

ΟΜΙΛΙΑ ΤΟΥ ΥΠΟΥΡΓΟΥ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΩΣΤΑ ΣΗΜΙΤΗ
ΣΤΟ ΕΤΗΣΙΟ ΔΕΙΠΝΟ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΟ-ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟΥ
ΤΡΙΤΗ, 2 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1986

Μου δίνει ιδιαίτερη χαρά το γεγονός ότι θα σας μιλήσω σήμερα.

Η Κυβέρνηση αντιμετώπισε πρόσφατα ορισμένα μικρά προβλήματα που, ως συνήθως, μεγαλοποιήθηκαν δυσανάλογα. Χαίρομαι πολύ, λοιπόν, που μου δίνεται η ευκαιρία να αναφερθώ, μέσα σε μια ήρεμη ατμόσφαιρα, σε ζητήματα που είναι πράγματι σημαντικά για την ευημερία της Ελληνικής οικονομίας.

Πλησιάζει το τέλος του έτους 1986, για το οποίο, όπως ξέρετε, είχαμε θέσει φιλόδοξους στόχους μέσα στα πλαίσια του προγράμματος οικονομικής σταθεροποίησης που αναγγείλαμε τον Οκτώβριο 1985.

Τα δύο βασικά προβλήματα που το πρόγραμμα σταθεροποίησης είχε να αντιμετωπίσει ήταν ο πληθωρισμός και το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών. Για τον πληθωρισμό θέσαμε σαν στόχο ποσοστό 16% από την αρχή ως το τέλος του 1986 σε σχέση με το 25% του 1985. Για το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών θέσαμε στόχο 1,7 δισ. δολάρια το 1986, έναντι ελλείμματος 3.3 δισ. δολαρίων του 1985.

Με βάση τα στοιχεία που έχουμε ως τώρα, φαίνεται πως είμαστε στην τροχιά που οδηγεί κοντά στους στόχους μας, τόσο στον στόχο του 16% για τον πληθωρισμό όσο και στον στόχο του 1.7 δισ. δολαρίων για το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Πρέπει, ωστόσο να προσθέσω ότι τα στοιχεία που έχουμε για το ισοζύγιο πληρωμών αναφέρονται μόνο στους εννέα πρώτους μήνες του 1986. Δεν μπορώ, κατά συνέπεια, να αποκλείσω το ενδεχόμενο οι διαταράξεις που σχετίζονται με την εφαρμογή του ΦΠΑ να προκαλέσουν κάποια απόκλιση από το στόχο για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αλλά ακόμη και αν συνέβαινε αυτό, θα είναι ένα μεταβατικό φαινόμενο, που θα εξουδετερωθεί μέσα στο 1987.

Ισως διερωτάστε κατά πόσο η συγκράτηση του πληθωρισμού γύρω στο επίπεδο του στόχου που έχει τεθεί οφείλεται στο προσωρινό πάγωμα

των τιμών που θεσπίστηκε πριν από ένα μήνα. Η απάντηση είναι ότι βραχυχρόνια το πάγωμα των τιμών βοηθάει. Αποτρέπει την αυξητική επιρροή των διαταράξεων που συνοδεύουν την εφαρμογή του ΦΠΑ. Σημειωτέον ότι γι' αυτό το λόγο και άλλες χώρες επέβαλαν πάγωμα τιμών στην προ της εφαρμογής του ΦΠΑ φάση. Αλλά μακροχρόνια η προ της εφαρμογής του ΦΠΑ διατάραξη, είναι μεταβατικό φαινόμενο, και οι διακυμάνσεις τιμών που σχετίζονται με αυτή είναι επίσης μεταβατικό φαινόμενο, εκτός βέβαια από εκείνες τις αυξήσεις των τιμών που προκύπτουν από την διάρθρωση των συντελεστών του ΦΠΑ. Πέρα από την ώθηση των τιμών που σχετίζεται με την εφαρμογή του ΦΠΑ, υπήρχαν πολύ λίγες αυξήσεις τιμών καθ' οδόν στο διάστημα Νοεμβρίου και Δεκεμβρίου. Σας υπενθυμίζω ότι οι αυξήσεις τιμών στις επιχειρήσεις του Δημόσιου τομέα, οι οποίες το 1985 έλαβαν χώρα προς το τέλος του χρόνου, κατά το παρόν έτος έγιναν όλες τον Αύγουστο.

Κατά συνέπεια, δεν υπάρχει τίποτε τεχνητό στο ότι ο πληθωρισμός κατέβηκε κοντά στο στόχο που είχε τεθεί.

Θα πρέπει επίσης να σχολιάσω και το ισοζύγιο πληρωμών. Όπως ήδη προανέφερα, περιμένουμε ότι θα φθάσουμε κοντά στο στόχο και σ' αυτό το μέτωπο. Αλλά μεγάλα γεγονότα έχουν συμβεί στον κόσμο τα οποία επηρέασαν το ισοζύγιο πληρωμών ανεξάρτητα από τις δικές μας προσπάθειες και θα πρέπει να τα ξεχωρίσουμε πριν εκφράσουμε την ικανοποίησή μας για το επίτευγμά μας.

