

η Σκουρνάρα

ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Ομάδα Εργασίας για το χρέος των ΔΕΚΟ

Προτάσεις για τη ρύθμιση του χρέους των ΔΕΚΟ
στα πλαίσια τριετούς (1987-89) ταμειακού
προγράμματος-στόχου.

Περίληψη

Η διόγκωση του χρέους των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών (ΔΕΚΟ) εξελίσσεται σε πρόβλημα αδυναμίας από- πληρωμής ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το πιστωτικό σύστημα, γεγονός που απαιτεί τη λήψη δραστηκών μέτρων σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η αιτία του προβλήματος βρίσκεται στον μη ορθολογικό τρόπο χρηματοδότησης των ετησίων κεφαλαιακών αναγκών των ΔΕΚΟ.

Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από τη μελέτη αυτή αλλά και από τις μελέτες εξυγίανσης των οκτώ μεγαλύτερων ΔΕΚΟ (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΑ, ΙΚΑ, ΕΥΔΑΠ, ΟΑΣ, ΟΣΕ, ΕΑΒ) που εκπονούνται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, όχι μόνο οι επενδυτικές δαπάνες των ΔΕΚΟ αλλά και ένα σημαντικό μέρος από τα διαχειριστικά τους ελλείμματα χρηματοδοτούνται με δανεισμό. Αυτή η επί σειρά ετών ακολουθούμενη πρακτική έχει ως αποτέλεσμα τη ταχεία συσσώρευση τοκοχρεωλυσίων η οποία, με τη σειρά της, προκαλεί νέες αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες οι οποίες καλύπτονται με νέο δανεισμό και ούτω καθ'εξής. Όπως μάλιστα συνάγεται, η διατήρηση της τρέχουσας σχέσης εσόδων / δαπανών και στο μέλλον θα ανεβάσει τις δανειακές ανάγκες των οκτώ προαναφερ- θέσεων ΔΕΚΟ (οι οποίες δημιουργούν το 95% των αναγκών του συνόλου των ΔΕΚΟ) στο 7,5% του ΑΕΠ το 1991 από 3,9% που είναι ο στόχος για το 1986.

Αν και σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να παρουσιάσει το πρόβλημα του χρέους και όχι να εισέλθει σε θέματα εξυγίανσης, είναι χρήσιμο να αναφερθούν περιληπτικά τα αίτια των ελλειμμάτων των ΔΕΚΟ. Η αναφορά αυτή είναι απαραίτητη αφού το πρόβλημα του χρέους έχει δημιουργηθεί εξ αιτίας του δανεισμού για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων αυτών. Τα αίτια των ελλειμμάτων, όπως έχουν επισημανθεί στις μελέτες εξυγίανσης, είναι περιληπτικά τα εξής:

1) Η άσκηση από το Κράτος, μέσω των ΔΕΚΟ, κοινωνικής, αναπτυξιακής και αντιπληθωριστικής πολιτικής (υποτιμολογήσεις, επενδύσεις και άλλες δαπάνες κοινωνικού χαρακτήρα) χωρίς την αντίστοιχη κάλυψη του συνεπαγόμενου κόστους από τον Κρατικό Προϋπολογισμό.

2) Οι αδυναμίες κατάρτισης ορθολογικών αναπτυξιακών προγραμμάτων με βάση την προβλεπόμενη εξέλιξη της ζήτησης προϊόντος εκ μέρους των ΔΕΚΟ με συνέπεια τον ανορθόδοξο σχεδιασμό των επενδύσεων και σπατάλη πόρων.

