

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΩΝ ΔΕΚΟ  
ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΡΙΕΤΟΥΣ (1987-1989) ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ- ΣΤΟΧΟΥ

ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΓΕΝΙΚΗ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ &  
ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

5 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 1986

Αθήνα, 11 Σεπτεμβρίου 1986

Αριθ.Πρωτ. 1244

Προς: 1.κ.Κ.Σημίτη  
Υπουργό Εθνικής Οικονομίας  
2.κ.Δ.Χαλικιά  
Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος  
3.κ.Σ.Παναγόπουλο  
Διοικητή Εθνικής Τράπεζας

Εσωκλείω την μελέτη "Προτάσεις για τη ρύθμιση του χρέους των ΔΕΚΟ στα πλαίσια τριετούς (1987-1989) ταμειακού προγράμματος-στόχου" καθώς και συνοπτική περίληψή της.

Η μελέτη συντάχθηκε από Ομάδα Εργασίας που συστάθηκε με τη συνημμένη απόφαση. Στην Ομάδα Εργασίας μετείχαν εκπρόσωποι του ΥΠΕΘΟ, της Τράπεζας Ελλάδος και της Εθνικής Τράπεζας.

Η μελέτη αυτή εντάσσεται στα πλαίσια του προγράμματος εξυγίανσης των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών που επεξεργάζεται το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

Γιάννος Παπαντωνίου

---

Συνημμένα: 1 κείμενο μελέτης  
1 περίληψη της μελέτης

ΟΜΑΔΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ  
ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΕΟΣ ΤΩΝ ΔΕΚΟ

Αθήνα, 5 Σεπτεμβρίου 1986

ΠΡΟΣ: Υφυπουργό Εθνικής Οικονομίας  
κ. Γ. Παπαντωνίου

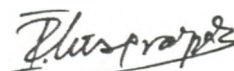
Κύριε Υφυπουργέ

Με την από 15.4.1986 απόφασή σας συστάθηκε Ομάδα Εργασίας αποτελούμενη από τους κ.κ. Γιάννη Στουρνάρα, ειδικό σύμβουλο ΥΠΕΘΟ ως πρόεδρο, Νικηφόρο Μανωλά, οικονομολόγο της Γ.Γ. ΔΕΚΟ, Γιώργο Κοσμά, οικονομολόγο της Εθνικής Τράπεζας και Μανώλη Εμμανουήλ, οικονομολόγο της Τράπεζας της Ελλάδας με σκοπό τη σύνταξη μελέτης για τη πρόταση λύσεων του προβλήματος του χρέους των ΔΕΚΟ.

Η Ομάδα εργάσθηκε επί 4 μήνες με πολύ καλό πνεύμα συνεργασίας και συνέταξε τη συνημμένη μελέτη αφού ανέλυσε και αξιολόγησε τα υπάρχοντα στοιχεία.

Τα πορίσματα της μελέτης είναι εν γένει αποδεκτά από όλα τα μέλη της Επιτροπής.

Ο Πρόεδρος



Γ. ΣΤΟΥΡΝΑΡΑΣ.



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΓΕΝΙΚΗ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ ΔΕΚΟ  
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ  
ΤΜΗΜΑ

Αθήνα, 15-4-

1986

Αριθ. πρωτ. 965

ΠΡΟΣ:

Ταχ. Δ/ση: Μητροπόλεως 1

Ταχ. κώδικας:

Πληροφορίες:

Τηλέφωνο:

ΚΟΙΝ.:

ΘΕΜΑ: Συγκρότηση Ομάδας Εργασίας.

#### Α Π Ο Φ Α Σ Η

Ο ΥΦΥΠΟΥΡΓΟΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Έχοντας υπόψη τις διατάξεις :

1. Του Π.Δ. 816/14.9.77 "Περί Οργανισμού του Υπουργείου "
2. Της Δ.Κ. 20862/2.8.1985 Κοινής Απόφασης του Πρωθυπουργού και του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας "Ανάθεση αρμοδιοτήτων στους Υφυπουργούς Εθνικής Οικονομίας "

#### Α π ο φ α σ ί ζ ο υ μ ε

1. Συνιστούμε ομάδα εργασίας αποτελούμενη από τους :
  - α. Γιάννη Στουρνάρα , Σύμβουλο ΥΠΕΘΟ
  - β. Γεωργ.Κοσμά, οικονομολόγο , Εθνική Τράπεζα
  - γ. Ε.Εμμανουήλ , Τράπεζα Ελλάδος
  - δ. Νικηφόρο Μανωλά , Οικονομολόγο , Μέλος της Γ.Γ.ΔΕΚΟ
2. Η ομάδα εργασίας προεδρεύεται από το κ.Γιάννη Στουρνάρα, σε περίπτωση δέ απουσίας ή κωλύματός του αναπληρώνεται από το κ.Νικηφ. Μανωλά.
3. Έργο της ομάδας θα είναι η συλλογή στοιχείων για το συνολικό χρέος των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών (ΔΕΚΟ) και η διατύπωση προτάσεων για την ρύθμιση του χρέους αυτού. Η ομάδα θα


πρέπει να ολοκληρώσει το έργο της μέχρι 30.6.86.

4. Κατά την εκτέλεση του έργού της η Ομάδα θα συνεργάζεται με τους αρμόδιους παράγοντες, των Ελληνικών Τραπεζών, του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου (Τ.Τ.) και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων (Τ.Π.Δ.)

Ο Υφυπουργός

ΑΚΡΙΒΕΣ ΑΝΤΙΓΡΑΦΟ

Ο ΓΙΑΝΝΑΤΑΚΗΣ



Γιάννος Παπαντωνίου

Πίνακας Διανομής

1. Υφυπουργείο Εθνικής Οικονομίας
  - α. Γραφείο Υπουργού κ.Κ.Σημίτη
  - β. " Υφυπουργού κ.Γ.Παπαντωνίου
  - γ. " Γεν.Γραμματέα ΔΕΚΟ κ.Δ.Παπούλια
2. Τράπεζα Ελλάδος  
Γραφείο Διοικητή κ.Δ.Χαλικιά
3. Εθνική Τράπεζα Ελλάδος  
Γραφείο Διοικητή  
κ.Στελ.Παναγόπουλου
4. Τους αναφερόμενους στην απόφαση

1. Ανάλυση του Προβλήματος .....	1
2. Δανειακές Ανάγκες ΔΕΚΟ για την πενταετία 1987-1991 σύμφωνα με τις προτάσεις των επιχειρήσεων .....	9
3. Δανειακές Ανάγκες ΔΕΚΟ για την τριετία 1987-1989 σύμφωνα με το πρόγραμμα-στόχο (Δανεισμός/ΑΕΠ=2% το 1989).....	14
3.1. Εισροές .....	14
(A) Έσοδα από πωλήσεις προϊόντων/υπηρεσιών .....	14
(B) Επιχορήγηση Τακτικού Προϋπολογισμού προς ΙΚΑ .....	18
(Γ) Επιδότηση Τακτικού Προϋπολογισμού και ΠΔΕ προς ΔΕΚΟ (εκτός ΙΚΑ) .....	18
(Δ) Κοινοτικοί Πόροι (ΕΤΠΑ,ΕΚΤ,ΜΟΠ).....	20
(Ε) Συμμετοχές, Προκαταβολές, Αύξηση Μετ.Κεφ.ΕΑΒ.....	20
3.2. Εκροές .....	20
(A) Μισθοδοσία .....	20
(B) Επενδύσεις και λοιπές δαπάνες .....	20
(Γ) Κεφάλαια Κίνησης και απρόβλεπτες δαπάνες .....	21
(Δ) Συντάξεις ΙΚΑ, Παροχές κλπ .....	24
(Ε) Καύσιμα .....	24
(ΣΤ) Τόκοι-Χρεωλύσια .....	24
3.3. Χαρακτηριστικά της προτεινόμενης ρύθμισης του χρέους..	28
3.4. Επιπτώσεις από τη ρύθμιση του χρέους στη συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος .....	30
3.5. Ανάλυση Ευαισθησίας-Παραδείγματα .....	31
3.6. Διαφορές μεταξύ του προγράμματος-στόχου και του υποβληθ έντος από τις ΔΕΚΟ ταμειακού προγράμματος.....	33
3.7. Το πρόβλημα των αποσβέσεων .....	34



## 1. Ανάλυση του Προβλήματος

Το πρόβλημα του χρέους των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών (ΔΕΚΟ) δεν είναι, προς το παρόν, γενικό πρόβλημα αδυναμίας αποπληρωμής των χρεών τους προς το πιστωτικό σύστημα. Υπάρχουν όμως ενδείξεις ότι θα τείνει προς αυτή την κατεύθυνση, αν δεν ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα, αφού ήδη ένα σημαντικό μέρος των συναφθέντων το 1986 δανείων σκοπό είχαν να καλύψουν ληξιπρόθεσμες οφειλές. Από αυτή την άποψη το πρόβλημα του χρέους των ΔΕΚΟ διαφέρει από το αντίστοιχο πρόβλημα των υπερχρεωμένων, προβληματικών επιχειρήσεων που έχουν υπαχθεί στον Οργανισμό Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων.

Το πρόβλημα του χρέους των ΔΕΚΟ συνδέεται με τον εσφαλμένο τρόπο χρηματοδότησης των κεφαλαιακών αναγκών τους. Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 1 όχι μόνο οι επενδυτικές δαπάνες των ΔΕΚΟ αλλά και ένα σημαντικό μέρος από τα λειτουργικά τους ελλείμματα χρηματοδοτούνται με δανεισμό. Συγκεκριμένα, οι ετήσιες επενδυτικές δαπάνες υστερούν, κατά κανόνα, του ετήσιου δανεισμού, όπως επίσης οι ετήσιες μεταβολές των επενδυτικών δαπανών υστερούν των αντιστοιχών μεταβολών του δανεισμού. Αν και η παρατήρηση αυτή είναι κάπως ενδεικτική του προβλήματος, είναι μάλλον επιφανειακή και δεν το αναλύει στην έκταση που πρέπει. Μία περισσότερο ορθολογική προσέγγιση είναι να συγκριθεί ο πραγματοποιηθείς δανεισμός με κάποιο "ιδανικό" μέγεθος που θα προέκυπτε βάσει μιας, έστω και στοιχειώδους, ανάλυσης χρηματοοικονομικής ισορροπίας των επιχειρήσεων.

Η επίτευξη χρηματοοικονομικής ισορροπίας στην κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων υπαγορεύει ότι τα έσοδά τους και οι τυχόν επιχορηγήσεις του Τακτικού Προϋπολογισμού που δίνονται για την χρηματοδότηση κοινωνικών, μη επενδυτικών, δαπανών πρέπει να καλύπτουν τα λειτουργικά τους έξοδα και να αφήνουν ένα

Πίνακας 1

Ταμειακά Ελλείμματα ΔΕΚΟ και χρηματοδότησή τους

(ΔΙΣ.ΔΡΧ.)

