

ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Οι παράγοντες που εγγυώνται την περαιτέρω ταχεία αποκλιμάκωση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι δύο: από τη μία πλευρά η επιτυχία της δημοσιονομικής πολιτικής της κυβέρνησης που οδήγησε σε έλλειμμα μικρότερο του 3% με διατηρήσιμο τρόπο ήδη από το 2006, και από την άλλη η δέσμευση για συνέχιση της προσπάθειας δημοσιονομικής εξυγίανσης με πρώτο στόχο το μηδενισμό του ελλείμματος έως το 2010.

Η επιλογή για συνέχιση της επιτυχημένης πολιτικής της ήπιας δημοσιονομικής προσαρμογής, που έχει ήδη αποδώσει καρπούς, σε συνδυασμό με την υλοποίηση της δεύτερης φάσης μεταρρυθμίσεων στην οικονομία στοχεύουν στην οριστική εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών με ταυτόχρονη διατήρηση των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας. Οι παράγοντες αυτοί εξασφαλίζουν τη διαχρονική μείωση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, εξασφαλίζοντας έτσι πόρους για την άσκηση αναπτυξιακής και κοινωνικής πολιτικής.

Προς την κατεύθυνση αυτή, ιδιαίτερα σημαντική είναι και η συμβολή της διαχείρισης του δημοσίου χρέους, μέσω της υλοποίησης μιας άρτια σχεδιασμένης και ταυτόχρονα ευέλικτης πολιτικής, όπως υπαγορεύουν οι τρέχουσες συνθήκες των διεθνών αγορών, με στόχο τη συνεχή βελτίωση του χαρτοφυλακίου από πλευράς κόστους και την προστασία του από τους κινδύνους που απορρέουν από ενδεχόμενη περαιτέρω άνοδο των επιτοκίων.

1. Σύνθεση του δημόσιου χρέους

Το χρέος της κεντρικής και γενικής κυβέρνησης

Το ύψος του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης στο τέλος του έτους 2007 εκτιμάται ότι θα ανέλθει στα 237.659 εκατ. ευρώ ή 113,6% του ΑΕΠ, έναντι 226.218 εκατ. ευρώ ή 115,9% του ΑΕΠ το 2006, παρουσιάζοντας περαιτέρω μείωση το 2007 κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Το έτος 2008 το ύψος του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στα 245.917 εκατ. ευρώ ή 109,8% του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας ακόμα μεγαλύτερη μείωση κατά 3,8 ποσοστιαίες μονάδες έναντι του 2007.

Την πτωτική αυτή τάση ως ποσοστό του ΑΕΠ ακολουθεί και το χρέος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο στο τέλος του 2007 εκτιμάται ότι θα ανέλθει στα 213.330 εκατ. ευρώ ή 101,9% του ΑΕΠ, έναντι 204.018 εκατ. ευρώ ή 104,5% του ΑΕΠ το 2006. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης του έτους 2008 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στα 221.547 εκατ. ευρώ ή 98,9% του ΑΕΠ. Αναμένεται να είναι μειωμένο κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ έναντι του 2007 (πίνακας 5.1) και μικρότερο του 100% του ΑΕΠ για πρώτη φορά μετά το 1992.

Η αύξηση του χρέους της γενικής κυβέρνησης σε απόλυτα ποσά εξακολουθεί να βαίνει φθίνουσα, καταδεικνύοντας την εξασθένιση της δυναμικής του, και οδηγώντας σε ταχύτερη μείωση του λόγου χρέους / ΑΕΠ (9.312 εκατ. ευρώ το 2007 και 8.217 εκατ. ευρώ το έτος 2008).

