

Μέσα και στόχοι μακροοικονομικής πολιτικής
Σκέψεις για την πρόσφατη ελληνική εμπειρία *

του Γιάννη Σπράου

Κύριος σκοπός μου σήμερα δεν είναι να κάνω ένα απολογισμό του σταθεροποιητικού προγράμματος, αν και μεταξύ άλλων θα το κάνω και αυτό γιατί μου χρειάζεται ως φόντο για το κύριο θέμα μου. Την προσοχή μου θα συγκεντρώσω στο ερώτημα που είναι το κεντρικό για τη διαχείριση μιάς οικονομίας και δεν είναι συγκυριακό : εάν τα μέσα οικονομικής πολιτικής είναι επαρκή και αποτελεσματικά σε σχέση με τους μακροοικονομικούς στόχους που επιδιώκονται.

Θα αρχίσω αποκαλύπτοντας το συμπέρασμά μου. Υποτίθεται πως για να διατηρήσει κανείς το ενδιαφέρον του ακροατηρίου του πρέπει να κρατήσει το συμπέρασμα για το τέλος. Όμως γι' αυτούς που ασχολούνται οπουδήποτε με τη μακροοικονομική διαχείριση το συμπέρασμά μου είναι κάπως τετριμμένο. Το ενδιαφέρον της ομιλίας μου - άν έχει ενδιαφέρον - εντοπίζεται στους λόγους που οδηγούν στο συμπέρασμά μου, στις διαπιστώσεις για τις Ελληνικές ιδιομορφίες στις οποίες βασίζεται και στην ιδιαίτερη πειστικότητα του προβλήματος της Ελληνικής οικονομίας την οποία επισημαίνει.

Το συμπέρασμα είναι λοιπόν ότι τα μέσα οικονομικής πολιτικής, τα εργαλεία που υπάρχουν, είναι πενιχρά και ανεπαρκή. Σε διεθνή κλίμακα το πρόβλημα συνειδητοποιήθηκε βαθύτερα τα τελευταία 10-15 χρόνια, από τότε δηλαδή που ο ρυθμός μεγέθυνσης του κατά κεφαλήν εισοδήματος μειώθηκε αισθητά σε σχέση με τις δεκαετίες του πενήντα και του εξήντα. Ο λόγος που δεν έγινε η συνειδητοποίηση νωρίτερα είναι βέβαια ότι με υψηλό ρυθμό μεγέθυνσης ό,τι επιζήμιο συμβαίνει βολεύεται σχεδόν ανώδυνα.

* -----
 Κείμενο διάλεξης που πραγματοποιήθηκε στη Πάντειο Σχολή στις 5 Μαΐου
 1988

Η εντύπωσή μου είναι ότι στην Ελλάδα, το πρόβλημα της ανεπάρκειας των μέσων είναι ιδιαίτερα έντονο και θα προσπαθήσω να μεταδώσω κάποια αίσθηση των διαστάσεών του.

Μετά από αυτή την εισαγωγή θα φαίνεται ίσως παράδοξο ότι το σταθεροποιητικό πρόγραμμα της διετίας 1986-1987 είχε επιτυχία. Θα προσπαθήσω να εξηγήσω πως συμβιβάζεται αυτή η επιτυχία με την ανεπάρκεια των μέσων. Αλλά για να το κάνω αυτό πρέπει να αρχίσω με ένα σύντομο απολογισμό - όπως είπα και στην αρχή το χρειάζομαι αυτό ως φόντο.

Ο κυριότερος στόχος του προγράμματος αφορούσε το ισοζύγιο πληρωμών. Δεύτερος ήταν ο στόχος για τον πληθωρισμό και τρίτος, και λιγότερο εμφανής, ο στόχος για την απασχόληση. Ετέθη, και μάλιστα με αρκετή έμφαση, και στόχος για το δημοσιονομικό έλλειμμα, αλλά αυτός είναι ένας ενδιαμέσος στόχος, αφορά δηλαδή ένα μέσο πολιτικής το οποίο συντελεί στην επίτευξη των τελικών στόχων όπως το ισοζύγιο και ο πληθωρισμός, δεν είναι όμως καθ'εαυτό στόχος. Για τη σημερινή ανάλυση θα κατατάξω το δημοσιονομικό έλλειμμα αποκλειστικά ως εργαλείο οικονομικής πολιτικής και θα το εξετάσω μέσα στο πλαίσιο της ανεπάρκειας των μέσων.

Ως γνωστόν, ο στόχος για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιτεύχθηκε σε ονομαστικά δολλάρια στο ακέραιο. Αλλά θα είναι αφελές να σταθούμε εκεί. Γι'αυτό θα σας κουράσω με ορισμένους αριθμούς. Πρώτον, για να ξεπεράσουμε την οπτική απάτη από την υποτίμηση του δολλαρίου, εκφράζουμε το έλλειμμα σαν ποσοστό του ΑΕΠ. Αυτό το ποσοστό μειώθηκε από 9,8 το 1985 στο 2,7 το 1987, δηλαδή μία βελτίωση κατά 7,1%. Δεύτερον πρέπει να

προσθαφαιρέσουμε έκτακτες ή εφ'άπαξ ροές συναλλάγματος το 1987 για να φθάσουμε στο υπορρέον έλλειμμα. Προτείνω να καθιερώσουμε το "υπορρέον" σαν την μετάφραση του underlying. (Καλύτερο από υποβόσκων ή δομικό που έχει κατά καιρούς χρησιμοποιηθεί). Οι έκτακτες ροές που μειώνουν το υπορρέον έλλειμμα προέκυψαν το 1987 από αποθεματοποίηση πετρελαίου και τον ετεροχρονισμό πληρωμών από τα Γεωργικά Ταμεία της ΕΟΚ. Αντίθετα, αυξητική του υπορρέοντος ελλείμματος ήταν η επιστροφή μιάς προηγούμενης υπερείσφορας προς ΕΟΚ. Το καθαρό αποτέλεσμα, μαζί με ένα συμφηφισμό, αρκετά αυθαίρετο, ενός μέρους των Τακτοποιητέων Στοιχείων, είναι ότι το υπορρέον έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών κατέρχεται στο 1,7% του ΑΕΠ και αντιπροσωπεύει μία βελτίωση κατά 8% του ΑΕΠ σε σχέση με το 1985.

Παρενθετικά παρατηρώ ότι ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της τάξεως του 1,7% του ΑΕΠ, σε συνδυασμό με αυτόνομη εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων που το 1987 ξεπέρασε το 3% του ΑΕΠ (συμφηφίζοντας το υπόλοιπο των Τακτοποιητέων Στοιχείων), συνιστά μία θέση ισχύος στο μέτωπο του ισοζυγίου - ένα μέτωπο κατ'εξοχήν ευπαθές από την ίδρυση του Ελληνικού Κράτους. Αυτό δικαιολογεί αισιοδοξία για το μέλλον υπό τον όρο ότι θα αποφύγουμε τις νάρκες που είναι διάσπαρτες στο δρόμο μιάς οικονομίας.

Τρίτον πρέπει να βγάλουμε από τη μέση τα λαχεία που μας έπεσαν από την πτώση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την ελάφρυνση του βάρους από τόκους επί του εξωτερικού χρέους που προέκυψε από τη μείωση των διεθνών επιτοκίων σε συνδυασμό με την υποτίμηση του δολλαρίου. Το ακαθάριστο όφελος από τα λαχεία πλησιάζει 4% του ΑΕΠ. Το καθαρό όφελος δεν υπερβαίνει όμως το 3% στην πιο

ακραία περίπτωση. Η διαφορά οφείλεται πρώτον στην μείωση των εξαγωγών μας στις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες και δεύτερον στο μέρος των εισαγωγών μας που πρέπει να αποδοθεί στην βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος λόγω των λαχείων. Η περίπτωση είναι η πιο ακραία γιατί βασίζεται στην υπόθεση ότι, αν δεν μας έπεφταν τα λαχεία, το έλλειμμα του δημόσιου τομέα, θα ανέρχονταν το 1987 στο $16 \frac{1}{2}\%$ του ΑΕΠ αντί για το πραγματοποιηθέν $13 \frac{1}{2}\%$. Δηλαδή ότι δεν θα καταβάλλονταν ούτε η παραμικρή προσπάθεια για την μερική πλήρωση του δημοσιονομικού κενού που θα προέκυπτε αν δεν μας έπεφταν τα λαχεία. Προφανώς λοιπόν το 3% αντιπροσωπεύει υπερεκτίμηση του καθαρού οφέλους.

Τέλος, κάτω από τον τίτλο των εξωγενών παραγόντων υπάρχει ένα ερωτηματικό για τις συναλλαγματικές εισροές από την ΕΟΚ. Είναι όμως δεκαδικών διαστάσεων και, κάπως αυθαίρετα, το αντισταθμίζω έναντι της υπερεκτίμησης του οφέλους από τα άλλα λαχεία που προανέφερα.

Αφαιρώντας λοιπόν 3% για τους εξωγενείς παράγοντες, εξ υπολοίπου μία βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μπορεί να αποδοθεί στο σταθεροποιητικό πρόγραμμα. Επισημαίνω ότι αυτή η βελτίωση δεν εξαντλεί τις διαστάσεις της προσαρμογής της οικονομίας για να φθάσει η

οικονομία εκεί ήταν ανάγκη να καλυφθούν και οι τόκοι που αναλογούν στο αυξημένο εξωτερικό χρέος που προέκυψε από τα ελλείμματα του 1985 και 1986 καθώς και η χειροτέρευση των δρων εμπορίου εκτός καυσίμων που είναι η άλλη όψη της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Αυτά προσθέτουν 2 έως τρεις ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στην απόσταση που χρειάστηκε να διανύσει η οικονομία για να φθάσει εκεί που έφθασε. Αυτό όμως είναι παρένθεση.

Επανέρχομαι στη βελτίωση του ισοζυγίου κατά 5% που είναι αποδοτέα στο σταθεροποιητικό πρόγραμμα για να παρατηρήσω ότι σε οποιαδήποτε διεθνή κατάταξη αυτό το αποτέλεσμα στέκεται υψηλά. Αρκεί να αναφέρω ^{ότι} από τα προγράμματα τα συνδεδεμένα με το ΔΝΤ κατά τη δεκαετία 1971-80 το 30% συνοδεύτηκε από αρνητική ή μηδενική βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ μετά την έμμεση αφαίρεση εξωγενών επιπτώσεων όπως του πετρελαίου και των επιτοκίων. (Donovan, IMF Staff Papers, 1982).

Από την οπτική γωνία αυτής της διάλεξης πιο ενδιαφέρον είναι ότι η απόδοση του προγράμματος - 5% του ΑΕΠ- συμπίπτει ακριβώς με τον στόχο του προγράμματος. Η ακρίβεια της σύμπτωσης δεν έχει σημασία. Εδώ κάνουμε οικονομικά, όχι μαθηματικά. Το ενδιαφέρον είναι ότι ο στόχος προσεγγίστηκε.

Περνάω τώρα στο στόχο για τον πληθωρισμό. Αρχή-τέλος του 1985 ο πληθωρισμός είχε φθάσει στο 25% και, ως γνωστόν, ο στόχος για το 1987 ήταν 10%. Το αποτέλεσμα του 1987 ήταν 15,7%, δηλαδή μία αξιόλογη μείωση από το ρυθμό του 1985 αλλά εν τούτοις μία μεγάλη απόκλιση από το στόχο. Η απόκλιση εντοπίζεται στο 1987.

Όπως και πριν, πρέπει να απομονώσουμε τους εξωγενείς παράγοντες. Ο κύριος εξωγενής παράγων ήταν ο ΦΠΑ.

Φυσικά δεν ήταν άγνωστο στους σχεδιαστές του προγράμματος ότι θα εισάγονταν ο θεσμός του ΦΠΑ, αλλά στους υπολογισμούς που στήριζαν το στόχο του 10% είχαν ενσωματωθεί 2 μονάδες για την επίπτωση του ΦΠΑ, ενώ στην πράξη ανήλθε στις 4 μονάδες, όπως προκύπτει, μεταξύ άλλων, από δύο δείκτες της Τράπεζας της Ελλάδας - ο ένας περιλαμβάνει εμμέσους φόρους και ο άλλος δεν τους περιλαμβάνει. Προφανώς η πρόβλεψη για την επίπτωση του ΦΠΑ ήταν λαθεμένη, αλλά βέβαια δεν υπήρχε ελληνικό προηγούμενο, τα δε ξένα προηγούμενα κυμαίνονταν από μηδέν ως 5 μονάδες.

Με πρόσθετο πληθωρισμό κατά 2 μονάδες λόγω ΦΠΑ, ήταν αναπόφευκτο να προστεθούν και 2 ποσοστιαίες μονάδες στην ΑΤΑ, πράγμα που μαζί με έμμεσες επιπτώσεις θα πρόσθεσε χονδρικά $1\frac{1}{2}$ μονάδα στον τιμαριθμό. Συνολικά λοιπόν απρόβλεπτοι εξωγενείς παράγοντες εξηγούν περίπου $3\frac{1}{2}$ μονάδες από την απόκλιση των 5,7 μονάδων που παρατηρήθηκε το 1987. Έπεσε έξω λοιπόν το πρόγραμμα κατά δύο μονάδες, που δεν είναι ανεπαίσθητο, αλλά με γνώμονα τα περιθώρια σφάλματος που χαρακτηρίζουν τη μακροοικονομική διαχείριση, το αποτέλεσμα δεν πολυξέφυγε από τα όρια του ικανοποιητικού.

Για να αποφύγω παρεξήγηση προσθέτω παρενθετικά ότι η ζημιά για την οικονομία μετράται από την συνολική απόκλιση των 5,7 μονάδων. Και η ζημιά είναι σοβαρή γιατί ανακόπηκε η πορεία προς ταχεία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η πληθωριστική διαδικασία ενσωματώνει μία τάση προς αυτοεπιτάχυνση όταν πηγαίνει προς τα πάνω και αυτοεπιβράδυνση όταν πηγαίνει προς τα κάτω, ιδιαίτερα όταν η τιμα-

ριθμοποίηση των μισθών είναι θεσμοθετημένη. Να χάσεις λοιπόν την ορμή προς τα κάτω, όταν χάρις στις γνωστές θυσίες είχες ξεκινήσει καλά τον πρώτο χρόνο, είναι πολύ επιζήμιο. Η εφαρμογή του ΦΠΑ στην Ελλάδα ήταν ασφαλώς επιθυμητή για πολλούς λόγους. Ήταν όμως ατυχές ότι συνέπεσε με το δεύτερο έτος του σταθεροποιητικού προγράμματος.

Για τον τρίτο στόχο -την απασχόληση- θα περιορισθώ σε πολύ λίγα λόγια. Οι εγγεγραμμένοι άνεργοι, από 5,1% το 1985, ανέβηκαν στο 6,2% το 1987. Από την άλλη μεριά η δειγματοληπτική έρευνα της ΕΣΥΕ που γίνεται στο δεύτερο τρίμηνο εκάστου έτους δείχνει πτώση του ποσοστού ανεργίας από 7,8% το 1985 στο 7,3% το 1987. Οι δύο αυτοί δείκτες συμβιβάζονται όταν ληφθεί υπ'όψη ότι τα κίνητρα προς εγγραφήν αυξήθηκαν. Χονδρικά λοιπόν δεν φαίνεται να υπήρξε αισθητή αλλαγή στο ποσοστό των ανέργων : τα αποτελέσματα του σταθεροποιητικού προγράμματος επιτεύχθηκαν χωρίς διόγκωση της ανεργίας, πράγμα που ξεχωρίζει την Ελληνική εμπειρία από πολλές άλλες χώρες.

Για να κλείσω το απολογιστικό κεφάλαιο θα αναφερθώ στο κόστος του σταθεροποιητικού προγράμματος. Κόστος με τη μορφή ανεργίας, όπως είδαμε δεν υπήρξε. Το κόστος έπεσε εξ ολοκλήρου στα εισοδήματα και κυρίως στους μισθωτούς. Η καλύτερη εκτίμηση για τις μέσες αποδοχές είναι ότι η πραγματική τους αξία μειώθηκε κατά 12,5% μεταξύ 1985 και 1987. Και τα εισοδήματα των αγροτών καθώς και των αυτοαπασχολούμενων μειώθηκαν, αλλά κατά ένα σημαντικά μικρότερο ποσοστό. Στους αυτοαπασχολούμενους θα αναφερθώ ξανά αργότερα. Σημειώστε όμως ότι το 12,5% υπερεκτιμά, ίσως αισθητά, τη μείωση του συνολικού πραγματικού εισοδήματος των μισθωτών στο μέτρο που

είχαν και κάποια αυτοαπασχόληση και στο μέτρο που είχαν καταθέσεις (των οποίων η απόδοση σε πραγματικούς όρους βελτιώθηκε σημαντικά με τη μείωση του πληθωρισμού). Επίσης υπερεντιμά κατά πολύ την καταναλωτική θυσία γιατί ένα μεγάλο μέρος της μείωσης του εισοδήματος έπεσε στις αποταμιεύσεις και όχι στην κατανάλωση. Παραμένει όμως αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι οι μισθωτοί σήκωσαν βαρύ φορτίο.

Στρέφομαι τώρα στα μέσα μακροοικονομικής πολιτικής. Θα προσπαθήσω να θεμελιώσω την άποψη περί ανεπάρκειας, κάτω από τις Ελληνικές συνθήκες, των μέσων μακροοικονομικής πολιτικής και επίσης να εξηγήσω πως αυτό συμβιβάζεται με τη διαπίστωση ότι το σταθεροποιητικό πρόγραμμα απέδωσε, χονδρικά, τα αναμενόμενα.

Υπενθυμίζω τους τρεις στόχους του προγράμματος : Ισοζύγιο, πληθωρισμός και απασχόληση. Δεν κάνω διάκριση μεταξύ μεγέθυνσης του ΑΕΠ και διόγκωσης της απασχόλησης γιατί αυτό θα με εμπλέξει στο θέμα της παραγωγικότητας της εργασίας και έχω ήδη πολλά θέματα να αντιμετωπίσω. Θα προσθέσω όμως στους στόχους μία άλλη διάσταση : την κατανομή του εισοδήματος. Συνολικά λοιπόν έχουμε τέσσερεις στόχους.

Αν είχαμε τέσσερα ή περισσότερα μέσα πολιτικής τα οποία πληρούσαν τους όρους για να είναι αποτελεσματικά, θα ήταν θεωρητικά δυνατόν να επιτύχουμε, εντός ορισμένων ορίων όλους τους επιθυμητούς στόχους. Αυτό είναι το περίφημο θεώρημα Τινμπέργκεν. Οι όροι για την αποτελεσματικότητα των μέσων είναι αρνητά απαιτητικοί και ιδιαίτερα επισημαίνω ότι τα μέσα πρέπει να είναι ανεξάρτητα το ένα από το άλλο, δηλαδή να μην είναι αλληλοδεμένα ώστε να μπορεί κανείς να τα κινεί λίγο ή πολύ στο βαθμό που αρμόζει για το κάθε ένα. Θα έχω λόγο να αναφερθώ σ' αυτό τον όρο επανειλημμένα.

Αν δεν έχουμε τουλάχιστο ισάριθμα μέσα με στόχους, τότε αναπόφευκτα η κάθε διάσταση παίζεται ενάντια στην κάθε άλλη. Δηλαδή

για να επιτύχεις κάτι πιο φιλόδοξο στη μία διάσταση πρέπει να θυσιάζεις κάτι στην άλλη διάσταση. Και τότε το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα αναπόφευκτα αποκλίνει από το επιθυμητό.

Τα μέσα πολιτικής που θα εξετάσω είναι τα γνωστά : δημοσιονομική πολιτική, νομισματική πολιτική, πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας και εισοδηματική πολιτική. Τα μέσα αυτά δεν αφορούν μόνο τη διαχείριση της ζήτησης. Τόσο η συναλλαγματική πολιτική όσο και η εισοδηματική εμπεριέχουν στοιχεία που αφορούν την προσφορά, δηλαδή παρέχουν κίνητρα για τη διόγκωση της προσφοράς. Επίσης η διάρθρωση των εσόδων και των δαπανών του προϋπολογισμού επηρεάζουν την προσφορά. Πολλές όμως διακλαδώσεις μίας προσφοροστρεφούς πολιτικής είναι μικροοικονομικής φύσεως και ως εκ τούτου εκτός του θέματός μου. Παρενθετικά όμως παρατηρώ ότι οι πρώτοι προσφοροστρεφείς οικονομολόγοι ήταν οι υπέρμαχοι του κεντρικού σχεδιασμού της οικονομίας. Δεν είναι η προσφοροστρέφεια αυτή καθ'εαυτή που διακρίνει την πολιτική του κ. Ρέγκαν αλλά ο συνδυασμός της με ορισμένες οικονομικές υποθέσεις και κοινωνικές αξίες.

Αρχίζω λοιπόν με τη δημοσιονομική πολιτική. Το έλλειμμα του δημοσίου τομέα το 1985 σε ταμειακή βάση (για την ακρίβεια ο καθαρός δανεισμός του δημοσίου) ανήλθε στο 18% του ΑΕΠ. Στόχος τέθηκε να μειωθεί κατά 8 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε δύο χρόνια. Απολογιστικά η εκτίμηση για το 87 είναι ότι ανήλθε στο 13,5% του ΑΕΠ και το υπορρέον έλλειμμα είναι της τάξεως του 12,5%.

Όμως η μείωση της τιμής του πετρελαίου στο μέτρο που απορροφήθηκε από τον κρατικό προϋπολογισμό και η μείωση των διεθνών επιτοκίων απέδωσαν αθροιστικά περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ από τη συνολική μείωση του ελλείμματος

κατά $5\frac{1}{2}$ μονάδες. Η ενδογενής μείωση του ελλείμματος δεν ξεπέρασε τις $2\frac{1}{2}$ μονάδες. Τι θα έμενε από τις $2\frac{1}{2}$ μονάδες αν αφαιρούνταν και η μείωση του ελλείμματος που οφείλεται στην εισοδηματική πολιτική είναι ένα ενδιαφέρον ερώτημα. Επίσης ενδιαφέρον είναι ότι το έλλειμμα εκτός επενδύσεων και εκτός εξωγενών παραγόντων έμεινε σχεδόν στάσιμο δεδομένου ότι οι επενδύσεις του ευρύτερου δημόσιου τομέα μειώθηκαν κατά 2,4% του ΑΕΠ μεταξύ 85 και 87 σύμφωνα με στοιχεία των εθνικών λογαριασμών (που βέβαια δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα).

Η πενιχρότητα του αποτελέσματος θα ήταν εξοργιστική αν οφείλονταν σε έλλειψη προσπάθειας ή καλής θέλησης. Από μία ευρύτερη και πιο μακροπρόθεσμη σκοπία τούτο δεν θα ήταν όμως και τόσο ανησυχητικό γιατί, στο κάτω-κάτω της γραφής, θα χρειαζόταν μόνο προσπάθεια και καλή θέληση για να βελτιωθεί η κατάσταση. Νομίζω όμως ότι το πρόβλημα έχει βαθύτερες ρίζες.

Υπάρχει κατ'αρχήν μία έντονη τάση προς διόγκωση δύο κονδυλίων δαπανών που είναι ανεξάρτητα από τη βούληση της κυβέρνησης. Πρώτον, εφ'όσον παραμένει κάποιο έλλειμμα, ο δανεισμός για να καλυφθεί το έλλειμμα αυξάνει το εθνικό χρέος και επομένως και την επιβάρυνση από τόκους. Για μόνο τους τόκους που εμπίπτουν στον κρατικό προϋπολογισμό, η επιβάρυνση ανέβηκε από 5.1% του ΑΕΠ το 1985 στο 6.4% του ΑΕΠ το 1987 παρ'όλη τη σημαντική εξωγενή ελάφρυνση που προήλθε από τη μείωση των διεθνών επιτοκίων σε συνδυασμό με την υποτίμηση του δολλαρίου. Δεύτερον, για δημογραφικούς λόγους το κόστος των συντάξεων αυξάνεται. Μεταξύ του

85 και του 87 οι συντάξεις σαν ποσοστό του ΑΕΠ δεν αυξήθηκαν αισθητά γιατί λόγω εισοδηματικής πολιτικής η μέση σύνταξη μειώθηκε κατά τουλάχιστον 10% σε πραγματικούς όρους. Προφανώς όμως ο υπορρέον ρυθμός αύξησης είναι ανησυχητικών διαστάσεων.

Η σημασία αυτών των παρατηρήσεων για το θέμα που με απασχολεί - την ανεπάρκεια και αναποτελεσματικότητα των μέσων μακροοικονομικής πολιτικής - είναι ότι όταν χρειάζεται να τρέχεις πολύ γρήγορα για να μη σε ξεπεράσουν οι εξελίξεις, όπως συμβαίνει με το έλλειμμα του δημόσιου, τα περιθώρια να τρέξεις ακόμη πιο γρήγορα είναι προφανώς περιορισμένα.

Αλλά μακάρι να ήταν μόνο αυτό. Ας κυττάξουμε τα έσοδα, και πρώτα τους έμμεσους φόρους. Δύο πόρτες για αύξηση εσόδων από αυτή την πηγή υπάρχουν. Η μία είναι η πάταξη της φοροδιαφυγής, στην οποία δυστυχώς δεν μπορώ να αφιερώσω χρόνο. Η άλλη πόρτα είναι η αύξηση των συντελεστών της έμμεσης φορολογίας. Για μας όμως η πόρτα αυτή είναι σχεδόν κλειστή. Ο λόγος είναι η τιμαριθμοποίηση των μισθών. Επισημαίνω ότι τιμαριθμοποίηση μισθών σημαίνει *de facto* τιμαριθμοποίηση σχεδόν όλης της οικονομίας γιατί για λόγους ισορροπίας η ισοτιμία της δραχμής και οι τιμές των γεωργικών προϊόντων πρέπει να συμπορεύονται, για δε τα προϊόντα των αυτοαπασχολουμένων η πιάτσα σηκώνει την τιμαριθμοποίησή τους όταν η υπόλοιπη οικονομία είναι τιμαριθμοποιημένη. Κάτω από αυτές τις συνθήκες μία αύξηση των συντελεστών έμμεσης φορολογίας επιταχύνει τον πληθωριστικό φαύλο κύκλο, πράγμα που προφανώς αντιφάσκει όταν μεταξύ των στόχων συμπεριλαμβάνεται η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Αλλά χειρό-

τερο ακόμα είναι ότι το βάρος από την αύξηση της έμμεσης φορολογίας, που κάποιοι πρέπει να το επωμισθούν για να μειωθεί το πραγματικό έλλειμμα του δημοσίου, περνιέται από τον ένα στον άλλο, εξαλείφοντας στην πορεία την αρχική βελτίωση του ελλείμματος.

Προσθέτω ότι αυτή η ανάλυση ισχύει στο ακέραιο όταν υπάρχει 100% τιμαριθμοποίηση και η παραγωγικότητα είναι στάσιμη. Δεν παραγνωρίζω ότι η ΑΤΑ ενσωματώνει 100% τιμαριθμοποίηση μόνο για τους χαμηλόμισθους, αλλά όταν ληφθεί υπ' όψη και η λεγόμενη ωρίμανση η ΑΤΑ ισοδυναμεί με 100% τιμαριθμοποίηση για το σύνολο των μισθών και συνεπώς οι δυνατότητες προσφυγής σε έμμεσους φόρους για την εξάσκηση δημοσιονομικής πολιτικής είναι αυστηρά περιορισμένες και στο μέτρο που υπάρχουν είναι συνυφασμένες με αλλαγή της εισοδηματικής πολιτικής. Έδη έχουμε λοιπόν μία πρώτη παραβίαση του όρου περί ανεξαρτησίας των μέσων πολιτικής.

Οι περιορισμοί είναι αυστηροί και για την άμεση φορολογία. Εδώ το πρόβλημα είναι πολύ γνωστό. Η άμεση φορολογία επιβαρύνει βασικά τους μισθωτούς. Για τους αυτοαπασχολούμενους και τις μικροεπιχειρήσεις είναι σχεδόν εθελοντική. Έτσι καταλήγουμε να έχουμε, και μετά από τις πρόσφατες αλλαγές, συντελεστές φόρου εισοδήματος που εισόδημα ~~προς-εισόδημα~~ είναι από τους υψηλότερους στον κόσμο ενώ το ποσοστό των κρατικών εσόδων από φόρους εισοδήματος ανέρχονταν το 1984 μόνο στο 18% έναντι μέσου όρου 39% στις χώρες του ΟΟΣΑ και 34% στην ΕΟΚ (ΟΟΣΑ 1986). Η συνέπεια είναι ότι υψώνεται ένα σχεδόν ανυπέρβλητο εμπόδιο για την αύξηση των συντελεστών. Για δυο λόγους. Ο πρώτος αφορά την οριζόντια δικαιοσύνη, μεταξύ εισοδημάτων - πώς να ανεβάσεις τους ήδη υψηλούς συντελεστές που υφίσταται ένας μισθωτός όταν ένας αυτοαπασχολούμενος με το ίδιο

εισόδημα ξεφεύγει τελείως;

Ο δεύτερος λόγος αφορά τα κίνητρα για εργατικότητα και αποδοτικότητα. Ούτε θεωρητικά ούτε εμπειρικά μπορεί να θεμελιώσει κανείς ένα γενικό κανόνα ότι η εργατικότητα επηρεάζεται δυσμενώς από μία αύξηση του φόρου εισοδήματος και τούτο γιατί, όπως είναι γνωστό στους οικονομολόγους η εισοδηματική επίπτωση (income effect) και η υποκαταστική επίπτωση (substitution effect) σπρώχνουν προς αντίθετες κατευθύνσεις. Εκείνο όμως που μπορεί να θεμελιωθεί θεωρητικά είναι ότι, για ένα δεδομένο εισόδημα, όσο φηλότερος είναι ο οριακός συντελεστής τόσο η περαιτέρω ύψωσή του αυξάνει τον κίνδυνο να πέσει στη ζώνη όπου η εργατικότητα αποθαρρύνεται. Για την Ελλάδα ο κίνδυνος αυτός μοιάζει να είναι σοβαρός γιατί οι συντελεστές της φορολογίας διογκώνονται από τη διάρθρωση της ΑΤΑ. Για παράδειγμα, όταν ένας μισθός ανέβη από 100.000 σε 110.000 το μήνα, ο μισθωτός χάνει από την αύξηση του εισοδήματός του ένα ποσοστό ίσο προς τον οριακό συντελεστή που ισχύει στην περίπτωση του συν ενός έτους πληθωρισμό μετά την πάροδο του πρώτου χρόνου, συν τον σωρευτικό πληθωρισμό δύο ετών μετά την πάροδο του δεύτερου χρόνου κ.ο.κ. Ανεβαίνουμε δηλαδή de facto σε τόσο αστρονομικούς πραγματικούς συντελεστές που και οι λιγότερο προσφοροστρεφείς οικονομολόγοι θα διστάσουν να τους αυξήσουν.

Και φθάνουμε στις δαπάνες. Αξιόλογη μείωση των δαπανών είναι πάντα δύσκολη. Αυτό αποτελεί κοινή εμπειρία όλων των χωρών που το έχουν επιχειρήσει. Και τούτο γιατί ένα μεγάλο ποσοστό του συνόλου των δαπανών είναι ανελαστικό. Μισθοί, συντάξεις, τόκοι, άμυνα, υγεία, εκπαίδευση.

Δεν είναι τυχαίο ότι πέρα από μειώσεις πραγματικών δαπανών που ήταν απόρροια της εισοδηματικής πολιτικής

ή των ΕΟΚικών κανόνων για εξαγωγικές επιδοτήσεις, τη μόνη εντυπωσιακή μείωση δαπανών μεταξύ 85 και 87 παρουσιάσαν οι επενδύσεις του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Οι επενδύσεις ετεροχρονίζονται σχετικά εύκολα και εν πάση περιπτώσει ή μείωσή τους συναντά μικρότερη αντίσταση από οχυρωμένα συμφέροντα τόσο εντός όσο και εκτός του δημόσιου.

Σπατάλη υπάρχει - και άφθονη. Αλλά είναι δομημένη στο σύστημα. Μόνο πενταροδεκάρες κόβονται με πρόχειρη σπαταλοθηρεία. Η σπατάλη είναι δομημένη πρώτον γιατί ούτε στα υπουργεία ούτε στο κέντρο υπάρχει σοβαρός μηχανισμός για την οικονομική και κοινωνική αξιολόγηση των δαπανών και για την ιεράρχησή τους σύμφωνα με την αποδοτικότητα τους. Δεύτερον γιατί η μεγαλύτερη σπατάλη είναι του ανθρώπινου υλικού που δεν διορθώνεται αισθητά χωρίς ριζική αναδιοργάνωση, αναβάθμιση και εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης. Ο έλεγχος της σπατάλης είναι λοιπόν κυρίως μακροπρόθεσμο εγχείρημα.

Θα ήταν υπερβολικό να ισχυρίζονταν κανείς ότι η δημοσιονομική πολιτική είναι άχρηστο μέσο για την μακροοικονομική διαχείριση. Αλλά για τους λόγους που εξέθεσα και με την εμπειρία του σταθεροποιητικού προγράμματος καταλήγω στο γενικό συμπέρασμα ότι η αποτελεσματικότητά της είναι, στα ελληνικά πλαίσια, στενά περιορισμένη.

Περνάω τώρα στη νομισματική πολιτική. Είναι δύο τα κύρια κανάλια μέσω των οποίων μπορεί να λειτουργήσει : το κανάλι του επιτοκίου και το κανάλι της προσφοράς χρήματος. Το ένα δεν είναι ανεξάρτητο από το άλλο, εν τούτοις, ως γνωστόν, έχουν προκύψει έντονες διαφονίες μεταξύ των υπέρμαχων των δύο καναλιών. Η εμπιστοσύνη προς την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής έχει περάσει

πολλά ανεβακατεβάρματα, μόδες θα μπορούσε να τις ονομάσει κανείς. Η μόδα που ευνοούσε έντονα την νομισματική πολιτική πριν μερικά χρόνια έχει αρνητά υποχωρήσει. Όπως και να έχει το πράγμα, θα προσπαθήσω να παραηιάμφω, με μία εξαίρεση, τις γενικότερες διαφορές θέσεων για τη νομισματική πολιτική για να συγκεντρώσω την προσοχή μου στις Ελληνικές ιδιομορφίες, οι οποίες κατά τη γνώμη μου έγειρουν σοβαρά εμπόδια και στα δύο κανάλια.

Αρχίζω με το επιτόκιο. Ας κυττάξουμε πρώτα την επίπτωση μιάς αύξησης του επιτοκίου στις καταναλωτικές δαπάνες. Η κλασσική ανάλυση λέει ότι το αποτέλεσμα είναι απροσδιόριστο γιατί η εισοδηματική επίπτωση (income effect) και η υποκαταστική επίπτωση (substitution effect) τείνουν προς αντίθετες κατευθύνσεις. Όμως στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ κάτι έχει αλλάξει. Αναφέρομαι στην κολοσσιαία αύξηση του χρέους που συνδέεται με καταναλωτικές δαπάνες. Για τους πολίτες που είναι καθαροί χρεώστες, η εισοδηματική και η υποκαταστική επίπτωση μιάς αύξησης επιτοκίου συμπορεύονται - και οι δύο τείνουν να μειώσουν την κατανάλωση. Στην Ελλάδα τα καταναλωτικά δάνεια υστερούν πολύ των καταθέσεων ώστε να μπορεί να πολυελπίζει κανείς ότι μία αύξηση επιτοκίων θα έχει το ζητούμενο αποτέλεσμα.

Από την πλευρά των δαπανών για επενδύσεις, οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών είχαν τόσο συρρικνωθεί που θα ήταν παράλογο να επιζητεί κανείς την παραπάνω μείωσή τους. Οι επενδύσεις για κατοικίες κυμαίνονται γύρω στο 4-5% του ΑΕΠ και επομένως δεν μπορεί να περιμένει κανείς σημαντική συμβολή στη μείωση της συνολικής ζήτησης από αυτή την πλευρά ακόμα και αν υπάρχει κάποια σχετική ευαισθησία στο επιτόκιο. Άλλωστε, όταν το πιεστικό σημείο στην οικονομική συγκυρία είναι το ισοζύγιο, η συρρίκνωση των

επενδύσεων για κατοικίες δεν είναι επιδέξιος τρόπος για τη μείωση της υπερβάλλουσας ζήτησης γιατί έχουν μικρό εισαγόμενο περιεχόμενο.

Μία άλλη ελληνική ιδιομορφία που επίσης δυσκολεύει την προσφυγή στο επιτόκιο είναι ο χαμηλός λόγος των ιδίων προς τα δανειακά κεφάλαια των επιχειρήσεων. Σε συνδυασμό με το βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα των δανειακών κεφαλαίων που επιτρέπει σχεδόν άμεση αναπροσαρμογή των επιτοκίων που τα διέπουν, μία αύξηση επιτοκίων έχει αρνητική συνέπεια για τα κέρδη, ή μάλλον τις ζημιές των επιχειρήσεων, όταν βρίσκονται σε οριακή κατάσταση, όπως πολλές βρίσκονταν το 1985. Είτε η επιβίωσή τους γίνεται αμφίβολη είτε χρειάζεται να τους δοθούν περισσότερες πιστώσεις, σε αντίφαση με άλλα σκέλη της νομισματικής πολιτικής. Βέβαια επιχειρήσεις που μακροπρόθεσμα δεν είναι βιώσιμες σωστό είναι να κλείσουν. Αλλά είναι βαρύτατα επιζήμιο βιώσιμες επιχειρήσεις να κλείσουν για συγκυριακούς λόγους.

Απομένει για σχολιασμό ο ρόλος του επιτοκίου στην ενθάρρυνση/αποθάρρυνση εισροών/εκροών συναλλάγματος. Στις συνθήκες ηρεμίας και εμπιστοσύνης προς το νόμισμα που ακολούθησαν την εφαρμογή του σταθεροποιητικού προγράμματος, διακυμάνσεις του επιτοκίου μπορούν να παίζουν άνετα αυτό το ρόλο. (Δεν εξετάζω αν είναι συνετό να επωφεληθεί αυτού του ρόλου μία οικονομία σαν την Ελληνική). Όμως όταν υπάρχουν, όπως υπήρχαν το 1985, έντονες προσδοκίες για έφ'άπαξ υποτίμηση, αυτές εξολοθρεύουν την οποιαδήποτε έλξη μπορεί να ασκήσει έστω και μία μεγάλη αύξηση επιτοκίου. Μάλιστα υπάρχουν προηγούμενα σε άλλες χώρες, όπου κάτω από συνθήκες έντονης αβεβαιότητας, η ίδια η αύξηση του επιτοκίου χειροτέρευσε αντί να βελτιώσει τις προσδοκίες για το εγχώριο νόμισμα.

Στρέφομαι τώρα στην προσφορά χρήματος - στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς. Ως γνωστόν, η προσφορά χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) συνίσταται κυρίως από καταθέσεις. Η θεωρία λέει ότι η Κεντρική Τράπεζα, στενεύοντας ή διευρύνοντας τις δυνατότητες που έχουν οι εμπορικές τράπεζες να δίνουν πιστώσεις, επηρεάζει το ρυθμό αύξησης των καταθέσεων. Η πίστωση γίνεται αμέσως κατάθεση είτε γιατί πιστώνεται ο λογαριασμός του πιστολήπτη είτε γιατί ο πιστολήπτης, εξοφλώντας υποχρεώσεις του προς τρίτους, τροφοδοτεί τις καταθέσεις τους. Το πρόβλημα στα Ελληνικά πλαίσια - πολύ εντονότερο από τις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ - είναι ότι τα περιθώρια για την επιβράδυνση του ρυθμού των καταθέσεων είναι πολύ περιορισμένα γιατί, από τη συνολική αύξηση των πιστώσεων τα 2/3 συνίστανται από πιστώσεις που χρηματοδοτούν το έλλειμμα του δημόσιου τομέα. Αυτό το ελλείμμα - καλό κακό - πρέπει να χρηματοδοτηθεί. Έτσι, επηρεάζοντας μόνο τις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να έχει μόνο μία μάλλον οριακή επίδραση στο συνολικό ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος. Με μία επιφύλαξη με την οποία θα ασχοληθώ αμέσως, το συμπέρασμα είναι ότι στις ελληνικές συνθήκες υπάρχει στενή συνάρτηση μεταξύ μείωσης του ελλείμματος του δημόσιου τομέα και μείωσης του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος. Με άλλα λόγια η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική δεν αποτελούν ανεξάρτητα μέσα πολιτικής. Επισημαίνω ότι σύμφωνα με το θεώρημα Τινμπεργκεν, αυτό οξύνει το πρόβλημα της ανεπάρκειας των μέσων.

Η επιφύλαξη στην οποία έκανα νύξη αφορά ένα βαθμό ελευθερίας που έχει η νομισματική πολιτική έναντι του δημοσιονομικού ελλείμματος, δηλαδή τη δυνατότητα να ωθήσει το δημόσιο σε δανεισμό από εξω-τραπεζικές πηγές - με ομολογίες, έντοκα γραμμάτια κ.λ.π. Ο κατα-

θέτης ανταλλάσσει την κατάθεσή του με ομόλογα ή γραμμάτια του δημοσίου. Προφανώς αυτό μειώνει τη διόγκωση του στατιστικού μεγέθους που καταμετρά την προσφορά χρήματος. Όμως πρακτικά τι έχει συμβεί; Το συνολικό ενεργητικό του ιδιωτικού τομέα (εκτός τραπεζών) δεν αλλάζει. Μόνο η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του ιδιωτικού τομέα αλλάζει - λιγότερες καταθέσεις, περισσότερα ομόλογα, κατ'επιλογήν των ιδίων των επενδυτών. Γιατί αυτό να οδηγήσει σε αισθητή αλλαγή των δαπανών του ιδιωτικού τομέα; Προφανώς δεν υπάρχει κανένας λόγος σε περιπτώσεις σαν την ελληνική όπου τα γραμμάτια είναι ενός έτους και δεν διαφέρουν ουσιαστικά από καταθέσεις προθεσμίας ενός έτους. Αλλά και όταν πρόκειται για πιο μακροπρόθεσμα ομόλογα, γιατί να αλλάξουν οι καταναλωτές την συμπεριφορά τους; Παρατηρήστε ότι η περίφημη αναλογία του Friedman - το ελικόπτερο που σκορπίζει χαρτονομίσματα - είναι τελείως άσχετη με την περίπτωση που αντιμετωπίζουμε εδώ. Τα χαρτονομίσματα του ελικόπτερου αυξάνουν την αξία του ενεργητικού αυτών που τα μαζεύουν και ασφαλώς αποτελούν κίνητρο για περισσότερη κατανάλωση. Από αυτό όμως κανένα δίδαγμα δεν βγαίνει για την περίπτωση που μας ενδιαφέρει όπου μόνο η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου των επενδυτών επηρεάζεται.

Προσθέτω ότι υπάρχει ένα σοβαρό επιχείρημα που συνηγορεί για μία βαθμιαία προσπάθεια να αυξηθεί το ποσοστό ομολόγων, μετοχών και συναφών τίτλων στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών, αλλά είναι πολύ μακροπρόθεσμου χαρακτήρα και θα το παραμελήσω. Για τα χρονικά πλαίσια που ενδιαφέρουν εδώ ο εξωτραπεζικός δανεισμός του δημόσιου ~~κ~~ατά την γνώμη μου δεν αποδεσμεύει αισθητά την νομισματική πολιτική από την δημοσιονομική πολιτική.

Εμμένοντας λίγο ακόμα στην προσφορά χρήματος, επισημαίνω ότι αυτοί που της αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία υποθέτουν ότι επιδρά κυρίως στον τιμάριθμο και όχι στην απασχόληση ή την παραγωγή. Αναγνωρίζουν όμως ότι αν δεν υπάρχει ευκαμψία μισθών, μία στενότητα στην προσφορά χρήματος θα χτυπήσει κυρίως την απασχόληση. Και εάν μεν η ακαμψία οφείλεται στην αντίσταση των εργατικών συνδικάτων, όπως σε πολλές χώρες του ΟΟΣΑ, προβάλλεται η άποψη, από ορισμένους, ότι η ανεργία είναι μία φάση από την οποία πρέπει να περάσει η οικονομία μέχρις ότου συνετισθούν οι εργατικές οργανώσεις. Αν όμως η ακαμψία οφείλεται σε θεσμοθετημένη τιμαριθμοποίηση, όπως στην Ελλάδα, μία πολιτική για την προσφορά χρήματος που θα στόχευε σε χαμηλότερο πληθωρισμό από τον πληθωρισμό κόστους που προκύπτει από την τιμαριθμοποίηση θα έκανε την μακροοικονομική διαχείριση εσωτερικά αντιφατική. Με άλλα λόγια διαπιστώνεται εδώ για μία ακόμη φορά μία έλλειψη ανεξαρτησίας μεταξύ μέσων πολιτικής - αυτή τη φορά μεταξύ εισοδηματικής και νομισματικής πολιτικής.

Συμπερασματικά, κάτω από τις ελληνικές συνθήκες, η νομισματική πολιτική έχει αυστηρά περιορισμένη ευελιξία και αποτελεσματικότητα και δεν είναι ανεξάρτητη από άλλα μέσα πολιτικής όπως απαιτείται από το θεώρημα Τινμπέργκεν.

Θα ασχοληθώ τώρα με τη συναλλαγματική πολιτική. Είναι γνωστό ότι μία εφ'άπαξ υποτίμηση χρειάζεται τη συμπαράσταση άλλων μέσων πολιτικής που θα περιορίσουν την υπερβάλλουσα ζήτηση. Θα το πάρω αυτό σαν δεδομένο, για να συγκεντρώσω την προσοχή μου σε ένα άλλο πρόβλημα - τη διάβρωση της υποτίμησης μέσω της πληθωριστικής διαδικασίας που η ίδια η υποτίμηση υποδαυλίζει. Η διαδικασία ξεκινάει από την αύξηση των τιμών των εισαγομένων προϊόντων. Ακολουθεί

αύξηση μισθών είτε γιατί η τιμαριθμοποίηση των μισθών είναι θεσμοθετημένη είτε γιατί λειτουργεί μία άτυπη τιμαριθμοποίηση μέσω συλλογικών διαπραγματεύσεων. Η αύξηση των μισθών διογκώνει το κόστος και στη συνέχεια τις τιμές των εγχωρίων προϊόντων, οπότε ακολουθούν νέες αυξήσεις μισθών κ.ο.κ. Εάν ισχύει 100% τιμαριθμοποίηση το τελικό αποτέλεσμα είναι πλήρης διάβρωση της υποτίμησης. Ενδιάμεσα κάποιο όφελος απορρέει για την ανταγωνιστικότητα αλλά βασικά η οικονομία κερδίζει χρόνο - τίποτε άλλο.

Όταν η τιμαριθμοποίηση των μισθών είναι άτυπη, δεν ανέρχεται συνήθως στο 100%. Αντίθετα η ΑΤΑ έως το 1985 ισοδυναμούσε όπως είπα και προηγουμένως, με 100% τιμαριθμοποίηση. Η υποτίμηση λοιπόν του Ιανουαρίου του 1983 ήταν καταδικασμένη σε πλήρη διάβρωση. Ο ετεροχρονισμός της ΑΤΑ που θεσπίσθηκε τότε, δώντας προσωρινός, κέρδισε χρόνο αλλά δεν μπορούσε να αποφύγει το μοιραίο που επήλθε μέσα σε 18 μήνες. (Η μετά την υποτίμηση σύνδεση με το δολλάριο, που ατυχώς βρισκόταν σε ανατιμητική φάση, επιτάχυνε τη διάβρωση).

Συμπέρασμα : 100% τιμαριθμοποίηση διαβρώνει την υποτίμηση ως προς την ανταγωνιστικότητα και την οξύνει ως προς τον πληθωρισμό. Για να χρησιμοποιηθεί η υποτίμηση σαν μέσο πολιτικής πρέπει να συνδυασθεί με κάποια αλλαγή της εισοδηματικής πολιτικής. Για την ακρίβεια, η υποτίμηση είναι σκέλος μιάς περιοριστικής εισοδηματικής πολιτικής γιατί βέβαια η αποτελεσματικότητά της εξαρτάται από το μέτρο στο οποίο της επιτρέπεται να επηρεάσει τους πραγματικούς μισθούς. Να λοιπόν ακόμη μία έλλειψη ανεξαρτησίας μεταξύ μέσων πολιτικής.

Τέλος έρχομαι στην εισοδηματική πολιτική. Σε μεγάλο βαθμό την έχω ήδη καλύψει. Ανακεφαλαιώνω ορισμένα συμπεράσματα : 100% τιμαριθμοποίηση εξουδετερώνει αυξήσεις στην έμμεση φορολογία, συγκρούεται καταμέτωπα με αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική, διαβρώνει πλήρως την υποτίμηση. Και οι τρεις διαπιστώσεις εκδηλώνουν την έλλειψη ανεξαρτησίας μεταξύ μέσων πολιτικής και συνεπώς επισημαίνουν την ανεπάρκεια των μέσων.

Σαν σύλληψη, η ΑΤΑ που θεσπίσθηκε το 1982 δεν χαρακτηριζόταν από 100% τιμαριθμοποίηση των μισθών. Η μερική τιμαριθμοποίηση που ενσωμάτωνε ήταν συνεπής με ένα βραδύ ρυθμό για την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, που ήταν τότε στόχος της οικονομικής πολιτικής, εάν σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα η παραγωγικότητα της εργασίας θα παρουσιάζε μιά αρκετά θεαματική βελτίωση για να απορροφήσει τις μεγάλες αυξήσεις ωριαίων αποδοχών του Ιανουαρίου 1982. Όμως de facto η ΑΤΑ αποδείχτηκε ισοδύναμη με 100% τιμαριθμοποίηση, όπως ήδη έχω παρατηρήσει αρκετές φορές, ή δε ωριαία παραγωγικότητα έμεινε σχεδόν στάσιμη. Αυτός ο συνδυασμός - 100% τιμαριθμοποίηση, στάσιμη παραγωγικότητα - παγίωσε τις εφ'άπαξ αυξήσεις μισθών του Ιανουαρίου 1982 σε μία πραγματική αύξηση μέσων ωριαίων αποδοχών στη βιομηχανία κατά 10%, η οποία μάλιστα αργότερα διογκώθηκε, χωρίς να υπάρχει το υπόβαθρο της αυξημένης παραγωγής για να τη στηρίξει, τόσο μάλλον που είχε ήδη προηγηθεί κατά την τετραετία 1978-81 μία υπέρβαση των πραγματικών ωριαίων αποδοχών σε σχέση με την ωριαία παραγωγικότητα κατά 4% και τα κέρδη των επιχειρήσεων είχαν συρρικνωθεί τα προηγούμενα χρόνια.

Είναι προφανές ότι, με αυτό το ιστορικό, οποιαδήποτε προσπάθεια για την εξισορρόπηση της οικονομίας θα ήταν υποχρεωμένη να συγκεντρώσει ένα μεγάλο μέρος της προσοχής της στα εισοδήματα. Υπογραμμίζω όμως ότι η τροποποίηση της ΑΤΑ την οποία εγκαινίασε το σταθεροποιητικό πρόγραμμα κυρίως εκμεταλλεύτηκε έναν εφ'άπαξ βαθμό ελευθερίας. Αναφέρομαι στην τροποποίηση από παρελθοντοβασισμένη τιμαριθμοποίηση σε μελλοντοβλεπτική τιμαριθμοποίηση η οποία επέφερε μία ριζική εφ'άπαξ αλλαγή στην αγοραστική δύναμη των μισθών. Μετά από αυτή την τροποποίηση η τιμαριθμοποίηση κατά 100% θα ίσχυε εκ νέου εάν δεν θεσπίζονταν παράλληλα και η αφαίρεση του εισαγόμενου πληθωρισμού.

Σημειωτέον, ότι η εκμετάλλευση ενός εφ'άπαξ βαθμού ελευθερίας σημαίνει, εξ ορισμού, και την εξάλειψη αυτού του βαθμού ελευθερίας ώστε από αυτή την άποψη τα περιθώρια ευελιξίας της οικονομικής πολιτικής στένεψαν ακόμη περισσότερο. Από την άλλη μεριά πρέπει να τονισθεί ότι η τιμαριθμοποίηση φαίνεται κάτω από ένα τελείως διαφορετικό πρίσμα όταν έχει αρχίσει μία πορεία του πληθωρισμού προς τα κάτω. Σ'αυτή την περίπτωση, *ceteris paribus*, η τιμαριθμοποίηση προωθεί την πορεία προς τα κάτω σε ένα ενάρετο κύκλο.

Πάντως η φτώχεια των μέσων οικονομικής πολιτικής είναι το μήνυμα που μεταδίδεται δυνατά από όλη αυτή την ανάλυση.

Όταν όμως αντιμετωπίζεις ένα οξύ μακροοικονομικό πρόβλημα, όπως αντιμετωπίζαμε το 1985, δεν μπορείς μοιρολατρικά να ατενίζεις τη φτώχεια των μέσων. Κάπου πρέπει να κοπεί ο Γόρδιος δεσμός. Και όχι όπου-όπου. Στερείται περιεχομένου ή είναι επικίνδυνο να δώσεις έμφαση σε μία περιοριστική νομισματική πολιτική όταν το έλλειμμα του δημόσιου τομέα συνεχίζεται αδάμαστο και η τιμαριθμοποίηση των

μισθών προκαθορίζει το ρυθμό του πληθωρισμού. Δεν έχει παρά μόνο πολύ βραχυπρόθεσμο νόημα να υποτιμήσεις όταν η τιμαριθμοποίηση θα σου εξουδετερώσει τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Με τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας το 1985 ο κύριος ρόλος έπεφτε αδυσώπητα στην εισοδηματική πολιτική και στην δημοσιονομική πολιτική. Και, ως γνωστόν, εκεί έριξε το βάρος το σταθεροποιητικό πρόγραμμα όταν εγκαινιάσθηκε. Με κινητικότητα σ' αυτά τα δύο μέσα πολιτικής, κινητοποιούνται δορυφορικά και η συναλλαγματική και η νομισματική πολιτική. Η δορυφορική σχέση σημαίνει όμως ότι τα ανεξάρτητα μέσα πολιτικής είναι δύο, όχι τέσσερα.

Ας μου επιτραπεί εδώ ένα παρενθετικό σχόλιο. Είναι ειρωνικό ότι ένα πρόγραμμα βασισμένο στην εισοδηματική και δημοσιονομική πολιτική και συνεπώς κατ'εξοχή Κευνσιανό, βαφτίστηκε από τους επικριτές του μονεταριστικό. Προτείνω για τους ανακριβολογούντες την καταναγκαστική ανάγνωση των έργων του Friedman για μία εβδομάδα.

*Όπως θα θυμάστε ο κατάλογός μου των στόχων πολιτικής είχε 4 διαστάσεις - ισοζύγιο, πληθωρισμό, απασχόληση, κατανομή του εισοδήματος. Με δύο μέσα πολιτικής, η ανεπάρκεια των μέσων είναι προφανής. Στην πράξη όμως δεν ήταν ούτε δύο. Ex post facto γνωρίζουμε ότι όταν αφαιρέσουμε τους εξωγενείς παράγοντες ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν περιορισμένος. Απόκλιση από την προγραμματισμένη μείωση του δημόσιου ελλείμματος αναμένονταν από τους σχεδιαστές του σταθεροποιητικού προγράμματος αλλά αυτό που συνέβη ξεπέρασε κάθε πρόβλεψη.

Το εύλογο ερώτημα είναι πώς, παρ'όλα αυτά, οι στόχοι του προγράμματος προσεγγίστηκαν στο βαθμό που περιέγραφα. Προφανώς η απάντηση είναι ότι επωμίσθηκε μεγαλύτερο βάρος η εισοδηματική πολιτική από ότι είχε προγραμματισθεί. Αλλά δεν μπορούμε να το πάρουμε σα γενικό κανόνα ότι η εισοδηματική πολιτική έχει την ιδιότητα να υποκαθιστά ικανοποιητικά την δημοσιονομική πολιτική. Και τούτο γιατί η εισοδηματική πολιτική ενώ έχει συγκριτικό πλεονέκτημα ως προς το στόχο του πληθωρισμού και επίσης ως προς ένα σκέλος του στόχου του ισοζυγίου - το σκέλος της ανταγωνιστικότητας - ως προς το άλλο σκέλος του ισοζυγίου - την υπερβάλλουσα ζήτηση - μειονεκτεί συγκριτικά έναντι της δημοσιονομικής πολιτικής.

Επιτρέψτε μου να το εξηγήσω αυτό. Για ένα δεδομένο ΑΕΠ, η μείωση των πραγματικών μισθών αντικατοπτρίζεται σε τρία πράγματα. Πρώτον σε χειροτέρευση των όρων εμπορίου, που είναι βέβαια αναγκαίο καθότι γιατί είναι η άλλη όψη της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας. Δεύτερον αντικατοπτρίζεται σε μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος (μέσω δαπανών για μισθούς και συντάξεις). Και τρίτο, στην πραγματική αύξηση άλλων εισοδημάτων. Το πρόβλημα έγκειται στην τρίτη περίπτωση. Διότι, εφ'όσον άλλα εισοδήματα αυξάνονται, η μείωση της συνολικής ζήτησης που επέρχεται είναι μόνον μερική και επέρχεται μόνο στο μέτρο που η οριακή ροπή προς δαπάνη που ισχύει για τα άλλα εισοδήματα είναι μικρότερη από αυτήν που ισχύει για τους μισθούς. Η οριακή ροπή προς δαπάνη από τα εισοδήματα που οφελούνται από τη μείωση των μισθών είναι το κλειδί. Όσο χαμηλότερη είναι τόσο ικανοποιητικότερα η εισοδηματική πολιτική υποκαθιστά την δημοσιονομική πολιτική σαν μέσο για τη συρρίκνωση της υπερβάλλουσας ζήτησης.

Και οδηγούμαι στο συμπέρασμα ότι σ' αυτό το σημείο το σταθεροποιητικό πρόγραμμα στάθηκε τυχερό, ώστε σε συνδυασμό με κάπως μεγαλύτερη μείωση των πραγματικών μισθών από ότι είχε προβλεφθεί, η υπερβάλλουσα ζήτηση δαμάστηκε παρα τήν πενιχρότητα της δημοσιονομικής συμβολής. Η εισοδηματική πολιτική υποκατέστησε ικανοποιητικά την δημοσιονομική.

Δυστυχώς αυτό δεν σημαίνει ότι η δημοσιονομική πενιχρότητα ήταν χωρίς κόστος. Το κόστος ήταν ακριβώς μία αισθητά μεγαλύτερη επιβάρυνση των μισθών απ' ότι θα χρειάζονταν αν το έλλειμμα του δημόσιου τομέα είχε συμπιεσθεί περισσότερο.

Αυτό με φέρνει στην κατανομή του εισοδήματος σα στόχο πολιτικής - ένα θέμα με πολλές διαστάσεις.

Είναι πασιφανές ότι η ΑΤΑ ενσωματώνει μία συνεχή ανακατανομή του εισοδήματος μεταξύ υψηλόμισθων και χαμηλόμισθων. Η πραγματική ανακατανομή είναι μικρότερη απ' ότι δείχνουν τα κλιμάκια της ΑΤΑ, αλλά εν τούτοις είναι σημαντική. Το κόστος είναι η άμβλυνση των κινήτρων για προβιβασμό, για ανάληψη ευθυνών, γενικά για αποδοτικότητα στα μέσα και υψηλά μισθολογικά κλιμάκια, και σε κάποια φάση η σχέση μεταξύ του οριακού κόστους και του οριακού οφέλους πρέπει να εκτιμηθεί για να μην ξεπεραστεί ο βέλτιστος συνδυασμός μεταξύ κοινωνικής δικαιοσύνης και κινήτρων για αποδοτικότητα.

Η δεύτερη διάσταση της ανακατανομής στην οποία θα σταθώ αφορά τη σχέση μισθών και κερδών. Εδώ η εισοδηματική πολιτική που εγκαινιάσθηκε το 1985 αντίστρεψε μία μακροχρόνια τάση προς μείωση της απόδοσης του κεφαλαίου. Αυτό υπαγορεύονταν από τον κύριο στόχο του σταθεροποιητικού προγράμματος - τη βελτίωση του ισοζυγίου. Για να επιτευχθεί αυτό έπρεπε μεταξύ άλλων, να ενισχυθούν

τα κίνητρα για την προσφορά εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, των οποίων η προέλευση είναι σχεδόν εξ ολοκλήρου από τον ιδιωτικό τομέα. Όταν θέλεις το αποτέλεσμα πρέπει να θέλεις και τα μέσα. Ευχές και συνθήματα δεν φθάνουν. Δύο άλλοι σοβαροί λόγοι που συνηγορούσαν για την αντιστροφή ήταν ότι η μείωση των κερδών εξανάμιζε τις ιδιωτικές επενδύσεις και ότι έκανε επισφαλή την επιβίωση πολλών επιχειρήσεων και συνεπώς και την απασχόληση των εργαζομένων σ' αυτές.

Μία τρίτη διάσταση της ανακατανομής αφορά τη σχέση μεταξύ μισθωτών και αυτοαπασχολουμένων στον αστικό τομέα. Οι τροποποιήσεις της ΑΤΑ δεν χτύπησαν ούτε μπορούσαν να χτυπήσουν άμεσα τα εισοδήματα των αυτοαπασχολουμένων. Έμμεσα ασφαλώς θα τα χτύπησαν μέσω της συρρίκνωσης της ζήτησης για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι αυτοαπασχολούμενοι. Εκείνοι που ισχυρίζονται ότι όλοι εκτός των μισθωτών έμειναν άθικτοι από την εισοδηματική πολιτική θα εκπλαγούν από τα αποτελέσματα που δίνουν προσεγγιστικές εκτιμήσεις. Αναμφισβήτητα όμως οι μισθωτοί φορτώθηκαν δυσανάλογο βάρος. Η άμεση επίπτωση της εισοδηματικής πολιτικής στους μισθωτούς δεν μπορεί παρά να είναι μεγαλύτερη από την έμμεση στους αυτοαπασχολούμενους. Για πιο άμεσο περιορισμό των αυτοαπασχολουμένων μόνο ένας τρόπος έδινε κάποια ελπίδα : να διευρυνθεί η φορολογική κάλυψη των εισοδημάτων τους. Και αυτό ενσωματώθηκε στο δημοσιονομικό σκέλος του προγράμματος. Εάν απέδιδε, η κατανομή του βάρους της προσαρμογής της οικονομίας θα ήταν πιο ισομερής. Αλλά με το έαν δεν χορταίνει κανένας, ο μοναδικός δρόμος αποδείχτηκε *de facto* αδιάβατος.

