

- Προβληματισμός: Ξεναθήματα
- Τροποποίηση: Λειτουργία νομισματικού
Να δοθεί τα εσπόμενα των ΔΕΚΟ - Δημοσίου (έσοδα)
τα ούς εσπόμενα δόου)

ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ

Από τα διαθέσιμα προσωρινά στοιχεία για το πρώτο τετράμηνο του έτους προκύπτουν σημαντικές αποκλίσεις από τους στόχους του νομισματικού προγράμματος, τόσο στο σκέλος της προσφοράς χρηματοδοτικών πόρων όσο και στο σκέλος των πιστώσεων προς την οικονομία. Ειδικότερα, η αύξηση των ιδιωτικών καταθέσεων στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 1986 ήταν χαμηλότερη από το ένα τρίτο της αντίστοιχης αύξησης στο πρώτο τετράμηνο του 1985 (31,7 δισεκ. δραχ. έναντι 98 δισεκ. δραχ.). Αν συνυπολογισθεί η μεταβολή της νομισματικής κυκλοφορίας και η διάθεση τραπεζικών ομολόγων και εντόκων γραμματίων στο κοινό, προκύπτει αύξηση 29,1 δισεκ. δραχ. στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 1986, έναντι 89,9 δισεκ. δραχ. στο αντίστοιχο τετράμηνο του 1985. Σε κάποιο βαθμό, που όμως δεν μπορεί να προσδιορισθεί, η δυσμενέστερη εξέλιξη των ιδιωτικών καταθέσεων στο 1986 θα μπορούσε ίσως να αποδοθεί σε αναλήψεις καταθέσεων για την κάλυψη προκαταβολών στις εισαγωγές, που αυξήθηκαν στο πρώτο τετράμηνο του 1986 κατά 48 δισεκ. δραχμές. Οι βασικοί όμως λόγοι της κάμψης των ιδιωτικών καταθέσεων πρέπει να είναι άλλοι. Τούτο επιβεβαιώνεται από την έξαρση της καταναλωτικής ζήτησης, ιδιαίτερα για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, και των συναλλαγών σε ακίνητα. Επίσης, είναι ενδεχόμενο το κλίμα που επικράτησε, ιδιαίτερα κατά τους πρώτους μήνες μετά την ανακοίνωση του σταθεροποιητικού προγράμματος τον παρελθόντα

Οκτώβριο, να οδήγησε σε φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό. Σημειώνεται ότι η διατήρηση των επιτοκίων καταθέσεων κάτω από το μισό της αύξησης των τιμών των εισαγόμενων αγαθών ή δέκα ποσοστιαίες μονάδες κάτω από τον πληθωρισμό φαίνεται να έχει ενθαρρύνει την ανάληψη καταθέσεων για την αγορά εισαγόμενων διαρκών καταναλωτικών αγαθών, την επένδυση σε αστικά ακίνητα ή και τη φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό.

Σχετικά με την πιστωτική επέκταση, παρατηρείται ότι από τα διαθέσιμα στοιχεία για το πρώτο τετράμηνο του έτους προκύπτει ότι κινείται με υψηλότερους ρυθμούς από τους προβλεπόμενους στο νομισματικό πρόγραμμα. Ειδικότερα, η χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα εκτιμάται ότι αυξήθηκε στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 1986 κατά 122,5 δισεκ. δραχ., έναντι 109,6 δισεκ. δραχ. το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985. Οι αυξήσεις αυτές αντιστοιχούν στο 37% του ετήσιου στόχου για το 1986 και το 33% της συνολικής πιστωτικής επέκτασης που πραγματοποιήθηκε στο 1985. Σημειώνεται ότι η πιστωτική επέκταση, τουλάχιστο προς τον αγροτικό τομέα, στο πρώτο τετράμηνο του 1985 είχε επηρεασθεί από την προεκλογική περίοδο και ήταν μάλλον υψηλή, ενώ συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης έγινε στο δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Μεγαλύτερη απόκλιση από το στόχο του νομισματικού προγράμματος παρατηρείται στις πιστώσεις των εμπορικών τραπεζών που στο πρώτο τετράμηνο του 1986 αυξήθηκαν κατά 65,8 δισεκ. δραχ. ή κατά 5,6% και κάλυψαν ποσοστό 40,4% του στόχου για ολόκληρο το 1986. Η αντίστοιχη αύξηση στο πρώτο τετράμηνο του 1985 ήταν 33,8 δισεκ. δραχ. ή 3,4% και κάλυψε ποσοστό 19,2%

