

Η ανάγκη να αμβλυνθούν οι περιορισμοί που δημιουργεί το ισοζύγιο πληρωμών στις επιλογές και στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής επιβάλλει τη γρήγορη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού που, κάτω από τις σημερινές συνθήκες, μπορεί να επιτευχθεί μέσω του περιορισμού των δημόσιων ελλειμμάτων και του ελέγχου των εισοδημάτων, της ζήτησης και του κόστους. Παράλληλα, έχουν βασική σημασία η ορθολογική οργάνωση της παραγωγής για την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση του διαθέσιμου παραγωγικού δυναμικού και η βελτίωση της παραγωγικότητας. Μεσομακροπρόθεσμα όμως, η δημιουργία κατάλληλων συνθηκών για την είσοδο σε τροχιά αυτοδύναμης ανάπτυξης, χωρίς τον κίνδυνο να αναζωπυρωθεί ο πληθωρισμός ή να αντιμετωπισθούν δυσχέρειες στο ισοζύγιο πληρωμών, απαιτεί την προώθηση σημαντικών προσαρμογών στη δομή της οικονομίας. Τούτο σημαίνει ότι η πολιτική για την οικονομική σταθεροποίηση είναι αναγκαίο να συνδυαστεί με κατάλληλη διαρθρωτική πολιτική, που θα προωθήσει τις απαιτούμενες αλλαγές στην οικονομική δομή της χώρας και θα αντιμετωπίσει αποτελεσματικά και σε μόνιμη βάση το πρόβλημα του ισοζυγίου πληρωμών. Κάτω από τις σημερινές εσωτερικές και διεθνείς συνθήκες, η στήριξη της οικονομικής ανόδου προϋποθέτει ενίσχυση του εξαγωγικού προσανατολισμού της ελληνικής οικονομίας και ουσιαστική, σε μόνιμη βάση, βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης των ελληνικών προϊόντων στις αγορές του εξωτερικού, κατά κύριο λόγο στις αγορές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, χωρίς επιδοτήσεις ή άλλες ενισχύσεις που είναι άλλωστε ασυμβίβαστες με τους κοινοτικούς κανονισμούς. Επισημαίνεται ότι, αν αποδεικνυόταν αδύνατη η ανάπτυξη των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στην απαιτούμενη έκταση, η μόνη επιλογή που θα απέμενε σε μια μικρή και ανοικτή οικονομία, όπως είναι η ελληνική, θα ήταν η διατήρηση της εξωτερικής ισορροπίας μέσω της εφαρμογής περιοριστικής πολιτικής για τη συμπίεση των εισοδημάτων και της ζήτησης. Δεν υπάρχουν εναλλακτικές λύσεις για τη στήριξη της οικονομικής ανόδου και την ανύψωση του βιοτικού επιπέδου σε μονιμότερη βάση, εκτός από την αναγκαία προσαρμογή στην οικονομική δομή της χώρας και την ενίσχυση του εξαγωγικού προσανατολισμού.

✓ 3. ΝΕΑ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Στην περυσινή Έκθεση τονίστηκε η ανάγκη για ριζική αλλαγή στην κατεύθυνση της μακροοικονομικής πολιτικής. Υποστηρίχτηκε 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. Επισημάνθηκε 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. Υποστηρίχτηκε, τέλος, ότι δεν υπάρχει εναλλακτική λύση από την ταχεία προσαρμογή της οικονομίας και ότι οι 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 κατανείμει δίκαια, αφού λάβει όμως υπόψη της και την ανάγκη να εξασφαλίστούν πρόσφορες συνθήκες που θα ενισχύουν τα οικονομικά κίνητρα, την παραγωγικότητα, την αποταμίευση και τις παραγωγικές επενδύσεις.

Ήδη, από το φθινόπωρο 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 εφαρμοστεί 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. Συνοπτικά, η δέσμη των μέτρων που ανακοινώθηκαν στις 11 Οκτωβρίου 1985 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 αναπροσαρμογή 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, κυρίως με περικοπές δημόσιων δαπανών και μείωση της φοροδιαφυγής και στ) προσαρμογές στη νομισματική πολιτική, με αντικειμενικό σκοπό να στηρίξει 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 του δημόσιου τομέα κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Όπως αναφέρεται στην Εισηγητική Έκθεση, ο κρατικός προϋπολογισμός προβλέπει μείωση του ελλείμματος της κεντρικής διοίκησης, με τη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των δαπανών στο 20,3% έναντι 30,2% το 1985, αλλά κυρίως με την αύξηση των εσόδων κατά 31,8% έναντι 21,6% το 1985. Η συγκράτηση της αύξησης των δαπανών αντανakλά σημαντική επιβράδυνση της ανόδου 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, είναι η δαπάνη για την εξυπηρέτηση του χρέους της κεντρικής διοίκησης, που αντιστοιχεί στο 18% 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. Η έκτακτη εισφορά στα κέρδη επιχειρήσεων, στο εισόδημα των ελεύθερων επαγγελματιών και στο εισόδημα από ενοίκια και η αύξηση της φορολογίας των καυσίμων θα συμβάλουν επίσης στην άνοδο των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού. Παράλληλα, με την προβλεπόμενη μείωση του ελλείμματος της κεντρικής διοίκησης, έχει προγραμματισθεί δραστική περικοπή των ελλειμμάτων των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, 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 26,4% το 1985 σε 17% το 1986, όσο και της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) από 27,3% το 1985 σε 20% το 1986. Επίσης, προβλέπει ότι η μείωση των δανειακών αναγκών του

