



Εισήγηση Γιώργου Προκοπάκη

Η επομένη της τρίτης ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών (Νοέμβριος-Δεκέμβριος 2015), είναι και η έναρξη της εφαρμογής της πολιτικής των θηριωδών πλεονασμάτων, σε περίοδο μηδενικής ανάπτυξης. Τα data συνηγορούν πως μέρος τουλάχιστον των πλεονασμάτων ήταν πλασματικό ή προσωρινό – ούτε καν μια-κι-έξω, one off. Βασικό εργαλείο διαχείρισης ήταν το βραχυπρόθεσμο χρέος, διαφόρων μορφών, το οποίο έχει φθάσει σε αστρονομικό ύψος με προοπτική περαιτέρω αύξησης. Η πολιτική της δημιουργίας «μαξιλαριού για καθαρή έξοδο» φαίνεται να αποτυγχάνει ως προς το σκέλος της συνεισφοράς των αγορών – ή θα είναι πανάκριβη επιλογή. Προκαλεί εντύπωση η διαχειριστική πολιτική της μη διαπραγμάτευσης της χρήσης των πόρων του μνημονίου που περισσεύουν για την αντικατάσταση ακριβού δανεισμού – ο οποίος επιπροσθέτως στραγγαλίζει την οικονομία.