Αυτή η αξιολόγηση γίνεται πιο δύσκολη από το γεγονός ότι η συνηθισμένη μονάδα υπολογισμού - το δολλάριο - υποτιμήθηκε σημαντικά. Αυτό σημαίνει ότι ο στόχος του 1.7 δισ. σε τρέχοντα δολλάρια, είναι στην πραγματικότητα σημαντικά πιο φιλόδοξος από το στόχο του 1.7 δισ. σε δολλάρια του Οκτωβρίου 1985, όταν ανακοινώθηκε το πρόγραμμα σταθεροποίησης. Για να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα του υποτιμωμένου δολλαρίου, ο πλέον αποδεκτός τρόπος είναι να εκφράζονται τα πάντα σαν ποσοστό του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (ΑΕΠ).

Όταν προετοιμαζόταν το πρόγραμμα σταθεροποίησης, υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών μέχρι τον Ιούλιο του 1985. Σ' αυτή τη βάση αναμενόταν ότι το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών για όλο

το 1985 θα ήταν 2.8 δισ. δολλάρια ή 8% του ΑΕΠ, και ο στόχος του ελλείμματος του 1.7 δισ. δολλαρίων για το 1986 αντιπροσώπευε ένα 5% του ΑΕΠ. Με άλλα λόγια το πρόγραμμα αποσκοπούσε στη βελτίωση των τρεχουσών συναλλαγών κατά 3% του ΑΕΠ. Θα χρησιμοποιήσω αυτό το ποσοστό σε μεταγενέστερη σύγκριση, γι' αυτό θα σας παρακαλούσα να το θυμάστε. Επαναλαμβάνω ότι το πρόγραμμα είχε σαν σκοπό μια βελτίωση ίση με 3% του ΑΕΠ.

Τελικά, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών του 1985 αποδείχθηκε πολύ χειρότερο απ' ότι αναμενόταν - 3.3 δισ. δολλάρια ή 10% του ΑΕΠ. Αν το 1986 επιτύχουμε έλλειμμα 1.8 δισ. δολλ., αυτό θα αντιπροσωπεύει μόνο 4.5% του ΑΕΠ (γιατί το δολλάριο υποτιμήθηκε εντωμεταξύ). Έτσι η βελτίωση θα ανέλθει σε $5\frac{1}{2}$ ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (η διαφορά μεταξύ 10% το 1985 και 4.5% το 1986).

Αυτό αποτελεί σχεδόν διπλή βελτίωση απ' αυτή που αναμενόταν να επιτευχθεί μέσω του προγράμματος σταθεροποίησης. Βέβαια, μας βοήθησαν εξωγενείς παράγοντες οι οποίοι, στο σύνολό τους, ήταν πολύ ευνοϊκοί. Ολοι γνωρίζουμε για την πτώση της τιμής του πετρελαίου αλλά μας βοήθησε επίσης η πτώση των διεθνών επιτοκίων, που μείωσε το κόστος εξυπηρέτησης του εξωτερικού μας χρέους.

Ορισμένα εξωγενή γεγονότα ήταν όμως δυσμενή. Θα αναφέρω τα εξής τρία : η συρρίκνωση των εξαγωγικών μας αγορών στις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες - αυτή είναι η άλλη πλευρά του νομίσματος στην πτώση των τιμών των εξαγωγών - η πολύ σημαντική μείωση των Αμερικανών τουριστών μετά τα γεγονότα στη Μεσόγειο στην αρχή του έτους, και το πυρηνικό ατύχημα του Τσερνομπίλ που οδήγησε σε μια μεγάλη αύξηση στα εισαγόμενα τρόφιμα και επίσης δεν μας επέτρεψε να διαθέσουμε το εξαγωγικό μας πλεόνασμα της φετεινής εσοδείας σίτου.

Ωστόσο, στο σύνολό τους οι εξωγενείς παράγοντες ήσαν ευνοϊκοί και εκτιμούμε ότι ευθύνονται για μία βελτίωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, κατά περίπου 2% του ΑΕΠ.

Ετσι, από μια τελική βελτίωση $5\frac{1}{2}$ ποσοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ, οι δύο ποσοστιαίες μονάδες οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες. Μένουμε με μια βελτίωση $3\frac{1}{2}$ ποσοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ που οφείλεται σε ενδογενείς παράγοντες έναντι μιας βελτίωσης 3 ποσοστιαίων μονάδων που το σταθεροποιητικό πρόγραμμα ήταν σχεδιασμένο να επιτύχει.

