



NATIONAL BANK
OF GREECE



Γκίκας Α. Χαρδούβελης

Πρόεδρος,
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Ομότιμος Καθηγητής, Τμήμα
Χρηματοοικονομικής και
Τραπεζικής Διοικητικής του
Πανεπιστημίου Πειραιώς

Δημοσιονομική Βιωσιμότητα

Παρουσίαση στο *Συνέδριο
Προϋπολογισμού Πολιτών 2024*

www.hardouvelis.gr

Αθήνα, 4 Μαρτίου 2024

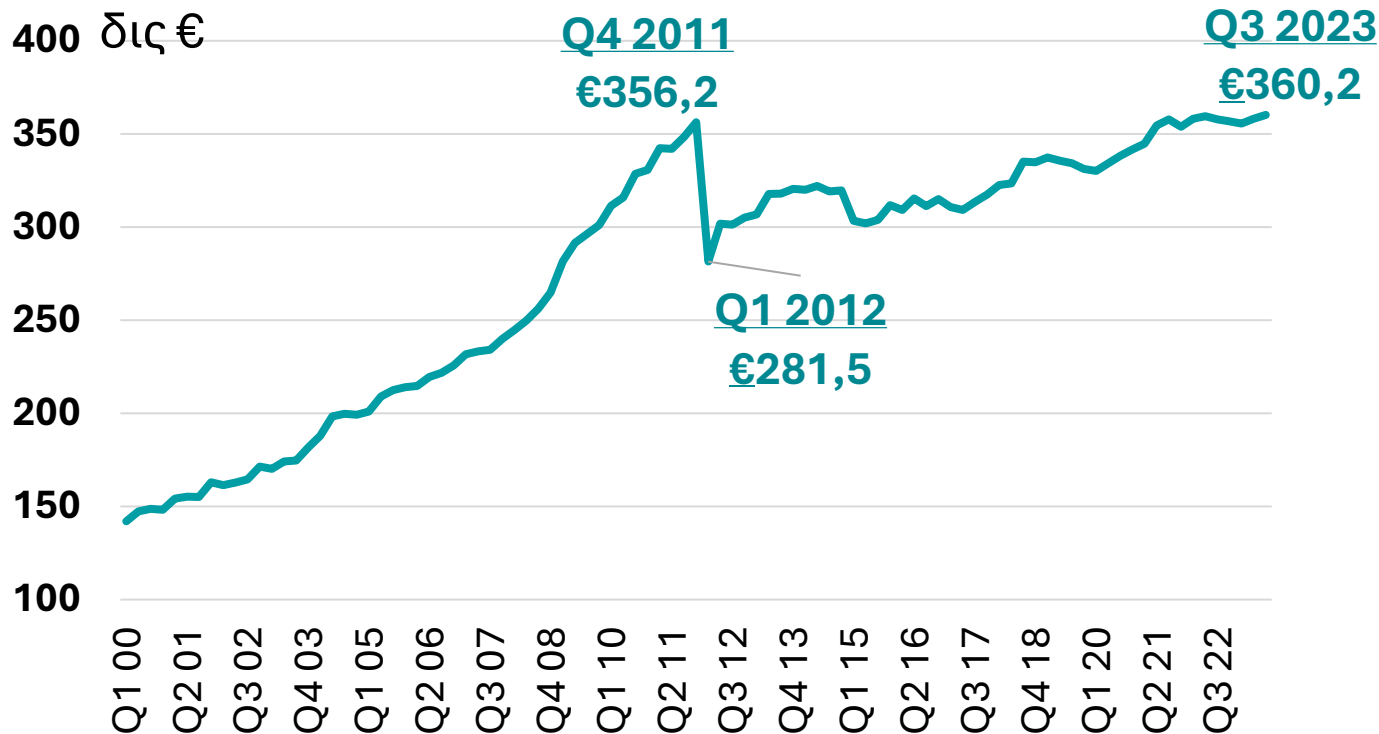
Περιεχόμενα

- 1 Χαρακτηριστικά Δημοσίου Χρέους
- 2 Η Κρίση φέρνει Δημοσιονομική Προσαρμογή
- 3 Η Βιωσιμότητα του Χρέους
- 4 Επίλογος - Ανακεφαλαίωση