5) να γίνει αξιοποίηση του δαδ. ήδου τα συμ-
ρισα μέτρα - για
6) Ποια είναι αναγκαία
χρηματοδότηση ΑΤΕ;

- 1) Από πού προέρχονται οι δαπάνες για δραστηριότητα (κατα' κατηγορία δανείων) - στεγαστικά - υποχρηματοκ. ΑΤΕ
- 2) Ποια είναι η έπιπωση για το σύστημα του χρόνου - πώς θα διατε-
ρωδού τα συστατικά στοιχεία - χρημόνους του ιδιωτικού τομέα - σύστημα
- 3) Ανώδεια για αύξηση αύξηση έπιπωσης (κατα' είδη αύξηση) - αύξηση
Παραδωμάτων αρκούνται αρωματισμού
- 4) Πόσο θα αρωματιστεί χαριτιά διαρρύθμιση από το νομισματικό πρόγραμμα

της συνολικής πιστωτικής επέκτασης που πραγματοποιήθηκε στο
1985. Σε ετήσιο ρυθμό, μετά από εποχική διόρθωση, η αύξηση
των πιστώσεων στο πρώτο τετράμηνο του 1986 ήταν 23,5% έναντι
στόχου 14% για ολόκληρο το 1986.

Από τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, με ταχύ-
τερο ρυθμό, σε σχέση με το στόχο του νομισματικού προγράμματος,
κινήθηκε στο πρώτο τετράμηνο του 1986 η πιστωτική επέκταση
της ΑΤΕ προς τον ιδιωτικό τομέα. Ήδη στο τέλος του Απριλίου
είχε περίπου υπερκαλυφθεί ο ενδιαμέσος στόχος (αύξηση κατά
35 δισεκ. δραχ.) που είχε καθορισθεί για τις πιστώσεις της
ΑΤΕ προς τον ιδιωτικό τομέα (περιλαμβανομένων και των στεγα-
στικών δανείων) στο πρώτο εξάμηνο του έτους. Από τις υφιστά-
μενες δε ενδείξεις η πίεση για την παροχή πιστώσεων ήταν
ισχυρή και κατά το δίμηνο Μαΐου-Ιουνίου, κατά το οποίο και
η ρευστοποίηση ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων υστέρησε έναντι των
προβλέψεων.

Από τα διαθέσιμα στοιχεία, σε ταμειακή βάση, προκύπτει
ότι οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα έφτασαν τα 193,5
δισεκ. δραχ. στο πρώτο τετράμηνο του 1986 (κάλυψαν ποσοστό
27% του στόχου για το έτος), έναντι 180 δισεκ. δραχ. το
αντίστοιχο τετράμηνο του 1985 (ποσοστό 19,7% των συνολικών
δανειακών αναγκών για ολόκληρο το 1985). Η απόκλιση εντοπί-
ζεται κυρίως στην Κεντρική Διοίκηση, της οποίας οι δανειακές
ανάγκες έφτασαν στο πρώτο τετράμηνο του 1986 τα 146,2 δισεκ.
δραχ. έναντι 132,1 δισεκ. δραχ. το αντίστοιχο τετράμηνο του
1985 (κάλυψαν αντίστοιχα ποσοστά 25,7% και 18,6% του στόχου

Ανάλογα όγει-
ζεται σε ταμειακό
έμειμμα.

για το 1986 και των συνολικών δανειακών αναγκών του 1985). Εξάλλου, η πιστωτική επέκταση προς τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς ήταν περίπου η ίδια στα δύο τετράμηνα (49,2 δισεκ. δραχ. το 1986, έναντι 50,2 δισεκ. δραχ. το 1985). Το 1986 όμως κάλυψε υψηλότερο ποσοστό (25,6%) του στόχου που έχει τεθεί για ολόκληρο το έτος, σε σύγκριση με το αντίστοιχο ποσοστό (20,6%) της συνολικής πιστωτικής επέκτασης που πραγματοποιήθηκε στο 1985.