δημόσιου τομέα θα συνδυαστεί 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.

Στον ίδιο σκοπό αποβλέπουν και ορισμένα μέτρα που έλαβε η Τράπεζα της Ελλάδος από τον παρελθόντα Οκτώβριο και που 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 ταμειοτηρίου. Το ελάχιστο αυτό επιτόκιο, που από 1ης Νοεμβρίου 1985 είναι 16%, αντικατέστησε τα προνομιακά επιτόκια που κυμαίνονταν 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 επιτοκίων, στο βαθμό που στηρίζονταν στο σύστημα δεσμεύσεων-αποδεσμεύσεων για την εξίσωση των αποδόσεων των εμπορικών τραπεζών από τις διαφορές κατηγορίες χορηγήσεών τους, οδήγησε αυτόματα στην απορρόφηση ρευστότητας 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 που έφτασαν στο τέλος Μαρτίου το ποσό των 56 δισεκ. δραχμών. Η στενότητα ρευστότητας εκδηλώθηκε σε σημαντική αύξηση έως 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 και στους πρώτους μήνες του 1986.

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. δολ. το 1985 σε 1,7 δισεκ. δολ. το 1986. Πρόκειται για στόχους που ίσως φαίνονται φιλόδοξοι με βάση την εμπειρία των τελευταίων ετών. Είναι όμως εφικτοί με την προϋπόθεση ότι θα εφαρμοστεί με συνέπεια το πρόγραμμα σταθεροποίησης και ότι κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του δεν θα υπάρξουν αντιδράσεις που θα επιφέρουν 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 Οκτώβριο, δεν έχουν ενσωματώσει τις αναμενόμενες ευνοϊκές επιδράσεις από τη μείωση της τιμής του πετρελαίου και την κάμψη των επιτοκίων στις διεθνείς χρηματαγορές. 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 και στην εξυγίανση και την αποτελεσματικότερη λειτουργία του δημόσιου τομέα, έχει κρίσιμη σημασία για την επιτυχία του προγράμματος σταθεροποίησης. Χωρίς ουσιαστική μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα στο 1986 και στα αμέσως επόμενα χρόνια θα ήταν ανέφικτος ο έλεγχος του πληθωρισμού. Δεν θα ήταν ακόμη 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 συνδυαστεί με ανακατανομή του φορολογικού βάρους και ορθολογικότερη διάρθρωση των δημόσιων δαπανών.

Εξάλλου, 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 όσο αφορά την πολιτική επιτοκίων και τη συναλλαγματική πολιτική.

Βασικό χαρακτηριστικό της δέσμης των μέτρων που αποφασίστηκαν είναι ότι η νέα εισοδηματική πολιτική για τη διετία 1986-87 οδηγεί 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 αυτό, πρέπει να αναμένεται ενίσχυση της εγχώριας παραγωγής και των εξαγωγών, βελτίωση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, ειδικότερα του μεταποιητικού τομέα, και ενθάρρυνση των επιχειρηματικών επενδύσεων.

Η εφαρμογή πολιτικής οικονομικής σταθεροποίησης θα συνεχιστεί στο 1987. Πρόθεση της Κυβέρνησης είναι να προχωρήσει στα επόμενα έτη σε περαιτέρω δραστική 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 αποτελεσμα-

τικότερη 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 διασφαλιστεί η ανταγωνιστική ικανότητα της οικονομίας.

Ένα ερώτημα που τίθεται αναφέρεται στην πορεία της οικονομίας από τον περασμένο 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 έως 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 να λαμβάνει από τον περασμένο Οκτώβριο μέτρα για τον έλεγχο της ρευστότητας και της πιστωτικής επέκτασης και να αναπροσαρμόζει βαθμιαία τα επιτόκια 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 επηρεαστεί το διαθέσιμο εισόδημα, πάλι μπορεί να μεσολαβήσει κάποιο χρονικό διάστημα έως ότου προσαρμοστεί η καταναλωτική συμπεριφορά στη νέα κατάσταση ή επηρεαστούν 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 μια 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

απογοηιστική
οικονομία

υπάρχουν άμεσα εντυπωσιακά αποτελέσματα από την εφαρμογή μιας δέσμης μέτρων που επιδιώξη τους δεν είναι απλώς να διορθώσουν μια παρέκκλιση που διαπιστώνεται στην πορεία της οικονομίας, αλλά να θεραπεύσουν βαθειές ανισορροπίες που στη βάση τους έχουν διαρθρωτικό χαρακτήρα.

