

ΙΣΟΖΥΓΙΟ

1986

Σαν εισαγωγή για το 1987 παρατίθενται ορισμένες εκτιμήσεις για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για ολόκληρο το 1986. Τα στοιχεία που έχουμε για το 86 καλύπτουν τους πρώτους 9 μήνες. Οι εκτιμήσεις για τους υπόλοιπους 3 μήνες υπόκεινται σε αβεβαιότητες λόγω των δημοτικών εκλογών (οι οποίες φαίνεται έχουν επηρεάσει το κλίμα εμπιστοσύνης) και του ΦΠΑ (ο οποίος λέγεται ότι οδηγεί σε κερδοσκοπικές αποθεματοποιήσεις).

Αν οι επιπτώσεις αυτών των δύο παραγόντων δεν είναι σοβαρές, τότε βαδίζουμε προς ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών στο τρέχον έτος της τάξεως του 1,8 δισ.δολλ. έναντι του 1,7 δισ. που είναι ο στόχος. Το 1,8 δισ. αντιπροσωπεύει περίπου 4,5% του ΑΕΠ. (Υπενθυμίζεται ότι το 1,7 δισ. όταν ετέθη σαν στόχος αντιπροσώπευε 5% του ΑΕΠ. Η διαφορά οφείλεται στην υποτίμηση του δολλαρίου.)

Το 1985 το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε στο 10% του ΑΕΠ. Επομένως η βελτίωση αναμένεται να είναι της τάξεως του 5,5% του ΑΕΠ, εκ της οποίας 2 περίπου ποσοστιαίες μονάδες οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες. Ευνοϊκοί εξωγενείς παράγοντες: μείωση τιμής πετρελαίου (που βελτίωσε το ισοζύγιο καυσίμων κατά 3% του ΑΕΠ) και μείωση διεθνών επιτοκίων. Δυσμενείς εξωγενείς παράγοντες: μείωση αμερικανικού τουρισμού, μείωση εξαγωγών στις πετρελαιοεξαγωγικές χώρες, χαμηλότερη αύξηση της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας απ' ότι αναμένονταν, διογκωμένες εισαγωγές κονσερβοποιημένων προϊόντων (π.χ. γάλα) λόγω Chernobyl και μειωμένες εξαγωγές σταριού επίσης λόγω Chernobyl. Το 2% αντιπροσωπεύει το καθαρό άθροισμα.7

Οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα, εκφρασμένες σε τρέχοντα δολλάρια, πηγαίνουν προς μία αύξηση της τάξεως του 11% σε σχέση με το 1985, αλλά, σε δολλάρια σταθερής ισοτιμίας, αυτό αντιπροσωπεύει μία σοβαρή μείωση των εισαγωγών της τάξεως του 14%. Οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα που δείχνουν σε τρέχοντα δολλάρια μία αύξηση κατά 14% έναντι του 1985, παρουσιάζουν μία μείωση της τάξεως του 12% σε δολλάρια σταθερής ισοτιμίας. Κάποια υστέρηση στις εισπράξεις από ~~εισαγωγές~~^{εξ} αναμένονταν λόγω του J-curve effect αλλά όχι τόσο μεγάλη.

Το ισοζύγιο αδήλων βαδίζει προς σημαντική βελτίωση που οφείλεται κυρίως στις εισπράξεις από τουρισμό (παρά την αποχή των Αμερικανών) και στις καθαρές εισροές από ΕΟΚ. Εκφρασμένες σε τρέχοντα δολλ., οι εισροές από ΕΟΚ είναι φυσικά διογκωμένες λόγω της υποτίμησης του δολλαρίου, αλλά υπάρχει και σοβαρή αύξηση στις εισπράξεις από τα ΝΕΠ επειδή ανοίξαμε την ψαλίδα μεταξύ της πράσινης και της κανονικής δραχμής. Αυτές όμως οι εισπράξεις δεν αποτελούν καθαρό όφελος για το ισοζύγιο γιατί αντισταθμίζονται από μεγαλύτερες εισαγωγές αγροτικών προϊόντων οι οποίες, επιδοτούμενες από τα ΝΕΠ, γίνονται ανταγωνιστικότερες προς τα Ελληνικά προϊόντα.

Η ισοτιμία της δραχμής ακολούθησε ένα σενάριο διολίσθησης που στόχευε σε μία συνολική διολίσθηση της σταθμισμένης ισοτιμίας κατά 9,5% μεταξύ αρχής και τέλους του 1986. Αυτή η διολίσθηση αποσκοπούσε στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών προϊόντων που προήλθε από την εφ'άπαξ υποτίμηση της 11ης Οκτωβρίου 1985, πράγμα που το έχει επιτύχει, σχεδόν ακριβώς, όσον αφορά το σχετικό κόστος εργασίας. Κάποια μικρή απώλεια ανταγωνιστικότητας (της τάξεως του 1-1,5%) μπορεί όμως να έχει προκύψει λόγω του ρυθμιστικού φόρου (ο οποίος μειώνεται σταδιακά) και του κόστους ενέργειας (το οποίο, αντίθετα με πολλές άλλες χώρες, δεν έπεσε στην Ελλάδα όταν μειώθηκε η τιμή του πετρελαίου).

