

III. Νέα Κατεύθυνση στην Οικονομική Πολιτική

Στην περυσινή Έκθεση τονίστηκε η ανάγκη για ριζική αλλαγή στην κατεύθυνση της μακροοικονομικής πολιτικής. Υποστηρίχθηκε ότι η έμφαση της οικονομικής πολιτικής πρέπει να μετατεθεί στην ταχεία άμβλυνση των εσωτερικών και εξωτερικών ανισορροπιών, με τη συντονισμένη χρησιμοποίηση μέτρων δημοσιονομικής, νομισματικής και εισοδηματικής πολιτικής. Υποστηρίχθηκε ότι η άμβλυνση των ανισορροπιών, ιδιαίτερα στο δημοσιονομικό ισοζύγιο, είναι αναγκαία προϋπόθεση για την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών, αλλά και την απελευθέρωση οικονομικών πόρων που, σε συνδυασμό με τη μείωση της αβεβαιότητας και τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν σε παραγωγικότερους τομείς. Τονίστηκε ακόμη ότι η έγκαιρη και ταχύτερη οικονομική προσαρμογή όχι μόνο δεν είναι ασυμβίβαστη με τους μεσομακροπρόθεσμους αναπτυξιακούς στόχους, αλλά και μπορεί να ανοίξει το δρόμο για ταχύτερη, αυτοδύναμη οικονομική ανάπτυξη. Υποστηρίχθηκε τέλος ότι δεν υπάρχει εναλλακτική λύση από την ταχεία προσαρμογή της οικονομίας και ότι μεσομακροπρόθεσμες ωφέλειες που θα προκύψουν υπεραντισταθμίζουν το βραχυπρόθεσμο κοινωνικό κόστος που αναπόφευκτα συνεπάγεται η οικονομική προσαρμογή. Είναι δε έργο της Κυβέρνησης να περιορίσει κατά το δυνατόν το κοινωνικό κόστος και να το καταναείμει δίκαια, αφού λάβει όμως υπόψη της και την ανάγκη να εξασφαλισθούν πρόσφορες συνθήκες που θα ενισχύουν τα οικονομικά κίνητρα, την παραγωγικότητα, την αποταμίευση και τις παραγωγικές επενδύσεις.

Ήδη, από το καλοκαίρι του 1985 άρχισε πράγματι να δίνεται νέα κατεύθυνση στην οικονομική πολιτική που έθεσε πρωταρχικό στόχο τη σταθεροποίηση της οικονομίας, ειδικότερα την ταχεία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τη δραστική μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Η νέα οικονομική πολιτική ισοδυναμεί με εγκατάλειψη της πολιτικής της βαθμιαίας προσαρμογής της οικονομίας που εφαρμόστηκε στα τελευταία χρόνια, χωρίς όμως ικανοποιητικά αποτελέσματα. Πρόκειται για τομή στη μεταπολεμική οικονομική πολιτική που, εφόσον συμπληρωθεί με κατάλληλα μέτρα διαρθρωτικής πολιτικής και εφαρμοσθεί στα επόμενα χρόνια με συνέπεια, θα επηρεάσει αποφασιστικά την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Η νέα οικονομική πολιτική χαρακτηρίζεται από ρεαλισμό, γιατί στηρίζεται στην ορθή διάγνωση ότι οι δυσκολίες που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με διαρθρωτικές ανισορροπίες, αλλά συγχρόνως είναι συνέπεια της εσφαλμένης οικονομικής πολιτικής που ασκήθηκε στο παρελθόν, τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο.

Το πρόγραμμα της οικονομικής σταθεροποίησης περιλαμβάνει μέτρα που αποβλέπουν στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και τη στήριξη του ισοζυγίου πληρωμών, στη δραστική μείωση του ελλείμματος του δημόσιου τομέα και στην επιβράδυνση των ρυθμών αύξησης της προσφοράς χρήματος και των πιστώσεων. Πολύ συνοπτικά, η δέσμη των μέτρων που ανακοινώθηκαν στις 11 Οκτωβρίου περιλαμβάνει: (α) Υποτίμηση