36 ΔΕΚΟ

50 ΔΕΚΟ

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<u>I. ΕΚΡΟΕΣ</u>							
1. Λειτουργικό Έλλειμμα	4,8	15,1	26,5	63,2	61,6	90,3	134
2. Επενδύσεις	39,6	58,1	75,4	108,3	132,4	166,2	222,4
3. Χρεωλύσια	9,8	11,3	23,9	28,0	38,2	52,3	75,4
4. Λοιπές Δαπάνες	4,4	13,2	7,4	20,2	6,5	18,2	30,1
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΡΟΩΝ (1+2+3+4)	58,7	98	133,2	220,3	239,0	327,1	462,0
<u>II. ΕΙΣΡΟΕΣ</u>							
1. Επιχορ. Τακτ. Προϋπ.	13,0	12,8	6,9	34,7	48,7	55,4	57,0
2. Επιχορ. ΠΔΕ, ΕΠΠΑ, Κοινот.	-	-	10,1	27,3	42,7	65,5	87,8
3. Αποσβέσεις, Ειδικ. Πόροι	14,6	20,5	24,6	30,5	36,5	41,0	58,7
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΟΩΝ (1+2+3)	27,6	33,3	41,6	92,5	127,9	161,9	203,5
<u>III. ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ (I-II)</u>	31,1	64,7	91,6	127,8	111,1	165,1	258,5

Ετήσιες Μεταβολές (%) στον Δανεισμό

1980/79	1981/80	1982/81	1983/82	1984/83	1985/84
60,5	37,9	26,1	-13,1	48,9	56,5

Ετήσιες Μεταβολές (%) στις Επενδύσεις

1980/79	1981/80	1982/81	1983/82	1984/83	1985/84
47,1	24,8	23,9	21,7	25,5	33,8

Πηγή: Από τις Εκθέσεις του Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδας.



πλεόνασμα για την αυτοχρηματοδότηση ενός ποσοστού (ας πούμε 20%) των αναπτυξιακών αναγκών τους (επενδύσεις συν κεφάλαια κίνησης), στην οποία αυτοχρηματοδότηση περιλαμβάνονται και οι τυχόν επιδοτήσεις του ΠΔΕ, του ΕΤΠΑ κλπ. που δίνονται για επενδύσεις με ευρύτερο κοινωνικό περιεχόμενο (π.χ. επενδύσεις πολλαπλού σκοπού). Η υιοθέτηση αυτής της αρχής, η οποία είναι αναγκαία για τη διατήρηση κάποιας ισορροπίας στη σχέση ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων, οδηγεί σε μικρότερο δανεισμό σε σχέση με τον πραγματοποιηθέντα. Ας εξετάσουμε, για παράδειγμα, το έτος 1984 στο οποίο ο δανεισμός ήταν περίπου ίσος με τις επενδύσεις. Για λόγους μεθοδολογίας, θα διαχωρίσουμε τον Τομέα Διαχείρισης των επιχειρήσεων (ο οποίος περιλαμβάνει τα λειτουργικά αποτελέσματα, τις επιδοτήσεις του Τακτικού Προϋπολογισμού και τις αποπληρωμές χρεωλυσιών) από τον Τομέα Ανάπτυξης (ο οποίος περιλαμβάνει τις επενδυτικές και άλλες συναφείς δαπάνες και τις επιδοτήσεις που δίνονται για επενδυτικούς σκοπούς όπως αυτές των ΠΔΕ, ΕΤΠΑ, Κοινοτικών κλπ.). Από τον Πίνακα 1 (έτος 1984) προκύπτει ο Πίνακας 2.

Από τον Πίνακα 2 προκύπτει ότι ο δανεισμός για το 1984 θα έπρεπε, βάσει των προηγούμενων επιχειρημάτων, να είναι 147,5 δισ. έναντι των 165,1 δισ. πραγματοποιηθέντος δανεισμού. Τα πρόσθετα έσοδα των 17,6 δισ. δρχ., απαραίτητων για την κάλυψη μέρους του ελλείμματος του Τομέα Διαχείρισης έπρεπε να προέλθουν από επιχορηγήσεις του Τακτικού Προϋπολογισμού ή/και από μείωση του λειτουργικού ελλείμματος (αυξήσεις τιμών, μείωση δαπανών) των ΔΕΚΟ.

Το συμπέρασμα αυτό ισχύει, κατά μείζονα λόγο, και για τα υπόλοιπα έτη στα οποία οι επενδύσεις ήταν σημαντικά μικρότερες του δανεισμού.

Η επί σειρά ετών ακολουθούμενη πολιτική του υπέρμετρου, με την έννοια που δόθηκε παραπάνω, δανεισμού έχει ως αποτέλεσμα των ταχεία συσσώρευση τοκοχρεωλυσιών η οποία, με τη σειρά της, προκαλεί νέες αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες οι οποίες καλύπτονται με νέο δανεισμό και ούτω καθ' εξής. Ήδη πολλά από τα συναφθέντα

"Αριστος" Δανεισμός, σύμφωνα με την αρχή της χρηματοοικονομικής ισορροπίας, για το 1984.

ΔΙΣ.ΔΡΧ.

I. Έλλειμμα Τομέα Διαχείρισης

1. Λειτουργικό Έλλειμμα:	90,3
2. Αποσβέσεις, Ειδικοί Πόροι:	41,0
3. Επιχορηγήσεις Τακτ. Προϋπ.:	55,4
4. Χρεωλύσια :	52,3
<hr/>	
5. Έλλειμμα (1-2-3+4):	46,2

II. Έλλειμμα Τομέα Ανάπτυξης

6. Επενδύσεις :	166,2
7. Λοιπές Δαπάνες (Κεφαλ.κίνησης συν Τόκοι Κατασκευών):	18,2
<hr/>	
8. Συνολικές Ανάγκες (6+7):	184,4
9. Συμμετοχή ΠΔΕ, ΕΤΠΑ, Κοινοτ.:	65,5
<hr/>	
10. Έλλειμμα (8-9):	118,9

III. Ανάγκη Προσθέτων Εσόδων (Εκτός Δανεισμού)

11. Έλλειμμα Τομέα Διαχείρισης:	46,2
12. Επιθυμητή Αυτοχρηματοδότηση Τομέα Ανάπτυξης (184,4X0,2):	36,9
13. Συμμετοχή ΠΔΕ, ΕΤΠΑ, Κοινοτ.:	65,5
<hr/>	
14. Άθροισμα (11+12-13):	17,6

IV. Άριστος Δανεισμός

15. Έλλειμμα Τομέα Διαχείρισης συν Έλλειμ. Τομ. Ανάπτ. (5+10):	165,1
16. Πρόσθετα Έσοδα (14):	17,6
<hr/>	
17. Δανεισμός (15-16):	147,1

μέσα στο 1986 δάνεια ήταν συμψηφιστικά, δηλαδή σκοπό είχαν να καλύψουν ληξιπρόθεσμες οφειλές. Αυτό είναι ένα αρκετά σοβαρό σύμπτωμα του προβλήματος της διόγκωσης των δανειακών αναγκών.

Ένας άλλος δείκτης που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να δείξει τη σοβαρότητα του προβλήματος είναι η εξέλιξη των δανειακών αναγκών των ΔΕΚΟ ως ποσοστού του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), η οποία φαίνεται στον Πίνακα 3.

Πίνακας 3

Δανεισμός των ΔΕΚΟ σαν ποσοστό του ΑΕΠ

Ετη	Ακαθάριστος Δανεισμός*	Καθαρός Δανεισμός**
1979	2,5	1,7
1980	4,2	3,5
1981	4,9	3,6
1982	5,5	4,3
1983	3,6	2,4
1984	4,3	3,0
1985	5,7 (εκτιμ)	4,2 (εκτιμ)
1986	3,9 (στόχος)	2,0 (στόχος)

\* Όπως στον Πίνακα 1

\*\* Ακαθάριστος Δανεισμός μείον χρεωλύσια

Πηγή: Από στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας

Παρατηρούμε ότι ο Ακαθάριστος Δανεισμός αυξάνει σαν ποσοστό του ΑΕΠ και ότι ένα σημαντικό μέρος της αύξησης αυτής οφείλεται στην αύξηση των χρεωλυσιών. Όπως μάλιστα θα δούμε στα επόμενα κεφάλαια της μελέτης, εάν η πολιτική της κάλυψης των ελλειμμάτων με δανεισμό συνεχιστεί, οι δανειακές ανάγκες των οκτώ μεγαλύτερων ΔΕΚΟ (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΙΚΑ, ΟΑ, ΕΑΒ, ΟΣΕ, ΟΑΣ, ΕΥΔΑΠ), οι οποίες δημιουργούντο 95% του συνόλου των δανειακών αναγκών των ΔΕΚΟ, θα φθάσουν το 7,5% του ΑΕΠ στο τέλος της επόμενης πενταετίας ως αποτέλεσμα της συσσώρευσης τοκοχρεωλυσιών. Υπό την έννοια αυτή, εάν συνεχιστεί ο υπέρμετρος δανεισμός των ΔΕΚΟ θα δημιουργήσει πρόβλημα ρευστότητας εφ'όσον ούτε οι ιδιωτικές καταθέσεις προβλέπεται να αυξάνονται με τέτοιους ρυθμούς αλλά ούτε και οι δανειακές ανάγκες των υπόλοιπων τομέων της οικονομίας να συρρικνώνονται ανάλογα.

Όπως αναλύθηκε προηγούμενα, το πρόβλημα του χρέους των ΔΕΚΟ έχει δημιουργηθεί εξ αιτίας του χαμηλού βαθμού αυτοχρηματοδότησης των δαπανών τους. Δεν έχει όμως ακόμα αιτιολογηθεί η κατάσταση αυτή. Σύμφωνα με τις μελέτες εξυγίανσης που εκπονούνται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας για τις οκτώ μεγαλύτερες ΔΕΚΟ, τα αίτια αυτής της κατάστασης μπορεί να συνοψιστούν ως 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.

Η ρύθμιση (κεφαλαιοποίηση ή μετοχοποίηση) μέρους του υπάρχοντος χρέους των ΔΕΚΟ αποτελεί αναμφισβήτητα έναν 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 υποβάλλουν 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 επεξεργάσθηκε 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 ακαθάριστες δανειακές ανάγκες των οκτώ ΔΕΚΟ το 1991 θα ανέλθουν σε 750 δισ.δρχ., ποσό που αντιπροσωπεύει 7,5% περίπου του ΑΕΠ της χρονιάς εκείνης.

Το ποσό αυτό μπορεί να συγκριθεί με τα 213 δισ.δρχ. 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 τοκοχρεωλυσίων λόγω του ολοένα αυξανόμενου δανεισμού.

3) Η Ομάδα Εργασίας επεξεργάσθηκε 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.

Η επίτευξη του στόχου αυτού στηρίζεται σε ορισμένες υποθέσεις σχετικά με την εξέλιξη των χρηματικών εισροών και εκροών των ΔΕΚΟ και με τη ρύθμιση μέρους του υπάρχοντος χρέους τους. Στα επόμενα κεφάλαια αναπτύσσονται οι υποθέσεις αυτές και ορισμένες από τις επιπτώσεις τους στο σύνολο της οικονομίας.



2. Δανειακές Ανάγκες των ΔΕΚΟ για την πενταετία 1987-1991 σύμφωνα με τις προτάσεις των επιχειρήσεων.

