



19 ΙΟΥΝ. 2014

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΑΥΤΟΤΕΛΕΣ ΓΡΑΦΕΙΟ
ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΕΥΤΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Αθήνα 19/06/2014 - 10:47α,
Αριθ.Πρωτ:ΓΚΕ 1091574 ΕΞ 2014 /3240

Απάντηση 1 σελ.
Συνημ. 4 σελ.
Σύν.5 σελ.

Ταχ. Δ/ση : Λεωχάρους 2
Ταχ. Κωδ. : 105 62 ΑΘΗΝΑ
Πληροφορίες : Α. Χατζαλή
Τηλέφωνο : 210 3224878

ΠΡΟΣ : ✓ Τη Βουλή των Ελλήνων
Δ/ση Κοιν/κού Ελέγχου
Τμήμα Ερωτήσεων

FAX : 210.32.35.135

ΚΟΙΝ: 2.Βουλευτή κ. Ν. Νικολόπουλο
Δια της Βουλής των Ελλήνων

ΘΕΜΑ: Σχετικά με την αριθ. 8321/19-5-2014 ερώτηση

Σε απάντηση της με αριθ. πρωτ. 8321/19-5-2014 ερώτησης που κατέθεσε ο Βουλευτής κ. Ν. Νικολόπουλος, σας επισυνάπτουμε το υπ'αριθ. Πρωτ. 1396/6-6-2014 έγγραφο του Ο.Δ.Δ.Η.Χ.

Ο ΑΝΑΠΛ.
ΥΠΟΥΡΓΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΧΡΗΣΤΟΣ ΣΤΑΪΚΟΥΡΑΣ

Ακριβές Αντίγραφο



Ημερομηνία της Γραμματείας

ΑΝ. ΓΡΑΦΕΙΟ (4) ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΩΝ/ΝΟΣ Φ.ΡΑΜΦΟΣ
ΠΕ/Α

1. Γραφείο κ.κ. Υπουργού, Αναπλ.Υπουργού

2. Γραφείο κ. Γεν. Γραμ/τέα Υπουργ. Οικονομικών

3. ΟΔΔΗΧ

4. Γ.Κ.Ε



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ
(Ο.Δ.Δ.Χ.)

Δ/ΝΣΗ: Ομήρου 8 • ΑΘΗΝΑ 105 64
ΤΗΛ.: 210.3701.800 • FAX: 210.3701.855

3240 χατζ.
Αθήνα 6 Ιουνίου 2014
Αρ.Πρωτ: 1396

ΠΡΟΣ: ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
Αυτοτελές γραφείο
Κοιν/κού ελέγχου
Λεωχάρους 2-ΑΘΗΝΑ
Τηλ:2103375066
FAX:2103235135

ΚΟΙΝ: Γενικό Διευθυντή Θησ.&
Προϋπολογισμού
Πανεπιστημίου 37
ΑΘΗΝΑ

ΘΕΜΑ: «Απάντηση στην υπ' αριθμ. 8321/29-5-2014 ερώτηση του βουλευτού.κ.
Ν.Νικολόπουλου»

Σχετ: αριθ. 3240/3-6-2014 έγγραφο αυτοτελούς γραφείου
Κοινοβουλευτικού ελέγχου Υπ. Οικονομικών.

Σε απάντηση της ανωτέρω ερώτησης προς την Βουλή των Ελλήνων σας ενημερώνουμε για τα παρακάτω:

Η πρόσφατη έκδοση ομολόγου πενταετούς διάρκειας στην οποία προέβη το Ελληνικό Δημόσιο την 10^η Απριλίου ύστερα από 4 χρόνια εκδοτικής απραξίας δεν μπορεί να κριθεί με τους απλούς όρους μιας τρέχουσας ή μεμονωμένης απόπειρας άντλησης κεφαλαίων από τις αγορές σε χαμηλό επιτόκιο, αλλά πρωτίστως ως μορφή παρέμβασης στην καμπύλη επιτοκίων με σκοπό τη δημιουργία μιας λειτουργικής αγοράς ομολόγων με πολλαπλά οφέλη που θα εξηγηθούν παρακάτω και μέσα στα οποία περιλαμβάνονται τόσο η μείωση του χρέους ως απόλυτου αριθμού γρηγορότερα από το αναμενόμενο, όσο και η μείωση του μέσου κόστους εξυπηρέτησής του.

