

Το πρόβλημα της ρευστότητας και η διάρθρωση των επιτοκίων

Τα δημοσιευμένα στοιχεία του πρώτου τριμήνου καθώς και οι ενδείξεις σχετικά με το δεύτερο πείθουν ότι η προσφορά αποταμιεύσεων υπολείπεται της ζήτησης δανειακών κεφαλαίων με αποτέλεσμα μειωμένη ρευστότητα στην αγορά. Με το ρυθμό του πληθωρισμού να κυμαίνεται γύρω στο 24.5%, τα πραγματικά επιτόκια τόσο των χορηγήσεων όσο και των καταθέσεων είναι αρνητικά. Η προφανής λύση σε μία ελεύθερη αγορά είναι η αύξηση των επιτοκίων. Στην κατευθυνόμενη οικονομία, ποιά επιτόκια θα πρέπει να αυξηθούν και πόσο, και ποιές θα είναι οι πιθανές επιπτώσεις;

1. Αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων. Η παρατηρούμενη μείωση των αποταμιεύσεων οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη τάση των νοικοκυριών να διατηρήσουν τα καταναλωτικά τους πρότυπα με μειωμένο το πραγματικό τους εισόδημα. Κατά συνέπεια είναι αμφίβολο αν η αύξηση των επιτοκίων κατά 2-3 μονάδες θα μπορέσει να αντιστρέψει αυτή τη τάση. Αύξηση μεγαλύτερη των 2-3 μονάδων δεν ενδείκνυται εν όψει του στόχου για μείωση του πληθωρισμού στο 16-17%. Επιπλέον, αν ληφθεί υπόψη ότι το εισόδημα από τόκους είναι αφορολόγητο, η πραγματική απόδοση των αποταμιεύσεων δεν είναι όσο αρνητική φαίνεται, και για υψηλά εισοδήματα γίνεται θετική. Άλλωστε, υπάρχουν στη διάθεση του κοινού αποταμιευτικά μέσα με υψηλότερη απόδοση, όπως τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου.
2. Αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων. Θά πρέπει να αναμένεται επιδείνωση του ήδη απαράδεκτα χαμηλού ρυθμού επενδύσεων, η οποία όμως πιθανόν να είναι περιωρισμένη λόγω της πληθώρας παραγόντων που επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις. Η σημαντικότερη και άμεση επίδραση θα είναι η επιβάρυνση του κόστους λειτουργίας της βιομηχανίας η οποία και θα τροφοδοτήσει το πληθωρισμό. Επισημαίνουμε εδώ ότι η βιομηχανία επιβαρύνεται και με το κόστος χρηματοδότησης του εμπορίου λόγω της σημερινής διαρθρώσεως των κανόνων του Τραπεζικού συστήματος που δεν επιτρέπει στο εμπόριο να χρηματοδοτηθεί από τις Τράπεζες. Επιπλέον η χειροτέρευση των όρων εξυπηρέτησης υπάρχοντων δανείων θα προσθέσει κι άλλες επιχειρήσεις στην ομάδα των προβληματικών και θα οδηγήσει άλλες στη χρεωκοπία, επιδεινώνοντας το γενικό οικονομικό κλίμα.
Σ' αυτό το σημείο πρέπει να τονίσουμε ότι οι αυξημένες δανειακές ανάγκες που οδήγησαν στο σημερινό αδιέξοδο προέρχονται κυρίως από το Δημόσιο Τομέα της οικονομίας ο οποίος απολαμβάνει ένα ιδιαίτερα χαμηλό κόστος δανεισμού.
3. Μια πιθανή μείωση της διαφοράς επιτοκίων καταθέσεων-χορηγήσεων που δεν θα συνοδεύεται από άλλες ρυθμίσεις θα επιρρίψει όλο το βάρος της κρίσης στις Τράπεζες. Το τραπεζικό σύστημα δεν θα μπορέσει να αντέξει το πρόσθετο αυτό βάρος, δεδομένου ότι η απόδοσή του από πλευράς κερδών είναι ήδη πολύ χαμηλή, τόσο σε απόλυτους αριθμούς όσο και σε σύγκριση με διεθνή δεδομένα.

Συμπέρασμα - προτεινόμενη λύση : Η μελετώμενη αύξηση των επιτοκίων, αφενός δεν πιστεύουμε ότι θα επιτύχει την επιθυμητή αύξηση των καταθέσεων, αφετέρου θα δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα στους δανειζομένους στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Βελτίωση της αποταμιευτικής συμπεριφοράς των καταναλωτών προϋποθέτει καταπολέμηση των πληθωριστικών προσδοκιών, οι οποίες αντίθετα θα τροφοδοτηθούν με μία αύξηση των επιτοκίων. Μεσοπρόθεσμα η λύση βρίσκεται σε μία πιο ορθολογική κατανομή των πιστώσεων, που μπορεί να επιτευχθεί με τη μείωση των υποχρεωτικών δεσμεύσεων και των ποικίλων περιορισμών στους οποίους υπόκεινται τα δάνεια των εμπορικών Τραπεζών. Ένα τέτοιο μέτρο θα αυξήσει μεν το κόστος δανεισμού του Δημοσίου τομέα, ταυτόχρονα όμως θα εκλογικεύσει τις δανειακές του ανάγκες, εφόσον οι αποφάσεις θα βασίζονται σε πραγματικό και όχι πλασματικό κόστος δανεισμού.