3) Η αναποτελεσματική οργάνωση του διοικητικού συστήματος και των λειτουργιών των ΔΕΚΟ που δεν επιτρέπει την αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού τους.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι το πρόβλημα του χρέους (στην ουσία, του υπερβολικού ετήσιου δανεισμού) των ΔΕΚΟ είναι κυρίως μικροοικονομικό και, συνεπώς, δεν πρέπει να θεωρηθεί ότι είναι πρόβλημα αποπληρωμής των παλαιών δανείων και μόνο, αλλά ότι θα πρέπει να αντιμετωπισθεί σε συνδυασμό με τις τρέχουσες και τις προβλεπόμενες μεσοπρόθεσμες δανειακές ανάγκες τους, όπως αυτές προκύπτουν βάσει της προβλεπόμενης εξέλιξης των χρηματικών εισροών και εκροών τους. Αυτό προκύπτει επίσης από το ότι η πληρωμή των τοκοχρεωλυσίων των παλαιών δανείων αποτελεί ένα μόνο μέρος των τρεχουσών συνολικών ετήσιων χρηματικών εκροών των ΔΕΚΟ και από το ότι, ενώ οι περισσότερες ΔΕΚΟ δεν έχουν, προς το παρόν, ληξιπρόθεσμες οφειλές προς το

πιστωτικό σύστημα, αναμένεται να αντιμετωπίσουν σημαντικές δυσκολίες μεσοπρόθεσμα αν η τρέχουσα πρακτική της κάλυψης των διαχειριστικών τους ελλειμμάτων με δανεισμό συνεχιστεί.

Η ρύθμιση (κεφαλαιοποίηση ή μετοχοποίηση) μέρους του υπάρχοντος χρέους των ΔΕΚΟ αποτελεί αναμφισβήτητα ένα από τους τρόπους μείωσης των δανειακών αναγκών τους και δικαιολογείται βάσει οικονομικών επιχειρημάτων. Όμως, η ρύθμιση αυτή πρέπει να γίνει σε βραχυ-μεσοπρόθεσμη βάση και να προκύπτει από ένα συγκεκριμένο ταμειακό πρόγραμμα-στόχο των ΔΕΚΟ. Αυτή ακριβώς η μεθοδολογία έχει ακολουθηθεί στην παρούσα μελέτη. Αναλυτικότερα, η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε είναι η εξής:

1) Ζητήθηκε από τις οκτώ ΔΕΚΟ (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΑ, ΙΚΑ, ΕΥΔΑΠ, ΟΑΣ, ΟΣΕ, ΕΑΒ) να υποβάλουν τις εκτιμήσεις τους για το ταμειακό τους πρόγραμμα (cash-flow) της πενταετίας 1987-91, το οποίο περιλαμβάνει και τις αποπληρωμές του υπάρχοντος χρέους (τοκοχρεωλύσια), καθώς επίσης και το ταμειακό τους έλλειμμα.

2) Η Ομάδα Εργασίας επεξεργάστηκε ένα ενιαίο τρόπο παρουσίασης των αποτελεσμάτων και ομαδοποίησε τις εκτιμήσεις αυτές σε ένα συνολικό ταμειακό πρόγραμμα λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο τα τοκοχρεωλύσια των παλαιών δανείων αλλά και αυτά των νέων, δηλαδή αυτών που θα πρέπει να συναφθούν από το 1987 και μετά εάν το ταμειακό πρόγραμμα που υποβλήθηκε πραγματοποιηθεί. Η άσκηση αυτή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι, εάν τα προγράμματα που υποβλήθηκαν πραγματοποιηθούν, οι δανειακές ανάγκες των οκτώ ΔΕΚΟ το 1991 θα ανέλθουν σε 750 δισ.δραχ., ποσό που αντιπροσωπεύει 7,5% περίπου του ΑΕΠ της χρονιάς εκείνης. Το ποσό αυτό μπορεί να συγκριθεί με τα 213 δισ.δραχ. που

είναι ο στόχος δανεισμού για το 1986 για τις οκτώ ΔΕΚΟ, ο οποίος αντιστοιχεί σε 3,9% του προβλεπόμενου ΑΕΠ για το 1986. Η κυριότερη αιτία της υπερβολικής αυτής διόγκωσης των δανειακών αναγκών (οι οποίες διπλασιάζονται, σε σταθερές τιμές, στην πενταετία 1987-91) είναι η συσσώρευση τοκοχρεωλύσιων λόγω του ολυένα αυξανόμενου δανεισμού.