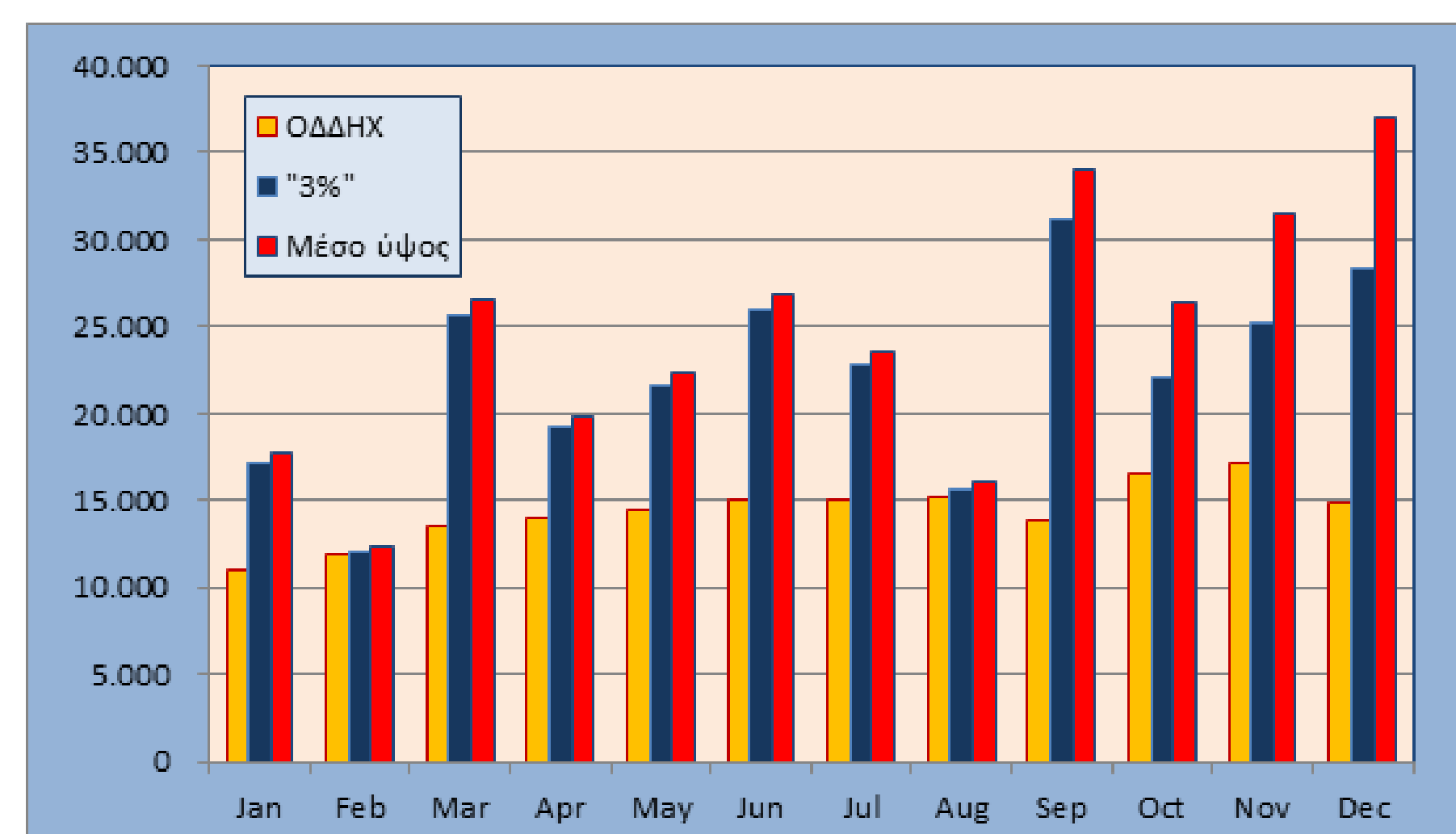
Εξυπηρέτηση του χρέους

Στον πίνακα παρουσιάζεται το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους το 2017. Ο βραχυπρόθεσμος, υποχρεωτικός, εσωτερικός δανεισμός με γερος εμφανίζεται εξαιρετικά ακριβός – πρόκειται για «δάνεια» μερικών ημερών. Διαχειριστικά αυτό παραπέμπει σε διαφορά του μέσου (πραγματικού) δανεισμού και του καταγεγραμμένου ως υπολοίπου την ημέρα του ελέγχου.

Εξυπηρέτηση χρέους 2017			
	Μέσος Δανειαμός εκατ €	Τόκοι και έξοδα εκατ €	Αναλογούν Επιτόκιο
Δάνεια Εσωτερικού	218	91	41,84%
Ομόλογα Εξωτερικού	2.070	216	10,43%
Ομόλογα Εσωτερικού	51.518	3.088	5,99%
Βραχυπρόθεσμα (Repos)	13.147	667	5,07%
Δάνεια Εξωτερικού	12.269	479	3,90%
Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου	14.917	377	2,53%
EFSS/ESM/ΔΝΤ	230.310	1.340	0,58%
Δάνεια ΤτΕ	3.085	17	0,55%
Σύνολο	327.532	6.275	1,92%

Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός ως εργαλείο καλλωπισμού

Στο γράφημα παρουσιάζονται τα κατά μήνα καταγεγραμμένα υπόλοιπα ενεργών συμβάσεων γερος (κίτρινο). Με τους ανά μήνα καταβληθέντες τόκους, το μέσο ύψος δανεισμού φαίνεται να είναι σημαντικά υψηλότερο – με την αναφερόμενη από διοικήσεις οργανισμών «απόδοση κοντά στο 3%» (μπλε) ή το εξάμηνο επιτόκιο που καταγράφεται από τον ΟΔΔΗΧ (κόκκινο), το αντιστοιχούν χρέος είναι πάνω από €22 δις (αντί €15 δις που καταγράφεται στο κλείσιμο 2017).