Πίνακας 5.1 Σύνθεση και εξέλιξη δημόσιου χρέους (σε εκατ. ευρώ)								
	2003	2004	2005	2006	2007*	2008**	Διαφορά 2007-06	Διαφορά 2008-07
				(1)	(2)	(3)	(4)=(2)-(1)	(5)=(3)-(2)
Χρέος σε ευρώ	179.009	198.741	212.669	224.162	235.691	244.361		
Χρέος σε νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ	3.382	2.503	2.747	2.056	1.968	1.556		
A. Χρέος κεντρικής κυβέρνησης	182.391	201.244	215.416	226.218	237.659	245.917	11.441	8.258
(ως % του ΑΕΠ)	117,3%	119,5%	119,0%	115,9%	113,6%	109,8%	-2,3%	-3,8%
B. Χρέος ΝΠΔΔ, κέρματα κ.λπ.	986	513	610	731	801	967		
Γ. Χρέος κεντρικής κυβέρνησης κατά ESA (A+B)	183.377	201.757	216.026	226.949	238.460	246.884	11.511	8.424
(ως % του ΑΕΠ)	117,9%	119,8%	119,3%	116,3%	113,9%	110,3%	-2,4%	-3,6%
Δ. Χρέος ΟΤΑ, ΟΚΑ	2.170	2.152	1.946	1.697	1.550	1.700		
E. Ενδοκυβερνητικό χρέος (-)	-17.824	-21.207	-23.306	-24.628	-26.680	-27.037		
ΣΤ. Χρέος γενικής κυβέρνησης (Γ+Δ+E)	167.723	182.702	194.666	204.018	213.330	221.547	9.312	8.217
(ως % του ΑΕΠ)	107,8%	108,5%	107,5%	104,5%	101,9%	98,9%	-2,6%	-3,0%
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές – προ αναθεώρησης)	155.543	168.417	181.088	195.213	209.268	223.917		

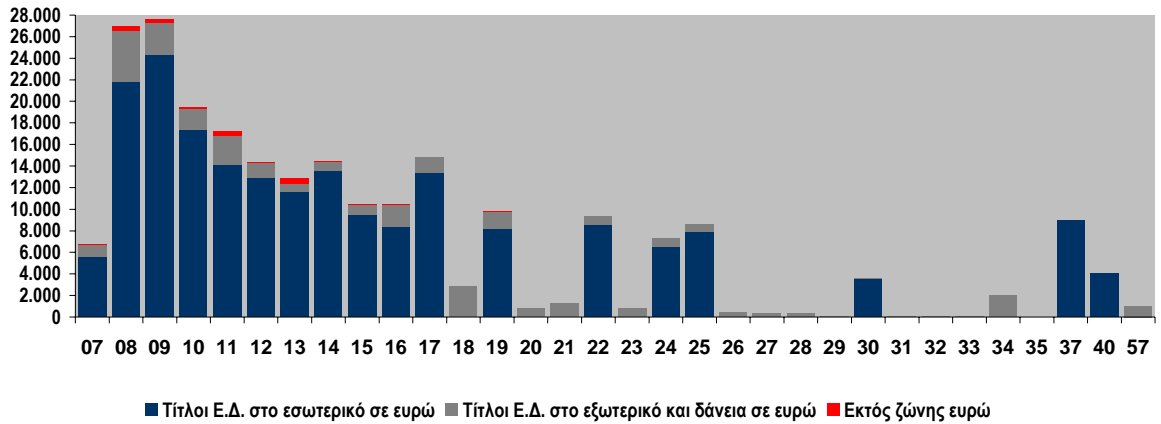
* Εκτιμήσεις

** Προβλέψεις

Δομή και χαρακτηριστικά του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης

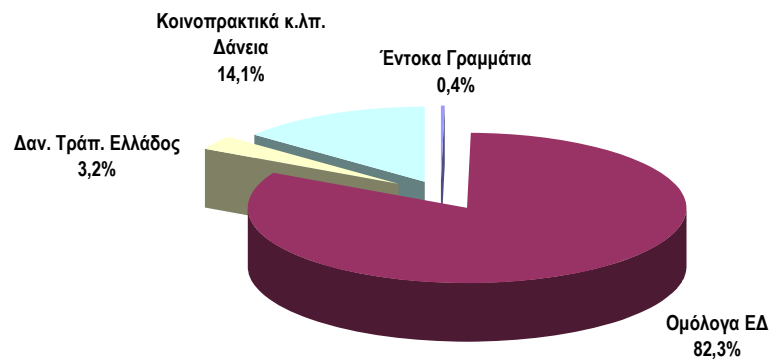
Το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης σε ευρώ από το 2004 και μετά προσεγγίζει το 99% του συνολικού χρέους (πίνακας 5.1). Ο χρονικός ορίζοντας των λήξεων του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης στις 31/08/2007 εκτεινόταν πλέον μέχρι το έτος 2057 (διάγραμμα 5.1).

Διάγραμμα 5.1 Χρονοδιάγραμμα λήξης χρέους της κεντρικής κυβέρνησης την 31/8/2007



Σύμφωνα με το διάγραμμα 5.2, στις 31/08/2007 τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου εξακολουθούσαν να αποτελούν τον κύριο όγκο του χρέους σε ευρώ της κεντρικής κυβέρνησης φθάνοντας το 82,3%.

Διάγραμμα 5.2 Σύνθεση χρέους σε ευρώ της κεντρικής κυβέρνησης την 31/8/2007



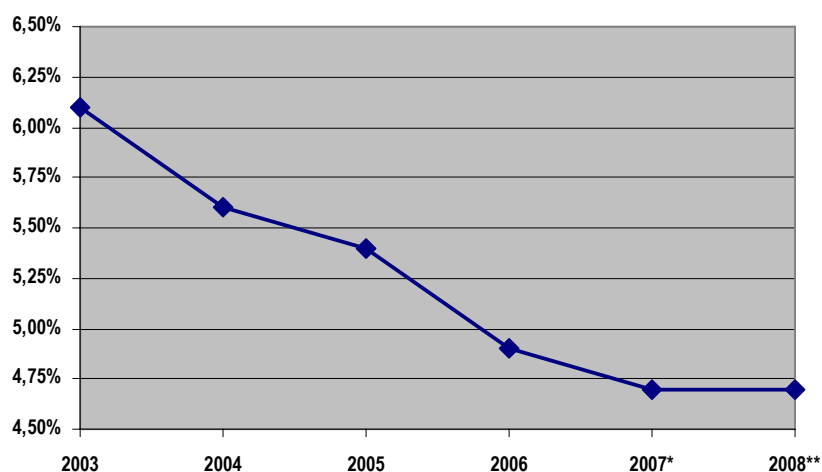
2. Δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους

Οι δαπάνες για τόκους του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ συνεχίζουν την πτωτική τους πορεία από 6,1% το 2003 σε 4,9% το 2006, ενώ για το 2007 εκτιμάται ότι θα φθάσουν στο 4,7 %. Για το 2008, οι δαπάνες για τόκους προβλέπεται να διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα με το 2007.

Πίνακας 5.2 Ύψος δαπανών για τόκους χρέους κεντρικής κυβέρνησης (ποσά σε εκατ. ευρώ)						
	2003	2004	2005	2006	2007*	2008**
Τόκοι	9.416	9.464	9.774	9.589	9.750	10.500
ως % του ΑΕΠ	6,1%	5,6%	5,4%	4,9%	4,7%	4,7%

* Εκτιμήσεις
** Προβλέψεις

Διάγραμμα 5.3 Ύψος δαπανών για τόκους χρέους κεντρικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)