3) Η Ομάδα Εργασίας επεξεργάστηκε ένα συνολικό ταμειακό πρόγραμμα - στόχο για τις οκτώ υπό μελέτη ΔΕΚΟ το οποίο αναφέρεται στη επόμενη τριετία και θέτει σαν στόχο ακαθάριστου δανεισμού το ποσό των 150 δισ. για το 1989. Με την υπόθεση ότι ο μέσος ετήσιος πραγματικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα είναι 1,5%, 2% και 2,5% για κάθε ένα από τα επόμενα 3 χρόνια, το ποσό αυτό αντιπροσωπεύει το 2% του προβλεπόμενου για το 1989 ΑΕΠ.

Τα συμπεράσματα της μελέτης μπορεί να συνοψιστούν ως εξής: Το ταμειακό πρόγραμμα-στόχος μπορεί να πραγματοποιηθεί εάν

- α. Τα τιμολόγια προϊόντων και υπηρεσιών των ΔΕΚΟ αυξηθούν το 1987 κατά 2,9% περίπου (κατά μέσο σταθμικό όρο) σε σταθερές τιμές 1986 και κατόπιν παραμείνουν σταθερά για τα υπόλοιπα έτη του προγράμματος (δηλαδή ακολουθήσουν μόνο τον πληθωρισμό· το μέγεθος αυτό προκύπτει από τις μελέτες εξυγίανσης).
- β. Οι μισθοί των εργαζομένων στις ΔΕΚΟ αυξάνονται σύμφωνα με την εισοδηματική πολιτική της κυβέρνησης και η μέση παραγωγικότητα της εργασίας αυξάνεται με ρυθμό τουλάχιστον ίσο με τον μέσο σταθμικό ρυθμό αύξησης της ζήτησης του προϊόντος των ΔΕΚΟ (ο ρυθμός αυτός προβλέπεται να είναι 3% για το 1987, 4% για το 1988 και 4% για το 1989).

- γ. Οι επενδυτικές δαπάνες και τα κεφάλαια κίνησης αυξηθούν το 1987 σε σχέση με το προβλεπόμενο για το 1986 μέγεθος κατά 10% σε σταθερές τιμές 1986 (δίνοντας έμφαση στα επενδυτικά προγράμματα των ΟΣΕ και ΟΤΕ) και κατόπιν αυξάνονται σύμφωνα με τους ρυθμούς που προβλέπονται στα επενδυτικά προγράμματα των ΔΕΚΟ.
- δ. Οι λοιπές δαπάνες (συντήρησης, προμηθειών, ανταλλακτικών κλπ) μειωθούν το 1987 κατά 5% σε σταθερές τιμές και κατόπιν αυξάνονται ανάλογα με τις επενδύσεις. Γίνεται επίσης η υπόθεση ότι θα εφαρμοστούν τα προτεινόμενα από τη μελέτη εξυγίανσης της ΔΕΗ μέτρα για την καλύτερη αξιοποίηση των λιγνιτωρυχείων της (προβλεπόμενη εξοικονόμηση δαπανών: 11 δισ.σε τιμές 1986).
- ε. Υιοθετηθεί η βασική πρόταση της μελέτης εξυγίανσης του ΙΚΑ για την συνολική επιδότηση (από τον Τακτικό Προϋπολογισμό) του Ιδρύματος με 55,7 δισ.δρχ. το 1987, ποσό που θα αυξάνεται σύμφωνα με τον προβλεπόμενο (ονομαστικό) ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ τα υπόλοιπα χρόνια.
- στ. Αυξηθεί η συμμετοχή του Προγράμματος Δημοσίων Έπενδύσεων στις επενδυτικές δαπάνες των οκτώ ΔΕΚΟ για έργα πολλαπλού σκοπού ή ευρύτερων κοινωνικών επιδιώξεων, με την ενεργοποίηση σχετικών νόμων (άρθρο 48 του ΝΔ. 165/73 για τον ΟΤΕ, ΝΔ 190/75 για τη ΔΕΗ κλπ). Στη μελέτη τίθεται ως υπόθεση ότι η συμμετοχή του ΠΔΕ και του Τακτικού Προϋπολογισμού (εκτός της προτεινόμενης επιδότησης του ΙΚΑ) για το 1986 θα είναι 50 δισ.δρχ. (έναντι 35,5 του 1986) και ότι το ποσό αυτό θα αυξάνεται σύμφωνα με τον πληθωρισμό για τα υπόλοιπα έτη του προγράμματος. Γίνεται επίσης η υπόθεση ότι οι κοινοτικές συμμετοχές θα παραμείνουν στα επίπεδα του 1986 (σε σταθερές τιμές) για όλα τα έτη του προγράμματος.
- ζ. Αναθεωρηθεί ο νόμος που διέπει τη βάση υπολογισμού των αποσβέσεων των ΔΕΚΟ. Σήμερα, οι συντελεστές υπολογισμού των αποσβέσεων εφαρμόζονται επί της αρχικής-ιστορικής αξίας των παγίων στοιχείων και όχι επί της πραγματικής (τρέχουσας) αξίας του κεφαλαίου των επιχειρήσεων. Η αναθεώρηση