της δραχμής κατά 15%. (β) Προκαταβολές για περίοδο 6 μηνών που αντιστοιχούν στο 40% ή στο 80% της αξίας ορισμένων κατηγοριών εισαγωγών. (γ) Τροποποίηση του συστήματος της ΑΤΑ, ώστε η προσαρμογή των μισθών και ημερομισθίων να γίνεται ανά τετράμηνο με βάση τον προβλεπόμενο πληθωρισμό, μετά από αφαίρεση της επίδρασης στον τιμάριθμο του εισαγόμενου πληθωρισμού. (δ) Αναπροσαρμογή των αγροτικών τιμών σε χαμηλότερα επίπεδα από τον προβλεπόμενο ρυθμό πληθωρισμού. (ε) Μείωση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος στο 1986, με περικοπές δημόσιων δαπανών και μείωση της φοροδιαφυγής και (στ) Προσαρμογή στη νομισματική πολιτική, με αντικειμενικό σκοπό να στηρίζει τη διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού.

Με το γενικό κρατικό προϋπολογισμό του 1986 καθορίστηκαν τα συγκεκριμένα φορολογικά και λοιπά μέτρα που θα εξασφαλίσουν την επίτευξη του στόχου της μείωσης του ελλείμματος κατά 4% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Ο κρατικός προϋπολογισμός προβλέπει μείωση του ελλείμματος της κεντρικής διοίκησης κατά 2 1/2% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, ως αποτέλεσμα συγκράτησης του ρυθμού αύξησης των δαπανών στο 20,3% έναντι 30,4% στο 1985, αλλά κυρίως αύξησης των εσόδων κατά 31,8% έναντι 20% στο 1985. Ο περιορισμός της αύξησης των δαπανών σε ρυθμό περίπου ίσο με την προβλεπόμενη αύξηση του ονομαστικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος αντανακλά σημαντική επιβράδυνση της αύξησης των δαπανών για αποδοχές και συντάξεις, σύμφωνα με την εισοδηματική πολιτική του 1986, και των δαπανών για

επιδοτήσεις και δημόσιες επενδύσεις. Η μόνη γενική κατηγορία δαπανών που προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά, κατά 38%, είναι η δαπάνη για την εξυπηρέτηση του χρέους της κεντρικής διοίκησης, που αντιστοιχεί στο 19% του συνόλου των δαπανών. Η σημαντική αύξηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό σε σειρά μέτρων και ρυθμίσεων που αποβλέπουν στην αποτελεσματικότερη σύλληψη της φορολογητέας ύλης και στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και που προβλέπεται ότι θα αποδώσουν 137 δισεκ. δραχ., ποσό που αντιστοιχεί στο 9% του συνόλου των προβλεπομένων εσόδων. Η έκτακτη εισφορά στα κέρδη επιχειρήσεων, στο εισόδημα των ελεύθερων επαγγελματιών και στο εισόδημα από ενοίκια αποτελεί τη μόνη σημαντική νέα φορολογία που εκτιμάται ότι θα αποδώσει το 1,8% των συνολικών εσόδων. Παράλληλα, με την προβλεπόμενη μείωση του ελλείμματος της κεντρικής διοίκησης κατά $2 \frac{1}{2}\%$ του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, ο προϋπολογισμός προβλέπει δραστική περικοπή των ελλειμμάτων των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών κατά $1 \frac{1}{2}\%$ του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος που θα είναι αποτέλεσμα της συγκράτησης των δαπανών και της αύξησης των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών που προσφέρουν.

Η δέσμη των μέτρων για τη σταθεροποίηση της οικονομίας ολοκληρώθηκε με το νομισματικό πρόγραμμα για το 1986, που ανακοινώθηκε και τέθηκε σε εφαρμογή στις αρχές Φεβρουαρίου. Τα μέτρα νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής παρουσιάζονται αναλυτικά στο επόμενο τμήμα. Συνοπτικά, το νομισματικό πρόγραμμα για το 1986 προβλέπει σημαντική

επιβράδυνση τόσο της συνολικής πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα από 26,1% το 1985 σε 17,2% το 1986, όσο και της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) από 27,4% το 1985 σε 20% το 1986. Επίσης, προβλέπει ότι η μείωση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα θα συνδυασθεί με τη χρηματοδότηση ενός βαθμιαία αυξανόμενου ποσοστού των αναγκών αυτών με προσφυγή στην εξωτραπεζική αγορά, που αναμένεται ότι θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

Στην ίδια κατεύθυνση αποβλέπουν και ορισμένα μέτρα που έλαβε η Τράπεζα της Ελλάδος από τον παρελθόντα Οκτώβριο και αναφέρονται στη διάρθρωση και στο επίπεδο των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων και στον έλεγχο της ρευστότητας των τραπεζών. Μεταξύ των μέτρων αυτών περιλαμβάνεται η καθιέρωση ενός ελάχιστου επιτρεπόμενου επιτοκίου τραπεζικού δανεισμού για κεφάλαια κίνησης κατά μία ποσοστιαία μονάδα υψηλότερου από το επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου. Το ελάχιστο αυτό επιτόκιο, που από τον παρελθόντα Οκτώβριο είναι 16%, αντικατέστησε τα προνομιακά επιτόκια που εκυμαίνοντο μεταξύ 12% και 14% στα δάνεια κυρίως προς τον αγροτικό τομέα και τις μικρομεσαίες μεταποιητικές επιχειρήσεις. Ακολούθησε η αναπροσαρμογή και ενοποίηση σε υψηλότερα επίπεδα των επιτοκίων ορισμένων άλλων κατηγοριών τραπεζικών δανείων, που συνοδεύτηκε με κατάργηση πιστωτικών κανόνων και ελέγχων. Η αναπροσαρμογή των χαμηλών αυτών επι-

τοκίων, στο βαθμό που στηρίζονταν στο σύστημα δεσμεύσεων- αποδεσμεύσεων για την εξίσωση των αποδόσεων των εμπορικών τραπεζών από τις διάφορες κατηγορίες χορηγήσεών τους, οδήγησε αυτόματα στην απορρόφηση ρευστιότητας από το τραπεζικό σύστημα. Ανάλογο αποτέλεσμα στη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος είχε και η απόσυρση μιας κατάθεσης της Τράπεζας της Ελλάδος στις εμπορικές τράπεζες συνολικού ποσού 32 δισεκ. δραχμών. Σημαντικές είναι και οι νομισματικές επιπτώσεις των προκαταβολών στις εισαγωγές που δεσμεύονται στην Τράπεζα της Ελλάδος και έφτασαν στο τέλος Μαρτίου το ποσό των 51 δισεκ. δραχμών. Η στενότητα ρευστότητας εκδηλώθηκε σε σημαντική αύξηση μέχρι 5,5 ποσοστιαίες μονάδες του επιτοκίου στη διατραπεζική αγορά και συγχρόνως εξηγεί τις δυσχέρειες που αντιμετώπισαν ορισμένες δημόσιες επιχειρήσεις και άλλοι δημόσιοι φορείς για την κάλυψη των δανειακών τους αναγκών στο τελευταίο δίμηνο του 1985.

Σύμφωνα με τις Κυβερνητικές εκτιμήσεις, ο πληθωρισμός θα συγκρατηθεί στο 16% στη διάρκεια του 1986, για να μειωθεί κάτω από το 10% στη διάρκεια του 1987, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα μειωθεί από 3,3 δισεκ. δολάρια το 1985 σε 1,7 δισεκ. δολάρια το 1986. Πρόκειται για στόχους που ίσως φαίνονται φιλόδοξοι με βάση την εμπειρία των τελευταίων ετών. Είναι όμως εφικτοί υπό την προϋπόθεση ότι θα εφαρμοσθεί με συνέπεια το πρόγραμμα σταθεροποίησης και ότι κατά τη διάρκεια της

εφαρμογής του δεν θα υπάρξουν αντιδράσεις που θα ασκήσουν άμεσα ή και έμμεσα, με τη δημιουργία κλίματος ανησυχίας και αβεβαιότητας, διαταραχές στην ομαλή λειτουργία της παραγωγής και των αγορών. Είναι σκόπιμο να παρατηρηθεί ότι οι Κυβερνητικές προβλέψεις για την εξέλιξη του πληθωρισμού και του ισοζυγίου πληρωμών, που έγιναν τον περασμένο Οκτώβρη, δεν έχουν ενσωματώσει τις αναμενόμενες ευνοϊκές επιδράσεις από τη μείωση της τιμής του πετρελαίου και την κάμψη της τιμής του δολλαρίου. Οι νέες αυτές ευνοϊκές εξελίξεις δημιουργούν δυνατότητες, που είναι σκόπιμο να αξιοποιηθούν για την ταχύτερη προσαρμογή της οικονομίας και ειδικότερα του ισοζυγίου πληρωμών. Τούτο προϋποθέτει ότι η Κυβέρνηση θα εμμένει στην εφαρμογή της πολιτικής που έχει ήδη αποφασίσει.