Οι οκτώ υπό μελέτη ΔΕΚΟ υπέβαλαν στην Ομάδα Εργασίας τις προτάσεις τους για το ταμειακό τους πρόγραμμα (cash-flow), της επόμενης πενταετίας 1987-1991. Η Ομάδα Εργασίας επεξεργάστηκε ένα ενιαίο τρόπο παρουσίασης των αποτελεσμάτων τα οποία εμφανίζονται στο Παράρτημα Ι, ενώ τα αθροιστικά αποτελέσματα εμφανίζονται στον Πίνακα 4. Οι υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν στα ταμειακά προγράμματα είναι οι εξής:

1) Τα μεγέθη αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές των αντιστοίχων ετών. Η πώληση αγαθών και υπηρεσιών, η μισθοδοσία, οι επενδύσεις, τα καύσιμα και οι λοιπές δαπάνες έχουν υπολογιστεί με μέσο ετήσιο πληθωρισμό 10%. Στους Πίνακες του παραρτήματος 1, μεταβολές των χρηματικών εισροών και εκροών με ρυθμούς διαφορετικούς του 10% συνεπάγονται μεταβολές ποσοτήτων σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των ΔΕΚΟ. Π.χ. ετήσια μεταβολή των εσόδων κατά 13% σημαίνει ότι η επιχείρηση προβλέπει ετήσια αύξηση της ζήτησης του προϊόντος της κατά 3% με άλλα λόγια τα ταμειακά προγράμματα των ΔΕΚΟ υποθέτουν μηδενική μεταβολή των πραγματικών τιμών.

Η επιλογή του ετήσιου πληθωρισμού ελάχιστα επηρεάζει τα αποτελέσματα της μελέτης, υπό την προϋπόθεση ότι οι εναλλακτικές υποθέσεις για τον προβλεπόμενο πληθωρισμό δεν διαφέρουν πολύ και ο στόχος δανεισμού στο πρόγραμμα-στόχο τίθεται ως ποσοστό του ΑΕΠ. (Το συμπέρασμα αυτό έχει ελεγχθεί θεωρητικά και εμπειρικά). Η Ομάδα Εργασίας υπέθεσε ότι ο πληθωρισμός θα είναι 10% για κάθε ένα από τα επόμενα πέντε έτη, μέγεθος το οποίο αποτελεί μέσο όρο προσφάτων προβλέψεων. Εναλλακτικά θα μπορούσε να επιλεγεί σενάριο που προβλέπει κλιμακούμενη μείωση του πληθωρισμού με μέσο ετήσιο πληθωρισμό 10% για την τριετία. Επειδή όμως τα αποτελέσματα δεν επηρεάζονται παρά ελάχιστα από τη διαφορά των δύο αυτών σεναρίων, επιλέχτηκε το πρώτο το οποίο διευκολύνει πολύ περισσότερο τους υπολογισμούς.

Πίνακας 4

Δανειακές Ανάγκες ΔΕΚΟ (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΑ, ΙΚΑ, ΕΥΔΑΠ, ΟΣΕ, ΕΑΒ, ΟΑΣ) σύμφωνα με τα υποβληθέντα στην Ομάδα Εργασίας Ταμειακά Προγράμματα).

δισ.δραχ.

ΕΙΣΡΟΕΣ	1987	1988	1989	1990	1991
Πώληση Προϊόντων/υπηρεσιών	822,9	943,4	1096,4	1234,7	1412,8
Επιχορ.Προϋπ. και ΠΔΕ*	46,1	49,2	53,5	57,0	60,4
Πόροι από ΕΤΠΑ,ΕΚΤ,ΜΟΠ	6,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Συμμετοχές, προκαταβολές	12,5	13,7	14,9	16,5	18,3
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου ΕΑΒ	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΟΩΝ **</b>	<b>891,2</b>	<b>1012,2</b>	<b>1171,1</b>	<b>1314,4</b>	<b>1497,6</b>
<b>II. ΕΚΡΟΕΣ</b>					
Μισθοδοσία	218,8	252	289,3	316,5	386,0
Τόκοι	196,3	238,5	276,3	319,1	360,5
Χρεωλύσια	143,3	211,4	251,6	291,9	316,0
Συντάξεις ΙΚΑ, παροχές κλπ.	379,2	440,7	512,4	595,6	693,2
Επενδύσεις και λοιπές Δαπάνες	252,6	237,7	257,2	281,2	312,2
Καύσιμα	92,0	98,5	103,7	110,9	117,3
Απρόβλεπτα	4,8	4,8	4,8	4,4	4,4
Κεφάλαια Κίνησης	16,8	18,1	23,4	27,8	38,9
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΡΟΩΝ **</b>	<b>1303,2</b>	<b>1501,7</b>	<b>1718,7</b>	<b>1947,4</b>	<b>2228,5</b>
<b>III. ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ (II-I) ***</b>	<b>(418,4)</b> 412	<b>(497,6)</b> 489,5	<b>(557,7)</b> 547,6	<b>(645,3)</b> 633,0	<b>(745,6)</b> 730,9
<b>IV. Ακαθάρ.Εγχώρ.Προϊόν</b>	<b>5.970</b>	<b>6698,0</b>	<b>7552,0</b>	<b>8496,0</b>	<b>9558,0</b>
Πληθωρισμός (%)	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Ρυθμός αύξησης (%)	1,5	2,0	2,5	2,5	2,5
Σχέση III/IV (%)	6,9	7,3	7,2	7,4	7,6

\* Περιλαμβάνει και την κάλυψη του ταμειακού ελλείμματος του ΟΣΕ για την πενταετία 1987-1991.

\*\* Δεν ελήφθησαν υπόψη οι αποσβέσεις εφόσον εμφανίζονται και στις εισροές και στις εκροές.

\*\*\* Οι αριθμοί σε παρένθεση είναι ο αναγκαίος δανεισμός μετά από κεφαλαιοποίηση των ληξ. οφειλών της ΕΥΔΑΠ.

2) Τα ταμειακά ελλείμματα από το 1987 και μετά θα καλύπτονται με δάνεια δεκαετούς διάρκειας και επιτόκιο 18,5%. Η υπόθεση αυτή χρησιμοποιήθηκε από τις επιχειρήσεις για να υπολογιστούν τα τοκοχρεωλύσια των νέων δανείων. Αν ληφθεί υπόψη ότι ο προβλεπόμενος πληθωρισμός είναι 10% (κατά μέσο όρο) για την επόμενη πενταετία, το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού υποτίθεται ότι θα είναι 8,5%. Αν και αυτό είναι πολύ υψηλό μέγεθος σε σχέση με την Ελληνική εμπειρία, δεν διαφέρει πολύ από τα πραγματικά επιτόκια δανεισμού που επικρατούν σήμερα στην διεθνή χρηματαγορά και είναι μάλλον συνεπές με τη τιμή ισορροπίας του κεφαλαίου στην Ελλάδα ο οποίος είναι ένας σπάνιος συντελεστής παραγωγής. Αν τελικά τα πραγματικά επιτόκια διαμορφωθούν σε επίπεδα χαμηλότερα του 8,5%, ο νέος δανεισμός θα διαμορφωθεί σε επίπεδα χαμηλότερα του υπολογισθέντος.

Από την άλλη μεριά, η υπόθεση ότι τα νέα δάνεια των ΔΕΚΟ θα είναι δεκαετούς διάρκειας (όπως περίπου τα παλαιά) είναι μία μάλλον αισιόδοξη υπόθεση αν κριθεί με βάση τα συναφθέντα το 1986 νέα δάνεια. Επειδή αυτό που έχει σημασία για τον υπολογισμό της επιβάρυνσης από το νέο δανεισμό είναι ο συντελεστής της τοκοχρεωλυτικής δόσης, που προκύπτει ως συνδυασμός επιτοκίου και περιόδου αποπληρωμής, μπορούμε να πούμε ότι η υπόθεση που χρησιμοποιήθηκε για τα νέα δάνεια (επιτόκιο 18,5% και περίοδος αποπληρωμής 10 ετών) δεν αναμένεται να διαφέρει σημαντικά, ως προς τα προκύπτοντα τοκοχρεωλύσια, από τις πραγματικές συνθήκες της επόμενης τριετίας.

3) Γίνεται έμμεσα ή υπόθεση ότι η ισοτιμία δραχμής/ξένου συναλλάγματος δεν θα διαφέρει σημαντικά, σε μεσοπρόθεσμη βάση, από το επίπεδο ισορροπίας. Αυτή η έμμεση υπόθεση προκύπτει από το ότι τα έσοδα και οι δαπάνες των ΔΕΚΟ (μερικές από τις οποίες πωλούν μέρος του προϊόντος τους και αγοράζουν μέρος από τους συντελεστές παραγωγής τους στο εξωτερικό) πληθωρίζονται με βάση τον προβλεπόμενο για την Ελλάδα πληθωρισμό.



Από τον (αθροιστικό) Πίνακα 4 προκύπτει ότι, κάτω από τις υποθέσεις που μόλις συζητήθηκαν, οι δανειακές ανάγκες των οκτώ ΔΕΚΟ το 1991 θα είναι 750 δισ. δραχ., ποσό που αντιπροσωπεύει το 7,5% περίπου του προβλεπόμενου για το 1991 ΑΕΠ. Το μέγεθος αυτό μπορεί να συγκριθεί με το στόχο για το 1986 που είναι 3,9%. Όπως φαίνεται από τον Πίνακα 5 η μεγάλη αυτή διόγκωση των δανειακών αναγκών οφείλεται στο ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των εσόδων υπολείπεται του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των δαπανών (ο οποίος είναι αρκετά μεγαλύτερος αν συνυπολογίσουμε τις δαπάνες του ΙΚΑ και τα τοκοχρεωλύσια). Η μεγαλύτερη διαφορά στους ρυθμούς αύξησης εσόδων και δαπανών παρατηρείται μεταξύ του 1986 και 1987 όπου οι επενδύσεις, τα κεφάλαια κίνησης και οι λοιπές δαπάνες (συντήρησης, προμηθειών κλπ.) για το 1987 εμφανίζονται κατά 50% υψηλότερες του στόχου που έχει θέσει η Γ.Γ.ΔΕΚΟ για το 1986.

Δεδομένου ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση (σχέση ιδίων/ξένων κεφαλαίων) των ΔΕΚΟ είναι ήδη δυσμενής (αυτό προκύπτει από τις μελέτες εξυγίανσης) και το υπάρχον χρέος τους δημιουργεί δυσκολίες αποπληρωμής τοκοχρεωλυσίων (ήδη, πολλά από τα συναφθέντα το 1986 δάνεια ήταν συμφηφιστικά δηλαδή σκοπό είχαν να καλύψουν ληξιπρόθεσμες οφειλές) προκύπτει άμεση ανάγκη παρέμβασης για τον περιορισμό του δανεισμού τους. Στο επόμενο κεφάλαιο επεξεργαζόμαστε ένα πρόγραμμα-στόχο που αποβλέπει στη μείωση των δανειακών αναγκών των οκτώ ΔΕΚΟ στο 2% του ΑΕΠ στο τέλος της επόμενης τριετίας και αναλύουμε τις υποθέσεις κάτω από τις οποίες ο στόχος αυτός μπορεί να επιτευχθεί.