Πράγματι ύστερα από δύο μαζικές επιχειρήσεις αναδιάρθρωσης χρέους όπως το PSI του Φεβρουαρίου του 2012 και το Debt Buy Back του Δεκεμβρίου 2012, η αγορά ομολόγων αιτέμεινε με τίτλους που δεν εκδόθηκαν ποτέ σε πρωτογενή αγορά, με αγοραία αξία υποπολλαπλασία της ονομαστικής, με όγκους που δεν ξεπερνούσαν το 1,7 δις ανά ομάδα τίτλου. Ακόμη περισσότερο δεν υπήρχε ούτε μία έκδοση τίτλου μεταξύ εξαμήνου και εννεαετίας στερώντας έτσι την ελληνική αγορά ομολόγων από επιτόκια

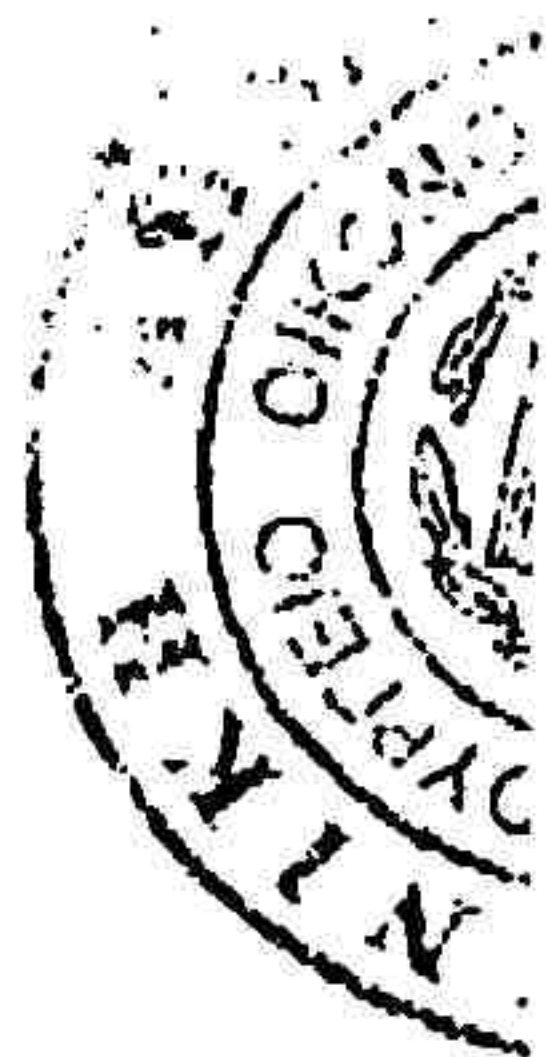
2023 και μετά. Με την ύπαρξη του νέου αυτού σημείου με επιπλέον απόδοσης (yield) κάτω από 5%, θα απελευθερωθεί μεγάλο μέρος της εσωτερικής αξίας των υφιστάμενων ελληνικών ομολόγων, που για τεχνικούς λόγους, κυρίως λόγω της έλλειψης ρευστότητας των νέων, μετά PSI, εκδόσεων GGBs, είναι εγκλωβισμένη. Υπενθυμίζουμε ότι το μέσο σταθμικό κόστος εξυπηρέτησης του ελληνικού δημόσιου χρέους πριν από το PSI και προ του 2010 ανήρχετο σε περίπου 4,8% ετησίως.

(δβ) μέσω της συμπίεσης του κόστους των ΕΓΕΔ. Πράγματι, εν απουσία άλλου βραχυ-μεσοπρόθεσμου πιστωτικού εργαλείου, τα ΕΓΕΔ δεν τιμολογούνταν ως εργαλείο ρευστότητας, ευθέως ανταγωνιστικό με τις αποδόσεις των καιαθέσεων προθεσμίας 3 και 6 μηνών αλλά ως εργαλείο που εμπεριείχε βραχυ-μεσοπρόθεσμο πιστωτικό κίνδυνο. Πιστεύεται ότι μετά την επικείμενη νέα έκδοση, τα ΕΓΕΔ θα τιμολογηθούν ως εργαλείο ρευστότητας και στο εγγύς μέλλον θα διαμορφωθούν σταδιακά στα επίπεδα του 2% ετησίως. Ήδη από την αρχή του χρόνου οπότε και προεξοφλείτο η έξοδος της ΕΔ στις αγορές παρατηρείται θεαματική πτώση των αποδόσεων των ΕΓΕΔ με τρέχοντα επίπεδα τριμήνου στο 2,13% και εξαμήνου στο 2,70%. Λαμβανομένου υπόψη του προαναφερόμενου κόστους της νέας έκδοσης (κουπόνι 4,75%), το όφελος για το ΕΔ εξαιτίας της πτώσης των αποδόσεων των ΕΓΕΔ θα ανέλθει σε περίπου €200 εκατ. ετησίως, αφού το συνολικό υφιστάμενο ύψος τους ανέρχεται σε €15 δισεκ.

