

ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΓΙΑ ΤΟ 1986

Εισαγωγή

Είναι δύσκολο να έχει κανείς πλήρη εικόνα για την πορεία της οικονομίας στο πρώτο εξάμηνο του 1986, γιατί είναι ακόμα περιορισμένα τα στατιστικά στοιχεία πάνω στα οποία μπορεί να βασιστεί με κάποιο βαθμό εμπιστοσύνης. Όμως από τις ενδείξεις που υπάρχουν και τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία προκύπτει ότι η οικονομία μπήκε ήδη σε μιά νέα φάση που θα την οδηγήσει βαθμιαία στη σταθεροποίηση.

Μεταξύ Δεκεμβρίου 1985 και Ιουνίου 1986, η αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή, μετά από εποχική διόρθωση, σε ετήσια βάση, ήταν 15,7% ενώ η αντίστοιχη αύξηση στο πρώτο εξάμηνο του 1985 ήταν 16,8% και στο δεύτερο εξάμηνο του 1985, 33,9%. Αυτό σημαίνει ότι όπως είχε επισημανθεί περίπου, η έξαρση του πληθωρισμού στο δεύτερο εξάμηνο του 1985 είχε παροδικό χαρακτήρα και ότι ο πληθωρισμός έχει ήδη πέσει κάτω από 16% που είναι ο στόχος για την περίοδο μεταξύ Δεκεμβρίου 1985 και Δεκεμβρίου 1986. Η πτώση του πληθωρισμού αναμένεται να συνεχισθεί στους προσεχείς μήνες, εφόσον θα εξακολουθήσει να εφαρμόζεται με αυστηρότητα και συνέπεια η οικονομική πολιτική και δεν υπάρξουν απρόβλεπτες εξελίξεις.

✓ Σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών, πρέπει να σημειωθεί ότι, για εποχικούς λόγους, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πάντα εντονότερα ελλειμματικό στους πρώτους μήνες του χρόνου λόγω της μεγάλης συμμετοχής στις συναλλαγματικές εισπράξεις των εισροών από άδηλους πόρους. (Έτσι) η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο πρώτο τετράμηνο του 1986 για το οποίο υπάρχουν στοιχεία δεν είναι τόσο μεγάλη όσο θα θέλαμε.

Πράγματι, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 1986 ήταν 1238 εκατ. δολ. έναντι 1472 εκατ. δολ. του αντιστοίχου τετραμήνου του 1985. Κατά ένα μέρος η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε ειδικούς παράγοντες παροδικής φύσεως, που στο σύνολό τους είχαν δυσμενείς επιδράσεις στο ισοζύγιο πληρωμών. Όπως θα εξηγήσω στη συνέχεια της εισήγησής μου, αν απομονωθεί η επίδραση των παραγόντων αυτών, προκύπτει ότι έχει αρχίσει να περιορίζεται το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, αν και δεν έχουν ίσως ακόμα εκλείψει πλήρως, οι αρνητικές επιδράσεις από το κλίμα ανησυχίας και τις κερδοσκοπικές τάσεις που συντηρούνται από την έντονη φημολογία για επικείμενη λήψη νέων μέτρων πολιτικής, νέα υποτίμηση κ.λ.π..

Το συμπέρασμα της ανάλυσης που θα παρουσιάσω πιο κάτω είναι ότι ο στόχος για μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών σε 1,7 δισ. δολ. θα μπορούσε να επιτευχθεί με την προϋπόθεση ότι θα υπάρξει η απαραίτητη προσαρμογή στις σημαντικές αποκλίσεις που σημειώθηκαν σε βασικά νομισματικά και δημοσιονομικά μεγέθη της οικονομίας από τους στόχους που είχαν τεθεί στις αρχές του χρόνου.

Πρέπει όμως να υπογραμμίσω ότι οι δυσχέρειες που αντιμετωπίζουμε εξακολουθούν να είναι πολλές και σοβαρές και η συνέχιση της προσαρμογής της οικονομίας στους προσεχείς μήνες, ιδιαίτερα κάτω από τις σημερινές οικονομικές συνθήκες, θα εξαρτηθεί από τη συνέπεια και την αυστηρότητα με την οποία θα εφαρμόσουμε την πολιτική που έχουμε ήδη αποφασίσει για να επιτύχουμε τους ενδιαμέσους στόχους για τη δραστηκή μείωση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα και την πιστή εφαρμογή του νομισματικού προγράμματος για το 1986.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι αναμενόμενες ευνοϊκές επιδράσεις από τη μείωση της τιμής του πετρελαίου δεν έχουν ακόμα επηρεάσει σε σημαντικό βαθμό την οικονομία, ενώ η πορεία της διεθνούς οικονομίας, ως προς το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας και τον όγκο του διεθνούς εμπορίου, ήταν στο πρώτο εξάμηνο του 1986 πολύ δυσμενέστερη από αυτή που προέβλεπαν οι διεθνείς οργανισμοί (ΟΟΣΑ, ΕΟΚ, ΔΝΤ κλπ) στις αρχές του χρόνου. Παράλληλα, η εσωτερική ζήτηση και η οικονομική δραστηριότητα εξακολούθησαν να κινούνται σε υψηλότερα επίπεδα από εκείνα που επιτρέπουν οι σημερινές οικονομικές συνθήκες και δυνατότητες στα πλαίσια του προγράμματος σταθεροποίησης της οικονομίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, σε σταθερές τιμές, στο πρώτο τρίμηνο του 1986, παρουσίασε αύξηση κατά 1,7% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 1985. Εξάλλου η βιομηχανική παραγωγή στο πρώτο τετράμηνο του 1986 αυξήθηκε κατά 4,9% σε σχέση με το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985, ενώ την ίδια περίοδο περίπου είχε μειωθεί κατά 2,9%. Οι εξελίξεις αυτές αντικατοπτρίζονται στη διατήρηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών τους πρώτους τέσσερις μήνες του 1986 σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη ότι ένα σημαντικό ποσοστό της εσωτερικής ζήτησης στρέφεται σε εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες. Μεταξύ άλλων, στην ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης έχει συμβάλλει η ώθηση, που προέρχεται από την ταχύτερη, σε σχέση με την προβλεπόμενη στο νομισματικό πρόγραμμα, πιστωτική επέκταση στο πρώτο τετράμηνο του 1986. Όπως θα εξηγήσω πιο κάτω, από τα διαθέσιμα προσωρινά στοιχεία για το πρώτο τετράμηνο του έτους προκύπτουν σημαντικές υπερβάσεις των στόχων του νομισματικού προγράμματος ως προς την πιστωτική επέκταση τόσο προς τον ιδιωτικό όσο και προς τον δημόσιο τομέα. Ειδικότερα, η χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα εκτιμάται ότι αυξήθηκε στο

τετράμηνο Ιανουαρίου - Απριλίου 1986 κατά 122,5 δισεκ.δρχ., έναντι 109,6 δισεκ.δρχ. το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985. Μεγαλύτερη απόκλιση από το στόχο του νομισματικού προγράμματος παρατηρήθηκε στις πιστώσεις των εμπορικών τραπεζών που στο πρώτο τετράμηνο αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό, μετά από εποχική διόρθωση, 23,5% έναντι στόχου του νομισματικού προγράμματος 14% για ολόκληρο το 1986. Από τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, με ταχύτερο ρυθμό, σε σχέση με το στόχο του νομισματικού προγράμματος, κινήθηκαν στο πρώτο τετράμηνο του 1986 οι πιστώσεις της Αγροτικής Τράπεζας, τα στεγαστικά δάνεια του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων και του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, που σχεδόν εξάντλησαν το όριο που τους είχε τεθεί στο πρόγραμμα (15%) και οι πιστώσεις της Κτηματικής Τράπεζας.

Εξάλλου, από προσωρινά στοιχεία, σε ταμειακή βάση, προκύπτει ότι οι καθαρές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα έφτασαν τα 188 δισεκ.δρχ. στο πρώτο τετράμηνο του 1986, έναντι 175 δισεκ.δρχ. το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985. Η απόκλιση εντοπίζεται κυρίως στην Κεντρική Διοίκηση, της οποίας οι δανειακές ανάγκες έφτασαν στο πρώτο τετράμηνο του 1986 τα 146 δισεκ.δρχ. έναντι 133 δισεκ.δρχ. το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985 (κάλυψαν αντίστοιχα ποσοστά 25,7% και 18,6% του στόχου για το 1986 και των συνολικών δανειακών αναγκών του 1985).

Η υπέρβαση αυτή αντανακλά κυρίως τη μεγαλύτερη κατά 39 δισεκ.δρχ. παράταση του τακτικού προϋπολογισμού του 1985 σε σύγκριση με την αντίστοιχη παράταση του προϋπολογισμού του 1984.

Με βάση τις διαπιστώσεις αυτές προβάλλει επιτακτική η ανάγκη να συγκρατηθεί σε χαμηλότερα επίπεδα η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα από τις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς ώστε τελικά η συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα να συγκρατηθεί περίπου στο όριο που προβλέπει το νομισματικό πρόγραμμα (15%). Παράλληλα είναι αναγκαίο να συνεχί-

στούν οι προσπάθειες να συγκρατηθούν τα ελλείμματα και οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα στα επίπεδα που προβλέπει το νομισματικό πρόγραμμα.

Αυτές είναι σε γενικές γραμμές οι εξελίξεις της οικονομίας στο πρώτο εξάμηνο του 1986 και οι εκτιμήσεις μου για την κατάσταση που αντιμετωπίζουμε.

Αναλυτικότερα, οι τελευταίες τάσεις και οι προοπτικές που διαγράφονται για την πορεία της οικονομίας στο προσεχές μέλλον έχουν ως εξής :

Πληθωρισμός

Ας αρχίσω με την εξέλιξη των τιμών. Στο πρώτο εξάμηνο του 1986 ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 8,8%, ενώ στο πρώτο εξάμηνο του 1985 η αύξηση ήταν 9,3% και στο πρώτο εξάμηνο του 1984 10,2%. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών στο πρώτο εξάμηνο του 1986 γίνεται εμφανέστερη αν συγκριθούν οι ανατιμητικές εξελίξεις με βάση εποχικά διορθωμένα στοιχεία.

