



## OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

Summary in Greek

### Οικονομικές Προοπτικές του ΟΟΣΑ: Αριθ. 82 - Δεκέμβριος 2007

Περίληψη στα ελληνικά

#### ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Διάφοροι κλυδωνισμοί έπληξαν πρόσφατα τις οικονομίες του ΟΟΣΑ: αναταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αποθέρμανση των στεγαστικών αγορών και αύξηση των τιμών ενέργειας και άλλων βασικών αγαθών. Ευτυχώς, οι κλυδωνισμοί αυτοί ενέσκηψαν σε μία περίοδο όπου η ανάπτυξη στηριζόταν από υψηλά ποσοστά απασχόλησης, που αυξάνουν το εισόδημα και την κατανάλωση· από μεγάλα κέρδη και ισχυρούς ισολογισμούς, που ενισχύουν τις επενδύσεις και την ανθεκτικότητα ενώπιον των χρηματοοικονομικών απωλειών και των αυστηρότερων πιστωτικών περιορισμών· και από το δυναμισμό του παγκόσμιου εμπορίου, που τροφοδοτείται από την ισχυρή ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών. Ως εκ τούτου, μολονότι ο βραχυπρόθεσμος ρυθμός μεγέθυνσης αναθεωρήθηκε προς τα κάτω σχεδόν παντού στη ζώνη του ΟΟΣΑ, το σενάριο βάσης που παρουσιάζεται σε αυτήν την έκθεση «Οικονομικών Προοπτικών» στην πραγματικότητα δεν είναι τόσο δυσοίωνο, δεδομένων των πρόσφατων κλυδωνισμών. Απεικονίζει την πιθανότερη έκβαση στην παρούσα πιο αβέβαιη συγκυρία και συγκεκριμένα προβλέπει:

- Επιτάχυνση της προσαρμογής του στεγαστικού τομέα στις ΗΠΑ, που θα παρασύρει το βραχυπρόθεσμο ρυθμό μεγέθυνσης σε χαμηλά επίπεδα, αλλά δε θα προκαλέσει ύφεση και δε θα αυξήσει την ανεργία παρά ελάχιστα. Κατά τα επόμενα δύο χρόνια, ο πληθωρισμός θα επανέρθει σε πιο άνετο επίπεδο και η πρόσφατη μείωση του εξωτερικού ελλείμματος θα διατηρηθεί -

και στις δυο περιπτώσεις παρά τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και των βασικών αγαθών.

- Μερική αποσύνδεση της δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ από αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών, με περιορισμένη επιβράδυνση του ρυθμού επέκτασης βραχυπρόθεσμα, σε μία περίοδο όπου οι περιορισμοί παραγωγικής ικανότητας αρχίζουν να γίνονται αισθητοί. Με την εξασθένηση των μετωπικών ανέμων, η οικονομία αναμένεται να επιστρέψει στο δυναμικό ρυθμό μεγέθυνσης και ο επίσημος πληθωρισμός να διαμορφωθεί σε επιθυμητά επίπεδα.
- Συνεχιζόμενη, αν και άτονη, επέκταση στην Ιαπωνία. Η επέκταση αυτή, που εξακολουθεί να ωθείται από τον εξωτερικό τομέα, τελικά θα ανασύρει την οικονομία από τον αποπληθωρισμό, προαναγγέλλοντας έτσι έναν πιο ισορροπημένο ρυθμό μεγέθυνσης.

Το πρόβλημα είναι ότι η κατανομή πιθανοτήτων που σχετίζεται με την έκβαση αυτή παρουσιάζει ασυμμετρία, με τους κινδύνους να συγκεντρώνονται στην πλευρά της ύφεσης. Οι κύριοι αρνητικοί κίνδυνοι περιλαμβάνουν μια πιο έκδηλη ή πιο γενικευμένη από την προβλεπόμενη αποθέρμανση των στεγαστικών αγορών, νέες αναταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές και επιπρόσθετες ανοδικές πιέσεις στις ήδη υψηλές τιμές των βασικών αγαθών.

Στο πλαίσιο αυτό, η οικονομική πολιτική θα πρέπει να είναι έτοιμη για να αντιμετωπίσει όλα τα ενδεχόμενα. Σε ορισμένους τομείς η χάραξη κατάλληλων πολιτικών μπορεί να βοηθήσει στην αντιμετώπιση τέτοιων κινδύνων.

