

Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ- ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ-ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ 1992-2001

Υπεύθυνος Καθηγητής
Αλεξόπουλος Ανδρέας

Ροδόπουλος
Γεώργιος

Πάτρα 2004

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	6009
----------------------	------



Πίνακας Περιεχομένων

Μέρος 1^ο

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	3
<i>Εισαγωγή - Ορισμός</i>	3
<i>Είδη πληθωρισμού</i>	3
Οι αιτίες που τον προκαλούν	4
Πληθωρισμός Ζητήσεως.....	4
Πληθωρισμός Κόστους.....	7
Διαρθρωτικός πληθωρισμός	11
Εισαγόμενος πληθωρισμός	11
Πληθωρισμός που προέρχεται από πιέσεις διαφόρων κοινωνικών ομάδων	13
Οι μορφές εκδήλωσής του	14
Ανοικτός - Συμπιεσμένος πληθωρισμός	14
Οι ρυθμοί έντασής του	16
Καλπάζοντας(ή υπερπληθωρισμός) - Συρόμενος(ή έρποντας) πληθωρισμός.....	16
Προβλήματα στην οικονομία εξαιτίας πληθωρισμού	17
Αναδιανομή των εισοδημάτων και του πλούτου	17
Εξασθένηση του ισοζυγίου των πληρωμών.....	19
Η κατανομή των συντελεστών της παραγωγής δεν είναι άριστη.....	19
Παραμόρφωση του φορολογικού συστήματος και των κινήτρων των ατόμων για προσφορά εργασίας	20
Δημιουργία προϋποθέσεων για τον υπερπληθωρισμό.....	20
Μέτρα αντιπληθωριστικής πολιτικής	21
Η εξέλιξη του πληθωρισμού	24

Μέρος 2^ο

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	27
<i>Εισαγωγή - Ορισμός</i>	27
<i>Επενδύσεις - Το κυριότερο χαρακτηριστικό της δυναμικής οικονομίας</i>	28
<i>Ταξινόμηση επενδύσεων</i>	31
Μέθοδοι ταξινόμησης επενδύσεων	31
<i>Προσδιοριστικοί παράγοντες επενδύσεων</i>	32
<i>Δημόσιες επενδύσεις</i>	34
<i>Ιδιωτικές επενδύσεις</i>	35
<i>Αξιολόγηση επενδύσεων</i>	37

<i>Παραβλητότητα.....</i>	39
<i>Παραβλητές εναλλακτικές επενδύσεις με διαφορετική διάρκεια ζωής.....</i>	39
<i>Φορολογία εισοδήματος εταιρειών και επενδυτικές αποφάσεις.....</i>	40
<i>Πραγματικές χρηματικές ροές και νομισματικές ροές.....</i>	41
<i>Οι πηγές χρηματοδότησης των επενδύσεων.....</i>	42
<i>Η εξέλιξη των επενδύσεων.....</i>	43

Μέρος 3^ο

ΕΠΙΤΟΚΙΑ	47
<i>Εισαγωγή - Ορισμός.....</i>	47
<i>Παράγοντες επηρεασμού των επιτοκίων.....</i>	48
<i>Θεωρίες προσδιορισμού του επιπέδου του επιτοκίου.....</i>	50
<i>Καθορισμός της τιμής του επιτοκίου βάση της Κλασικής θεωρίας.....</i>	51
<i>Προσδιορισμός του επιτοκίου κατά τον Keynes (Η θεωρία προτίμησης ρευστότητας)</i>	55
<i>Καθορισμός της τιμής του επιτοκίου βάσει της Προσφοράς και Ζήτησης Χρήματος</i>	55
<i>Μεταβολή της τιμής του επιτοκίου λόγω μεταβολής του ύψους του εισοδήματος</i>	57
<i>Μεταβολή της τιμής του επιτοκίου λόγω μεταβολής του ύψους του εισοδήματος</i>	59
<i>Ο καθορισμός της τιμής του επιτοκίου βάσει της θεωρίας των δανειακών κεφαλαίων</i>	62
<i>Πραγματικό και ονομαστικό επιτόκιο.....</i>	64
<i>Υπαρξη πολλών επιτοκίων.....</i>	65
<i>Η εξέλιξη των επιτοκίων.....</i>	68
<i>Βιβλιογραφία.....</i>	72

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Εισαγωγή - Ορισμός

Είναι γνωστό ότι ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι σύγχρονες αναπτυγμένες οικονομίες είναι το πρόβλημα του πληθωρισμού. Δηλαδή το πρόβλημα του διαρκώς ανερχόμενου επιπέδου των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών. Μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο ο πληθωρισμός υπήρξε μια σχεδόν μόνιμη κατάσταση των προηγμένων οικονομιών.

Ως πληθωρισμό ορίζουμε το φαινόμενο της συνεχούς ανόδου του γενικού επιπέδου των τιμών. Κατά συνέπεια, από τον ορισμό του, ο πληθωρισμός ισοδυναμεί με μια συνεχή μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος. Επίσης, πρέπει να σημειώσουμε ότι μια οικονομική κατάσταση θεωρείται **πληθωριστική**, όταν υπάρχει τάση για συνεχή ύψωση των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών. Ωστόσο πρέπει να ξεχωρίσουμε την περίπτωση, όπου παρατηρείται μια και μοναδική ύψωση των τιμών χωρίς τάση για παραπέρα ύψωση. Αυτή η περίπτωση δεν θεωρείται πληθωρισμός.

Είδη πληθωρισμού

Ο πληθωρισμός μπορεί να ταξινομηθεί σε διάφορα είδη ανάλογα με τον εννοιολογικό του καθορισμό. Βασικά κριτήρια ταξινόμησης είναι:

1. Οι αιτίες που τον προκαλούν
2. Οι μορφές εκδήλωσής του
3. Οι ρυθμοί έντασής του
4. Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου στον οποίο εκδηλώνονται τα πληθωριστικά φαινόμενα.

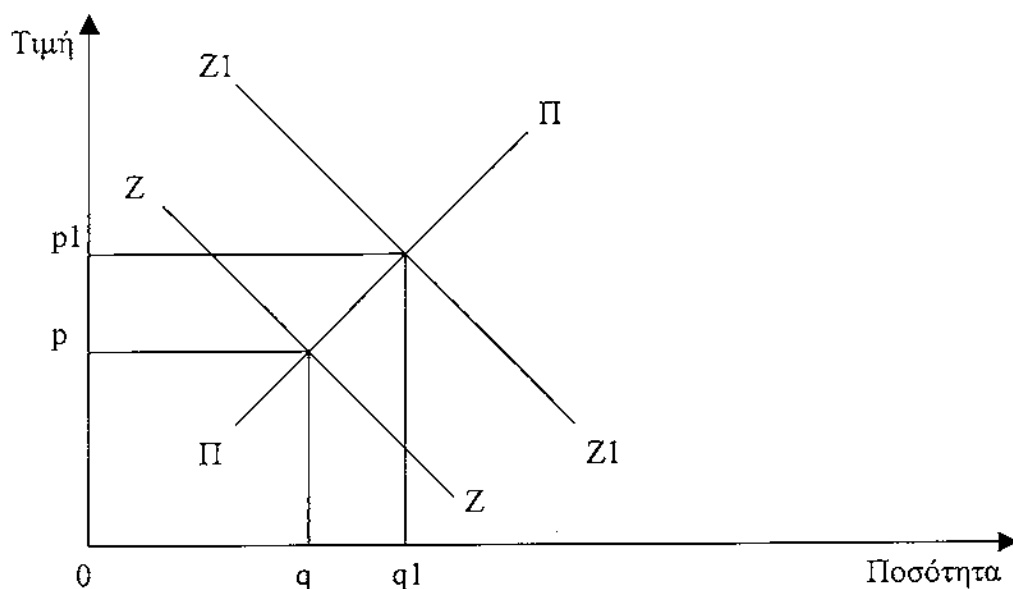
Οι αιτίες που τον προκαλούν

Με βάση τις αιτίες που τον προκαλούν διακρίνουμε τις εξής κατηγορίες πληθωρισμού:

1. Πληθωρισμός ζήτησης
2. Πληθωρισμός κόστους
3. Διαρθρωτικός πληθωρισμός
4. Εισαγόμενος πληθωρισμός
5. Πληθωρισμός που προέρχεται από πιέσεις διαφόρων κοινωνικών ομάδων

Πληθωρισμός Ζητήσεως

Όταν το επίπεδο των τιμών υψώνεται συνέχεια, λόγω αύξησης της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες, τότε ο πληθωρισμός αυτός χαρακτηρίζεται πληθωρισμός ζητήσεως. Εκτός από την ύψωση των τιμών των αγαθών ο πληθωρισμός ζητήσεως θα ωθήσει τις διάφορες επιχειρήσεις σε αύξηση της παραγωγής τους, εφόσον βέβαια υπάρχουν υποαπασχόλητοι παραγωγικοί συντελεστές που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία. Όταν όμως το στάδιο της πλήρους απασχολήσεως επιτευχθεί, τότε η ύψωση των τιμών δε θα συνοδεύεται από αύξηση της παραγωγής.

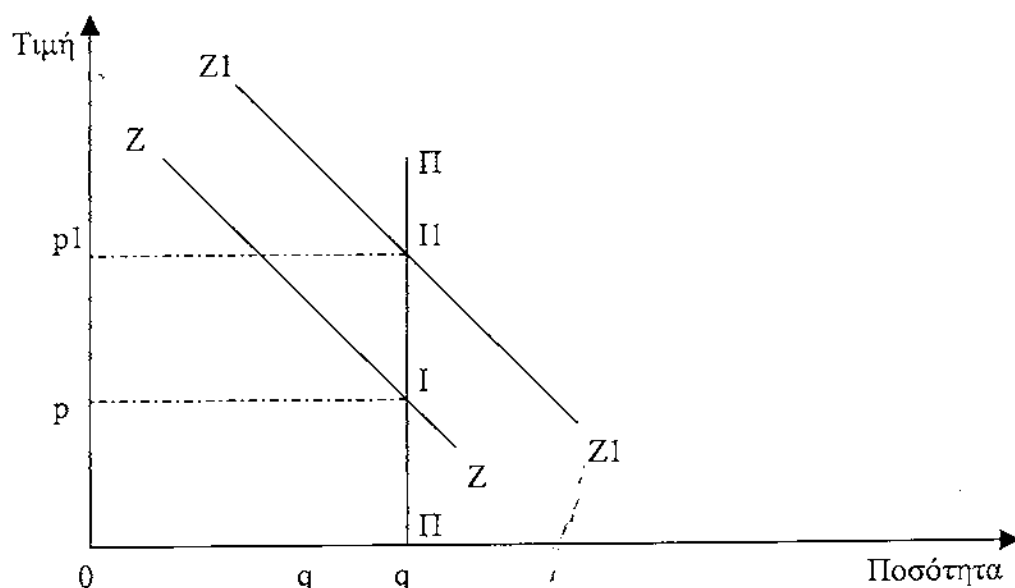


Σχήμα 1.1 Πληθωρισμός ζήτησεως

Στο Σχήμα 1.1 εμφανίζεται η καμπύλη ζήτησεως, **ZZ**, και η καμπύλη προσφοράς, **ΠΠ**, οι οποίες τέμνονται στο σημείο I, και καθορίζουν την τιμή του αγαθού στο ύψος p και την παραγόμενη ποσότητα σε q μονάδες.

Αν υποτεθεί ότι έχουμε πληθωρισμό ζήτησεως, τότε η ζήτηση για το αγαθό που εξετάζουμε θα μετατοπισθεί προς τα πάνω και δεξιά στη νέα θέση έστω Z_1Z_1 . Η νέα τομή με την καμπύλη προσφοράς θα είναι στο σημείο I_1 , οπότε η τιμή που θα σχηματισθεί στην αγορά θα είναι η p_1 και η παραγόμενη και προσφερόμενη ποσότητα η q_1 . Παρατηρούμε λοιπόν ότι η ύψωση της τιμής από p σε p_1 συνοδεύεται από μια αύξηση της παραγωγής από q σε q_1 μονάδες.

Πρέπει πάλι να τονίσουμε, ότι η αύξηση της παραγωγής είναι δυνατή εφόσον υπάρχουν υποαπασχόλητοι παραγωγικοί συντελεστές. Αν υποτεθεί ότι η οικονομία βρίσκεται στο επίπεδο της πλήρους απασχολήσεως, τότε κάθε αύξηση της ζήτησεως για αγαθά και υπηρεσίες θα έχει για αποτέλεσμα την ύψωση μόνο της τιμής των αγαθών και υπηρεσιών. Αυτό θα συμβεί, γιατί στην περίπτωση αυτή η συνάρτηση προσφοράς για οποιοδήποτε αγαθό ή υπηρεσία θα παρουσιάζει πλήρη ανελαστικότητα. Την περίπτωση αυτή μπορούμε να απεικονίσουμε στο Σχήμα 1.2.



Σχήμα 1.2 Πληθωρισμός ζήτησεως χωρίς αύξηση παραγωγής

Όταν έχουμε αύξηση της ζήτησεως και επομένως μετατόπιση της καμπύλης ζήτησεως από τη θέση ZZ στη νέα θέση $Z1Z1$, η τιμή του αγαθού θα υψωθεί σε p_1 , ενώ η παραγόμενη και προσφερόμενη ποσότητα παραμένει η ίδια σε q μονάδες. Ασφαλώς, η αυξημένη ζήτηση, η οποία προκάλεσε την ύψωση της τιμής του αγαθού, δεν είναι δυνατό να ικανοποιηθεί, από αδυναμία αύξησης του προϊόντος. Θα μπορούσε να ρωτήσει κανείς τι θα απογίνει η υπερβάλλουσα ζήτηση, η οποία ασφαλώς θα πρέπει να έχει εκδηλωθεί και σε άλλες αγορές, προκαλώντας και εκεί ύψωση των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών. Είναι δυνατό η ύψωση των τιμών να αποθαρρύνει μέρος της ζήτησεως, ώστε η τελική τιμή που θα σχηματισθεί στην αγορά να είναι λίγο χαμηλότερη από την τιμή p_1 . Αυτό όμως και αν συμβεί, δε θα διακόψει τη διαδικασία του πληθωρισμού και το ερώτημα παραμένει, ως ποιο σημείο μπορεί να συνεχισθεί η άνοδος του επιπέδου των τιμών, χωρίς να αυξηθεί η ποσότητα του χρήματος; Καθώς το επίπεδο των τιμών ανέρχεται και η ποσότητα των αγαθών στην οικονομία παραμένει σταθερή, στο επίπεδο της πλήρους απασχολήσεως, η αξία των αγαθών και υπηρεσιών αυξάνεται σε τρέχουσες τιμές. Αυτό συντελεί ώστε η ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς να αυξάνεται, γιατί και οι ανάγκες της οικονομίας σε χρήμα θα είναι τώρα μεγαλύτερες λόγω υψώσεως των τιμών.

Αν υποθέσουμε ότι η συνολική ποσότητα χρήματος της οικονομίας παραμένει σταθερή, τότε η επιπλέον ζήτηση χρήματος για λόγους συναλλακτικούς, που θα δημιουργήσει ο πληθωρισμός, απαιτεί αντίστοιχη μείωση της ζήτησεως χρήματος για λόγους προφυλάξεως και κερδοσκοπικούς. Εφόσον ο πληθωρισμός συνεχίζεται σε κάποιο σημείο, η συνολική ποσότητα χρήματος θα είναι απαραίτητη για τις ανάγκες των συναλλαγών στην οικονομία. Πέρα από το σημείο αυτό τυχόν αύξηση της ζήτησεως δεν είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθεί. Βέβαια μια συγκεκριμένη δαπάνη μπορεί να συμβεί, αλλά μόνο αν μειωθεί ισόποσα άλλη δαπάνη. Κατά συνέπεια εφόσον η συνολική δαπάνη για αγαθά και υπηρεσίες δεν μπορεί να αυξηθεί, η πίεση πάνω στις τιμές εξαφανίζεται και η διαδικασία του πληθωρισμού τερματίζεται. Συνήθως κατά τη διάρκεια του πληθωρισμού παρατηρείται και αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος. Εντούτοις και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του χρήματος δεν είναι δυνατό να υπερβεί ένα μέγιστο σημείο, το οποίο προσδιορίζεται από διάφορους θεσμικούς παράγοντες όπως είναι π.χ. οι συνήθειες πληρωμών, ο βαθμός αναπτύξεως του τραπεζικού συστήματος κ.α. Το συμπέρασμα λοιπόν από την πιο παραπάνω ανάλυση είναι ότι ο πληθωρισμός ζήτησεως δεν μπορεί αν συνεχισθεί παρά μόνο αν τροφοδοτείται με συνεχείς αυξήσεις στην ποσότητα του χρήματος.

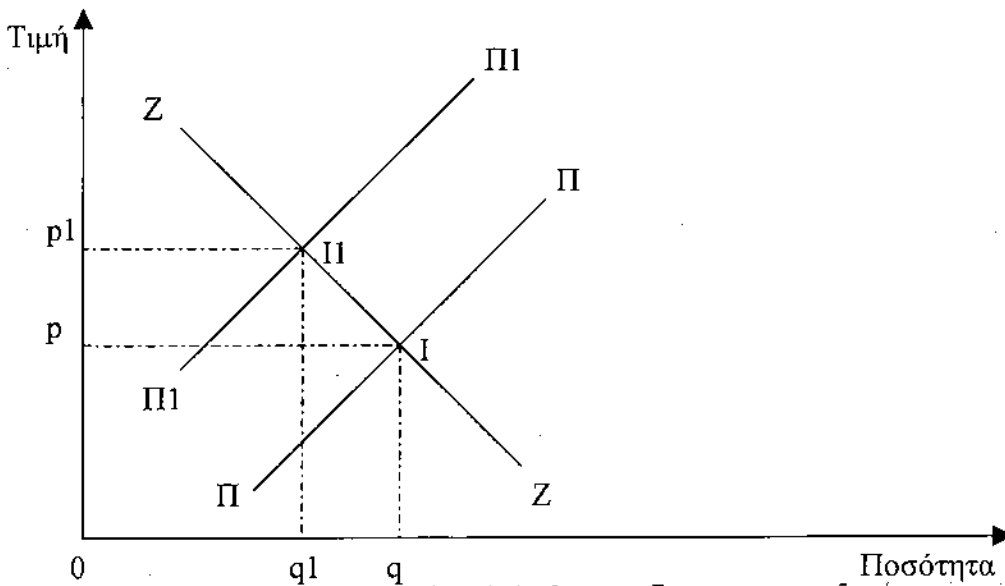
Πληθωρισμός Κόστους

Ο πληθωρισμός ζήτησεως όπως είδαμε από την πιο πάνω ανάλυση, μπορεί να μας εξηγήσει τις περιόδους πληθωρισμού και πλήρους απασχολήσεως μιας οικονομίας. Είναι όμως φανερό, ότι ο πληθωρισμός ζήτησεως δεν είναι δυνατό να ερμηνεύσει το φαινόμενο της συνεχούς υψώσεως των τιμών σε περιόδους οικονομικής στασιμότητας και ανεργίας. Στο φαινόμενο αυτό δίνει ερμηνεία ο λεγόμενος πληθωρισμός κόστους.

Η θεωρία του πληθωρισμού κόστους βασίζεται στην ύπαρξη ολιγοπωλίων στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών και στην ύπαρξη ισχυρών εργατικών

σωματείων στην αγορά εργασίας. Οι ολιγοπωλιακές αγορές χαρακτηρίζονται από σχετική σταθερότητα τιμών, οι οποίες μεταβάλλονται κατά διαστήματα ανάλογα με τις μεταβολές στο κόστος παραγωγής.

Τα εργατικά σωματεία είναι επαγγελματικές εργατικές ενώσεις, οι οποίες έχουν βασικό αντικειμενικό σκοπό την βελτίωση της οικονομικής θέσεως των μελών τους. Κατά συνέπεια, τα εργατικά σωματεία αντιδρούν σε κάθε προσπάθεια μείωσης του εργατικού μισθού και παράλληλα επιδιώκουν συνεχή αύξηση της αμοιβής της εργασίας. Εφόσον η επιτυγχανόμενη αύξηση της αμοιβής της εργασίας υπερβαίνει σε ποσοστό την αύξηση της παραγωγικότητας, το κόστος κατά μονάδα προϊόντος αυξάνεται. Στην αντίθετη περίπτωση το κόστος κατά μονάδα προϊόντος μειώνεται. Τέλος, αν η αύξηση των μισθών είναι ίση με την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, το κόστος μένει αμετάβλητο.



Σχήμα 1.3 Πληθωρισμός κόστους

Στο Σχήμα 1.3 εμφανίζεται η περίπτωση του πληθωρισμού κόστους. Η αρχική ισορροπία στην αγορά του αγαθού βρίσκεται στο σημείο I, όπου η καμπύλη ζητήσεως ZZ τέμνει την καμπύλη προσφοράς ΠΠ. Αν υποθεθεί ότι

επέρχεται αύξηση του κόστους παραγωγής, τότε ολόκληρη η καμπύλη προσφοράς θα μετατεθεί προς τα πάνω και αριστερά, στη νέα θέση P_1P_1 . Το νέο σημείο ισορροπίας είναι το I_1I_1 . Η τιμή του αγαθού θα διαμορφωθεί τώρα στο ύψος p_1 , ενώ η παραγόμενη ποσότητα έχει περιορισθεί σε q_1 μονάδες.

Έτσι, μπορούμε να παρατηρήσουμε, ότι όχι μόνο η τιμή του αγαθού ανεβαίνει από p σε p_1 , αλλά παρουσιάζεται και μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας, με αποτέλεσμα η προσφερόμενη ποσότητα από το αγαθό να είναι μικρότερη.

Κατά τη θεωρία του πληθωρισμού κόστους τα εργατικά σωματεία ή τουλάχιστον ορισμένα ισχυρά από αυτά έχουν τη δύναμη να ζητούν και να επιτυγχάνουν αυξήσεις του εργατικού μισθού κατά ποσοστό υψηλότερο από την αύξηση της παραγωγικότητας με, ακόμα και σε περιόδους ανεργίας και στασιμότητας. Με τον τρόπο αυτό αυξάνεται το κόστος κατά μονάδα προϊόντος στις επιχειρήσεις, στις οποίες γίνεται η αύξηση μισθών. Λόγω της ολιγοπωλιακής μορφής της αγοράς, οι επιχειρήσεις έχουν τη δύναμη να μεταφέρουν την αύξηση του κόστους στους αγοραστές των αγαθών με αύξηση τιμών. Επειδή τα αγαθά αυτά αποτελούν σε μεγάλη έκταση πρώτη ύλη για την παραγωγή άλλων αγαθών, η αρχική αύξηση των τιμών διαχέεται σε ολόκληρη την οικονομία και το γενικό επίπεδο των τιμών ανέρχεται παρά την ύπαρξη ανεργίας.

Επιπλέον υποστηρίζεται, ότι η αύξηση των μισθών πέρα από την αύξηση της παραγωγικότητας οδηγεί σε αύξηση της ανεργίας, γιατί ο μισθός γίνεται υψηλότερος από την αξία του οριακού προϊόντος της εργασίας και οι επιχειρήσεις προχωρούν σε απολύσεις. Έτσι αύξηση των μισθών και ανεργία συνυπάρχουν.

Η αύξηση όμως του γενικού επιπέδου των τιμών μειώνει κατά ένα μέρος την αγοραστική δύναμη των μισθών και, επομένως, ωθεί τα εργατικά σωματεία σε

νέες διεκδικήσεις για αυξήσεις μισθών. Με αυτό τον τρόπο αρχίζει νέα σειρά αυξήσεων μισθών και, στη συνέχεια, τιμών κ.ο.κ

Η συνεχής αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών μειώνει την πραγματική αξία της ποσότητας του χρήματος και έχει για αποτέλεσμα την ύψωση του επιτοκίου, που επηρεάζει πτωτικά τις δαπάνες για επενδύσεις. Συνέπεια των μειωμένων επενδύσεων είναι η πιο πέρα αύξηση της ανεργίας. Καθώς όμως αυξάνεται το ποσοστό της ανεργίας, η δύναμη των εργατικών σωματείων μειώνεται και δεν μπορούν αυτά με ευκολία να επιτύχουν αυξήσεις μισθών. Ταυτόχρονα, εφόσον τα εργατικά σωματεία ενδιαφέρονται και για την απασχόληση των μελών τους, δεν επιδιώκουν μεγάλες αυξήσεις μισθών όταν το επίπεδο της ανεργίας είναι υψηλό, αλλά μάλλον την εξασφάλιση της απασχολήσεώς τους.

Είναι λοιπόν φανερό, ότι ο πληθωρισμός κόστους, όπως και ο πληθωρισμός ζητήσεως, θα τερματισθεί σε κάποιο σημείο λόγω της μειώσεως της πραγματικής αξίας του της ποσότητας του χρήματος, την οποία προκαλεί η ύψωση των τιμών. Συνέχιση του πληθωρισμού απαιτεί αύξηση της ποσότητας του χρήματος. Η ύπαρξη της ανεργίας κάνει δύσκολη τη διατήρηση σταθερής ποσότητας χρήματος, γιατί η νομισματική πολιτική του κράτους επιθυμεί τη διατήρηση του επιτοκίου σε χαμηλά επίπεδα, για την ενθάρρυνση των επενδύσεων και την αύξηση της απασχολήσεως. Η διατήρηση όμως χαμηλού επιτοκίου προϋποθέτει αύξηση της ποσότητας χρήματος, η οποία προκαλεί την πιο πέρα αύξηση του επιπέδου τιμών.

Το δίλημμα, το οποίο θέτει η ύπαρξη του πληθωρισμού κόστους, είναι οδυνηρό. Σταθερότητα των τιμών είναι δυνατή μόνο αν γίνει ανεκτό ένα ορισμένο επίπεδο ανεργίας. Αντίθετα, μείωση της ανεργίας είναι δυνατή μόνο αν γίνει δεκτή η συνεχής αύξηση των τιμών.

Γενικά συμπεράσματα

Ο πληθωρισμός ζήτησεως προκαλείται από συνεχή αύξηση της ενεργής ζήτησεως και τερματίζεται εφόσον δεν τροφοδοτείται με νέες αυξήσεις της ποσότητας του χρήματος.

Ο πληθωρισμός κόστους οφείλεται στην ολιγοπωλιακή μορφή της αγοράς των αγαθών, καθώς επίσης και στην οργάνωση των εργατών σε μεγάλα επαγγελματικά σωματεία.

Ο πληθωρισμός κόστους προκαλεί και ύψωση των τιμών και αύξηση της ανεργίας, επομένως κρίνεται πιο οδυνηρός από τον πληθωρισμό ζήτησεως.

Διαρθρωτικός πληθωρισμός

Ο διαρθρωτικός πληθωρισμός προκύπτει στις περιπτώσεις εκείνες που σημειώνεται αύξηση της ζήτησης για το προϊόν ενός κλάδου, ενώ μειώνεται ταυτόχρονα κατά το ίδιο ποσό η ζήτηση ενός άλλου κλάδου. Αποτέλεσμα των κινήσεων αυτών είναι η μια αύξηση των τιμών στον πρώτο κλάδο, χωρίς να επέλθει ισοδύναμη μείωση των τιμών στο δεύτερο κλάδο.

Το περίεργο αυτό γεγονός οφείλεται στην ολιγοπωλιακή διάρθρωση των σημερινών οικονομιών, η οποία ενώ έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των της ζήτησης για πολλά προϊόντα δεν οδηγεί σε μείωση των τιμών. Έτσι σε μια τέτοια οικονομία όπου ο ανταγωνισμός είναι σχεδόν ανύπαρκτος οι επιχειρήσεις καθορίζουν μόνες τους κατά το μεγαλύτερο μέρος τις τιμές πωλήσεις των αγαθών τους.

Εισαγόμενος πληθωρισμός

Εισαγόμενος είναι ο πληθωρισμός που οφείλεται στις μεταβολές των τιμών των προϊόντων και υπηρεσιών που εισάγονται σε μια χώρα από άλλες χώρες και προκαλούνται από τους μηχανισμούς του διεθνούς εμπορίου.

Οι παράγοντες που κατά κύριο λόγο είναι υπεύθυνοι για την εμφάνιση του εισαγόμενου πληθωρισμού είναι οι εισροές του συναλλάγματος, η διαμόρφωση της διεθνούς σχέσης τιμών, η αύξηση του κόστους των εισαγόμενων αγαθών και η αύξηση ζήτησης των εξαγωγών.

Πρώτα αναφερόμαστε στις εισροές του συναλλάγματος. Η δημιουργία πλεονάσματος στο ισοζύγιο συναλλάγματος μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση της ποσότητας του χρήματος της κεντρικής τράπεζας. Αυτή η μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος θα οδηγήσει στην άνοδο του εγχώριου επιπέδου τιμών. Η δε δημιουργία πλεονάσματος στο ισοζύγιο συναλλάγματος μπορεί να συντελεσθεί με τον ακόλουθο τρόπο:

Όταν ανεβαίνει το επίπεδο τιμών ης αλλοδαπής με σταθερό επίπεδο τιμών στην ημεδαπή η εγχώρια οικονομία θα εισάγει λιγότερα αγαθά και η αλλοδαπή περισσότερα. Τα εγχώρια αγαθά θα γίνουν φθηνότερα από εκείνα της αλλοδαπής με αποτέλεσμα την εισροή του συναλλάγματος στην εγχώρια οικονομία.

Σύμφωνα με την διαμόρφωση της διεθνούς σχέσης τιμών οι αυξομειώσεις της τιμής του συναλλάγματος ασκούν σημαντικές πληθωριστικές επιδράσεις. Για παράδειγμα, η υποτίμηση του συναλλάγματος της χώρας Α μπορεί να συντελέσει στην αύξηση των τιμών των εισαγόμενων της ειδών, εφόσον οι τιμές της χώρας Β παρουσιάζουν αύξηση σε σχέση με τις τιμές της χώρας Α. Επίσης μπορεί να αυξηθεί η ζήτηση για τα αγαθά της χώρας Α. Έτσι τελικό αποτέλεσμα θα είναι η δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων με την αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών στη χώρα Α.

Εν συνεχεία εξετάζουμε έναν άλλο παράγοντα που είναι η αύξηση κόστους των εισαγόμενων αγαθών. Έγινε σημαντικός παράγοντας του εισαγόμενου πληθωρισμού λόγω των συνεχών αυξήσεων των τιμών των εισαγόμενων πρώτων υλών και ιδιαίτερα της τιμής του πετρελαίου.

Οι πληθωριστικές τάσεις αυτών των αυξήσεων σε μια σειρά από χώρες έλαβαν έντονο χαρακτήρα λόγω της μεγάλης σημασίας του πετρελαίου σαν βασικής πρώτης ύλης για πολλές βιομηχανίες, της δυσκολίας υποκατάστασής του και της μονοπωλιακής θέσης των πετρελαιοπαραγωγών.

Ο τελευταίος παράγοντας εισαγόμενου πληθωρισμού είναι η αύξηση της ζήτησης εξαγωγών. Με αυτό τον παράγοντα ο πληθωρισμός μπορεί να μεταδοθεί σε μια χώρα ακόμη και όταν οι τιμές της είναι σχετικά σταθερές, όχι εξαιτίας των εισαγωγών της αλλά της σημαντικής αύξησης ζήτησης των εξαγωγών της.

Όμως η αύξηση ζήτησης για εξαγωγές δεν λειτουργεί πληθωριστικά όταν μπορεί αν αντισταθμισθεί από μεταβολή άλλων στοιχείων που θα μετατοπίσουν ισοδύναμα προς τα κάτω τη συνολική καμπύλη ζήτησης. Μια τέτοια αντιστάθμιση μπορεί να σημειωθεί με την ισόπωση εξαγωγή κεφαλαίου.

Πληθωρισμός που προέρχεται από πιέσεις διαφόρων κοινωνικών ομάδων

Σύμφωνα με τις απόψεις των οικονομολόγων η οικονομική σημασία του φαινομένου του πληθωρισμού βρίσκεται στην διαφορετική ταχύτητα ύψωσης των επί μέρους τιμών, με αποτέλεσμα, μετατοπίσεις του πραγματικού εισοδήματος μεταξύ των διαφόρων κοινωνικών ομάδων.

Οι μετατοπίσεις αυτές προκαλούν αντιδράσεις των κοινωνικών ομάδων με σκοπό τη σταθεροποίηση του πραγματικού τους εισοδήματος. Οι αντιδράσεις αυτές είναι καθοριστικές για την διατήρηση και επιδείνωση του πληθωρισμού που προκλήθηκε αρχικά.

Έτσι οι εργαζόμενοι επιχειρούν να ανακτήσουν το εισόδημα που χάνουν. Η σχετική αύξηση των μισθών των εργαζομένων επιτυγχάνεται με χρονική υστέρηση μιας περιόδου σε σχέση με την αύξηση των τιμών. Όμως μετά από αυτή την αύξηση των μισθών των εργαζομένων, αυξάνεται το κόστος του συντελεστή εργασίας με συνέπεια να μειώνεται το κέρδος των επιχειρήσεων.

Έτσι οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε νέες αυξήσεις τιμών για να ανεβάσουν τα κέρδη τους. Βλέπουμε δηλαδή ότι δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος πληθωρισμού.

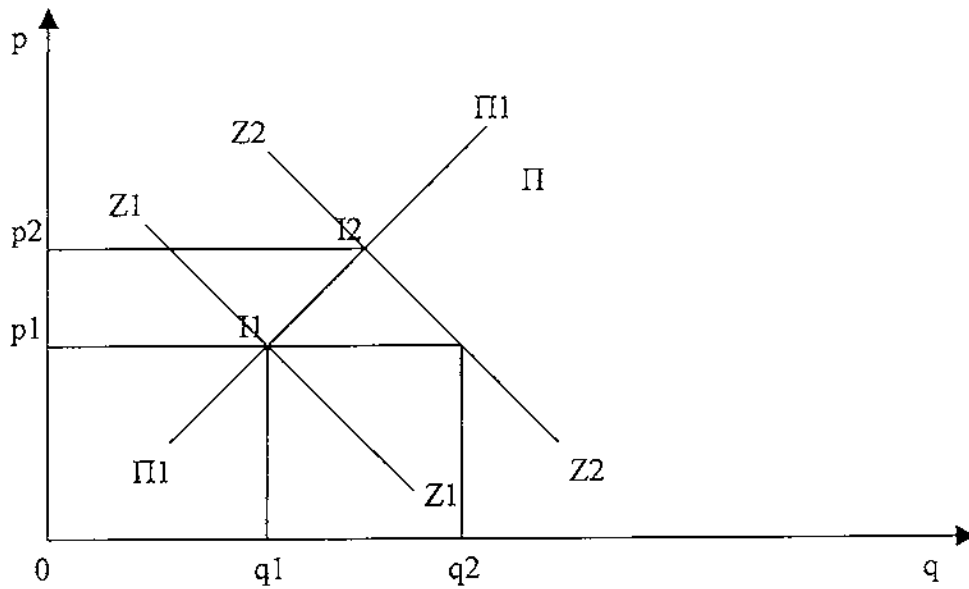
Οι μορφές εκδήλωσής του

Ανοικτός – Συμπιεσμένος πληθωρισμός

Με βάση τις μορφές που εκδηλώνεται διακρίνουμε τον ανοικτό και τον συμπιεσμένο πληθωρισμό.

Στον ανοικτό πληθωρισμό οι τιμές των αγαθών αυξάνονται ελεύθερα.

Ο συμπιεσμένος πληθωρισμός αποτελεί μια εξαιρετική περίπτωση όπου μιλάμε για πληθωρισμό έστω και αν οι τιμές παραμένουν σταθερές. Δηλαδή υπάρχουν περιπτώσεις όπου η κρατική πολιτική ελέγχει τη διαμόρφωση των τιμών, όπως συμβαίνει στην περίπτωση αγαθών πρώτης ανάγκης (τρόφιμα), καθορίζοντας ανώτατα όρια τιμών. Στην περίπτωση όπου η επιβαλλόμενη τιμή είναι μικρότερη από εκείνη που θα σχηματιζόταν στην ελεύθερη αγορά, θα παρουσιασθούν ελλείμματα αγαθών. Η κατάσταση αυτή, παρά το γεγονός ότι οι τιμές παραμένουν σταθερές (τεχνητά βέβαια), πρέπει να θεωρηθεί πληθωριστική. Αυτό μπορεί να γίνει σαφές με το *Σχήμα 1.4*, το οποίο παρουσιάζει τις γνωστές καμπύλες προσφοράς και ζήτησεως ενός αγαθού.



Σχήμα 1.4 Συμπιεσμένος πληθωρισμός

Στον οριζόντιο άξονα, μετρούμε τη ζητούμενη και προσφερόμενη ποσότητα του αγαθού, στον κάθετο την τιμή μονάδας του αγαθού. Έστω ότι το αρχικό σημείο ισορροπίας είναι το I_1 , όπου η καμπύλη ζητήσεως Z_1Z_1 , τέμνει την καμπύλη προσφοράς $\Pi_1\Pi_1$. Η τιμή του αγαθού θα είναι p_1 , ενώ η ποσότητα η q_1 . Θα υποθέσουμε επίσης, ότι η τιμή p_1 επιβάλλεται με νόμο ως ανώτατη τιμή. Έστω, ότι η καμπύλη ζητήσεως μετατοπίζεται στη νέα θέση Z_2Z_2 . Αν η αγορά ήταν ελεύθερη, το νέο σημείο ισορροπίας θα ήταν το σημείο, όπου η καμπύλη προσφοράς, $\Pi_1\Pi_1$ τέμνει τη νέα καμπύλη ζητήσεως, Z_2Z_2 , δηλαδή το σημείο I_2 . Αυτό όμως είναι αδύνατο γιατί η αγορά ελέγχεται και η τιμή δεν μπορεί να υπερβεί την p_1 . Ως συνέπεια της αδυναμίας προσαρμογής της αγοράς στο σημείο I_2 εμφανίζεται έλλειμμα μεγέθους q_1q_2 . Το έλλειμμα αυτό αποτελεί πίεση για ύψωση της τιμής στο p_2 . Παρά το γεγονός ότι η τιμή της αγοράς είναι η επιβαλλόμενη από τον νόμο p_1 , η κατάσταση στην αγορά χαρακτηρίζεται πληθωριστική, γιατί υπάρχει η τάση υψώσεως της τιμής με τη μορφή ελλείμματος, που βασικά σημαίνει αδυναμία ικανοποιήσεως των επιθυμιών των καταναλωτών.

Άνοδος του γενικού επιπέδου τιμών δε σημαίνει αναγκαία και άνοδο της τιμής όλων των αγαθών. Μπορεί να παρατηρηθεί άνοδος του γενικού επιπέδου με ταυτόχρονη μείωση ή σταθερότητα των τιμών ορισμένων αγαθών. Αυτό βέβαια σημαίνει, ότι οι τιμές των άλλων αγαθών αυξάνονται, έτσι ώστε το γενικό επίπεδο να ανεβαίνει.

Οι ρυθμοί έντασής του

Καλπάζοντας(ή υπερπληθωρισμός) – Συρόμενος(ή έρποντας) πληθωρισμός

Με βάση τους ρυθμούς έντασής του διακρίνεται σε καλπάζοντα(ή υπερπληθωρισμό), σε συρόμενο ή έρποντα πληθωρισμό.

Υπερπληθωρισμός παρατηρείται όταν οι τιμές αυξάνονται με μεγάλη ταχύτητα ενώ κάθε έλεγχος είναι αδύνατος. Σε μια τέτοια περίπτωση η οικονομία είναι εκτός ελέγχου από τις κεντρικές οικονομικές αρχές, αφού τα χρήματα χάνουν την αγοραστική τους δύναμη σε μεγάλο βαθμό ώστε να χρειάζονται μεγάλες ποσότητες χρηματικών μονάδων για την αγορά σχετικά φθηνών αγαθών. Τέτοιες καταστάσεις προκύπτουν συνήθως στη διάρκεια παρατεταμένων πολεμικών περιόδων ή μεταπολεμικά αν η υπερβολική χρήση του νομίσματος από τις κεντρικές αρχές είναι αναπόφευκτη. Ο πληθωρισμός της Ελλάδος και της Γερμανίας μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο πόλεμο, είναι ένα κλασσικό παράδειγμα τέτοιου είδους πληθωρισμού. Σε μια τέτοια περίπτωση είναι περιττό να λεχθεί ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος είναι μεγαλύτερη από αυτή που επικρατεί σε κανονικές συνθήκες. Οι καταναλωτές επιδιώκουν να διώξουν από τα χέρια τους τα ρευστά που έχουν, αφού τα βλέπουν να χάνουν αγοραστική αξία, ενώ οι παραγωγοί διστάζουν να διαθέσουν τα εμπορεύματά τους.

Όταν παρατηρείται μια αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών, με ρυθμούς υψηλότερους από τους συνηθισμένους, αλλά όχι σε σημεία που να

προκαλούν την ανάγκη δραστικής παρέμβασης από τις κεντρικές αρχές, τότε η μορφή αυτή πληθωρισμού ονομάζεται λανθάνων ή έρπων πληθωρισμός.

Γενικά συμπεράσματα

Ο υπερπληθωρισμός θα πρέπει να θεωρηθεί ακραία περίπτωση αυξητικής τάσης των τιμών. Ο έρπων πληθωρισμός αντίθετα είναι συνηθισμένο φαινόμενο που αντιμετωπίζουν συχνά οι οικονομίες.

Προβλήματα στην οικονομία εξαιτίας πληθωρισμού

Αναδιανομή των εισοδημάτων και του πλούτου

Ο πληθωρισμός ενεργεί ως μηχανισμός αναδιανομής του εισοδήματος και του πλούτου ανάμεσα στις διάφορες ομάδες ατόμων. Για να γίνει σαφής ο μηχανισμός αυτός, είναι αναγκαίο να κάνουμε διάκριση μεταξύ χρηματικού και πραγματικού εισοδήματος. *Χρηματικό εισόδημα* είναι το σύνολο των χρηματικών μονάδων, τις οποίες παίρνει ένα άτομο ως εισόδημα σε μια χρονική περίοδο. *Πραγματικό εισόδημα* είναι το σύνολο των αγαθών, τα οποία μπορεί το άτομο να αγοράσει με το χρηματικό του εισόδημα. Είναι φανερό, ότι με δεδομένο το χρηματικό εισόδημα, το ύψος του πραγματικού εισοδήματος εξαρτάται από το επίπεδο των τιμών. Όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο των τιμών, τόσο λιγότερα αγαθά μπορεί να αγοράσει το άτομο και επομένως τόσο μικρότερο είναι το πραγματικό του εισόδημα.

Η σχέση μεταξύ πραγματικού – χρηματικού εισοδήματος και επιπέδου τιμών δίνεται από την εξής σχέση:

$$I_r = I_m / P$$

Όπου :

I_r : το πραγματικό εισόδημα

I_m : το χρηματικό εισόδημα

P : το επίπεδο των τιμών

Από την παραπάνω σχέση γίνεται φανερό ότι για να διατηρηθεί το πραγματικό εισόδημα σταθερό, θα πρέπει να αυξάνεται με τον ίδιο ρυθμό αύξησης του γενικού επιπέδου τιμών.

Συνεπώς σε περιόδους ανόδου τιμών, τα άτομα που έχουν σταθερό χρηματικό εισόδημα ή που το χρηματικό τους εισόδημα αυξάνεται με ρυθμό μικρότερο από τον ρυθμό ανόδου των τιμών, υφίστανται μείωση του πραγματικού τους εισοδήματος. Αντίθετα, τα άτομα, που το χρηματικό τους εισόδημα αυξάνεται ταχύτερα από την αύξηση του γενικού επιπέδου τιμών, γνωρίζουν αύξηση του χρηματικού τους εισοδήματος. Κατά συνέπεια ο πληθωρισμός πλήττει κυρίως τους συνταξιούχους, δημοσίους υπαλλήλους, ιδιωτικούς υπαλλήλους και εργάτες, που οι συμβάσεις εργασίας τους ανανεώνονται κατά αραιά χρονικά διαστήματα και οι χρηματικές αμοιβές δεν αναπροσαρμόζονται σύμφωνα με το ρυθμό αυξήσεως των τιμών. Αντίθετα, ο πληθωρισμός ευνοεί τους επιχειρηματίες, γιατί αυξάνει το πραγματικό τους εισόδημα γενικά, αφού οι τιμές των αγαθών αυξάνονται συνήθως πιο γρήγορα από τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών και επομένως οι εισπράξεις αυξάνονται πιο γρήγορα από τις παραγωγικές δαπάνες. Με άλλα λόγια ο πληθωρισμός ωφελεί τα άτομα, που το εισόδημά τους μεταβάλλεται εύκολα σε βάρος των ατόμων, που έχουν σχετικά σταθερό χρηματικό εισόδημα. Εξάλλου είναι αυτονόητο ότι ο πληθωρισμός μειώνει την αγοραστική δύναμη όχι μόνο των σταθερών χρηματικών εισοδημάτων, αλλά και κάθε σταθερού χρηματικού ποσού. Ιδιαίτερη σημασία έχει η μείωση τη πραγματικής αξίας των αποταμιεύσεων σε περιόδους πληθωρισμού, γιατί δημιουργεί αντικίνητρο για αποταμίευση και στρέφει μεγαλύτερο μέρος του εισοδήματος προς την κατανάλωση. Το βάρος του πληθωρισμού σηκώνουν κυρίως οι μικροί αποταμιευτές, οι οποίοι δεν έχουν τη δυνατότητα για έγκαιρη επένδυση των αποταμιεύσεών τους.

Τέλος, σε περιόδους πληθωρισμού ωφελούνται όσοι δανείζονται χρηματικά ποσά σε βάρος των δανειστών, γιατί η πραγματική αξία των δανεισμένων χρηματικών ποσών είναι μειωμένη τη στιγμή της εξοφλήσεως.

Εξασθένηση του ισοζυγίου των πληρωμών

Ένα άλλο πρόβλημα που δημιουργεί ο πληθωρισμός είναι η εξασθένηση που μπορεί να επιφέρει στο ισοζύγιο των πληρωμών. Πραγματικά, εφόσον οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών αυξάνονται στο εσωτερικό σε σχέση με τις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών στο εξωτερικό, επόμενο είναι να παρατηρηθεί μια αύξηση στις εισαγωγές με ταυτόχρονη μείωση στις εξαγωγές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την επιβάρυνση του ισοζυγίου των πληρωμών και συνακόλουθα τη μείωση σε συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας.