αυτή είναι απαραίτητη δεδομένου ότι οποιαδήποτε προσπάθεια δημιουργίας εύλογου πλεονάσματος για την αυτοχρηματοδότηση των κεφαλαιακών αναγκών των ΔΕΚΟ θα εμφανίζεται ως κέρδος, λόγω των χαμηλών (ιστορικών) αποσβέσεων, επί του οποίου θα οφείλεται φόρος εισοδήματος της τάξης του 50%. Έτσι μέρος της αύξησης του πλεονάσματος που θα προκύψει από την εφαρμογή των προτεινόμενων μέτρων θα μεταβιβάζεται στην Κεντρική Διοίκηση μειώνοντας ισόποσα τις δανειακές ανάγκες του Κρατικού Προϋπολογισμού.

- η. Επιτευχθεί συμφωνία για τη ρύθμιση μέρους του υπάρχοντος χρέους των ΔΕΚΟ. Η Ομάδα Εργασίας, λαμβάνοντας υπ' όψη την ιδιομορφία του προβλήματος (4/5 των χρεών των ΔΕΚΟ είναι προς ένα και μόνο πιστωτικό Ίδρυμα, το Ταχυδρ. Ταμιευτήριο, μόνος μέτοχος του οποίου είναι το Κράτος), προτείνει λύση η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως συνδυασμός μετοχοποίησης και κεφαλαιοποίησης των ακόλουθων ληξιπροθέσμων οφειλών και με την εξής διαχρονική κατανομή

1987: 25 δισ. ληξιπροθέσμων το 1986 οφειλών της ΕΥΔΑΠ
40 " " " 1987 τοκοχρεωλυσιών (εσωτερικού) των ΟΑ, ΙΚΑ, ΕΑΒ, ΟΑΣ- (σύνολο 65 δισ. δρχ. για το 1987)

1988: 62 δισ. ληξιπροθέσμων το 1988 τοκοχρεωλυσιών των ΟΑ, ΙΚΑ, ΕΑΒ, ΟΑΣ, ΕΥΔΑΠ.

1989: 40 δισ. ληξιπροθέσμων το 1989 τοκοχρεωλυσιών των πέντε προαναφερθέντων ΔΕΚΟ.

(Δεν προκύπτει ανάγκη ρύθμισης για τα επόμενα χρόνια)