1. Χαρακτηριστικά Δημοσίου Χρέους



Πορεία Ονομαστικού Χρέους Γενικής Κυβέρνησης



Πηγή: Eurostat

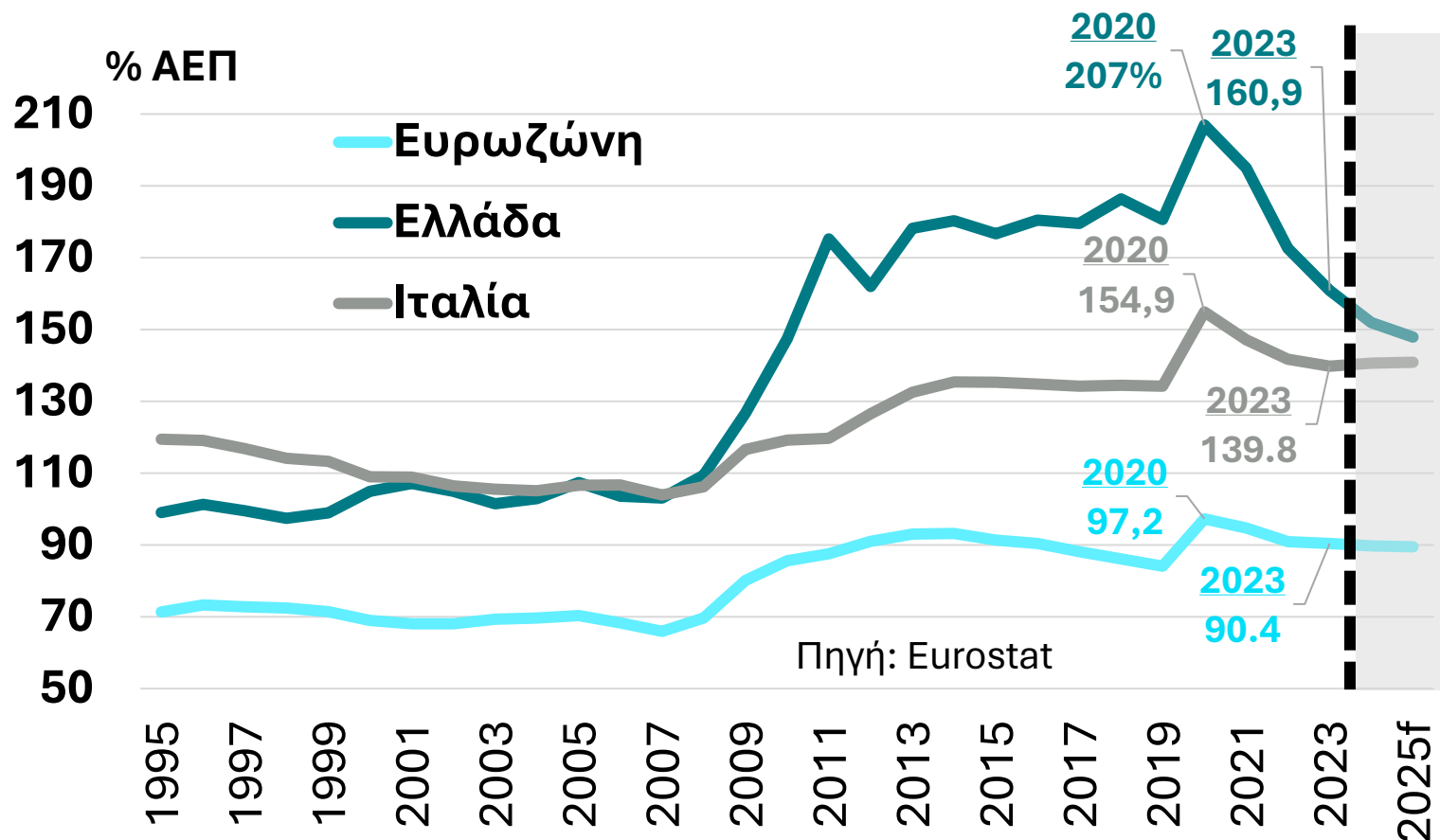
- ❑ Στα €360,2 δις στο γ' τρίμηνο του 2023.
- ❑ Έχει ξεπεράσει, ήδη από το 2021, το αντίστοιχο ονομαστικό επίπεδο του δ' τριμήνου του 2011, πριν το PSI.
- ❑ Απαρτίζεται από δάνεια (75%) και τίτλους χρέους (25%).