Η σύγκριση μεταξύ αυτού που είχαμε σχεδιάσει και αυτού που επιτύχαμε στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών είναι λοιπόν σαφώς ενθαρρυντική. Οι θυσίες, η λιτότητα δεν ήταν μάταιες όπως μερικοί θέλουν να μας κάνουν να πιστέψουμε.

Βέβαια, θα μας ευχαριστούσε αν ήταν ουνατόν να επωφεληθούμε από την πτώση της τιμής του πετρελαίου προκειμένου να επιτύχουμε ακόμη περισσότερη βελτίωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι βελτιώσεις όμως δεν επιτυγχάνονται με επιθυμίες και προσευχές. Αποκομίζεις από ένα πρόγραμμα ότι καθιστούν δυνατό τα μέσα οικονομικής πολιτικής που ενσωματώνεις. Με αυτό σαν κριτήριο δεν έχουμε λόγους να είμαστε δυσαρεστημένοι για το αποτέλεσμα μέχρι τώρα.

Λέω "μέχρι τώρα" γιατί περιμένουμε περισσότερα αποτελέσματα στους επόμενους δώδεκα μήνες. Στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών, συγκεκριμένα, είναι γνωστό ότι η πρόοδος είναι κατά κανόνα βραδεία, τα αποτελέσματα οικονομικών μέτρων δεν ωριμάζουν γρήγορα. Ένα εντυπωσιακό παράδειγμα αυτού είναι οι ΗΠΑ όπου η μεγάλη υποτίμηση του δολλαρίου, που άρχισε πριν είκοσι μήνες, μόλις τώρα άρχισε να αντικατοπτρίζεται σε βελτίωση του εμπορικού της ισοζυγίου.

Ας κλείσω τις παρατηρήσεις μου για το 1986 λέγοντας ότι έχουμε προσεγγίσει τους στόχους μας για τον πληθωρισμό και τις τρέχουσες συναλλαγές χωρίς πτώση του ΑΕΠ και αύξηση της ανεργίας. Όπως γνωρίζετε, πολλά πακέτα μέτρων σταθεροποίησης σε άλλες χώρες είχαν σαν αποτέλεσμα μια μεγάλη αύξηση της ανεργίας. Αντίθετα, το δικό μας πακέτο μέτρων σχεδιάστηκε έτσι ώστε να κρατηθεί σχεδόν σταθερό το συνολικό επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας, όπως μετράται από το ΑΕΠ, και να περιοριστεί κάθε αύξηση

της ανεργίας στο επίπεδο εκείνο που προκύπτει από την τάση προς αύξηση της προσφοράς εργασίας. Τελικά, το αποτέλεσμα φαίνεται να είναι καλύτερο από αυτό. Το ΑΕΠ είναι υψηλότερο κατά 0,5% ενώ η ανεργία δεν αυξήθηκε καθόλου. Πράγματι, σύμφωνα με την καλύτερη καταμέτρηση της ανεργίας, το ποσοστό ανεργίας έπεσε από 7,8% το 1985 στο 7,5% το 1986. (Ο αριθμός των εγγεγραμμένων ανέργων διογκώθηκε, αλλά αυτό δεν αποδίδει την πραγματική εικόνα γιατί συγχρόνως αυξήθηκαν τα κίνητρα για εγγραφή).

Φυσικά, όλα δεν ήταν τόσο στρωτά. Στάθηκε αναγκαίο να αντισταθμίσουμε την πτώση της τιμής του πετρελαίου με υψηλότερους έμμεσους φόρους για να μην ξεφύγουμε από τον στόχο μας για το έλλειμμα του Δημόσιου τομέα. Στάθηκε επίσης αναγκαίο να συσφίξουμε σημαντικά τις τραπεζικές πιστώσεις στις αρχές του καλοκαιριού για να μην παραβιάσουμε την νομισματική πολιτική. Στάθηκε, τέλος, αναγκαίο να επιβάλουμε το εν ισχύ προσωρινό πάγωμα των τιμών για να κρατήσουμε υπό έλεγχο τις παρενέργειες της εφαρμογής του ΦΠΑ.

Συνολικά όμως μπορούμε να εκφράσουμε συγκρατημένη ικανοποίηση για τα αποτελέσματα του προγράμματός το 1986.

Τώρα είμαστε στο κατώφλι του 1987.

Καινούργια καθήκοντα βρίσκονται μπροστά μας, πρέπει να εντείνουμε εκ νέου τις προσπάθειές μας για να φέρουμε την οικονομία πιο κοντά στην ισορροπία, μια ισορροπία που θα διαρκέσει και θα δίνει περιθώρια για άνοδο και ανάπτυξη.