Η απόφαση για την εφαρμογή πολιτικής που θα οδηγήσει σε δραστική μείωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού, και γενικότερα στη μείωση των δανειακών αναγκών ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, την εξυγίανση και την αποτελεσματικότερη λειτουργία του δημοσίου τομέα, έχει κρίσιμη σημασία για την επιτυχία του προγράμματος σταθεροποίησης. Χωρίς ουσιαστική μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των δανειακών αναγκών του δημοσίου τομέα στο 1986 και στα αμέσως επόμενα χρόνια θα ήταν ανέφικτος ο έλεγχος του πληθωρισμού. ~~αυτό θα ήταν~~ ^{Δεν θα ήταν αμοιμή} (δυνατή η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών σε επίπεδα που η χρηματοδότησή του δεν θα προσκρούει σε δυσχέρειες.

Τονίζεται ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα έχει σε σημαντικό βαθμό διαρθρωτικό χαρακτήρα. Επομένως, θα απαιτηθούν επίμονες και συστηματικές προσπάθειες για τη μείωσή του, που πρέπει να συνδυασθεί με ανακατανομή του φορολογικού βάρους και ορθολογικότερη διάρθρωση των δημόσιων δαπανών.

Βασικό χαρακτηριστικό της δέσμης των μέτρων που αποφασίστηκαν είναι ότι η νέα εισοδηματική πολιτική, ~~που έχει αποφασισθεί~~ ^{οδηγεί} για τη διετία 1986-87 ~~και έχει ήδη οδηγήσει~~ σε σοβαρή επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των χρηματικών μισθών, ^{και} περιορίζει την επίδραση της υποτίμησης στο κόστος εργασίας και στις τιμές. Επομένως, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων στην εσωτερική ^{αγορά} και στις διεθνείς αγορές θα διατηρηθεί. Στο βαθμό που θα συμβεί τούτο, πρέπει να αναμένεται ενίσχυση της εγχώριας παραγωγής και των εξαγωγών, βελτίωση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, ειδικότερα του μεταποιητικού τομέα, και ενθάρρυνση των επιχειρηματικών επενδύσεων.

Τέλος, η νομισματική πολιτική, μπορεί και πρέπει να παίξει σημαντικό ρόλο στη στήριξη της διαδικασίας αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Τούτο απαιτεί ευελιξία στη χρησιμοποίηση των μέσων νομισματικής πολιτικής, ιδιαίτερα όσον αφορά την πολιτική επιτοκίων και τη συναλλαγματική πολιτική.

Η εφαρμογή πολιτικής σταθεροποίησης θα συνεχισθεί στο 1987. Πρόθεση της Κυβέρνησης είναι να προχωρήσει στα επόμενα έτη σε περαιτέρω δραστηκή μείωση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα, ως ποσοστό του ακαθάριστου

εγχώριου προϊόντος, και να συνεχίσει την εφαρμογή και στο 1987 περιοριστικής πολιτικής εισοδημάτων που, σε συνδυασμό με την αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών παραγωγικών συντελεστών και αγαθών και τη βελτίωση της παραγωγικότητας, θα συγκρατήσει σε χαμηλά επίπεδα την αύξηση του κόστους και των τιμών, ώστε να διασφαλισθεί η ανταγωνιστική ικανότητα της οικονομίας.

Ένα ερώτημα που τίθεται αναφέρεται στην πορεία της οικονομίας από τον παρελθόντα Οκτώβριο, δηλαδή μετά την έναρξη εφαρμογής του προγράμματος σταθεροποίησης. Κατά την άποψη της Τράπεζας της Ελλάδος, για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων, με βάση τα μέχρι σήμερα διαθέσιμα στοιχεία, πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής :

Πρώτο, η εφαρμογή των μέτρων ολοκληρώθηκε βαθμιαία. Εκτός από την υποτίμηση, τις προκαταβολές στις εισαγωγές και ορισμένα από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν αμέσως ή μέσα σε ελάχιστες ημέρες από την ανακοίνωσή τους, η εφαρμογή των λοιπών μέτρων κλιμακώθηκε μέχρι και τις αρχές του Φεβρουαρίου 1986. Ειδικότερα, η μεταβολή στη δημοσιονομική πολιτική, που είναι το βασικότερο στοιχείο του σταθεροποιητικού προγράμματος, συμπίπτει με την έναρξη της εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού από τον Ιανουάριο 1986. Εξάλλου, η αναπροσαρμογή των μισθών και ημερομισθίων με βάση την τροποποιημένη ΑΤΑ άρχισε να εφαρμόζεται από την 1 Ιανουαρίου 1986. Τέλος, η ολοκλήρωση της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής συμπίπτει με την ανακοίνωση και την εφαρμογή από τις αρχές Φεβρουαρίου του νομισματικού προγράμματος για το 1986, μολονότι η Τράπεζα της Ελλάδος είχε αρχίσει από τον περασμένο Οκτώβριο να λαμβάνει μέτρα για τον έλεγχο της ρευστότητας και της πιστωτικής επέκτασης και να αναπροσαρμόζει βαθμιαία τα επι-

τόκια ορισμένων κατηγοριών τραπεζικών χορηγήσεων. Επομένως, υπήρξε κάποια αναπόφευκτη υστέρηση μεταξύ της εξαγγελίας και της εφαρμογής ορισμένων βασικών μέτρων του σταθεροποιητικού προγράμματος.

Δεύτερο, υπάρχουν αναπόφευκτες χρονικές υστερήσεις μεταξύ της εφαρμογής ενός νέου μέτρου μακροοικονομικής πολιτικής και της απόδοσής του. Το μέτρο αρχίζει να ασκεί επίδραση στην πορεία της οικονομίας από τη στιγμή που θα επηρεάσει το διαθέσιμο εισόδημα. Αλλά και από τη στιγμή που θα επηρεασθεί το διαθέσιμο εισόδημα, πάλι μπορεί να μεσολαβήσει κάποιο χρονικό διάστημα μέχρις ότου προσαρμοσθεί η καταναλωτική συμπεριφορά στη νέα κατάσταση ή επηρεασθούν οι αποφάσεις για επενδύσεις. Εξάλλου, τότε θα αρχίσει να γίνεται αποτελεσματικό ένα μέτρο εξαρτάται και από τις αρχικές συνθήκες που επικρατούσαν στην οικονομία όταν ελήφθη το μέτρο. Η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής είναι περιορισμένη για μιά περίοδο, αν η ρευστότητα του πιστωτικού συστήματος είναι υψηλή. Άλλα μέτρα, όπως είναι τα μέτρα για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής ή την εξυγίανση των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών από τη φύση τους αποδίδουν με σημαντική καθυστέρηση. Τέλος, σημειώνεται ότι δύσκολα μπορεί να υπάρξουν άμεσα εντυπωσιακά αποτελέσματα από την εφαρμογή μιάς δέσμης μέτρων που επιδίωξή τους δεν είναι απλώς να διορθώσουν μιά παρέκκλιση που διαπιστώνεται στην πορεία

της οικονομίας, αλλά να θεραπεύσουν βαθειές ανισορροπίες που στη βάση τους έχουν διαρθρωτικό χαρακτήρα.

Τρίτο, η εξαγγελία μιας δέσμης δραστηκών οικονομικών μέτρων που σηματοδοτούν αλλαγή στην κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής είναι φυσικό να οδηγήσει σε αντιδράσεις του κοινού, που συνήθως εκδηλώνονται στην καταναλωτική συμπεριφορά του ή και σε ενίσχυση κερδοσκοπικών τάσεων.

Τούτο πράγματι συνέβη στην πρώτη περίοδο μετά την εξαγγελία του προγράμματος σταθεροποίησης. Την ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών, που ήταν συνέπεια της επιτάχυνσης του πληθωρισμού, επέτεινε η έντονη φημολογία για επικείμενη νέα υποτίμηση. Άμεσες συνέπειες ήταν η έξαρση της καταναλωτικής ζήτησης, ιδιαίτερα για εισαγόμενα διαρκή καταναλωτικά αγαθά, η αύξηση των εισαγωγών για αναπλήρωση αποθεμάτων ή για αποθεματοποίηση, ή καθυστέρηση της εισαγωγής του συναλλάγματος από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, και ίσως κάποια έξαρση στη φυγή κεφαλαίων. Όπως ήταν επόμενο, αρνητικές συνέπειες εκδηλώθηκαν στο ισοζύγιο πληρωμών και στις καταθέσεις. Το ισοζύγιο πληρωμών δεν εμφάνισε βελτίωση στο τελευταίο τρίμηνο του 1985. Ιδιαίτερα οι πληρωμές για εισαγωγές σημείωσαν επιτάχυνση, ενώ ^{δεν} ήταν ικανοποιητική και η εξέλιξη των εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, όπως και της καθαρής εισροής ιδιωτικών κεφαλαίων. Επισημαίνεται πάντως ότι από επεξεργασία στοιχείων της τελωνειακής στατιστικής προκύπτει μείωση του όγκου των εισαγωγών στο τελευταίο τρίμηνο του 1985. Εξάλλου, επιβράδυνση σημείωσε ο ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών καταθέσεων, που εν μέρει όμως πρέπει να αποδοθεί στην

επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής που περιλαμβάνουν και τις προκαταβολές στις εισαγωγές. Αντίθετα, η επιτάχυνση του πληθωρισμού διατηρήθηκε μέσα στα όρια των Κυβερνητικών προβλέψεων που είχαν γίνει με βάση την εκτίμηση των επιδράσεων στο δείκτη τιμών καταναλωτή από την υποτίμηση της δραχμής, τις προκαταβολές στις εισαγωγές και την αναπροσαρμογή των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών που προσφέρονται από δημόσιους φορείς.

Είναι σφάλμα να αγνοούνται οι πιο πάνω παρατηρήσεις, όταν επιχειρείται αξιολόγηση της απόδοσης των μέτρων σταθεροποίησης στο μικρό σχετικά διάστημα που μεσολάβησε από τον περασμένο Οκτώβριο. Δεν θα ήταν ρεαλιστικό να αναμένεται ότι η οικονομική κατάσταση θα μπορούσε να βελτιωθεί ριζικά τόσο σύντομα. Ήδη, όμως υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ότι το κλίμα ανησυχίας και οι κερδοσκοπικές τάσεις έχουν σε μεγάλο βαθμό υποχωρήσει. Από το άλλο μέρος, έχει προχωρήσει η εφαρμογή των σταθεροποιητικών μέτρων, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις έχουν περάσει αρκετοί μήνες από την εφαρμογή τους. Είναι επομένως εύλογο να αναμένεται ενίσχυση της αποτελεσματικότητάς τους με την πάροδο του χρόνου.

Από τα διαθέσιμα στοιχεία για τους πρώτους μήνες του 1986 προκύπτει ότι η οικονομία εισέρχεται βαθμιαία στο δρόμο που τελικά θα την οδηγήσει στη σταθεροποίηση.

Η άνοδος του δείκτη τιμών καταναλωτή στο πρώτο τρί-
 μηνό του 1986 ήταν ^{4,8}.....%, έναντι και
 στα αντίστοιχα τρίμηνα του 1985 και του 1984. Μετά από
 εποχική διόρθωση, σε ετήσια βάση η άνοδος του πρώτου
 τριμήνου αντιστοιχεί στο, που δεν απέχει
 σημαντικά από τον Κυβερνητικό στόχο ^{16%} για το 1986. Τούτο
 επισημαίνει ότι η έξαρση του πληθωρισμού στο τελευταίο
 τετράμηνο του 1985 είχε παροδικό χαρακτήρα και ότι ο
 στόχος για τον πληθωρισμό για το 1986 είναι εφικτός.
 Με ορισμένες δε προϋποθέσεις, ο πληθωρισμός θα μπορούσε
 να πέσει και κάτω από το 16%.

Ν.Δ.
 πληθωρισμός
 Παισιευμένη

Σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών, παρατηρείται
 ότι, για εποχικούς λόγους, το ισοζύγιο είναι ελλειμματι-
 κό στους πρώτους μήνες του έτους, γεγονός που οφείλεται
 στη μεγάλη εξάρτηση της ισορροπίας του ~~από~~ ^{από} άδηλους πό-
 ρους. Αφού ληφθεί υπόψη η εποχικότητα, είναι σημαντική
 η βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών στο πρώτο δίμηνο του
 έτους για το οποίο υπάρχουν στοιχεία. Πράγματι, το έλ-
 λειμμα τρεχουσών συναλλαγών ήταν εκατ.δολάρια
 στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 1986 και χαμηλότερο
 κατά% και% έναντι των αντίστοιχων διμήνων
 των ετών 1985 και 1984. Εν μέρει, η βελτίωση αυτή οφεί-
 λεται σε ειδικούς ευνοϊκούς παράγοντες, συγκεκριμένα
 στις αυξημένες μεταβιβάσεις από την ΕΟΚ και τη μικρότερη