Τρίτο, η εξαγγελία μιας δέσμης δραστικών 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, η καθυστέρηση της εισαγωγής του συναλλάγματος από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, και ίσως κάποια επίταση 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, προκύπτουν ενδείξεις για μείωση του όγκου των εισαγωγών στο τελευταίο τρίμηνο του 1985. Εξάλλου, επιβράδυνση σημείωσε ο ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών καταθέσεων, που ενμέρει όμως πρέπει να αποδοθεί στην επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής, στα οποία περιλαμβάνονται και οι 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 επο-

μένως 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 θα την οδηγήσει στη σταθεροποίηση. Η άνοδος του δείκτη τιμών καταναλωτή στο πρώτο τρίμηνο του 1986 ήταν 4,8%, έναντι 5% και στα δύο αντίστοιχα τρίμηνα του 1985 και του 1984. Μετά από εποχική διόρθωση, η άνοδος του πρώτου τριμήνου αντιστοιχεί σε ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού 16,5%, που είναι πολύ κοντά στον 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 στο 1986 είναι εφικτός. Με ορισμένες μάλιστα προϋποθέσεις, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να πέσει και κάτω από το 16%.

Σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών, παρατηρείται ότι, για εποχικούς λόγους, το ισοζύγιο είναι ελλειμματικό στους πρώτους μήνες του έτους, γεγονός που οφείλεται στη μεγάλη εξάρτηση της ισορροπίας του από άδηλους πόρους. Η βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών στο πρώτο δίμηνο του έτους για το οποίο υπάρχουν στοιχεία είναι σημαντική. Πράγματι, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ήταν 488 εκατ. δολ. στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 1986 και χαμηλότερο κατά 33,8% και 22,2% έναντι των αντίστοιχων διμήνων των ετών 1985 και 1984. Ενμέρει, η βελτίωση αυτή οφείλεται 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 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. δολ. το 1985 σε 1,7 δισεκ. δολ. το 1986 είναι εφικτός. Επιδίωξη 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.

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 εξασθενούν οι πληθωριστικές προσδοκίες. Παρατηρείται ότι η επιβράδυνση της προ-

σφοράς 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 πρώτους δύο ή τρεις μήνες του έτους από αστάθμητους 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.

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 τη χρησιμοποίηση των μέσων πολιτικής, όταν διαπιστώνονται αποκλίσεις από ενδιάμεσους στόχους ή υπάρχουν απρόβλεπτες εξελίξεις.

4. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι ρυθμοί αύξησης των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών ήταν γενικά υψηλοί στο 1985, ιδιαίτερα στους πρώτους εννέα μήνες του έτους. Στη διάρκεια όμως του τελευταίου τριμήνου, σημειώθηκε σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης και της αύξησης της ρευστότητας της οικονομίας. Η επιβράδυνση αυτή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την εφαρμογή των μέτρων για τη σταθεροποίηση της οικονομίας, που επηρέασαν τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση για πιστώσεις και καταθέσεις. Το αποτέλεσμα ήταν τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη να αυξηθούν μέσα στο 1985 με ρυθμούς χαμηλότερους από τους αντίστοιχους ρυθμούς στο 1984, σημαντικά όμως υψηλότερους από τους στόχους του νομισματικού προγράμματος.

Η προσφορά χρήματος με την ευρεία έννοια (M3, που περιλαμβάνει τη νομισματική κυκλοφορία και τις ιδιωτικές καταθέσεις σε δραχμές, εκτός από τις δεσμευμένες) αυξήθηκε κατά 27,3% στο 1985, έναντι στόχου 23,5%. Ο ρυθμός αύξησης του M3, όπως διαμορφώθηκε σε ολόκληρο το 1985, είναι χαμηλότερος από τον αντίστοιχο ετήσιο ρυθμό στους πρώτους εννέα μήνες του έτους. Στο δωδεκάμηνο που έληξε το Σεπτέμβριο 1985 το M3 αυξήθηκε κατά 30,8%, ενώ στο τελευταίο τρίμηνο του έτους η αύξηση αντιστοιχεί, μετά από εποχική διόρθωση, σε ετήσιο ρυθμό 21%. Η απότομη αυτή επιβράδυνση οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στη μείωση της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, μετά από τα μέτρα που αποφασίστηκαν τον