



**ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ  
ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

---

## **ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΧΡΕΟΥΣ**

**Εναλλακτικά Σενάρια Μεταρρύθμισης του Ασφαλιστικού Συστήματος**

**Ιούνιος 2021**

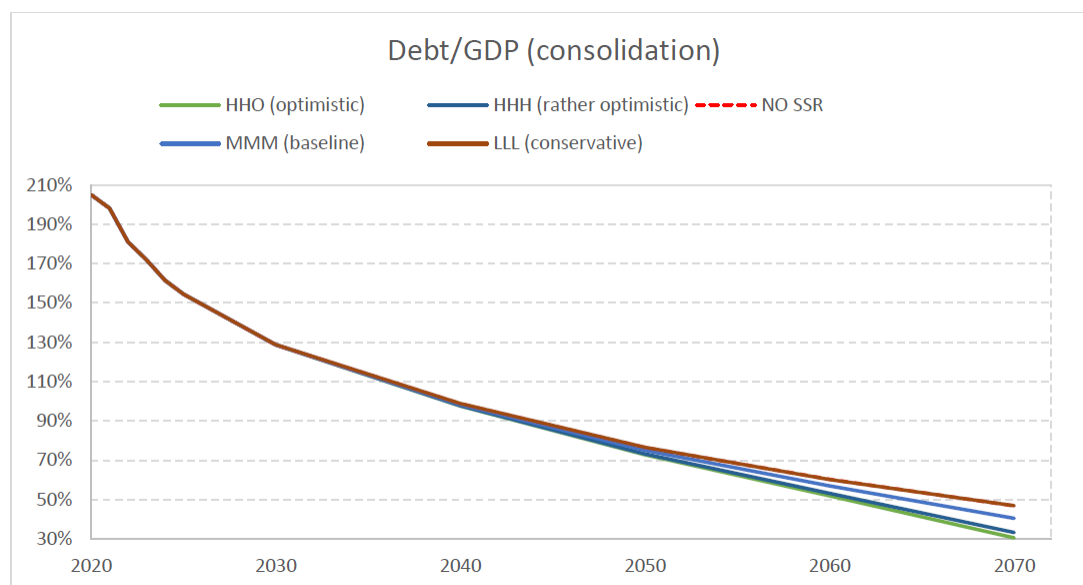
## Ανάλυση Βιωσιμότητας Χρέους σε εναλλακτικά σενάρια μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού συστήματος

Το παρόν σημείωμα αποτυπώνει την επίδραση της προτεινόμενης μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού συστήματος στη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους.

Η παρούσα ανάλυση βασίζεται σε τέσσερα ενδεικτικά σενάρια, για τα οποία οι Ελληνικές αρχές έχουν εκτιμήσει τη μακροοικονομική τους επίδραση: (i) στο πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο, (ii) το πραγματικό ΑΕΠ, και (iii) τις πιθανές αγορές κρατικών ομολόγων από το ασφαλιστικό ταμείο που πρόκειται να ιδρυθεί.

- Η ανάλυση εκτιμά την επίδραση των σεναρίων μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού στη δυναμική του Ελληνικού δημοσίου χρέους, εστιάζοντας σε δύο δείκτες: (i) το λόγο χρέους προς ΑΕΠ και (ii) το λόγο των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών προς το ΑΕΠ.
- Η ανάλυση συγκρίνει τα σενάρια μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού έναντι του σεναρίου «χωρίς καμία μεταρρύθμιση».
- Η ανάλυση συγκρίνει την επίδραση μιας μεθόδου η οποία θεωρεί ως ενδοκυβερνητικό χρέος τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούνται από το υπό ίδρυση ταμείο.