(δγ) Μέσω της δημιουργίας εμπορευσιμότητας, από τα μακροχρόνια στα βραχυχρόνια χαρτιά του ΕΔ και αντίστροφα, αυξάνοντας τη ρευστότητα στη δευτερογενή αγορά, μειώνοντας τα bid-offer spreads και περιορίζοντας περαιτέρω τις αποδόσεις και άρα το κόστος δανεισμού για το ΕΔ. Αυτό αναμένεται επίσης να αποκαταστήσει την ανισορροπία της καμινύλης αρχικά ιουλάχιστον στο βραχυχρόνιο και μέσο-μακροπρόθεσμο τμήμα της (από τους 3-μηνες έως τα 10 χρόνια κάνοντας την καμινύλη πιο steep. Ως εκ τούτου, το σχήμα της «νέας καμινύλης» των ελληνικών κρατικών χρεογράφων αναμένεται να γίνει πιο ανοδικό (steep) αποσυμπλώνοντας καλύτερα τους κινδύνους αγοράς αλλά και τον πιστωτικό κίνδυνο, γεγονός που θα προέλθει κυρίως από την πτώση των αποδόσεων του πιο κοντινού τμήματός της, δηλαδή από την πτώση των αποδόσεων ανάμεσα στα 9 έως και τα 20 έτη.

Για να συμβούν τα παραπάνω το νέο ομόλογο θα έπρεπε να έχει όμοια χαρακτηριστικά με τα υφιστάμενα νέα GGBs που προέκυψαν μετά το PSI. Η ομοιογένεια της αγοράς ομολόγων είναι καθοριστικός παράγοντας της εμπορευσιμότητας τους, άρα και της βελτιωμένης ρευστότητάς τους και εν τέλει της μείωσης των αποδόσεών τους. Έτσι, στα πλαίσια της επίτευξης των παραπάνω στόχων, ήταν προτιμητέο η νέα έκδοση να είναι κάτω από το αγγλικό δίκαιο, και με τις ίδιες «ρήτρες» που προβλέπονταν για τα νέα GGBs, στο μέτρο που αυτό δεν επιφέρει κάποιο μειονέκτημα στη νομική ασφάλεια του οφειλέτη. Θυμίζουμε εδώ ότι οι Κανόνες Συλλογικής Δράσης (CACs) από τους οποίους διέπεται η έκδοση αποτελούν έτσι και αλλιώς υποχρέωση από την 1-1-2013 για όλα τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, άρα και για τη χώρα μας.

Η υιοθέτηση όμοιων χαρακτηριστικών για τα νέα 5-ετή ομόλογα, σε συνδυασμό με την υψηλότερη ζήτηση και τη σχετικά μικρή προσφορά, αποτελεί βασικό παράγοντα ώστε η υπερβάλλουσα ζήτηση εκ μέρους των



αγοράς για αυτές τις περιόδους, επιτόκια που θα αντανakλούσαν τις πιστοληπτικές και επενδυτικές δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω η ελληνική αγορά ομολόγων παρέμενε δυσλειτουργική, καιακερματισμένη και χωρίς ρευστότητα.

Εξ άλλου, και προς επίρρωση των παραπάνω, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το ΕΔ δεν προέβη στην νέα έκδοση για να καλυφθεί το όποιο «χρηματοδοτικό κενό» του ΕΔ, δεδομένου ότι η κάλυψη αυτού έχει ήδη διασφαλιστεί από το «Πρόγραμμα» αλλά και επικουρικά από την μεταφορά κεφαλαίων από την γενική κυβέρνηση στην κεντρική διοίκηση μέσω συναλλαγών repos.

Πιο συγκεκριμένα οι οίκοι που επιδιώξαμε ήταν οι ακόλουθοι:

(α) Να ξεκινήσει ένας «διάλογος» του ΕΔ με τις αγορές για να ξαναμπεί η χώρα το συντομότερο δυνατόν στο χάρτη του ενδιαφέροντος των διεθνών επενδυτών ύστερα από την ιεραειτή αιουσία της και ιδίως σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αλλά και για να συμβάλει αποφασιστικά στην ανατροπή του δυσμενούς επενδυτικού κλίματος προς τη χώρα.