Πίνακας 5

Μέσοι ετήσιοι ρυθμοί σύμφωνα με προτάσεις φορέων

Μεταξύ 1987-1991	Μεταξύ 1986/1987
Έσοδα : 14,4%	7,8%
Επενδύσεις +κεφ.κίνησης +λοιπές δαπάνες* 6,7%	44%
Μισθοδοσία : 15,2%	9,7%

\* Σύμφωνα με τις προτάσεις φορέων, οι λοιπές δαπάνες ανέρχονται σε 80 δισ. το 1987 και είναι κυρίως τρέχουσες δαπάνες (λειτουργίας-συντήρησης κλπ.) και δευτερευόντως, κεφαλαιακές ανάγκες. Οι επενδύσεις ανέρχονται σε 172,6 δισ.

3. Δανειακές ανάγκες των ΔΕΚΟ για την τριετία 1987-1989 σύμφωνα με το πρόγραμμα στόχο (Δανεισμός/ΑΕΠ=2% το 1989)

Ο Πίνακας 6 είναι ένα ταμειακό πρόγραμμα-στόχος και παρουσιάζει ένα σενάριο εξέλιξης των χρηματικών εισροών και εκροών των οκτώ ΔΕΚΟ το οποίο αποβλέπει σε μείωση των (ακαθάριστων) δανειακών αναγκών τους σε 3% του ΑΕΠ το 1987, 2,5% το 1988 και 2% το 1989. (Οι υποθέσεις για την εξέλιξη του ΑΕΠ και η εξέλιξη του λόγου Δανεισμός/ΑΕΠ εμφανίζονται στις τρεις τελευταίες σειρές του Πίνακα 6).

Πριν αναφερθούμε λεπτομερώς στις διαφορές μεταξύ του Πίνακα 6 και του Πίνακα 4, θα εξηγήσουμε τις υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για την κατασκευή του Πίνακα 6 και θα συγκρίνουμε τα μεγέθη για το 1987 με τις αντίστοιχες προβλέψεις του 1986.

3.1. Εισροές

(Α) Έσοδα από πωλήσεις προϊόντων/υπηρεσιών

Μεταξύ των προβλεπομένων για το 1986 εσόδων και αυτών του 1987 η διαφορά είναι 13,2% (δες Πίνακα 7). Συγκεκριμένα, τα έσοδα για το 1987 υπολογίστηκαν ως εξής: Για τις ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΑΒ υπετέθη ότι η αύξηση των τιμολογίων τους θα ισούται με τον πληθωρισμό (10%) και η μέση αύξηση της ζήτησης του προϊόντος τους θα είναι 3%. Το σενάριο της ζήτησης είναι μετριοπαθέστερο των εκτιμήσεων των ιδίων των φορέων, οι οποίες όμως βασίζονται σε υψηλότερους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με αυτούς που υποθέτουμε εδώ. Για το ΙΚΑ, ο ρυθμός αύξησης των εσόδων του (εισφορών) είναι ο ονομαστικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ. Για την ΟΑ, τα έσοδα του 1987 υπολογίστηκαν σε 100 δισ. σύμφωνα με το νέο πενταετές πρόγραμμα που εκπονεί η εταιρεία. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα έσοδα αυτά είναι μόνο κατά 3% αυξημένα σε σχέση με τα αρχικώς αναμενόμενα για το 1986 έσοδα - δες Πίνακα 8 - τα οποία όμως, σύμφωνα με τελευταίες εκτιμήσεις της ΟΑ



Δανειακές ανάγκες ΔΕΚΟ (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΑ, ΙΚΑ, ΕΥΔΑΠ, ΟΑΣ, ΟΣΕ, ΕΑΒ) σύμφωνα με το πρόγραμμα στόχο (Δανεισμός / ΔΕΠ = 2% το 1989) και με μετοχοποίηση μέρους των τοκοχρεωλυσίων τους\*

δισ.δραχ.

I. ΕΙΣΡΟΕΣ	1987	1988	1989	1986 (εκτιμήσεις)
Πώληση Προϊόντων/υπηρεσιών	860,0	980,4	1117,8	760,0
Επιχορ.Τακτ.Προϋπ.προς ΙΚΑ	56,7	63,5	71,4	6,7
Επιχορ.Προϋπ. (χωρίς ΙΚΑ), ΠΔΕ	50,0	55,0	60,5	26,6
Πόροι από ΕΠΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ	30,0	33,0	36,3	28,0
Συμμετοχές, προκαταβολές	12,5	13,7	14,9	11,0
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου ΕΑΒ	3,0	3,0	3,0	2,5
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΡΟΩΝ</b>	<b>1012,2</b>	<b>1148,6</b>	<b>1303,9</b>	<b>834,5</b>
II. ΕΚΡΟΕΣ				
Μισθοδοσία	213,5	234,8	258,2	199,5
Τόκοι*	176,9	180,0	206,2	170,0
Χρεωλύσια*	127,2	150,1	153,8	106,0
Συντάξεις ΙΚΑ, παροχές κλπ.	379,2	440,7	512,4	315,0
Επενδύσεις και λοιπές Δαπάνες	190,5	200,6	212,1	175,0
Καύσιμα	92,0	98,5	103,7	84,0
Απρόβλεπτα	2,0	-	-	3,0
Κεφάλαια Κίνησης	10,0	10,0	10,0	12,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΡΟΩΝ</b>	<b>1191,3</b>	<b>1314,7</b>	<b>1456,4</b>	<b>1064,0</b>
III. ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ (II-I)	179,1	166,1	152,5	229,5
IV. ΚΑΘΑΡ. ΔΑΝΕΙΣ. (III-ΧΡΕΩΛΥΣ.)	52,0	16,0	-1,3	123,5
V. Αναθάρ. Εγχάρ. Προϊόν	5970,0	6698,0	7552,0	5354,2
Πληθωρισμός (%)	10,0	10,0	10,0	22,0
Ρυθμός αύξησης (%)	1,5	2,0	2,5	0,0
Σχέση III/ V (%)	3,0	2,5	2,0	4,2

\* Η μετοχοποίηση/κεφαλαιοποίηση οφειλών περιλαμβάνει:

1987: 25 δισ.δραχ. ληξιπροθέσμων το 1986 τοκοχρεωλυσίων της ΕΥΔΑΠ				
40 " " " " 1987	"	"	"	" των ΟΑ, ΙΚΑ, ΟΑΣ, ΕΑΒ.
1988: 62 " " " " 1988	"	"	"	"
1989: 40 " " " " 1989	"	"	"	"

Σημ: 1. Δεν προκύπτει ανάγκη μετοχοποίησης για τα έτη από το 1989 και μετά.

2. Τα 4/5 των χρεών των παραπάνω ΔΕΚΟ είναι προς το Ταχυδρ. Ταμειοτ. και το υπόλοιπο στην Εθνική Τράπεζα.

## Πίνακας 7

## Μέσοι Ετήσιοι Ρυθμοί του προγράμματος-στόχου

	Μεταξύ 1987/1989	Μεταξύ 1986/1987
Έσοδα	14%	13,2%
Επενδύσεις + κεφ.κίνησης + λοιπές δαπάνες	7,1%	6,3% (Επενδύσεις: 195%)
Μισθοδοσία	10%	7%

Πίνακας 8

<u>Προβλεπόμενα Έσοδα 1986</u>		<u>Μισθοδοσία 1986</u>	
ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.		ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.	
ΔΕΗ	213,6		34,0*
ΟΤΕ	99,7		60,5
ΟΣΕ	13,6		20,9
ΟΑ	97,4		35,6
ΟΑΣ	13,8		25,6
ΙΚΑ	296,9		9,5
ΕΥΔΑΠ	14,6		8,3
ΕΑΒ	10,4		5,1
	<hr/>		<hr/>
ΣΥΝΟΛΟ	760,0		199,5

Έσοδα 1985

606,2 (+27%)

Μισθοδοσία 1985

171,2 (+16,5%)

Η μισθοδοσία

του προσωπικού των λιγνι-

τορυχείων εγγράφεται στα καύσιμα.

δεν θα πραγματοποιηθούν, παρ'όλες τις αυξήσεις των τιμών, λόγω πτώσης του μεταφορικού έργου από την απεργία των πιλότων, το μποϋκοτάζ των ΗΠΑ κλπ. Για τις υπόλοιπες ΔΕΚΟ (ΟΑΣ, ΟΣΕ, ΕΥΔΑΠ) ο μέσος ρυθμός αύξησης της ζήτησης του προϊόντος τους υπολογίζεται σε 3% και ο ρυθμός αύξησης των τιμολογίων τους το 1987 υποτίθεται ότι θα υπερβαίνει τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τα πορίσματα των μελετών εξυγίανσης. Συνολικά, ο μέσος σταθμικός ρυθμός αύξησης των τιμών των οκτώ ΔΕΚΟ σε σταθερές τιμές 1986 υποτίθεται ότι θα είναι 2,9%, όπου οι συντελεστές στάθμισης είναι τα έσοδα. Μεταξύ των ετών 1987/89 υποτίθεται ότι η μέση αύξηση των τιμολογίων θα είναι ίση με τον πληθωρισμό (δεν προβλέπεται αύξηση των πραγματικών τιμών) και ο μέσος σταθμικός ρυθμός αύξησης της ζήτησης του προϊόντος των ΔΕΚΟ 4%.

(B) Επιχορήγηση Τακτικού Προϋπολογισμού προς ΙΚΑ

Υιοθετείται, ως υπόθεση εργασίας, η πρόταση της μελέτης εξυγίανσης του ΙΚΑ σύμφωνα με την οποία ο Τακτικός Προϋπολογισμός επιδοτεί το ΙΚΑ με κοινωνικό πόρο αξίας 56,7 δισ. το 1987, ποσό που αυξάνεται ανάλογα με τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για τα επόμενα έτη (για το 1986 η επιδότηση προβλέπεται να είναι 6,7 δισ.).

(Γ) Επιχορήγηση Τακτικού Προϋπολογισμού και ΠΔΕ προς ΔΕΚΟ (εκτός ΙΚΑ)

Υποτίθεται ότι οι συμμετοχές του Τακτικού Προϋπολογισμού και του ΠΔΕ προς τις ΔΕΚΟ (εκτός ΙΚΑ) θα ανέλθουν σε 50 δισ. το 1987 έναντι 26,6 που προβλέπεται να είναι το 1986 (δες Πίνακα 9). Η αύξηση δικαιολογείται από τις μελέτες εξυγίανσης και περιλαμβάνει κυρίως:

- (α) Συμμετοχή του Τακτικού Προϋπολογισμού στο κόστος των ειδικών, μειωμένων τιμολογίων της ΔΕΗ, των μειωμένων εισιτηρίων της ΟΑ κλπ.
- β) Συμμετοχή του ΠΔΕ στις επενδυτικές δαπάνες των ΔΕΚΟ για έργα πολλαπλού σκοπού ή ευρύτερων κοινωνικών επιδιώξεων

Πίνακας 9

Επιδοτ. Τακτ. Προϋπ./ΠΔΕ 1985

Επιδοτήσεις ΕΤΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ 1986

(ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.)