δεν ωριμάζονταν
το NAT. - άρα το
ποσοστό τζίρου δεν
είναι αμελητέο

Εκτός από την ταχύτερη πιστωτική επέκταση κατά το τρέχον έτος, είναι αξιοσημείωτες σημαντικές διαφοροποιήσεις στη χρηματοδότηση της πιστωτικής επέκτασης. Ο εξωτερικός δανεισμός και η χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος αποτέλεσαν πολύ βασικότερη πηγή κεφαλαίων στο πρώτο τετράμηνο του 1986. Η συμβολή τους εκτιμάται σε 193 δισεκ. δραχ., έναντι 99,5 δισεκ. δραχ. στο αντίστοιχο τετράμηνο του 1985. Είναι αξιοσημείωτο ότι η χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα εκτιμάται ότι προήλθε κατά 140,8 δισεκ. δραχ. (έναντι 77 δισεκ. δραχ. το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985) από εξωτερικό δανεισμό και κεφάλαια της Τράπεζας της Ελλάδος. Τέλος και οι ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί, ιδιαίτερα η ΑΤΕ στηρίχτηκε σε μεγάλο βαθμό στην άντληση κεφαλαίων από την Τράπεζα της Ελλάδος για τη χρηματοδότηση του πιστωτικού προγράμματος προς τον ιδιωτικό τομέα (13,8 δισεκ. δραχ. αντλήθηκαν το πρώτο τετράμηνο του 1986, σε σύγκριση με 7 δισεκ. δραχ. στο αντίστοιχο τετράμηνο του 1985). Σημειώνεται ότι το υπόλοιπο των χορηγήσεων της ΑΤΕ προς το δημόσιο τομέα (συγκέντρωση αγροτικών προϊόντων) για εποχικούς λόγους μειώνεται στο πρώτο εξάμηνο του έτους.

γιατί του έτος
έξωσαν

Η πιστωτική επέκταση της ΕΚΤΕ στο πρώτο τετράμηνο του έτους χρηματοδοτήθηκε από δικούς της πόρους.

Τέλος, σημειώνεται ότι οι χορηγήσεις δανείων για στεγαστικούς σκοπούς από το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ήδη σχεδόν κάλυψαν τους στόχους που είχαν τεθεί για ολόκληρο το 1986.

Είναι δύσκολο να εκτιμηθεί με βάση τα σημερινά δεδομένα, και με την υπόθεση ότι δεν θα ληφθούν πρόσθετα μέτρα, πως θα διαμορφωθούν τα βασικά νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη μέχρι το τέλος τους έτους. Είναι όμως αναμφισβήτητο ότι οι τάσεις και οι πιέσεις απ' όλες τις πλευρές για την υπέρβαση των στόχων είναι ισχυρές. Σε κάποιο βαθμό, τουλάχιστο όσο αφορά τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, τα προβλήματα δημιουργούνται γιατί οι τράπεζες αδυνατούν να κάνουν επιλογή των χρηματοδοτήσεών τους με ορθά οικονομικά και τραπεζικά κριτήρια. Η περικοπή όλων των δανείων κατά κάποιο ποσοστό, όταν επιβάλλεται πιστωτικό σφίξιμο, δεν αποτελεί ορθή λύση. Απ' το άλλο μέρος, οι παρεμβάσεις για τη χρηματοδότηση κατά προτεραιότητα ορισμένων τομέων ή και επιχειρήσεων δημιουργεί πρόσθετες δυσχέρειες. Με βάση πάντως τα πιο πάνω στοιχεία προκύπτουν οι ακόλουθες βασικές διαπιστώσεις:

Πρώτο, η πιστωτική επέκταση τόσο προς το δημόσιο όσο και προς τον ιδιωτικό τομέα δεν είναι συνεπής με τους στόχους ή τις προβλέψεις του νομισματικού προγράμματος. Σχετικά με το δημόσιο τομέα, η μόνη λύση είναι να συγκρατηθούν τα ελλείμματα στα όρια που προβλέπει το νομισματικό πρόγραμμα. Η προσφυγή σε

τι έκαναν;
ωόδο αμεριδι
ωρέωει να μειώθει
το έλλειμμα, να
είμαστε μέρα σου
πόχου του προγράμματος

μέσα νομισματικής πολιτικής, π.χ. αύξηση των επιτοκίων, δεν προσφέρεται για τη συγκράτηση των ελλειμμάτων και των δανειακών αναγκών. Τελικά, τα οποιαδήποτε δημοσιονομικά ελλείμματα δημιουργηθούν θα χρηματοδοτηθούν κατά τον ένα ή τον άλλο τρόπο. Είναι όμως αναγκαίο το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και η Τράπεζα της Ελλάδος να εμμείνουν στην τήρηση των πιστωτικών ορίων των δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων, ώστε να υποχρεωθούν οι διοικήσεις τους να λάβουν όλα τα κατάλληλα μέτρα για τον περιορισμό των ελλειμμάτων τους και των δανειακών αναγκών τους. Σχετικά με την Κεντρική Διοίκηση, τα διαθέσιμα στοιχεία (αναλυτικά στοιχεία φορολογικών εσόδων υπάρχουν μόνο για το πρώτο δίμηνο) δωδύχουν για ετεράγηνο δεν επιτρέπουν εκτίμηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και των δανειακών αναγκών για ολόκληρο το έτος.