Συγκεκριμένα, μετά από εποχική διόρθωση, η αύξηση του πρώτου εξαμήνου του 1986 αντιστοιχεί σε ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού 15,7%, που είναι κάτω από το στόχο (16%) για ολόκληρο το 1986, ενώ η άνοδος του δείκτη τιμών καταναλωτή, στο δεύτερο εξάμηνο του 1985, σε ετήσια βάση, ήταν 33,9% και στο πρώτο εξάμηνο του 1985, 16,8%.

(Η επιβράδυνση της αυξητικής τάσης του δείκτη τιμών χονδρικής πώλησης ήταν ακόμα πιο έντονη. Πράγματι, ο δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης αυξήθηκε μέσα στο πρώτο πεντάμηνο του 1986 μόνο κατά 1,9%, έναντι αυξήσεων 8,8% και 10,5% κατά την ίδια περίοδο των ετών 1984 και 1985 αντίστοιχα. Με βάση τις εξελίξεις αυτές θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η επιβράδυνση στο ρυθμό αύξησης του δείκτη τιμών καταναλωτή θα πρέπει να συνεχισθεί στους αμέσως επόμενους μήνες.)

Πρέπει να επισημανθεί βέβαια ότι ορισμένοι εξωγενείς παράγοντες επηρέασαν ευνοϊκά την εξέλιξη του πληθωρισμού στο πρώτο εξάμηνο του 1986.

Οι παράγοντες αυτοί ήταν :

(α) Η διαρροή ραδιενέργειας από τον πυρηνικό σταθμό στο Τσέρνομπιλ που είχε αρνητική επίδραση στη ζήτηση οπωροκηπευτικών και κρέατος, με αποτέλεσμα την κατακόρυφη πτώση των τιμών για τα προϊόντα αυτά το Μάιο.

(β) Η μείωση των τιμών των πετρελαιοειδών που έγιναν στο εξάμηνο αυτό, μετά την πτώση των τιμών αργού πετρελαίου διεθνώς.

(γ) Η μικρότερη, σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, αναπροσαρμογή των τιμολογίων δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών.

Σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις, η συμβολή των τριών αυτών, παραγόντων στην επιβράδυνση του πληθωρισμού στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 1986 ήταν $(0,3 + 1 + 0,3 =) 1,6$ ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο πεντάμηνο του 1985. Πρέπει να σημειωθεί όμως ότι παράλληλα το Υπουργείο Εμπορίου προχώρησε στην πλήρη ή μερική απελευθέρωση μιάς σειράς ειδών από τους ελέγχους που προβλέπονται από την Αγορανομική Διάταξη 38/84. Σύμφωνα με τους ίδιους υπολογισμούς, η απελευθέρωση των τιμών των ειδών αυτών επιβάρυνε τον τιμάριθμο στο πρώτο πεντάμηνο του 1986 κατά 0,9 ποσοστιαίες μονάδες περισσότερο από ότι στην αντίστοιχη περίοδο του 1985.

Συμπερασματικά, αν συνυπολογισθούν όλοι οι αυτόνομοι παράγοντες που επηρέασαν θετικά και αρνητικά την εξέλιξη του πληθωρισμού στο πρώτο πεντάμηνο του 1986, μπορεί να λεχθεί ότι οι παράγοντες αυτοί συνέβαλαν στην επιβράδυνση του πληθωρισμού μόνο κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες. Η επίδραση αυτή είναι ακόμη πιο μικρή αν συνεκτιμηθεί και η ευνοϊκή

εξέλιξη του τιμαρίθμου τον Ιούνιο.

Από την προηγούμενη ανάλυση προκύπτει ότι η υποχώρηση του πληθωρισμού στο πρώτο εξάμηνο του 1986 συνδέεται κυρίως με την εφαρμογή των σταθεροποιητικών μέτρων και έχει μονιμότερο χαρακτήρα. Συγκεκριμένα, η αυστηρή εισοδηματική πολιτική που εφαρμόζεται από την αρχή του χρόνου έχει περιορίσει περίπου στο μισό τις πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την αύξηση του εργατικού κόστους. Ευνοϊκή ήταν επίσης η επίδραση των αγροτικών τιμών, ενώ οι τιμές των εισαγόμενων προϊόντων σημείωσαν κάμψη λόγω της υποχώρησης των τιμών πρώτων υλών διεθνώς και της μείωσης της τιμής πετρελαίου.

Η συνέχιση της τάσης επιβράδυνσης της αύξησης των τιμών και στους προσεχείς μήνες θα εξαρτηθεί από πολλούς παράγοντες - εσωτερικούς και εξωτερικούς - και κυρίως από τη συγκράτηση των αυξήσεων των μισθών και ημερομισθίων μέσα στα όρια που έχει διαγράψει η εισοδηματική πολιτική.

Με βάση τις σημερινές εκτιμήσεις για τη διαμόρφωση των βασικών στοιχείων κόστους που θα προσδιορίσουν την εξέλιξη του πληθωρισμού τους προσεχείς μήνες (αύξηση του κόστους εργασίας στο δωδεκάμηνο Ιανουαρίου - Δεκεμβρίου 1986 γύρω στο 13%, έναντι 20-22% το 1985, αύξηση των γεωργικών τιμών 13% έναντι 20% περίπου το 1985 και αύξηση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων 6%, έναντι 36% το 1985) και την αναπροσαρμογή των τιμολογίων των οργανισμών κοινής ωφέλειας και των δημόσιων επιχειρήσεων, η αύξηση των δείκτη τιμών καταναλωτή στους δώδεκα μήνες μέχρι το Δεκέμβριο του 1986 προβλέπεται ότι θα είναι 15-16%, δηλαδή μπορεί να πέσει και κάτω από τον αρχικό στόχο (16%) για το χρόνο αυτό.

Ισοζύγιο Πληρωμών

Οι εξελίξεις του ισοζυγίου πληρωμών μπορεί να εξεταστούν με δύο βασικά κριτήρια. Το πρώτο είναι η πορεία στους πρώτους μήνες του 86 σε σχέση με τους αντίστοιχους του 85. Το δεύτερο είναι η πορεία σε σχέση με το στόχο μας του \$ 1,7δισ. για το ετήσιο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Συνοπτικά, η βελτίωση με το πρώτο κριτήριο είναι αρκετά εντυπωσιακή. Σχετικά με το δεύτερο κριτήριο, η πορεία στους πρώτους τέσσερις μήνες για τους οποίους έχουμε στοιχεία δεν είναι ασυνεπής με την επίτευξη του \$ 1,7 δισ. αλλά δεν υπάρχει περιθώριο ασφάλειας, και η εκτίμηση των περισσότερων μελών του Συμβουλίου Εμπειρογνομόνων είναι ότι το τελικό αποτέλεσμα θα κυμανθεί μέσα στα όρια \$ 1.7 - 2.0 δισ. (ένα εκ των παρόντων μελών θεωρεί πιθανότερο ότι θα φθάσουμε στο \$ 2.2 δισ.), εφόσον φυσικά πληρωθούν ορισμένες εύλογες προϋποθέσεις.

Οι πίνακες 1, 2 και 3 δίνουν αναλυτική εικόνα του ισοζυγίου - ο πίνακας 1 σε δολάρια, ο πίνακας 2 σε ECU, ενώ ο πίνακας 3 δίνει εποχικά διορθωμένα στοιχεία.

Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών το πρώτο τετράμηνο του 86 ήταν σε δολάρια \$ 1238 εκ. έναντι \$ 1472 εκ. το 1985, δηλαδή μία βελτίωση κατά 15,9%. Όμως λόγω της μεγάλης υποτίμησης του δολλαρίου, η πραγματική βελτίωση είναι πολύ μεγαλύτερη. Επειδή δεν έχουμε υπολογισμούς σε "σταθερά" δολάρια, για να ξεφύγουμε από την οπτική απάτη του κυμαινόμενου δολλαρίου χρησιμοποιούμε σαν υποκατάστατο την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU).

(Σημειωτέον ότι το ECU δεν είναι τέλει υποκατάστατο του σταθερού δολλαρίου. Υπεραντισταθμίζει τις διακυμάνσεις του δολλαρίου για ορισμένες συναλλαγές, όπως οι εισαγωγές από ΗΠΑ και οι τόκοι για δάνεια που έχουν

συναφθεί σε δολλάρια. Γι' αυτό και κάπως υπερβάλλει τις τάσεις που παρατηρούνται. Αλλά είναι μία καλλίτερη λογιστική μονάδα από το κυμαινόμενο δολλάριο). Σε ECU λοιπόν η βελτίωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών του πρώτου τετραμήνου μεταξύ 85 και 86 ανήλθε στο 37,1%.

Ένα μέρος της βελτίωσης οφείλεται στο πετρέλαιο. Χωρίς καύσιμα, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών βελτιώθηκε κατά 5,7% σε δολλάρια, αλλά κατά 30% σε ECU. Το τελευταίο αυτό ποσοστό είναι αξιοσημείωτο γιατί διαψεύδει τον ισχυρισμό ότι σχεδόν όλη η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται στη μείωση της τιμής του πετρελαίου και όχι στα σταθεροποιητικά μέτρα του Οκτωβρίου.

(Παρενθετικά ίσως πρέπει να σημειωθεί ότι, ως πρόσφατα, διάφοροι επικριτές ανέφεραν και τις μεταβιβάσεις από ΕΟΚ σαν ένα εξωγενή παράγοντα που βοήθησε. Και πράγματι, το Φεβρουάριο πραγματοποιήθηκε μία μεγάλη εισροή από ΕΟΚ ένα μέρος της οποίας θα έπρεπε να θεωρηθεί ως αντισταθμιστέο κατά τη διάρκεια του έτους. Όμως για το τετράμηνο στο σύνολο του αυτός ο παράγοντας έχει μειωθεί: σε ECU η αύξηση εισροών από ΕΟΚ ανέρχεται σε 19,5% που ίσως να είναι φυσιολογική. Αν, για να είμαστε συντηρητικοί, αφαιρεθεί όλη η αύξηση και γίνει και μια διόρθωση για το ότι οι εμπορικές πιστώσεις δεν έχουν ακόμα ενσωματωθεί στα στοιχεία του Απριλίου 86, η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χωρίς καύσιμα το πρώτο τετράμηνο, υπολογισμένη σε ECU, ανέρχεται σε 20%).