Η λύση που προτείνεται έχει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Τα προαναφερόμενα προς ρύθμιση ποσά θα μετοχοποιούνται μόλις γίνονται ληξιπρόθεσμα (εκτός των ήδη ληξιπρόθεσμων οφειλών της ΕΥΔΑΠ που μπορεί να μετοχοποιηθούν/κεφαλαιοποιηθούν αμέσως μόλις αποφασισθεί η ρύθμιση).
- Τα πιστωτικά ιδρύματα στα οποία χρωστούν οι ΔΕΚΟ (κυρίως το Ταχυδρ. Ταμιευτήριο) και τα οποία θα πάρουν μετοχές αξίας ίσης με τα ποσά που αναφέρθηκαν παραπάνω θα έχουν δικαίωμα μερίσματος τέτοιου ώστε να επιτυγχάνουν απόδοση των μετοχών τους περίπου ίση με το κόστος διαχείρισης των καταθέσεων τους (περίπου 15% σήμερα).
- Το μέρισμα θα πληρώνεται ανεξάρτητα των αποτελεσμάτων χρήσης των ΔΕΚΟ. Από την άποψη αυτή η προτεινόμενη μετοχοποίηση ομοιάζει με την έκδοση ομολογιακού δανείου ή κεφαλαιοποίησης (διαφέρει όμως στο ότι δεν πληρώνονται χρεωλύσια)

Η ρύθμιση του χρέους δεν επηρεάζει την συνολική ρευστότητα του πιστωτικού συστήματος (πχ. δεν σημαίνει ότι ο ιδιωτικός τομέας θα πρέπει να πάρει λιγότερες πιστώσεις) αφού προτείνεται σε συνδυασμό με μέτρα αύξησης των χρηματικών εισροών των ΔΕΚΟ (αυξήσεις τιμών, μειώσεις δαπανών) τα οποία, αν εφαρμοστούν, συνεπάγονται σημαντική συγκράτηση των δανειακών αναγκών τους. (Τυχόν εποχικά ή ενδοτραπεζικά προβλήματα ρευστότητας μπορεί να αντιμετωπιστούν με κατάλληλο προγραμματισμό της κατανομής των νέων δανείων κατά πιστωτικό ίδρυμα).

Συγκεκριμένα, εάν το πρόγραμμα - στόχος πραγματοποιηθεί, ο Καθαρός Δανεισμός των ΔΕΚΟ (Ακαθάριστος Δανεισμός μείον Χρεωλύσια) για το 1987 θα είναι 52 δισ.δρχ. περίπου, έναντι 110 δισ. (του στόχου) του 1986 και 169,6 του 1985. Δηλαδή η καθαρή εκροή πιστώσεων (το μέγεθος που σχετίζεται με τη συνολική ρευστότητα του συστήματος) προς τις ΔΕΚΟ προβλέπεται να είναι μικρότερη το 1987 από τα δύο προηγούμενα χρόνια.

Οι επιπτώσεις από τη ρύθμιση του χρέους θα είναι μόνο διανεμητικές αφού η προτεινόμενη ρύθμιση με επιτόκιο 15% αναμένεται να επηρεάσει (όχι σημαντικά πάντως) τα κέρδη των Τραπεζών. Αυτό όμως ίσως δικαιολογείται επί τη βάσει επιχειρημάτων περί ίσης κατανομής του κόστους της εξυγίανσης των ΔΕΚΟ· εφόσον η εξυγίανση των ΔΕΚΟ προκαλεί ένα γενικώτερο όφελος στην οικονομία, το κόστος της εξυγίανσης πρέπει να επιμερισθεί ανάλογα και όχι μόνο στους χρήστες των προϊόντων τους και στους συντελεστές της παραγωγής τους. Θα πρέπει εδώ να τονισθεί ότι το όφελος από την προτεινόμενη μετοχοποίηση είναι η άμεση βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης (σχέσης ιδίων προς ξένων κεφαλαίων) των ΔΕΚΟ.

Θα πρέπει τέλος να αναφερθεί ότι αν κάποιος από τους τρόπους αύξησης των χρηματικών εισροών ή μείωσης των εκροών που αναφέρθηκαν προηγούμενα αποκλειστεί, το βάρος μείωσης του δανεισμού θα επιπέσει στους υπόλοιπους. Π.χ. εάν ο Κρατικός Προϋπολογισμός δεν επιδοτήσει, όπως έχει προταθεί, το ΙΚΑ με τα 56,7 δισ. δρχ. το 1987, αυτό το ποσό θα πρέπει να εξοικονομηθεί από (περαιτέρω) αυξήσεις των τιμών και μειώσεις δαπανών (μισθοδοσίας-επενδύσεων).