 δισ. ευρώ μεταξύ δεύτερου και τρίτου προγράμματος προσαρμογής.

* Εκτίμηση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2.2 Σύθεση χρέους Κεντρικής Διοίκησης

	Δεκέμβριος 2011	Δεκέμβριος 2012	Δεκέμβριος 2013	Δεκέμβριος 2016	Δεκέμβριος 2017
A. Επιτόκιο					
Σταθερού επιτοκίου ¹	62,0%	32,7%	28,5%	30,0%	48,1%
Κυμαινόμενου επιτοκίου ^{1,2}	38,0%	67,3%	71,5%	70,0%	51,9%
B. Διαπραγμάτευση					
Διαπραγματεύσιμο	74,7%	34,3%	28,4%	21,9%	19,9%
Μη διαπραγματεύσιμο	25,3%	65,7%	71,6%	78,1%	80,1%
Γ. Νόμισμα					
Ευρώ	97,5%	96,7%	95,9%	97,0%	97,4%
Νομίσματα εκτός Ευρωζώνης	2,5%	3,3%	4,1%	3,0%	2,6%

Πηγή: Δελτία Δημοσίου Χρέους (Δεκέμβριος 2011, Δεκέμβριος 2012, Δεκέμβριος 2013, Δεκέμβριος 2016, Δεκέμβριος 2017).

Σημειώσεις: 1. Η σχέση σταθερού/κυμαινόμενου συμπεριλαμβάνει τις πράξεις swap επιτοκίου.

2. Τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα περιλαμβάνονται στα κυμαινόμενα ομόλογα.

ομολόγων σταθερού επιτοκίου, που αποτέλεσε το 11,1% του νέου δανεισμού για το 2017. Ως προς τα άλλα χαρακτηριστικά δεν εντοπίστηκε κάποια διαφοροποίηση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, με

αποτέλεσμα το μη διαπραγματεύσιμο χρέος να έχει διαμορφωθεί τον Δεκέμβριο του 2017 στο 80,1% του χρέους, ενώ το 97,4% του χρέους ήταν εκφρασμένο σε ευρώ (Πίνακας 2.2.2).

Τέλος, όσον αφορά τη διαχείριση του δημοσίου χρέους, το 2018 επικεντρώνεται –μετά και την υλοποίηση των πρώτων βραχυπρόθεσμών μέτρων του 2017 για την ενίσχυση της βιωσιμότητάς του– στη διαμόρφωση ενός ισχυρού «μαξιλαριού (ασφαλείας)» ρευστότητας στο πλαίσιο της προσπάθειας άντλησης χρηματοδότησης

εκτός προγράμματος. Πρόκειται για μία επιδίωξη που εδράζεται τόσο στην αξιοποίηση του δημοσιονομικού αποτελέσματος, όσο και στην εισροή των προβλεπόμενων ρών χρηματοδότησης από τον ΕΜΣ, ώστε να αυξηθούν τα ταμειακά διαθέσιμα του κράτους –τα οποία ήδη βρίσκονται σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα.