

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών
Τμήμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών

Αθήνα, 23 Ιουνίου 1994

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ
ΚΑΤΑ ΤΟ ΠΡΩΤΟ ΤΡΙΜΗΝΟ ΤΟΥ 1994 ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ ΤΡΕΧΟΝ ΕΤΟΣ

ΓΕΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατά το τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου 1994 εμφανίζεται πλεονασματικό κατά 144 εκατ. δολλ. ενώ κατά το αντίστοιχο τρίμηνο του 1993 παρουσίασε έλλειμμα 227 εκατ. δολλ. Η σημαντική αυτή βελτίωση οφείλεται στον διπλασιασμό του ρυθμού αύξησης του πλεονάσματος των αδήλων συναλλαγών (28.6% για το πρώτο τρίμηνο του 1994 έναντι 13.9% για το αντίστοιχο τρίμηνο του 1993). Το εμπορικό έλλειμμα, αντιθέτως, αυξήθηκε κατά 13.6% κατά την επισκοπούμενη περίοδο έναντι μείωσης κατά 11.5% κατά το πρώτο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, εφ' όσον οι δύο πρώτοι μήνες του 1993 εμφανίζουν σημαντική μείωση της δαπάνης για εισαγωγές, πράγμα που έχει ως συνέπεια την εμφάνιση υψηλών ποσοστών αύξησης του κονδυλίου αυτού για το πρώτο δίμηνο του 1994. Αντιθέτως, για το μήνα Μάρτιο, παρατηρείται μείωση του εμπορικού ελλείμματος κατά 3.9% (έναντι αύξησης 9.9% του Μαρτίου 1993), ενώ το πλεόνασμα των αδήλων συναλλαγών εμφανίζεται να αυξάνει με επιταχυνόμενο ρυθμό (Μάρτιος 1994 17.4%, Μάρτιος 1993 10.8%).

Η αύξηση του εμπορικού ελλείμματος κατά το τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου προκύπτει ως συνισταμένη τόσο της αύξησης της δαπάνης για εισαγωγές κατά 5.3% (α' τρίμηνο 1993: -12.0%), όσο και της μείωσης των εισπράξεων από εξαγωγές κατά 12.5% (α' τρίμηνο 1993: -13.1%). Περιορισμένη συμβολή στην αύξηση του εμπορικού ελλείμματος προέρχεται από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων κατά 4.7%, δεδομένου ότι η μικρή μείωση της δαπάνης για εισαγωγές καυσίμων κατά 7.0% συνοδεύθηκε από σημαντικό

GENV

ποσοστό μείωσης των εισπράξεων από εξαγωγές (38.1%). Αλλά και το εμπορικό ισοζύγιο εκτός καυσίμων, παρουσιάζει περίπου την ίδια εικόνα με αυτή των αντιστοιχών συνολικών μεγεθών, δεδομένου ότι το έλλειμμα εμφανίζεται αυξημένο κατά 14.8%, σαν συνισταμένη της αύξησης των δαπανών κατά 6.9% και της μείωσης των εισπράξεων κατά 9.7%. Σημειώνεται ότι τα αντίστοιχα ποσοστά μεταβολής για το πρώτο τρίμηνο του 1993 ήταν -9.7% και -14.0%.

Η σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πλεονάσματος των αδήλων συναλλαγών οφείλεται αφ'ενός μεν στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των αδήλων πόρων (14.8% για το πρώτο τρίμηνο του 1994 έναντι 10.7% για το αντίστοιχο τρίμηνο του 1993), αφ'ετέρου δε στη μείωση των αδήλων πληρωμών κατά 11.8%, έναντι αύξησης 5.0% για το αντίστοιχο διάστημα του 1993.

II. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ

Οι εξελίξεις στα επιμέρους κονδύλια του εμπορικού ισοζυγίου κατά το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους παρουσιάζονται σε λεπτομερέστερη ανάλυση ως εξής:

Όσον αφορά στα συνολικά μεγέθη, η μείωση των εισπράξεων από εξαγωγές κατά 12.5% προκύπτει ως αποτέλεσμα της μείωσης τόσο των τιμών κατά 4.8% όσο και του όγκου κατά 8.1%. Για τη δαπάνη για εισαγωγές, η οποία εμφανίζεται αυξημένη, κατά 5.3% η αντίστοιχη ανάλυση παρουσιάζει μείωση των τιμών κατά 2.5% ενώ σε όρους ποσοτήτων υπολογίζεται αύξηση 8.0%. Σημειωτέον ότι κατά την αντίστοιχη περίοδο του 1993 τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές εμφανίζονται μειωμένες σε σταθερές τιμές κατά 10.6% και 8.5% αντιστοίχως.

Η κατάσταση δεν διαφέρει σημαντικά αν εξετασθεί αφαιρουμένου του ισοζυγίου των καυσίμων. Έτσι, η μείωση των εισπράξεων από εξαγωγές κατά 9.7% αναλύεται σε μείωση τόσο των τιμών κατά 4.1%, όσο και των ποσοτήτων κατά 5.8%, ενώ η αύξηση της δαπάνης για εισαγωγές κατά 6.9% προκύπτει ως συνισταμένη της μείωσης των τιμών κατά 2.3% και της αύξησης των ποσοτήτων

κατά 9.4%. Και στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί ότι κατά το αντίστοιχο τρίμηνο του 1993, τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές σε σταθερές τιμές εμφάνισαν μείωση κατά 11.0% και 6.2% αντιστοίχως.

Για τη σωστή ερμηνεία των στοιχείων τα οποία περιγράφονται ανωτέρω πρέπει να επισημανθούν δύο βασικά σημεία: Πρώτον, ότι ο αποπληθωρισμός των δεδομένων του εμπορικού ισοζυγίου γίνεται βάσει των υποδεικτών εισαγομένων και εξαγομένων του δείκτη χονδρικής πώλησεως τον οποίο καταρτίζει η ΕΣΥΕ. Αυτό καθίσταται αναγκαίο λόγω της παντελούς ελλείψεως δεικτών εξωτερικού εμπορίου για το τρέχον έτος. Δεύτερον, ότι τα στοιχεία της αξίας των εξαγομένων προϊόντων υποεκτιμούν τις εισπράξεις καθ'ό μέτρο δεν απαιτείται δραχμοποίηση του συναλλάγματος μετά την σταδιακή απελευθέρωση των συναλλαγών.

Από πλευράς αδήλων πόρων η βελτίωση οφείλεται τόσο στις αναλήψεις από μετατρέψιμες καταθέσεις οι οποίες σημείωσαν αύξηση κατά 43.9% κατά την επισκοπούμενη περίοδο (έναντι μείωσης κατά 49.1% κατά το πρώτο τρίμηνο του 1993), όσο και στις εισροές από την ΕΕ, οι οποίες εμφανίζουν αύξηση κατά 31.9% λόγω συνυπολογισμού καθυστερημένων εισροών του 1993. Εκτιμάται πάντως, ότι η αύξηση αυτή αντιπροσωπεύει αξία εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ο διακανονισμός της οποίας γίνεται μέσω των λογαριασμών των μετατρέψιμων δραχμών. Όσον αφορά στη μείωση των αδήλων πληρωμών, σ'αυτή συνετέλεσε τόσο η μείωση των πληρωμών για τουριστικό συνάλλαγμα (γεγονός που πιθανώς να συσχετίζεται με τον περιορισμό των προσδοκιών για τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής), όσο και η μείωση των πληρωμών για τόκους αλλά και για μερίσματα.

III. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 1994

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για το 1994 αναμένεται να μειωθεί για δεύτερο συνεχή χρόνο και να φθάσει τα 400 εκατ. δολ. παρά την επιδείνωση στο εμπορικό ισοζύγιο, το έλλειμμα του οποίου

αναμένεται να σημειώσει αύξηση κατά 7.0% περίπου. Αλλά και το πλεόνασμα του ισοζυγίου των αδήλων αναμένεται να αυξηθεί με σημαντικό, μάλιστα, ρυθμό (10.0%) μετά τη στασιμότητα που παρατηρήθη στη διακύμανση του κονδυλίου αυτού κατά το 1993.

Από πλευράς εμπορικού ισοζυγίου, θα υπάρξει αύξηση της δαπάνης για εισαγωγές εκτός καυσίμων κατά περίπου 3.5%. Εφ' όσον οι τιμές σε όρους δολλαρίου αναμένονται μειωμένες κατά 2.0% περίπου, οι εισαγωγές σε σταθερές τιμές θα αυξηθούν περίπου κατά 6.0%. Οι εισπράξεις από εξαγωγές εκτός καυσίμων, αντιθέτως, προβλέπεται να μειωθούν κατά 8.5%, πράγμα που συνεπάγεται μείωση κατά 6.0% περίπου των εξαγωγών σε όρους ποσοτήτων, εφ' όσον οι τιμές τους σε δολάρια θα σημειώσουν πτώση κατά περίπου 3.0%. Αλλά και η δαπάνη για καθαρές εισαγωγές καυσίμων αναμένεται να ανέλθη περίπου στα ίδια επίπεδα με αυτά του 1993, λαμβανομένης υπόψιν και της ανοδικής τάσεως των τιμών στην διεθνή αγορά.

Σαν αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών, το εμπορικό έλλειμμα αναμένεται να αυξηθεί στο ποσό των 13.450 εκατ. δολ., εξέλιξη που ήδη ελέγχθη ότι μεταφράζεται σε αύξηση κατά 7.0% έναντι του 1993.

Το πλεόνασμα των αδήλων συναλλαγών αναμένεται να φθάσει τα 13.050 εκατ. δολ. (αύξηση 10.0% έναντι του 1993), εφ' όσον οι εισπράξεις θα αυξηθούν κατά 9.5% περίπου στο επίπεδο των 18.600 εκατ. δολ., ενώ οι πληρωμές θα αυξηθούν με χαμηλότερο ρυθμό (7.5%), φθάνοντας τα 5.550 εκατ. δολλ. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι οι ενδείξεις που υπάρχουν βάση των προσωρινών στοιχείων του μηνός Απριλίου εμφανίζουν σημαντική βελτίωση από πλευράς του ισοζυγίου των αδήλων συναλλαγών. Πιο συγκεκριμένα, τόσο οι εισροές από την ΕΕ είναι σημαντικά υψηλότερες κατά τον Απρίλιο του 1994 (374 εκατ. δολλ.), έναντι του ιδίου μηνός του 1993 (230 εκατ. δολλ.) όσο και οι άδηλες πληρωμές είναι σημαντικά μειωμένες κατά τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους σε σχέση με τον ίδιο μήνα του 1993. Το τελευταίο αυτό στοιχείο οφείλεται στη μείωση τόσο των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και

κέρδη, όσο και στη μείωση των λοιπών πληρωμών.

Σύμφωνα πάντα με τις αρχικές προβλέψεις, σημαντική από πλευράς αδήλων εισπράξεων θα είναι η συμβολή των εισροών από την Ε.Ε. (αύξηση κατά περίπου 30.0% έναντι του 1993), ενώ η αναμενόμενη σημαντική αύξηση της τουριστικής κινήσεως πιθανόν να μην οδηγήσει σε αντίστοιχη αύξηση των εισπράξεων τουριστικού συναλλάγματος τόσο λόγω των μειωμένων τιμών σε όρους δολλαρίου κατά 4,0% όσο και λόγω ενδεχόμενων διαρροών που συνήθως παρατηρούνται σε περιόδους συναλλαγματικής αβεβαιότητας. Πάντως στη συγκεκριμένη περίπτωση στην οποία η αβεβαιότητα αυτή προκύπτει από την απελευθέρωση της βραχυχρόνιας κίνησης κεφαλαίων, οι όποιες αρνητικές επιπτώσεις, δεν αναμένεται να επηρεάσουν κατ' ανάγκην, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ειδικότερα το ισοζύγιο των αδήλων. Παράλληλα σημειώνεται ότι η παρατηρηθείσα σημαντική αύξηση των αφίξεων τουριστών κατά το πρώτο τρίμηνο δεν αποτελεί ασφαλή ένδειξη για την τελική διαμόρφωση του όγκου της τουριστικής κίνησης η οποία υπόκειται στους υφιστάμενους περιορισμούς της προσφοράς.

IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ

Όπως είναι γνωστό, η δραχμή άρχισε να δέχεται πιέσεις από τις 13 Μαΐου 1994. Η συναλλαγματική πολιτική που ακολουθήθηκε έκτοτε οδήγησε αρχικά σε μικρή επιτάχυνση του ρυθμού διολισθήσεως αλλά μέχρι τέλους Μαΐου ο δείκτης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής είχε επανέλθει στα προ της κρίσεως επίπεδα. Από το τέλος Μαΐου όμως μέχρι 17 Ιουνίου 1994, η διολίσθηση ανήλθε σε 1,9% ενώ στο αντίστοιχο διάστημα του 1993 η διολίσθηση είχε ανέλθει σε 1.1%. Οι εξελίξεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής από το τέλος του προηγούμενου έτους μέχρι τις 17.6.94 κατά 4,7% ενώ την αντίστοιχη περίοδο του 1993 η δραχμή είχε υποτιμηθεί μόνο κατά 3,9%. Υπενθυμίζεται ότι μεταξύ αρχής και τέλους του 1993 ο δείκτης σταθμισμένης

συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής είχε μειωθεί κατά 7,8% ενώ η διολίσθηση της δραχμής μεταξύ αρχής και τέλους 1994 προβλέπεται να φθάσει το 6,0%. Ως προς το ECU η συνολική υποτίμηση της δραχμής από το τέλος του 1993 μέχρι τις 17.6.94 ανήλθε σε 4.2%, ενώ την αντίστοιχη περίοδο του 1993 είχε ανέλθει σε 2.7%. Σημειώνεται ότι η συνολική υποτίμηση της δραχμής ως προς το ECU μεταξύ αρχής και τέλους 1994 προβλέπεται να κυμανθεί από 6% έως 7%, ενώ μεταξύ αρχής και τέλους 1993 η δραχμή υποτιμήθηκε ως προς το ECU κατά 6.7%. Για να επιτευχθούν επομένως οι στόχοι αυτοί θα πρέπει τους επόμενους μήνες να υπάρξει επιβράδυνση του ρυθμού διολίσθησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής.