

Π ρ ο β λ έ ψ ε ι ς 1986

1..Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	
α. Μέσα επίπεδα	21,5%
β. Δεκ./Δεκ.	16,0%
2. Αποπληθωριστής Ιδιωτικής Κατανάλωσης	20,5%
3. Αποπληθωριστής ΑΕΠ	20,0%
4. Μέση αμοιβή εργασίας	15,0%

85 4.533 ~~4.533~~ 4.533
ΑΕΠ₈₅ 86 5.445. 5.445

Table 1 National Accounts

(At constant 1970 prices)

	1985 1/ In percent of GDP	1980	1981	1982	1983	1984	1985 1/ 4/	1986
		Percentage changes						
Consumption	83.7	-0.2	2.0	2.5	1.0	1.6	1.6	-1.6
Private	67.3	-0.3	0.9	2.6	0.7	1.1	1.0	-1.5
Public	16.4	0.2	6.8	1.9	2.1	3.9	4.0	-2.0
Gross fixed investment	15.6	-6.5	-7.5	-1.9	-1.9	-4.7	0.3	-2.0
Private		-7.7	-9.9	-5.0	-7.5	-12.0	-1.8	0.8
Public		-2.2	0.7	6.9	12.2	10.9	3.7	-6.3
Change in stocks 2/	1.5 3/	(0.2)	(-1.2)	(-0.8)	(-1.1)	(0.4)	(0.6)	(-0.2)
Total domestic demand 3/	100.9	-0.9	1.1	2.4	-0.6	0.5	2.0	-2.2
Change in external balance 2/	-0.9	(2.6)	(-1.4)	(-2.6)	(1.0)	(2.1)	(-0.5)	(2.8)
Exports of goods and services	21.4	6.5	-4.1	-9.0	9.9	11.6	4.9	7.0
Imports of goods and services	-22.3	-6.6	3.4	5.0	2.8	-0.1	6.5	-6.0
GDP at market prices	100	1.8	-0.3	-0.1	0.3	2.6	1.5	0.5

1/ Provisional.

2/ Figures in parentheses represent percentage contribution to GNP, calculated as change in level of stockbuilding (or external balance) as a percent of GNP in the previous year. The statistical discrepancy is excluded from stocks, but is included in GDP/GNP.

3/ Includes statistical discrepancy.

4/ Provisional estimates.

Table 3
P R I C E S

	<u>CONSUMER PRICES</u>		<u>WHOLESALE PRICES</u>	
	Percentage changes over the same period of the previous year	Percentage changes over the previous period (seas.adjusted)	Percentage changes over the same period of the previous year	Percentage changes over the previous period (seas.adjusted)
1980	24,8	24,8	28,4	28,4
1981	24,5	24,5	25,9	25,9
1982	21,0	21,0	16,0	16,0
1983	20,3	20,3	19,8	19,8
1984	18,4	18,4	21,4	21,4
1984 I	18,9	4,0	19,6	5,1
II	18,3	4,2	22,2	5,4
III	18,6	4,8	23,0	4,1
IV	18,1	3,9	20,9	4,8
1985 I	18,5	4,4	20,1	4,4
II	17,2	3,1	17,7	3,3
III	18,0	5,6		
1985 January	19,0	2,0	20,5	2,0
February	18,3	1,1	19,4	0,4
March	18,1	1,2	20,5	2,9
April	17,7	0,8	18,4	- 0,2
May	17,0	1,0	17,9	1,7
June	17,2	1,5	16,7	0,7
July	16,7	1,4	15,7	- 0,2
August	17,8	2,6	17,6	3,5
September	19,6	2,8		

Source: National Statistical Service of Greece

(in million of US dollars)

Change in %

	1984	1985*	1986**	1985*	1986**
<u>Imports</u>	<u>9.745</u>	<u>10.350</u>	<u>9.750</u>	<u>6,2</u>	<u>-5,8</u>
Energy	3.080	3.100	3.100	0,6	-
Other	6.665	7.250	6.650	8,8	-8,3
<u>Exports</u>	<u>4.394</u>	<u>4.400</u>	<u>4.750</u>	<u>0,1</u>	<u>8,0</u>
Energy	893	950	950	6,4	-
Other	3.501	3.450	3.800	-1,5	10,1
<u>TRADE BALANCE</u>	<u>-5.351</u>	<u>-5.950</u>	<u>-5.000</u>	<u>11,2</u>	<u>-16,0</u>
<u>Invisible Receipts</u>	<u>5.289</u>	<u>5.150</u>	<u>5.450</u>	<u>-2,6</u>	<u>5,8</u>
Travel	1.313	1.400	1.600	6,6	14,3
Transportation	1.095	1.000	1.000	-8,7	-
Emigrants' remittances	922	830	800	-10,0	-3,6
Withdrawals out of conv.drs. deposits	372	550	600	47,8	9,1
Interest, Dividends and Other	872	620	650	-28,9	4,8
EEC transfers	715	750	800	4,9	6,7
<u>Invisible Payments</u>	<u>2.068</u>	<u>2.050</u>	<u>2.150</u>	<u>-0,9</u>	<u>4,9</u>
Interest, Dividends and Profits	1.082	1.130	1.200	4,4	6,2
Other	986	920	950	-6,7	3,3
<u>BALANCE OF INVISIBLES</u>	<u>3.221</u>	<u>3.100</u>	<u>3.300</u>	<u>-3,8</u>	<u>6,4</u>
<u>CURRENT ACCOUNT BALANCE</u>	<u>-2.130</u>	<u>-2.850</u>	<u>-1.700</u>	<u>33,8</u>	<u>-40,3</u>
<u>CAPITAL ACCOUNT</u>					
<u>Private Nodet Capital</u>	<u>1.084</u>	<u>830</u>	<u>920</u>	<u>-23,5</u>	<u>10,8</u>
Entrepreneurial	246	270	300	9,8	11,1
Real Estate Investment	474	450	480	-4,3	6,6
Deposits in foreign exchange	338	100	120		20,0
Other	26	10	20		
<u>Private Borrowing</u>	<u>-25</u>	<u>380</u>	<u>100</u>		
Commercial Banks	-46	180	...		
Suppliers' credit	21	200	100		
<u>Total Private Capital</u>	<u>1.059</u>	<u>1.210</u>	<u>1.020</u>	<u>14,3</u>	<u>-15,7</u>
<u>Amortization (public and private debt)</u>	<u>-786</u>	<u>-850</u>	<u>-970</u>	<u>8,1</u>	<u>14,1</u>
<u>BASIC BALANCE</u>	<u>-1.857</u>	<u>-2.490</u>	<u>-1.650</u>	<u>34,1</u>	<u>-33,7</u>
<u>Errors and Omissions</u>	<u>-312</u>				
<u>OFFICIAL BORROWING</u>	<u>-2.169</u>	<u>-2.490</u>	<u>-1.650</u>	<u>14,8</u>	<u>-33,7</u>

* Estimates , ** Projections

Table 5

Unit labour cost, Effective exchange rate and
Competitiveness of Greek manufacturing, 1980, I - 1985, I

1980 = 100

	Unit labour cost			Effective exchange rate		Competitiveness of Greek manufacturing	
	Greece (1)	OECD (2)	EEC (3)	OECD (4)	EEC (5)	vis-à-vis OECD (6) [(1+2)X4]	vis-à-vis EEC (7) [(1+3)X5]
0 I	93.3	93.6	93.1	107.0	106.1	106.7	106.2
II	99.1	98.5	98.2	99.0	98.8	99.7	99.7
III	104.4	103.1	103.3	96.7	96.4	98.0	97.5
IV	103.2	104.8	105.3	97.3	98.6	95.4	96.5
1 I	122.9	106.0	106.6	94.4	97.6	109.4	112.4
II	118.6	108.7	109.4	91.8	96.7	100.2	104.8
III	132.9	110.2	111.3	90.7	96.7	109.4	115.4
IV	131.4	113.0	114.1	90.4	95.2	105.2	109.6
2 I	147.8	114.5	115.5	88.2	93.8	114.0	120.0
II	171.2	117.7	119.5	84.9	90.3	123.5	129.3
III	193.9	118.9	121.1	81.7	87.6	133.3	140.2
IV	184.2	122.3	124.9	80.9	86.6	121.9	127.7
3 I	190.6	122.9	125.9	67.7	72.9	105.0	110.3
II	200.0	124.3	128.0	69.2	74.8	111.4	116.8
III	214.7	123.3	127.1	68.7	75.3	119.7	127.1
IV	218.9	124.5	128.5	64.2	70.9	112.9	120.7
4 I	233.7	125.5	129.7	60.7	67.4	113.1	121.4
II	242.0	125.4	129.6	58.1	64.5	112.1	120.4
III	269.9	126.9	131.8	57.2	64.4	121.7	131.8
IV	267.4	127.0	131.9	54.6	62.1	115.0	125.9
5 I	293.2	128.8	133.9	53.7	61.2	122.3	134.0

Table 7

Developments in monetary and credit aggregates

	Balances (Bil.drs.)	Changes through the year		Changes through the period Jan.-September		1985	1986
	as of 31.12.84	1983	1984	1984	1985 ⁽¹⁾	Estimates ⁽²⁾	Projections
Currency in circulation (bil.drs.) (%)	400,8	42,4 (14,1)	58,2 (17,0)	1,5 (0,4)	29,0 (7,2)	70 (17,5)	(16-18)
Private deposits (bil.drs.) (%)	2412,4	331,4 (22,1)	582,3 (31,8)	308,8 (16,9)	404,2 (16,8)	710 (29,4)	(22-24)
M3 ⁽³⁾ (bil.drs.) (%)	2887,3	376,2 (20,3)	656,5 (29,4)	312,4 (14,0)	430,9 (14,9)	800 (27,7)	(20-22)
Bank credit to the private sector (bil.drs.) (%)	1798,5	223,5 (17,5)	313,6 (20,9)	 (....)	 (....)	370 (20,6)	(14-16)
$\frac{\text{PSBR}}{\text{GDP}}$ (net, On a cash basis) (%)		11,5	15,5	-	-	17,0	13

(1) Provisional data.

(2) Based on the developments of the changes through the period Jan.-September (the effect of the latest package of economic measures has not been taken into account).

(3) Including sight deposits of public enterprises and public entities.

T a b l e
REVENUE OF THE ORDINARY BUDGET (In million Drs.)

DIRECT TAXES	1984	1985	1986	85/84	86/85
Taxes on Income	186.600	242.900	351.700	30,2	44,8
- Personal income tax	(154.600)	(199.500)	(273.000)	(29,0)	(36,8)
- Corporate income tax	(28.000)	(38.600)	(72.000)	(37,9)	(88,6)
- Special categories of income tax	(4.000)	(4.800)	(5.900)	(20,0)	(22,9)
Property Taxes	13.300	13.500	15.400	1,5	14,1
Direct taxes on behalf of third parties	17.900	8.000	10.400	- 55,3	30,0
Back taxes	30.300	36.000	98.000	18,8	172,2
Extraordinary and other taxes	5.100	9.600	32.800	88,2	241,7
Total Direct Taxes	253.200	310.000	508.300	22,4	64,0

<u>INDIRECT TAXES</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>
1. Customs Duties	17.111	15.500	14.020
2. Special Contributions on Imports	4.186	3.350	4.090
3. Consumption taxes on Imports	125.210	83.000	111.950
- Turnover tax	(54.079)	(39.000)	(50.000)
- Passenger cars' consumption tax	(32.800)	(44.000)	(54.000)
- Other	(38.331)	(7.500)	(7.950)
4. Consumption taxes on domestic goods	259.666	318.630	367.700
- Turnover tax	(68.166)	(88.950)	(112.200)
- Tax on liquid fuels	(93.600)	(105.000)	(118.600)
- Special duties and contributions on passenger cars	(13.500)	(14.480)	(17.650)
- Road duties	(21.600)	(23.500)	(28.000)
- Other	(62.800)	(85.700)	(91.250)
5. Transaction Taxes	170.742	199.150	268.750
- Taxes on capital transfers	(12.243)	(16.150)	(19.050)
- Stamp duties	(158.499)	(183.000)	(249.700)
6. Back taxes	8.924	10.450	23.000
7. Other indirect taxes	9.176	89.250	101.090
Total indirect taxes	595.015	719.330	890.600
Non tax revenue	80.900	90.700	112.600
TOTAL REVENUE OF THE ORDINARY BUDGET	929.115	1.120.030	1.511.500

T a b l e

Expenditure of the Ordinary Budget

	1984	1985	1986
Wages, Salaries and Pensions of which :	441.265	565.200	684.321,5
Wages and Salaries	(258.871)	(338.500)	(414.785)
Pensions	(106.370)	(130.000)	(160.010)
Grants to public entities to meet personal outlays	(51.788)	(70.000)	(86.279)
Other benefits to employees	(24.236)	(26.700)	(23.247,5)
Servicing of Public Debt	181.100	256.000	375.000
Restitution of revenue to third parties	58.600	75.000	76.000
Tax refunds of which :	61.800	103.000	118.000
Rebates on export financing costs	(34.400)	(65.000)	(80.000)
Subsidies	55.600	74.055	96.355
Grants	143.009	151.790	158.000
Other outlays	169.723	222.245	320.169,4
T o t a l	1.111.097	1.448.000	1.827.845,9

Source: Ministry of Finance

Modification of the Wage Indexation System

1. Under the previous wage indexation scheme wages and salaries were adjusted to inflation /as measured by the consumer price index, three times a year (1/1, 1/5, 1/9).

The scheme was backward-looking. At the beginning of each four-month period, wages and salaries were linked to the change in the CPI over the previous four months. The degree of indexation varied with the level of wages. In particular, the system allowed for full price indexation for those with wages under Dr. 50.000.- For those with higher wages, the indexation was partial and was calculated according to the following rule: the portion of wages below Dr. 50.000 was fully indexed to prices; the portion of wages between Dr. 50.000 and Dr. 75.000 would rise by 50% of the increase in prices, the portion between Dr. 75.000 and Dr. 100.000 would rise by 25% of the increase in prices, while no price indexation was allowed for the part of wages above Dr. 100.000.

2. The new wage indexation scheme, which will be implemented January 1, 1986, is forward-looking and links wages to a measure of domestic inflation. The frequency with which wages are linked to prices and the relation of the degree of indexation to the level of wages are as in the previous scheme.

-Under the new system, wages and salaries will be set every four months on the basis of an official forecast of the inflation rate expected in the following four month period, adjusted to exclude imported inflation. The effect of imported inflation is estimated on the basis of the change in the price index of "Final imported products", a component of the general wholesale price index, in the previous four months. It is estimated that the prices of imported final goods at the wholesale level affect the consumer price index with a lag of about four months and that they account for 19 per cent of the change in the CPI. (Note that the share of final imported goods in the goods included in the WPI is .19 and that the share of imported goods in GDP is also .19).

The wages and salaries determined according to the new wage indexation system will be the maximum legally permissible in both the public and private sectors in 1986 and 1987. Wage increases exceeding the legal limit will not be deductible for tax purposes.

The salaries of public and private sector employees which exceed 150.000 drs. (\$950) per month will not be adjusted for inflation once, on January 1, 1986.

3. A simulation of the expected behavior of wage earnings and the price level under the new system has yielded the following estimates:

	<u>Consumer Price Index</u>	<u>Nominal Wage Earnings</u>	<u>Real Wage Earnings</u>
1985.A	87,7	91,4	104,2
1985 B	91,5 (4,3%)	97,5 (6,6%)	106,6 (2,3%)
1985 C	100,0 (9,3%)	100,0 (2,6%)	100,0 (-6,2%)
1986.A	107,6 (7,6%)	105,3 (5,3%)	97,9 (-2,1%)
1986 B	113,1 (5,1%)	107,0 (1,6%)	94,6 (-3,4%)
1986 C	118,4 (4,7%)	112,5 (5,2%)	95,0 (0,4%)
1986			
Average Yearly Level	21,4%	12,3%	-7,5%
Dec/Dec	15,8%	12,5%	-2,8%
1985 B - 1986 B	23,6%	9,7%	-11,3%

4. The partial indexation of wages for incomes above a certain level has led to a reduction in the range of incomes from employment. Over the four year period 1982-1985, the ratio of the average wage to the minimum wage has declined from 3.75 to 3.1, while the ratio of the salary of a senior business

executive (175.000 on 1.1.1982) to the minimum monthly salary (20.000 on 1.1.1982) has declined from 8.75 in 1982 to 5.8.

Το σύστημα προκαταβολών για εισαγωγές

Το σύστημα των χρηματικών προκαταβολών που έπρεπε να κατατεθούν στις Τράπεζες κατά τη χορήγηση των εγκρίσεων εισαγωγής, ορισμένων κατηγοριών αγαθών ίσχυσε στην Ελλάδα μέχρι 1.1.1984. Οι χρηματικές προκαταβολές όπως ίσχυσαν μέχρι το 1984 αντιπροσώπευαν ορισμένα ποσοστά πάνω στην αξία CIF και στους δασμούς των εισαγόμενων αγαθών. Σημειώνεται ότι τον Δεκέμβριο 1979 λόγω των προβλημάτων που αντιμετώπιζε τότε η οικονομία, επιβλήθηκαν εκτός από τις προβλεπόμενες τότε προκαταβολές, πρόσθετες χρηματικές προκαταβολές που αντιστοιχούσαν στο 75% της αξίας CIF των εισαγόμενων αγαθών.

Με τα πρόσφατα μέτρα που ανακοίνωσε η Κυβέρνηση ισχύει πάλι από 14.10.1985 το σύστημα των χρηματικών προκαταβολών για μια σειρά προϊόντων τα οποία εκτιμάται ότι αντιπροσωπεύουν το 45% περίπου της συνολικής αξίας των εισαγόμενων αγαθών χωρίς καύσιμα. Κύριες εξαιρέσεις από το παραπάνω μέτρο αποτελούν τα καύσιμα, πρώτες ύλες, κεφαλαιουχικά αγαθά και ορισμένα βασικά τρόφιμα και βιομηχανικά είδη κατανάλωσης. Σημειώνεται ότι τα αγαθά που υπάγονται στο καθεστώς των χρηματικών προκαταβολών δεν μπορούν να διακανονιστούν με πίστωση.

Αναλυτικά τα μέτρα για τις χρηματικές προκαταβολές προβλέπουν τα ακόλουθα:

1. Ποσοστό προκαταβολών.

Για τους σκοπούς των χρηματικών προκαταβολών, τα εισαγόμενα αγαθά για τα οποία απαιτούνται οι προκαταβολές χωρίστηκαν σε δύο κατηγορίες. Για την πρώτη κατηγορία αγαθών (στην οποία περιλαμβάνονται τα βασικότερα είδη τροφίμων, πρώτων υλών και μηχανημάτων) το ποσοστό χρηματικών προκαταβολών καθορίστηκε στο 40% της τιμολογιακής αξίας CIF. Για τα προϊόντα της δεύτερης κατηγορίας το ποσοστό καθορίστηκε σε 80% της αξίας CIF. (Και στις δύο περιπτώσεις δεν υπολογίζονται οι αναλογούντες δασμοί για την εφαρμογή των προκαταβολών).

2. Διάρκεια προκαταβολών.

Οι χρηματικές προκαταβολές καταθέτονται ταυτόχρονα με την λήψη της έγκρισης εισαγωγής και θα παραμένουν με τη μορφή άτοκης κατάθεσης στη Τράπεζα της Ελλάδος για περίοδο έξι μηνών. Οι χρηματικές προκαταβολές δεν συμψηφίζονται στη πληρωμή της αξίας του αγαθού αν αυτή γίνει πριν περάσει το εξάμηνο και επίσης δεν επιστρέφονται πριν από την προθεσμία αυτή αν η έγκριση εισαγωγής δεν εκτελεστεί ολικά ή μερικά.

3. Εξαιρέσεις από τις χρηματικές προκαταβολές.

Από τη κατάθεση προκαταβολών εξαιρούνται:

- (α) τα αγαθά που εισάγονται από Νοσοκομεία, Κλινικές και Κοινωφελή εν γένει ιδρύματα καθώς και από τους φορείς του "ενιαίου προγράμματος".
- (β) τα αγαθά που εισάγονται για επανεξαγωγή με τη προϋπόθεση ότι θα προκύπτει συναλλαγματική ωφέλεια τουλάχιστον 30% της αξίας CIF του εισαγόμενου προς επανεξαγωγή αγαθού και εφόσον κατατεθεί εγγύηση ίση προς το 50% της αξίας CIF του αγαθού η οποία θα επιστρέφεται αν μέσα σ' ένα χρόνο από την εισαγωγή προσκομιστεί διασάφηση εξαγωγής από την οποία θα προκύπτει η συναλλαγματική ωφέλεια.

Αναμενόμενο ύψος καταθέσεων από χρηματικές προκαταβολές

Με εξάμηνη διάρκεια των προκαταβολών και με την υπόθεση ότι οι εισαγωγές αγαθών για τις οποίες ισχύουν οι χρηματικές προκαταβολές θα διαμορφωθούν στα επίπεδα του 1984, υπολογίζεται ότι θα πρέπει να κατατεθεί από τους εισαγωγείς στη Τράπεζα της Ελλάδος κατά το 1986 το ποσό των 130 δισεκ. δραχμών. Το ποσό βέβαια αυτό αποτελεί ένα θεωρητικό ανώτατο όριο και υπολογίστηκε ως εξής: Η συνολική αξία των εισαγόμενων αγαθών τα οποία υπόκεινται στο καθεστώς των προκαταβολών εκτιμάται σε 3.000 εκατ. δολλ. περίπου. Με βάση ορισμένους υπολογισμούς εκτιμάται ότι 1.800 εκατ. δολλ. περίπου θα υπαχθεί στο ποσοστό προκαταβολών 40% και τα υπόλοιπα 1.200 στο 80%. Αυτό σημαίνει ότι σε ετήσια βάση το ποσό των χρηματικών προκαταβολών φτάνει τα 1.700 εκατ. δολλ. Λόγω όμως της εξάμηνης παρακράτησης των προκαταβολών οι εισαγωγείς θα υποχρεωθούν να καταθέσουν 850 εκατ. δολλ. που ισοδυναμεί με 130 δισεκ. δρχ. με βάση τη σημερινή ισοτιμία δολλαρίου/δραχμής (=155 δρχ.).

Θα πρέπει να θεωρείται βέβαιο ότι δέσμευση ρευστών διαθεσίμων του εισαγωγικού εμπορίου στη παραπάνω έκταση δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί.

Για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ρευστότητας οι εισαγωγείς θα πρέπει να αξιοποιήσουν όλες τις προσφερόμενες δυνατότητες. Τέτοιες δυνατότητες είναι π.χ. η κάλυψη μεγαλύτερου μέρους εισαγωγών, των οποίων επιτρέπεται ο προθεσμιακός διακανονισμός, με πιστώσεις εξωτερικού, η απαίτηση των εισαγωγέων να καλύπτουν οι πελάτες τους με προκαταβολή ένα μέρος της αξίας των εισαγόμενων αγαθών, και η προσπάθεια παράτασης για την εξόφληση ληξιπρόθεσμων συναλλαγματικών από προηγούμενες εισαγωγές. Επίσης το ποσό

των χρηματικών προκαταβολών όπως υπολογίστηκε παραπάνω θα μειωθεί λόγω της πιθανής κάμψης στη ζήτηση εισαγόμενων αγαθών. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό μια αξιόπιστη εκτίμηση του ύψους στο οποίο ενδέχεται πράγματι να διαμορφωθούν οι καταθέσεις από χρηματικές προκαταβολές είναι πολύ δύσκολη και έχει μεγάλο περιθώριο αβεβαιότητας.

Μια ένδειξη για το ελάχιστο ύψος που μπορούν να φτάσουν οι χρηματικές προκαταβολές το 1986 αποτελούν οι εξελίξεις που διαμορφώθηκαν το 1980 στα σχετικά μεγέθη των προκαταβολών μετά την πρόσθετη προκαταβολή που επιβλήθηκε το Δεκέμβριο 1979.

Στο πρώτο εξάμηνο του 1980, στο οποίο ίσχυσαν τα τότε μέτρα, το συνολικό ύψος των καταθέσεων από προκαταβολές περίπου διπλασιάστηκε, δηλαδή από 5,5 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1979 έφτασε τα 10,2 δισεκ. δρχ. στο τέλος Ιουνίου 1980. Αναγόμενο σε δολάρια με την τότε ισοτιμία ($1 \$ = 43,3 \text{ δρχ.}$) το ποσό του Ιουνίου 1980 αντιστοιχούσε σε 235 εκατ. δολλ. περίπου. Με τη σημερινή ισοτιμία δολλαρίου/δραχμής ($1 \$ = 155 \text{ δρχ.}$) το ποσό αυτό δολλαρίων αντιστοιχεί σε 36,4 δισεκ. δρχ. Το ποσό αυτό μπορεί να θεωρηθεί σαν ένα ελάχιστο ποσό στο οποίο μπορούν να φτάσουν οι καταθέσεις από προκαταβολές το 1986.