Εδώ και πολύ καιρό έχουμε δηλώσει ότι ο στόχος μας για τον πληθωρισμό το 1987 είναι 10% - αρχή-τέλος του χρόνου. Επίσης, εδώ και πολύ καιρό έχουμε δηλώσει ότι ο στόχος μας για το ισοζύγιο πληρωμών είναι να έχει σταματήσει η άνοδος του εξωτερικού μας χρέους το αργότερο το 1988. Το εξωτερικό μας χρέος θα σταματήσει να αυξάνει εάν ο καθαρός εξωτερικός δανεισμός μας συρρικνωθεί στο μηδέν, με άλλα λόγια, εάν δεν δανειζόμαστε περισσότερα απ' ότι εξωφλούμε κάθε χρόνο. Αυτή είναι μια κατάσταση που μπορεί να διατηρηθεί επ'αόριστο, επειδή το εξωτερικό μας χρέος δεν είναι υψηλό με τα μέτρα των συγκρινομένων με την Ελλάδα χωρών στην οικονομική ανάπτυξη.

Μηδέν καθαρός εξωτερικός δανεισμός σημαίνει ότι το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών δεν πρέπει να είναι μεγαλύτερο της αυτόνομης εισροής ιδιωτικών κεφαλαίων από το εξωτερικό. Η εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων είναι της τάξης των 1.0-1.2 δισ. δολλαρίων, πράγμα που οριοθετεί αμέσως το στόχο για το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών το 1987 στο 1.0 έως το 1.2 δισ. δολλ. Το 1987 σκοπεύουμε να κάνουμε ένα μεγάλο βήμα προς την κατεύθυνση αυτή, και για να ακριβολογούμε, σκοπεύουμε να επιτύχουμε ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της τάξης των 1.25 δισ. δολλαρίων.

Μπορώ να πω από αυτό το βήμα ότι είμαστε αποφασισμένοι να επιτύχουμε αυτούς τους στόχους και πιστεύω ότι είναι ξεκάθαρο από τα φετεινά αποτελέσματα ότι εννοούμε αυτά που λέμε. Δεν ενασχολούμαστε με ευσεβείς πόθους που τους αποκαλούμε στόχους. Όπως ήδη είπα, αποκομίζεις από ένα πρόγραμμα αποτελέσματα ανάλογα των μέσων πολιτικής που ενσωματώνεις. Και θα ενσωματώσουμε στο πρόγραμμα του 1987 αυτά τα μέσα που σύμφωνα με τους καλύτερους υπολογισμούς που μπορούμε να κάνουμε είναι αρκετά για την επίτευξη των στόχων μας.

Η εισοδηματική πολιτική θα συνεχιστεί έτσι ώστε να διατηρηθεί η αντιπληθωριστική φορά. Ο συνδυασμός της εισοδηματικής πολιτικής με την συναλλαγματική πολιτική θα συνεχιστεί έτσι ώστε να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας στο επίπεδο της 11ης Οκτωβρίου 1985 - ημερομηνία της υποτίμησης κατά 15% - και να δρέψουμε τα οφέλη της μεγαλύτερης ανταγωνιστικότητας, πολλά από τα οποία θα τα προσποριστούμε για πρώτη φορά το 1987. Το έλλειμμα του Δημοσίου τομέα που μειώθηκε κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ φέτος, θα μειωθεί κατά άλλες 4 εκατοστιαίες μονάδες το 1987, απελευθερώνοντας έτσι πόρους που θα μπορούν να διατεθούν για την επέκταση των εξαγωγών μας και την υποκατάσταση των εισαγωγών μας, συμβάλλοντας έτσι στη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών. Η νομισματική πολιτική θα είναι συνεπής προς τους στόχους για τον πληθωρισμό και το ισοζύγιο πληρωμών, όπως φέτος, για να μην υπονομεύονται οι στόχοι αυτοί από υπερβάλλουσα ζήτηση που τροφοδοτείται από τραπεζικές πιστώσεις.

Ορισμένες υποθέσεις πρέπει πάντα να γίνονται για να κρίνει κανείς

ποιά μέσα πολιτικής θα επαρκέσουν για την επίτευξη των προκα-
θορισμένων στόχων. Θα ανφέρω μόνο μερικές από τις βασικές
υποθέσεις που κάναμε : (1) η τιμή του πετρελαίου θα είναι κατά
μέσον όρο 16 δολάρια ανά βαρέλι CIF, (2) η ισοτιμία του δολ-
λαρίου θα διατηρηθεί στα επίπεδα του Νοεμβρίου του 1986 έναντι
των άλλων κυρίων νομισμάτων, (3) οι αγορές των χωρών στις
οποίες εξάγουμε θα επεκταθούν κατά 2,5%, (4) η μακροπρόθεσμη
πληθωριστική επίπτωση από την εφαρμογή του ΦΠΑ δεν θα είναι πολύ
σημαντική.

Αυτές είναι υποθέσεις για πράγματα τα οποία εμείς ελάχιστα μπο-
ρούμε να επηρεάσουμε. Τις υποθέσεις αυτές τις κάναμε βασισμένοι
στις καλύτερες δυνατές πληροφορίες που διαθέτουμε, αλλά αν απο-
δειχθούν σημαντικά λανθασμένες, θα κάνουν την επίτευξη των στό-
χων μας πιο δύσκολη ή πιο εύκολη, ανάλογα με το εάν η απόκλιση
των γεγονότων από τις υποθέσεις μας είναι δυσμενής ή ευμενής.