Η εισοδηματική πολιτική έπαιξε κρίσιμο ρόλο στη διατήρηση της βελτιωμένης ανταγωνιστικότητας. Επι πλέον, σε συνδυασμό με τη μείωση του ελλείμματος του δημόσιου τομέα, απελευθέρωσε τους πόρους οι οποίοι απορροφήθηκαν από τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Εν τούτοις η εισοδηματική πολιτική δεν άρχισε να αντικατοπτρίζεται σε χαμηλότερη ζήτηση παρά στο δεύτερο εξάμηνο του 86. Αιτία ήταν η έξαρση της ζήτησης που προέκυψε από το κλίμα αβεβαιότητας που δημιουργήθηκε μετά την ανακοίνωση του σταθεροποιητικού προγράμματος και αργότερα από το ατύχημα του Chernobyl.

Ο παράγων "εμπιστοσύνη" είναι σημαντικός για το ισοζύγιο και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στη δραχμή μετά από τους πρώτους μήνες του σταθεροποιητικού προγράμματος ωφέλησε το ισοζύγιο με τη μη επανάληψη των leads and lags (επιταχύνσεις πληρωμών/επιβραδύνσεις εισπράξεων) που παρουσιάστηκαν το 1985, αν και εκ των υστέρων οι διαστάσεις των leads and lags το 1985 φαίνεται ότι δεν ήταν και πολύ μεγάλες.

1987

Μακροπρόθεσμα η οικονομία μπορεί να αντέξει ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ίσο προς την αυτόνομη εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων γιατί έτσι δεν αυξάνεται το εξωτερικό χρέος της χώρας. Η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων αναμένεται να ανέλθει στα 1.150 εκατ. δολάρια το 1986 και να κυμανθεί στα ίδια περίπου επίπεδα το 1987. Το ζητούμενο λοιπόν είναι ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της τάξεως του 1,1 έως 1,2 δισ.δολλ.

Για το 1987 θεωρείται εφικτός ένας στόχος για 1,25 δισ.δολλ. με τις εξής υποθέσεις, μεταξύ άλλων: τιμή πετρελαίου 16 δολ. το βαρέλι CIF,

διεθνή επιτόκια στα επίπεδα της τελευταίας εβδομάδας του Σεπτεμβρίου και αύξησης κατά 2,5% των συνολικών εισαγωγών των χωρών-πελατών μας. Επιφανειακά, το 1,25 δισ. φαίνεται να πλησιάζει το ζητούμενο, αλλά επειδή δεν αφήνει περιθώρια για κάποια διεύρυνση του ελλείμματος που πιθανώς θα συνοδεύσει μία μελλοντική ανάκαμψη της οικονομίας, η επίτευξη του στόχου για 1,25 δισ. θα πρέπει να θεωρείται μόνο ένα βήμα-αρκετα μεγάλο βέβαια-προς τη σωστή κατεύθυνση.

Την επίτευξη του στόχου θα βοηθήσει η δυναμική των ήδη εν ισχύει μέτρων τα οποία δεν θα έχουν εξαντλήσει την βελτιωτική τους επίδραση μέσα στο 1986. Πρέπει όμως, επί πλέον, να απελευθερωθούν νέοι πόροι που θα τροφοδοτήσουν την αύξηση των εξαγωγών και την υποκατάσταση εισαγωγών σε συνδυασμό, στο μέτρο του δυνατού, με μία περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας που θα στηρίξει τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τόσο από την πλευρά της ζήτησης (ελκυστικότερες τιμές) όσο και από την πλευρά της προσφοράς (μεγαλύτερα κέρδη στα εμπορεύσιμα προϊόντα).

Βραχυπρόθεσμα η απελευθέρωση πόρων επιτυγχάνεται μόνο με μείωση της εγχώριας ζήτησης και το κύριο βάρος για να επέλθει αυτή η μείωση θα πέσει στο έλλειμμα του δημόσιου τομέα. Η προγραμματισμένη μείωση του ελλείμματος του δημόσιου τομέα κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ αρκεί-και υπεραρκεί-για την απαιτούμενη απελευθέρωση πόρων.

Δυσκολότερο είναι το πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας. Το μόνο εργαλείο στη διάθεσή μας είναι η συναλλαγματική πολιτική σε συνδυασμό με την εισοδηματική πολιτική. Τα περιθώρια όμως για την εξάσκηση συναλλαγματικής πολιτικής είναι λίαν περιορισμένα.