Αθήνα 21/10/1985

Το Ισοζύγιο Πληρωμών κατά το 1985 και 1986

Στο σημείωμα αυτό παρουσιάζονται προβλέψεις για την εξέλιξη των βασικών μεγεθών του ισοζυγίου πληρωμών το 1985 και το 1986, μετά τα πρόσφατα οικονομικά μέτρα της 11/10/1985. Οι προβλέψεις αυτές υπόκεινται σε μεγαλύτερο του συνήθους περιθώριο σφάλματος, γιατί θα πρέπει να επιμερισθούν, εν μέρει αυθαίρετα, οι επιπτώσεις των μέτρων στα συγκεκριμένα χρόνια και να γίνουν διάφορες (ευλογοφανείς) υποθέσεις σχετικά με τη συμπεριφορά των καταναλωτών και επιχειρήσεων τα δυο αυτά χρόνια.

Προβλέψεις 1985

Οι προβλέψεις του 1985 στηρίχθηκαν περισσότερο στις τάσεις των τελευταίων μηνών και λιγότερο στις εξελίξεις των βασικών μεγεθών της οικονομίας, οι οποίες άλλωστε δεν μπορούσαν και προηγουμένως να εξηγήσουν επαρκώς την εξέλιξη των μεγεθών του ισοζυγίου πληρωμών. Σε ότι αφορά τις επιπτώσεις των πρόσφατων μέτρων, εκτιμάται ότι θα είναι σχετικά περιορισμένης έκτασης επειδή ^{εχέδον} πάρθηκαν στο τέλος του χρόνου και υπάρχουν πάντα υστερήσεις μεταξύ της αναγγελίας και των επιπτώσεών τους.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εκτιμάται ότι θα κυμανθεί το 1985 γύρω στα 2.850 εκατ.δολάρια. Αναλυτικά, τα επιμέρους βασικά μεγέθη προβλέπεται ότι θα εξελιχθούν ως εξής:

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των καυσίμων αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί στα επόμενα του 1984, κοντά στα 2.150 εκατ.δολλ., ενώ το ^{έλλειμμα του} ~~εμπορικού~~ ισοζυγίου χωρίς τα καύσιμα θα αυξηθεί κατά 20,1% και θα φθάσει τα 3.800 εκατ.δολάρια. Η συναλλαγματική δαπάνη για εισαγωγές αγαθών εκτός από τα καύσιμα εκτιμάται στα 7.250 εκατ.δολάρια. Η εκτίμηση αυτή στηρίζεται στην υπόθεση ότι θα συνεχισθούν οι αυξητικοί ρυθμοί (κοντά στο 20%) των τελευταίων μηνών τουλάχιστο μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου, αφού ο χρόνος που μεσολαβεί συνήθως μεταξύ φόρτωσης και διακανονισμού της εισαγωγής, σύμφωνα με ορισμένες πληροφορίες, υπερβαίνει τον ένα μήνα. Επιπλέον, οι οποιεσδήποτε επιπτώσεις των μέτρων και ιδιαίτερα των χρηματικών προκαταβολών θα περιορισθούν, για το υπόλοιπο του 1985, στο μεγαλύτερο μέρος τους σε ακυρώσεις παραγγελιών λόγω αλλαγής του προγραμματισμού και των προσδοκιών των

εισαγωγικών επιχειρήσεων για την εξέλιξη της εσωτερικής ζήτησης το 1986. Ακυρώσεις παραγγελιών σε μεγάλη έκταση μέσα στο 1985 από έλλειψη ρευστότητας δεν φαίνονται πολύ πιθανές λόγω των εξαιρετικά αυξημένων πωλήσεων μετά την αναγγελία των μέτρων.

Στις συναλλαγματικές εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός από τα καύσιμα, τα μέτρα αναμένεται να έχουν ευνοϊκές επιδράσεις με την αποκατάσταση της κανονικής εισροής του συναλλάγματος και την εισροή αυτού που καθυστερούσε, αφού δεν προσδοκάται σύντομα υποτίμηση ή και αξιόλογη διολίσθηση της δραχμής. Έτσι, οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων προβλέπεται να φθάσουν τα 3.450 εκ.δολάρια.

Η υποτίμηση της δραχμής αναμένεται ότι θα έχει αρνητικές επιδράσεις το 1985 στα κονδύλια των άδηλων εισπράξεων των ^{οποιων} (ή υποχρέωση είναι σε δραχμές (τουριστικό, ναυτιλιακό και αναλήψεις από μετατρέψιμες δραχμές) εκειδή δεν θα αυξηθεί σημαντικά μέσα στο έτος ο όγκος των προσφερόμενων υπηρεσιών. Έτσι οι άδηλες εισπράξεις προβλέπεται να φθάσουν τα 5.150 εκατ.δολάρια.

Η πτώση των επιτοκίων μέσα στο 1985 θα επηρεάσει τις πληρωμές τόκων στους τελευταίους μήνες του έτους και έτσι το σχετικό κονδύλι αναμένεται να φθάσει τα 1.130 εκ.δολάρια. Στα υπόλοιπα κονδύλια των άδηλων πληρωμών θα συνεχισθούν μάλλον οι τάσεις των οκτώ πρώτων μηνών του χρόνου, αφού τα πρόσφατα μέτρα θα έχουν ελάχιστη επίδραση πάνω σ' αυτά. Έτσι το σύνολο των άδηλων πληρωμών προβλέπεται να φθάσει τα 2.050 εκατ.δολάρια και το πλεόνασμα του ισοζυγίου των άδηλων συναλλαγών τα 3.100 εκατ. δολάρια.

Προβλέψεις 1986

Οι υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν στις προβλέψεις για το 1986 είναι:

- Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα: 0%
- Τιμές σε δραχμές: +18%
- Τιμές πετρελαίου: 0%
- Τιμές εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων σε δολάρια: +12,5%
- Εξωτερική ζήτηση (όγκος εισαγωγών στις κυριότερες αγορές μας): +5%
- Τιμές ανταγωνιστών μας στις εξαγωγές, εκτός καυσίμων, σε δολάρια: +11,5%
- Επιτόκια (LIBOR 6 μηνών) στα επίπεδα του Σεπτεμβρίου 1985 (8,50%)

Οι τιμές εισαγωγών και ανταγωνιστών στις εξαγωγές προκύπτουν από τις προβλέψεις του ΟΟΣΑ και την τεχνική υπόθεση ότι οι ισοτιμίες του δολαρίου με τα ξένα νομίσματα για το υπόλοιπο του 1985 και για ολόκληρο το 1986 θα

παραμείνουν σταθερές στο επίπεδο των πρώτων 15 ημερών του Οκτωβρίου 1985. Με βάση τις προηγούμενες υποθέσεις και επικλέον με την υπόθεση ότι θα γίνει μια κάποιας έκτασης διολίσθηση της δραχμής μέσα στο 1986 υπολογίζεται ότι σε μέσα επίπεδα το δολλάριο θα ανατιμηθεί σε σχέση με τη δραχμή κατά 15,5%. Έτσι, οι τιμές σε δραχμές των εισαγωγών και των ανταγωνιστών μας στις εξαγωγές, χωρίς τα καύσιμα, διαμορφώνονται σε 30% και 28,8% αντίστοιχα. Σημαντικές δυσκολίες προκύπτουν για τον υπολογισμό των επιπτώσεων των χρηματικών προκαταβολών στις εισαγωγές. Μια μέθοδος είναι να υπολογισθεί το κόστος αυτών των χρημάτων με τραπεζικό ή κάποιο άλλο επιτόκιο που θα εξασφαλίζει την απαιτούμενη ρευστότητα στις εισαγωγικές επιχειρήσεις. Φυσικά το επιτόκιο αυτό θα είναι πολύ υψηλότερο του τραπεζικού και μπορεί να υπολογισθεί γύρω στο 3% το μήνα. Υπάρχει όμως και η πιθανότητα, οι αξιόπιστοι εισαγωγείς, ιδιαίτερα όσον αφορά διαρκή καταναλωτικά αγαθά, να ζητούν από τους πελάτες τους προκαταβολές μέρους της αξίας των εισαγόμενων αγαθών, γεγονός που έχει ήδη συμβεί στο παρελθόν. Το κόστος των χρηματικών προκαταβολών σε αυτή την περίπτωση είναι πολύ χαμηλότερο, αφού φθάνει στο επιτόκιο των καταθέσεων. Με βάση τους υπολογισμούς μας οι χρηματικές προκαταβολές καλύπτουν το 44% της συναλλαγματικής δαπάνης για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων του 1984 ($40\% : 0,26$, $80\% : 0,18$). Από τα προηγούμενα φαίνεται λογική η υπόθεση ότι οι χρηματικές προκαταβολές θα επιβαρύνουν τις τιμές CIF των εισαγωγών σε δραχμές κατά 4 με 5 ποσοστιαίες μονάδες.