Όσον αφορά τα επι μέρους στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, επιλεκτικά πρέπει να σταθούμε σε ορισμένα από αυτά. Και πρώτα στις εισαγωγές χωρίς καύσιμα. Για το τετράμηνο, σε τρέχοντα δολλάρια, παρουσιάζουν αύξηση κατά 8,5%. Αλλά σε ECU παρουσιάζουν μείωση κατά 18,9%. Η μείωση αυτή δεν υστερεί πολύ από την εξέλιξη των εισαγωγών που περιμέναμε.

Οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα σε τρέχοντα δολλάρια παρουσιάζουν μια αύξηση κατά 14,5% αλλά σε ECU μία μείωση κατά 14,5%. Κάποια μείωση αναμένονταν λόγω της επίδρασης της υποτίμησης που είναι γνωστή ως J-curve effect. Σημειωτέον όμως ότι οι εξαγωγές είναι πολύ μικρότερες των εισαγωγών και γι' αυτό παρ' όλη την υστέρηση των εξαγωγών, έχουμε μία σημαντική βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα - κατά 22,3% σε ECU (σε δολλάρια έχουμε χειροτέρευση κατά 4,1%).

Το ισοζύγιο καυσίμων παρουσιάζει βέβαια μεγάλη βελτίωση. Αλλά ο ρυθμός βελτίωσης θα αυξηθεί σημαντικά στους επόμενους μήνες και τούτο γιατί το τετράμηνο περιλαμβάνει μόνο ένα μήνα, τον Απρίλιο, κατά τον οποίο η πλήρης βελτίωση ενσωματώθηκε στο ισοζύγιο. (Αυτό είναι αποτέλεσμα τριών πραγμάτων : (1) η πτώση τιμών ήταν μικρή τον Ιανουάριο (2) τον Φεβρουάριο έγινε αποθεματοποίηση πετρελαίου (3) υπάρχει υστέρηση μεταξύ αγοράς και πληρωμής).

Το ισοζύγιο αδήλων βελτιώθηκε κατά 14,3% σε τρέχοντα δολλάρια ενώ σε ECU χειροτέρευσε κατά 14,8%. Από τα επί μέρους κονδύλια του ισοζυγίου αδήλων, ένα ίσως χρειάζεται ιδιαίτερο σχολιασμό. Οι ταμειακές μεταβιβάσεις από ΕΟΚ δείχνουν μία αύξηση σε τρέχοντα δολλάρια κατά 60%. Αλλά εδώ, ιδιαίτερα, η οπτική απάτη από τη μέτρηση σε δολλάρια είναι ιδιαίτερα έντονη μιά και η ΕΟΚ προσδιορίζει τόσο τις υποχρεώσεις της όσο και τις απαιτήσεις της σε ECU. Η αύξηση των ταμειακών μεταβιβάσεων από ΕΟΚ ανέρχεται σε 19,5% ένα ποσοστό που μπορεί να είναι και διογκωμένο προσωρινά αλλά δεν αποκλείεται να είναι και φυσιολογικό.

Τέλος, η εισροή κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα δείχνει μία σημαντική μείωση - κατά 27,1% σε δολλάρια. Αλλά η διαφορά εντοπίζεται σε δύο επί μέρους κονδύλια των οποίων οι ιδιομορφίες εξηγούν τη μείωση και

της στερούν ιδιαίτερη σημασία. Το πρώτο αφορά τις Εμπορικές Τράπεζες οι οποίες τους πρώτους μήνες του 85 δανείστηκαν κατά παρότρυνση της Τράπεζας της Ελλάδος για εξισσοροπητικούς λόγους, πράγμα που δεν επανελήφθει το 1986. Το δεύτερο αφορά τις Εμπορικές Πιστώσεις οι οποίες ήταν ασυνήθιστα διογκωμένες τους πρώτους μήνες του 85. (Υποχώρησαν απότομα τον Αύγουστο του 85, πράγμα που ίσως υποδηλοί κάποια στατιστική ανωμαλία). Σημειωτέον ότι ενώ το πρώτο δίμηνο του 86 η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων υστερούσε του αντίστοιχου διμήνου του 85, αντανανκλώντας το κλίμα αβεβαιότητας και ανησυχίας που δημιουργήθηκε τον Δεκέμβριο του 85 και τον Ιανουάριο του 86, το δεύτερο δίμηνο του 86 έδειξε μια αξιοσημείωτη βελτίωση.

Αυτά όσον αφορά τη σύγκριση του πρώτου τετράμηνου του 86 με το αντίστοιχο του 85. Η εκτίμηση της πορείας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως τον Απρίλιο σε σχέση με το στόχο του \$ 1.7 δισ. για το σύνολο του έτους, είναι δυσκολότερη και υπόκειται σε σημαντική αβεβαιότητα. Δύο τρόποι προσέγγισης θα επιχειρηθούν.

Ο πρώτος βασίζεται στην μετατροπή των εποχικά διορθωμένων στοιχείων για το πρώτο τετράμηνο σε ετήσια βάση. Τα σχετικά στοιχεία δίδονται στην πρώτη στήλη του πίνακα 3, ενώ στη δεύτερη στήλη παρατίθενται οι πιο πρόσφατες προβλέψεις από τις οποίες προέκυψε αθροιστικά ο στόχος του \$ 1.7 δισ. για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Παρατηρείται αμέσως ότι ενώ οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα, σε ετήσια βάση, υστερούν από τις προβλέψεις, τόσο οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα όσο και οι άδηλοι πόροι και πληρωμές είναι ελαφρά ευνοϊκότερες, ώστε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χωρίς καύσιμα να είναι περίπου το ίδιο όσο το μέγεθος που είχε προβλεφθεί \$ 516 εκ. έναντι \$ 500 εκ.

Όταν προστεθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων που προβλέπεται σε \$ 1,2 δισ. (βασισμένο στην υπόθεση ότι το βαρέλι θα κοστίζει \$ 15 κατά μέσο όρο) φθάνουμε σε ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών \$ 1716 εκ., δηλαδή φθάνουμε στο συμπέρασμα ότι από τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία προκύπτει ότι η πορεία του πρώτου τετραμήνου στο σύνολό της είναι συνεπής με το στόχο του \$ 1,7 δισ.

Βέβαια πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η εποχική διόρθωση βασίζεται σε μία μέθοδο καθιερωμένη διεθνώς πλην όμως μηχανιστική, γι' αυτό πρέπει να τη δεχθούμε με κάποια επιφύλαξη. Είναι όμως άξιο μνείας ότι εφαρμόζοντας την ίδια μέθοδο στο πρώτο τετράμηνο του 85 οδηγεί σε ένα ετήσιο έλλειμμα για το 85 ακριβώς ίσο προς το πραγματοποιηθέν (\$ 3,3 δισ.). Επίσης, άξιο μνείας είναι ότι η μετατροπή σε ετήσια βάση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών για το τετράμηνο Ιανουαρίου - Απριλίου 1986, θα οδηγούσε σε υπεραισιόδοξο συμπέρασμα αν υπήρχε λόγος να πιστεύει κανείς ότι τα σταθεροποιητικά μέτρα του Οκτωβρίου θα είχαν φθίνουσα αποτελεσματικότητα με την πάροδο του χρόνου, αλλά ισχύει το αντίθετο.

Η δεύτερη προσέγγιση έχει ως εξής. Ξεκινάμε με το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών χωρίς καύσιμα του πρώτου τετραμήνου του 86, δηλαδή \$ 660 εκ. Μετά εξετάζουμε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για το οκτάμηνο Μαΐου - Δεκεμβρίου των τριών προηγούμενων ετών (83, 84, 85) και παρατηρούμε ένα μέσο πλεόνασμα \$ 295 δισ. Αν υποθέσουμε ότι το οκτάμηνο Μαΐου - Δεκεμβρίου 1986 θα έχει ένα πλεόνασμα παραπλήσιο του μέσου της προηγούμενης τριετίας, προσθέτουμε αλγεβρικά τους δύο αριθμούς (-\$660 εκ. + \$295 εκ.) και φθάνουμε σε μία πρόβλεψη για το ετήσιο έλλειμμα χωρίς καύσιμα της τάξεως των \$370 εκ. Προσθέτοντας και το προβλεπόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων, το ετήσιο έλλειμμα, συμπεριλαμβανομένων και των καυσίμων, ανέρχεται στα \$1570 εκ., δηλαδή σε ένα ποσό που και πάλι είναι συνεπές με το στόχο του \$1.7 δισ.

Το Συμβούλιο Εμπειρογνημόνων, τόσο για λόγους επιφυλακτικότητας που αρμόζει σ'αυτήν την περίπτωση, όσο και γιατί εξετάζοντας το θέμα λεπτομερέστερα θεώρησε σωστό να ενσωματώσει ορισμένες αναπροσαρμογές στα αριθμητικά αποτελέσματα που παρουσιάσθηκαν πιο πάνω, έφθασε στο συμπέρασμα που αναφέρθηκε στην αρχή ότι η καλύτερη πρόβλεψη, με τα δεδομένα που είχε στη διάθεσή του, είναι ότι το τελικό αποτέλεσμα για το 1986 θα κυμανθεί μεταξύ \$1,7 και \$2,0 δισ. (με την εξαίρεση ενός εκ των παρόντων μελών που προβλέπει ότι το έλλειμμα θα φθάσει τα \$2,2 δισ.).