Δεύτερο, στην περίπτωση των εμπορικών τραπεζών τα τελευταία μέτρα περιορισμού της ρευστότητάς τους, εφόσον δεν χαλαρωθούν στους επόμενους μήνες, θα περιορίσουν την ικανότητά τους να παρέχουν πιστώσεις, με συνέπεια να συγκρατηθεί ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης. Σημειώνεται όμως ότι συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης των εμπορικών τραπεζών δημιουργεί προβλήματα που εν μέρει θα μπορούσαν ίσως να αντιμετωπισθούν με ορθολογικότερη κατανομή των πιστώσεων από τις εμπορικές τράπεζες. Ειδικότερα, σύμφωνα με εκτιμήσεις του Υφυπουργείου Βιομηχανίας, Ενέργειας και Φυσικών Πόρων, οι εμπορικές τράπεζες πρέπει να διαθέσουν μέσα στο δεύτερο εξάμηνο του έτους πιστώσεις συνολικού ποσού 42 δισεκ. δραχ. περίπου για τη στήριξη της λειτουργίας και της εξυγίανσης προ-

βληματικών και υπερχρεωμένων επιχειρήσεων. Επιπλέον, με βάση την εμπειρία των προηγούμενων χρόνων, οι εμπορικές τράπεζες θα έπρεπε να διαθέσουν περί τα 25 δισεκ. δραχ. προς ιδιωτικές επιχειρήσεις επεξεργασίας οπωροκηπευτικών και συγκέντρωσης σιτηρών. Τούτο σημαίνει ότι, αν τελικά η πιστωτική επέκταση των εμπορικών τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα συγκρατηθεί στο όριο που προβλέπει το νομισματικό πρόγραμμα (14%) και συγχρόνως ικανοποιηθούν οι πιο πάνω ανάγκες των προβληματικών και υπερχρεωμένων επιχειρήσεων και των επιχειρήσεων επεξεργασίας οπωροκηπευτικών και συγκέντρωσης σιτηρών, θα περιοριζόταν σε πολύ χαμηλό επίπεδο (στην καλύτερη περίπτωση περί τα 20-25 δισεκ. δραχ.) η χρηματοδότηση των λοιπών κλάδων και δραστηριοτήτων του ιδιωτικού τομέα στο δεύτερο εξάμηνο του 1986. Το τελικό αποτέλεσμα θα ήταν να υπάρξει αντικειμενική αδυναμία των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν βιώσιμες και αποδοτικές επιχειρήσεις. Σημειώνεται ότι αν συγκρατηθεί σε χαμηλότερα επίπεδα η χρηματοδότηση από τις εμπορικές τράπεζες των επιχειρήσεων επεξεργασίας οπωροκηπευτικών και συγκέντρωσης σιτηρών η πίεση για την παροχή πιστώσεων θα μετατεθεί στην ΑΤΕ.

Τρίτο, σχετικά με τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, μετά την κατάργηση του προνομιακού επιτοκίου των λεγόμενων κοινών στεγαστικών δανείων, το πρόβλημα υπέρβασης του στόχου εντοπίζεται κυρίως στην ΑΤΕ και κατά δεύτερο λόγο στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Η πίεση για υπέρβαση του στόχου είναι ισχυρή, τόσο από το Υπουργείο Γεωργίας όσο και από τις συνεταιριστικές οργανώσεις, ενώ το πρόβλημα γίνεται οξύτερο εξαιτίας της επιβράδυνσης της ρευστοποίησης ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων της ΑΤΕ μετά τις επιπτώσεις στο αγροτικό