Για τις προβλέψεις είναι απαραίτητο να γίνει και μια εκτίμηση της συναλλαγματικής δαπάνης για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων για το 1985 που δικαιολογούνται από την εξέλιξη των βασικών μεγεθών της εσωτερικής οικονομίας. Με άλλα λόγια ποιες ήταν οι υπερεισαγωγές που οφείλονται κυρίως στις προσδοκίες για υποτίμηση. Από τους υπολογισμούς μας προκύπτει ότι ακόμη και αν είχε ενταθεί η διείσδυση των ξένων προϊόντων, λόγω ποιότητας κλπ., η αύξηση του όγκου των εισαγωγών δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 3%. Την ίδια αύξηση θα πρέπει να παρουσίαζε και η συναλλαγματική δαπάνη για εισαγωγές αγαθών, εκτός από τα καύσιμα, αφού οι τιμές τους σε δολάρια υπολογίζεται ότι παρέμειναν στάσιμες. Έτσι, οι υπερεισαγωγές υπολογίζονται κοντά στα 400 εκατ. δολλ. σε τιμές 1985.

Με βάση τις προηγούμενες υποθέσεις προβλέπεται ότι η συναλλαγματική δαπάνη για εισαγωγές αγαθών εκτός από τα καύσιμα θα φθάσει το 1986 στα 6.650 εκατ. δολάρια. Η πρόβλεψη αυτή προκύπτει ως εξής: Οι εξελίξεις των βασικών μεγεθών της οικονομίας (ΑΕΠ και σχετικές τιμές) δικαιολογούν μια

μείωση του όγκου των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων κατά 9,5% σε σχέση με τα "κανονικά" (χωρίς τις υπερεισαγωγές) επίπεδα του 1985. Εκτός όμως από τη μείωση αυτή θα υπάρξει περαιτέρω μείωση (γύρω στα 300 εκατ.δολλ. σε τιμές 1985) λόγω αυξημένων αποθεμάτων των επιχειρήσεων ή επίσπευσης αγορών από τους καταναλωτές κατά το 1985.

Οι συναλλαγματικές εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός από τα καύσιμα προβλέπεται να αυξηθούν κατά 10,1% (6% όγκος και 3,9% τιμές σε δολάρια). Σημειώνεται ότι η αύξηση του όγκου με βάση τα στοιχεία της τελωνειακής στατιστικής θα πρέπει να είναι πολύ μεγαλύτερη λόγω των καθυστερήσεων μεταξύ φόρτωσης και εισροής του συναλλάγματος. Η αύξηση των εισπράξεων πιθανόν να είναι σημαντικά μεγαλύτερη αν δεν παρουσιαστούν αξιόλογα προβλήματα στην προσφορά των βιομηχανικών προϊόντων και εφόσον εκαληθευθούν οι σημερινές προβλέψεις του Υπουργείου Γεωργίας για παραγωγή ελαιολάδου κοντά στους 300 χιλ. τόννους.

Σε ό,τι αφορά το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων, προβλέπεται ότι θα κυμανθεί στα επίπεδα των δύο προηγούμενων ετών (2.150 εκατ.δολλ.). Έτσι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αναμένεται να φθάσει το 1986 τα 5.000 εκατ.δολλ. έναντι 5.950 εκατ.δολλ. το 1985.

Οι άδηλες εισπράξεις προβλέπεται να αυξηθούν κατά 5,8%. Σημαντικό μέρος της αύξησης αυτής οφείλεται στην επιβράδυνση της ανόδου του δολλαρίου σε σχέση με τη δραχμή και της κάμψης του σε σχέση με τα ευρωπαϊκά νομίσματα και ειδικότερα το γερμανικό μάρκο. Σημειώνεται ότι η πρόβλεψη αυτή στηρίζεται στην υπόθεση ότι οι δεαρροές συναλλάγματος που αφορά άδηλες εισπράξεις θα διατηρηθούν στα επίπεδα του 1985 ή και θα μειωθούν ελαφρά.

Οι εισπράξεις τουριστικού συναλλάγματος προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 14,3%, που αναλύεται σε αύξηση των τιμών σε δολάρια κατά 7,5% και των αφίξεων κατά 7% περίπου. Η αύξηση των τιμών υπολογίστηκε με βάση τις πληροφορίες ότι οι δραχμικές τιμές που συμφωνήθηκαν μεταξύ Ελλήνων ξενόδοχων και ξένων TOUR-OPERATORS είναι αυξημένες κατά 30% περίπου και ότι οι τιμές των λοιπών υπηρεσιών που καταναλώνουν οι τουρίστες θα αυξηθούν γύρω στο 20%. Έτσι προκύπτει μέση αύξηση των τιμών των τουριστικών υπηρεσιών σε δραχμές γύρω στο 24%, αφού σύμφωνα με έρευνα του ΕΟΤ οι τιμές που δίδονται στους TOUR-OPERATORS αφορούν το 45% περίπου των αφίξεων. Η πρόβλεψη για αύξηση των αφίξεων κατά 7% είναι συντηρητική και στηρίζεται

στο γεγονός ότι η αύξηση των ξενοδοχειακών κλινών το 1985 ήταν 5% και οι πληρότητες των ξενοδοχείων τους μήνες αιχμής κινήθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα (υπάρχουν πληροφορίες για πολλά OVERBOOKINGS), ιδιαίτερα στις περιοχές που συγκεντρώνουν περισσότερο την προτίμηση των τουριστών. Μεγαλύτερη αύξηση των αφίξεων είναι πιθανή, αν υπάρξει σχετική μετατόπιση σε εκτός αιχμής μήνες.

Για το ναυτιλιακό συνάλλαγμα προβλέπεται στασιμότητα, αφού οι μισθοί των ναυτικών δεν προβλέπεται να αυξηθούν πάνω από 16% σε δραχμές και η απασχόληση δεν θα σημειώσει αξιόλογη μεταβολή, λόγω της συνεχιζόμενης ναυτιλιακής κρίσης.

Η επιβράδυνση του πτωτικού ρυθμού του μεταναστευτικού συναλλάγματος οφείλεται αποκλειστικά στην άνοδο του μάρκου σε σχέση με το δολλάριο.

Οι καθαρές μεταβιβάσεις από την ΕΟΚ προβλέπεται να αυξηθούν κατά 6,7% ως συνέπεια της πτώσης του δολλαρίου σε σχέση με την ECU.

Οι οποιεσδήποτε εισπράξεις από τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα δεν περιλαμβάνονται στην πρόβλεψη.

Οι άδηλες πληρωμές προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 4,9%, ως αποτέλεσμα της αύξησης των πληρωμών τόκων κλπ. κατά 6,2% και των υπόλοιπων πληρωμών κατά 3,3%. Η αύξηση των πληρωμών τόκων, παρά τη σημαντική μείωση των επιτοκίων (πάνω από 15%) οφείλεται στην αύξηση του εξωτερικού χρέους της χώρας.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι το πλεόνασμα του ισοζυγίου των άδηλων συναλλαγών θα αυξηθεί κατά 6,4% και θα φθάσει τα 3.300 εκατ.δολλ. (1985: 3.100 εκατ.δολλ.). Έτσι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται ότι θα φθάσει στα 1.700 εκατ.δολλ. έναντι 2.850 εκατ.δολλ. το 1985.

Κίνηση Κεφαλαίων

Η ακαθάριστη εισροή μη δανειακών ιδιωτικών κεφαλαίων (δηλαδή επιχειρηματικά + κεφάλαια για αγορά ακινήτων + καταθέσεις σε συνάλλαγμα + "λοιπά" κεφάλαια) σ' ολόκληρο το 1985 προβλέπεται να φτάσει στα 830 εκατ.δολλ., έναντι 1.084 εκατ.δολλ. του 1984 και 1.056 εκατ.δολλ. του 1983. Η μείωση του τρέχοντος έτους οφείλεται κυρίως στη μικρότερη αύξηση των καταθέσεων σε συνάλλαγμα (έτος 1985: 100 εκατ.δολλ., 1984: 338 εκατ.δολλ.) και κατά δεύτερο λόγο στην κάμψη της εισροής κεφαλαίων για αγορά

ακινήτων (1985: 450 εκατ.δολλ., 1984: 474 εκατ.δολλ.). Αντίθετα, βελτίωση συγκριτικά με το 1984 εμφανίζει η εισροή επιχειρηματικών κε-
φαλαίων (1985: 270 εκατ.δολλ., 1984: 246 εκατ.δολλ.).