Το τονίζω αυτό για να γίνει αντιληπτό ένα προφανές αλλά και βασι-
κό σημείο - ότι η πορεία της οικονομίας προς τους καθορισμένους
στόχους υπόκειται σε ισχυρές εξωγενείς επιδράσεις. Όταν κρίνει
λοιπόν κανείς τις οικονομικές εξελίξεις, πρέπει να υπολογίζει
σωστά το ρόλο των εξωγενών δυνάμεων.

Υπάρχει και ένα δεύτερο, ακόμα πιο σημαντικό σημείο, που αφορά
τους στόχους. Η οικονομική πολιτική δεν μπορεί να ασκηθεί υπό
συνθήκες πειραματικού εργαστηρίου. Και με τον καλύτερο δυνατό
σχεδιασμό, θα προκύπτουν αποκλίσεις από τους στόχους, ακόμα και
όταν δεν παρεμβαίνουν εξωγενή γεγονότα. Το κρίσιμο κριτήριο
καλής και αποφασιστικής μακροοικονομικής διαχείρισης δεν είναι
το ότι δεν υπάρχουν αποκλίσεις από την τροχιά που οδηγεί στους
καθορισμένους στόχους αλλά το ότι οι αποκλίσεις αντιμετωπίζονται
με αποφασιστικές διορθωτικές ενέργειες, χωρίς καθυστερήσεις.

Δεν είναι του παρόντος να συζητήσουμε με λεπτομέρειες τα διάφο-
ρα μέσα οικονομικής πολιτικής που πρέπει να χρησιμοποιηθούν ώστε
να γίνουν οι στόχοι μας για τον πληθωρισμό και το ισοζύγιο πληρω-
μών ρεαλιστικοί και εφικτοί. Υπάρχουν, ωστόσο, δύο τομείς πο-
λιτικής που παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το ακροατήριο

αυτό, στους οποίους θα ήθελα να αναφερθώ στο τελευταίο μέρος της ομιλίας μου σήμερα: η συναλλαγματική πολιτική και η πολιτική για τις ξένες επενδύσεις.

Η συναλλαγματική πολιτική που ακολουθήθηκε από την υποτίμηση του Οκτωβρίου 1985 έχει σχεδόν απόλυτη διαφάνεια και βέβαια είναι διαφανέστερη απ'ότι ήταν για μεγάλο διάστημα. Σχεδιάστηκε έτσι ώστε να είναι συνεπής προς τον σκοπό της μείωσης του πληθωρισμού στο 16% και ώστε να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας τουλάχιστον στο επίπεδο που επιτεύχθηκε με την υποτίμηση του 15% τον Οκτώβριο 1985. Ο τελευταίος σκοπός απαιτούσε μια διολίσθηση της δραχμής για να αντισταθμισθεί η ταχύτερη αύξηση του εργατικού κόστους στην Ελλάδα, σε σύγκριση με τις ανταγωνίστριες χώρες.

Το 1987 θα συνεχίσουν να εφαρμόζονται οι ίδιες αρχές αλλά φυσικά, σε λιγότερο πληθωριστικό περιβάλλον. Ο στόχος πληθωρισμού, με τον οποίο θα είναι εναρμονισμένη η συναλλαγματική πολιτική, είναι 10%. Ο ρυθμός ανόδου του ονομαστικού κόστους εργασίας που θα πρέπει να αντισταθμίσει η διολίσθηση της δραχμής, θα είναι βραδύτερος απ'ότι το 1986. Άλλοι παράγοντες που επιδρούν στην ανταγωνιστικότητα, πρέπει επίσης να λαμβάνονται υπόψη, αλλά αυτά που είπα, δίνουν κάποια βάση για σχετικά τεκμηριωμένες προβλέψεις για την αναμενόμενη κίνηση της συναλλαγματικής αξίας της δραχμής εκτός βέβαια αν τύχουν μεγάλα απρόβλεπτα γεγονότα.

Θα αναφερθώ τώρα στην πολιτική για τις ξένες επενδύσεις. Την τελευταία φορά που απευθύνθηκα σε ένα ακροατήριο στα αγγλικά, στην Αθήνα, ήταν στις 12 Μαΐου, στο συνέδριο που διοργάνωσαν η εφημερίδα International Herald Tribune και το Ελληνο-Αμερικανικό Επιμελητήριο.

Είπα, τότε, ότι εμείς επιδιώκουμε να ενθαρρύνουμε τις επενδύσεις - τόσο ελληνικές όσο και ξένες - για το εθνικό συμφέρον, ότι αυτός είναι ένας σταθερός, μακροπρόθεσμος στόχος, δηλαδή, στόχος που δεν υπόκειται σε αβεβαιότητες βραχυπρόθεσμων πολιτικών σκοπιμοτήτων ούτε σε επιδράσεις πρόσκαιρων γεγονότων και ότι υποδεχόμαστε ένθερμα το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών.

Τώρα τα επαναλαμβάνω και τα ξανατονίζω όλα αυτά.

Στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, η ανταγωνιστικότητα που επιτεύχθηκε από την υποτίμηση του Οκτωβρίου του 1985, και η οποία δεν διαβρώθηκε μέχρι σήμερα, παρέχει ευκαιρίες για επικερδείς επενδύσεις, με πρόσβαση προς ολόκληρη την αγορά της ΕΟΚ.

Στο διάστημα που μεσολάβησε από το συνέδριο του Μαΐου, απελευθερώθηκε ο επαναπατρισμός κεφαλαίων που ανήκουν σε κατοίκους των χωρών-μελών της ΕΟΚ. Επίσης προχωρήσαμε στην άρση των ελέγχων επί όλων των νεοεισαγομένων κεφαλαίων που ανήκουν σε κατοίκους των ΗΠΑ και άλλων χωρών που δεν είναι μέλη της ΕΟΚ.

Οι ιδιωτικές επενδύσεις το 1986 είναι αρκετά υψηλότερες απ'ότι το 1985. Αυτό οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στην οικοδομητική δραστηριότητα. Αλλά, για πρώτη φορά επί σειρά ετών, φαίνεται να υπήρξε μια μικρή αύξηση σε ιδιωτικές επενδύσεις που δεν έχουν σχέση με τη στέγαση. Εμείς υποδεχόμαστε θερμά αυτό το φαινόμενο και ελπίζουμε ότι θα διογκωθεί και παραπάνω. Το Σχέδιο Νόμου που τροποποιεί το Ν. 1262, έχει σαν σκοπό να κάνει ακόμα πιο αποτελεσματικά τα κίνητρα που παρέχει το Κράτος για επενδύσεις και τα οποία είναι εξίσου διαθέσιμα τόσο για ξένους όσο και για Έλληνες επενδυτές.

Οι επενδύσεις είναι ένα από τα κλειδιά για την μακροπρόθεσμη άνοδο και ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Το παρόν σταθεροποιητικό πρόγραμμα δεν πρέπει να θεωρείται σαν κάτι απομονωμένο από τον εθνικό στόχο της ταχείας ανάπτυξης. Αντίθετα, είναι η απαραίτητη βάση πάνω στην οποία μπορεί να στηριχθεί η σταθερή ανάπτυξη του τόπου.

Αρχείο - Λόγος

Address of the Minister of National Economy
Costas Simitis at the annual dinner of the American-Hellenic Chamber
of Commerce

Tuesday, December 2, 1986

Ladies and Gentlemen,

It gives me much pleasure to address you today.

The Government has had a few little problems recently which in the usual way have been exaggerated out of all proportion. So I value greatly the opportunity which I have today to discuss in a calm atmosphere matters which are more fundamental for the well-being of the Greek economy.

We are approaching the end of the year 1986 for which, as you know, we had set ambitious targets as part of the economic stabilisation programme which we announced in October 1985.

The two basic problems which the stabilisation programme was designed to tackle were inflation and the balance of payments deficit.

For inflation we set a target of 16% from beginning to end of 1986 against 25% in 1985. For the deficit in the current account of the balance of payments we set a target of \$ 1.7 billion in 1986 against a deficit which reached \$ 3.3 billion in 1985.

On the evidence we have so far, we are on course for getting close to both the 16% target for inflation and the \$ 1.7 billion target for the current account deficit. I must add, however, that the evidence we have for the

balance of payments relates to the first nine months of 1986. I cannot, therefore, exclude the possibility that the turbulence associated with the introduction of Value Added Tax may cause some deviation from the current account target. But even if it did, it would be a transitional phenomenon, to be reversed in 1987.

How much, you may ask, is the containment of inflation to a point close to the target due to the temporary price freeze imposed a month ago. The answer is that in a short-term sense the price freeze is of help. It prevents the turbulence associated with the introduction of VAT dragging up prices, something that is well known and which has led some other countries also to impose price freezes in the pre-VAT phase. But in a longer-term sense the pre-VAT turbulence is a transitional phenomenon, and the price movements associated with it are also transitional, except insofar as they become validated by the structure of VAT rates when it becomes operational. Apart from the pull on prices of pre-VAT turbulence, there were very small price increases in the pipeline for November and December. I remind you that price increases in public sector enterprises, which in 1985 took place towards the end of the year, were in the current year all effected in August.

There is therefore nothing artificial about inflation coming down close to the targeted objective.

A comment is also needed on the balance of payments.

As I have already said, we expect to be close to the target on this front also. But drastic things have happened in the world which have influenced our balance of payments, and we must net these out before we can declare our satisfaction with our attainment.

This evaluation exercise is rendered more difficult by the fact that our normal unit of account - the dollar - has depreciated drastically. This means that a target of 1.7 billion in current dollars is, in real terms, significantly more ambitious than the target of 1.7 billion in dollars of October 1985 when the stabilisation programme was announced. To get round the problem of the depreciating dollar the most commonly accepted way is to express everything as a percent of GDP.

When the stabilisation programme was being prepared, the available balance of payments data only went as far as July 1985. On that basis it was anticipated that the current account deficit for the whole of 1985 was going to be \$ 2.8 billion dollars, or 8% of GDP and the target deficit of \$ 1.7 billion dollars for 1986 represented 5% of GDP. In other words, the programme was designed to improve the current account by 3% of GDP. I shall use this percentage for a subsequent comparison, so please store it in your memory. I repeat, the programme was designed to bring about an improvement equal to 3% of GDP.

In the event, the current account deficit in 1985 turned out to be much worse than anticipated - \$ 3.3 billion or 10% of GDP. If now in 1986 we attain a deficit of \$ 1.8 billion, this will represent only 4.5% of GDP (because the dollar has shrunk in the meantime). So the improvement will be 5.5 percentage points of GDP (the difference between 10% in 1985 and 4.5% in 1986).

This is nearly double the improvement that the stabilisation programme was designed to achieve. Of course, we were helped by exogenous factors, which, on balance, were very favourable.

Everybody knows about the fall in the price of oil. But we were also helped by a fall in international interest rates -- it has reduced the cost of servicing our foreign debt. But some exogenous events were unfavourable. I will mention just three : the shrinking of our export markets in oil exporting countries - this is the other side of the coin of the fall in export prices - the dramatic reduction of American tourists after events in the Mediterranean in the early part of the year, and the nuclear accident at Chernobyl which led to a sharp rise in imported food and an inability to dispose our surplus wheat crop.

On balance, however, the exogenous events were favourable and we calculate that they were responsible for a net improvement in the current account of roughly 2% of GDP.

So, of a total improvement of $5\frac{1}{2}$ percentage points of GDP, two percentage points were due to exogenous factors. We are left with an improvement of $3\frac{1}{2}$ percentage points of GDP attributable to endogenous factors, against an improvement of three percentage points which the stabilisation programme was designed to achieve.

The comparison between aims and achievement on the balance of payments front is thus clearly encouraging. The sacrifices, the belt-tightening, were not in vain as some would have us believe.

Of course, we would have been very happy to be able to take advantage of the oil price fall in order to attain an even greater improvement in the current account. But improvements do not come with wishing and praying. You get out of a programme roughly what you put into a programme. By this criterion

we have no reason to be dissatisfied with the outcome so far.

I say "so far", because more results can be expected in the next twelve months. On the balance of payments front, in particular, it is well known that progress is normally slow; the processes set up by policy initiatives take time to mature. A striking example of this at the present time is the United States where the large depreciation of the dollar, which started twenty months ago, is only now just beginning to reflect itself in an improvement of its trade balance.

Let me conclude my comments on 1986 by saying that our inflation and current account targets are being approximated without a fall in GDP and without a rise in unemployment. As you know, many stabilisation packages in other countries have led to a sharp increase in unemployment. In contrast, our package was designed to keep the overall level of economic activity, as measured by GDP, roughly constant and to limit any increase in unemployment to that which may arise from the trend increase in the supply of labour. In the event, the outcome is likely to be better than that. GDP is higher by 0.5%, while unemployment has not increased at all. Indeed, according to the best measure of unemployment, the rate of unemployment has fallen from 7.8% in 1985 to 7.5% in 1986. (The number of registered unemployed has increased, but this is not very meaningful because the incentives to register were increased).

Of course, not all was smooth going. We had to offset the fall in oil prices by higher indirect taxes in order to stay within our target for the public sector deficit. We had to engage in a sharp squeeze in bank credit in the early summer to keep faith with the monetary programme. We had to impose the current price freeze to control the side-effects of the intro-

duction of VAT. But overall we can express restrained satisfaction with the outcome of the programme in 1986.

Now we are on the doorstep of 1987. New tasks lie ahead, renewed effort will be needed to bring the economy closer to equilibrium, an equilibrium which will be sustainable in the long run and will allow room for growth and development.

We have declared long ago that our target for inflation in 1987 is 10% from beginning to end of the year. Equally long ago we declared that the balance of payments target was to stop the growth of our external debt by 1988. The external debt will cease to grow if our net borrowing abroad shrinks to zero, in other words, if we borrow no more than we repay in maturing external debt each year. This is a sustainable position, because our external debt is not high by the standards of countries comparable to Greece in economic development.