Χαρακτηριστικά Χρέους Γενικής Κυβέρνησης

	31/12/2023 (Εκτιμήσεις, €εκατ.)
Ύψος Χρέους	€356.600
Σταθερού επιτοκίου	100%
Μέση Σταθμική Διάρκεια (έτη)	19,28
Κόστος Εξυπηρέτησης	1,34%
Συνολικά Ταμειακά Διαθέσιμα Γενικής Κυβέρνησης	€33.600
Καθαρό αποτέλεσμα Χρέους Γενικής Κυβέρνησης	€323.000

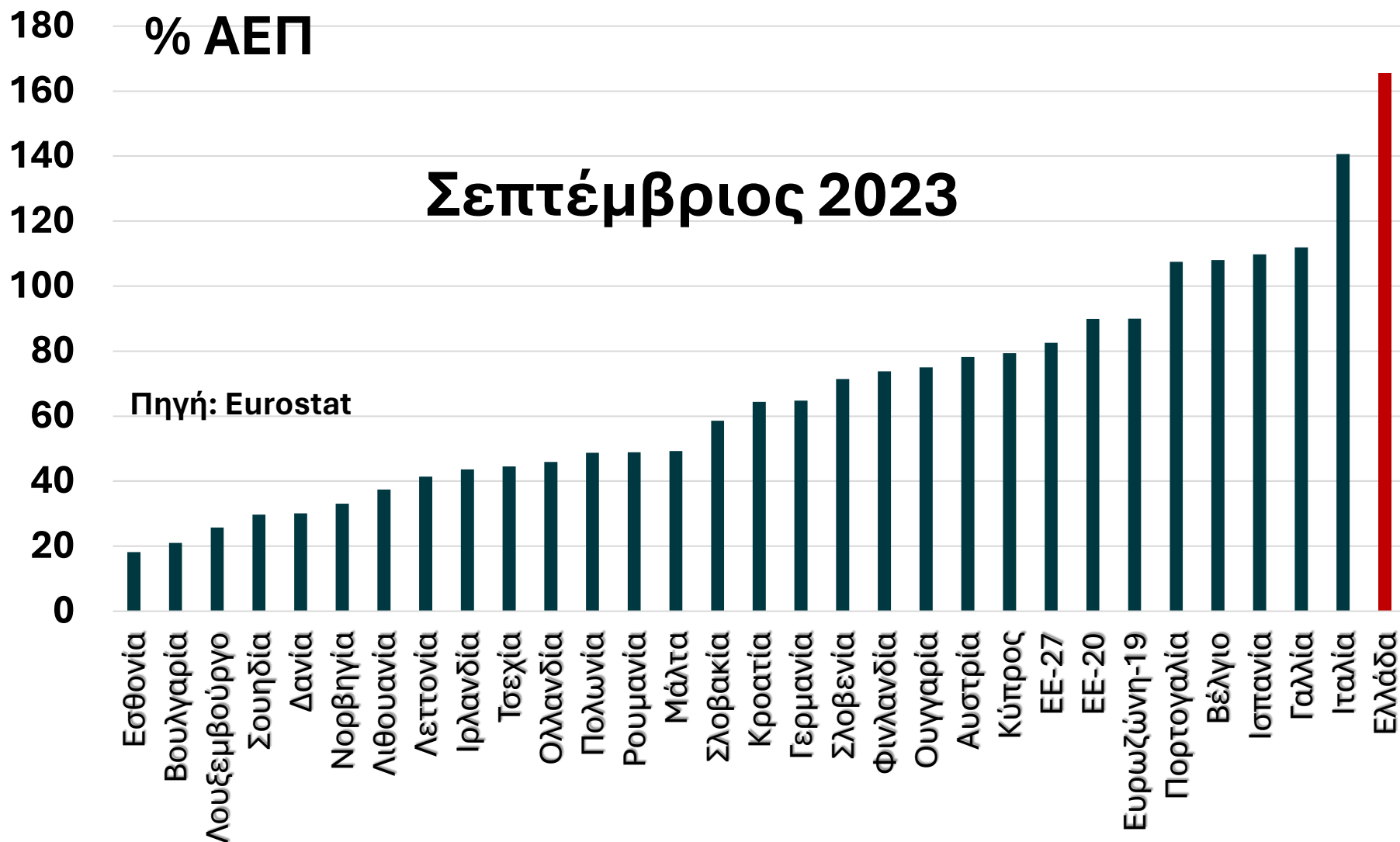
Πηγή: Ο.Δ.ΔΗ.Χ

Σύγκριση με Ευρωζώνη – Χρέος Γενικής Κυβέρνησης



- ❑ Στο 160,9% το 2023, από 207,0% το 2020, την εποχή του κορωνοϊού.
- ❑ Η μεγάλη πτώση οφείλεται στην μεγάλη άνοδο του ονομαστικού ΑΕΠ λόγω πληθωρισμού, καθώς και στην πολύ μικρή άνοδο του χρέους
- ❑ Στο τέλος του 2023, 21 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από την Ιταλία (139,8%), με προσδοκίες να την πλησιάζει το 2025