Για το 1986 δεν προβλέπεται, με τα σημερινά δεδομένα, σημαντική ανάκαμψη στην εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων. Μεγαλύτερη βελτίωση μπορεί να πραγματοποιηθεί κυρίως στην εισροή κεφαλαίων για αγορά ακινήτων και καταθέσεων σε συνάλλαγμα, αν ληφθούν πρόσθετα μέτρα που να θεσπίζουν νέα κίνητρα ή να βελτιώνουν τα κίνητρα που ισχύουν σήμερα για την προσέλκυση κεφαλαίων των κατηγοριών αυτών. Ειδικότερα, η εισροή κεφαλαίων για αγορά ακινήτων αναμένεται να επηρεαστεί ευνοϊκά και από την πρόσφατη ανατίμηση των ξένων νομισμάτων. Περισσότερο αβέβαιη είναι η πρόβλεψη της εισροής επιχειρηματικών κεφαλαίων, η εξέλιξη των οποίων συνδέεται με το γενικότερο επιχειρηματικό και επενδυτικό κλίμα στη χώρα μας. Σημειώνεται σχετικά ότι η μικρή αύξηση που παρατηρείται στην εισροή επιχειρηματικών κεφαλαίων κατά το τρέχον έτος αφορά, σύμφωνα με ορισμένες πληροφορίες, κυρίως επενδύσεις στον τουριστικό τομέα, τις οποίες πραγματοποιούν ομογενείς του εξωτερικού, σε συνεργασία με Έλληνες του εσωτερικού.

Με βάση πάντως τα σημερινά δεδομένα (εφόσον μέχρι τώρα δεν έχουν γίνει γνωστά νέα μέτρα) η συνολική ακαθάριστη εισροή μη δανειακών κεφαλαίων το 1986 προβλέπεται να φτάσει τα 920 εκατ.δολλ.

Εξάλλου, για τα δανειακά κεφάλαια του ιδιωτικού τομέα (δηλαδή τα δάνεια των εμπορικών τραπεζών και τις εμπορικές πιστώσεις εξωτερικού) σημειώνονται τα ακόλουθα:

Ο εξωτερικός δανεισμός των εμπορικών τραπεζών κατά το τρέχον έτος έχει φτάσει τα 179 εκατ.δολλ. (στοιχεία οκταμήνου) και αφορά σχεδόν στο σύνολό του βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Δεν είναι γνωστό αν τα δάνεια αυτά θα εξοφληθούν ή θ' ανανεωθούν κατά το 1986.

Οι εμπορικές πιστώσεις εξωτερικού του ιδιωτικού τομέα (αποδο-
χές μείον εξοφλήσεις) προβλέπεται να φτάσουν τα 200 εκατ.δολλ. σ'
ολόκληρο το 1985. Τα πρόσφατα μέτρα που

ολόκληρο το 1985. Τα πρόσφατα μέτρα που θεσπίστηκαν για τις εισαγωγές πολλών προϊόντων αφορούν, όπως είναι γνωστό, και σε απαγόρευση της εισαγωγής τους με προθεσμιακό διακανονισμό. Είναι δύσκολο πάντως να προβλεφτεί η επίδραση του μέτρου αυτού στην εξέλιξη του συνόλου των πωτήσεων εξωτερικού, δεδομένου ότι για να εξοικονομήσουν, βραχυχρόνια, ρευστά διαθέσιμα, οι εισαγωγείς αναγκάζονται να προμηθευτούν από το εξωτερικό, με τη μορφή εισαγωγών, τα υλικά που χρησιμοποιούν για την παραγωγή των προϊόντων που πωλούνται στο εξωτερικό.

ενδέχεται να επιδιώξουν διεύρυνση πιστώσεων εξωτερικού για την πραγματοποίηση εισαγωγών προϊόντων, των οποίων επιτρέπεται ο προθεσμιακός διακανονισμός. Σχετικά παρατηρείται ότι η πρόσφατη υποτίμηση της δραχμής, σε συνδυασμό και με τις προοπτικές που διαγράφονται για την εξέλιξη του δολλαρίου στις διεθνείς χρηματαγορές, περιορίζουν σημαντικά το συναλλαγματικό κίνδυνο για τους εισαγωγείς.

Εισαγωγές
(Καύσιμα)
(Λοιπές)
Εξαγωγές
(Καύσιμα)
(Λοιπές)

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟ	-2.301	-3.250	-5.000	11.2	25.2
Απόλοιπα Υπόλοιπα	5.289	4.750	5.450	12.8	12.8
Τοποθετήσεις	1.313	1.400	1.400	12.8	12.8
Ποσότητες	1.095	1.000	1.000	12.8	12.8
Επιχειρησιακό	922	800	800	12.8	12.8
Επιχειρησιακό	372	300	300	12.8	12.8
Απόδοσεις από Κατ. Κατ.	872	800	800	12.8	12.8
Λοιπές	712	700	800	12.8	12.8
Ε.Ε.Α.	2.068	2.000	2.150	12.8	12.8
Άλλες Πιστώσεις	1.002	1.250	1.200	12.8	12.8
Τόκοι-Αποδόσεις-Χίρροι	986	900	950	12.8	12.8
Λοιπές	3.271	3.100	3.350	12.8	12.8
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΕΥΝ/ΤΟΝ	-2.130	-2.850	-1.500	12.8	12.8
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΡΕΧΟΚΕΣΗΝ ΕΥΝ/ΤΟΝ	-1.059	-1.210	-1.000	12.8	12.8
Ενσώβιο Ιδιωτικήν Κεφάλαια	1.054	800	900	12.8	12.8
Επιχειρησιακά	246	270	300	12.8	12.8
Γρα-αγορά-αποθήκευση	474	420	480	12.8	12.8
Επιχειρησιακά-σε-συνάλλαγμα	338	100	120	12.8	12.8
Λοιπές	26	10	70	12.8	12.8
Δανειακά Ιδιωτικά Κεφάλαια	-25	30	100	12.8	12.8
Επιχειρησιακά Τράπεζες	-15	100	100	12.8	12.8
Επιχειρησιακά Πιστώσεις	21	200	100	12.8	12.8
Επιδόσεις (Δαν. + Ιδιωτ.)	-236	-240	-170	12.8	12.8
ΒΑΣΙΚΟ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟ	-1.847	-2.490	-1.600	12.8	12.8
Επιχειρησιακά Επιδόσεις	-312	-	-	12.8	12.8
ΛΑΒΙΜΜΑ ΠΡΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΝ	-2.169	-2.490	-1.600	12.8	12.8
Επιχειρησιακά	-	-	-	12.8	12.8
Επιχειρησιακά	-	-	-	12.8	12.8

1. Developments in 1985

Provisional data for the 9-month period January to September indicate that the principal monetary aggregates increase at rates higher than the targets of the annual monetary program.

Credit to the private sector is expanding at an annual, seasonally adjusted, rate of about 21 per cent, compared to 18% which was the target set in the program.

Credit expansions to the public sector has been even higher. Over the 12-month period to September the rate of growth of credit extended to the Central Government reached 31 per cent. Projection of this rate for the whole year, together with new estimations as to the financial needs of public enterprises and public organisations, indicate that by the end of the year the PSBR to GDP ratio could reach, on a net cash basis, the level of per cent.

The main counterpart of the high domestic credit expansion has been the increased supply of money. In the period January to September, broad money, M_3 , has increased at an annual, seasonally adjusted, rate of 28 per cent, i.e. by 5 percentage points higher than the original stipulations of the monetary program. It should be noted that the increased liquidity is not created only indirectly, that is, through higher credit expansion leading to higher money incomes and larger savings. There exist strong indications that part of it is created directly, as low-cost bank credit feeds back to bank deposits. This phenomenon of "round tripping" is certainly present in the low-interest rate agricultural loans which, as I mentioned already, are increasing at ^{an} annual rate of 35 per cent or more. There have been also many indications that the same phenomenon takes place in the handicraft industry, the financing of which - at rates as low as 14 per cent - has been increasing at annual rates over 26 per cent.

2. Measures in the monetary sector

In view of the above developments, the following measures were included in the recently announced package:

- a) A minimum lending rate, being one percentage point higher than the rate on savings deposits, was established. This rate, which is currently 16 per cent, applies to short-term bank loans and replaces a number of low preferential rates, ranging between 12 and 14 per cent.

The bulk of loans on which the new rate will apply are the short-term loans to the agricultural sector and to handicraft industry. The outstanding balance on these two categories of loans was 345 bil. drs. at the end of July 1985 and represented 17 per cent of total outstanding credit to the private sector.