Επιτάχυνση της διολίσθησης πέρα από ένα σημείο έρχεται σε αντινομία με το στόχο για τον πληθωρισμό.

Εκτιμάται ότι ο στόχος για 10% πληθωρισμό (αρχή/τέλος 87) είναι συνεπής με ΑΤΑ 7% και διολίσθηση 10-11%. Η ψαλίδα 3-4 μονάδων μεταξύ ΑΤΑ και διολίσθησης είναι η μέγιστη δυνατή χωρίς να αντιφάσκει με το στόχο για τον πληθωρισμό και με δεσμεύσεις για την ΑΤΑ. Μία τέτοια ψαλίδα θα βελτιώσει το σχετικό κόστος εργασίας κατά μονάδα βιομηχανικού προϊόντος (απέναντι στις ανταγωνίστριες χώρες) κατά 5-6%. Αλλά από την άλλη πλευρά θα υπάρξει απώλεια ανταγωνιστικότητας λόγω μείωσης ρυθμιστικού φόρου, κατάργησης υποχρεωτικών καταθέσεων και μείωσης των εξαγωγικών επιδοτήσεων, η οποία υπολογίζεται συνολικά γύρω στο 3-4%. Η καθαρή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ανέρχεται λοιπόν σε 1-3 ποσοστιαίες μονάδες. Βέβαια, λόγω υστερήσεων, δεν έχουμε ακόμα δρέψει το πλήρες όφελος από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας που προήλθε από την υποτίμηση του Οκτωβρίου 1985, και απομένει λοιπόν και ένα υπολοιπο να προσπορισθούμε από εκεί.

Συνολικά όμως στο μέτωπο της ανταγωνιστικότητας, όπως ήδη αναφέρθηκε, οι δυνατότητες είναι περιορισμένες, εκτός εάν απρόοπτα παρουσιασθεί μία σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας (μία βελτίωση παραγωγικότητας κατά 0,5% έχει ήδη ενσωματωθεί). Γι' αυτό ένας φιλοδοξότερος στόχος από το 1,25 δισ. για το ισοζύγιο δεν θεωρείται εφικτός. Γι' αυτό, επίσης, ένα δυσανάλογο βάρος για τη βελτίωση του ισοζυγίου πέφτει στην απελευθέρωση πόρων από τη μείωση του ελλείμματος του δημόσιου τομέα. Γι' αυτό, τέλος, οι πόροι που θα απελευθερωθούν δεν θα απορροφηθούν εξ ολοκλήρου από την εφικτή βελτίωση του ισοζυγίου και εκτιμάται ότι θα επέλθει μία μείωση του ΑΕΠ κατά 1% περίπου.

Σημειωτέον ότι από τις 10-11 ποσοστιαίες μονάδες διολίσθησης του προγράμματος για το 1987 προτείνεται οι δύο πρώτες μονάδες

να πραγματοποιηθούν προκαταβολικά, τους τελευταίους δύο μήνες του 86, για να προσπορισθούμε τα περισσότερα ωφέλη μέσα στο 1987.

Οι προβλέψεις για τα επί μέρους κονδύλια του ισοζυγίου παρουσιάζονται στον πίνακα που επισυνάπτεται. Ορισμένα σχόλια ίσως να είναι χρήσιμα.

Το ισοζύγιο καυσίμων προβλέπεται το ίδιο όπως και το 1986. (Η μέση τιμή του αργού πετρελαίου το 1986 πλησιάζει τα 16 δολλάρια το βαρέλι CIF που έχει υποτεθεί για το 1987.)

Οι εισαγωγές σε τρέχοντα δολλάρια υπολογίζεται ότι θα αυξηθούν κατά 7,3%, το οποίο αντιστοιχεί περίπου με μηδενική αλλαγή σε όγκο. (Το 87 η μέση ισοτιμία του δολλαρίου προς άλλα νομίσματα θα είναι χαμηλότερη από το 86, έστω και αν διατηρηθεί η ισοτιμία του Οκτωβρίου 1986, και τούτο γιατί το δολλάριο υποτιμήθηκε σημαντικά κατά τους πρώτους μήνες του 86.) Η μηδενική αλλαγή όγκου είναι αποτέλεσμα παραγόντων που συρρικνώνουν τη ζήτηση για εισαγωγές (μείωση ΑΕΠ και εγχώριας δαπάνης, διολίσθηση που υπεραντισταθμίζει την ΑΤΑ) και άλλων που φουσκώνουν τις εισαγωγές (μείωση ρυθμιστικού φόρου, κατάργηση υποχρεωτικών καταθέσεων). Ίσως η επίπτωση της μειωμένης εγχώριας δαπάνης να έχει υποεκτιμηθεί και κατά συνέπεια οι εισαγωγές να έχουν υπερεκτιμηθεί.