Οπως συνήθως γίνεται στις προβλέψεις, οι εκτιμήσεις αυτές στηρίζονται σε ορισμένες υποθέσεις. Οι κυριώτερες υποθέσεις είναι οι εξής:

- (1) Η μέση τιμή του πετρελαίου θα είναι \$15 το βαρέλι. Αυτό σημαίνει μία τιμή κάπως χαμηλότερη των \$15 το βαρέλι για τους υπόλοιπους μήνες του έτους για να αντισταθμισθεί το μεγαλύτερο κόστος κατά τους 2-3 πρώτους μήνες. Η παρούσα τιμή είναι γύρω στα 9-10 δολλάρια το βαρέλι και αν παραμείνει εκεί, η υπόθεση αυτή θα αποδειχθεί συντηρητική.
- (2) Δεν θα προκύψει απροσδόκητη μείωση στις καθαρές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΟΚ.
- (3) Η ισοτιμία \$/ECU θα μείνει περίπου στα τρέχοντα επίπεδα.
- (4) Η ανταγωνιστικότητα των Ελληνικών προϊόντων και η συνολική ζήτηση της οικονομίας θα παραμείνουν στα επίπεδα που προβλέπει το σταθεροποιητικό πρόγραμμα. Για την συγκράτηση της ζήτησης είναι αναγκαία η αυστηρή εφαρμογή του πιστωτικού προγράμματος στον ιδιωτικό τομέα και η επίτευξη του στόχου για τη μείωση του ελλείμματος του δημόσιου τομέα.

Από τις συναλλαγματικές ροές που παρακολουθεί καθημερινά η Τράπεζα της Ελλάδος συνάγεται, με μεγάλες βέβαια επιφυλάξεις, ότι το αθροιστικό έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών των μηνών Μαΐου και Ιουνίου είναι της τάξεως των \$400 εκ. Αν αυτό αποδειχθεί σωστό, το σύνολο του ελλείμματος για το πρώτο εξάμηνο θα ανέλθει στα \$1640 εκ. Γενάται το ερώτημα : αν πράγματι αυτό είναι το έλλειμμα του πρώτου εξαμήνου, είναι συνεπές με την πρόβλεψη για \$1,7 δισ. έως \$2,0 δισ. για ολόκληρο το έτος; Η απάντηση είναι ότι είναι συνεπές τουλάχιστον με το μέσο όρο των δύο ορίων, δηλαδή με \$1,85 δισ. Αυτό προκύπτει αφ'ενός από το ότι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χωρίς καύσιμα του δευτέρου εξαμήνου είχε ένα μέσο πλεόνασμα \$291 εκ. τα τρία τελευταία χρόνια και αφ'ετέρου ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων για το δεύτερο εξάμηνο του 86 προβλέπεται ότι θα είναι μικρότερο των \$500 εκ. Παρ'όλο αυτό, αν επιβεβαιωθεί ότι το έλλειμμα του διμήνου Μαΐου - Ιουνίου είναι αυτών των διαστάσεων, θα αποτελεί, κατά μία πρώτη πολύ προσωρινή εκτίμηση, χειροτέρευση της τάσης σε σχέση με τους πρώτους 4 πρώτους μήνες και πρέπει να θεωρηθεί ένα προειδοποιητικό σημάδι.

Για την παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών χρησιμοποιήσαμε αποκλειστικά τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τα οποία βασίζονται στις συναλλαγματικές ροές. Αυτά είναι κάθε άλλο παρά ικανοποιητικά, τη στιγμή όμως αυτή τελωνειακά στοιχεία της ΕΣΥΕ υπάρχουν μόνο για τους πρώτους τρεις μήνες και αυτά είναι έντονα επηρεασμένα από την απεργία των ιδιοκτητών των φορτηγών αυτοκινήτων και κατά συνέπεια δεν είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν για την εξέταση των τάσεων της οικονομίας. Βέβαια, και τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος πρέπει να έχουν επηρεασθεί από τον παράγοντα αυτό αλλά σε μικρότερο ίσως βαθμό γιατί η επίπτωση της απεργίας στις συναλλαγματικές ροές θα πρέπει να είναι λιγότερο συγκεντρωμένη σε μία μικρή χρονική περίοδο.

Τελειώνοντας, ίσως αξίζει να σχολιασθεί η κριτική που γίνεται συχνά ότι όλη η βελτίωση του ισοζυγίου οφείλεται στη μείωση της τιμής του πετρελαίου και όχι στο σταθεροποιητικό πρόγραμμα. Το ακαθάριστο όφελος του ισοζυγίου από τη μείωση της τιμής του πετρελαίου είναι της τάξεως των \$ 1,2 δισ. Το καθαρό είναι μικρότερο - ίσως της τάξεως του \$1,0 δισ. - γιατί πρέπει να αφαιρεθεί η μείωση των εξαγωγών στις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες και μία κάποια αύξηση της ζήτησης εισαγομένων προϊόντων λόγω του ότι ένα μικρό μέρος της μείωσης της τιμής του πετρελαίου πέρασε στους καταναλωτές και βελτίωσε το πραγματικό τους εισόδημα.

Από την άλλη μεριά όμως η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για την επίτευξη του στόχου του \$1,7 δισ. είναι μεγαλύτερη απ'ότι προέβλεπε το σταθεροποιητικό πρόγραμμα κατά \$ 750 εκ. Τούτο γι δύο λόγους. Πρώτο, γιατί το τελικό έλλειμμα το 1985 ανήλθε σε \$ 3,3 δισ. αντί για το \$ 2,8 που είχε προβλεφθεί όταν καταρτίζονταν το σταθεροποιητικό πρόγραμμα. Δεύτερο, γιατί η υποτίμηση του δολλαρίου έκανε το στόχο του \$ 1,7 δισ. πίο φιλόδοξο από ότι ήταν όταν είχε αρχικά τεθεί όπως φαίνεται από το ότι αρχικά αντιστοιχούσε σε 4,4% του ΑΕΠ ενώ με την τρέχουσα ισοτιμία δραχμής/δολλαρίου αντιστοιχεί σε 5,4% του ΑΕΠ.

Συνεπώς το μεγαλύτερο μέρος του οφέλους από τη μείωση της τιμής του πετρελαίου αντισταθμίζει το επί πλέον διάστημα που έχουμε να διανύσουμε για να επιτύχουμε το στόχο μας και δεν ελαφρύνει παρά ελάχιστα το βάρος που έχει επωμισθεί το σταθεροποιητικό πρόγραμμα.

	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ-ΑΠΡΙΛΙΟΣ			Μεταβολές %		Α Π Ρ Ι Λ Ι Ο Σ			Μεταβολές %	
	1984	1985	1986	1985	1986	1984	1985	1986	1985	1986
Εισαγωγές	3.196	3.513	3.357	9,9	-4,4	631	947	893	50,1	-5,7
Καύσιμα	969	1.112	751	14,8	-32,5	294	289	140	-1,7	-51,6
Χωρίς καύσιμα	2.227	2.401	2.606	7,8	8,5	337	658	753	95,3	14,4
Εξαγωγές	1.518	1.369	1.351	-9,8	-1,3	350	383	350	9,4	-8,6
Καύσιμα	309	340	173	10,0	-49,1	44	94	44	113,6	-53,2
Χωρίς καύσιμα	1.209	1.029	1.178	-14,9	14,5	306	289	306	-5,6	5,9
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΣΙΟΖΥΓΙΟ	-1.678	-2.144	-2.006	27,8	-6,4	-281	-564	-543	100,7	-3,7
*Αθροισμα Πόροι	1.252	1.353	1.535	8,1	13,5	317	430	422	35,6	-1,9
Ταξιδιωτικό	175	192	211	9,7	9,9	60	78	89	30,0	14,1
Μεταφορές	350	303	302	-13,4	-0,3	96	86	84	-10,4	-2,3
Μεταναστευτικά & εργατικά εμβ.	279	225	248	-19,4	10,2	74	63	70	-14,9	11,1
Τόκοι-Μερίσματα-Κέρδη	34	40	30	17,6	-25,0	5	7	6	40,0	-14,3
Αναλήψεις από μετατρέψιμες καταβ.	53	172	157	-	-8,7	1	55	50	-	-9,1
Λοιποί	238	161	171	-32,4	6,2	63	47	49	-25,4	4,3
ΕΟΚ	123	260	416	111,4	60,0	18	94	74	-	-21,3
*Αθροισμα Πληρωμές	645	681	767	5,6	12,6	181	204	237	12,7	16,2
Ταξιδιωτικό	108	100	133	-7,4	33,0	27	29	35	7,4	20,7
Υπηρεσίες Δημοσίου	43	51	47	18,6	-7,8	8	13	11	62,5	-15,4
Τόκοι-Μερίσματα-Κέρδη	312	365	389	17,0	6,6	106	122	148	15,1	21,3
Μεταφορές	57	56	68	-1,8	21,4	15	13	14	-13,3	7,7
Λοιπές	125	109	130	-12,8	19,3	25	27	29	8,0	7,4
ΣΙΟΖΥΓΙΟ ΑΣΗΛΩΝ	607	672	768	10,7	14,3	136	226	185	66,2	-18,1
ΣΙΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ	-1.071	-1.472	-1.238	37,4	-15,9	-145	-338	-358	133,1	5,9
ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (καθαρή)	1.126	1.388	1.047	23,3	-24,6	182	344	143	89,0	-58,4
Ιδιωτικός Τομέας	283	457	333	61,5	-27,1	-78	101	90	-	-10,9
Επιχειρηματικά κεφάλαια	82	70	84	-14,6	20,0	16	18	28	12,5	55,6
Για αγορά ακινήτων	133	129	116	-3,0	-10,1	34	35	35	2,9	-
Εμπορικές τράπεζες	4	116	42	-	-63,8	2	11	18	-	63,6
Καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων	108	27	57	-75,0	-	42	4	20	-90,5	-
(Καταθέσεις ιδιωτών σε συν/μα)	(84)	(63)	(88)	(-25,0)	(39,7)	(21)	(28)	(21)	(33,3)	(-25,0)
Εμπορικές Πιστώσεις *	1	150	71	-	-52,7	-163	46	...	-	-
Λοιπά	14	-	-6	-	-	5	3	-	-40,0	-
Χρεολύσια	-59	-35	-31	-40,7	-11,4	-14	-16	-11	14,3	-31,3
Δημόσιος Τομέας	843	931	714	-	-	260	243	53	-	-
Κεντρική Τράπεζα	781	738	-49	-	-	281	213	55	-	-
Κεντρική Διοίκηση	20	14	891	-	-	2	2	15	-	-
Δημόσιες επιχ/σεις & Οργανισμοί	183	270	-13	-	-	6	52	-	-	-
Εμπορικές πιστώσεις *	-9	14	-2	-	-	-7	-1	...	-	-
Κατανομή SDR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Χρεολύσια	-132	-105	-113	-	-	-22	-23	-17	-	-
ΥΠΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-154	12	-2	-	-	-37	-28	35	-	-
ΛΑΒΑ ΛΟΓΩ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ	-	-	130	-	-	-	-	20	-	-
ΥΠ ΧΡΥΣΟΥ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΣΙΟΖΥΓΙΟ ΕΞΩΤ. ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	-99	-72	-63	-	-	-	-22	-160	-	-
Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Μεταβολή συν/κών διαθεσίμων	-75	-62	-44	-	-	13	-14	-145	-	-
" υπολοίπων CLEARINGS	-24	-10	-19	-	-	-13	-8	-15	-	-
*Υψος συναλ. διαθεσ.(τέλος περιόδου)	967	1.041	1.690	-	-	967	1.041	1.690	-	-
Υπόλοιπα CLEARINGS	99	87	45	-	-	99	87	45	-	-

Για το 1986 τα στοιχεία των εμπορικών Πιστώσεων αναφέρονται στο τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου.

ΤΙΝΑΚΑΣ 2

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΚΙΝΗΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΠΡΟΣΩΡΙΝΑ ΙΣΟΖΥΓΙΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ
(σε εκατομμύρια (ECU))

Εισπράξεις

Εισπράξεις
αύσιμα

Εισπράξεις
καύσιμα

ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ

Εισπράξεις Πόροι

Ταξιδιωτικό
Μεταφορές
Μεταναστευτικά & εργατικά εμβ.
Τόκοι-Μερίσματα-Κέρδη
Αναλήψεις από μετατρέψιμες καταθ.
Λοιποί
ΕΟΚ

Αδελφές Πληρωμές

Ταξιδιωτικό
Υπομνηστές Δημοσίου
Τόκοι-Μερίσματα-Κέρδη
Μεταφορές
Λοιπές

ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΔΕΛΦΩΝ

ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ-ΑΠΡΙΛΙΟΣ			Μεταβολές %		ΑΠΡΙΛΙΟΣ			Μεταβολές %	
1984	1985	1986	1985	1986	1984	1985	1986	1985	1986
3830	5065	3615	32,2	-28,6	746	1308	942	75,3	-28,0
1161	1603	809	38,1	-49,5	348	399	148	-14,7	-62,7
2669	3462	2806	29,7	-18,9	398	909	794	+128,4	-12,7
1819	1974	1455	8,5	-26,3	414	529	369	27,8	-30,2
370	490	186	32,4	-62,0	52	130	46	150,0	-64,6
1449	1484	1269	2,4	-14,5	362	399	323	10,2	-19,0
-2011	-3091	-2160	53,7	-30,1	-332	-779	-573	134,6	-26,4
1500	1951	1652	30,1	-15,3	376	595	446	58,2	-25,0
210	277	227	31,9	-18,0	71	108	94	52,1	-13,0
419	437	325	4,3	-25,6	114	119	89	4,4	-25,2
334	324	267	3,0	-17,6	88	87	74	-1,1	-14,9
41	58	32	41,5	-44,8	6	10	6	66,7	-40,0
64	248	169	287,5	-31,9	1	76	53	-	-30,3
285	232	184	18,6	-20,7	75	65	52	-13,3	-20,0
147	375	448	155,1	19,5	21	130	78	100,0	-40,0
773	982	826	27,0	-15,9	214	282	251	31,8	-11,0
129	144	243	11,6	-0,7	32	40	37	25,0	-7,5
52	74	51	42,3	-31,1	9	18	12	100,0	-33,3
374	526	419	40,6	-20,3	125	169	156	35,2	-7,7
68	81	73	19,1	-9,9	18	18	15	-	-16,7
150	157	140	4,7	-10,8	30	37	31	23,3	-16,2
727	969	826	33,3	-14,8	162	313	195	93,2	-37,7
-1284	-2122	-1334	65,3	-37,1	-170	-466	-378	+174,1	-18,9

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Εποχικά
διορθωμένα
στοιχεία*
ετησιοποιημένα \$ 1,7 δισ.

Προβλέψεις
συνεπείς
με στόχο

\$ 000.000

Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	7.635	7.850
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	3.660	4.050
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	<u>-3.975</u>	<u>- 3.800</u>
Άδηλοι πόροι	5.832	5.750
Άδηλες πληρωμές	2.373	2.376
Ισοζύγιο αδήλων	3.459	3.300
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χωρίς καύσιμα	<u>- 516</u>	<u>- 500</u>
Ισοζύγιο καυσίμων	<u>-1.200**</u>	<u>-1.200</u>
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	<u><u>-1.716</u></u>	<u><u>-1.700</u></u>

* Ιανουάριος-Απρίλιος 1986

** Πρόβλεψη

Οικονομική δραστηριότητα

Με βάση στατιστικά στοιχεία για τους πρώτους μήνες του 1986, φαίνεται ότι η συνολική ζήτηση της οικονομίας διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και επηρέασε θετικά την οικονομική δραστηριότητα. Είναι χαρακτηριστικό ότι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, σε σταθερές τιμές 1970, παρουσίασε αύξηση 1,7% στο πρώτο τρίμηνο του 1986 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 1985. Εξάλλου, η Βιομηχανική Παραγωγή στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 1986 αυξήθηκε κατά 4,9% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985, ενώ την ίδια περίοδο περίπου είχε μειωθεί κατά 2,9%. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της μικρότερης, σε σχέση με την αναμενόμενη, κάμψη της εγχώριας ζήτησης και της ανόδου των εξαγωγών, σε συνδυασμό με κάποια συγκράτηση των εισαγωγών. Ειδικότερα, η κάμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης, σύμφωνα με τον δείκτη όγκου λιανικών πωλήσεων στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 1986 περιορίστηκε σε 1,1%, ενώ το αντίστοιχο πεντάμηνο του 1985 ήταν 4,6% .

Υψηλό επίπεδο δραστηριότητας εμφάνισε και ο οικοδομικός κλάδος. Ο όγκος των οικοδομών με βάση τις άδειες αυξήθηκε στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 1986 κατά 15,3%, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 1985, ενώ περίπου είχε αυξηθεί μόνο 3,4%. Σημαντικά αυξημένη, κατά το πρώτο πεντάμηνο ήταν και η κατανάλωση τσιμέντου στο εσωτερικό (10%), που ενισχύει την άποψη για αύξηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με ορισμένες πρόσφατες εκτιμήσεις, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν αναμένεται να διαμορφωθεί φέτος στο επίπεδο του 1985 ή να αυξηθεί κατά 0,5%, δηλαδή να είναι κατά μία με μιάμισυ ποσοστιαία μονάδα υψηλότερο από τις αρχικές προβλέψεις.

Το βασικό συμπέρασμα απο την ανάλυση αυτή είναι ότι η οικονομία δεν έχει μπει μέχρι σήμερα σε φάση ύφεσης και επομένως δεν πρέπει να αναμένεται σημαντική αύξηση της ανεργίας στο άμεσο μέλλον. Θα μπορούσε μάλλον να υποστηριχθεί ότι η οικονομία κινήθηκε στο πρώτο εξάμηνο του 1986 σε υψηλότερα επίπεδα δραστηριότητας απο εκείνα που συμβιβάζονται με το πρόγραμμα σταθεροποίησης.

Όσο αφορά την αγορά εργασίας, σύμφωνα με προσωρινή επεξεργασία στοιχείων της δειγματοληπτικής έρευνας της ΕΣΥΕ (Απριλίου-Ιουνίου 1986), προκύπτει μία μικρή αύξηση της ανεργίας στις αστικές περιοχές. Τα στοιχεία όμως του ΟΑΕΔ, τα οποία απεικονίζουν καλύτερα τις βραχυχρόνιες εξελίξεις της αγοράς, ενώ δεν διαφοροποιούνται σχετικά με την αυξητική τάση της ανεργίας (αν και ένα τμήμα της αύξησης οφείλεται στη δημιουργία του Εθνικού Συστήματος Προστασίας απο την Ανεργία, ΕΣΠΑ, καθώς και στις προϋποθέσεις προσλήψεων απο τις Εμπορικές Τράπεζες) εν τούτοις εμφανίζουν μια εικόνα που οπωσδήποτε δεν υποδηλοί ύφεση στην οικονομία.

Συγκεκριμένα τα στοιχεία Ιανουαρίου-Ιουνίου 1986 δείχνουν μείωση στον αριθμό των απολυθέντων ατόμων (-2,5%) και αύξηση στις τοποθετήσεις ατόμων σε κενές θέσεις εργασίας (3,9%). Εξάλλου, στη βιομηχανία, σύμφωνα με το δείκτη βιομηχανικής απασχόλησης που καταρτίζει η ΕΣΥΕ, σημειώθηκε αύξηση κατά 0,6% στον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων στο Α' τετράμηνο του 1986, έναντι μείωσης 2,5% στο αντίστοιχο τετράμηνο του 1985.

Δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα

Επιδίωξη της δημοσιονομικής πολιτικής και του νομισματικού προγράμματος είναι να περιορισθούν οι καθαρές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα, σε ταμειακή βάση, σε 610 δισεκ. δραχ. ή 11.1% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, έναντι 816,6 δισεκ. δραχ. ή 18.1% το 1985. Από την εξέλιξη όμως των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα στο πρώτο τετράμηνο του 1986 και ορισμένες εκτιμήσεις για πιθανές υστερήσεις σε βασικές κατηγορίες εσόδων και υπερβάσεις δαπανών, το καθαρό έλλειμμα του δημόσιου τομέα είναι πιθανό να διαμορφωθεί φέτος σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από την αρχική εκτίμηση.

Οι δανειακές ανάγκες της Κεντρικής Διοίκησης στο πρώτο τετράμηνο του 1986 έφθασαν τα 146 δισεκ. δραχ., έναντι 133 δισεκ. δραχ. στην αντίστοιχη περίοδο του 1985. Η αύξηση αυτή, σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στη μεγαλύτερη παράταση του τακτικού προϋπολογισμού του 1985 (κατά 39 δισεκ. δραχ. περίπου) σε σύγκριση με την παράταση του προϋπολογισμού του 1984. Αντίθετα, το δημοσιονομικό έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού περιορίστηκε στα 105,6 δισεκ. δραχ. στο πρώτο τετράμηνο του 1986, έναντι 152,6 δισεκ. δραχ. το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985. Εξάλλου, οι δανειακές ανάγκες των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών στο πρώτο τετράμηνο του 1986 διαμορφώθηκαν στο ίδιο επίπεδο με εκείνο του 1985 (42 δισεκ. δραχ.). Αν προστεθούν τα ελλείμματα αυτά, οι συνολικές καθαρές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα έφθασαν στο πρώτο τετράμηνο του 1986 τα 188 δισεκ. δραχ. (και κάλυψαν το 31% στόχου που έχει τεθεί για ολόκληρο το 1986), έναντι 175 δισεκ. δραχ. το πρώτο τετράμηνο του 1985 (ποσοστό 21,4% των συνολικών χρηματοδοτικών αναγκών του 1985).

Με βάση ανεξάρτητες εκτιμήσεις των βασικών κατηγοριών των δημόσιων εσόδων και δαπανών, το έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού εκτιμάται για το 1986 στο ποσό των 350 δισεκ. δραχ., σε σύγκριση με το στόχο των 298 δισεκ. δραχ.. Αν προστεθεί μία πιθανή υστέρηση 13 δισεκ. δρχ. στα έσοδα του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων, το έλλειμμα της Κεντρικής Διοίκησης προβλέπεται ότι θα υπερβεί τον αρχικό στόχο κατά 65 δισεκ. δραχ.

Με βάση τις εκτιμήσεις αυτές, οι αποκλίσεις από τις προβλέψεις του τακτικού προϋπολογισμού οφείλονται : (α) σε αισιόδοξη εκτίμηση των εσόδων, κυρίως από άμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών και από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων. Μικρότερες σχετικά υστερήσεις αναμένεται ότι θα υπάρχουν στα έσοδα από την έμμεση φορολογία και τα μη φορολογικά έσοδα. Τα συνολικά έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού αναμένεται ότι θα σημειώσουν υστέρηση της τάξης των 130 δισεκ. δρχ. σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη του προϋπολογισμού. Η υστέρηση όμως αυτή προβλέπεται ότι θα περιοριστεί στα 20 δισεκ.δρχ. μετά τον συνυπολογισμό πρόσθετων εσόδων (110 δισεκ.δρχ) που αναμένονται από την αύξηση της φορολογίας καυσίμων.

(β) σε υποεκτίμηση των δαπανών, ιδιαίτερα για μισθούς και συντάξεις, για επιδότηση εξαγωγικών και άλλων επιδομάτων, για επιχορηγήσεις και επιστροφές φόρων.

Συνολικά αναμένεται ότι οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού θα υπερβούν τις αρχικές προβλέψεις κατά 33 δισεκ.δρχ. περίπου.

Ταυτόχρονα, το έλλειμμα του λογαριασμού διαχείρισης αγροτικών προϊόντων και κρατικών εφοδίων, για την κάλυψη του οποίου δεν υπάρχει πίστωση στον Κρατικό Προϋπολογισμό, προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στα 20 δισεκ.δρχ.

(Πρέπει να σημειωθεί ότι με τα σημερινά δεδομένα, ο λογαριασμός διαχείρισης πετρελαιοειδών δεν προβλέπεται να παρουσιάσει έλλειμμα φέτος). Τέλος, αναμένεται ότι θα υπάρξουν σημαντικές υπερβάσεις από τις αρχικές εκτιμήσεις για τις δανειακές ανάγκες των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών. Οι υπερβάσεις αυτές αναμένεται ότι θα προέλθουν κυρίως από την πιθανή υστέρηση των εσόδων της ΔΕΗ (10 δισεκ.δρχ.) της Ολυμπιακής (10 δισεκ.δρχ.) και του ΟΣΕ 2 δισεκ.δρχ. Θα υπάρξει επίσης υπέρβαση στα ελλείμματα του ΙΚΑ (18 δισεκ.δρχ.) και του ΝΑΤ (12 δισεκ.δρχ.).

Συνολικά εκτιμάται ότι οι δανειακές ανάγκες των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών κατά 52 δισεκ.δρχ. *Διάθεση του αρχικού πόχρ*

Με βάση τις εκτιμήσεις αυτές, οι συνολικές καθαρές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα για ολόκληρο το έτος προβλέπεται ότι θα υπερβούν το στόχο του νομισματικού προγράμματος κατά $(65+20+52=)$ 137 δισεκ.δρχ. περίπου.

Είναι αυτονόητο ότι οι πρόσθετες αυτές ανάγκες χρηματοδότησης των δημόσιων ελλειμμάτων, σε συνδυασμό με τις πιθανές υπερβάσεις στις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα, είναι καθοριστικές για τις νομισματικές εξελίξεις και την εφαρμογή του σταθεροποιητικού προγράμματος στο δεύτερο εξάμηνο του 1986. Αν οι προβλέψεις αυτές επαληθευτούν, η σώρευση ρευστότητας και η επεκτατική ώθηση που συνεπάγεται για την οικονομία, μπορεί να οδηγήσει σε έξαρση του πληθωρισμού ή σε διεύρυνση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πολύ πέρα από το επίπεδο που προβλέπει το σταθεροποιητικό πρόγραμμα. Είναι συνεπώς αναγκαίο να συγκρατηθούν τα ελλείμματα στα όρια που προβλέπει το νομισματικό πρόγραμμα και τον κρατικό προϋπολογισμό.

Σχετικά με την συγκράτηση των ελλειμμάτων και των δανειακών αναγκών της Κεντρικής Διοίκησης, προτείνεται η λήψη των ακόλουθων μέτρων:

Δημόσιος Τομέας

- α) ΥΕΘΑ. Οι δαπάνες του νέου μισθολογίου θα πρέπει να καλυφθούν με συμπίεση των δαπανών του ΥΕΘΑ από τον υφιστάμενο προϋπολογισμό του (Ευθύνη ΥΕΘΑ - Υπ. Οικ.). (4)
- β) Μείωση των προγραμμάτων των κρατικών προμηθειών, που διενεργούνται από το Υπ. Εμπορίου κατά 10% (Ευθύνη Υπ. Εμπορίου). (13)
- γ) Επανεξέταση των κατηγοριών αγαθών που επιδοτούνται κατά την εξαγωγή με σκοπό να μειωθούν οι εξαγωγικές επιδοτήσεις (Ευθύνη ΥΠΕΘΟ - Υπ. Εμπορίου).
- δ) Επανεξέταση και αύξηση των τιμολογίων των ΔΕΚΟ εντός του Ιουλίου ιδίως επανεξέταση και αύξηση των εισητηρίων των συγκοινωνιακών μέσων (Ευθύνη ΥΠΕΘΟ σε συνεργασία με τα κατ'ιδίαν υπουργεία) (20) (20)
- ε) Περιορισμός των δαπανών του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων κατά 20 δις. (20)
- στ) Μείωση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού κατά 12% εντός του έτους. Δεν θα πρέπει να υπάρξει μεταφορά των περικοπών στον τακτικό προϋπολογισμό στο επόμενο έτος. (12)
- ζ) Αύξηση της φορολογίας καυσίμων. (έγινε) (10)
- η) Πιο εντατική παρακολούθηση των φορολογικών υποθέσεων για περιορισμό της φοροδιαφυγής και αύξηση των εισπράξεων. (16)
- θ) Να τηρηθεί το πάγωμα των πάσης φύσεως προσλήψεων. Να περιορισθεί η πρόσληψη εποχιακών. Εφ'εξής η πρόσληψη απαιτεί έγκριση του Υπ. Προεδρίας. Οι προσληφθέντες εποχιακοί αποχωρούν όταν λήξει η σύμβασή τους (δεν ανανεώνονται οι συμβάσεις).

ι) Για τον περιορισμό των υπερβάσεων στο ΝΑΤ, το Υπ. Εμπορικής Ναυτιλίας θα πρέπει να συνεργασθεί με το ΥΠΕΘΟ για τον έλεγχο των δαπανών και τον ορθολογισμό της λειτουργίας του. Το ΙΚΑ θα πρέπει να συνεχίσει την προσπάθεια για την αύξηση των εσόδων και τον περιορισμό των δαπανών του. Το Υπουργείο Υγείας θα πρέπει να λάβει έγκαιρα όλα τα μέτρα, ώστε να αποφευχθούν οι υπερβάσεις ελλειμμάτων σε άλλα ταμεία.

ια) Να κληθούν οι υπεύθυνοι των ΔΕΚΟ από τα Υπουργεία Προεδρίας και ΥΠΕΘΟ και να τους επισημανθεί η ανάγκη αυστηρής τήρησης των προϋπολογισμών τους (πρωτοβουλία ΥΠΕΘΟ).

ιβ) Τα Υπουργεία Προεδρίας, Εξωτερικών και Εθνικής Οικονομίας θα πρέπει να υποβάλουν προτάσεις για την περιστολή των δαπανών των υπηρεσιών εξωτερικού του Δημοσίου και των ΔΕΚΟ μέχρι τέλος Αυγούστου (πρωτοβουλία Υπ. Προεδρίας).

ιγ) Τυχόν πρόσθετες επιδοτήσεις για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της ραδιενέργειας να καλυφθούν στα πλαίσια του προϋπολογισμού των επιδοτήσεων του Υπ. Γεωργίας.

1. Η αύξηση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού σε τρέχουσες τιμές πρέπει να είναι συνεπής με τον αρχικό στόχο (19.4%). Συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού μπορεί να προέλθει από :

- (α) Περικοπή δαπανών του Υπουργείου Εθνικής Αμυνας με σκοπό την εξοικονόμηση του απαιτούμενου ποσού για την κάλυψη των πρόσθετων δαπανών που προκύπτουν από το νέο μισθολόγιο (9 δισεκ.δρχ)
- (β) Μείωση των προγραμμάτων των Κρατικών Προμηθειών που διενεργούνται από το Υπουργείο Εμπορίου κατά 10% (13 δισεκ.δρχ.).
- (γ) Αναπροσαρμογή των εισιτηρίων των συγκοινωνιακών φόρέων που επιχορηγούνται από το Κράτος με σκοπό τη μείωση των επιχορηγήσεων.
- (δ) Επανεξέταση του πλέγματος των επιδοτήσεων με στόχο την πιο ορθολογική διάρθρωσή τους και την ελαχιστοποίηση του δημοσιονομικού κόστους.
- (ε) "Πάγωμα" των πάσης φύσεως προσλήψεων για τις οποίες δεν έχει γίνει προκήρυξη θέσεων, σε ολόκληρο το δημόσιο τομέα.
- (στ) Αυστηρή περικοπή ελαστικών καταναλωτικών δαπανών.
- (ζ) Μείωση των δαπανών του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων κατά 20 δισεκ.δρχ.

2. Είσπραξη πρόσθετων εσόδων ύψους τουλάχιστον 33 δισεκ.δρχ. Η πρόσθετη αυτή αύξηση των δημοσίων εσόδων μπορεί να προέλθει από τρεις πηγές:

- (α) Αύξηση της φορολογίας καυσίμων, μετά την νέα αναπροσαρμογή των ex factory τιμών.
- (β) Εντατικοποίηση των προσπάθειών για την πάταξη της φοροδιαφυγής.

(γ) Αντιμετώπιση της πιθανής υστέρησης των εσόδων του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων από το Περιφερειακό Ταμείο της ΕΟΚ και τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα (ΜΟΠ) σε κατάλληλες ενέργειες στην ΕΟΚ.

Τέλος, είναι αναγκαίο να κληθούν οι διοικήσεις των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών να λάβουν κατάλληλα μέτρα για τον περιορισμό των ελλειμμάτων και των δανειακών αναγκών τους μέσα στα όρια που προβλέπουν οι αρχικές εκτιμήσεις τους και οι στόχοι του νομισματικού προγράμματος.

Τα ελλείμματα των ΔΕΚΟ πρέπει να περιοριστούν τουλάχιστο κατά 20-30 δισεκ.δρχ. με αναπροσαρμογή των τιμολογίων τους μέχρι το τέλος του μήνα αυτού και με παράλληλη συμπίεση των λειτουργικών τους δαπανών.

Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις και προοπτικές

Χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα

Η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα από τις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς αυξήθηκε στο πρώτο τετράμηνο του 1986 σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, κατά 122,5 δισεκ. δρχ. ή 5,6% έναντι αύξησης κατά 109,6 δισεκ. δρχ. ή 6,1% στην αντίστοιχη περίοδο του 1985. Ενώ το Νομισματικό Πρόγραμμα προβλέπει συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα από 20,1% το 1985, σε 15% το 1986, στο δωδεκάμηνο Απριλίου 1985 - Απριλίου 1986 η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων ήταν ελάχιστη (19,4%). Εποχικά διορθωμένη η αύξηση του πρώτου τετραμήνου αντιστοιχεί σε ετήσιο ρυθμό 24,5%.

Οι πιστώσεις των εμπορικών τραπεχών προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν κατά 5,6% στο φετεινό πρώτο τετράμηνο έναντι αύξησης κατά 3,4% στην αντίστοιχη περίοδο του 1985. Εποχικά διορθωμένη η αύξηση του τετραμήνου του 1986 αντιστοιχεί σε ετήσιο ρυθμό 23,5%, που είναι σημαντικά υψηλότερος από τον στόχο του προγράμματος (14%). Έτσι στο δωδεκάμηνο που τελειώνει τον Απρίλιο του 1986 ο ρυθμός αύξησης των πιστώσεων είχε επιταχυνθεί σε 20,2% από 17,8% στο τέλος του 1985.

Σημειώνεται ότι στην πιστωτική επέκταση των εμπορικών τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα στο πρώτο τετράμηνο του 1986 περιλαμβάνονται και 8,3 δισεκ. δρχ. για τη χρηματοδότηση του Οργανισμού Οικονομικής Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων (ΟΟΑΕ), που το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985 είχε χρηματοδοτηθεί από τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς

με 9 δισεκ. δρχ. Πάντως και χωρίς τη χρηματοδότηση κατά 8,3 δισεκ. δρχ. του ΟΟΑΕ η αύξηση των πιστώσεων των εμπορικών τραπεζών στο πρώτο τετράμηνο του 1986 αντιστοιχεί σε ρυθμό για ολόκληρο το έτος που είναι υψηλότερος κατά 7 περίπου ποσοστιαίες μονάδες από το ρυθμό του Προγράμματος.

[Από την ανάλυση της πιστωτικής επέκτασης των εμπορικών τραπεζών κατά χρηματοδοτούμενες δραστηριότητες προκύπτει ότι η μεγαλύτερη επιτάχυνση στο φετεινό τετράμηνο σημειώθηκε στη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση της βιομηχανίας (*5,8% ~~ή~~ +4,1% χωρίς τη χρηματοδότηση του ΟΟΑΕ - έναντι 2,1% στο τετράμηνο του 1985) και στις πιστώσεις προς το εσωτερικό εμπόριο (τετράμηνο 1986: +11,5%, τετράμηνο 1985: +7,5%).]

Μέσα στο πρώτο τετράμηνο του 1986, σημειώθηκε πιστωτική επέκταση των ειδικών πιστωτικών οργανισμών προς τον ιδιωτικό τομέα κατά 5,6%, έναντι επέκτασης κατά 9,2% στην αντίστοιχη περίοδο του 1985. Σημειώνεται ότι στην περσινή περίοδο η πιστωτική επέκταση της Αγροτικής Τράπεζας ήταν ιδιαίτερα υψηλή και επίσης σημαντικό ύψος δανείων είχε χορηγηθεί από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο στον Οργανισμό Οικονομικής Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων (ΟΟΑΕ). Στο φετεινό τετράμηνο οι πιστώσεις της Αγροτικής Τράπεζας κινούνται και πάλι με ρυθμό ταχύτερο από αυτόν που προβλέπει το χρηματοδοτικό της πρόγραμμα για το πρώτο εξάμηνο του έτους και επίσης ταχύτερα κινήθηκαν και τα σταγαστικά δάνεια του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων και του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, τα οποία σχεδόν εξάντλησαν μέσα στο πρώτο τετράμηνο το όριο που τους είχε τεθεί στο Νομισματικό Πρόγραμμα (15%). Οι πιστώσεις της Κτηματικής Τράπεζας κινήθηκαν και αυτές στο τετράμηνο του 1986 με σχετικά υψηλό ρυθμό.

Χρηματοδοτικοί πόροι

[Έναντι της ταχύτερης σε σύγκριση με τις αρχικές εκτιμήσεις δημιουργίας ρευστότητας στην οικονομία από την υψηλότερη χρηματοδότηση του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, η διακράτηση από το κοινό ρευστών διαθεσίμων φαίνεται να υστερεί σε σύγκριση με τις αρχικές προβλέψεις. Αναλυτικότερα:

Τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια, μειώθηκαν, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, κατά 66 δισεκ. δρχ. στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 1986, έναντι μείωσης κατά 4 δισεκ. δρχ. στο αντίστοιχο πεντάμηνο του 1985.

Οι ιδιωτικές καταθέσεις αυξήθηκαν στο πρώτο πεντάμηνο του τρέχοντος έτους κατά 59 δισεκ. δρχ. ή 1,9% έναντι αύξησης κατά 145 δισεκ. δρχ. ή 6% στην αντίστοιχη πεντάμηνη περίοδο του 1985.]

Το χρήμα με την ευρεία έννοια (M3), (άθροισμα νομισματικής κυκλοφορίας και καταθέσεων) ήταν στο τέλος Μαΐου 1986 σχεδόν αμετάβλητο σε σύγκριση με το επίπεδο στο τέλος Δεκεμβρίου 1985, ενώ στο αντίστοιχο πεντάμηνο του 1985 είχε αυξηθεί κατά 154 δισεκ. δρχ. ή 5,6%. Μολονότι τα στοιχεία των δύο περιόδων δέν είναι εντελώς συγκρίσιμα, (τον Μάϊο του 1985 ήταν προεκλογική περίοδος, εφέτος υπάρχουν οι προκαταβολές για εισαγωγές) από τις μέχρι σήμερα εξελίξεις και μετά τις σχετικές διορθώσεις για την επίδραση των έκτακτων παραγόντων, εκτιμάται ότι αύξηση του M3 κινείται με χαμηλότερο ρυθμό απότι η αρχική πρόβλεψη του προγράμματος (17,5% - 19,5% έναντι αρχικής εκτίμησης 20%).

8)

Λοιποί εσωτερικοί πόροι. Παράλληλα και η άντληση πόρων από την αγορά με την μορφή της διάθεσης τραπεζικών ομολόγων και εντόκων γραμματίων φαίνεται να κινείται χαμηλότερα από την αρχική πρόβλεψη. Ιδιαίτερα χαμηλή είναι η απορρόφηση εντόκων γραμματίων από ιδιώτες, αλλά επίσης και το ποσό που είχε αρχικά εκτιμηθεί ότι θα αντλείτο με διάθεση νέων μεσοπροθέσμων τίτλων στους αποταμιευτές (50 δισεκ. δρχ.) φαίνεται τώρα υπερβολικά αισιόδοξο, δεδομένου ότι και η περίοδος διάθεσης θα είναι βραχύτερη (τελευταίο τετράμηνο του έτους).

