

## ΣΗΜΕΙΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΜΙΛΙΑ

του κ. Γεωργίου Προβόπουλου, Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος  
στη Συνάντηση με το Προεδρείο και Μέλη του Σ.Ε.Β.

Δευτέρα, 14 Ιουλίου 2008

\*\*\*\*\*

### ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ:

*Θα χρειαστεί ακόμη χρόνος για να επανέλθει σε πλήρη ομαλότητα....*

1. Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή, που ξεκίνησε πέρυσι, βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη, όσον αφορά τις επιπτώσεις της τόσο στις χρηματοπιστωτικές αγορές όσο και στα μακροοικονομικά μεγέθη. **Οι ακραίες καταστάσεις έχουν αποφευχθεί**, χάρη στις διορθωτικές (fine-tuning) παρεμβάσεις των μεγάλων κεντρικών τραπεζών (για την εξομάλυνση της ρευστότητας) και των κυβερνήσεων, ιδίως των ΗΠΑ και της Βρετανίας (για την αποσόβηση του κινδύνου ευρύτερης συστημικής κρίσης).

2. **Ωστόσο παραμένει αβέβαιο πόσος χρόνος θα χρειαστεί για την επάνοδο στην πλήρη πιστωτική ομαλότητα.** Τη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα αντανακλούν οι κατά διαστήματα ισχυρές πιέσεις που εκδηλώνονται στις αγορές χρήματος και πιστώσεων (επειδή η ευαισθησία τους στους εκάστοτε διαφαινόμενους κινδύνους είναι αυξημένη) και στις αγορές μετοχών (καθώς εμφανίζουν έξαρση, κατά καιρούς, η προτίμηση των επενδυτών στη ρευστότητα, προς αποφυγή των κινδύνων, ή η αβεβαιότητά τους για τις μακροοικονομικές προοπτικές των ΗΠΑ ή άλλων χωρών).

3. Λόγω της παγκοσμιοποίησης, η αβεβαιότητα στην παγκόσμια οικονομία επηρεάζει και την οικονομία της χώρας μας καθώς και τις οικονομίες της ευρύτερης περιοχής της ΝΑ Ευρώπης, παρά τις σχετικές αντοχές που αυτές επιδεικνύουν.

### ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ:

*Στη ζώνη του ευρώ, παρά την επιβράδυνση, τα θεμελιώδη δεδομένα είναι υγιή. Στην Ελλάδα χρειάζεται όχι μόνο να μη χαλαρώσει, αλλά αντίθετα να ενταθεί η προσπάθεια για αντιμετώπιση των διαρθρωτικών αδυναμιών και των μακροοικονομικών ανισορροπιών.....*

1. Υψηλότερη του συνήθους παραμένει η αβεβαιότητα για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. **Η έκταση και η πιθανή διάρκεια των δυσμενών επιδράσεων της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στην οικονομική δραστηριότητα διεθνώς διαφαίνεται ότι θα είναι μεγαλύτερες από ό,τι αρχικά πιστευόταν.** Αυτό ισχύει ιδίως για την αμερικανική οικονομία (όπου η κρίση είναι σοβαρή στον τομέα των κατοικιών και επηρεάζει αισθητά και τους άλλους τομείς). Τυχόν παράταση ή ένταση της οικονομικής επιβράδυνσης στις ΗΠΑ θα μπορούσε να επηρεάσει και τη ζώνη του ευρώ και, μέσω αυτής, την ελληνική οικονομία.

2. Διευκρινίζω ότι λέγοντας «αβεβαιότητα» εννοώ το ενδεχόμενο προς τα κάτω αποκλίσεων από τις προβλέψεις που έχουν γίνει μέχρι πρόσφατα. Σύμφωνα με τις προβλέψεις αυτές των διεθνών οργανισμών, οι ρυθμοί ανόδου της παγκόσμιας και της ευρωπαϊκής οικονομίας επιβραδύνονται, αλλά η άνοδος γενικά συνεχίζεται, αν και σε πολύ λίγες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ καταγράφηκε στασιμότητα ή μείωση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος το πρώτο ή το δεύτερο τρίμηνο του 2008.

3. Σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις, που όμως δεν μπορεί να αποκλειστεί ότι θα αναθεωρηθούν κάπως προς τα κάτω στη διάρκεια του επόμενου διμήνου, **οι ρυθμοί ανάπτυξης θα παραμείνουν θετικοί το 2008 και θα είναι της τάξεως του 1,5 -2,1% στη ζώνη του ευρώ και του 3,4-3,5% στην Ελλάδα.** Και στις δύο περιπτώσεις, την άνοδο της εγχώριας παραγωγικής δραστηριότητας εξακολουθούν να στηρίζουν τόσο οι εξαγωγές όσο και η εγχώρια ζήτηση, αλλά λιγότερο από ό,τι το 2007. Το σημαντικό πάντως είναι ότι, **παρά τους κραδασμούς των τελευταίων δώδεκα μηνών, τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα (economic fundamentals) στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο παραμένουν υγιή.**

4. Όσο για τη χώρα μας, το δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον επιβάλλει όχι μόνο να μην χαλαρώσουν αλλά αντίθετα να ενταθούν οι προσπάθειες για την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών, οι οποίες εκδηλώνονται κυρίως σε μεγέθη όπως είναι:

- το μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών,
- το ακόμη υψηλό δημόσιο χρέος (ως ποσοστό του ΑΕΠ),
- ο πληθωρισμός που είναι σταθερά ψηλότερος από ό,τι στο σύνολο ευρωζώνης και
- το ποσοστό ανεργίας, που παρά τη μείωσή του παραμένει σχετικά μεγάλο.

#### **Η ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΤΙΜΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΤΡΟΦΙΜΩΝ:**

*Είναι μια τεράστια πρόκληση, αλλά όχι πρωτόγνωρη.*

*Αυτή τη φορά έχουμε χρέος να την αντιμετωπίσουμε σωστά και προπαντός εγκαίρως, δηλαδή να μην αφήσουμε να εκτραπεί η κατάσταση σε ένα δεύτερο γύρο ενδογενών και γενικευμένων πληθωριστικών πιέσεων.*

*Προτεραιότητα έχει η στοχευμένη ανακούφιση των οικονομικά ασθενέστερων.*

*Και θα χρειαστεί γενναία προσπάθεια από όλους, επιχειρήσεις και νοικοκυριά, για την προσαρμογή στα νέα δεδομένα.*

*Δεν πρέπει να επαναλάβουμε οδυνηρά σφάλματα του παρελθόντος....*

1. Στις πιστωτικής προέλευσης μακροοικονομικές αβεβαιότητες προστίθενται και εκείνες που πηγάζουν από το ενδεχόμενο να συνεχιστεί η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών και των τροφίμων.

2. Χρέος όλων μας, δηλαδή των φορέων άσκησης πολιτικής και των κοινωνικών εταίρων, είναι να διασφαλίσουμε ότι τα θεμελιώδη δεδομένα της οικονομίας μας θα βελτιωθούν και ότι οι αυξημένοι μακροοικονομικοί κίνδυνοι δεν θα επαληθευθούν. Οφείλομε πρωτίστως να διασφαλίσουμε ότι, τώρα που η οικονομία μας υφίσταται τις συνέπειες εξωγενών και σε κάποιο βαθμό παροδικών κραδασμών, θα περιοριστούν οι δυσμενείς επιδράσεις των εγχώριων παραγόντων, δηλαδή των μακροοικονομικών ανισορροπιών και των διαρθρωτικών αδυναμιών, που ήδη ανέφερα, στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανόδου της παραγωγής, της απασχόλησης και των εισοδημάτων. **Αν αυτό**

δεν το κατορθώσουμε, θα υποφέρουμε όλοι για περισσότερο χρόνο. Και το μεγαλύτερο βάρος θα φέρουν οι πιο ευάλωτες, δηλαδή οι οικονομικά ασθενέστερες ομάδες της κοινωνίας μας.

3. Η ανατίμηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων (κυρίως των τροφίμων) είναι, για τις χώρες που τα εισάγουν, ένα είδος αναγκαστικής εισφοράς, ένα είδος φόρου υπέρ των χωρών που τα εξάγουν. Πρόκειται δηλαδή για μια αναπόφευκτη μεταφορά εισοδήματος από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις των χωρών που εισάγουν βασικά εμπορεύματα προς τις χώρες που εξάγουν τα εμπορεύματα αυτά. Η μεταφορά αυτή αντανακλά μια μετατόπιση των σχετικών τιμών σε παγκόσμιο επίπεδο. **Ούτε τα νοικοκυριά ούτε οι επιχειρήσεις μπορούν τελικά να ανακτήσουν το χαμένο εισόδημα: γι' αυτό, οι προσπάθειες να επιρρίψουν την απώλεια οι μεν στους δε, στο τέλος εντείνουν τις δυσάρεστες συνέπειες για όλους.** Αυτό είναι το δίδαγμα που μας άφησαν οι πετρελαϊκές κρίσεις τις δεκαετίες 1970 και οι πολυετείς στη συνέχεια περιπέτειες των χωρών, που τότε δεν συνειδητοποίησαν εγκαίρως αυτή τη σκληρή πραγματικότητα.

4. Τα σφάλματα που διαπράχθηκαν την εποχή που βρισκόμασταν αντιμέτωποι με τα περιστατικά των δύο πρώτων πετρελαϊκών κρίσεων (δηλαδή η χαλάρωση, στις δεκαετίες του 1970 και του 1980, της δημοσιονομικής, της νομισματικής και της εισοδηματικής πολιτικής), **δεν πρέπει να επαναληφθούν.** Να υπενθυμίσω, για όσους δεν τα έζησαν ή τα ξεχνούν, ότι ο πληθωρισμός είχε ξεπεράσει το 33% στις αρχές του 1974 και παρέμεινε διψήφιος στα είκοσι χρόνια που ακολούθησαν (έως το 1994). Και, στην περίοδο εκείνη, το δημοσιονομικό έλλειμμα έφθασε και αυτό σε διψήφιο ποσοστό του ΑΕΠ. Και τα χρέη, που συνέχισαν έκτοτε να σωρεύονται, θα χρειαστεί ακόμη πολύς καιρός για να εξοφληθούν. Και τα επιτόκια των χορηγήσεων, που στην εποχή της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης ήταν διοικητικώς καθοριζόμενα, εκτοξεύθηκαν στην περίοδο της σταδιακής απελευθέρωσής τους (1984-1993) και άγγιζαν το 30% (συγκεκριμένα, τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις κυμάνθηκαν μεταξύ 27,5% και 29,5% στο διάστημα 1990-1994). Αυτά ας μην τα λησμονούμε, όταν αποφασίζουμε πώς πρέπει να δράσουμε και να αντιδράσουμε σήμερα.

5. **Απαραίτητο σε πρώτη φάση είναι να ανακουφιστούν από τις επιπτώσεις της πετρελαϊκής κρίσης τα πιο ευάλωτα στρώματα της κοινωνίας.** Στην Ελλάδα, αυτό πρέπει και μπορεί να γίνει με στοχευμένες παρεμβάσεις και με τρόπους που δεν θα θέσουν εκτός τροχιάς τις δημοσιονομικές προοπτικές. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι οι μη ανακτήσιμες απώλειες αγοραστικής δύναμης, τις οποίες συνεπάγεται η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, μπορούν – σε βάθος χρόνου – να αναπληρωθούν πραγματικά μόνο με παρεμβάσεις και πρωτοβουλίες, κυρίως των κυβερνήσεων και των επιχειρήσεων, οι οποίες θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα και τις δυνάμεις του ανταγωνισμού σε όλες τις αγορές.

6. Βεβαίως, εκτός από τους διαρθρωτικούς παράγοντες που προσδιορίζουν τις προοπτικές ανόδου της παραγωγικότητας και των πραγματικών εισοδημάτων, κρίσιμη σημασία και ουσιαστική συμβολή προς την κατεύθυνση αυτή έχει η διαμόρφωση συνθηκών σταθερότητας τιμών μεσοπρόθεσμα. Αυτός ακριβώς είναι ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής που ασκεί η ΕΚΤ, όπως επιβάλλει το Καταστατικό της: η επίτευξη και διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

## Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

*Θα συνεχίσει να ασκείται με απόλυτη προσήλωση στην εντολή, τη θεσμική ευθύνη και τον πρωταρχικό στόχο που ανέθεσαν στην ΕΚΤ τα 320 εκατομμύρια Ευρωπαίους. Μετά την πρόσφατη αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ ανακόπηκε στις πιστωτικές αγορές η άνοδος των προσδοκιών για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Οι επιχειρήσεις και οι πολίτες να είναι βέβαιοι ότι η ΕΚΤ δεν θα αφήσει να απειληθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα από "δευτερογενείς" πληθωριστικές πιέσεις. Η ΕΚΤ δεν αποφασίζει εκ των προτέρων το μελλοντικό επίπεδο των επιτοκίων της. Αξιολογεί κάθε φορά το σύνολο των πληροφοριών που εκείνη τη στιγμή διαθέτει και αποφασίζει με κριτήριο τους κινδύνους που εκείνη τη στιγμή διαφαίνονται για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα....*

1. Σε μια οικονομική συγκυρία όπως η τωρινή, η **μόνη αποτελεσματική συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην υπόθεση της οικονομικής ανάπτυξης είναι η σταθερή προσήλωσή της στο στόχο της σταθερότητας τιμών μεσοπρόθεσμα**. Τονίζω τη λέξη "μεσοπρόθεσμα". Διότι η νομισματική πολιτική δεν έχει τη δυνατότητα να εμποδίσει ή να αντισταθμίσει τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του πληθωρισμού γύρω από τη μεσοπρόθεσμη τάση του, οι οποίες οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες όπως οι διεθνείς τιμές πετρελαίου και βασικών εμπορευμάτων.

2. Εκείνο που η νομισματική πολιτική είναι πράγματι σε θέση και, συνεπώς, οφείλει να πράττει είναι να διασφαλίζει ότι **μεσοπρόθεσμα ο πληθωρισμός κινείται σε επίπεδα συμβατά με την προαγωγή της οικονομικής ανάπτυξης και της δημιουργίας επαρκών θέσεων απασχόλησης**. Και για να είναι σε θέση να επιτύχει αυτόν τον μεσοπρόθεσμο στόχο, η νομισματική πολιτική πρέπει πρωτίστως να διασφαλίζει ότι οι κατά καιρούς εξωγενείς πληθωριστικές πιέσεις δεν πυροδοτούν δευτερογενείς επιδράσεις, δηλαδή φαινόμενα όπως ο καθορισμός τιμών από τις επιχειρήσεις ή η σύναψη μισθολογικών συμφωνιών ή ο καθορισμός άλλων αμοιβών που προεξοφλούν ότι ο πληθωρισμός μεσοπρόθεσμα θα αυξηθεί. Τέτοια φαινόμενα μετατρέπουν το βραχυχρόνιο πρόβλημα σε μόνιμο, επιτείνουν τη βραχυπρόθεσμη έξαρση του πληθωρισμού και επιδρούν αυξητικά στη μεσοπρόθεσμη τάση του.

3. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την πρόσφατη αύξηση επιτοκίων με διττό σκοπό. Πρώτον, να αποτρέψει την εκδήλωση δευτερογενών πληθωριστικών επιδράσεων του τύπου που σας ανέφερα. Και δεύτερον, να αντισταθμίσει τους ορατά αυξανόμενους κινδύνους επιτάχυνσης του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα, οι οποίοι διαφαίνονται από τα εξής δεδομένα (συνοπτικά):

- Από το φθινόπωρο πέρυσι μέχρι και τον Ιούνιο εφέτος, ο ρυθμός πληθωρισμού αυξήθηκε σημαντικά. Και τα στοιχεία του Ιουνίου έδειχναν πλέον καθαρά ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο θα υπερβαίνει τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμενόταν αρχικά.
- Επιπλέον, οι συνεχιζόμενοι υψηλοί ρυθμοί νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης και η μέχρι στιγμής απουσία σοβαρών εμποδίων στην προσφορά τραπεζικών δανείων (σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενων εντάσεων στις

πιστωτικές αγορές) επιβεβαιώναν ότι υπήρχε κίνδυνος ο πληθωρισμός να υπερβεί μεσοπρόθεσμα το επίπεδο που είναι συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών.

- Ταυτόχρονα, αν και εκτιμάται ότι συνολικά στο πρώτο εξάμηνο υπήρξε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ (παρά τα ικανοποιητικά στοιχεία για το πρώτο τρίμηνο που αντανάκλυσαν συγκυριακές αιτίες), τα θεμελιώδη μακροοικονομικά δεδομένα παραμένουν υγιή.

4. Τις πρώτες μέρες μετά την πρόσφατη αύξηση επιτοκίων της ΕΚΤ, οι ενδείξεις από τις πιστωτικές αγορές ήταν ότι η ανοδική τάση των πληθωριστικών προσδοκιών ανακόπηκε. Και οι ενδείξεις της περασμένης εβδομάδας ήταν ότι έχουν αρχίσει να υποχωρούν. Αυτά είναι ενθαρρυντικά σημάδια, που ωστόσο δεν πρέπει να οδηγήσουν σε εφησυχασμό. Διότι οι καταγεγραμμένοι ρυθμοί πληθωρισμού 4% στη ζώνη του ευρώ και 4.9% στην Ελλάδα είναι ανησυχητικοί. Όπως δείχνουν οι σχετικές πρόσφατες δημοσκοπήσεις, τόσο στην Ελλάδα όσο στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι πολίτες δηλώνουν ότι ο πληθωρισμός είναι το υπ' αριθμόν ένα πρόβλημα που τους ανησυχεί.

5. Θέλω να σας διαβεβαιώσω ότι και στη συνέχεια, όπως μέχρι σήμερα, η ΕΚΤ θα ανταποκρίνεται πάντα με ετοιμότητα στο πρωταρχικό καθήκον και τη θεσμική υποχρέωση που της εμπιστεύθηκαν τα 320 εκατομμύρια Ευρωπαίων πολιτών. Θα συνεχίσει δηλαδή να κάνει πάντα ό,τι είναι αναγκαίο, προκειμένου να παγιώνονται σε αρκούντως χαμηλά επίπεδα οι πληθωριστικές προσδοκίες και να διασφαλίζεται η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.