ΔΕΗ	0,7	19,0
ΟΤΕ	-	7,0
ΙΚΑ	6,7	-
ΟΑ	-	-
ΟΣΕ	14,0	2,0
ΟΑΣ	9,7	-
ΕΥΔΑΠ	2,2	-
ΕΑΒ	2,2	-
ΣΥΝΟΛΟ	<u>35,5</u>	<u>28,0</u>



με την ενεργοποίηση σχετικών νόμων (άρθρο 48 του Ν.Δ.165/73 για τον ΟΤΕ, ΝΔ190/75 για την ΔΕΗ, συμφωνία για συμμετοχή του ΠΔΕ στο επενδυτικό πρόγραμμα του ΟΣΕ, της ΕΑΒ και της ΕΥΔΑΠ).

(Δ) Κοινοτικοί πόροι (ΕΤΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ)

Υποτίθεται ότι οι Κοινοτικοί Πόροι (ΕΤΠΑ, ΜΟΠ, ΕΚΤ) θα παραμείνουν, σε σταθερές τιμές 1986, στο επίπεδο του 1986 (δες Πίνακα 9) για όλα τα έτη του προγράμματος.

(Ε) Συμμετοχές, Προκαταβολές-Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου ΕΑΒ

Υιοθετήθηκαν τα μεγέθη από τις προτάσεις των φορέων. Ειδικότερα, για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΑΒ υπάρχει σχετική υπουργική απόφαση που καλύπτει την επόμενη τριετία. Οι συμμετοχές-προκαταβολές είναι προβολές των τρεχουσών μεγεθών αυξημένες κατά τον πληθωρισμό.

3.2. ΕΚΡΟΣΣ

(Α) Μισθοδοσία

Οι δαπάνες μισθοδοσίας για το 1987 αυξάνονται σε σχέση με το 1986 κατά 7% ενώ για την τριετία 1987/1989 αυξάνονται με μέσο ετήσιο ρυθμό 10% (ίσο δηλαδή με το προβλεπόμενο πληθωρισμό· δες επίσης πίνακες 7,8). Ειδικότερα, προβλέπεται ότι οι μισθοί θα αυξάνονται σύμφωνα με την εισοδηματική πολιτική της κυβέρνησης και η παραγωγικότητα της εργασίας με ρυθμό τουλάχιστον ίσο με το μέσο σταθμικό ρυθμό αύξησης της ζήτησης του προϊόντος των υπό μελέτη ΔΕΚΟ.

(Β) Επενδύσεις και λοιπές δαπάνες

Οι επενδύσεις και λοιπές δαπάνες (συντήρησης, προμηθειών κλπ) για το 1987 είναι αυξημένες κατά 9% έναντι του 1986.



Μεταξύ των ετών 1987/89 ο μέσος ρυθμός αύξησης είναι 6%. Στους πίνακες 10,11 παρουσιάζονται τα κονδύλια των επενδύσεων και λοιπών δαπανών για το 1987 χωριστά, εξηγείται ο τρόπος επιλογής των ποσών και επιχειρείται σύγκριση μεταξύ των αντιστοίχων ποσών για το 1986 και 1987. Αξιοσημείωτο είναι ότι οι επενδύσεις του 1987 προβλέπεται να είναι κατά 19,5% υψηλότερες του στόχου 1986 (δίνοντας έμφαση στα επενδυτικά προγράμματα του ΟΣΕ και του ΟΤΕ), ενώ οικονομίες αναμένεται να προκύψουν από το κονδύλι των "λοιπών δαπανών" ένα μέρος του οποίου περιλαμβάνει μη άμεσα παραγωγικές δαπάνες (π.χ. προμήθειες), η σκοπιμότητα και έκταση των οποίων πρέπει να εξετασθεί από την Γ. Γ. ΔΕΚΟ επί τη ευκαιρία της υποβολής των προϋπολογισμών για το 1987.

#### (Γ) Κεφάλαια Κίνησης και Απρόβλεπτες Δαπάνες

Υποτίθεται ότι θα διαμορφωθούν στο ύψος των 12 δισ. για το 1987 και 10 δισ. για τα υπόλοιπα έτη του προγράμματος. Ο (στόχος) για το 1986 είναι 15 δισ. Η μείωση που προτείνεται σε σχέση με το 1986 εξηγείται ως εξής: Τα κονδύλια αυτά συνδέονται με τον ετεροχρονισμό εισπράξεων-πληρωμών (ειδικά της ΔΕΗ) και την αβεβαιότητα ορισμένων από τις λειτουργίες των ΔΕΚΟ. Για τη ΔΕΗ συγκεκριμένα, η οποία ζητά το 90% του κεφαλαίου κίνησης, τα ποσά αυτά συνδέονται με την αβεβαιότητα είσπραξης των τρεχόντων λογαριασμών από τους μεγάλους βιομηχανικούς καταναλωτές, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων αποτελείται από τις προβληματικές επιχειρήσεις που έχουν υπαχθεί στον Οργανισμό Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων (ΟΑΕ). Επειδή μέχρι το τέλος του 1986 αναμένεται να έχει διευθετηθεί το χρέος των επιχειρήσεων αυτών με τρόπο μη ζημιόγono για τη ΔΕΗ, να καθορισθούν ορθολογικά οι όροι της λειτουργίας τους και να πληρώνουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, είναι λογικό να υποτεθούν ότι οι ανάγκες της ΔΕΗ για κεφάλαια κίνησης θα μειωθούν.

Θα πρέπει όμως να τονισθεί ότι εάν οι επιχειρήσεις αυτές συνεχίσουν να μην πληρώνουν τους λογαριασμούς ηλεκτρικού

Πίνακας 10

Επενδύσεις-Στόχος 1987 (ΔΙΣ.ΔΡΑΧ.)

---

ΔΕΗ	80,0	(+20% των επενδύσεων 1986/ μελέτη εξυγίανσης)
ΟΤΕ	25,0	(Πρόγραμμα φορέα)
ΙΚΑ	-	
ΕΥΔΑΠ	2,0	(Πρόγραμμα φορέα/μελέτη εξυγίανσης)
ΟΣΕ	19,0	(Πρόγραμμα φορέα)
ΟΑΣ	2,8	(+10% των επενδύσεων 1986)
ΕΑΒ	1,0	(Πρόγραμμα φορέα/μελέτη εξυγίανσης)
ΟΑ	4,0	(Μελέτη εξυγίανσης)
<u>ΣΥΝΟΛΟ*</u>	<u>133,8</u>	

---

\* Σύμφωνα με τις προτάσεις των φορέων οι επενδύσεις για το 1987 θα είναι 172,6 δισ. (η διαφορά των 39 δισ. μεταξύ του στόχου και των προτάσεων οφείλεται κυρίως στη ΔΕΗ).

Λοιπές Δαπάνες (δισ.δραχ.)

1986 (Πρόβλεψη)

65,0

1987 (Στόχος)\*

56,2

\* 5% αύξηση των λοιπών δαπανών έναντι του 1986, μείον 12 δισ. από εξοικονόμηση δαπανών ΔΕΗ (βλέπε μελέτη εξυγίανσης ΔΕΗ για αξιοποίηση λιγνιτωρυχείων).

Πίνακας 11

<u>Επενδύσεις (εγκρ.) * 1986</u>		<u>Κεφάλαιο κίνησης (εγκρ.) * 1986</u>	
	(ΔΙΣ. ΔΡΧ.)		(ΔΙΣ. ΔΡΧ.)
ΔΕΗ	66,0		8,5
ΟΤΕ	21,0		2,0
ΟΣΕ	9,0		-
ΟΑ	4,0		2,0
ΟΑΣ	2,6		-
ΙΚΑ	0,5		-
ΕΥΔΑΠ	8,5		0,3
ΕΑΒ	0,4		-
	<hr/>		<hr/>
ΣΥΝΟΛΟ	112,0		12,8
	<hr/>		<hr/>
<u>Επενδύσεις 1985</u>		<u>Κεφάλαιο κίνησης 1985</u>	
	139,5		80,1

\* Εγκρίσεις από Γ.Γ.ΔΕΚΟ

ρεύματος στη ΔΕΗ, θα υπάρξουν σοβαρές αποκλίσεις στις ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης, ανάλογες με αυτές που σημειώθηκαν το 1986.

(Δ) Συντάξεις ΙΚΑ, παροχές κλπ.

Υιοθετήθηκε το μέγεθος που προκύπτει από τα ταμειακό πρόγραμμα του φορέα (ΙΚΑ). Μεταξύ του 1986 και 1987 η αύξηση του ποσού είναι της τάξης του 20% (σε τρέχουσες τιμές) ενώ για τα υπόλοιπα έτη 1987-1989 η αύξηση είναι 16%. Η σημαντική αυτή αύξηση σε πραγματικές τιμές (ο προβλεπόμενος πληθωρισμός είναι 10%) οφείλεται κύρια στην αύξηση του αριθμού των συνταξιούχων.

(Ε) Καύσιμα

Υιοθετήθηκαν τα μεγέθη που προκύπτουν από τις προτάσεις των φορέων (θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένες ΔΕΚΟ έχουν ενσωματώσει ένα μικρό μέρος από τις δαπάνες καυσίμων στις λοιπές δαπάνες). Τα μεγέθη αυτά υποθέτουν ότι η τιμή του πετρελαίου δεν θα ανέβει, σε πραγματικές όρους, τα επόμενα τρία χρόνια. Αν και η υπόθεση αυτή είναι αρκετά επίφοβη, είναι δύσκολο να γίνουν εναλλακτικά σενάρια για το κόστος των καυσίμων των ΔΕΚΟ λόγω της Κρατικής πολιτικής ως προς το θέμα αυτό (π.χ. οι αυξομειώσεις των τιμών των πετρελαιοειδών της προηγούμενης δεκαετίας απορροφήθηκαν κυρίως από τον λογαριασμό πετρελαιοειδών και όχι τόσο από τις ΔΕΚΟ).

(ΣΤ) Τόκοι-Χρεωλύσια

Οι Τόκοι και τα Χρεωλύσια για τα έτη 1987, 1988, 1989 στο ταμειακό πρόγραμμα στόχο έχουν υπολογιστεί ως εξής: Για κάθε ένα από τα έτη αυτά υπολογίστηκαν τα τοκοχρεωλύσια των παλαιών δανείων καθώς επίσης και τα τοκοχρεωλύσια από τον δανεισμό-στόχο του αμέσως προηγούμενου έτους. Επειδή όμως έχουν ήδη προκαθοριστεί οι υπόλοιπες εισροές και εκροές



(έσοδα, συμμετοχές, μισθοδοσία, επενδύσεις κλπ) είτε από τις μελέτες εξυγίανσης είτε με βάση το 1986, το ποσό των τοκοχρεωλυσιών κατά το οποίο οι εκροές ξεπερνούν τις εισροές συμπεριλαμβανομένου και του ετήσιου δανεισμού-στόχου προτείνεται προς ρύθμιση (μετοχοποίηση/κεφαλαιοποίηση· οι προκύπτουσες από την ρύθμιση υποχρεώσεις προ-στίθενται στα ήδη υπολογισθέντα τοκοχρεωλύσια των αμέ-σως επομένων ετών).

Η Ομάδα Εργασίας προτείνει ρύθμιση (τα χαρακτηριστικά της οποίας αναλύονται αμέσως παρακάτω) η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως συνδυασμός μετοχοποίησης/κεφαλαιοποίησης. Η κατανομή των χρεών προς μετοχοποίηση/κεφαλαιοποίηση φαίνεται στον Πίνακα 12.