Χρέη Γενικής Κυβέρνησης στην ΕΕ-27

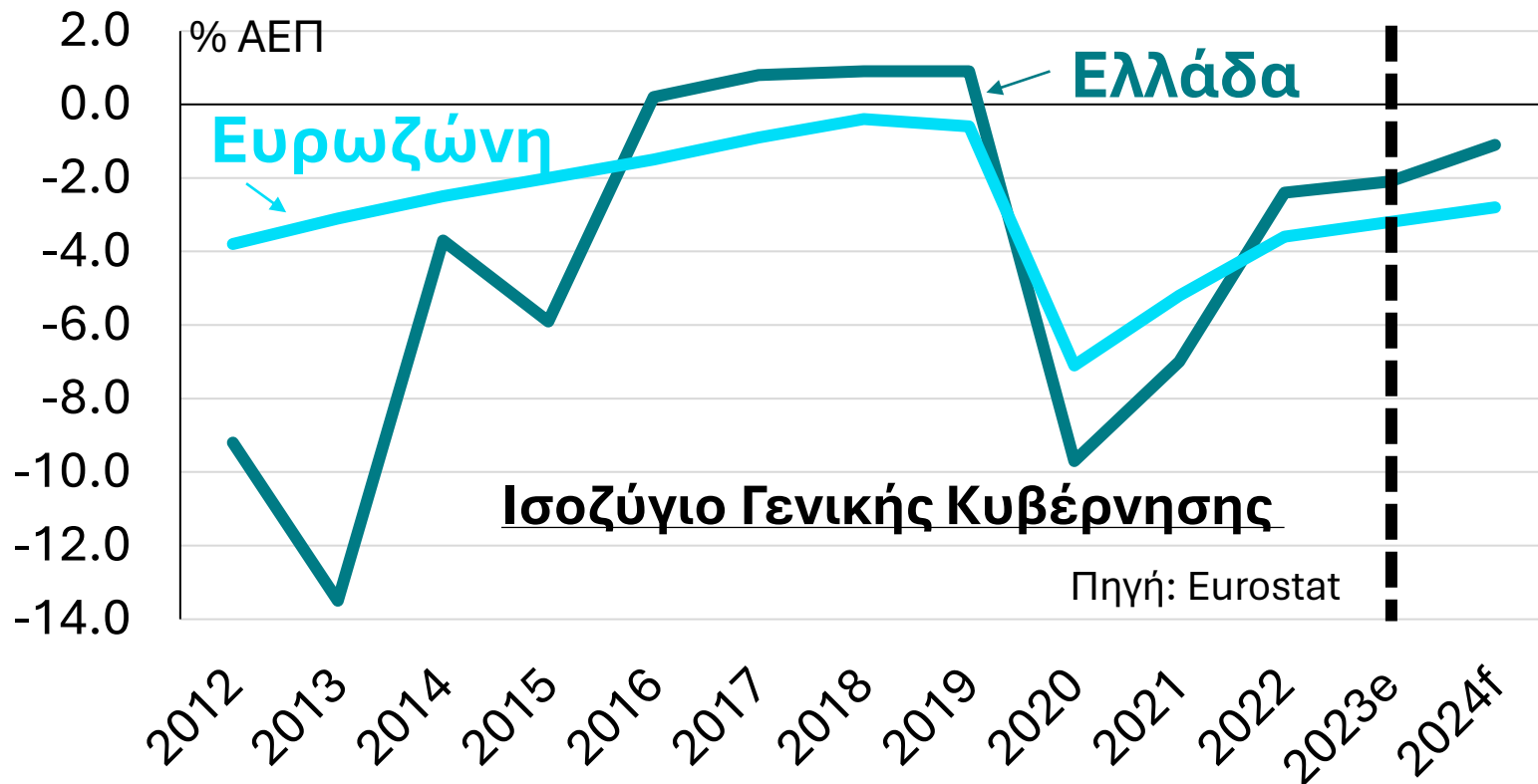


□ Η Ελλάδα έχει το υψηλότερο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης ως % ΑΕΠ

