

Ας μιλήσουμε λοιπόν για το χρέος, κύριε πρωθυπουργέ

Κωνσταντίνος Γάτσιος

Βήμα της Κυριακής, 24-5-2026

Η επιτυχής αντιμετώπιση μίας κατάστασης προϋποθέτει, πρώτα απ' όλα, την ορθή κατανόησή της. Αλλιώς, κινδυνεύεις να οδηγηθείς σε εσφαλμένα –ενίοτε καταστροφικά– συμπεράσματα. Το σκέφτομαι αυτό παρακολουθώντας τον σχεδόν πανηγυρικό τρόπο με τον οποίο η κυβέρνηση παρουσιάζει την πρόωρη αποπληρωμή κρατικού χρέους ως μία από τις μεγαλύτερες επιτυχίες της οικονομικής της πολιτικής.

Το κλίμα αυτό ενισχύει ο ίδιος ο πρωθυπουργός. Σε πρόσφατη επίσκεψή του στον Πρόεδρο της Δημοκρατίας και με αφορμή την επικείμενη πρόωρη αποπληρωμή κρατικού χρέους ύψους 6,9 δισ. ευρώ –ποσό που προστίθεται στα ήδη 29 δισ. ευρώ πρόωρων αποπληρωμών στην εξαετία 2020-2025– χαρακτήρισε την ταχύτητα μείωσης του χρέους ως «μία πολύ μεγάλη επιτυχία», τη μεγαλύτερη μάλιστα «στην ιστορία των σύγχρονων οικονομιών», προσθέτοντας με νόημα ότι «δεν μιλάμε αρκετά» γι' αυτήν.

Ας μιλήσουμε λοιπόν για το χρέος, κύριε πρωθυπουργέ.

Η εικόνα που καλλιεργείται είναι σαφής: η ελληνική οικονομία έχει αποκτήσει τέτοια δυναμική ώστε όχι μόνο καλύπτει με άνεση τις ανάγκες της, αλλά διαθέτει και πλεονάζοντες πόρους για να αποπληρώνει πρόωρα δισεκατομμύρια χρέους, εξοικονομώντας σημαντικά ποσά σε τόκους.

Όμως αυτή είναι μόνο η μισή αλήθεια.

Διότι η εντυπωσιακή μείωση του εξωτερικού κρατικού χρέους των τελευταίων ετών δεν στηρίχθηκε πρωτίστως σε υψηλά δημοσιονομικά πλεονάσματα ή σε κάποια εκρηκτική αναπτυξιακή επίδοση της οικονομίας. Πώς θα μπορούσε, άλλωστε, όταν στην εξαετία 2020-2025 η εκτέλεση των κρατικών προϋπολογισμών ήταν κάθε χρόνο ελλειμματική, εμφανίζοντας σωρευτικό έλλειμμα 51,7 δισ. ευρώ; Στηρίχθηκε κυρίως

στην εκτεταμένη αξιοποίηση των ταμειακών διαθεσίμων των λοιπών φορέων της Γενικής Κυβέρνησης –ασφαλιστικών ταμείων, οργανισμών και λοιπών δημόσιων φορέων– καθώς και στην προοδευτική απομείωση του λεγόμενου cash buffer, του ταμειακού «μαξιλαριού ασφαλείας» της χώρας. Στην επικείμενη αποπληρωμή θα χρησιμοποιηθούν τα εναπομείναντα 5,4 δισ. ευρώ. Το αρχικό απόθεμα των 15,7 δισ. ευρώ ουσιαστικά εξαντλείται.

Με απλά λόγια, το κράτος δανείζεται συστηματικά από τους ίδιους του τους φορείς μέσω repos –βραχυχρόνιου ενδοκυβερνητικού δανεισμού– προκειμένου να αποπληρώνει εξωτερικό χρέος και να καλύπτει ταμειακές του ανάγκες.

Το αποτέλεσμα είναι ότι ο ενδοκυβερνητικός δανεισμός μέσω repos έχει υπερδιπλασιαστεί μέσα στην τελευταία εξαετία στα 62,8 δισ. ευρώ, προσεγγίζοντας πλέον το 25% του ΑΕΠ της χώρας –μέγεθος που δύσκολα συναντά κανείς σε σύγχρονη οικονομία.

Υπάρχει, βεβαίως, και ένα ευρύτερο θεσμικό και πολιτικό ζήτημα: κατά πόσον είναι ορθό τα διαθέσιμα ασφαλιστικών ταμείων και λοιπών δημόσιων φορέων να αντιμετωπίζονται, στην πράξη, ως μία ενιαία δεξαμενή κεντρικής κρατικής διαχείρισης. Δεν είναι της παρούσης να αναπτυχθεί το θέμα αυτό, αν και η σημασία του είναι προφανής.

Ας μείνουμε όμως στο βασικό.