Zero net external borrowing means that the current account deficit must not be greater than the autonomous private capital inflow from abroad. Since private capital inflow is of the order of \$ 1.0-1.2 billion, this fixes the target for the current account deficit in 1988 in the range of \$ 1.0-1.2 billion. In 1987 we aim to make a big stride in this direction, to be precise, we aim at a current account deficit of \$ 1.25 billion.

I can say from this platform that we are very determined to achieve these targets and I hope it is clear from our record this year that we mean what we say. We are not in the business of engaging in wishful thinking and calling it targets. As I have already said, you get out of a programme what

you put into it. And we are going to put in what, according to the best calculations we can make, is enough to achieve these targets.

The incomes policy will continue so as to sustain the anti-inflationary momentum. The combination of incomes policy and exchange rate policy will continue so as to maintain the competitiveness of the Greek economy at the level achieved on 11th October 1985 - the date of the stepwise devaluation of 15% - and thereby reap the benefits of greater competitiveness, of which there are more to come. The public sector deficit, which was reduced by 4 percentage points of GDP this year, will be reduced by a further 4 percentage points in 1987, thereby freeing resources which will become available for export expansion and import substitution, thus benefiting the balance of payments. Monetary policy will be set, as this year, so as to be consistent with the inflation and balance of payments targets, to prevent these targets being jeopardised by excess demand fed by bank credit.

Certain assumptions always have to be made in order to decide what policy measures will be sufficient to achieve the designated targets. I shall mention a few of the key assumptions that we have made : (1) the price of oil will average \$ 16 per barrel CIF; (2) the dollar parity will stay at its November 1986 level vis-a-vis other major currencies; (3) the markets of the countries to which we sell our exports will grow by 2.5%; (4) the long-term inflationary impact of the introduction of VAT will not be very significant.

These are assumptions about matters on which we can have little influence. We have made the assumptions on the best information available, but if they turn out to be substantially wrong, they could make the attainment of our

targets more difficult or easier, depending on whether the deviations of the facts from our assumptions are unfavourable or favourable.

I am emphasizing this in order to make the obvious but important point that the course of the economy towards the targets that are set is subject to powerful exogenous influences, and, in judging how the economy is progressing, due allowance must be made for these exogenous forces.

There is a second and even more important point about targeting. The management of the economy cannot be conducted like a controlled experiment. The best laid plans, even if undisturbed by exogenous events, are liable to be blown off course as the economy marches on. The critical test of good and determined macroeconomic management is not that there are no deviations from the path which leads to the targets set, but that the deviations trigger prompt and determined corrective actions.

This is not the place to discuss in detail all the instruments of policy that need to be used in order to make our targets on inflation and the balance of payments realistic and attainable. There are, however, two areas of policy which are of special interest to this audience to which I should like to turn in the last part of my talk today : exchange rate policy and policy towards foreign investment.

The exchange rate policy which has been followed since the devaluation of October 1985 is almost completely transparent, certainly more transparent than for a very long time. It was designed to be consistent with the target of reducing inflation to 16% and to maintain the competitiveness of the Greek economy at least at the level attained by the devaluation of 15% in

October 1985. The latter objective required a sliding depreciation of the drachma to offset the faster increase in labour costs in Greece as compared with competitor countries.

In 1987 the same principles will continue to apply, but of course, in a less inflationary environment. The inflation target, with which exchange rate policy will have to be consistent, is 10%. The growth in money wage costs, which the sliding depreciation of the drachma will need to offset, will be slower than in 1986. Other factors affecting competitiveness will also have to be borne in mind, but what I have said gives a foundation for informed guesses about the exchange rate movement in prospect, barring unforeseen major upheavals.

I turn now to policy towards foreign investment. The last time I addressed an audience in English in Athens, was on 12 May, at the International Herald Tribune/American-Hellenic Chamber of Commerce conference.

I said then that we seek to encourage investment both Greek and foreign, for the sake of the national interest; that this is a steady, long-term objective, i.e. one which is not subject to the uncertainties of short-term political calculations or the influence of passing events, and that we welcome the interest of foreign investors.

I reiterate all these things today.

In tradeable goods and services, the competitiveness attained by the devaluation of October 1985, which has not suffered any erosion since, provides opportunities for profitable investment, with access to the entire market of the European Economic Community.

Since the May conference, the removal of exchange controls on the export of capital belonging to EEC residents has been enacted. We proceeded also to the removal of controls on all newly imported capital belonging to residents of the United States and other non-EEC countries.

Private investment in 1986 is significantly higher than in 1985. Much of this is due to housing. But for the first time in many years there seems to have been a small increase in non-housing private investment. We warmly welcome this and hope that it will be extended. The bill amending law 1262 is intended to make more effective the incentives which the State provides for investment and which are of course available equally to foreign and Greek investors.

Investment is one of the keys to the long-term growth and development of the Greek economy. The present stabilisation programme must not be viewed as something detached from the national objective of vigorous growth and development. On the contrary, it is the essential foundation on which sustainable growth can take place.