εισόδημα από τη ραδιενέργεια. Το όλο πρόβλημα θα ήταν σκόπιμο να εξετασθεί σε σύσκεψη στην οποία θα μετάσχουν τα Υπουργεία Εθνικής Οικονομίας και Γεωργίας, η ΑΤΕ και η Τράπεζα της Ελλάδος και να ληφθούν αποφάσεις που θα δεσμεύουν όλα τα μέρη. (Σημειώνεται ότι τα επιτόκια ποινής στις υπεραναλήψεις της ΑΤΕ από την Τράπεζα της Ελλάδος δεν έχουν αποτρεπτική επίδραση στην υπέρβαση του στόχου πιστωτικής επέκτασης, εφόσον αποδίδεται δευτερεύουσα σημασία στην αποδοτικότητα της τράπεζας. Το ίδιο άλλωστε ισχύει και για άλλα πιστωτικά ιδρύματα του δημόσιου τομέα, τα οποία υποστηρίζουν ότι το κόστος λειτουργίας τους και τα κέρδη τους προσδιορίζονται εξωγενώς, επομένως η διασφάλιση ενός minimum επιπέδου αποδοτικότητας είναι υποχρέωση του κράτους).

Τέταρτο, το πρόβλημα της τήρησης του νομισματικού προγράμματος γίνεται οξύτερο, αν συνεχισθεί ο βραδύτερος, σε σχέση με το στόχο που έχει τεθεί, ρυθμός αύξησης των τραπεζικών καταθέσεων. Αναφέρθηκε ήδη ότι η συμβολή του εξωτερικού δανεισμού και των κεφαλαίων της Τράπεζας της Ελλάδος στη χρηματοδότηση της πιστωτικής επέκτασης ήταν σημαντικά υψηλότερη στο πρώτο τετράμηνο του 1986, σε σύγκριση με το αντίστοιχο τετράμηνο του 1985. Πρόκειται για κατάσταση που εγκυμονεί κινδύνους. Στους επόμενους μήνες προβλέπεται ότι θα προσκρούσει σε σοβαρές δυσχέρειες η χρηματοδότηση του κρατικού προϋπολογισμού, αφού μέχρι το τέλος του Ιουλίου θα έχει αναληφθεί σχεδόν τό σύνολο του εξωτερικού δανεισμού που έχει προγραμματισθεί για λογαριασμό του Δημοσίου στο 1986 (περί τα 1,5 δισεκ. δολλάρια).

Πέμπτο, προβάλλει επιτακτική η ανάγκη να ληφθούν το ταχύτερο δυνατό μέτρα που θα μπορούσαν να επηρεάσουν θετικά την προσφορά χρηματοδοτικών πόρων, κατά κύριο λόγο ιδιωτικών καταθέσεων. Το μόνο μέσο που προσφέρεται γι' αυτό το σκοπό και θα μπορούσε να έχει σε σύντομο χρονικό διάστημα θετική επίδραση είναι η αύξηση των επιτοκίων των καταθέσεων που αναγκαστικά θα συνοδευτεί από αντίστοιχη αύξηση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων και των εντόκων γραμματίων. Σημειώνεται ότι η αύξηση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων είναι σκόπιμη γιατί θα συνέβαλε στον έλεγχο της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα και κυρίως στην ορθολογικότερη κατανομή και χρησιμοποίηση των τραπεζικών πιστώσεων, ενώ συγχρόνως θα είχε θετική επίπτωση και στο ισοζύγιο πληρωμών. Σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών παρατηρείται ότι η διατήρηση της ελλειμματικότητάς του σε υψηλά επίπεδα πρέπει σε σημαντικό βαθμό να οφείλεται στις πληθωριστικές προσδοκίες ή και στις προσδοκίες της αγοράς για υποτίμηση της δραχμής, που επηρεάζουν την καταναλωτική ζήτηση και τις εισαγωγές, ενώ συγχρόνως οδηγούν σε φυγή κεφαλαίων. Ανασχετική επίδραση στις τάσεις αυτές μπορεί να έχει μόνο η αύξηση των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων. Παράλληλα, το Κράτος και ορισμένες δημόσιες επιχειρήσεις πρέπει να προσφύγουν στους επόμενους μήνες στην αγορά για την άντληση κεφαλαίων, με την προσφορά βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων τίτλων που θα περιέχουν ελκυστικούς όρους. Η προσφορά τίτλων μπορεί να συμβάλει βραχυχρόνια στην κινητοποίηση περισσότερων αποταμιεύσεων και μεσοχρόνια στην ανάσχεση του ρυθμού αύξησης της ρευστότητας της οικονομίας.

Σημειώνεται ότι ήδη η υψηλή ρευστότητα της οικονομίας
είναι πηγή σοβαρών προβλημάτων και δυσχερειών.-

26 Ιουνίου 1986