2. Η κρίση φέρνει δημοσιονομική προσαρμογή



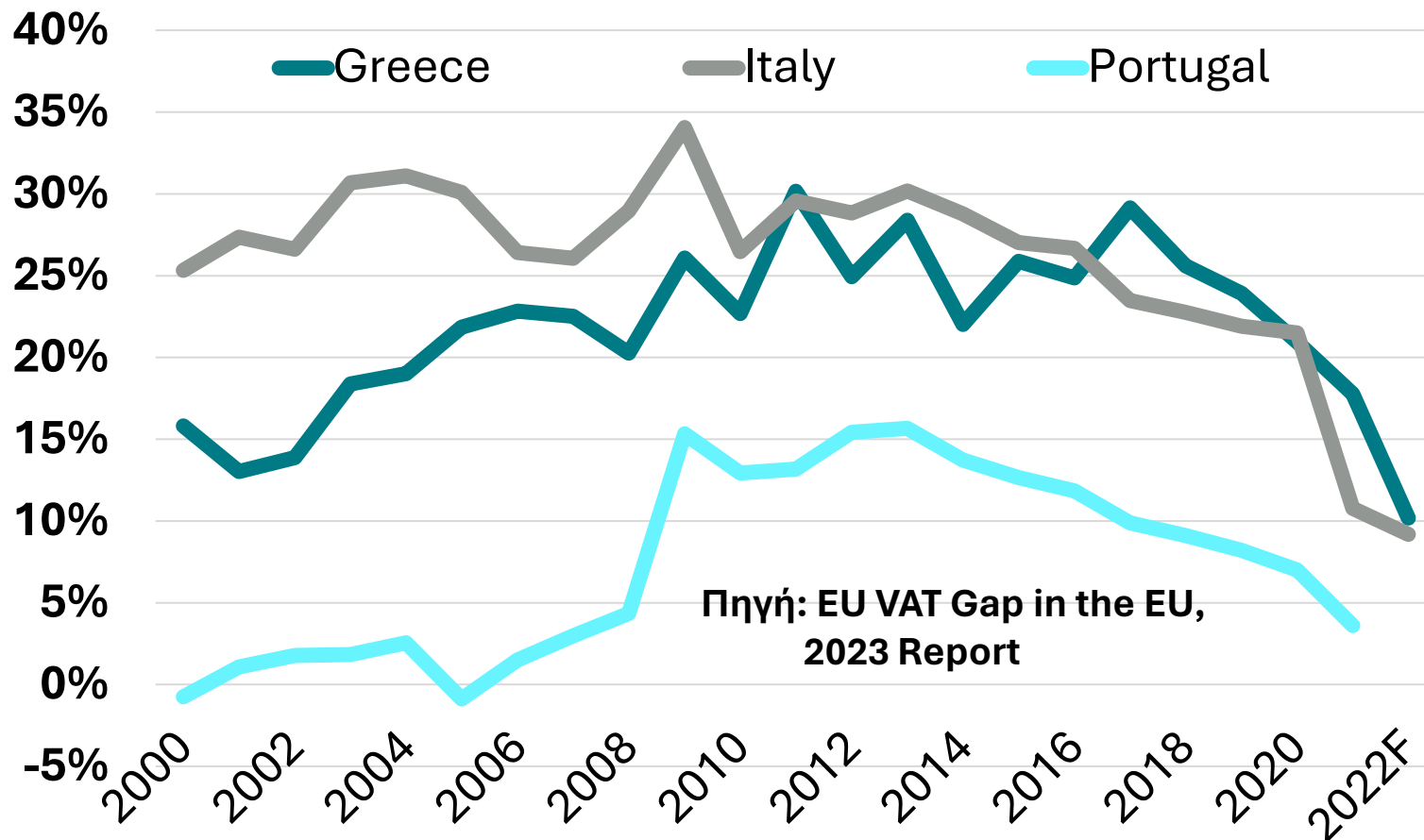
Βελτίωση στο Δημοσιονομικό Ισοζύγιο



- ❑ Σε σχέση με την κρίση, η δημοσιονομική επίδοση της Ελλάδας βελτιώνεται.
- ❑ Δημοσιονομικά πλεονάσματα από το 2016 έως και το 2019: Αναγκαστική η μεταστροφή μετά την «επαναστατική» πολιτική του 2015.
- ❑ Στη διάρκεια της πανδημίας ακολουθήθηκε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, όπως και στην υπόλοιπη Ευρωζώνη, με ρήτρα διαφυγής από τους δημοσιονομικούς κανόνες.
- ❑ Η Ελλάδα δεσμεύτηκε για πρωτογενή πλεονάσματα ύψους 2,6% ΑΕΠ κατά μέσο όρο έως το 2060. (Eurogroup Ιουνίου 2022, όταν συμφωνήθηκε η έξοδος από το καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας).