* Εκτιμήσεις
** Προβλέψεις

3. Οι αγορές τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

Κατά το β' τρίμηνο του 2007 οι τιμές των κρατικών τίτλων στις διεθνείς αγορές κατέγραψαν σημαντικές απώλειες με αποτέλεσμα την αύξηση των αποδόσεών τους. Μετά τα τέλη του Ιουνίου, όμως, οι τάσεις αυτές εν μέρει αναστράφησαν, λόγω της ανησυχίας των επενδυτών ως προς τις εξελίξεις στην αγορά στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ και της στροφής τους στην ασφαλέστερη αγορά των ομολόγων. Ανάλογες ήταν και οι συνθήκες στην εγχώρια αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου κατά το β' τρίμηνο του 2007, η οποία ακολούθησε τη γενικότερη τάση της διεθνούς και ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς, και χαρακτηρίζεται από:

- την πτώση των τιμών των ομολόγων σε όλες τις διάρκειες και ιδιαίτερα στις μακροπρόθεσμες εκδόσεις,
- τη μεγάλη αύξηση των αποδόσεων των τίτλων σε όλες τις διάρκειες και τη μείωση της κλίσης της ελληνικής καμπύλης αποδόσεων, καθώς και
- την αύξηση της αξίας των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) σε επίπεδα υψηλότερα του προηγούμενου έτους.

Πρωτογενής αγορά τίτλων

Το δανειακό πρόγραμμα του έτους 2007 εκτελείται ομαλά, έχοντας υλοποιήσει μέχρι 31-8-2007 το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού ετήσιου δανεισμού, σύμφωνα πάντα με το χρονοδιάγραμμα αναχρηματοδότησης του χρέους και τις ανάγκες κάλυψης του ταμειακού ελλείμματος.

Το Ελληνικό Δημόσιο προέβη στις ακόλουθες νέες εκδόσεις:

- έκδοση 10ετούς, 15ετούς και 30ετούς ομολόγου αναφοράς, ύψους 5 δισ. ευρώ οι δύο πρώτες και 4 δισ. ευρώ η τελευταία έκδοση, αρχικά με τη μέθοδο της κοινοπραξίας και κατόπιν κατά τη διάρκεια του έτους επανέκδοση των ανωτέρω ομολόγων μέσω δημοπρασιών για περαιτέρω αύξηση της ρευστότητάς τους,
- έκδοση 5ετούς ομολόγου αναφοράς αρχικού ύψους 2,3 δισ. ευρώ, και εντόκων γραμματίων 3, 6 και 12μηνιαίας διάρκειας με τη μέθοδο της δημοπρασίας, καθώς και
- έκδοση νέου τιμαριθμοποιημένου ομολόγου αναφοράς, αρχικού ύψους 3,5 δισ. ευρώ, μέσω κοινοπραξίας, λήξης 25/07/2030.

Για την κάλυψη έκτακτων ταμειακών ανοιγμάτων, μεταξύ των ανωτέρω εκδόσεων, το δανειακό πρόγραμμα υποστηρίχθηκε προσωρινά με βραχυπρόθεσμο δανεισμό, μέσω του υφιστάμενου ευέλικτου προγράμματος βραχυπρόθεσμων τίτλων στην Ευρωαγορά (Euro Commercial Papers).

Η διενέργεια στρατηγικών εκδόσεων με ιδιωτικές τοποθετήσεις κατά το τρέχον έτος ήταν ιδιαίτερα περιορισμένη, λόγω της ανόδου των επιτοκίων και της εν γένει αστάθειας των αγορών. Οι δύο εκδόσεις που υλοποιήθηκαν έγιναν κυρίως για λόγους εκδοτικής στρατηγικής.

Το μέσο σταθμικό επιτόκιο νέου δανεισμού μέχρι 31/08/2007 διαμορφώθηκε στο 4,45%, υψηλότερα του αντίστοιχου επιτοκίου του 2006, λόγω των συνθηκών που διαμορφώθηκαν στις διεθνείς αγορές. Το επίπεδο του επιτοκίου αυτού θεωρείται ιδιαίτερα ικανοποιητικό, λαμβανομένου υπόψη ότι η μέση φυσική διάρκεια του νέου δανεισμού διαμορφώθηκε στα 16,25 έτη.