- b) In line with the establishment of a minimum lending rate, the interest rate on the Agricultural Bank's borrowing from the Bank of Greece was raised from 14 per cent to 16 per cent.
- c) Continuing the efforts of the unification of interest rates, the 20 per cent interest rate, still applying to a small part of short-term loans to the private sector, was raised to 21.5 per cent. This change also implies a corresponding change in the percentages of the reserve-rebate system with direct effects on commercial banks' liquidity.
- d) In addition to the above changes in interest rates - which will be effected from the 1st of November - a set of measures has been taken with the aim of reducing the liquidity of the banking system.

- First, the Bank of Greece cancelled a long-term loan which was given to the commercial banks in the year 1980. This measure together with the changes on the reserve rebate system -which followed the increase in interest rates- will reduce the liquidity of the commercial banks, by the end of November, by about 35 bil.dr., which is roughly equivalent to 10 per cent of the projected credit expansion to the private sector in 1985.

- Second, the Bank of Greece required the two investment banks and the National Mortgage Bank to withdraw their funds from the interbank money market. They were allowed to deposit their surplus funds in an interest-bearing account with the Bank of Greece.

This intervention of the Bank of Greece had its immediate impact on the interbank money market rate which has already increased to 18.5 per cent (against 16 per cent before the introduction of the measures).

Finally, it is estimated that the advance deposits on imports will lead to further reduction in total liquidity of at least 50 bil.dr., on a annual basis.

Developments in monetary and credit aggregates

	Balances (Bil.drs.) as of 31.12.84	Changes through the year		Changes through the period Jan.-September		1985	
		1983	1984	1984	1985 (1)	Annual monetary program	Estimates
Currency in circulation (bil.drs.) (%)	400,8	42,4 (14,1)	58,2 (17,0)	1,5 (0,4)	29,0 (7,2)	(17,0)	70 (17,5)
Private deposits (bil.drs.) (%)	2412,4	331,4 (22,1)	582,3 (31,8)	308,8 (16,9)	404,2 (16,8)	(24,6)	710 (29,4)
M3 (3) (bil.drs.) (%)	2887,3	376,2 (20,3)	656,5 (29,4)	312,4 (14,0)	430,9 (14,9)	(23,2)	800 (27,7)
Bank credit to the private sector (bil.drs.) (%)	1798,5	223,5 (17,5)	313,6 (20,9)	... (...)	... (...)	(18,0)	370 (20,6)
- By commercial banks (bil.drs.) (%)	991,3	95,7 (12,8)	148,3 (17,6)	90,4 (10,7)	97,7 (9,9)	(17,0)	170 (17,1)
- By specialized credit institutions (bil.drs.) (%)	807,2	127,8 (24,1)	165,3 (25,1)	80,2 (4) (12,2)	137,1 (4) (17,0)	(19,3)	200 (24,8)
PSBR GDP (net, On a cash basis)		11,5	15,5	-	-	12,5	16,5

(1) Provisional data.

(2) Based on the developments of the changes through the period Jan.-September (the effect of the latest package of economic measures has not been taken into account).

(3) Including sight deposits of public enterprises and public entities.

(4) Changes through the period Jan-July.

Draft Intervention
on Monetary Policy

(For the Monetary Committee meeting in Berlin)

Thank you Mr. Chairman,

I will divide my brief intervention into two parts:

- 1) Monetary and credit developments in 1985
- 2) Therecently taken measures in the monetary sector.

1. Developments in 1985

Provisional data for the 8-month period January to August indicate that the principal monetary aggregates increase at rates substantially higher than the targets of the annual monetary program.

Credit to the private sector is expanding at an annual, seasonally adjusted, rate of about 21 per cent, compared to 18% which was the target set in the program.

The overshooting came mainly from the Agricultural Bank which in the pre-election period surpassed its credit ceiling for the first half of the year by over 50 per cent. The over-expansion concentrated mainly on loans bearing a low interest-rate (between 12 to 14 per cent). I should note here that this rate is subsidised either directly by the state or indirectly by lowering the cost of funds for the Agricultural Bank. The latter is effected by subsidising the interest rate on Agricultural Bank's deposits by the budget by 4 to 6.5 percentage points.

(I should also add here that the aforementioned 21 per cent rate of credit expansion to the private sector is in effect higher, if one takes into account the fact that the largest commercial banks have stopped to calculate interest on the outstanding debt of some of the ailing firms.

Credit expansion has been even higher in the public sector. By the end of September, the twelve-month rate of growth of credit extended to the Central Government reached the record high level of 31 per cent.

many indications that the same phenomenon takes place in the handicraft industry; the financing of which - at rates as low as 14 per cent - has been increasing at annual rates over 26 per cent.

High monetary creation - undoubtedly caused originally by the high public sector deficits - increases the liquidity in the banking system. Commercial banks' free reserves, i.e. free interest bearing deposits with the Central Bank, stood at the end of September at 50 bil. drs., which is equivalent to 30 % of their estimated total credit expansion to the private sector for 1985. The interest rate at the inter-bank money market was kept in most of the nine month period around 16 per cent. These developments supported the Agricultural Bank's high credit expansion, as it could avoid the penalty rates on overdrafts on its current account with the Bank of Greece by resorting to cheap interbank market finance.

The liquidity created in the process sketched above and intensified through the "round tripping" effect spills over, directly or indirectly, to the foreign sector. For the year as a whole it is estimated that more than 28 per cent of total gross DCE will be financed through the balance of payments deficit (accommodating finance from abroad). This percentage is compared with a corresponding figure of 24 per cent in 1984 and 16 per cent, on the average, for the 5 year period 1979-1983. This trend makes it clear that an ever increasing percentage of the money created is absorbed through the widening of the balance of payments deficit and a relatively increasing need is created to resort to compensatory financing from abroad.

2. Measures in the monetary sector

In view of the above developments, the following measures were included in the recently announced package:

- a) A floor-lending rate, being one percentage point higher than the rate on savings deposits, was established. This rate, which is currently 16 per cent, applies to short-term bank loans and replaces a number of low preferential rates, ranging between 12 and 14 per cent.

The bulk of loans on which the new rate will apply are the short-term loans to the agricultural sector and to handicraft industry. The outstanding balance on these two categories of loans was 345 bil. drs. at the end of July 1985 and represented 17 per cent of total outstanding credit to the private sector.

The setting of a minimum lending rate on short-term agricultural loans will reduce subsidisation costs of the budget by about 5.7 bil. drs. (on an annual basis), which is equivalent to 0,6 % of total revenues from direct and indirect taxes. Part of this reduction (3.7 bil. drs.) will result by cutting direct interest-rate subsidies to the borrower, while the remaining 2 bil. drs. will result by a corresponding reduction on the subsidies currently extended on interest rates on Agricultural Bank's deposits.

On the other hand, in order to absorb the additional revenue of the commercial banks (which will result after the increase in the interest rate on short-term loans to handicraft by 2 percentage points), the Bank of Greece has changed the relative percentages of the reserve-rebate system currently applied to equalize the

effective returns on bank loans. This change implies that, within November, commercial banks will deposit, with the Bank of Greece, in a non-interest account, funds equivalent to 12 per cent of their outstanding short-term loans to handicraft.

In addition to the above beneficial effects on budget costs and commercial banks' liquidity, the establishment of a minimum lending rate is expected to check the demand for credit and to improve its allocation as it will reduce further the "round tripping".

- b) In line with the establishment of a minimum lending rate, the interest rate on the Agricultural Bank's borrowing from the Bank of Greece was raised from 14 per cent to 16 per cent.
- c) Continuing the efforts of the unification of interest rates, the 20 per cent interest rate, still applying to a small part of short-term loans to the private sector, was raised to 21.5 per cent. This change also implies a corresponding change in the percentages of the reserve-rebate system with direct effects on commercial banks' liquidity.
- d) In addition to the above changes in interest rates - which will be effected from the 1st of November - a set of measures has been taken with the aim of reducing the liquidity of the banking system.

- First, the Bank of Greece cancelled a long-term loan which was given to the commercial banks in the year 1980. This measure will reduce the banks' liquidity by about 20 bil. drs. If one adds to that amount the effect of the aforementioned changes in the relevant percentages of the reserve-rebate system, the liquidity of the commercial banks will be reduced, by the end of November, by about 35 bil. drs., which is roughly equivalent to 10 per cent of the

projected credit expansion to the private sector in 1985.

- Second, the Governor of the Bank of Greece has asked the two investment banks and the National Mortgage Bank to withdraw their funds from the interbank money market. They were allowed to deposit their surplus funds in an interest-bearing account with the Bank of Greece.