Τα κριτήρια βάσει των οποίων έγινε η κατανομή των προς ρύθμιση χρεών στις επί μέρους ΔΕΚΟ είναι :

- α) Η κατά το δυνατόν μεγαλύτερη μείωση του ταμειακού ελλείμματος στις επιχειρήσεις εκείνες που αντιμετωπίζουν έντονο ανταγωνισμό (ΟΑ).
- β) Η δυνατότητα αποπληρωμής του υπάρχοντος χρέους σε συνδυασμό με προτεινόμενες άλλες λύσεις (π.χ. επιδότηση του ΙΚΑ από τον Προϋπολογισμό).

Με βάση τα κριτήρια αυτά, εξαιρούνται της ρύθμισης οι ΔΕΗ, ΟΤΕ και ΟΣΕ (αφού έχει πολύ λίγα τοκοχρεωλύσια).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στο προς ρύθμιση ποσό του 1987 (65 δισ) συμπεριλαμβάνονται 25 δισ. ληξιπρόθεσμες ήδη (το 1986) οφειλές της ΕΥΔΑΠ. Άρα, στην ουσία, το προς ρύθμιση ποσό του 1987 είναι 40 δισ. αφού τα 25 δισ της ΕΥΔΑΠ είναι ήδη "παγωμένες" οφειλές και οι επιπτώσεις τους στο Τραπεζικό σύστημα έχουν ήδη ληφθεί υπ' όψη.

Όπως φαίνεται από τον Πίνακα 13, τα 4/5 των χρεών των ΔΕΚΟ είναι προς το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, πιστωτικό ίδρυμα μόνος μέτοχος του οποίου είναι το Κράτος

Πίνακας 12

Κατανομή χρεών προς μετοχοποίηση-κεφαλαιοποίηση

(ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.)

Έτος	1987	1988	1989	Πιστωτικά Ιδρύματα*
	Μετοχοποίηση	Μετοχοποίηση	Μετοχοποίηση	
ΟΑ	10	10	7	Ταχ.Ταμειυτήριο, Εθνική Τράπεζα
ΕΑΒ	15	15	10	Ταχ.Ταμ., Εθν.Τρ., Ιονική-Λαϊκή
ΙΚΑ	10	22	10	Ταχ.Ταμ., Ταμ.Παραι.Δαν., Εμπορ.Τράπεζα
ΕΥΔΑΠ**	5	5	5	Ταχ.Ταμ., Εθνική Τράπεζα
ΟΑΣ	5	10	8	Ταχυδρ.Ταμειυτήριο
	Κεφαλαιοποίηση	-	-	
ΕΥΔΑΠ**	20	-	-	Εθνική Τράπεζα (ληξιπρ.οφειλές)
ΣΥΝΟΛΟ				
Μετοχ-κεφαλ	65	62	40	
Μετοχοποιούμενες οφειλές ως ποσοστό του συνόλου των τοκοχρεωλυσίων των οκτώ ΔΕΚΟ :	16,4	15,8	10	

\* Τα 4/5 των χρεών είναι προς το Ταχ.Ταμ. και τα υπόλοιπα κυρίως στην Εθνική Τράπεζα.

\*\* Τα 25 δισ. της ΕΥΔΑΠ το 1987 είναι ληξιπρόθεσμες οφειλές του 1986.



Πίνακας 13

Υπόλοιπα τραπεζικής χρηματοδότησης στο τέλος του 1985 (σε εκατ.δραχ.)

ΣΥΝΟΛ.ΔΙΣ ΔΡΧ.

	ΔΕΗ	ΟΤΕ	Ολυμπ.Αερ.	ΕΥΔΑΠ	ΕΑΒ	ΟΣΕ	ΟΑΣ	ΙΚΑ	
Τράπεζα Ελλάδος	1684	-	-	-	-	-	-	-	1,7
Τράπεζα Επενδύσεων	-	-	-	-	-	-	595	-	0,6
Ταχ.Ταμιευτήριο	98939	19711	29725	26557	42122	1180	44559	136425	399,2
Ταμ.Παραναταθηνών-Δαν.	-	611	-	1657	279	-	-	15000	17,5
Εμπορικές Τράπεζες									
- Εθνική	29285	317	1555	14655	3729		900	1000	51,4
- Εμπορική	9899	240			600	3500	801	4000	19,0
- Ιονική-Δαϊκή	3479		658		2100	253	500		7,0
- Πίστεις	3581				300				3,9
- Γενική	1315				80	329			1,7
- Πειραιώς	100						100		0,2
- Αττικής	140						75		0,2
- Επαγγ.Πίστεις	500								0,5
- Κρήτης	220		250						0,5
- Εργασίας	1046								1,0
- Μακεδ.-Θράκης	650		188				50		0,9
- Κεντρ.Ελλάδος	100								0,1
- American Express	250								0,3
- Citibank	350								0,3
	151538	20879	32376	42869	49210	5262	47580	156425	506,0

Πηγή . Από στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας

(Υπουργείο Μεταφορών) και τα υπόλοιπα κυρίως προς την Εθνική Τράπεζα. Η κατανομή κατά πιστωτικό ίδρυμα των προς ρύθμιση ποσών του Πίνακα 12 είναι λογικό να γίνει με την αναλογία που απορρέει από τον Πίνακα 13. (Παρεπιπτόντως σημειώνουμε ότι από τον Πίνακα 13 μπορεί να εξαχθεί και το συνολικό χρέος των ΔΕΚΟ προς το Ελληνικό Πιστωτικό Σύστημα: Στο σύνολο των οφειλών των 506 δισ. που φαίνεται στον Πίνακα 13 πρέπει να προστεθεί και ο (καθαρός) δανεισμός εσωτερικού του 1986 αν και δεν υπάρχουν ακόμη ακριβή στοιχεία για το μέγεθος αυτό, μπορούμε να υποθέσουμε ότι κυμαίνεται γύρω στα 80 δισ, γεγονός που ανεβάζει το συνολικό εσωτερικό χρέος των οικτώ ΔΕΚΟ στα 590-600 δισ.δρχ.) . Η προτεινόμενη ρύθμιση αφορά μόνο τα χρέη προς το Ελληνικό πιστωτικό σύστημα. Το γεγονός ότι τα προς ρύθμιση τοκοχρεωλύσια δεν ξεπερνούν τις εσωτερικές υποχρεώσεις των ΔΕΚΟ φαίνεται από τον Πίνακα 14.

Πριν αναφερθούμε στα λεπτομερή χαρακτηριστικά της προτεινόμενης ρύθμισης καθώς και στις επιπτώσεις της στη ρευστότητα του πιστωτικού συστήματος, είναι σκόπιμο να τονίσουμε ότι, όπως απέδειξε η επεξεργασία των στοιχείων για τα έτη από το 1989 και μετά, ο στόχος δανεισμού παραμένει στο 2% του ΑΕΠ χωρίς περαιτέρω ρύθμιση του χρέους. Δηλαδή δεν χρειάζεται μετοχοποίηση ή κεφαλαιοποίηση από το 1989 και μετά, αρκεί ο ρυθμός αύξησης των εσόδων σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης των δαπανών να παραμείνει όπως στα έτη 1987-89 του προγράμματος-στόχου.

### 3.3. Χαρακτηριστικά της προτεινόμενης ρύθμισης του χρέους

Η προτεινόμενη ρύθμιση έχει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- α) Τα προαναφερόμενα προς ρύθμιση ποσά (Πίνακας 12) θα μετοχοποιούνται μόλις γίνονται ληξιπρόθεσμα εκτός των ήδη ληξιπρόθεσμων οφειλών της ΕΥΔΑΠ που μπορεί να κεφαλαιοποιηθούν αμέσως μόλις αποφασισθεί η

Πίνακας 14

ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΥΝΑΦΘΕΝΤΩΝ ΜΕΧΡΙ 31.12.85 (ΔΙΣ.ΔΡΑΧ.)

	1987		1988		1989		Υπόλοιπο .....
	Χρεωλ.	Τόκοι	Χρεωλ.	Τόκοι	Χρεωλ.	Τόκοι	
<u>ΟΑ</u>							
Εσωτερ.	5,84	3,95	6,4	2,84	4,6	1,7	.....
Εξωτερ.	8,07	4,54	8,8	3,83	8,8	3,0	.....
<u>ΕΑΒ</u>							
Εσωτερ.	2,9	10,6	6,2	9,7	7,3	8,4	.....
Εξωτερ.	5,2	2,5	5,4	2,0	5,8	1,5	.....
<u>ΙΚΑ</u>							
	37,7	21,3	37,2	14,2	30,1	7,35	.....
<u>ΕΥΔΑΠ</u>							
	2,7	6,0	3,2	6,4	3,7	4,8	.....
<u>ΟΣΕ</u>							
Εσωτερ.	0,13	0,88	0,9	0,34	0,83	0,4	.....
Εξωτερ.	0,82	0,17	0,1	0,12	0,097	0,1	.....
<u>ΟΑΣ</u>							
Εσωτερ.	10,0	11,9	5,7	9,5	3,6	7,3	.....
Εξωτερ.	2,3	2,7	1,0	2,7	0,8	2,5	.....

Πηγή: Από στοιχεία της Γ.Γ.ΔΕΚΟ

ρύθμιση. Για τα 20 δισ. ληξιπροθέσμων οφειλών της ΕΥΔΑΠ προτείνεται κεφαλαιοποίηση με το τρέχον επιτόκιο (18,5%) και περίοδο αποπληρωμής 15 ετών. Αν και η παρούσα μελέτη δεν υποθέτει περίοδο χάριτος, αυτό μπορεί να γίνει αντικείμενο διαπραγματεύσεων μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών. Για τα υπόλοιπα 5 δισ. ληξιπροθέσμων οφειλών της ΕΥΔΑΠ προτείνεται μετοχοποίηση με όρους ίδιους όπως και των άλλων ΔΕΚΟ· οι όροι αυτοί αναλύονται στις επόμενες παραγράφους.

β) Τα πιστωτικά ιδρύματα στα οποία χρωστούν οι ΔΕΚΟ (κυρίως το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο) και τα οποία θα πάρουν μετοχές αξίας ίσης με τα ποσά που αναφέρονται στον Πίνακα 12 θα έχουν δικαίωμα μερίσματος τέτοιου ώστε να επιτυγχάνουν απόδοση των μετοχών τους περίπου ίση με το κόστος διαχείρισης των καταθέσεών τους (περίπου 15% σήμερα).

γ) Το μέρισμα θα πληρώνεται ανεξάρτητα των αποτελεσμάτων χρήσης των ΔΕΚΟ. Από την άποψη αυτή η προτεινόμενη μετοχοποίηση ομοιάζει με την έκδοση ομολογιακού δανείου η κεφαλαιοποίηση (διαφέρει όμως στο ότι δεν πληρώνονται χρεωλύσια).