Η κατανομή των συντελεστών της παραγωγής δεν είναι άριστη

Ο πληθωρισμός επηρεάζει επίσης και την άριστη κατανομή των συντελεστών παραγωγής στους διάφορους παραγωγικούς τομείς της οικονομίας. Πραγματικά, η συνεχής άνοδος των τιμών, δημιουργεί αύξηση στην προσδοκώμενη απόδοση των επενδύσεων, με αποτέλεσμα να αναλαμβάνονται επενδύσεις που κάτω από άλλες συνθήκες δε θα είχαν αναληφθεί. Έτσι δημιουργείται μια όχι άριστη κατανομή των παραγωγικών πόρων της οικονομίας, η οποία φυσικά, εκτός από άλλα μειονεκτήματα που παρουσιάζει, επιβραδύνει το ρυθμό της οικονομικής αναπτύξεως της οικονομίας.

Παραμόρφωση του φορολογικού συστήματος και των κινήτρων των ατόμων για προσφορά εργασίας

Η αύξηση των τιμών των προϊόντων μεταφέρεται και στις τιμές των παραγωγικών συντελεστών. Έτσι σε περιόδους πληθωρισμού αυξάνονται τα ονομαστικά εισοδήματα χωρίς όμως να αυξάνονται και τα πραγματικά εισοδήματα. Αν οι φορολογικοί συντελεστές παραμένουν σταθεροί και η φορολογία είναι προοδευτική, δηλαδή ο φορολογικός συντελεστής είναι μεγαλύτερος για τα υψηλότερα κλιμάκια εισοδήματος, ένα άτομο με αυξανόμενο ονομαστικό εισόδημα λόγω πληθωρισμό αλλά με σταθερό πραγματικό εισόδημα, θα πληρώνει περισσότερους φόρους. Συνεπώς, το πραγματικό εισόδημα μετά την πληρωμή των φόρων θα μειώνεται. Αυτή η μείωση του εισοδήματος μπορεί αν οδηγήσει ορισμένα άτομα σε αποφάσεις μείωσης της προσφοράς εργασίας και συνεπώς σε μείωση των παραγωγικών συντελεστών.

Αυτό το αποτέλεσμα μπορεί να αποφευχθεί αν ταυτόχρονα με τον πληθωρισμό προσαρμόζονται κατάλληλα οι φορολογικοί συντελεστές των εισοδηματικών κλιμακίων.

Δημιουργία προϋποθέσεων για τον υπερπληθωρισμό

Τέλος υποστηρίζεται, ότι ο πληθωρισμός δημιουργεί κατάλληλο ψυχολογικό κλίμα για την ανάπτυξη του υπερπληθωρισμού. Πραγματικά, όταν τα που οικονομούν, πιστεύουν ή μάλλον προσδοκούν, ότι ο πληθωρισμός θα συνεχισθεί, ασφαλώς θα προσπαθήσουν να πάρουν τα κατάλληλα μέτρα για να προστατευθούν από αυτόν. Θα κάνουν π.χ. αγορές καταναλωτικών αγαθών και γενικά θα προσπαθήσουν να επενδύσουν τα χρηματικά τους ποσά σε αγαθά που ακολουθούν την υψωτική πορεία των τιμών. Αυτές όμως οι ενέργειες θα τροφοδοτήσουν τον πληθωρισμό που ήδη υπάρχει, με αποτέλεσμα αυτός να αυξηθεί. Έτσι, μπορεί να προκληθεί ένας

αυτοσυντηρούμενος πληθωρισμός, ο οποίος τελικά, αν δε ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα θα εξελιχθεί σε μεγάλο πληθωρισμό.

Αν ο υπερπληθωρισμός πάρει μεγάλες διαστάσεις, τότε τα οικονομούνται άτομα είναι πιθανόν να αποφεύγουν τις διαπραγματεύσεις και συναλλαγές σε χρήμα και αντί αυτού να λαβαίνει χώρα αντιπραγματισμός. Συνεπώς, τα μεγάλα οφέλη από τη χρησιμοποίηση του χρήματος χάνονται, πράγμα που σημαίνει μεγάλες απώλειες σε πραγματική παραγωγή.

Μέτρα αντιπληθωριστικής πολιτικής

Η λήψη μέτρων αντιπληθωριστικής πολιτικής αποτελεί έργο δυσχερέστατο για πολλούς λόγους. Η διάγνωση των αιτιών του πληθωρισμού, στην οποία πρέπει να στηρίζεται η διαμόρφωση αντιπληθωριστικής πολιτικής, δεν είναι πάντοτε εύκολη. Αυτό συμβαίνει γιατί η ταυτότητα απόψεων ως προς τα αίτια του πληθωρισμού δε σημαίνει απαραίτητα και συμφωνία ως προς τις μεθόδους αντιμετώπισής του. Επίσης είναι δυνατό να υπάρχουν διαφωνίες ως προς την ικανότητα επιβολής, με τρόπο αποτελεσματικό, των απαιτούμενων μέτρων. Τέλος πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχουν διαφορές αντιλήψεων και ανάμεσα στους οικονομολόγους και εκείνους που ασκούν την οικονομική πολιτική σε σχέση με το ποσοστό αυξήσεως των τιμών και το ύψος της ανεργίας, τα οποία θεωρούνται ανεκτά ή επιθυμητά.

Η περίπτωση του πληθωρισμού ζητήσεως είναι σαφέστερη. Αν η άνοδος του επιπέδου των τιμών είναι αποτέλεσμα ενεργής ζητήσεως, η οποία υπερβαίνει το επίπεδο πλήρους απασχολήσεως, η συγκράτηση των τιμών επιβάλλει περιορισμό στην ενεργή ζήτηση, με μέσα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, στο ύψος εκείνο, το οποίο απαιτείται για πλήρη απασχόληση του εργατικού δυναμικού, χωρίς να δημιουργεί πιέσεις στις τιμές. Αν η άνοδος των τιμών είναι αποτέλεσμα του πληθωρισμού κόστους, τότε αντιμετωπίζεται διαφορετικά. Η νομισματική πολιτική σε αυτή την περίπτωση είναι ανίσχυρη να βοηθήσει στην συγκράτηση των τιμών. Κάθε προσπάθειά της να

περιορίσει τη συνολική ενεργή ζήτηση θα επιφέρει μείωση των πωλήσεων, με επακόλουθο την αύξηση της ανεργίας.

Εφόσον ο πληθωρισμός κόστους έχει ως αιτία την ολιγοπωλιακή μορφή που επικρατεί στην αγορά των αγαθών και υπηρεσιών, αλλά επίσης και την οργάνωση των εργατών σε μεγάλα και ισχυρά επαγγελματικά σωματεία, η ριζική αντιμετώπιση του πληθωρισμού έγκειται στην αποκατάσταση του πλήρους ανταγωνισμού στις πιο πάνω αγορές. Έτσι και ο «αντιτράστ» νόμος που ψηφίστηκε το 1977 έχει ως έναν από τους κυριότερους σκοπούς του να εμποδίσει τη δημιουργία ολιγοπωλιακών μορφών αγοράς. Βέβαια η λύση αυτή είναι θεωρητικά απλή, αλλά πρακτικά πολύ δύσκολη. Ως πραγματοποιήσιμες έχουν προταθεί δύο λύσεις:

- α) η επιβολή άμεσων ελέγχων στις τιμές και τους μισθούς
- β) η θέσπιση κανόνων για τις μεταβολές των τιμών με βάση τις μεταβολές της μέσης παραγωγικότητας.

Κατά το σύστημα των άμεσων ελέγχων κάποιο κρατικό όργανο προσδιορίζει και επιβάλλει το ύψος των τιμών και μισθών είτε για το σύνολο της οικονομίας είτε για τους πιο σημαντικούς τομείς, δηλαδή τους τομείς, που το κόστος και οι τιμές τους επηρεάζουν μεγάλο τμήμα της οικονομικής ζωής. Εφόσον η κρατική εξουσία έχει τη δύναμη και τους μηχανισμούς, που είναι απαραίτητα για την αποτελεσματική επιβολή των άμεσων ελέγχων, η επιδιωκόμενη σταθερότητα τιμών και μισθών είναι δυνατό να πραγματοποιηθεί. Εντούτοις, πολλά επιχειρήματα έχουν διατυπωθεί κατά των άμεσων ελέγχων. Κατ' αρχάς υποστηρίζεται ότι οι άμεσοι έλεγχοι είναι αντίθετοι στο σύστημα κινήτρων της ελεύθερης οικονομίας και μπορεί αν έχουν αποτέλεσμα την ανορθόδοξη κατανομή των παραγωγικών συντελεστών. Επίσης είναι δυνατό να δημιουργήσουν ή να αυξήσουν το επίπεδο της ανεργίας, αφού οι έλεγχοι θα μειώσουν τα κίνητρα προς επένδυση. Ακόμα υποστηρίζεται ότι κάθε σύστημα ελέγχων είναι δαπανηρό, γιατί δημιουργεί γραφειοκρατικούς μηχανισμούς παρακολούθησής της εφαρμογής των ελέγχων. Επιπλέον η επιβολή

ελέγχων για μακρό χρονικό διάστημα δημιουργεί οικονομικά κίνητρα παράνομης κερδοσκοπίας με τη μορφή της «μαύρης αγοράς», όπως συνήθως λέγεται. Τέλος υποστηρίζεται, ότι υπάρχουν πάντοτε τρόποι για να αποφύγουν οι ενδιαφερόμενοι το αποτέλεσμα των ελέγχων. Αν π.χ. δεν είναι δυνατό να αυξηθεί η τιμή, οι επιχειρηματίες μπορούν να αυξήσουν το κέρδος τους χειροτερεύοντας την ποιότητα του προϊόντος. Γενικά, η επιβολή άμεσων ελέγχων δε θεωρείται ικανοποιητική αντιπληθωριστική πολιτική και είναι ιδιαίτερα ασυμπαθής στους επιχειρηματίες γιατί τους περιορίζει τα κέρδη. Γι' αυτό και στο παρελθόν οι γενικοί έλεγχοι πάνω στις τιμές και στους μισθούς επιβλήθηκαν κυρίως σε εμπόλεμες περιόδους. Οι έλεγχοι που επιβάλλονται είναι μερικοί και περιορίζονται σε ορισμένους σημαντικούς τομείς της οικονομίας.

Συμπερασματικά η εφαρμογή των προτάσεων αυτών προϋποθέτει ικανότητα ασκήσεως από τη μεριά της κρατικής εξουσίας. Επίσης προϋποθέτει και δυνατότητα επιβολής στα εργατικά σωματεία και τις επιχειρήσεις, την οποία όμως οι κυβερνήσεις των καπιταλιστικών χωρών κατά κανόνα δεν έχουν. Γι' αυτό και οι προτάσεις αυτές ως μέτρα αντιπληθωριστικής πολιτικής έχουν περιορισμένη μόνο πρακτική σημασία.

Η εξέλιξη του πληθωρισμού

Η Ελλάδα έχει πάψει εδώ και μερικά χρόνια να είναι χώρα υψηλού πληθωρισμού. Το 1992 ο πληθωρισμός ήταν στο επίπεδο του 15,9%. Στη συνέχεια όμως και ως το 2001 παρουσίασε σταδιακή μείωση που έφτασε στο 3,7%.

Το 1992 ο πληθωρισμός της Ελλάδας είχε μεγάλη απόκλιση από το μέσο όρο του πληθωρισμού των χωρών της Ευρωζώνης. Τα αντιπληθωριστικά μέτρα που πάρθηκαν από την Ελλάδα, με στόχο την ένταξή της στην ΟΝΕ, οδήγησαν σε σταδιακή μείωση της απόκλισης αυτής. Έτσι το 1999 ο πληθωρισμός της Ελλάδας έφτασε στο 2,1% και επιτεύχθηκε το 1^ο κριτήριο της συνθήκης του Μάαστριχτ. Σύμφωνα με αυτό ο πληθωρισμός της Ελλάδας σε περίοδο ενός έτους πριν την ενοποίηση δεν έπρεπε να υπερβαίνει εκείνον των τριών κρατών- μελών με τις καλύτερες επιδόσεις, από άποψη σταθερότητας των τιμών, περισσότερο από 1,5 ποσοστιαία μονάδα.

Όσο υπήρχε υψηλός πληθωρισμός, το εισόδημα του πολίτη έχανε την αξία του, χρόνο με το χρόνο. Τώρα που ο πληθωρισμός είναι χαμηλός η αγοραστική δύναμη του εισοδήματος δεν κινδυνεύει. Κάθε αύξηση που δίδεται στους μισθούς, τις συντάξεις και τα λοιπά εισοδήματα έχει πραγματικό αντίκρισμα.

Είναι γεγονός ότι ο πληθωρισμός είναι λίγο υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και μακροχρόνια πιέζει την ανταγωνιστικότητα. Και αυτό όμως έχει την εξήγησή του. Η διόγκωση των τιμών αγροτικών προϊόντων που επηρεάζονται από ακραία καιρικά φαινόμενα, και οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας έχουν συμβάλει σε αυτό. Σημειώνεται ότι η Ιρλανδία, η οποία έχει παρόμοιους ρυθμούς ανάπτυξης, έχει υψηλότερο πληθωρισμό από την Ελλάδα.

Η προσπάθεια περιορισμού του πληθωρισμού και διατήρησης της αγοραστικής δύναμης των εισοδημάτων συνεχίζεται με αμείωτο ρυθμό με νομοθετικές παρεμβάσεις και λεπτομερείς ελέγχους της αγοράς αγαθών καθώς και με την συνεχή ενημέρωση των καταναλωτών.

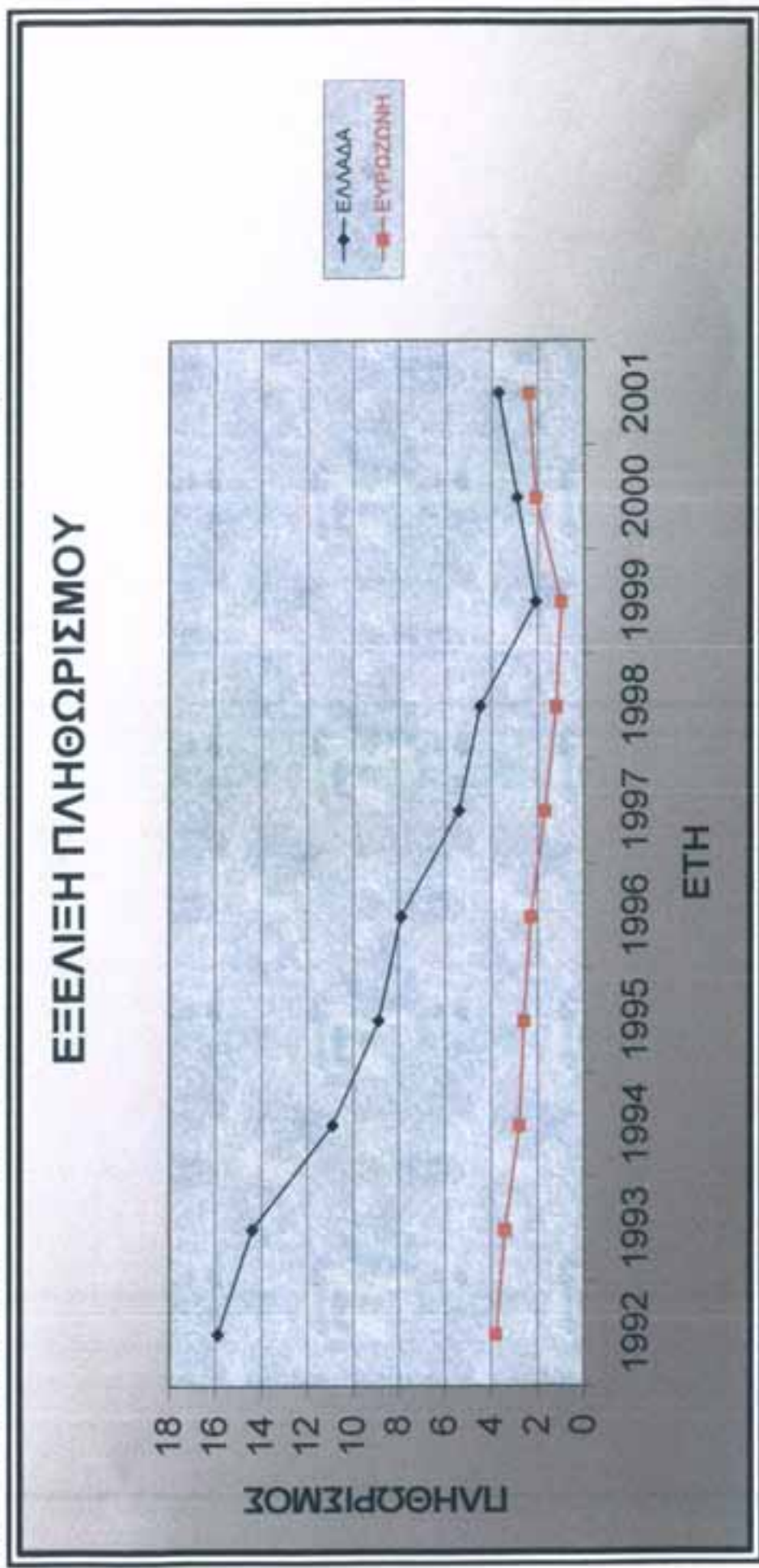
Εξέλιξη Πληθωρισμού σε Ελλάδα και Ευρωζώνη

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ΑΥΣΤΡΙΑ	3,5	3,2	2,7	1,6	1,8	1,2	0,8	0,5	2	2,3
ΒΕΛΓΙΟ	2,3	2,5	2,4	1,3	1,8	1,5	0,9	1,1	2,7	2,4
ΓΑΛΛΙΑ	2,4	2,2	1,7	1,8	2,1	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8
ΓΕΡΜΑΝΙΑ					1,2	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9
ΕΛΛΑΔΑ	15,9	14,4	10,9	8,9	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	3,7
ΙΡΛΑΝΔΙΑ					2,2	1,2	2,1	2,5	5,3	4
ΙΣΠΑΝΙΑ		4,9	4,6	4,6	3,6	1,9	1,8	2,2	3,5	2,8
ΙΤΑΛΙΑ	5	4,5	4,2	5,4	4	1,9	2	1,7	2,6	2,3
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ					1,2	1,4	1	1	3,8	2,4
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	2,8	1,6	2,1	1,4	1,4	1,9	1,8	2	2,3	5,1
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ						15	11,8	7,2	10,1	5,3
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	3,3	3,3	1,6	0,4	1,1	1,2	1,4	1,3	3	2,7
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	3,8	3,4	2,8	2,6	2,3	1,7	1,2	1	2,1	2,4

Πίνακας 1: Εξέλιξη του πληθωρισμού

Στον παραπάνω πίνακα απεικονίζονται οι τιμές του πληθωρισμού που παρουσιάζουν οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κατά τη λήξη του κάθε έτους. Στην γραμμή Ευρωζώνη εμφανίζονται οι μέσες τιμές του πληθωρισμού ανά έτος που προκύπτουν από τις

αντίστοιχες τιμές του πληθωρισμού των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εκτός της Ελλάδας. Η εξέλιξη του πληθωρισμού κατά τα έτη 1992 έως 2001 σε Ελλάδα και Ευρώζωνη παρουσιάζεται διαγραμματικά στο ακόλουθο σχήμα.



Διάγραμμα 1: Εξέλιξη του πληθωρισμού

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Εισαγωγή - Ορισμός

Επένδυση είναι με την πλατιά έννοια του όρου, η δαπάνη που γίνεται σε μια ορισμένη περίοδο για να παράγουμε κεφαλαιουχικά αγαθά δηλαδή μηχανές, οικοδομές, εργοστάσια κ.λ.π. ή για να αυξήσουμε τα αποθέματα από πρώτες ύλες, καταναλωτικά αγαθά κ.λ.π.

Η έννοια των επενδύσεων δεν πρέπει να ταυτίζεται με την έννοια του υλικού κεφαλαίου της οικονομίας. Υλικό κεφάλαιο είναι το απόθεμα του πραγματικού κεφαλαίου της οικονομίας που υπάρχει σε μια ορισμένη στιγμή και που αποτελείται από παραγωγικά μέσα και αποθέματα από άμεσα και διαρκή καταναλωτικά αγαθά που έχουν παραχθεί σε προηγούμενες παραγωγικές περιόδους. Έτσι το υλικό κεφάλαιο αποτελείται από συσσώρευση επενδύσεων στο παρελθόν, ενώ οι επενδύσεις αποτελούνται από νέα αγαθά πραγματικού κεφαλαίου που έχουν παραχθεί σε μια ορισμένη περίοδο και αυξάνουν το πραγματικό κεφάλαιο της οικονομίας.

Οι επενδύσεις διακρίνονται σε *ακαθάριστες* και *καθαρές*. Οι ακαθάριστες επενδύσεις είναι τα αγαθά που έχουν παραχθεί αλλά δεν έχουν καταναλωθεί σε μια ορισμένη περίοδο, χωρίς να λαμβάνουμε υπόψη την απόσβεση του υλικού κεφαλαίου. Οι καθαρές επενδύσεις προκύπτουν αν αφαιρέσουμε την απόσβεση του υλικού κεφαλαίου που έγινε στην περίοδο που εξετάζουμε. Πρέπει να τονίσουμε εδώ ότι για να χαρακτηρίσουμε ένα παραγωγικό μέσο σαν επένδυση πρέπει να χαρακτηρίζεται σαν νέο.

- Σύμφωνα με το φορέα οι επενδύσεις κατηγοριοποιούνται σε *ιδιωτικές* και *δημόσιες*. Ιδιωτικές επενδύσεις είναι εκείνες που γίνονται από τον ιδιωτικό

τομέα της οικονομίας, δηλαδή ιδιώτες και κυρίως επιχειρήσεις. Δημόσιες είναι εκείνες οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται από τους φορείς του Δημοσίου. Στις παρακάτω αναλύσεις ασχολούμαστε κυρίως με τις ιδιωτικές επενδύσεις γιατί το μέγεθος των δημοσίων επενδύσεων προσδιορίζεται κάθε φορά με κριτήριο το συμφέρον του κοινωνικού συνόλου και τις επιδιώξεις της κυβερνητικής πολιτικής. Επίσης το μεγαλύτερο ποσοστό των δημοσίων επενδύσεων πηγάνει σε κλάδους παροχής υπηρεσιών.

Τέλος σύμφωνα με τον τομέα της οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο απευθύνονται οι επενδύσεις, διακρίνονται σε *βιομηχανικές, γεωργικές κ.λ.π.*

Επενδύσεις – Το κυριότερο χαρακτηριστικό της δυναμικής οικονομίας

Ο απώτερος υλικός στόχος όλων των κοινωνιών σήμερα, κατά γενική παραδοχή, είναι η αύξηση της οικονομικής ευημερίας, η οποία πραγματοποιείται με την κατανάλωση ή χρήση περισσότερων αγαθών και υπηρεσιών.

Με τις επενδύσεις διευρύνεται η παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας και προωθείται στην πράξη η αύξηση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών.

Οι επενδύσεις έχουν πολύπλευρες και πολλαπλές επιπτώσεις στην οικονομική και κοινωνική ζωή μιας χώρας για τους εξής λόγους:

- Προσφέρουν νέες ευκαιρίες απασχόλησης και περιορίζουν έτσι την ανεργία που αποτελεί τη σοβαρότερη οικονομική ασθένεια.
- Αξιοποιούν συνήθως τους αδρανείς εθνικούς πλουτοπαραγωγικούς πόρους.
- Επιταχύνουν τη διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης.
- Αποτελούν το οργανικότερο μέσο καταπολέμησης του πληθωρισμού γιατί ενισχύουν την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών και την παραγωγικότητα.

- Προκαλούν πολυσχιδείς προωθητικές επιπτώσεις στις παραγωγικές τάξεις και τις διάφορες περιοχές.
- Συνήθως ενισχύουν την εξωτερική οικονομική θέση της χώρας, γιατί διευρύνουν τις εξαγωγικές δυνατότητες ή και υποκαθιστούν τις εισαγωγές.
- Επεκτείνουν τον κύκλο εργασιών της οικονομικής δραστηριότητας και δημιουργούν έτσι δυνητικές πηγές αύξησης των δημοσίων εσόδων.
- Ενισχύουν την οικονομική σταθερότητα σε περιόδους ύφεσης.
- Με την καλλιέργεια του κλίματος επιχειρηματικής δραστηριότητας, εδραιώνουν την εμπιστοσύνη στο μέλλον της χώρας.
- Αποτελούν τον ασφαλέστερο αγωγό για την προαγωγή της τεχνολογικής προόδου, δεδομένου ότι με τις επενδύσεις ενσωματώνεται στην παραγωγική διαδικασία η προχωρημένη τεχνολογία.
- Αντανακλούν φανερά τον δείκτη της οικονομικής δημιουργικότητας και προοδευτικότητας μιας χώρας.
- Προβάλλουν το γόητρο της χώρας διεθνών, γιατί αποτελούν το ισχυρότερο μέσο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητάς της.

Είναι τόσο μεγάλη η σημασία των επενδύσεων, ώστε σήμερα είναι γενικά αποδεκτό ότι η συνολική οικονομική επίδοση μιας χώρας και ο χαρακτηρισμός της ως προοδύουσας οικονομίας αντανακλάται κατεξοχήν στην ποσοτική και ποιοτική στάθμη των επενδύσεων που πραγματοποιούνται.

Κάθε ολοκληρωμένη επενδυτική δραστηριότητα ακολουθεί μια ορισμένη διαδικασία, η οποία γίνεται σε τέσσερις κυρίως φάσεις:

1) Τη φάση της προ-επένδυσης(φάση επιλογής και προπαρασκευής).

Αυτή περιλαμβάνει:

- ❖ Την αρχική επενδυτική ιδέα ή την επισήμανση της επενδυτικής ευκαιρίας.
- ❖ Την προκαταρκτική επιλογή και περιγραφή του προτεινόμενου σχεδίου επένδυσης.

- ❖ Την προπαρασκευή και ολοκληρωμένη παρουσίαση του σχεδίου επένδυσης. Εδώ γίνεται η συστηματική αξιολόγηση του σχεδίου επένδυσης περιλαμβάνει δύο στάδια:
 - Την ιδιωτικο-οικονομική ανάλυση
 - Την κοινωνικο-οικονομική ανάλυση
- ❖ Την οριστική αξιολόγηση και λήψη απόφασης.

2) Τη φάση προώθησης του σχεδίου επένδυσης(φάση προώθησης).

Αυτή η φάση περιλαμβάνει:

- ❖ Την εκπόνηση των λεπτομερειακών κατασκευαστικών σχεδίων.
- ❖ Την οριστική ρύθμιση χρηματοδότησης του σχεδίου επένδυσης με την υπογραφή των δανειακών συμβολαίων.
- ❖ Την διαδικασία επιλογής κατασκευαστών και προμήθειας υλικών και μηχανικού εξοπλισμού.
- ❖ Την υπογραφή συμβολαίων αναθέσεως του έργου και των προμηθειών του εξοπλισμού.

3) Τη φάση της κατασκευής του έργου(φάση επένδυσης).

Αυτή η φάση περιλαμβάνει:

- ❖ Τη χρονική κλιμάκωση και τον ταμειακό προγραμματισμό των κατασκευαστικών έργων.
- ❖ Την προετοιμασία των εδαφικών εκτάσεων και των χωρών για την εγκατάσταση του εργοταξίου, την χωροταξική διάταξη των έργων και την εκτέλεση των έργων υποδομής.
- ❖ Την κατασκευή των έργων πολιτικού μηχανικού.
- ❖ Την προμήθεια και εγκατάσταση των μηχανημάτων και του εξοπλισμού.
- ❖ Την πρόσληψη και εκπαίδευση του προσωπικού και την οργάνωση μάρκετινγκ.
- ❖ Τη θέση σε λειτουργία της μονάδας και τις πρώτες δοκιμές.

4) Τη φάση της λειτουργίας(φάση παραγωγής).

Αυτή η φάση περιλαμβάνει:

- ❖ Την αρχική περίοδο παραγωγής και την παρακολούθηση της μονάδας ως προς τον ποιοτικό έλεγχο των παραγόμενων προϊόντων και τον έλεγχο της παραγωγικότητας.
- ❖ Την επιβεβαίωση των προβλέψεων των χρηματικών ροών, την τήρηση των δανειακών υποχρεώσεων και του οικονομικού αποτελέσματος της επένδυσης στην αρχική φάση λειτουργίας.

Ταξινόμηση επενδύσεων

Οι επενδύσεις έχουν την τάση να περιλαμβάνουν μεγάλες δαπάνες που δημιουργούν οφέλη για πολλές χρονικές περιόδους και να έχουν διάρκεια ζωής μεγαλύτερη ή μικρότερη από το χρονικό διάστημα για το οποίο λαμβάνεται η επενδυτική απόφαση. Στις περιπτώσεις αυτές αποδεικνύεται χρήσιμο να υπολογίζουμε το ετήσιο, ισοδύναμο κόστος της εκμεταλλεύσεως κάθε μακρόβιου περιουσιακού στοιχείου. Η έννοια του ετήσιου ισοδύναμου κόστους κατασκευής ενός προϊόντος και η λήψη επενδυτικών αποφάσεων έχει νόημα όταν οι διάφορες εναλλακτικές επενδύσεις ή μέρη των επενδύσεων έχουν διαφορετικές διάρκειες ζωής.

Μέθοδοι ταξινόμησης επενδύσεων

Κάθε χρήσιμος τρόπος ελέγχου των επενδύσεων θα πρέπει να βασίζεται στην ταξινόμηση αυτών κατά τύπους. Με την ταξινόμηση αυτή κάθε επενδυτική πρόταση θα τύχει προσοχής από τα πρόσωπα που έχουν τα προσόντα να την αναλύσουν.

Οι επενδύσεις μπορούν να ταξινομηθούν σύμφωνα με:

- I. Τα είδη των μη διαθέσιμων σε αρκετές ποσότητες πόρων που χρησιμοποιούνται από την επένδυση π.χ. κατά πόσο η επένδυση απαιτεί ή όχι ένα σημαντικό ποσό μετρητών.

- II. Το ποσό κάθε πόρου που απαιτείται π.χ. θα μπορούμε να κατατάξουμε επενδύσεις ως προς το ύψος της άμεσης δαπάνης μετρητών που απαιτούν.
- III. Τον τρόπο που τα οφέλη από την επένδυση επηρεάζονται από άλλες πιθανόν επενδύσεις. Ορισμένες επενδύσεις είναι ανεξάρτητες και αυτάρκειες, άλλες βελτιώνονται αν συνδυαστούν με συμπληρωματικές και άλλες είναι άχρηστες μετά από άλλες ανταγωνιστικές επενδύσεις που θα γίνουν.
- IV. Τη μορφή στην οποία λαμβάνονται τα οφέλη. Έτσι οι επενδύσεις μπορούν να αποφέρουν χρηματικές ροές, να ελαττώσουν κινδύνους από την κατάσταση της αγοράς και να ελαττώσουν τον αριθμό των ατυχημάτων.
- V. Αν τα οφέλη είναι αποτέλεσμα χαμηλότερου κόστους ή αυξημένων πωλήσεων ή αν προλαμβάνουν μια κάμψη των πωλήσεων ή ελάττωση του μεριδίου αγοράς.
- VI. Τη λειτουργική δραστηριότητα με τη οποία σχετίζονται στενότερα οι επενδύσεις. Έτσι μια εταιρεία πετρελαίων μπορεί να ταξινομή τις επενδύσεις σύμφωνα με τις ακόλουθες δραστηριότητες: έρευνα, παραγωγή, μεταφορά, διύλιση και εμπορία.
- VII. Τη βιομηχανική ταξινόμηση της επένδυσης.
- VIII. Το βαθμό αναγκαιότητας. Ορισμένες επενδύσεις είναι απαραίτητο να γίνουν γιατί χωρίς αυτές σταματά η δραστηριότητα, άλλες πάλι αν δε γίνουν δεν επηρεάζουν τη λειτουργία της εταιρείας.

Προσδιοριστικοί παράγοντες επενδύσεων

Υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που προσδιορίζουν το ύψος των επενδύσεων. Αυτοί διακρίνονται σε άμεσοι και έμμεσοι.

Άμεσοι προσδιοριστικοί παράγοντες επενδύσεων

Στη σύγχρονη συναλλακτική οικονομία οι ιδιότητες του αποταμιευτή και επενδυτή σπάνια βρίσκονται στο ίδιο πρόσωπο. Συνήθως άλλοι αποταμιεύουν και άλλοι επενδύουν.

Για να δανειστεί κάποιος επενδυτής κεφάλαια για χρηματοδότηση κάποιας ορισμένης κατηγορίας πρέπει να έχει κέρδος από αυτή την επένδυση μεγαλύτερο ή τουλάχιστον ίσο με τον τόκο που θα πληρώσει για τα κεφάλαια που δανείζεται. Το κίνητρο για τον επιχειρηματία που κάνει μια επένδυση είναι το έσοδο που προσμένει από αυτή την επένδυση.

Κατά συνέπεια η επένδυση προσδιορίζεται από την οριακή αποδοτικότητα των κεφαλαίων και τον τόκο.

Ένας επιχειρηματίας που αποφασίζει να επενδύσει κεφάλαια σε ένα νέο μηχάνημα ή ένα νέο εργοστάσιο θα πρέπει να γνωρίζει την απόδοση του παραγωγικού αγαθού. Τα καθαρά έσοδα που περιμένει, σε όλη τη διάρκεια της ζωής του αγαθού θα προκύπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα εάν αφαιρεθούν οι δαπάνες παραγωγής.

Εκτός όμως από τα προσδοκώμενα έσοδα θα ληφθεί υπόψη και το κόστος κατασκευής του αγαθού. Η τιμή που πληρώνει ο επιχειρηματίας για την απόκτηση κάποιου παραγωγικού αγαθού είναι γνωστή σαν *τιμή προσφοράς* ή *τιμή αντικατάστασης*.

Η οριακή αποδοτικότητα κάποιου αγαθού για πάγια επένδυση μπορεί να υπολογιστεί εάν συσχετίσουμε την απόδοση που περιμένουμε από αυτό, με την τιμή προσφοράς του, δηλαδή το κόστος του.

Η οριακή παραγωγικότητα δείχνει τι θα εισπράξει ο επιχειρηματίας από μια παραπάνω μονάδα του παραγωγικού αγαθού σε σύγκριση με την τιμή προσφοράς του.

Επομένως για να προσδιορίσουμε την αποδοτικότητα μιας νέας επένδυσης είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε τις ετήσιες προσόδους που περιμένουμε από αυτή την επένδυση και το κόστος της κατασκευής του νέου παραγωγικού αγαθού. Αν γνωρίζουμε αυτά τα δύο στοιχεία η επένδυση προσδιορίζεται σαν

ποσοστό με βάση το οποίο εάν προεξοφλήσουμε τα ετήσια έσοδα θα μας δώσουν παρούσα αξία ίση με το κόστος κατασκευής του νέου παραγωγικού αγαθού.

Έμμεσοι προσδιοριστικοί παράγοντες επενδύσεων

- **Μεταβολές στην τεχνολογία**

Νέες τεχνολογικές εξελίξεις π.χ. η χρησιμοποίηση της ατομικής ενέργειας, προσφέρουν πρόσθετο κίνητρο για επενδύσεις.

- **Κυβερνητική πολιτική**

Η κυβερνητική πολιτική εάν επιθυμεί, μπορεί να κατευθύνει την ιδιωτική επένδυση σε ορισμένους κλάδους της οικονομίας, χρησιμοποιώντας διάφορα μέτρα, όπως επιδοτήσεις, φορολογικές εκπτώσεις κ.α. Ακόμη μπορεί να επέμβει άμεσα, τόσο στην πραγματοποίηση μιας επένδυσης όσο και στο μέγεθός της, γιατί η άδεια για οποιαδήποτε δραστηριότητα δίνεται από την εκάστοτε κυβέρνηση.

- **Αύξηση του πληθυσμού**

Η αύξηση του πληθυσμού σημαίνει την αύξηση στη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών και κατά συνέπεια αύξηση των επενδύσεων για την παραγωγή των ζητούμενων αγαθών.

Δημόσιες επενδύσεις

Η αδυναμία της ιδιωτικής αποταμιεύσεως να καλύψει τις ειδητικές επενδύσεις δεν ήταν άσχετη και προς την επενδυτική του δημοσίου και του τρόπου χρηματοδοτικής κάλυψης των επενδύσεων. Η τακτική που ακολουθείται στην Ελλάδα, της ισοσκέλισης του τακτικού προϋπολογισμού με ακάλυπτο τον προϋπολογισμό επενδύσεων, έχει ως αποτέλεσμα τη διακίνηση των ελλειμμάτων του γενικού προϋπολογισμού του δημοσίου. Η κάμψη των ελλειμμάτων αυτών συνεπάγεται αύξηση του δημοσίου χρέους για προσφυγή:

- Στον εξωτερικό δανεισμό.
- Στον δανεισμό από την τράπεζα της Ελλάδας.
- Στην απορρόφηση της ιδιωτικής αποταμιεύσεως.

Από τις δύο πρώτες πηγές συνεπάγεται διεύρυνση της νομισματικής βάσης λόγω αυξήσεως είτε του εξωτερικού συντελεστή(εισροή συναλλάγματος) είτε του δημόσιου τομέα αυτής(αύξηση των υποχρεώσεων του δημοσίου προς την κεντρική τράπεζα).

Από την Τρίτη πηγή συνεπάγεται παρεμβολή στην διαδικασία ανακυκλώσεως των αποταμιευτικών χρηματικών κεφαλαίων στο πιστωτικό σύστημα.

Επομένως και οι τρεις πηγές έχουν ως αποτέλεσμα τον επηρεασμό της προσφοράς χρήματος, άρα και της νομισματικής ισορροπίας με την οποία συνδέεται η διαδικασία αποταμιεύσεως-επενδύσεως.

Ιδιωτικές επενδύσεις

Η ιδιωτική επένδυση, σε αντίθεση με την κατανάλωση, χαρακτηρίζεται από αστάθεια, δηλαδή παρουσιάζει συχνές και απότομες διαχρονικές μεταβολές.

Η μεταβλητικότητα της επένδυσης επηρεάζει σημαντικά τις διακυμάνσεις που παρατηρούνται στο ύψος του εισοδήματος και της απασχόλησης. Το ύψος της ιδιωτικής επένδυσης εξαρτάται βασικά από τα κέρδη που περιμένουν να πραγματοποιήσουν οι επιχειρήσεις από την ανάληψη επενδύσεων.

Μερικοί από τους παράγοντες που επηρεάζουν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων σχετικά με τα κέρδη που θα πραγματοποιήσουν από την προσθήκη κτιρίων, αγορά νέων μηχανημάτων κ.τ.λ. είναι οι ακόλουθοι:

I. Ο ρυθμός της τεχνολογικής προόδου και εφευρέσεων. Η ανάπτυξη νέων μεθόδων παραγωγής και η παραγωγή νέων προϊόντων είναι παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά το ύψος της επένδυσης. Η εισαγωγή νέων μεθόδων παραγωγής όπως ξέρουμε, οδηγεί σε μείωση του κόστους και επομένως σε αύξηση των κερδών. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις έχουν

συμφέρον να προβαίνουν στον εκσυγχρονισμό του κτιριακού και μηχανολογικού εξοπλισμού τους. Η εισαγωγή στην αγορά ενός νέου προϊόντος συνήθως συνεπάγεται υψηλά κέρδη για τις επιχειρήσεις που είναι πρωτοπόρες, δηλαδή προσφέρουν πρώτες το προϊόν στην αγορά. Συχνά όμως η παραγωγή νέων προϊόντων απαιτεί πρόσθετο ή καινούργιο μηχανολογικό εξοπλισμό που σημαίνει επένδυση. Γενικά όσο πιο γρήγορος είναι ο ρυθμός της τεχνολογικής μεταβολής τόσο πιο μεγάλο θα είναι του ύψος της επένδυσης.

II. Το κόστος απόκτησης και λειτουργίας των νέων κεφαλαιουχικών αγαθών που επηρεάζει την αποδοτικότητα της επένδυσης. Όσο πιο χαμηλό είναι αυτό το κόστος τόσο μεγαλύτερο θα είναι το αναμενόμενο κέρδος και αντίστροφα. Επομένως η επένδυση θα τείνει να είναι μεγάλη εάν το κόστος είναι χαμηλό και αντίστροφα.

III. Το επιτόκιο. Το επιτόκιο είναι το κόστος απόκτησης του απαραίτητου χρηματικού κεφαλαίου για τη αγορά των κεφαλαιουχικών αγαθών, δηλαδή του υλικού κεφαλαίου. Βέβαια η χρηματοδότηση μέρους ή και όλης της επένδυσης μπορεί αν προέρχεται από ίδια κεφάλαια, δηλαδή αποταμιεύσεις των επενδυτών. Για το ποσό όμως που προέρχεται από δανεισμό το επιτόκιο είναι ένα κόστος που πρέπει να ληφθεί υπόψη γιατί μειώνει τα προσδοκώμενα κέρδη. Κατά πόσο το ύψος του επιτοκίου επηρεάζει τις μεταβολές της επένδυσης από τη μια περίοδο στην άλλη είναι αμφισβητούμενο.

IV. Κρατική πολιτική. Η εκάστοτε κρατική πολιτική σχετικά με την φορολογία των κερδών και τα διάφορα κίνητρα για την ανάληψη επενδύσεων παίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των προσδοκιών των επιχειρήσεων για μελλοντικά κέρδη και επηρεάζουν σημαντικά το ύψος των επενδύσεων.

Αξιολόγηση επενδύσεων

Για την αξιολόγηση των επενδυτικών προτάσεων που παρουσιάζονται στη διοίκηση της εταιρείας, θα πρέπει να συνειδητοποιούνται οι πιθανές σχέσεις μεταξύ τους. Μια επενδυτική πρόταση μπορεί να είναι οικονομικά ή όχι εξαρτημένη από άλλη επενδυτική πρόταση.

Μια επενδυτική πρόταση είναι οικονομικά ανεξάρτητη από μια άλλη, αν τα κόστη και τα οφέλη που αναμένονται από την πρώτη επένδυση επηρεάζονται από την αποδοχή ή την απόρριψη της δεύτερης.

Για να είναι η επένδυση A ανεξάρτητη από την επένδυση B, θα πρέπει να συντρέχουν δύο προϋποθέσεις:

1. Να είναι τεχνικά δυνατό να γίνει η επένδυση A, ανεξαρτήτως της αποδοχής ή της απόρριψης της επένδυσης B.
2. Τα καθαρά οφέλη που αναμένονται από την πρώτη επένδυση να μην επηρεάζονται από την αποδοχή ή την απόρριψη της δεύτερης.

Οι εξαρτημένες επενδύσεις μπορούν να χωριστούν σε υποκατηγορίες. Αν η απόφαση αποδοχής της δεύτερης επένδυσης αυξήσει τα οφέλη που αναμένονται από την πρώτη (ή ελαττώσει το κόστος αναλήψεως της πρώτης χωρίς να μεταβάλει τα οφέλη της), η δεύτερη επένδυση καλείται *συμπληρωματική* της πρώτης. Αν η απόφαση αποδοχής της δεύτερης επένδυσης ελαττώσει τα οφέλη που αναμένονται από την πρώτη (ή αυξήσει το κόστος αναλήψεως της πρώτης χωρίς να μεταβάλει τα οφέλη της), η δεύτερη επένδυση καλείται *υποκατάστατη* της πρώτης. Στην ακραία περίπτωση που τα πιθανά οφέλη που θα προέκυπταν από την πρώτη επένδυση εξαφανίζονται εντελώς αν γίνει αποδεκτή η δεύτερη επένδυση, ή που είναι τεχνικά αδύνατο να αναλάβουμε την πρώτη όταν έχουμε ήδη αποδεχτεί τη δεύτερη, αποκαλούμε και τις δύο επενδύσεις *αποκλειόμενες*. Ακόμη αν η δεύτερη επένδυση είναι αδύνατη (τεχνολογικά), ή αν δεν καταλήγει σε κανένα όφελος

αν δε γίνει αποδεκτή η πρώτη επένδυση, τότε η πρώτη μπορεί να αποκληθεί *προαπαιτούμενη* της δεύτερης.

Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι δύο ή περισσότερες επενδύσεις είναι δυνατό να οικονομικά ανεξάρτητες, αλλά στατιστικά εξαρτημένες. Η στατιστική εξάρτηση παρουσιάζεται όταν οι χρηματικές ροές δύο ή περισσότερων επενδύσεων επηρεάζονται από κάποιο εξωτερικό συμβάν, του οποίου η εμφάνιση είναι αβέβαιη π.χ. μια εταιρεία θα μπορούσε ένα παράγει ακριβά σκάφη και αυτοκίνητα. Οι επενδυτικές αποφάσεις που επηρεάζουν τις δύο αυτές γραμμές προϊόντων είναι οικονομικά ανεξάρτητες. Η τύχη και των δύο επενδύσεων, εξαρτάται από την επαγγελματική δραστηριότητα και το ύψος του εισοδήματος των υποψήφιων καταναλωτών.

Αυτή η στατιστική εξάρτηση μπορεί να επηρεάσει τον κίνδυνο των επενδύσεων σε αυτά τα αγαθά, επειδή η διακυμάνσεις της ζήτησης αυτών των προϊόντων θα είναι ευρύτερες από τις διακυμάνσεις ζήτησεως δύο άλλων προϊόντων με μικρότερη εξάρτηση.

Π.χ. Αν οι εκτιμήσεις των χρηματικών εκροών και των χρηματικών εισροών της επενδύσεως A δεν είναι οι ίδιες όταν απορρίπτεται η B με τις εκτιμήσεις στην περίπτωση που η B γίνει αποδεκτή, τότε οι δυο επενδύσεις δεν είναι ανεξάρτητες. Έτσι είναι τεχνικά δυνατό να χτιστεί μια γέφυρα διοδίων και συγχρόνως να λειτουργήσει ένα πορθμείο σε παραπλήσια σημεία ενός ποταμού. Οι δύο αυτές επενδύσεις δεν είναι ανεξάρτητες επειδή οι εισροές από τη μια θα επηρεάζονται από την ύπαρξη της άλλης. Οι δυο επενδύσεις δε θα ήταν οικονομικά ανεξάρτητες με την έννοια που χρησιμοποιούμε τον όρο, ακόμη και αν η διακίνηση των οχημάτων σε εκείνο το σημείο ήταν επαρκής για να λειτουργήσουν επικερδώς και η γέφυρα και το πορθμείο.