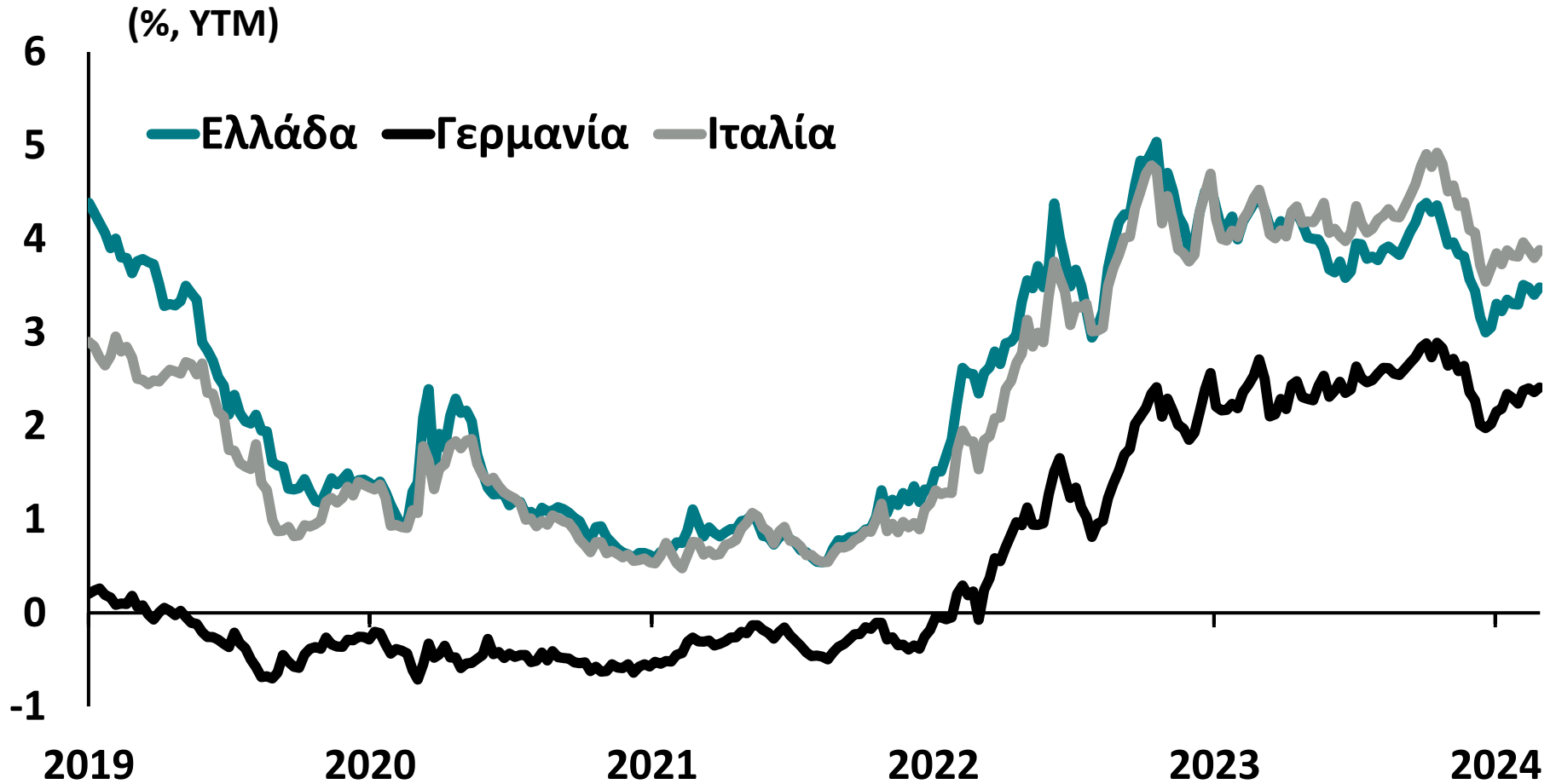
Βελτίωση στη φορολογική συμμόρφωση

Κενό Συμμόρφωσης ΦΠΑ



- Το κενό Συμμόρφωσης ΦΠΑ από 29,2% το 2017 σε **9,2%** το 2022.
- Παραμένουμε η 3^η χώρα με τη χειρότερη επίδοση στην Ευρώπη.