Εξωτερικός δανεισμός. Ο ακαθάριστος εξωτερικός δανεισμός (προσαρμοσμένος ανάλογα κατά τις μεταβολές των συναλλαγματικών διαθεσίμων) στο πρώτο τετράμηνο του 1986, που καλύπτει το έλλειμμα μεταξύ της συνολικής ζήτησης κεφαλαίων αφενός και της προσφοράς από εγχώριες πηγές αφετέρου, διαμορφώθηκε στα ίδια περίπου επίπεδα με το περσινό τετράμηνο (1 δισεκ. δολάρια). Η εξέλιξη αυτή αντανakλά τις αποκλίσεις που περιγράφηκαν στα προηγούμενα, σε σχέση με τις αρχικές εκτιμήσεις, των χρηματοδοτικών αναγκών της οικονομίας και της εξέλιξης των εγχώριων πόρων, δεδομένου ότι, έναντι αυτής της ίσης με το περσινό τετράμηνο προσφυγής σε εξωτερικό δανεισμό, η πρόβλεψη του προγράμματος για ολόκληρο το έτος είναι να περιοριστεί ο εξωτερικός δανεισμός σε 1,7 δισεκ. δολάρια από περίου 3 δισεκ. δολάρια το 1985.

Προοπτικές

Το βασικό συμπέρασμα που προκύπτει από τις εξελίξεις στις νομισματοπιστωτικές αγορές στο πρώτο τετράμηνο του 1986 είναι ότι οι τάσεις που διαμορφώνονται τόσο στην ζήτηση για πιστωτική επέκταση όσο και στην προσφορά χρηματοδοτικών πόρων δεν είναι συνεπείς με τους στόχους του νομισματικού προγράμματος και γενικότερα με την επίτευξη των στόχων της σταθεροποιητικής πολιτικής. Πιο συγκεκριμένα η σημαντική υπέρβαση του αρχικού στόχου για πιστωτική επέκταση τόσο προς το δημόσιο όσο και προς τον ιδιωτικό τομέα, συνοδεύεται από μία σημαντική υστέρηση των εσωτερικών πόρων χρηματοδότησης με αποτέλεσμα να δημιουργούνται έντονες πιέσεις στο ισοζύγιο πληρωμών. Αν δεν αμβλυνθούν οι συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης που επικρατούν στις πιστωτικές αγορές, ο εξωτερικός δανεισμός θα διαμορφωθεί σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο από τον αρχικό στόχο του 1.7 δισεκ. δολλ. Σημειώνεται ότι η κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της οικονομίας με κεφάλαια της ΤΕ θα έχει, κάτω από τις σημερινές συνθήκες, το ίδιο τελικό αποτέλεσμα γιατί θα διατηρήσει υψηλά την συνολική ζήτηση και θα εντείνει τις πληθωριστικές πιέσεις με άμεσα αρνητικές επιπτώσεις στο εξωτερικό ισοζύγιο.

Η οξύτητα του προβλήματος εξαρτάται από το αν οι τάσεις που έχουν διαμορφωθεί στο πρώτο τετράμηνο αναμένεται να συνεχισθούν μέχρι το τέλος του έτους.

Αν και οι προβλέψεις για τις εξελίξεις των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών σε ολόκληρο το έτος μπορεί να αποδειχθούν επισφαλείς κάτω από τις σημερινές συνθήκες μία εκτίμηση είναι αναγκαία για την αξιολόγηση της κατάστασης. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από ανάλυση των διαθεσίμων στοιχείων είναι τα εξής :

- (1) Η σημαντικότερες αποκλίσεις από τους αρχικούς στόχους αναμένεται να σημειωθούν στα δημοσιονομικά μεγέθη με αποτέλεσμα οι συνολικές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα να υπερβούν όπως ανέφερα τις αρχικές προβλέψεις του προϋπολογισμού και του νομισματικού προγράμματος κατά 137 δισεκ.δρχ. Σημειώνεται ότι (ι) το προβλεπόμενο υψηλότερο έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται μετά από συνυπολογισμό πρόσθετων εσόδων περίπου 110 δισεκ.δρχ. από την αύξηση της φορολογίας καυσίμων, και (ιι) οι δανειακές ανάγκες του δημοσίου εκτιμώνται με την υπόθεση ότι οι επιπτώσεις στην πιστωτική επέκταση του 1986 από την σημαντική παράταση του οικονομικού έτους 1985 στο 1986 θα αντισταθμιστούν με παρόμοια παράταση των πληρωμών για δαπάνες του τρέχοντος έτους στο 1987.
- (2) Η πιστωτική επέκταση των εμπορικών τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα, που κινήθηκε με τον εξαιρετικά υψηλό ετήσιο ρυθμό 23% στο πρώτο τετράμηνο, είναι δυνατό να συγκροτηθεί μέσα στα πλαίσια του νομισματικού προγράμματος αλλά κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Τα μέτρα που πάρθηκαν πρόσφατα σχετικά με (α) την μείωση της επιστροφής τόκων στους εξαγωγείς από 6% σε 5% του δραχμοποιημένου συναλλάγματος και (β) την δέσμευση 2 επιπλέον ποσοστιαίων μονάδων των καταθέσεων για χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων και δανείων προς δημόσιες επιχειρήσεις, μπορεί να εξασφαλίσουν τον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης των εμπορικών τραπεζών στον προβλεπόμενο από το πρόγραμμα ρυθμό με την προϋπόθεση ότι η δημιουργία ρευστότητας στην οικονομία και η πιστωτική επέκταση προς τον δημόσιο τομέα θα συγκρατηθούν στα πλαίσια των αρχικών προβλέψεων. Αν η προϋπόθεση αυτή δεν εξασφαλισθεί οι πιέσεις για πιστώσεις θα είναι τόσο ισχυρές ώστε θα κάνουν στην πράξη ανέφικτη την τήρηση του στόχου, ιδίως όταν

7

ορισμένοι πιστωτικοί οργανισμοί δεν επηρεάζονται σημαντικά από το κόστος χρηματοδότησής τους.

Προβληματισμός

Ιδιαίτερα αν οι εμπορικές τράπεζες αναγκασθούν να διαθέσουν μέσα στο δεύτερο εξάμηνο του έτους πιστώσεις ποσού 42 δισεκ.δρχ. περίπου για την στήριξη της λειτουργίας και εξυγίανσης προβληματικών και υπερχρεωμένων επιχειρήσεων. Θα υπάρξει αντικειμενική αδυναμία των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν υγιείς επιχειρήσεις και να επιτύχουν ταυτόχρονα τους στόχους του νομισματικού προγράμματος.

- (3) Τέλος, σχετικά με την προσφορά κεφαλαίων αναμένεται ότι το χρήμα με την ευρεία έννοια (M3), δηλαδή το σύνολο των ιδιωτικών καταθέσεων και της νομισματικής κυκλοφορίας, θα αυξηθεί με ρυθμό που θα κείται μεταξύ 17,5% - 19,5%, μέχρι το τέλος του έτους παρά το γεγονός ότι η συνολική ρευστότητα της οικονομίας έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη στο πρώτο πεντάμηνο του έτους. Η πρόβλεψη αυτή στηρίζεται σε αναλλακτικές εκτιμήσεις της πορείας του M3 στο 1986 και χαρακτηρίζεται από σημαντική αβεβαιότητα σε μία περίοδο που διακρίνεται για τις απότομες διακυμάνσεις της ζήτησης του κοινού για καταθέσεις και νόμισμα. Πρέπει να σημειωθεί ότι η σχετικά μικρή υστέρηση της μέσης πρόβλεψης για τον ρυθμό αύξησης του M3 (18,5%) από τον αρχικό στόχο του 20% συνοδεύεται από μία σημαντική υστέρηση της αύξησης των λοιπών εσωτερικών πόρων χρηματοδότησης, λόγω της περιορισμένης διάθεσης εντόκων γραμματίων στο κοινό και καθυστέρησης στην πώληση μεσοπροθέσμων τίτλων του δημοσίου. Το αποτέλεσμα είναι ότι μέχρι το τέλος του έτους η αύξηση του συνόλου των (εγχωρίων) πόρων χρηματοδότησης αναμένεται ότι θα είναι χαμηλότερη κατά 100 δισεκ.δρχ. περίπου από

εξοπλισμός

8

την πρόβλεψη - στόχο του νομισματικού προγράμματος.

#

Το συμπέρασμα που προκύπτει από τις πιο πάνω προβλέψεις είναι ότι η σημαντική ανισορροπία που υπάρχει σήμερα στις πιστωτικές αγορές αναμένεται να διατηρηθεί και στους επόμενους μήνες, εγκυμονώντας σοβαρούς κινδύνους για το εξωτερικό ισοζύγιο. Επομένως, επιβάλλεται να γίνει μιά συστηματική και έντονη προσπάθεια για άμβλυνση των παραγόντων που έχουν οδηγήσει στην σημερινή κατάσταση.

#



Αὐτὸς ἐκείνου δὲν κριθῆναι μετὰ τὴν γὰρ
 νόμου λόγου. Μετὰ δ' ἄλλω γὰρ ἐρητύμην
 ἐμμερίῃ δὲ χυρὸν δὲ ἡ ἐκείνου
 μεταβολῶν ἐκείνου σὺ μετὰ δὲ εἶναι
 γὰρ ὡς ~~ἐκείνου~~ ἐκείνου ὡς ἐκείνου
 ἐκείνου ἐκείνου καὶ ~~ἐκείνου~~ ἐκείνου
 ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου. ~~ἐκείνου~~ ἐκείνου
 ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου
 ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου
 ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου ἐκείνου