Παραβλητότητα

Το πρόβλημα της παραβλητότητας ξεκινάει όταν υπάρχει περίπτωση να επηρεασθεί η δυνατότητα κέρδους μελλοντικών επενδυτικών προτάσεων από αποφάσεις που λαμβάνονται σήμερα. Μια ομάδα επενδύσεων θεωρούνται *παραβλητές* και *αμοιβαίως αποκλειόμενες* αν η δυνατότητα κάποιων μεταγενέστερων επενδυτικών προτάσεων να επιτύχουν κέρδη παραμένει η ίδια, ανεξάρτητα από το ποια επένδυση της πρώτης ομάδας θα γίνει δεκτή ή από το αν θα απορριφθούν όλες. Οι εναλλακτικές επενδύσεις θα πρέπει να συνδυάζονται σε ομάδες, που είναι και αμοιβαίως αποκλειόμενες και παραβλητές πριν ληφθεί μια τελική απόφαση.

Π.χ. ένα εργοστάσιο θα μπορούσε ένα θερμανθεί με χρησιμοποίηση θερμού αέρα ή ατμού. Αυτές είναι δύο αμοιβαίως αποκλειόμενες εναλλακτικές δυνατότητες. Δεν είναι όμως παραβλητές, αν υπάρχει η πιθανότητα να καταστεί αναγκαία σε κάποια στιγμή στο μέλλον η εγκατάσταση συστήματος κλιματισμού. Η εγκατάσταση ενός συστήματος κλιματισμού θα στοιχίσει λιγότερο σε ένα κτίριο ήδη εφοδιασμένο με σωλήνες κυκλοφορίας και η παρούσα αξία αυτής της διαφοράς στα αναμενόμενα κόστη θα έπρεπε να ληφθεί υπόψη κατά την επιλογή του συστήματος θερμάνσεως.

Παραβλητές εναλλακτικές επενδύσεις με διαφορετική διάρκεια ζωής

Δύο εναλλακτικές επενδύσεις δεν είναι απαραίτητο να έχουν την ίδια διάρκεια ζωής για να είναι παραβλητές.

Ένα παράδειγμα παραβλητών και αμοιβαίως αποκλειόμενων επενδύσεων που δεν έχουν την ίδια διάρκεια ζωής είναι αυτό που συμβαίνει όταν μια εταιρεία αποφασίζει πως να εκμεταλλευτεί ένα καινούργιο αγαθό με δίπλωμα

ευρεσιτεχνίας. Μια λύση είναι να πουλήσει τα δικαιώματα ευρεσιτεχνίας σε μια άλλη εταιρεία, που θα είχε σαν αποτέλεσμα μια εφάπαξ εισπραξη μετρητών. Άλλη εναλλακτική λύση είναι να εκμεταλλευτεί η ίδια την ευρεσιτεχνία της πουλώντας το αγαθό.

Στο παραπάνω παράδειγμα οι δυο λύσεις είναι παραβλητές, αν και οι αναμενόμενες χρηματικές ροές από την μια θα πραγματοποιούνται αμέσως, ενώ από την άλλη θα γίνονται σταδιακά και κατά τη διάρκεια μιας μεγάλης χρονικής περιόδου.

Στις περιπτώσεις αυτές οι δυο εναλλακτικές λύσεις θα πρέπει να συγκρίνονται, χρησιμοποιώντας σαν μέτρο τις καθαρές παρούσες αξίες.

Φορολογία εισοδήματος εταιρειών και επενδυτικές αποφάσεις

Η λογιστική θεωρία προτείνει τρεις διαφορετικές μεθόδους εγγραφής μιας χρηματικής εκροής για την αγορά ενός περιουσιακού στοιχείου ή την πληρωμή μιας δαπάνης. Αυτές οι μέθοδοι με τη σειρά τους επηρεάζουν τη μέτρηση του εισοδήματος.

Στην περίπτωση που έχουμε απουσία φόρου εισοδήματος, η επιλογή των επενδύσεων δε θα πρέπει να επηρεάζεται από τη μέθοδο λογιστικής εγγραφής κάθε συγκεκριμένης εκροής. Η εκλογή τότε των επενδύσεων θα πρέπει να επηρεάζεται μόνο από το ύψος και το χρόνο πραγματοποίησης των χρηματικών εκροών και το ύψος και το χρόνο πραγματοποίησης των μελλοντικών χρηματικών εισροών.

Αντίθετα στην περίπτωση των εταιρειών που υπόκεινται σε φορολογία εισοδήματος η λογιστική αντιμετώπιση των εκροών υιοθετείται για φορολογικούς σκοπούς και θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όταν αξιολογείται

μια πιθανή επένδυση, επειδή η επιλογή λογιστικής μεθόδου θα επηρεάσει το ύψος και το χρόνο καταβολής των φόρων εισοδήματος.

Επειδή οι φόροι εισοδήματος δεν επηρεάζουν όλες τις επενδύσεις με τον ίδιο τρόπο, είναι απαραίτητο πριν αξιολογηθούν οι επενδύσεις να υπολογίζονται οι χρηματικές ροές τους μετά την πληρωμή.

Πραγματικές χρηματικές ροές και νομισματικές ροές

Η διαδικασία αναλύσεως ενός επενδυτικού σχεδίου περιλαμβάνει δύο συγκεκριμένα βήματα:

1. Τα κόστη και τα οφέλη του σχεδίου θα πρέπει να περιγραφούν με κάποιο λογικό τρόπο.
2. Τα κόστη και τα οφέλη θα πρέπει να αξιολογηθούν έναντι των στόχων και των αντικειμενικών σκοπών της επιχειρήσεως.

Σε κάθε ένα από τα βήματα αυτά το άτομο ή η ομάδα που παίρνει την απόφαση έχει την ευχέρεια να επιλέξει αν θα χρησιμοποιήσει νομισματικές ροές ή πραγματικές χρηματικές ροές.

Αν και οι αποφάσεις για θέματα προγραμματισμού επενδύσεων μπορούν να ληφθούν χρησιμοποιώντας είτε νομισματικές είτε πραγματικές ροές, μπορεί να υπάρξουν διαφορές στην ικανότητά μας να εκτιμήσουμε τις απαιτούμενες εισροές, τα κόστη και τα οφέλη ενός επενδυτικού σχεδίου. Γενικά, αν τα έσοδα ή τα κόστη καθορίζονται κυρίως από δυνάμεις που επικρατούν στην αγορά, οι εκτιμήσεις με βάση τις πραγματικές χρηματικές ροές θα είναι πιθανότατα ακριβέστερες από τις εκτιμήσεις με βάση τις νομισματικές ροές. Αν όμως τα μελλοντικά κόστη και τα έσοδα καθορίζονται από άμεσες αποφάσεις, ή εξαρτώνται από τη φορολογία εισοδήματος ή από μακροπρόθεσμες συμβάσεις, οι εκτιμήσεις με βάση τις νομισματικές ροές θα είναι πιθανότατα ακριβέστερες.

Οι πηγές χρηματοδότησης των επενδύσεων

Η επίδραση της νομισματικής πολιτικής επί του ρυθμού των εγχώριων επενδύσεων είναι τόσο μεγάλη, όσο είναι η εξάρτηση της επενδυτικής δραστηριότητας των εγχώριων πηγών χρηματοδότησης.

Η διάρθρωση των πηγών χρηματοδότησης, αποτελεί αποτέλεσμα της μακροχρόνιας νομισματικής ισορροπίας, η οποία διαμορφώνει μεταξύ άλλων τη μέση ροπή προς αποταμίευση.

Σημαντικό ποσοστό των ακαθάριστων επενδύσεων καλύφθηκε από κεφάλαια αποσβέσεων, χρηματοδοτήσεις κεφαλαίων προέλευσης εξωτερικού(κυρίως βοήθεια, και πάσης φύσεως δανείων) και αποταμιεύσεις(λόγω ζητήσεως χρήματος ανά μονάδα εισοδήματος).

Το κύριο βάρος της χρηματοδότησεως των επενδύσεων φέρει η εγχώρια αποταμίευση.

Η εξέλιξη των επενδύσεων

Οι επενδύσεις αποτελούν την κινητήρια δύναμη της ελληνικής οικονομίας και αυξάνονται σταθερά. Από το 1998 ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων είναι αισθητά υψηλότερος του ρυθμού των χωρών της Ευρωζώνης.

Οι δημόσιες επενδύσεις αυξάνονται με γρήγορο ρυθμό μεταμορφώνοντας την Ελλάδα σε μια χώρα σύγχρονων υποδομών ικανή να διατηρήσει την αναπτυξιακή της πορεία και για τα επόμενα χρόνια. Τα 2/3 των δημοσίων επενδύσεων χρηματοδοτούνται από Ελληνικούς πόρους και το υπόλοιπο 1/3 από κοινοτικούς πόρους. Οι ελληνικοί πόροι για δημόσιες επενδύσεις θα αυξάνονται συνεχώς καθώς μειώνεται το δημόσιο χρέος. Κατά την τριετία 1998-2001 η αύξηση των δαπανών για επενδύσεις μέσω του Αναπτυξιακού Νόμου υπήρξε συνεχής. Ενώ το 1998 τα ποσά που δαπανήθηκαν γι' αυτόν τον σκοπό προσέγγισαν τα 350 εκ. €, το 2001 τα αντίστοιχα ποσά που δαπανήθηκαν πλησίασαν τα 675 εκ. €, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 92 %.

Τα ποσά αυτά κατανέμονται κατά κύριο λόγο στην Περιφέρεια για την ενίσχυση της απασχόλησης και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων. Με αυτόν τον τρόπο προωθείται δυναμικά η περιφερειακή συνοχή και ανάπτυξη. Δημιουργούνται, καλύτερες συνθήκες διαβίωσης στην ύπαιθρο και αυξάνονται οι θέσεις εργασίας.

Το ασταθές μακροοικονομικό περιβάλλον, οι κλειστές αγορές, η γραφειοκρατία και το μικρό μέγεθος της Ελληνικής αγοράς λειτούργησαν αποτρεπτικά για την προσέλκυση επενδυτών. Από αυτούς τους τέσσερις παράγοντες, οι δύο πρώτοι δεν υφίστανται πλέον, ενώ σημαντική πρόοδος έχει επιτευχθεί στους υπολοίπους δύο. Οι διαδικασίες έχουν απλοποιηθεί σε μεγάλο βαθμό και έχει δημιουργηθεί ειδική επιτροπή επιτάχυνσης επενδύσεων. Η σύνδεση της Ελλάδας με τις υπόλοιπες χώρες της Ν/Α Ευρώπης συμβάλλει στην μεγέθυνση της αγοράς ώστε η Ελλάδα να χρησιμοποιείται από τους επενδυτές σαν πύλη σε αυτή την περιοχή.

Παρόλα αυτά, οι ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα συνεχίζουν να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Τα τελευταία χρόνια όμως, οι εισροές ξένων επενδύσεων άρχισαν να αυξάνουν, αλλά παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις. Το 2000 και 2001 υπήρξε αύξηση 100% και 50% αντίστοιχα παρά την διεθνή ύφεση.

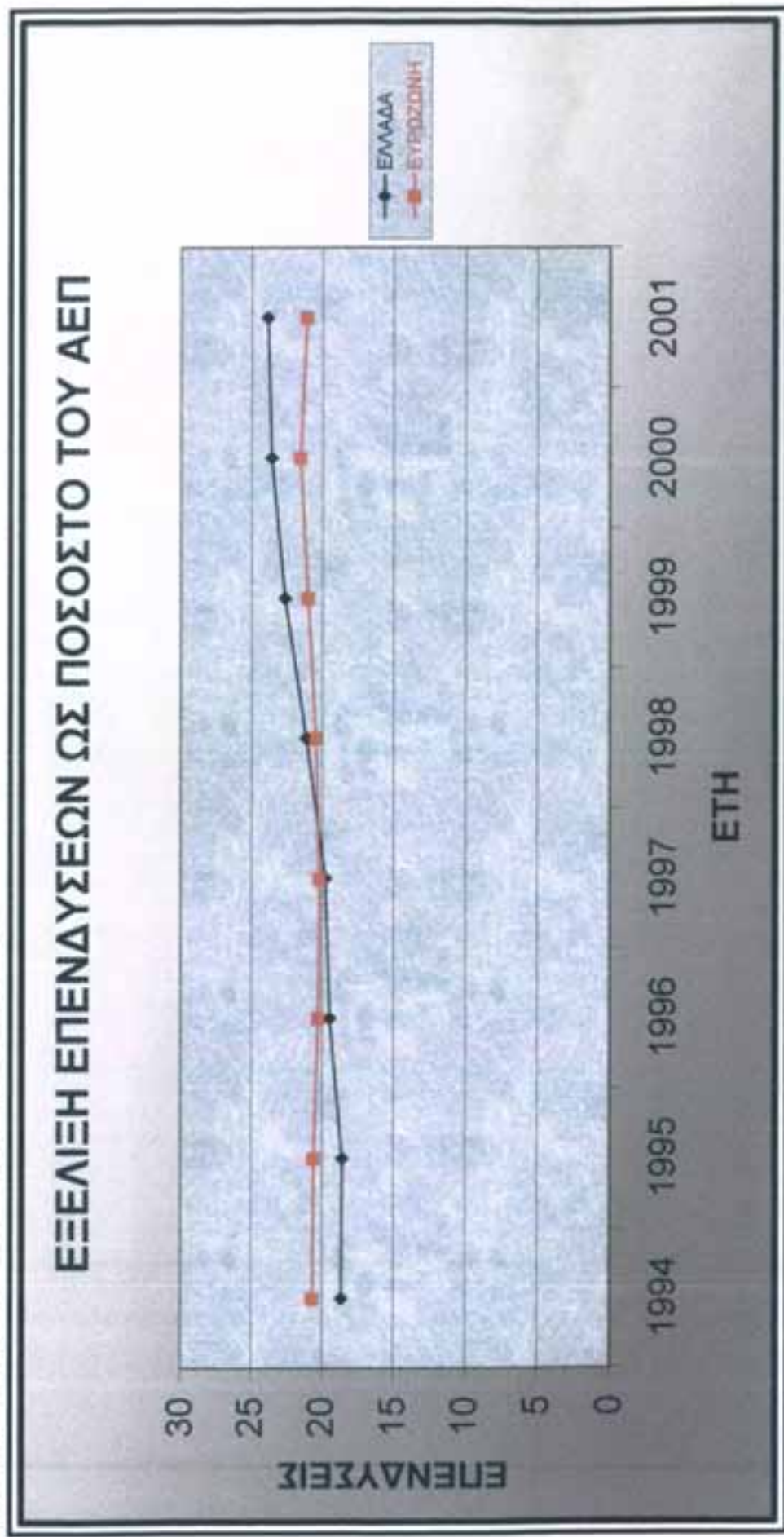
ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ σε Ελλάδα και Ευρωζώνη

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ΑΥΣΤΡΙΑ	23,53	29,29	23,31	23,55	23,59	23,55	23,59	23,5	24,03	23,19
ΒΕΛΓΙΟ	19,48	19,88	19,88	19,88	20,42	20,42	20,62	20,92	21,24	20,92
ΓΑΛΛΙΑ	19,08	18,79	18,48	17,95	18,43	19,22	18,43	19,22	20,21	20,12
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	23,13	22,44	21,76	21,43	21,39	21,55	21,39	21,55	21,67	20,28
ΕΛΛΑΔΑ	18,64	18,6	19,47	19,8	21,13	22,65	21,13	22,65	23,6	23,88
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	16,54	17,49	19,14	20,81	22,36	23,89	22,36	23,89	24,23	23,49
ΙΣΠΑΝΙΑ	21,11	21,99	21,62	21,87	22,86	24,11	22,86	24,11	25,35	25,41
ΙΤΑΛΙΑ	18	18,34	18,34	18,26	18,48	19,01	18,48	19,01	19,8	19,74
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	22,4	21,58	21,37	22,26	22,63	23,79	22,63	23,79	20,84	22,83
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	20,27	20,3	21,07	21,48	21,52	22,51	21,52	22,51	22,11	21,67
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	22,26	22,84	23,34	25,56	26,87	22,27	26,87	22,27	28,06	27,08
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	15,83	16,83	17,39	18,65	19,25	19,58	19,25	19,58	19,79	20,47
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	20,69	20,59	20,28	20,17	20,46	21,01	20,46	21,01	21,56	21,1

Πηγή: Eurostat

Πίνακας 2: Εξέλιξη των επενδύσεων

Στον παραπάνω πίνακα απεικονίζονται οι επενδύσεις της κάθε χώρας ως ποσοστό του Α.Ε.Π. Δηλαδή το ποσοστό της συνολικής εγχώριας παραγωγής που μετατράπηκε σε επένδυση.