The above measures had their immediate impact on the interbank money market rate which has already increased to 18.5 per cent (against 16 per cent before the introduction of the measures).

Finally, it is estimated that the advance deposits on imports will lead to a further reduction in total liquidity of at least 50 bil. drachmas, on an annual basis.

In concluding, Mr. Chairman, let me refer briefly to the monetary program for 1986.

This program has not been yet announced. Nevertheless it is expected that:

- Credit expansion to the private sector will be by 2 percentage points lower than the expected nominal GDP growth rate (and 7 points below the 1985 outcome).
- The net PSBR to GDP ratio will be by 4 percentage points lower than the 1985 outcome.
- In consistency with the above M_3 is estimated to increase by 20 per cent (i.e. 8 points lower than the 1985 outcome).
- Finally, accommodating finance from abroad (i.e. the basic B of P deficit) is expected to stay below the bil. dollars.

Developments in monetary and credit aggregates

	Balances (Bil.drs.) as of 31.12.84	Changes through the year		Changes through the period Jan.-September		1985	
		1983	1984	1984	1985 ⁽¹⁾	Annual monetary program	Estimates ⁽²⁾
Currency in circulation (bil.drs.) (%)	400,8	42,4 (14,1)	58,2 (17,0)	1,5 (0,4)	29,0 (7,2)	(17,0)	70 (17,5)
Private deposits (bil.drs.) (%)	2412,4	331,4 (22,1)	582,3 (31,8)	308,8 (16,9)	404,2 (16,8)	(24,6)	710 (29,4)
M3 ⁽³⁾ (bil.drs.) (%)	2887,3	376,2 (20,3)	656,5 (29,4)	312,4 (14,0)	430,9 (14,9)	(23,2)	800 (27,7)
Bank credit to the private sector (bil.drs.) (%)	1798,5	223,5 (17,5)	313,6 (20,9)	... (...)	... (...)	(18,0)	370 (20,6)
- By commercial banks (bil.drs.) (%)	991,3	95,7 (12,8)	148,3 (17,6)	90,4 (10,7)	97,7 (9,9)	(17,0)	170 (17,1)
- By specialized credit institutions (bil.drs.) (%)	807,2	127,8 (24,1)	165,3 (25,1)	80,2 ⁽⁴⁾ (12,2)	137,1 ⁽⁴⁾ (17,0)	(19,3)	200 (24,8)
PSBR GDP (net, On a cash basis)		11,5	15,5	-	-	12,5	16,5 ²

(1) Provisional data.

(2) Based on the developments of the changes through the period Jan.-September (the effect of the latest package of economic measures has not been taken into account).

(3) Including sight deposits of public enterprises and public entities.

(4) Changes through the period Jan-July.

ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.	Καταθέσεις ιδιωτών	640 (20,7%)
2.	Ομόλογ. + έντομα	50
3.	Καταθέσεις σε συν/ρα κλπ	10

ΕΛΛΕΙΜΜΑ

α)	Νομισματική υποποροία	80 (16,8%)
β)	Εξωτερικός δανεισμός	320*

ΣΥΝΟΛΟ

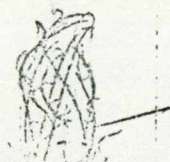
1.100

ΖΗΤΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.	Χρηματοδότηση Ιδιωτικού τομέα	300 (14,0%)
2.	Χρηματοδότηση Δημόσιου τομέα (ως % του GDP)	800** (14,7%)**
3.	Αξιοδραστημιό	-

ΣΥΝΟΛΟ

1.100



	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Αύξηση GDP	+6,4%	+3,6%	+2,1%	-0,2%	-0,1%	+0,3%	+2,8%	+1,5%	-1,5%
Δ.Τ.Κ	+12,6%	+19,0%	+24,9%	+24,5%	+20,9%	+20,2%	+18,5%	+19%	+21,4%
Εξ. Ύπερ. Δυνατά.									
σε εκατ. δολλ.	959	1882	2216	2421	1885	1876	2130	2800	1.900
ως % του GDP	3,0	4,9	5,6	6,6	4,9	5,4	6,4	8,6	5,8
μείωση	975	1788	2724	2.902	2.130	1.923	2.187		
Αύξηση Καταθέσεων									
σε δισεκ. δρχ.	+119	+109	+170	+317	+350	+331	+582	+680	+640
σε %	+27,4	+19,8	+25,6	+38,1	+30,4	+22,1	+31,6	+28,2	+20,7
ως % του GDP	10,2	7,6	9,9	15,5	13,7	10,8	15,4	13,0	11,8
Αύξηση Πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομ.									
σε δισεκ. δρχ.	+116	+111	+141	+224	+250	+223	+311	+370	+303
σε %	+24,4	+19,0	+20,4	+27,1	+24,0	+17,5	+20,7	+20,5	+14,0
ως % του GDP	10,0	7,8	8,3	10,9	9,8	7,3	8,2	8,2	5,6
Net PSBR GDP %			8,4	14,8	12,9	11,5	15,5	16,5(,)	12,5(,)

WAGES-PRICES-COMPETITIVENESS : 1986

Period	Consumer prices		Nominal average earnings (unit labor cost)	Effective exchange rate	Real average earnings	Corrected unit labor cost (competitiveness)
	End of period	Period average				
	(1)	(2)	end of period and period average (3)	period average (4)	period average (5)=(3):(2)	period average (6)=(3)X(4)
(Rate of change with respect to immediately preceding period)						
1985:Jan-Apr.	86.5	87.7	91.4	125.8	104.2	115.0
" :May-Aug.	88.3(2.1)	91.5(4.3)	97.5(6.6)	118.9(-5.5)	106.6(2.3)	115.9(0.8)
" :Sept-Dec.	100.0(13.3)	100.0(9.3)	100.0(2.6)	100.0(-15.9)	100.0(-6.2)	100.0(-13.7)
1986:Jan-Apr.	106.8(6.8)	107.6(7.6)	105.3(5.3)	94.0(-6.0)	97.9(-2.1)	99.0(-1.0)
" :May-Aug.	109.0(2.1)	113.1(5.1)	107.0(1.6)	90.9(-3.3)	94.6(-3.4)	97.3(-1.7)
" :Sept-Dec.	115.8(6.2)	118.4(4.7)	112.5(5.2)	87.2(-4.1)	95.0(0.4)	98.1(0.6)

Magnitude	1986		
	Average annual change	Change:December on December	Change:Sept-Dec. 1986/May-Aug. 1985
- Nominal average earnings	12.3	12.5	15.4
- Consumer prices	21.4	15.8	29.4
- Real average earnings	-7.5	-2.8	-10.9
- Corrected unit labor cost	-11.1	-1.9	-15.4
- Effective exchange rate	-21.1	-9.9	-26.7
- Prices of imported goods (in drs.)	26.1	16.1	35.7

Explanatory note:

- (a) All calculations refer to an average employee (estimated gross monthly earnings today: 70,071 drs.).
- (b) Beginning Jan. 1, 1986, earnings increase according to the new indexation system (awards are set according to the expected inflation rate minus the effect of "imported" inflation. It is further assumed that earnings also increase because of the "aging" of the labor force (seniority benefits) to the effect of 2.4 per cent on a yearly basis (0.8 per cent every four months). Pre-existing indexation "tranches" (50-75-100 thousand drs.) have been maintained.
- (c) Consumer prices are determined by unit labor cost (45 per cent including mark-up), prices of imported goods (33 per cent), agricultural prices (16 per cent) and net indirect taxes (6 per cent).
- One third of the increase in u.l.c. is passed on to the C.P.I. in the same four-month period and two thirds in the next.
 - The same holds for prices of imported goods; projected increases are 17.4 per cent in Sept-Dec. 1985, 5.4 per cent in Jan-Apr. 1986, 4.3 per cent in May-Aug. 1986 and 5.6 per cent in Sept-Dec. 1986.
 - The entire increase in agricultural prices and net indirect taxes is passed on to the C.P.I. in the same four-month period. Projected increases are (i) for agricultural prices, 4.5 per cent every four months during 1986, (ii) for net indirect taxes, 3.3 per cent every four months.
- (d) Indexation increases:
- Jan. 1, 1986 : 5.2 per cent (expected inflation : 8.5 per cent, minus effect of "imported" inflation : 3.3 points)
- May 1, 1986 : 1.0 per cent (" " : 2.0 " " " " " " : 1.0 ")
- Sept. 1, 1986 : 5.2 per cent (" " : 6.0 " " " " " " : 0.8 ")

No "corrective" indexation award is made necessary for 1987.