Αποδόσεις Ομολόγων



□ Η αγορά προεξοφλεί βελτίωση στις δημοσιονομικές επιδόσεις: Η Ελλάδα δανείζεται φτηνότερα από την Ιταλία.

Αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας

- ❑ Νέοι κανόνες σε ισχύ από το 2025 - Τέλος στη ρήτρα διαφυγής και δημοσιονομικής χαλάρωσης (2020-23).
- ❑ **Αυξάνονται οι βαθμοί ελευθερίας** χωρίς να επηρεάζονται οι ελληνικοί στόχοι.
- ❑ Προκαταρτική Πολιτική Συμφωνία Ευρωπαϊκού Συμβουλίου-Κοινοβουλίου (Φεβρ. 2024) μετά την συμφωνία στο Eurogroup (Δεκ. 2023):
 - Διατηρούνται οι δείκτες της Συνθήκης Μάαστριχτ (**έλλειμμα 3%, χρέος 60%**). Αλλάζει ο τρόπος παρακολούθησης της τήρησης των δημοσιονομικών κανόνων, και στο «προληπτικό» και στο «διορθωτικό» σκέλος.
 - Καταργείται ο κανόνας μείωσης του χρέους ετησίως κατά 1/20 στο ποσοστό υπέρβασης του 60% ΑΕΠ. Η απαιτούμενη μείωση υπολογίζεται με βάση χαρακτηριστικά κάθε κράτους μέλους, με ελάχιστο όριο το **1%** για κράτη με υψηλό χρέος (>90% ΑΕΠ) και **0,5%** για τους υπόλοιπους με άνω του 60%.
 - Εξαιρούνται οι αμυντικές δαπάνες από την Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος.
 - Καθιερώνεται λιγότερο αυστηρό ανώτατο όριο ελλείμματος: Το διορθωτικό έλλειμμα δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το **1,5%** του ΑΕΠ.
 - Παρέχεται μεγαλύτερη ευελιξία προσαρμογής στη βάση εθνικών τετραετών δημοσιονομικών προγραμμάτων που θα προβλέπουν συγκεκριμένη πορεία καθαρών δαπανών που θα πρέπει είναι συμβατή με την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων. Παρέχεται δυνατότητα επέκτασης της περιόδου προσαρμογής *έως και κατά 3 έτη* έναντι δεσμεύσεων για μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις, με κυρώσεις στην περίπτωση παρεκκλίσεων.

3. Η Βιωσιμότητα του Χρέους



Οι Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Table 1. Baseline debt projections	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Gross debt ratio (% of GDP)	195.0	172.6	160.9	151.9	147.2	141.9	137.8	134.1	129.9	125.9	122.0	118.3	127.3	124.1
Changes in the ratio	-12.0	-22.4	-11.7	-8.9	-4.8	-5.2	-4.2	-3.7	-4.2	-4.0	-3.9	-3.7	9.0	-3.2
of which														
Primary deficit	4.5	-0.1	-1.1	-2.5	-3.1	-3.0	-2.8	-2.6	-2.6	-2.7	-2.6	-2.6	-2.8	-2.8
Snowball effect	-16.3	-21.2	-8.9	-4.4	-3.2	-1.4	-0.4	0.0	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.2	-0.4
Stock-flow adjustments	-0.2	-1.0	-1.7	-2.0	1.6	-0.8	-0.9	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	11.6	0.0
Gross financing needs (% of GDP)	19.4	13.7	13.1	7.3	8.9	9.6	9.3	11.5	10.7	11.2	12.5	11.0	15.4	11.7

Πηγή: European Commission, **Δεκέμβριος 2023**

- ❑ Στο βασικό σενάριο το χρέος διαμορφώνεται το 2034 κοντά στο **124%** του ΑΕΠ, με τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες στο **11,7%** του ΑΕΠ.
- ❑ Το 2033 το χρέος ανεβαίνει κατά 11,6% ΑΕΠ επιπλέον του κανονικού (stock-flow adjustment), επειδή προστίθενται οι τόκοι στο δάνειο του 2^{ου} Προγράμματος, εκτίμησης περίπου €30 δις, που δεν θα έχουν πληρωθεί για 20 χρόνια από το 2012. Παρομοίως, ανεβαίνουν προσωρινά και οι ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες από 11% στο 15,4% ΑΕΠ.