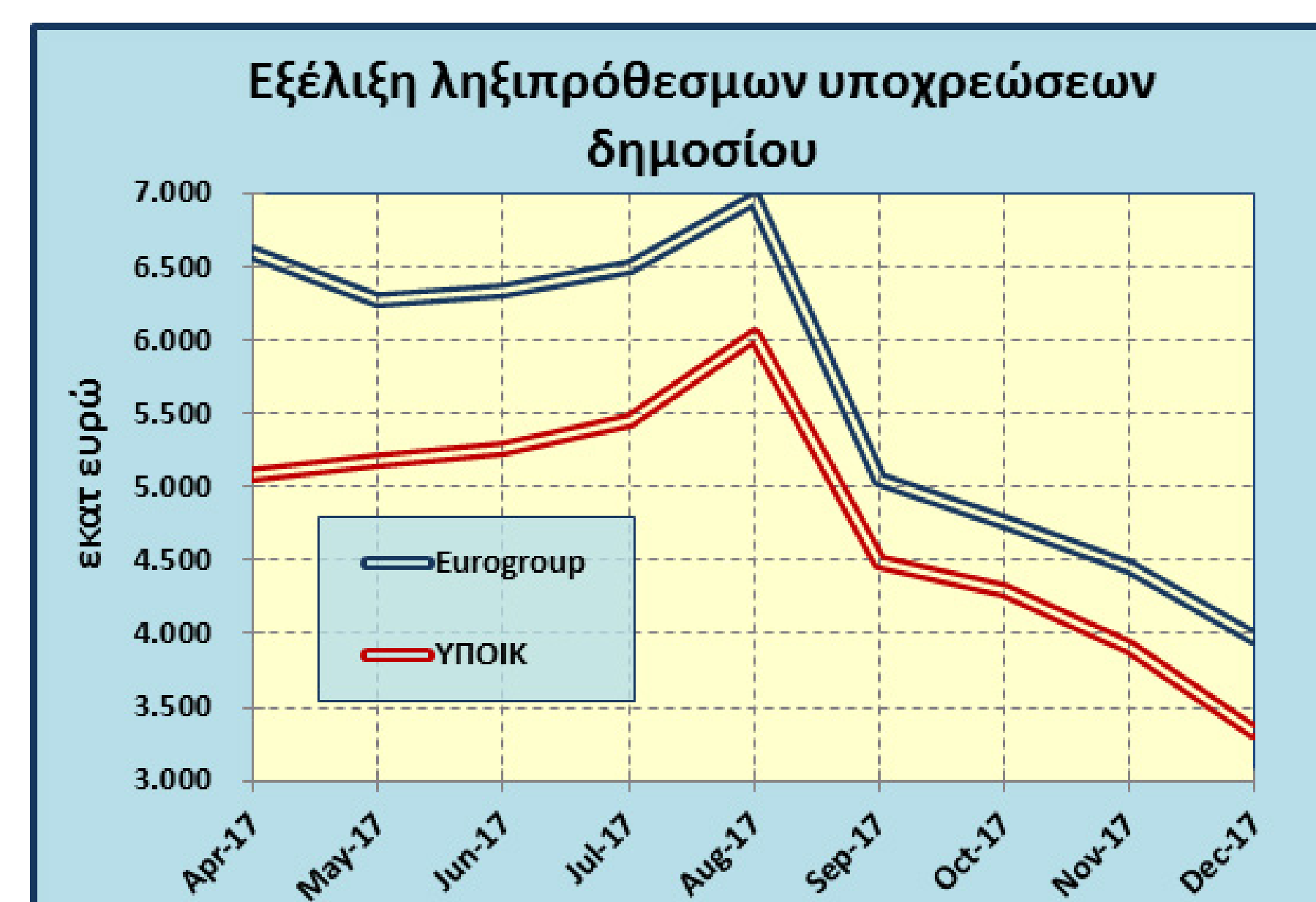


Πλεονάσματα που δημιουργούν χρέος

Παρά το ότι κατά τη διετία υπήρξε πλεόνασμα προϋπολογισμού, η διαχείριση χρειάστηκε να καταφύγει σε πρόσθετο δανεισμό – το χρέος αυξήθηκε, όπως φαίνεται στον πίνακα.

Η διετία θηριωδών πρωτογενών πλεονασμάτων			
δισεκατομμύρια ευρώ			
	31/12/2017	31/12/2015	Διετία
Ακαθάριστο χρέος	328,705	321,332	7,373
NBG CoCos	2,000	0,000	2,000
Χρέος	330,705	321,332	9,373
Διαθέσιμα	0,934	1,697	-0,763
SDR	0,006	0,328	-0,322
Ταμειακά διαθέσιμα	0,940	2,025	-1,085
"Καθαρή θέση"	329,765	319,307	10,458

Τα πλεονάσματα κατευθύνθηκαν κυρίως προς τον διακανονισμό ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, οι οποίες πρέπει να μηδενισθούν μέχρι τον Ιούλιο. Στο γράφημα παρουσιάζεται η εξέλιξη (κατά ΥΠΟΙΚ και κατά Eurogroup) του υπολοίπου ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Για μείωση του στοκ κατά €2.5 δις κατεβλήθησαν συνολικώς €10.4 δις. Πάνω από €7.5 δις υποχρεώσεων μη καταγεγραμμένων μέχρι 30/4/2017 εμφανίσθηκαν και διακανονίσθηκαν – χρέος, κρυφό μέχρι τον Μάιο, βγήκε στην επιφάνεια.