Ένα ερώτημα που συχνά τίθεται είναι αν η εξισορρόπηση της οικονομίας χρειάζονταν τόσες θυσίες. Μήπως ήταν χωρίς λόγο τόσο μεγάλες;

Για το ευρύ κοινό αυτό είναι ένα εύλογο ερώτημα. Γι' αυτούς που έχουν ασχοληθεί με το θέμα, το αντίστροφο ερώτημα είναι εξ ίσου εύλογο : Πως ξελασπώσαμε χωρίς ακόμα μεγαλύτερες θυσίες; Γιατί οι διαστάσεις του περισσεύματος που έπρεπε να επιτύχει το σταθεροποιητικό πρόγραμμα ήταν πολύ μεγάλες. Έπρεπε πρώτον να καλυφθεί η βελτίωση του ισοζυγίου, δηλαδή 8% του ΑΕΠ που, όπως είδαμε ήταν η υπορρέουσα βελτίωση. Για να επιτευχθεί η βελτίωση έπρεπε να γίνει ανταγωνιστικότερη η ελληνική οικονομία, αλλά αυτό στην άλλη του όψη σημαίνει χειροτέρευση των όρων εμπορίου, εκτός ναυσιμίων, που εκδότησε περίπου $1\frac{1}{2}$ % του ΑΕΠ. Επίσης έπρεπε να καλυφθούν και οι τόκοι που αναλογούν στην αύξηση του εξωτερικού χρέους από το 1985 και μετά που αντιστοιχεί με 1% του ΑΕΠ. Τέλος η αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων, που όπως είδαμε ήταν αναγκαία, ~~αντιπροσωπεύει~~ σχεδόν 1% του ΑΕΠ. Συνολικά έπρεπε να δημιουργηθεί ένα περίσσευμα της τάξης του $11\frac{1}{2}$ % του ΑΕΠ.

Η μείωση των μέσων πραγματικών αποδοχών ήταν 12,5% , η οποία σταθμισμένη με το μερίδιο των μισθών στο ΑΕΠ μας δίνει 7% του ΑΕΠ. Αλλά το περίσσευμα στην οικονομία βγαίνει από τη μείωση της κατανάλωσης και η μείωση της κατανάλωσης των μισθωτών μπορεί να υπολογισθεί ότι ανήλθε σε λίγο κάτω από το μισό της μείωσης των ~~πραγματικών μισθών~~, αν κρίνουμε από στοιχεία για το σύνολο των ιδιωτών. Μία τέτοια καταναλωτική συμπεριφορά αναμένονταν : όταν μειώνεται το εισόδημα, ένα μέρος απορροφάται από περικοπές αποταμιεύσεων ώστε να μαλακώσει η επίπτωση επί του βιωτικού επιπέδου. Όστε το περίσσευμα που προέκυψε από τους μισθωτούς ήταν της τάξεως του 3% του ΑΕΠ. Από τη μείωση των επενδύσεων του δημόσιου τομέα εξοικονομήθηκαν $2\frac{1}{2}$ % του ΑΕΠ, από τα λαχεία του πετρελαίου και των διεθνών επικοινωνιών 4% του ΑΕΠ και είχαμε και μία πραγματική αύξηση του ΑΕΠ

κατά 0,7% . Συνολικά λοιπόν αυτές οι πηγές δημιούργησαν ένα περίσσευμα της τάξεως του 10% του ΑΕΠ. Το απαιτούμενο περίσσευμα ήταν 11 $\frac{1}{2}$ %. Την διαφορά την ενάλυψε προφανώς η υπόλοιπη οικονομία, δηλαδή εκτός μισθωτών.

Ένα τελευταίο σχόλιο γύρω από αυτό το θέμα. Είναι προφανές ότι αν είχαμε τόν τρόπο σε σύντομο χρονικό διάστημα να διογκώσουμε το ΑΕΠ, ως πούμε, κατά 6% και παράλληλα να διοχετεύσουμε όλη αυτή τη διόγκωση στη βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας που ασχολείται με εμπορεύσιμα προϊόντα και, εξ ίσου σημαντικό, να αποτρέψουμε κάθε αύξηση των απαιτήσεων επί της οικονομίας -καταναλωτικών, επενδυτικών και κοινωνικών- θα είχαμε σε συνδυασμό με τους εξωγενείς παράγοντες τόσο το περίσσευμα του προϊόντος όσο και την ανταγωνιστικότητα για να κλείσουμε το έλλειμμα του ισοζυγίου χωρίς θυσίες από κανένα. Αυτός νομίζω είναι ο πυρήνας των σεναρίων που με διάφορες μικροπαραλλαγές παρουσιάστηκαν κατά καιρούς σαν εναλλακτικές θεραπείες για την ασθένεια της οικονομίας το 1985. Αλλά αυτό είναι λογιστική ταυτολογία, δεν είναι οικονομική πολιτική. Για να δικαιούται της ονομασίας, η οικονομική πολιτική πρέπει να είναι πραγματοποιήσιμη, πρέπει να διαθέτει τα μέσα για να επιτύχει τους στόχους και πρέπει να είναι σε θέση να επιτύχει τους στόχους σε ένα χρονικό διάστημα που οριοθετείται από τις συνθήκες του προβλήματος. Χρόνος όμως το 1985 δεν υπήρχε γιατί πλησιάζαμε τα όρια της δανειοληπτικής ικανότητας της χώρας. Χρειάζεται χρόνος για να ξεκινήσει η διαδικασία της βελτιούμενης παραγωγικότητας, μετά από πολλά χρόνια στασιμότητας. Αλλά και να είχαμε χρόνο, με τι μέσα πολιτικής θα πετυχαίναμε ταυτόχρονα τη διόγκωση του ΑΕΠ και την αποστείρωση όλων των απαιτήσεων επί της οικονομίας που η ίδια η διόγκωση του ΑΕΠ δημιουργεί; Και χωρίς επέκταση της ζήτησης τι κίνητρα θα υπήρχαν

για τη διδγκωση της παραγωγής; Με άλλα λόγια, διδγκωση του ΑΕΠ και μηδενική αύξηση των εγχωρίων απαιτήσεων επί της οικονομίας είναι πρακτικά ασυμβίβαστα.

Δεν γνωρίζω εξαίρεση στον κανόνα ότι μία πολιτική που δίνει έμφαση στην επέκταση της παραγωγής όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση παθητικού ισοζυγίου είναι καταδικασμένη να καταλήξει σε ανυπέ-
βλητα αδιέξοδα. Για να είναι εφικτή μία μεγεθυντική πολιτική πρέπει να ξεκινάει με κάποια περιθώρια εξωτερικών πόρων ώστε να μην συγκρουσθεί με το αδιαπέραστο περιοριστικό τείχος του ισο-
ζυγίου πριν της δοθεί ο απαιτούμενος χρόνος για να μπει στη διαδι-
κασία μιάς μακροοικονομικά ισορροπημένης ανάπτυξης. Μιά επιτυχής σταθεροποίηση δίνει πόρους και χρόνο. Σταθεροποίηση και ανάπτυξη αλληλοσυμπληρώνονται, δεν συγκρούονται.

Σας κούρασα αλλά έφθασα στο τέλος. Τα αποτελέσματα του σταθεροποιη-
τικού προγράμματος θα τα κρίνει η ιστορία. Εκείνο που έχει σημασία
τώρα είναι να αποκομίσουμε μαθήματα για το μέλλον. Το μάθημα στο
οποίο έδωσα έμφαση σήμερα είναι η ανεπάρκεια, η έλλειψη ευελιξίας και η
περιορισμένη εμβέλεια των μέσων πολιτικής. Επισημαίνω πάλι ότι το 1985,
τροποποιώντας την ΑΤΑ από απολογιστική σε προϋπολογιστική
εξαντλήσαμε ακόμα ένα βαθμό ελευθερίας που υπήρχε. Το πρόβλημα της
ανεπάρκειας μέσων πρέπει να απασχολήσει έντονα όσους ενδιαφέρονται
για το θέμα της μακροοικονομικής διαχείρισης. Το κάθε οικονομικό
μέτρο που μελετάται προς θέσπιση όσο άσχετο και να μοιάζει με την
μακροοικονομική διαχείριση πρέπει να εξετάζεται και από τη σκοπιά
του εάν θυσιάζει βαθμούς ελευθερίας για την εξάσκηση μακροοικονομι-
κής πολιτικής ώστε να μην οδηγούμαστε χωρίς να το παίρνουμε είδηση
σε μακροοικονομικά αδιέξοδα όταν φυσάει αντίξοος άνεμος.

Καταλήγω με ένα ελαφρότερο τόνο που όμως είναι μέσα στο πνεύμα του μηνύματος που ήθελα να μεταδώσω. Αν είχα εχθρούς, που ασφαλώς δεν έχω, μεταξύ των συναδέλφων μου οικονομολόγων, πάσης χροιάς, θα τους ευχόμουν να τους ζητηθεί να σχεδιάσουν μακροοικονομικό πρόγραμμα με πολλαπλότητα στόχων και ένα μόνο μέσο πολιτικής. Στο πλήθος των επικριτών του σταθεροποιητικού προγράμματος που διεκήρυσσαν εναλλακτικές λύσεις, συνάμα σωτήριες και ανώδυνες, επειδή δεν τους θεωρώ εχθρούς μου, τους εύχομαι απλώς να μη τους πέσει η ευθύνη της μακροοικονομικής εξισορρόπησης της ελληνικής οικονομίας.

Ευχαριστώ για την υπομονή σας.