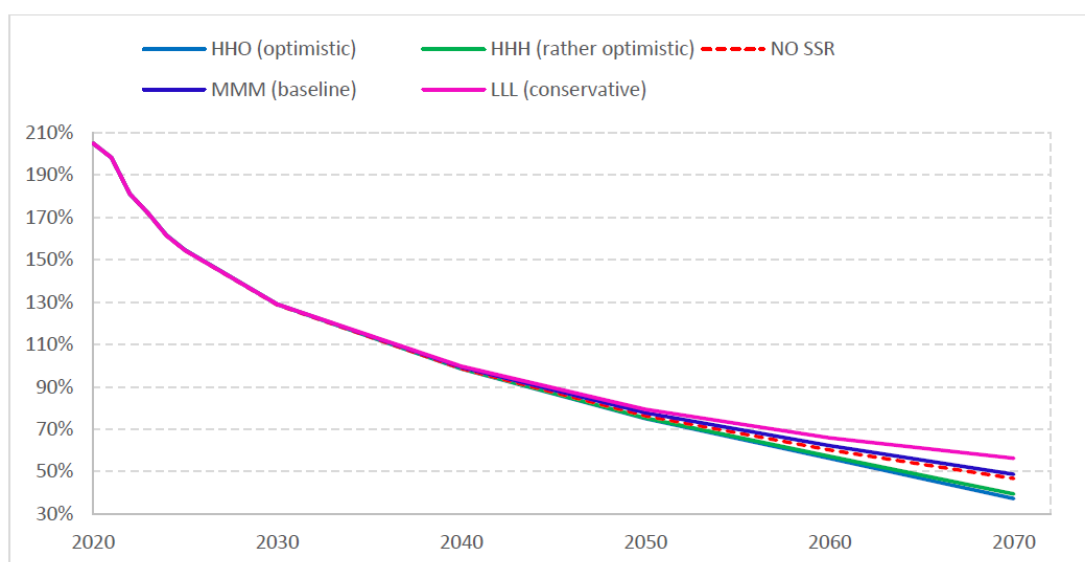
### 1/ Επίδραση στο λόγο χρέους προς ΑΕΠ (ένταξη των ομολόγων στο ενδοκυβερνητικό χρέος)



Θεωρώντας ως ενδοκυβερνητικό χρέος τα ομόλογα που κατέχει το υπό ίδρυση ταμείο:

- Στο βασικό σενάριο (MMM), ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ είναι χαμηλότερος σε σύγκριση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση κατά 6,3 ποσοστιαίες μονάδες το 2070.
- Στο «συντηρητικό» σενάριο (LLL), ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ σχεδόν συμπίπτει με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση.
- Στο «αισιόδοξο» (HHO) και στο «μάλλον αισιόδοξο» σενάριο, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ είναι χαμηλότερος σε σύγκριση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση κατά 16,3 και 13,5 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα.

### 1.1/ Λόγος χρέους προς ΑΕΠ (χωρίς ένταξη των ομολόγων στο ενδοκυβερνητικό χρέος)

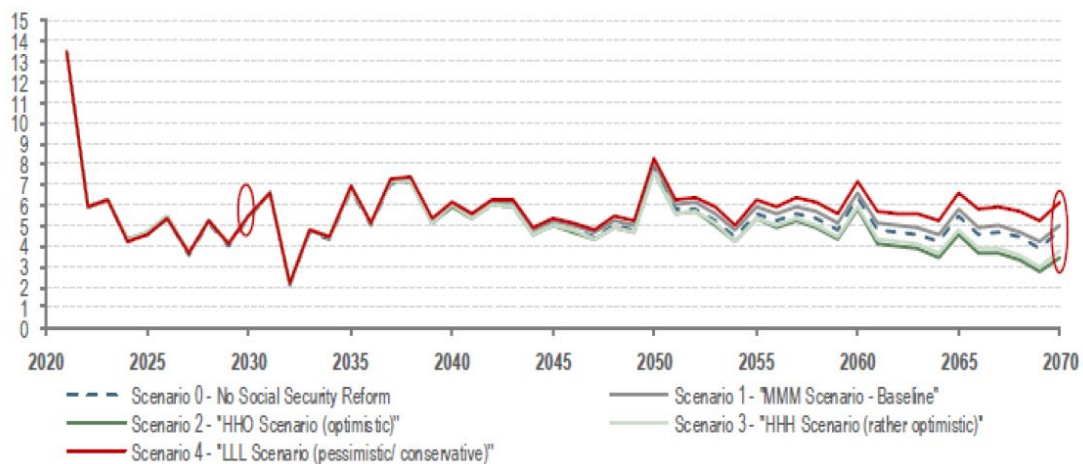


- Βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα (έως το 2030), ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αυξάνεται σε όλα τα σενάρια, κατά ένα αμελητέο ωστόσο ποσό. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ είναι υψηλότερος το 2030 (σε σύγκριση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση) κατά 0,3 – 0,4 μονάδες του ΑΕΠ. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ασθενέστερο προφίλ πρωτογενούς ισοζυγίου και στα 4 σενάρια (τόσο σε απόλυτους όσο και σε σχετικούς – ως ποσοστό του ΑΕΠ – όρους).
- Μακροπρόθεσμα, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αποκλίνει μεταξύ των σεναρίων. Αυτό αντανακλά κυρίως την επίδραση στην πορεία του πρωτογενούς ισοζυγίου, το οποίο ξεκινά να βελτιώνεται σε όλα τα σενάρια εκτός από το «Απαισιόδοξο/Συντηρητικό» σενάριο. Η επίδραση του παρονομαστή (ΑΕΠ) επιδρά θετικά στο λόγο χρέους προς ΑΕΠ, καθώς η μεταρρύθμιση ενισχύει το ΑΕΠ.
- Στο «αισιόδοξο» (HHO) και στο «σχετικά αισιόδοξο» (HHH) σενάριο, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ το 2070 είναι χαμηλότερος σε σύγκριση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση κατά 9,5 και 7,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ αντίστοιχα.

- Στο «απαισιόδοξο/συντηρητικό» σενάριο (LLL), ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ είναι υψηλότερος κατά 9,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε σύγκριση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση.
- Στο βασικό σενάριο (MMM), ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ το 2070 είναι ελάχιστα υψηλότερος σε σύγκριση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

## 2/ Η επίδραση τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες ως προς το ΑΕΠ

- Βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα (έως το 2030), ο λόγος των χρηματοδοτικών αναγκών προς το ΑΕΠ δεν αποκλίνει ουσιωδώς από το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση και στα τέσσερα σενάρια (αύξηση κατά 0,1 μονάδα του ΑΕΠ το 2030), αντανακλώντας το γεγονός ότι απαιτείται χρόνος, έως ότου το πρωτογενές πλεόνασμα μετατραπεί σε διακυμάνσεις των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών (μέσω του “snow-ball effect”).
- Μακροπρόθεσμα, ο λόγος των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών ως προς το ΑΕΠ ακολουθεί την ίδια τάση με το λόγο χρέους προς ΑΕΠ:
  - Στο «αισιόδοξο» (HHO) και στο «σχετικά αισιόδοξο» (HHH) σενάριο βελτιώνεται κατά 1,4 και 1,1 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ αντίστοιχα.
  - Επιδεινώνεται στο «απαισιόδοξο/συντηρητικό» σενάριο (LLL), όπου διαμορφώνεται κατά 1,3% του ΑΕΠ υψηλότερο σε σχέση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση το 2070.
  - Επιδεινώνεται ελάχιστα στο βασικό σενάριο (MMM), όπου διαμορφώνεται κατά 0,2 % του ΑΕΠ υψηλότερο σε σχέση με το σενάριο χωρίς μεταρρύθμιση το 2070.



## Παράρτημα

### Χωρίς μεταρρύθμιση / σενάριο με ενοποίηση στο ενδοκυβερνητικό χρέος/ χωρίς ενοποίηση

	0. Χωρίς μεταρρύθμιση	1. Με ενοποίηση				1.1 Χωρίς ενοποίηση			
		MMM (βασικό)	ΗΗΟ (αισιόδοξο)	ΗΗΗ (σχετικά αισιόδοξο)	LLL (συντηρητικό)	MMM (βασικό)	ΗΗΟ (αισιόδοξο)	ΗΗΗ (σχετικά αισιόδοξο)	LLL (συντηρητικό)
2020	+205.0%	+205.0%	+205.0%	+205.0%	+205.0%	+205.0%	+205.0%	+205.0%	+205.0%
2021	+198.2%	+198.2%	+198.2%	+198.2%	+198.2%	+198.2%	+198.2%	+198.2%	+198.2%
2022	+181.1%	+181.1%	+181.1%	+181.1%	+181.1%	+181.1%	+181.1%	+181.1%	+181.1%
2023	+171.9%	+171.9%	+171.9%	+171.9%	+171.9%	+171.9%	+171.9%	+171.9%	+171.9%
2024	+161.4%	+161.4%	+161.5%	+161.5%	+161.4%	+161.5%	+161.5%	+161.5%	+161.5%
2025	+154.4%	+154.5%	+154.5%	+154.5%	+154.4%	+154.5%	+154.6%	+154.6%	+154.5%
2030	+128.7%	+128.8%	+128.7%	+128.7%	+128.8%	+129.1%	+129.0%	+129.0%	+129.0%
2040	+98.7%	+98.3%	+97.7%	+97.8%	+98.8%	+99.5%	+98.6%	+98.7%	+99.8%
2050	+76.5%	+75.0%	+72.8%	+73.2%	+76.5%	+77.8%	+75.1%	+75.4%	+79.5%
2060	+60.3%	+57.0%	+51.9%	+53.1%	+60.2%	+62.3%	+56.3%	+57.2%	+65.9%
2070	+46.8%	+40.5%	+30.5%	+33.3%	+46.9%	+48.8%	+37.3%	+39.5%	+56.3%