Αυτό που συμβαίνει δεν είναι απαραίτητα παράλογο ως εργαλείο ταμειακής διαχείρισης. Όλες οι χώρες χρησιμοποιούν σε έναν βαθμό παρόμοιους μηχανισμούς –αν και όχι στην έκταση που χρησιμοποιούνται στην Ελλάδα. Πράγματι, όταν τα επιτόκια ήταν σχεδόν μηδενικά και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα πλημμύριζε την ευρωζώνη με φθηνή ρευστότητα, θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι η αξιοποίηση αδρανών διαθεσίμων για τη μείωση ακριβότερου χρέους είχε μία οικονομική λογική.

Το κρίσιμο ερώτημα, όμως, είναι άλλο.

Γιατί αυτή η πολιτική όχι μόνο δεν περιορίζεται, αλλά συνεχίζεται και σήμερα, σε ένα διεθνές περιβάλλον εντελώς διαφορετικό;

Η εποχή του φθηνού χρήματος έχει τελειώσει. Ο πληθωρισμός αναζωπυρώνεται. Μαζί του, η τάση των επιτοκίων γίνεται έντονα αυξητική. Η διεθνής οικονομία εισέρχεται σε περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας, ενώ οι κίνδυνοι ύφεσης ή και στασιμοπληθωρισμού δεν μπορούν πλέον να αποκλειστούν.

Σε τέτοιες συνθήκες, η ρευστότητα αποκτά τεράστια σημασία. Κι όμως, η κυβέρνηση συνεχίζει να απομειώνει το cash buffer μέχρι μηδενισμού του και, ταυτόχρονα, να αντλεί δισεκατομμύρια ρευστότητας από φορείς της Γενικής Κυβέρνησης.

Εδώ ακριβώς βρίσκεται το πρόβλημα.

Το κράτος δεν μειώνει το χρέος του επειδή διαθέτει πλεονάζοντα πλούτο. Υποκαθιστά εξωτερικό χρέος με εσωτερικό, ενδοκυβερνητικό δανεισμό.

Η διαφορά δεν είναι λογιστικά αμελητέα.

Διότι τα χρήματα που χρησιμοποιούνται σήμερα για τη βελτίωση της εικόνας του χρέους δεν εξαφανίζονται. Ανήκουν σε ασφαλιστικά ταμεία, οργανισμούς και δημόσιους φορείς που ενδέχεται αύριο να χρειαστούν πραγματική ρευστότητα. Και τότε το κράτος θα υποχρεωθεί να επιστρέψει στις αγορές για να τη βρει –πιθανότατα με πολύ ακριβότερους όρους από εκείνους των ομολόγων που σήμερα αποπληρώνει πρόωρα.

Με άλλα λόγια, η χώρα ανταλλάσσει σημερινή λογιστική βελτίωση με αυξημένο μελλοντικό κίνδυνο χρηματοδότησης.

Και εδώ προκύπτει ένα ακόμη κρίσιμο ερώτημα.

Το cash buffer δημιουργήθηκε ως μηχανισμός ασφαλείας για δύσκολες περιόδους: ως ένα απόθεμα προστασίας απέναντι στον κίνδυνο αποκλεισμού της χώρας από τις αγορές ή απέναντι σε μία νέα διεθνή αναταραχή.

Είναι άραγε συνετό να αποδυναμώνεται σταδιακά αυτό το απόθεμα όχι λόγω έκτακτης ανάγκης, αλλά προκειμένου να επιταχύνεται η εικόνα αποκλιμάκωσης του χρέους;

Διότι κάποια στιγμή η συγκυρία μπορεί να αλλάξει απότομα. Και τότε η ύπαρξη πραγματικών ταμειακών διαθεσίμων –πραγματικής ρευστότητας, όχι repos– θα αποδειχθεί πολύ σημαντικότερη από τους σημερινούς επικοινωνιακούς πανηγυρισμούς.

Ας το δούμε με ένα απλό παράδειγμα.

Μία οικογένεια οφείλει χρήματα σε τρίτους, αλλά δεν διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να αποπληρώσει το χρέος της. Έτσι χρησιμοποιεί τις αποταμιεύσεις των παιδιών της από τον κουμπαρά τους. Παίρνει τα χρήματα, αφήνει στα παιδιά ένα χαρτί –μία υπόσχεση επιστροφής– και εξοφλεί την οφειλή.

Τι πέτυχε στην πραγματικότητα;

Το χρέος προς τρίτους μειώθηκε, αλλά αντικαταστάθηκε από ένα ισόποσο εσωτερικό χρέος: εκείνο των γονέων προς τα παιδιά τους. Κάπως έτσι λειτουργεί σήμερα και ένα σημαντικό μέρος της διαχείρισης του ελληνικού δημόσιου χρέους.

Και κάτι ακόμη.

Τα παιδιά, αργά ή γρήγορα, θα ζητήσουν πίσω τα χρήματά τους για τη σχολική εκδρομή. Και το χαρτί/repos των γονιών τους δεν γίνεται δεκτό ως μέσο πληρωμής.

Ο Κωνσταντίνος Γάτσιος είναι ομότιμος καθηγητής, πρώην πρότανης στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.