Η εδραίωση των πληθωριστικών προσδοκιών επέτρεψε σε έναν αριθμό κεντρικών τραπεζών να ανταποκριθεί ευέλικτα στις χρηματοπιστωτικές αναταραχές παρέχοντας ρευστότητα στις διατραπεζικές αγορές καθώς και επιτόκια χαμηλότερα από αυτά που ανέμεναν πρωτύτερα οι αγορές. Οι προσδοκίες για χαμηλό πληθωρισμό διευκολύνουν επίσης την προσαρμογή στην ανατίμηση των τιμών του πετρελαίου και των βασικών αγαθών και επιτρέπουν, όπου καθίσταται αναγκαίο, την αντίδραση της νομισματικής πολιτικής στην αποθέρμανση των στεγαστικών αγορών. Συνολικά, η πεποίθηση ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα, που δημιουργήθηκε ως αποτέλεσμα μίας μακρόχρονης και μερικές φορές οδυνηρής διαδικασίας αποπληθωρισμού, αποτελεί μείζον πλεονέκτημα πολιτικής.

Εντούτοις, δεν πρέπει να προεξοφλείται ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες θα παραμείνουν εδραιωμένες. Πράγματι, τα περιθώρια αχρησιμοποίητων πόρων συρρικνώθηκαν στο σύνολο σχεδόν των χωρών του ΟΟΣΑ και είναι σήμερα μικρά ή και ανύπαρκτα – ακόμα και αν είναι δύσκολο να υπολογιστεί με ακρίβεια το μέγεθός τους. Επιπλέον, οι οικονομίες του ΟΟΣΑ πλήττονται από κλυδωνισμούς σε επίπεδο κόστους: οι τιμές των πρώτων υλών εκτινάχθηκαν και, εν μέρει σε συνάρτηση με αυτό, η αποπληθωριστική επίδραση των εισαγωγών μεταποιημένων

προϊόντων από την Κίνα υποχωρεί. Εάν υπάρξουν ενδείξεις ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες ακολουθούν ανοδική πορεία, θα ήταν ίσως απαραίτητη η επιλογή της κάμψης της δραστηριότητας βραχυπρόθεσμα, προκειμένου να διατηρηθεί το ζωτικό αυτό πλεονέκτημα πολιτικής.

Σε δημοσιονομικό επίπεδο, τα αποτελέσματα των δημόσιων οικονομικών ήταν εν γένει καλύτερα απ'όσο είχε προβλεφθεί στους προϋπολογισμούς, κυρίως χάρη στην αύξηση των εισπράξεων. Μέρος αυτού του πακτωλού εσόδων ενδέχεται να είναι πρόσκαιρο, καθώς απορρέει, μεταξύ άλλων, από τα υψηλά κέρδη στις επιχειρηματικές δραστηριότητες που σχετίζονται με το χρηματοοικονομικό και το στεγαστικό τομέα (βλέπε το κεφάλαιο για την αποταμίευση και την επένδυση των εταιρειών). Επιπρόσθετα, η σημερινή ανοδική τάση των εσόδων μπορεί να είναι πιο κυκλική ως προς τη φύση της απ'ό,τι πιστεύεται: οι εμπειρίες που έχουν αποκομισθεί δείχνουν ότι γενικά η τάση μεγέθυνσης της οικονομίας υπερεκτιμάται κατά την κορύφωση του κύκλου και συνεπώς η κυκλική συνιστώσα των φορολογικών εσόδων υποεκτιμάται.

Η ώθηση για τη δημοσιονομική εξομάλυνση φαίνεται να έχει ήδη ατονήσει ως αποτέλεσμα των εν λόγω απροσδόκητων κερδών.

Οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ, που βασίζονται σε πολιτικές που θεσμοθετήθηκαν πρόσφατα ή ανακοινώθηκαν με σαφήνεια, δε δείχνουν περαιτέρω πρόοδο στη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος που υφίσταται στο σύνολο του ΟΟΣΑ. Τούτο είναι λυπηρό, κυρίως δεδομένων των αναμενόμενων μελλοντικών πέσεων στις δαπάνες. Επιπλέον, υφίσταται ο κίνδυνος κάποιες χώρες να αποφασίσουν, χωρίς να έχουν την πολυτέλεια αυτή, να αυξήσουν σε μακροχρόνια βάση τις δαπάνες ή να μειώσουν τη φορολόγηση βασιζόμενες στις πρόσκαιρα υψηλές εισπράξεις. Τέτοιες αποφάσεις θα συνεπάγονταν την αποδυνάμωση της υφιστάμενης δημοσιονομικής θέσης. Εάν στη συνέχεια οι κίνδυνοι επιβράδυνσης της μεγέθυνσης επαληθευτούν, αυτές οι αδυναμίες ενδέχεται να έρθουν στην επιφάνεια και να παρεμποδίσουν την πλήρη επενέργεια των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών σε μία περίοδο όπου είναι απαραίτητοι. Συνεπώς, η δημοσιονομική πολιτική χρειάζεται να παραμείνει στον ίδιο δρόμο, παρά την ανοδική τάση των εσόδων.

Το χρηματοοικονομικό υπόδειγμα που βασίζεται στη δημιουργία, την τιτλοποίηση και τη διανομή επέτρεψε την παροχή πιστώσεων σε παράγοντες που διαφορετικά δε θα μπορούσαν να τις αποκτήσουν, καθώς και την κατανομή κινδύνων σε φορείς που είναι πρόθυμοι να αναλάβουν τους κινδύνους αυτούς. Εντούτοις, το υπόδειγμα έχει κάποιες ατέλειες που ήρθαν στο φως με την κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime) στις Ηνωμένες Πολιτείες. Μία τέτοια ατέλεια είναι η έλλειψη πληροφοριών σχετικά με τα τμήματα του συστήματος στα οποία συγκεντρώνονται οι διάφοροι κίνδυνοι. Επιπλέον, η ανατιμολόγηση των περιουσιακών στοιχείων και η αναγνώριση των απωλειών που επιβάλλει τώρα η νέα αξιολόγηση του κινδύνου βραδυπορούν. Η αβεβαιότητα σχετικά με τον εντοπισμό των κινδύνων σε

συνδυασμό με την αργή αναγνώριση των απωλειών προκάλεσε την εξάντληση της ρευστότητας σε μερικές αγορές.

Όσο συνεχίζονται οι διαδικασίες ανατιμολόγησης και ανακάλυψης απωλειών, οι χρηματοοικονομικές αγορές ενδέχεται να παραμείνουν πηγή αβεβαιότητας και τρωτότητας στους κλυδωνισμούς. Επομένως, η ανάληψη δράσης για την επιτάχυνση των διαδικασιών αυτών θα ήταν χρήσιμη. Παράλληλα, οι ρυθμιστικές και οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξισορροπήσουν την επιθυμία ταχείας αποκατάστασης της εμπιστοσύνης στους ισολογισμούς των χρηματοοικονομικών οργανισμών με τον κίνδυνο πρόκλησης σοβαρής μείωσης της παροχής πιστώσεων. Σε εύθετο χρόνο, θα πρέπει να αντληθούν διδάγματα από την κρίση αυτή για να προσδιοριστεί εάν και πώς το κανονιστικό πλαίσιο που περιβάλλει το υπόδειγμα πρέπει τροποποιηθεί για να αποτρέψει τη δυσλειτουργία του στο μέλλον.