#### 3.4. Επιπτώσεις από τη ρύθμιση του χρέους στη συνολική ρευστότητα του Τραπεζικού συστήματος.

Η ρύθμιση του χρέους δεν μειώνει την συνολική ρευστότητα του πιστωτικού συστήματος (π.χ. 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). Συγκεκριμένα, εάν το πρόγραμμα-στόχος πραγματοποιηθεί, ο Καθαρός Δανεισμός των ΔΕΚΟ (Ακαθάριστος Δανεισμός μείον Χρεωλύσια) θα είναι 52 δισ. για το 1987, 16 δισ. για το 1988 και -1,3 δισ (καθαρή αποταμίευση) για το 1989. (Πίνακας 6). Τα μεγέθη



αυτά μπορούν να συγκριθούν με τα 110 δισ. προβλεπόμενου Καθαρού Δανεισμού το 1986 και τα 169,6 δισ. του 1985. Δηλαδή η καθαρή εκροή πιστώσεων (το μέγεθος που σχετίζεται με τη συνολική ρευστότητα του συστήματος) προς τις ΔΕΚΟ προβλέπεται να είναι μικρότερη τα έτη 1987, 1988,89 από τα δύο προηγούμενα.

Οι επιπτώσεις από τη ρύθμιση του χρέους θα είναι μόνο διανεμητικές αφού η προτεινόμενη μετοχοποίηση με απόδοση 15% θα επηρεάσει - όχι σημαντικά πάντως - τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Για το 1988, έτος στο οποίο προτείνεται η μεγαλύτερη μετοχοποίηση χρεών (60 δισ.) η απώλεια θα είναι της τάξης του 2,1 δισ. Το μέγεθος αυτό προκύπτει από τη διαφορά του τρέχοντος επιτοκίου δανεισμού (18,5%) και της απόδοσης των μετοχών (15%). Βέβαια, η απώλεια αυτή είναι μόνο θεωρητική αφού, σε περίπτωση που δεν εφαρμοσθεί το πρόγραμμα-στόχος, οι ΔΕΚΟ θα δανείζονται όλο και περισσότερο για να καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες οφειλές τους με κίνδυνο να χρεωκοπήσουν.

Το άμεσο όφελος από την προτεινόμενη μετοχοποίηση είναι η άμεση βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης (σχέσης ιδίων προς ξένων κεφαλαίων) των ΔΕΚΟ.

### 3.5. Ανάλυση ευαισθησίας: Παραδείγματα

Στον Πίνακα 15 αναλύονται οι συνέπειες για τον Δανεισμό λόγω μη ικανοποίησης δύο από τις υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για την κατασκευή του προγράμματος-στόχου (Πίνακας 6). Συγκεκριμένα, υποθέτουμε ότι οι λοιπές χρηματικές ροές παραμένουν ως έχουν στον Πίνακα 6 και εξετάζουμε τις συνέπειες στον Δανεισμό από (α) υπέρβαση των Δαπανών Μισθοδοσίας κατά 14% το 1987 και (β) άρση της υπόθεσης

Πίνακας 15

Ανάλυση Ευαισθησίας: Παραδείγματα

Υπόθεση 1: Υπέρβαση Δαπανών Μισθοδοσίας 1987 κατά 30 δισ. (14%)

ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.

1987	1988	1989
<u>Δανεισμός</u>	<u>Δανεισμός</u>	<u>Δανεισμός</u>
210	200	207
<u>Απόκλιση από το στόχο</u>	<u>Απόκλιση από το στόχο</u>	<u>Απόκλιση από το στόχο</u>
30 (+16,6%)	40 (+24%)	58 (+38,6%)

Υπόθεση 2: Δεν επιχορηγείται το ΙΚΑ από τον Τακτικό Προϋπολογισμό σύμφωνα με την υπόθεση του Πίνακα

1987	1988	1989
<u>Δανεισμός</u>	<u>Δανεισμός</u>	<u>Δανεισμός</u>
236	242,5	254,
<u>Απόκλιση από το στόχο</u>	<u>Απόκλιση από το στόχο</u>	<u>Απόκλιση από το στόχο</u>
56,7 (+31,5%)	76,5 (+46%)	101 (+67%)

ότι ο Τακτικός Προϋπολογισμός θα επιδοτήσει το ΙΚΑ σύμφωνα με την υπόθεση του Πίνακα 6. Από τον Πίνακα 15 συνάγεται ότι στην περίπτωση (α) η απόκλιση από τον στόχο δανεισμού το 1989 είναι + 38,6% ενώ στην περίπτωση (β) + 67%.

### 3.6. Διαφορές μεταξύ του Προγράμματος-Στόχου και του υποβληθέντος από τις ΔΕΚΟ ταμειακού προγράμματος

Στον Πίνακα 16 εμφανίζονται οι διαφορές μεταξύ του προγράμματος-στόχου και του υποβληθέντος από τις ΔΕΚΟ συνολικού ταμειακού προγράμματος για το 1987 και αναλύεται η εξοικονόμηση πόρων κατά πηγές. Παρατηρούμε ότι, σε σχέση με τα υποβληθέντα προγράμματα, η μεγαλύτερη εξοικονόμηση είναι στις δαπάνες των ΔΕΚΟ (76 δισ.). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μείωση τοκοχρεωλυσιών λόγω μετοχοποίησης (41 δισ.) δεν μπορεί να θεωρηθεί ως "κόστος" του τραπεζικού συστήματος.

### 3.7. Το πρόβλημα των αποσβέσεων

Όπως είναι γνωστό, οι συντελεστές υπολογισμού των αποσβέσεων στις ΔΕΚΟ εφαρμόζονται επί της αρχικής-ιστορικής αξίας του κεφαλαίου των επιχειρήσεων. Για να αναφέρουμε ένα συγκεκριμένο παράδειγμα οι κρατήσεις για αποσβέσεις της ΔΕΗ το 1984 ήταν 14 δισ.δρχ, ενώ οι ανάγκες απόσβεσης βάσει της τρέχουσας (πραγματικής) αξίας των παγίων εγκαταστάσεων της Επιχείρησης ήταν 40 δισ. Άμεση συνέπεια αυτού του γεγονότος είναι 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 45%-50%. Υπάρχει λοιπόν ανάγκη αναθεώρησης του νόμου που διέπει τη βάση υπολογισμού των αποσβέσεων ή, αν αυτό δεν είναι εφικτό, θα πρέπει να εκπίπτει.

Πίνακας 16

Διαφορές Δανειακών Αναγκών μεταξύ του Προγράμματος-Στόχου και του υποβληθέντος από τις ΔΕΚΟ Ταμειακού Προγράμματος για το 1987.

---

Δανεισμός 1987 σύμφωνα με προτάσεις ΔΕΚΟ:	418 δισ.
" " " " πρόγραμμα-στόχο:	180 δισ.
Διαφορά	238 δισ.

Η διαφορά οφείλεται σε

(α) Υψηλότερα Έσοδα* (Καταναλωτές)	38,0 δισ.
(β) Αύξηση συμβολής Τακτικού Προϋπολ., ΠΔΕ(Κράτος)	60,6 "
(γ) Μείωση Δαπανών ΔΕΚΟ	76,1 "
(δ) Μείωση τοκοχρεωλυσίων λόγω μετοχοποίησης (Τρ.σύσ.)	41,5 "
(ε) Συμμετοχή ΕΤΠΑ που δεν λήφθηκε υπόψη από ΔΕΚΟ(ΕΟΚ)	21,8 "
Σύνολο	238,0 "

\* Μέση σταθμική αύξηση τιμών (σε πραγματικούς όρους) σε σχέση με 1986: 2,9%.

\*\* Αυτό το ποσό (41,5 δισ.) δεν είναι "κόστος" για τις τράπεζες.

Το κόστος προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ του τρέχοντος επιτοκίου (18,5%) και της προτεινόμενης απόδοσης της μετοχοποίησης (15%).

Για το 1987 το κόστος αυτό είναι  $(0,185-0,15) \times 41,5 = 1,45$  δισ.



του φόρου εισοδήματος ένα ποσοστό των επενδύσεων.

Το πρόβλημα αυτό αφορά, προς το παρόν, τον ΟΤΕ και την ΔΕΗ από τις οκτώ ΔΕΚΟ που αναφέραμε και, μετά την εφαρμογή των μέτρων εξυγίανσης, και άλλες επιχειρήσεις που θα εμφανίσουν καθαρά κέρδη (π.χ.ΟΑ). Στο ταμειακό πρόγραμμα που έχει υποβληθεί από τις Επιχειρήσεις αλλά και στο ταμειακό πρόγραμμα-στόχο έχει συμπεριληφθεί (στις λοιπές δαπάνες) ένα κονδύλι που προβλέπεται να είναι ο φόρος εισοδήματος της ΔΕΗ και του ΟΤΕ (βάσει των προβλέψεων των φορέων), για τα επόμενα τρία χρόνια βάσει του ισχύοντος νόμου για τις αποσβέσεις (6 δισ. για το 1987, 4,3 δισ. για το 1988, 8,7 δισ. για το 1989). Ενώ οι υπερβάσεις του ποσού αυτού δεν προβλέπεται να είναι σημαντικές για τα τρία χρόνια του προγράμματος και, συνεπώς, δεν προβλέπεται να επηρεάσουν σημαντικά τον δανειακό στόχο, εάν ο νόμος περί αποσβέσεων παραμείνει ως έχει (ή δεν επιτραπεί η έκπτωση από τον φόρο εισοδήματος ενός ποσοστού των αποσβέσεων) και με την προβλεπόμενη αύξηση των καθαρών κερδών των ΔΕΚΟ μακροπρόθεσμα (λόγω εφαρμογής των προτάσεων εξυγίανσης) ο φόρος εισοδήματος θα απορροφά ένα όλο και μεγαλύτερο μέρος του προς επένδυση πλεονάσματος των ΔΕΚΟ αποστερώντας τις επιχειρήσεις από τη δυνατότητα αυτοχρηματοδότησής τους (μειώνοντας βέβαια ισόποσα τις δανειάκες ανάγκες του Τακτικού Προϋπολογισμού).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

Δανειακές Ανάγκες ΔΕΚΟ σύμφωνα με τα υποβληθέντα  
στην Ομάδα Εργασίας Ταμειακά Προγράμματα.

## ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΔΕΗ

ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.

	1987	1988	1989	1990	1991	
<b>I. Εισροές</b>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	241,3	275,0	331,5	357,4	407,4	
Λοιπές	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	
Επιχορ. τακτικού προϋπ. ΠΔΕ	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	
Πόροι από ΕΤΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ	-	-	-	-	-	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	3,0	3,4	3,9	4,4	5,0	
Συμμετοχές προκαταβολές	8,8	10,0	11,4	13,0	14,8	
Αποσβέσεις	30,1	34,7	38,2	44,8	50,0	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εισροών</b>	<b>284,9</b>	<b>324,5</b>	<b>386,6</b>	<b>421,4</b>	<b>479,2</b>	
<b>II. Εκροές</b>						
Μισθοδοσία	38,2	42,0	46,2	50,8	55,9	
Τόκοι	84,3	94,0	99,3	103,8	103,6	
Χρεωλύσια	40,2	72,3	93,8	101,4	111,2	
Επενδύσεις	107,0	90,5	80,9	78,5	83,4	
Λοιπές	19,0	20,9	23,0	25,3	27,8	
Καύσιμα	71,0	74,5	78,5	84,4	88,1	
Αποσβέσεις	30,1	34,7	38,2	44,8	50,0	
Απρόβλεπτα	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	11,0	12,7	18,1	22,4	33,8	
<b>Σύνολο εκροών</b>	<b>403,8</b>	<b>444,6</b>	<b>481,0</b>	<b>514,4</b>	<b>556,8</b>	
<b>II. Δανεισμός (II-I)</b>	<b>118,9</b>	<b>120,1</b>	<b>94,4</b>	<b>93,0</b>	<b>77,6</b>	

## ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΟΤΕ

ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.