δαπάνη για εισαγωγές πετρελαίου. Και αν όμως απομονωθεί η επίδραση των παραγόντων αυτών, πάλι προκύπτει ότι έχει αρχίσει να γίνεται προσαρμογή στο ισοζύγιο πληρωμών, μολονότι δεν έχουν ακόμη εκλείψει πλήρως οι αρνητικές επιδράσεις που ασκούνται από τον υψηλό πληθωρισμό και τις πληθωριστικές προσδοκίες, ιδιαίτερα στους άδηλους πόρους και στην καθαρή εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων. Με τη βαθμιαία όμως υποχώρηση του πληθωρισμού στους προσεχείς μήνες και την αποκατάσταση κλίματος εμπιστοσύνης, πρέπει να αναμένεται ότι θα ενισχύεται η τάση για την προσαρμογή του ισοζυγίου πληρωμών. Το συμπέρασμα επομένως είναι ότι ο Κυβερνητικός στόχος για τη μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών από 3,3, δισεκ.δολλάρια το 1985 σε 1,7 δισεκ.δολλάρια ~~το~~ 1986 είναι εφικτός. Επιδίωξη πάντως πρέπει να είναι να μειωθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών σε επίπεδο που η χρηματοδότησή του να είναι δυνατή από την καθαρή εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων, ώστε σε πρώτη φάση να σταθεροποιηθεί το ύψος του εξωτερικού χρέους. Σχετικά σημειώνεται ότι η κατάργηση ή η χαλάρωση σειράς συναλλαγματικών περιορισμών που αποφασίστηκε πρόσφατα από την Κυβέρνηση και την Τράπεζα της Ελλάδος αναμένεται να έχει θετικές επιπτώσεις στην εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων.

Τέλος, από τις αρχές του 1986 οι δυσμενείς επιδράσεις στην εισροή αποταμιεύσεων στο τραπεζικό σύστημα

άρχισαν βαθμιαία να υποχωρούν και αναμένεται να υποχωρήσουν ακόμη περισσότερο στους προσεχείς μήνες στο βαθμό που θα εξασθενίζουν οι πληθωριστικές προσδοκίες. Εξάλλου, η επιβράδυνση της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) είναι συνεπής με την επιδίωξη για τη σταθεροποίηση της οικονομίας. Δεδομένου δε ότι οι ιδιωτικές καταθέσεις αποτελούν το βασικότερο στοιχείο της προσφοράς χρήματος, πρέπει να αναμένεται, όπως άλλωστε προβλέπεται στο νομισματικό πρόγραμμα, επιβράδυνση του αυξητικού τους ρυθμού. Σημειώνεται ότι η εξέλιξη των καταθέσεων, ιδιαίτερα των καταθέσεων όψεως, επηρεάζεται στους δύο ή τρεις πρώτους μήνες του έτους από αστάθμιστους παράγοντες και, για το λόγο αυτό, δεν είναι ενδεικτική των εξελίξεων στους επόμενους μήνες. Ένας ειδικός λόγος που επηρέασε την εξέλιξη των τραπεζικών καταθέσεων από τον περασμένο Οκτώβριο είναι η καθιέρωση των προκαταβολών στις εισαγωγές. Από τα διαθέσιμα πάντως στοιχεία, προκύπτει ότι οι αποταμιευτικές καταθέσεις ταμιευτηρίου και προθεσμίας κινούνται σε ικανοποιητικά επίπεδα, γεγονός που επιτρέπει την εκτίμηση ότι ο ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών καταθέσεων που προβλέπεται στο νομισματικό πρόγραμμα τελικά θα πραγματοποιηθεί.

Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι η πορεία της οικονομίας έχει ήδη αρχίσει να προσαρμόζεται βαθμιαία, η δε προσαρμογή μπορεί να επιταχυνθεί στους προσεχείς μήνες, με την προϋπόθεση ότι θα εξακολουθήσει να εφαρμόζεται με

συνέπεια η πολιτική σταθεροποίησης και θα υπάρξει ευκαμψία στην επιλογή και την χρησιμοποίηση των μέσων πολιτικής, όταν διαπιστώνονται αποκλίσεις από ενδιάμεσους στόχους ή υπάρχουν απόβλεπτες εξελίξεις.