Για τις εξαγωγές προβλέπεται αύξηση κατά 10% σε σχέση με το 86 σε τρέχοντα δολλάρια. Αυτό αντιπροσωπεύει αύξηση και σε δολλάρια σταθερής ισοτιμίας (της τάξεως του 3%) πράγμα που είναι μεν αντίθετο με την εμπειρία του 86 σε σχέση με το 85 (που παρουσιάζει μείωση σε δολλάρια σταθερής ισοτιμίας) αλλά συγχρόνως και συνεπές γιατί αντικατοπτρίζει το ξεπέρασμα του δυσμενούς τμήματος της J-curve.

Η πρόβλεψη για τους άδηλους πόρους είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή (αύξηση σε τρέχοντα δολλάρια κατά 14,3%) και οφείλεται κυρίως στο ταξιδιωτικό συνάλλαγμα (αύξηση κατά 19,4%) και στις εισροές από ΕΟΚ (αύξηση 20%). Η πρόβλεψη για το ταξιδιωτικό συνάλλαγμα βασίζεται στις ήδη υπάρχουσες πληροφορίες για τις τιμές των ξενοδοχείων και για τη συμπεριφορά των Tour Operators. Η αύξηση εισροών από ΕΟΚ εξηγείται κατά 1/3 περίπου από την αλλαγή της ισοτιμίας δολλαρίου/ECU. Ένα μεγάλο μέρος του υπόλοιπου εξηγείται από εισπράξεις για ΜΟΠ.

	1985	1986	1987*	1986	1987
<u>Imports</u>	<u>10,561</u>	<u>9,950</u>	<u>10,600</u>	<u>-5.8</u>	<u>7.1</u>
(Petroleum)	(3,188)	(1,700)	(1,750)	(-45.8)	(2.9)
(Non-Petroleum)	(7,373)	(8,250)	(8,850)	(11.2)	(7.3)
<u>Exports</u>	<u>4,293</u>	<u>4,450</u>	<u>4,900</u>	<u>3.7</u>	<u>10.1</u>
(Petroleum)	(834)	(500)	(550)	(-40.0)	(10.0)
(non-Petroleum)	(3,459)	(3,950)	(4,350)	(14.2)	(10.1)
<u>TRADE BALANCE</u>	<u>-6,268</u>	<u>-5,500</u>	<u>-5,700</u>	<u>-12.3</u>	<u>3.6</u>
<u>Invisible receipts</u>	<u>5,261</u>	<u>6,300</u>	<u>7,200</u>	<u>19.7</u>	<u>14.3</u>
Foreign travel	1,428	1,800	2,150	26.1	19.4
Transportation	1,039	1,070	1,170	3.0	9.4
Emigrant remittances	801	900	950	12.4	5.6
Withdrawals in drs. out of convertible deposit	451	550	650	22.0	18.2
Miscellaneous	673	730	780	8.5	6.8
E.E.C. transfers	869	1,250	1,500	43.8	20.0
<u>Invisible payments</u>	<u>2,268</u>	<u>2,600</u>	<u>2,750</u>	<u>14.6</u>	<u>5.8</u>
Interest-Dividends-Profits	1,237	1,350	1,430	9.1	5.9
Miscellaneous	1,031	1,250	1,320	21.2	5.6
<u>Balance of Invisibles</u>	<u>2,992</u>	<u>3,700</u>	<u>4,450</u>	<u>23.7</u>	<u>20.3</u>
<u>Balance of current account</u>	<u>-3,276</u>	<u>-1,800</u>	<u>-1,250</u>	<u>-45.1</u>	<u>-30.6</u>
<u>Private Sector</u>	<u>911</u>	<u>1,150</u>	<u>1,120</u>	<u>31.7</u>	<u>-2.6</u>
<u>Private Non-debt Financing</u>	<u>766</u>	<u>930</u>	<u>1,020</u>	<u>21.4</u>	<u>8.9</u>
Entrepreneurial capital	290	300	350		
Real estate investment	431	430	470		
Deposits	77	200	200		
Other	-32	-	-		
<u>Private debt creating flows</u>	<u>145</u>	<u>220</u>	<u>100</u>		
Commercial Bank loans	186	70			
Suppliers' credits	-41	150	100		
<u>Amortization (Public and Private)</u>	<u>-865</u>	<u>-1,065</u>	<u>-1,490</u>		
<u>BASIC BALANCE</u>	<u>-3,230</u>	<u>-1,715</u>	<u>-1,620</u>		
Errors and Omissions	23				
<u>DEFICIT TO BE FINANCED</u>	<u>-3,207</u>				

*Forecast

21.10.86