

Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

A. Εξελίξεις στην περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 1994

1. Επιτόκια

- Πτώση επιτοκίων τίτλων του Δημοσίου μέχρι 2,25 ποσοστιαίες μονάδες στο α' τρίμηνο 1994, έναντι Δεκεμβρίου 1993. Επιτόκια αμετάβλητα τον Απρίλιο 1994.

- Μείωση spread επιτοκίων ομολόγων και εντόκων γραμματίων κατά 0.25-0.50 ποσοστιαίες μονάδες, το Μάρτιο 1994.

- Επιτόκια καταθέσεων σχεδόν αμετάβλητα, αν και σε ορισμένες κατηγορίες καταθέσεων (ταμιευτηρίου, προθεσμίας 3μ-1χ) τα επιτόκια σημείωσαν μικρή πτώση (0,7%).

- Επιτόκια repos σχεδόν αμετάβλητα στο α' τρίμηνο 1994. Μικρή αύξηση τον Απρίλιο μετά την αναγγελία φορολόγησής τους.

- Τα επιτόκια χορηγήσεων μειώθηκαν τον Ιανουάριο 1994 κατά 1,5-2 ποσοστιαίες μονάδες και έκτοτε παρέμειναν περίπου αμετάβλητα. Επιπλέον το κόστος δανεισμού μειώθηκε από 1.1.94 κατά 1 εκατ. μονάδα, λόγω μείωσης (50%) του ειδικού φόρου των τραπεζών.

2. Πληθωρισμός

Μείωση στο α' τετράμηνο 1994 κατά 1,7 ποσοστιαίες μονάδες.

3. Προσδοκίες

- Επιφυλακτικότητα στη ζήτηση δανείων σε συνάλλαγμα και υποκατάστασή τους με δραχμικά, λόγω κυρίως της μείωσης του κόστους των δανείων σε δραχμές.

- Μικρή αύξηση των εμπορικών πιστώσεων στο α' τετράμηνο (130 εκατ. δολ.).

4. Ρευστότητα

- Διατραπεζική αγορά: αυξημένη ρευστότητα με αποτέλεσμα η Τράπεζα της Ελλάδος να παρεμβαίνει προς την κατεύθυνση της απορρόφησης ρευστότητας. Η αυξημένη ρευστότητα αντανακλά κυρίως το πλεόνασμα στο βασικό ισοζύγιο πληρωμών.

- Από το Μάρτιο 1994 παρατηρείται αντιστροφή της αυξητικής τάσης στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του M3, που πάντως παραμένει σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με το στόχο.

- Η ίδια τάση με το M3 (μείωση του αυξητικού ρυθμού μεταβολής από το Μάρτιο 1994) χαρακτηρίζει και το M4.

- Πωλήσεις κρατικών χρεογράφων αυξημένες το α' τρίμηνο αν και μέρος της αύξησης αντανακλά τεχνικούς παράγοντες. Τον Απρίλιο πολύ περιορισμένες καθαρές πωλήσεις κρατικών τίτλων (17 δισ. δρχ.).

- Παρατηρείται κάποια στροφή των επενδυτών προς τίτλους Δημοσίου μακρότερης του έτους προθεσμίας.

- Η συγκράτηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου και οι αυξημένες πωλήσεις τίτλων του Δημοσίου στη μη τραπεζική αγορά είχαν ως αποτέλεσμα το Δημόσιο να μη συμβάλει στη δημιουργία ρευστότητας.

- Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα σημείωσε μικρή επιτάχυνση, λόγω κυρίως της μείωσης του κόστους δανεισμού.

B. Εξελίξεις το Μαΐο 1994

- Πίεση επί της Δραχμής από 11/5 λόγω προσδοκιών ενωρίτερης άρσης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων με ταυτόχρονη υποτίμηση.

- Αντιμετώπιση των πιέσεων: Άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων από 16/5, αύξηση των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος και παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για τη στήριξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της Δραχμής.

- Μεγάλη αύξηση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά και των repos και έντονη αντιστροφή της καμπύλης αποδόσεων.

- Με την υποχώρηση των πιέσεων στην αγορά συναλλάγματος, και την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών από την Τράπεζα Ελλάδος (διατραπεζική, Lombard, swaps συναλλάγματος), πτώση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά και των repos.

- Περαιτέρω κάμψη του ρυθμού αύξησης του M3 το Μάιο 1994 (15,8%), αν και όχι σε ανάλογη έκταση με την εκροή κεφαλαίων που παρατηρήθηκε.