Η διαχείριση από το φθινόπωρο 2015

και μετά, ενώ εμφανίζεται να επιτυγχάνει στόχους, είναι ιδιαίτερα προβληματική. Βασίσθηκε στην καταγραφή θηριωδών πρωτογενών πλεονασμάτων τα οποία όμως δεν αντέστρεψαν την δυναμική του χρέους. Για σύγκριση αναφέρουμε πως κατά τη διαχείριση Στουρνάρα-Χαρδούβελη από τον Ιούνιο 2013 (μετά τη δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών) μέχρι τον Ιανουάριο 2015, το ακαθάριστο χρέος αυξήθηκε €2.75 δις, με πρωτογενώς ελλειμματική διαχείριση κατά το μεγαλύτερο διάστημα – κατά τη διαχείριση Τσακαλώτου μετά την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, παρά την λογιστικώς πλεονασματική διαχείριση, το χρέος αυξήθηκε κατά €10 δις πλέον όποιο χρέος εμφανισθεί από την διαχείριση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Η πολιτική αυτή βασίσθηκε – πέραν των μέτρων – στην «δημιουργική διαχείριση» του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και της υποχρεωτικής αφαίρεσης ρευστότητας από την οικονομία με την διαχείριση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Με την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος στήριξης, οι επιπτώσεις της διαχείρισης βγαίνουν σταδιακά στην επιφάνεια.

Η κατάσταση διαγράφεται είτε ως μέρος των καταγραφέντων πλεονασμάτων να ήταν πλασματικά ή προσωρινά είτε ως εάν άμεσες επιπτώσεις της αγωνιστικής διαπραγμάτευσης του 2015 να καταγράφονται ακόμη και σήμερα.

Μετά την αντιστροφή του κλίματος σχετικά με το ελληνικό χρέος στις αγορές, η δημιουργία του «μαξιλαριού καθαρής εξόδου» φαίνεται να βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ο οποίος βρίσκεται πια κοντά στο όριο του. Η «καθαρή έξοδος» θα χρηματοδοτηθεί από τους φορείς του δημοσίου!

Χαρακτηριστικό του τελευταίου μέρους του σχεδιασμού εξόδου από τα μνημόνια είναι η προσπάθεια ελάφρυνσης των υποχρεώσεων 2018 και η μετάθεσή τους στο 2019 (μέρος και στο 2017 έχει ήδη ολοκληρωθεί). Κατά τούτο, η μεταμνημονιακή κυβέρνηση, όποια και εάν είναι αυτή, έχει να αντιμετωπίσει μια εκ σχεδιασμού ασφυκτική κατάσταση – πέραν του πολιτικού ρίσκου, εκλογές, εκλογή ΠΤΔ, απλή αναλογική.

Η λεπτομερής ανάλυση των στοιχείων προκαλεί έκπληξη για το επιλεγέν πλαίσιο ολοκλήρωσης του προγράμματος. Αντί να διεκδικήσει η ελληνική κυβέρνηση ανακατανομή των πόρων του προγράμματος για την αντικατάσταση ακριβού δανεισμού (συμπεριλαμβανομένου του ούτως ή άλλως προβληματικού βραχυπρόθεσμου), επέλεξε την δημιουργία «μαξιλαριού» υψηλού κόστους και πολλαπλών επιπτώσεων.

Υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις πως η εξέλιξη ήταν προδιαγεγραμμένη από τη νύχτα της 17ωρης διαπραγμάτευσης, 12-13/7/2015. Η πολιτική επιλογή των πιστωτών ήταν «τελευταία ευκαιρία για την Ελλάδα», καμιά επιστροφή στα κοινοβούλια της Ευρωζώνης, όλο το κόστος στους Έλληνες πολίτες. Κατά τούτο, η συζήτηση περί προληπτικής πιστωτικής γραμμής παρέλκει – δεν υφίσταται ως επιλογή.

Ακόμη και σήμερα υπάρχει χώρος για διαπραγμάτευση των όρων αποφοίτησης από τον μηχανισμό στήριξης. Κυρίως στην ανακατανομή των αχρησιμοποίητων πόρων του μνημονίου και στον σχεδιασμό δικτύου ασφαλείας που θα παίζει τον ρόλο του μαξιλαριού, χωρίς να στραγγαλίζει την οικονομία και υποθηκεύει την μελλοντική διακυβέρνηση.

Στη συζήτηση συμμετείχαν:

η Δρ. Μιράντα Ξαφά
και οι καθηγητές κ. Γκίκας Χαρδούβελης &
κ. Παναγιώτης Λιαργκόβας
Συντονισμός, Ευάγγελος Βενιζέλος