Μακροπρόθεσμοι κίνδυνοι εκτροπής χρέους

- ❑ Κίνδυνοι που πηγάζουν από την πορεία της οικονομίας, π.χ.
 - Χαμηλός ρυθμός αύξησης εργατικού δυναμικού (επηρεάζεται από τη γήρανση του πληθυσμού, τη μη-συμμετοχή στην αγορά εργασίας).
 - Χαμηλός ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της οικονομίας, που είναι συνάρτηση πολλών επιμέρους παραγόντων (ανταγωνιστικότητα, διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ολιγοπωλιακή διάρθρωση οικονομίας).
 - Μακροοικονομική σταθερότητα.
 - Σταθερότητα τραπεζικού συστήματος.
- ❑ Κίνδυνοι που πηγάζουν από τη δημοσιονομική διαχείριση, π.χ.
 - Πολιτικό κλίμα, πιέσεις, σχέσεις με κοινωνικές ομάδες.
 - Αντίληψη πολιτών για την αναγκαιότητα των μεταρρυθμίσεων (ownership), ωριμότητα στην επιλογή ηγετών.
- ❑ Κίνδυνοι που πηγάζουν από τις διεθνείς σχέσεις, π.χ. στρατιωτικές δαπάνες, πόλεμος.
- ❑ Κίνδυνοι που πηγάζουν από τη διεθνή οικονομία (επιτόκια, ΑΕΠ, ψηφιοποίηση οικονομιών, φορολογικός ανταγωνισμός, εργασία από το σπίτι, κλιματική αλλαγή, κλπ.).

4. Επίλογος: Ανακεφαλαίωση



Επίλογος - Ανακεφαλαίωση

- ❑ Έληξε τον Αύγουστο του 2022 το καθεστώς ενισχυμένης μετα-μνημονιακής εποπτείας, που ξεκίνησε τον Ιούνιο του 2018. Πλέον, η ελληνική οικονομία αξιολογείται ανά 6μηνο (από 3μηνο προηγουμένως). Η εποπτεία θα συνεχίζεται έως ότου η Ελλάδα αποπληρώσει το 75% των δανείων.
- ❑ Το Χρέος Γενικής Κυβέρνησης ως % ΑΕΠ, είναι το μεγαλύτερο στην ΕΕ. Σημειώνει, όμως, θεαματική βελτίωση ως αποτέλεσμα της επιστροφής της χώρας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης αλλά και λόγω του πληθωρισμού.
- ❑ Μειώθηκε το κόστος των νέων εκδόσεων χρέους και είναι μικρότερο από το αντίστοιχο της Ιταλίας.
- ❑ Δεσμεύτηκε η χώρα σε πρωτογενή πλεονάσματα 2,6% ΑΕΠ κατά μέσο όρο ανά έτος έως το 2060.
- ❑ Η αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας δίνει ευελιξία αλλά δεν αλλάζει τους στόχους της Ελλάδας
- ❑ Προβλέψεις της ΕΕ (Φθινόπωρο 2023) δείχνουν το δημόσιο χρέος να βαίνει μειούμενο στη μεσοπρόθεσμη περίοδο μέχρι το 2032, ενώ το 2033 επιβαρύνεται κατά 11,6πμ του ΑΕΠ λόγω της λήξης της περιόδου χάριτος της εξυπηρέτησης των τόκων του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής (2012).
- ❑ Οι κίνδυνοι εκτροπής ελλοχεύουν αλλά – παρά την έλλειψη επαρκούς συζήτησης για τις αιτίες που οδήγησαν στην κρίση - υπάρχει αισιοδοξία ότι το πάθημα της κρίσης έγινε μάθημα σε όλους μας, πολίτες και πολιτικούς.

Σας ευχαριστώ

Επικοινωνία



Γκίκας Α. Χαρδούβελης
Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου
+30 210 334 1001
nbgchair@nbg.gr
www.hardouvelis.gr

Γραφείο Προέδρου

Αιόλου 86, Μέγαρο Γεωργίου Σταύρου, 105 59 Αθήνα
+30 210 334 1001 chairman-office@nbg.gr

	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f	2030f	2031f	2032f	2033f	2034f
Real GDP (% yoy)	2.4	2.9	3.0	2.1	1.1	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
GDP defla-tor (% yoy)	5.4	1.9	2.0	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1
Nominal GDP (€ bn)	222.6	233.9	244.2	254.2	263.1	271.0	279.7	288.3	297.6	307.1	316.9	327.1