	1987	1988	1989	1990	1991	
<u>Εισροές</u>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	111,1	130,5	152,6	179,9	210,2	
Λοιπές	-	-	-	-	-	
Επιχορ.τακτικού προϋπ.ΠΔΕ	-	-	-	-	-	
Πόροι από ΕΤΠΑ,ΕΚΤ,ΜΟΠ	5,8	2,8	2,8	2,8	2,8	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	-	-	-	-	-	
Συμμετοχές προκαταβολές	3,6	3,6	3,4	3,4	3,4	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	
Σύνολο εισροών	120,5	136,9	158,8	186,1	216,4	
<u>Ι.Εκροές</u>						
Μισθοδοσία	63,0	77,5	95,5	117,8	145,0	
Τόκοι	19	19,2	19,4	19,9	21,4	
Χρεωλύσια	17,3	24,6	22,2	21,8	21,2	
Επενδύσεις	26,8	25,6	35,6	41,4	48,1	
Λοιπές	17,5	13,3	18,5	21,8	25,7	
Καύσιμα	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Απρόβλεπτα	-	-	-	-	-	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	5,2	5,4	5,3	5,4	5,1	
Σύνολο εκροών	150,5	165,6	196,5	228,1	266,5	
ΙΙ.Δανεισμός (ΙΙ-Ι)	30,0	28,7	37,7	42,0	50,1	



## ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΙΚΑ

ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.

	1987	1988	1989	1990	1991	
<b>I. Εισροές</b>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	283,1	322,5	367,1	417,9	475,7	
Λοιπές	22,1	26,0	30,3	35,6	41,6	
Επιχορ. τακτικού προϋπ. ΠΔΕ	-	-	-	-	-	
Πόροι από ΕΤΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ	-	-	-	-	-	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	-	-	-	-	-	
Συμμετοχές προκαταβολές	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εισροών</b>	<b>305,3</b>	<b>348,5</b>	<b>397,4</b>	<b>453,5</b>	<b>517,3</b>	
<b>II. Εκροές</b>						
Μισθοδοσία	12,3	13,9	15,7	17,9	20,1	
Τόκοι	38,4	55,3	72,5	89,5	105,2	
Χρεωλύσια	41,3	47,6	48,0	45,3	38,1	
Επενδύσεις	-	-	-	-	-	
Συντάξεις κ.λ.π.	379,2	440,7	512,4	595,9	693,2	
Καύσιμα	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Απόβλεπτα	-	-	-	-	-	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εκροών</b>	<b>471,2</b>	<b>557,5</b>	<b>648,6</b>	<b>748,6</b>	<b>856,6</b>	
<b>III. Δανεισμός (II-I)</b>	<b>165,9</b>	<b>209,0</b>	<b>251,2</b>	<b>295,1</b>	<b>339,3</b>	

## ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΟΑ

ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.

	1987	1988	1989	1990	1991	
<u>Εισροές</u>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	100,4	115,8	132,2	143,7	164,4	
Λοιπές	5,5	6,0	6,6	14,5	15,9	
Επιχορ.τακτικού προϋπ.ΠΔΕ	-	-	-	-	-	
Πόροι από ΕΤΠΑ,ΕΚΤ,ΜΟΠ	-	-	-	-	-	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	-	-	-	-	-	
Συμμετοχές προκαταβολές	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	6,0	6,5	7,2	6,6	7,2	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εισροών</b>	<b>111,9</b>	<b>128,2</b>	<b>146</b>	<b>164,8</b>	<b>187,5</b>	
<u>Ι. Εκροές</u>						
Μισθοδοσία	39,0	44,0	48,4	53,2	58,5	
Τόκοι	9,3	9,5	9,5	9,7	11,2	
Χρεωλύσια	13,3	16,0	14,1	15,0	14,0	
Επενδύσεις	10,0	11,0	28,0	49,5	59,4	
Λοιπές	23,2	25,0	17,0	7,6	7,4	
Καύσιμα	21,0	23,1	25,4	25,4	28,0	
Αποσβέσεις	6,0	6,5	7,2	6,6	7,2	
Απρόβλεπτα	1,8	1,8	1,8	1,4	1,4	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εκροών</b>	<b>123,6</b>	<b>136,3</b>	<b>151,4</b>	<b>168,4</b>	<b>187,1</b>	
<b>Ι. Δανεισμός (ΙΙ-Ι)</b>	<b>11,7</b>	<b>8,0</b>	<b>5,4</b>	<b>3,6</b>	<b>- 0,4</b>	

## ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΟΣΕ

ΔΙΣ. ΔΡΑΧ.

	1987	1988	1989	1990	1991	
<b>I. Εισροές</b>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	13,1	15,7	17,9	20,5	23,6	
Λοιπές	2,3	2,4	2,6	2,8	3,0	
Επιχορ. τακτικού προϋπ. ΠΔΕ	-	-	-	-	-	
Πόροι από ΕΤΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ	-	-	-	-	-	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	-	-	-	-	-	
Συμμετοχές προκαταβολές	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εισροών</b>	<b>15,4</b>	<b>18,1</b>	<b>20,5</b>	<b>23,3</b>	<b>26,6</b>	
<b>II. Εκροές</b>						
Μισθοδοσία	22,6	25,9	29,8	34,3	39,4	
Τόκοι	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	
Χρεωλύσια	1,2	0,5	0,5	0,5	0,6	
Επενδύσεις	19,0	20,0	22,0	24,0	26,0	
Λοιπές	8,2	8,8	9,5	10,2	10,9	
Καύσιμα	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Απρόβλεπτα	-	-	-	-	-	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εκροών</b>	<b>52,1</b>	<b>56,3</b>	<b>62,8</b>	<b>69,9</b>	<b>77,7</b>	
<b>III. Ταμειακό Έλλειμμα*</b>	<b>36,7</b>	<b>38,1</b>	<b>42,3</b>	<b>46,6</b>	<b>51,1</b>	

\* Το ταμειακό έλλειμμα του ΟΣΕ δεν καλύπτεται, παρά σε μικρό ποσοστό, με δανεισμό αλλά με επιδότηση από το ΠΔΕ και τον Τακτικό Προϋπολογισμό.

μικρό ποσοστό, με δανεισμό αλλά με επιδότηση

	1987	1988	1989	1990	1991	
<b>I. Εισροές</b>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	12,9	14,2	15,6	17,1	18,8	
Λοιπές	-	-	-	-	-	
Επιχορ.τακτικού προϋπ.ΠΔΕ	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	
Πόροι από ΕΤΠΑ,ΕΚΤ,ΜΟΠ	-	-	-	-	-	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	-	-	-	-	-	
Συμμετοχές προκαταβολές	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εισροών</b>	<b>24,7</b>	<b>26,0</b>	<b>27,4</b>	<b>28,9</b>	<b>30,6</b>	
<b>II. Εκροές</b>						
Μισθοδοσία	29,7	32,7	35,9	39,5	43,5	
Τόκοι	18,9	27,4	37,5	49,8	64,2	
Χρεωλύσια	18,7	31,2	46,6	69,8	88,9	
Επενδύσεις	3,7	3,4	1,7	0,9	0,9	
Λοιπές	5,6	6,9	7,6	8,3	9,2	
Καύσιμα	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Απρόβλεπτα	-	-	-	-	-	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εκροών</b>	<b>79,6</b>	<b>104,6</b>	<b>132,2</b>	<b>171,3</b>	<b>209,7</b>	
<b>III. Δανεισμός (II-I)</b>	<b>54,9</b>	<b>78,6</b>	<b>104,9</b>	<b>142,4</b>	<b>179,1</b>	



	1987	1988	1989	1990	1991	
<b>I. Εισροές</b>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	9,2	10,4	11,8	13,4	15,2	
Λοιπές	7,3	8,1	9,2	10,1	11,4	
Επιχορ. τακτικού προϋπ. ΠΔΕ	-	-	-	-	-	
Πόροι από ΕΤΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ	-	-	-	-	-	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	-	-	-	-	-	
Συμμετοχές προκαταβολές	0,1	0,1	0,1	0,1	0,15	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εισροών</b>	<b>16,6</b>	<b>18,6</b>	<b>21,1</b>	<b>23,6</b>	<b>26,7</b>	
<b>II. Εκροές</b>						
Μισθοδοσία	8,3	9,6	11	12,7	14,6	
Τόκοι	(12,6)6,6	(16,0)8,5	(17,2)8	(20,7)9,5	(23,6)10,3	
Χρεωλύσια	(3,0)2,7	(3,8)3,3	(4,7)3,9	(5,7)4,7	(3,6)2,2	
Επενδύσεις	2,8	2,8	3,1	3,2	3	
Λοιπές	1,7	1,9	2,2	2,4	2,8	
Καύσιμα	0,8	0,9	1	1,1	1,2	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Απρόβλεπτα	-	-	-	-	-	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	-	-	-	-	-	
<b>Σύνολο εκροών</b>	<b>29,2)22,9</b>	<b>(35,0)27</b>	<b>(39,2)29,2</b>	<b>(45,7)33,5</b>	<b>(48,7)34</b>	
<b>II. Δανεισμός (II-I)</b>	<b>12,7) 6,3</b>	<b>(16,5) 8,4</b>	<b>(18,1) 8,1</b>	<b>(22,3) 9,95</b>	<b>(22,1) 7,35</b>	

\* Οι αριθμοί σε παρένθεση δηλώνουν τις αλλαγές που πρέπει να γίνουν στο ταμειακό πρόγραμμα αν οι ληξιπρόθεσμες οφειλές της ΕΥΔΑΠ κεφαλαιοποιηθούν με περίοδο αποπληρωμής 15 ετών και επιτόκιο 18,5%.

	1987	1988	1989	1990	1991	
<u>I. Εισροές</u>						
Πώληση προϊόντων/υπηρεσιών	10,2	11,2	11,3	11,4	13,3	
Λοιπές	0,1	0,7	2,2	4,2	4,7	
Επιχορ. τακτικού προϋπ. ΠΔΕ	1,6	1,8	1,9	1,1	-	
Πόροι από ΕΤΠΑ, ΕΚΤ, ΜΟΠ	0,9	0,5	0,5	0,4	0,3	
Πωλήσεις λιγνιτικών προϊόντων	-	-	-	-	-	
Συμμετοχές προκαταβολές	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Σύνολο εισροών	15,8	17,2	18,9	20,1	21,3	
<u>II. Εκροές</u>						
Μισθοδοσία	5,8	6,4	7,2	8,2	9,0	
Τόκοι	18,7	23,5	29,1	36,0	43,8	
Χρεωλύσια	8,6	15,9	23,0	33,4	39,8	
Επενδύσεις	1,9	2,1	2,3	1,4	0,6	
Λοιπές	5,1	5,5	5,8	6,4	7,0	
Καύσιμα	-	-	-	-	-	
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-	
Απρόβλεπτα	-	-	-	-	-	
Κεφάλαια κίνησης & λοιπά	-	-	-	-	-	
Σύνολο εκροών	40,1	53,4	67,4	85,4	100,2	
III. Δανεισμός (II-I)	24,3	36,2	48,5	65,3	78,9	