Στο ίδιο διάστημα, ο μεσοσταθμικός συντελεστής κάλυψης του αρχικά εκδιδόμενου ποσού στις δημοπρασίες τίτλων διαμορφώθηκε στο 3,90, που δείχνει το αμείωτο ενδιαφέρον και τη σταθερή εμπιστοσύνη των επενδυτών για τοποθετήσεις σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου.

Δευτερογενής αγορά τίτλων

Η μέση μηνιαία αξία των συναλλαγών επί τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και, ειδικά κατά το β' τρίμηνο του 2007, ανήλθε στα 58,14 δισ. ευρώ.

Κατά το ίδιο τρίμηνο το 46,1% της συναλλακτικής δραστηριότητας επικεντρώθηκε στους μακροπρόθεσμους τίτλους διάρκειας 10 ετών και άνω, το 37,9% στους μεσοπρόθεσμους τίτλους διάρκειας 5-10 ετών και το 16% στους βραχυπρόθεσμους τίτλους διάρκειας μέχρι 5 ετών.

Η σύνθεση της ομάδας των βασικών διαπραγματευτών αγοράς κατά το τρέχον έτος παρέμεινε αμετάβλητη, αποτελούμενη από 5 ελληνικά και 17 διεθνή πιστωτικά ιδρύματα. Τα 16 από τα διεθνή συμμετέχουν στην ΗΔΑΤ από την έδρα τους στο εξωτερικό.

4. Βασικές κατευθύνσεις δανεισμού και διαχειριστικών στόχων για το 2008

Ο σχεδιασμός του δανειακού προγράμματος του Ελληνικού Δημοσίου εξαρτάται κυρίως από τη διαμόρφωση του πρωτογενούς αποτελέσματος του προϋπολογισμού και τις ανάγκες αναχρηματοδότησης του χρέους κατά τη διάρκεια του έτους.

Κατά το έτος 2008 θα συνεχιστεί η ίδια στρατηγική με:

- εκδόσεις ομολόγων αναφοράς διάρκειας 3, 5, 10 και 15 ετών, καθώς και εντόκων γραμματίων,
- επανέκδοση του τιμαριθμοποιημένου ομολόγου αναφοράς, που λήγει τον Ιούλιο 2030,
- επανεκδόσεις μακροχρόνιων ομολόγων διάρκειας μεγαλύτερης των 30 ετών, εφόσον οι συνθήκες της αγοράς το επιτρέψουν, με στόχο τη δημιουργία ακόμα μεγαλύτερου βάθους στα μακρινά σημεία της ελληνικής καμπύλης απόδοσης, καθώς και με
- στρατηγικές εκδόσεις σε ευρώ, ή και σε άλλα νομίσματα, με την μορφή ιδιωτικών τοποθετήσεων, με σκοπό την εκμετάλλευση ενδεχόμενων παροδικών ευκαιριών για χαμηλότερο κόστος δανεισμού.

Η πολιτική διαχείρισης του χρέους για το 2008, η οποία στοχεύει στην περαιτέρω εξοικονόμηση δαπανών για τόκους και στη μείωση του επιτοκιακού κινδύνου, βασίζεται στις ίδιες με το 2007 παραμέτρους, όπως:

- το μέγιστο ποσοστό χρέους που αναχρηματοδοτείται ή ανατιμολογείται μέσα στους επόμενους 12 μήνες να μην ξεπερνά το 35% του συνολικού χαρτοφυλακίου,
- το ποσοστό λήξης χρέους για το διάστημα των επόμενων 5 ετών να μην ξεπερνά το 55% του συνολικού χαρτοφυλακίου χρέους, καθώς και
- η σχέση χρέους σταθερού - κυμαινόμενου επιτοκίου να διατηρηθεί στην περιοχή του 80%-20%, ενώ η χρηματοοικονομική διάρκεια να κυμαίνεται στο εύρος των 4,30 - 4,50 ετών.