(β) Να διευκολυνθεί η παροχή ρευστότητας στην Ελληνική οικονομία. Το βασικό πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας εν απουσία πλήρους πρόσβασης στις αγορές, είναι πρόβλημα ρευστότητας. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια σύγχρονη οικονομία είναι κεφαλαιώδης παράμετρος για την ανάπτυξη, τις επενδύσεις, τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Χωρίς πρόσβαση στις αγορές και χωρίς τη δημιουργία επιτοκίου αναφοράς από την Ελληνική Δημοκρατία, το τραπεζικό σύστημα βρίσκεται σε αδυναμία να επιτελέσει το στρατηγικό του ρόλο χρηματοδότησης της επενδυτικής δραστηριότητας, ιδίως ύστερα από την μεγάλη μείωση των καταθέσεων που παραδοσιακά αποτελούσε το μοχλό χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας. Η καλά προετοιμασμένη έξοδος του Ελληνικής Δημοκρατίας ήταν ο καταλύτης για την ασφαλή και πρωτίστως χαμηλού κόστους έξοδο των τραπεζών αλλά και ορισμένων ελληνικών επιχειρήσεων αφού πίεσε το κόστος τους προς τα κάτω με προφανή τα πολυπλά θετικά αποτελέσματα. Η πρόσφατη έκδοση της Εθνικής τράπεζας και της ΔΕΗ είναι τα ζωνιανά παραδείγματα..

(γ) Να διευκολυνθεί η μείωση του χρέους του Ελληνικής Δημοκρατίας μέσω της διαφύλαξης των κεφαλαίων ασφαλείας του μηχανισμού στήριξης. Η έξοδος της Ελληνικής Δημοκρατίας στις αγορές θα συμβάλει αποφασιστικά στη μείωση του χρέους νωρίτερα απ' ό,τι ήταν προγραμματισμένο. Πράγματι, στο μέτρο που η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών έγινε μέσω του ελληνικού δημοσίου και όχι απευθείας από το μηχανισμό στήριξης, μόνο η έγκαιρη και καλά προετοιμασμένη έξοδος του δημοσίου στις αγορές, η οποία και επέτρεψε στις τράπεζες να ανακεφαλαιοποιηθούν από ιδιωτικά κεφάλαια εγκαίρως, μπόρεσε να εξασφαλίσει διαθέσιμα ποσά που αλλιώς θα διατίθεντο στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών επιβαρύνοντας περαιτέρω το Ελληνικό Δημόσιο.

(δ) Να επιτευχθεί μια ουσιαστική μετατόπιση της βάσης των επενδυτών της Ελληνικής Δημοκρατίας από μοχλειμένα κεφάλαια (Hedge Funds) σε Επενδυτές με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα (Long term real money investors)

(ε) Να μειωθεί το μέσο κόστος δανεισμού της Ελληνικής Δημοκρατίας, όπως παρακάτω:

(δα) Μέσω της δημιουργίας νέου ενδιαμέσου σημείου στην καμπύλη αποδόσεων (yield curve) των ελληνικών κρατικών χρεογράφων που σήμερα εκτός από τους 3 και 6 μήνες των ΕΓΕΔ οι επόμενες λήξεις είναι από το

επενδυτών να στραφεί και προς τα παλαιά ομόλογα αυξάνοντας τις τιμές τους στη δευτερογενή αγορά οδηγώντας έτσι σε περαιτέρω πτώση των αποδόσεων τους. Επιπλέον οι κάτοχοι των υφιστάμενων ομολόγων που προέκυψαν από το PSI, πολλοί εκ των οποίων συμμετείχαν στη νέα έκδοση, διαπίστωσαν ότι κατέχουν assets (περιουσιακά στοιχεία) που συνεχίζουν να ανατιμώνται και ότι ο εκδότης ΕΔ δεν τα «εγκαταλείπει» θεωρώντας ότι αποτελούν για αυτόν παρελθόν και ως εκ τούτου δεν χρήζουν στήριξης. Με άλλα λόγια μία τέτοια επιλογή είναι επ' ωφελεία του εκδότη ΕΔ όπου θα δει κατ' αναλογία τις αποδόσεις των τίτλων που έχει εκδώσει να μειώνονται, σηματοδοτώντας έτσι μία νέα αρχή για ανεκιά επίπεδα κόστους δανεισμού για το μέλλον.

Τέλος σημειώνεται ότι δεν υπάρχουν πρόσθετοι προνομιακοί όροι εξασφάλισης των επενδυτών της έκδοσης αυτής.

Ακριβές Αντίγραφο



Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ

ΣΤΕΛΙΟΣ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