Οι χρηματοπιστωτικές αναταραχές και οι αδυναμίες που σχετίζονται με το στεγαστικό τομέα έπληξαν, και θα πλήξουν, διαφορετικά τις χώρες. Υπό αυτές τις συνθήκες, η φυσική αντίδραση των οικονομιών της αγοράς περιλαμβάνει την προσαρμογή των νομισμάτων. Όσο οι κινήσεις αυτές δεν αποτελούν πηγή αστάθειας, τείνουν να διευκολύνουν την απαραίτητη διαδικασία προσαρμογής ανακατευθύνοντας τη ζήτηση προς τις οικονομίες όπου έχει μειωθεί. Η πρόσφατη υποτίμηση του δολαρίου αποτελεί σχετικό παράδειγμα. Οι προβλέψεις αυτές βασίζονται στην υπόθεση αμετάβλητων συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά, εάν οι κίνδυνοι επιβράδυνσης επιβεβαιωθούν σε διαφορετικούς βαθμούς σε κάθε χώρα, τούτο μπορεί να συνοδεύεται από την προσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να δημιουργήσει ανησυχίες για τη δραστηριότητα σε χώρες που βρίσκονται αντιμέτωπες με ανατίμηση και ανησυχίες για τον πληθωρισμό σε χώρες όπου παρατηρείται υποτίμηση. Εντούτοις, τέτοιου είδους πιέσεις δε θα πρέπει να αποτελέσουν δικαιολογία για την άσκηση επεμβατικών πολιτικών, καθώς συνήθως μπορούν να αντισταθμιστούν σε μεγάλο βαθμό μέσω της νομισματικής πολιτικής. Υπό τις τρέχουσες συνθήκες, ένα εντυπωσιακό στοιχείο όσον αφορά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι η μέχρι σήμερα περιορισμένη ανατίμηση του ρενμίνμπι. Δεδομένων των ενδείξεων υπερθέρμανσης και υψηλού εγχώριου πληθωρισμού, η επιτάχυνση της ανατίμησης θα ήταν προς το συμφέρον της ίδιας της Κίνας. Θα επέτρεπε επίσης να περιοριστεί η προσφυγή στις άμεσες επενδύσεις και τα κανονιστικά μέσα για τη συγκράτηση του πληθωρισμού, με ευεργετική επίδραση για την οικονομία στο μέλλον. Παράλληλα, θα βοηθούσε τον προσανατολισμό της ζήτησης προς άλλες χώρες όπου οι κίνδυνοι ύφεσης είναι επί του παρόντος μεγαλύτεροι.

Έγκαιρες και μεθοδικές προσαρμογές των συναλλαγματικών ισοτιμιών ίσως να βοηθήσουν επίσης στην άμβλυση των πιέσεων στις χώρες του ΟΟΣΑ. Οι πιέσεις αυτές αντιπροσωπεύουν κινδύνους όχι μόνο για το εμπόριο, αλλά επίσης και για τις επενδύσεις. Δεδομένου του μεγέθους των προβλεπόμενων ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, πολλές χώρες -κυρίως οι πετρελαιοπαραγωγές - θα ανακυκλώνουν τα

μεγάλα κέρδη από τις εξαγωγές και θα επιχειρήσουν να αυξήσουν την απόδοση των ανακυκλωμένων κεφαλαίων επενδύοντας μέσω των κρατικών επενδυτικών ταμείων ή παρόμοιων φορέων. Οι φήμες προστατευτισμού, είτε στο εμπόριο είτε στις επενδύσεις, δε συμβάλλουν στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη, ιδίως σε περίοδο μεγάλου κινδύνου επιβράδυνσης. Η καλύτερη αντίδραση θα ήταν η επίτευξη προόδου σε πολυμερές επίπεδο – στο πλαίσιο του κύκλου διαπραγματεύσεων της Ντόχα όσον αφορά το εμπόριο και σε διάφορα φόρα, συμπεριλαμβανομένου του ΟΟΣΑ, όσον αφορά τις επενδύσεις.

Η πλήρης δημοσίευμα διατίθεται στη διεύθυνση [www.oecd.org/bookshop?9789264041622](http://www.oecd.org/bookshop?9789264041622)

© OECD 2007

**Η περίληψη αυτή δεν αποτελεί επίσημη μετάφραση του ΟΟΣΑ.**

Η αναπαραγωγή της περίληψης αυτής επιτρέπεται υπό την προϋπόθεση ότι παρατίθεται το δικαίωμα αποκλειστικής εκμετάλλευσης του ΟΟΣΑ, καθώς και ο τίτλος της πρωτότυπης έκδοσης.

**Οι Πολύγλωσσες Περιλήψεις είναι μεταφρασμένα αποσπάσματα των δημοσιευμάτων του ΟΟΣΑ που εκδόθηκαν αρχικά στην αγγλική και τη γαλλική γλώσσα.**

**Διατίθενται δωρεάν στο Ηλεκτρονικό Βιβλιοπωλείο του ΟΟΣΑ [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

Για περισσότερες πληροφορίες επικοινωνήστε με το Τμήμα Δικαιωμάτων και Μεταφράσεων της Διεύθυνσης Δημοσίων Υποθέσεων και Επικοινωνιών του ΟΟΣΑ μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου στη διεύθυνση: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) ή μέσω φαξ: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)  
2 rue André-Pascal, 75116  
Paris, France

Επισκεφτείτε τον ηλεκτρονικό μας κόμβο [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