Διάγραμμα 2: Εξέλιξη των επενδύσεων

ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Εισαγωγή - Ορισμός

Επιτόκιο είναι το ποσό με το οποίο ο δανειζόμενος αποζημιώνει τον δανειστή προκειμένου να κάνει χρήση, για ορισμένη χρονική διάρκεια, κεφαλαίων που ανήκουν στο δανειστή, εκφρασμένο σε ποσοστιαία και ετήσια βάση.

Η ύπαρξη επιτοκίου οφείλεται σε δύο κυρίως λόγους:

1. Στην προτίμηση που δείχνουν τα οικονομούντα άτομα υπέρ της παρούσας κατανάλωσης έναντι της μελλοντικής. Δεν δέχονται να περιορίσουν την παρούσα κατανάλωση σε επίπεδο κατώτερο των καταναλωτικών δυνατοτήτων τους, εάν η θυσία περιορισμού της παρούσας κατανάλωσης κατά μια μονάδα δεν αντισταθμίζεται από την πραγμάτωση μελλοντικής κατανάλωσης μεγαλύτερη της μονάδας. Επιπλέον τα οικονομούντα άτομα δεν δέχονται να περιορίσουν τη ρευστότητά τους, παραχωρώντας τα ρευστά διαθέσιμα τους σε τρίτους, εάν έναντι αυτής της παραχώρησης, δεν έχουν σε αντάλλαγμα όφελος ικανό να αντισταθμίσει τη στέρηση της ρευστότητάς τους.
2. Στο γεγονός ότι το κεφάλαιο είναι παραγωγικό, με την έννοια ότι μια μονάδα κεφαλαίου επενδυόμενη στην παραγωγή αποδίδει στο τέλος της παραγωγικής περιόδου ποσό μεγαλύτερο της μονάδας. Κατά συνέπεια ο παραγωγός, προκειμένου να αποκτήσει μια πρόσθετη μονάδα κεφαλαίου, δέχεται να καταβάλλει στον αποταμιευτή αμοιβή ικανή να αντισταθμίσει τη θυσία του τελευταίου, που συνίσταται στον περιορισμό της παρούσας κατανάλωσής του.

Λόγω της θυσίας που χαρακτηρίζει την αποταμίευση, υπάρχει γενική ανεπάρκεια κεφαλαίων σε σχέση με τις παραγωγικές ανάγκες και τις δυνατότητες αποδοτικών επενδύσεων. Η σχετική ανεπάρκεια κεφαλαίων

αποτελεί προσδιοριστικό παράγοντα του ύψους του επιτοκίου. Οι πιο πάνω λόγοι συνεπάγονται την ύπαρξη επιτοκίου και στις περιπτώσεις που κανένας κίνδυνος δεν χαρακτηρίζει την παραχώρηση και δέσμευση των κεφαλαίων.

Το επιτόκιο είναι ένα από τα πιο σημαντικά νομισματικά μεγέθη σε κάθε σύγχρονη οικονομία, καθώς αποτελεί ένα από τα ισχυρότερα μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής που διαθέτουν οι Κεντρικές Τράπεζες, και αυτό γιατί με τη ρύθμιση και τον έλεγχο των επιτοκίων μπορούν να ρυθμίζουν και να ελέγχουν:

- α) τις χορηγήσεις δανείων (πιστώσεων) των εμπορικών τραπεζών στο εξωτραπεζικό κοινό.
- β) τη χρηματοδότηση των αναγκών του δημοσίου τομέα. Για παράδειγμα, μια αύξηση των επιτοκίων κάνει πιο ελκυστική την αγορά των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου και έτσι διοχετεύονται πόροι για χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών.
- γ) Τις τιμές του εξωτερικού συναλλάγματος και γενικότερα τις ροές της οικονομίας προς το εξωτερικό.

Παράγοντες επηρεασμού των επιτοκίων

Οι σημαντικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν και διαμορφώνουν τα επιτόκια της αγοράς είναι οι εξής:

- Η προτίμηση του κοινού για το χρονισμό της κατανάλωσής του.
- Η Οριακή αποδοτικότητα του συνολικού κεφαλαίου της οικονομίας.
- Οι προσδοκίες αλλαγής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, δηλαδή υποτίμηση ή ανατίμηση του νομίσματος.
- Οι προσδοκίες για αλλαγές του επιπέδου των τιμών, δηλαδή ο αναμενόμενος πληθωρισμός.
- Ο βαθμός του κινδύνου διαμόρφωσης του επιπέδου των τιμών σε επίπεδα διαφορετικά από τα αναμενόμενα (δηλαδή η μεταβλητότητα του προσδοκώμενου πληθωρισμού).

Σε μια μικρή, πλήρως ανοικτή οικονομία όπου υπάρχει πλήρης ελευθερία κίνησης κεφαλαίων, τα επιτόκια καθορίζονται και από τους εξής παράγοντες:

1. Το ύψος των διεθνών επιτοκίων.
2. Το βαθμό του ειδικού κινδύνου που είναι συνδεδεμένος με τις εξελίξεις της χώρας στην οποία προσφέρεται το επιτόκιο. Αυτός μπορεί να είναι κίνδυνος μεγάλης υποτίμησης του εγχωρίου νομίσματος, κίνδυνος αλλαγής της γενικής οικονομικής πολιτικής ή κίνδυνος αλλαγής του καθεστώτος ελευθερίας στην κίνηση των κεφαλαίων.

Επειδή λοιπόν τα επιτόκια προσδιορίζονται από τους πιο πάνω παράγοντες, έχουν τη δυνατότητα να αντανακλούν, σε ανταγωνιστικές και ανοικτές αγορές, τόσο τις επιθυμίες και τις προτιμήσεις των αποταμιευτών, όσο και τις προσδοκίες και τους κινδύνους διάψευσης του αναμενόμενου πληθωρισμού και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Πρέπει να σημειωθεί ότι όλα τα παραπάνω συμβαίνουν σε ανταγωνιστικές αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Υπάρχουν ωστόσο δύο βασικές αποκλίσεις από την ανταγωνιστική αγορά. Οι διοικητικές παρεμβάσεις στα επιτόκια, δηλαδή ο καθορισμός των επιτοκίων από τις νομισματικές αρχές, και οι μονοπωλιακές καταστάσεις στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου.

Εάν υπάρχουν διοικητικές παρεμβάσεις στα επιτόκια, τότε τα επιτόκια ενσωματώνουν τις επιδράσεις αυτών των ρυθμίσεων και στρεβλώνεται η άντληση πληροφόρησης των παραπάνω παραγόντων σε κάποιο βαθμό ανάλογο το ύψος των παρεμβάσεων.

Ο δεύτερος παράγοντας που επηρεάζει τα επίπεδα των επιτοκίων είναι το ενδεχόμενο της ύπαρξης μονοπωλιακών καταστάσεων στην αγορά. Για παράδειγμα, ο Δημόσιος Τομέας αποτελεί έναν παράγοντα που επιδρά σημαντικά (καθοριστικά) στην αγορά, όταν αυτός αποτελεί ένα μεγάλο κομμάτι

συμμετοχής στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Παρόλο δηλαδή που κάθε ενδιαφερόμενο μέρος, αποταμιευτής ή δανειζόμενος δεν μπορεί εύκολα να επηρεάσει τα τρέχοντα επίπεδα των επιτοκίων, ο Δημόσιος Τομέας μπορεί, λόγω του όγκου των δανειακών αναγκών του, να επηρεάζει σημαντικά τις χρηματαγορές.

Ο ρόλος της ανοιχτής οικονομίας στη διαμόρφωση των επιτοκίων είναι σημαντικός. Σε μια μικρή οικονομία στην οποία υπάρχει πλήρης ελευθερία κίνησης κεφαλαίων, το ύψος των διεθνών επιτοκίων διαδραματίζει τον κυριότερο ρόλο καθορισμού των πραγματικών αποταμιευτικών αποδόσεων (και αυτό γιατί η αγορά χρήματος και κεφαλαίου διεθνοποιείται και οι εγχώριοι "συντελεστές" της αγοράς αποκτούν μικρότερη σημασία.)

Ένα σημείο που πρέπει να κατανοηθεί είναι η επίδραση του γενικού οικονομικού περιβάλλοντος μίας χώρας στο επίπεδο των εγχώριων επιτοκίων. Έχουμε ήδη αναφερθεί στη συμβολή στη διαμόρφωση των εγχώριων επιτοκίων της πραγματικής οριακής αποδοτικότητας του κεφαλαίου, του αναμενόμενου πληθωρισμού και της αναμενόμενης μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Έστω όμως και αν οι αναμενόμενες μεταβολές είναι χαμηλές, ο κίνδυνος, δηλαδή η ενδεχόμενη διακύμανση (μεταβλητότητα) των μελλοντικών παρατηρήσεων παίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των επιτοκίων. Με άλλα λόγια, σε δύο χώρες όπου ο αναμενόμενος πληθωρισμός είναι ο ίδιος και κατά τα άλλα ισχύουν οι ίδιες συνθήκες, τα επιτόκια θα είναι μεγαλύτερα εκεί όπου ο κίνδυνος μεταβολής (μεταβλητότητα) του πληθωρισμού (είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω) και ως εκ τούτου διάψευσης των προσδοκιών, είναι μεγαλύτερος. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ένα κόστος (ακριβώς λόγω αυτής της μεταβλητότητας), το οποίο ενσωματώνεται στα επιτόκια.

Θεωρίες προσδιορισμού του επιπέδου του επιτοκίου

Οι θεωρίες που αναπτύχθηκαν και ασχολούνται με τον προσδιορισμό του επιπέδου του επιτοκίου είναι πολλές και συνίστανται στις εξής ομάδες:

α) Οι πραγματικές θεωρίες που εξετάζουν τον τόκο σαν αποτέλεσμα της εξέλιξης της αποδοτικότητας του κεφαλαίου, με κύριο εκπρόσωπο τον κλασικό μηχανισμό προσδιορισμό του επιτοκίου.

β) Οι νομισματικές θεωρίες που βασίζονται στην ανάλυση του επιτοκίου, σαν αποτέλεσμα της προσφοράς και της ζήτησης χρήματος, με κύριο εκπρόσωπο την Κεϋνσιανή θεωρία.

γ) Η θεωρία των δανειακών κεφαλαίων, που υποστηρίζει ότι το επίπεδο του επιτοκίου καθορίζεται από την προσφορά και ζήτηση δανειακών κεφαλαίων.

Καθορισμός της τιμής του επιτοκίου βάση της Κλασικής θεωρίας.

Κατά την άποψη των κλασικών, το επιτόκιο προσδιορίζεται από την ζήτηση και προσφορά αποταμιευτικών κεφαλαίων. Οι κλασικοί οικονομολόγοι θεωρούν το χρήμα ως ένα αγαθό, ακριβώς όπως τα άλλα αγαθά της οικονομίας και επομένως, η τιμή του θα προσδιορίζεται από την προσφορά και ζήτηση αποταμιευτικών κεφαλαίων.

Η κλασική θεωρία για το επιτόκιο βασίζεται στο νόμο του Say. Σύμφωνα με το νόμο αυτό η “προσφορά αγαθών δημιουργεί τη ζήτησή τους”. Δηλαδή, τα αγαθά τα οποία παράγονται και προσφέρονται από ένα άτομο, τα ίδια ακριβώς αγαθά προσδιορίζουν και το μέγεθος της ζήτησης του ατόμου αυτού για άλλα αγαθά. Επειδή κάθε άτομο που προσφέρει αγαθά επιθυμεί να τα ανταλλάξει με άλλα αγαθά, για το λόγο αυτό αποκλείεται η περίπτωση της υπερβάλλουσας προσφοράς.

Ότι ισχύει για το μεμονωμένο άτομο, το ίδιο ισχύει για την οικονομία σαν σύνολο, δηλαδή η συνολική παραγωγή αγαθών (που αποτελεί την συνολική προσφορά των αγαθών αυτών, σε μια ορισμένη χρονική περίοδο) αποτελεί τη συνολική ζήτηση των αγαθών αυτών για την ίδια χρονική περίοδο.

Η διατύπωση του νόμου του Say έγινε αρχικά για μια οικονομία στην οποία δεν υπήρχε χρήμα και η διενέργεια των συναλλαγών δεν γινόταν με χρήμα, αλλά με την ανταλλαγή αγαθών, δηλαδή η διατύπωση του νόμου του Say έγινε για εμπράγματη οικονομία.

Οι κλασικοί οικονομολόγοι, όμως, υποστηρίζουν ότι ο νόμος του Say δεν ισχύει μόνο για εμπράγματη οικονομία, ισχύει ακόμα και για εγχρήματη οικονομία, δηλαδή για μια οικονομία που το χρήμα χρησιμοποιείται για τη διενέργεια των συναλλαγών. Η άποψη των κλασικών ήταν ότι, τα άτομα μιας οικονομίας επιθυμούν να αποκτήσουν χρήμα για τη διενέργεια των συναλλαγών και όχι για χάρη του χρήματος. Συνεπώς, το χρήμα που αποκτούν τα άτομα από την πώληση των αγαθών που παράγουν, το χρησιμοποιούν για την αγορά άλλων αγαθών και έτσι δημιουργούν ζήτηση ίση με την προσφορά των αγαθών που παράγουν.

Σημειώνουμε ότι, οι κλασικοί αναγνώριζαν ότι μπορεί να υπάρχει ανισορροπία μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης επί μέρους αγαθών, πίστευαν όμως ότι η συνολική ζήτηση στην οικονομία παρέμενε αμετάβλητη, επειδή το έλλειμμα στη ζήτηση ενός αγαθού αντισταθμίζεται από το πλεόνασμα στη ζήτηση για άλλο αγαθό.

Αρα βάσει του νόμου του Say, το οικονομικό σύστημα βρίσκεται διαρκώς σε ισορροπία.

Η εξισορρόπηση μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης κατά την κλασική θεωρία γίνεται μέσω του επιτοκίου. Οι κλασικοί υποστηρίζουν ότι τόσο η αποταμίευση όσο και η επένδυση είναι συνάρτηση του επιτοκίου, δηλαδή:

$$S = S(i)$$

$$I = I(i)$$

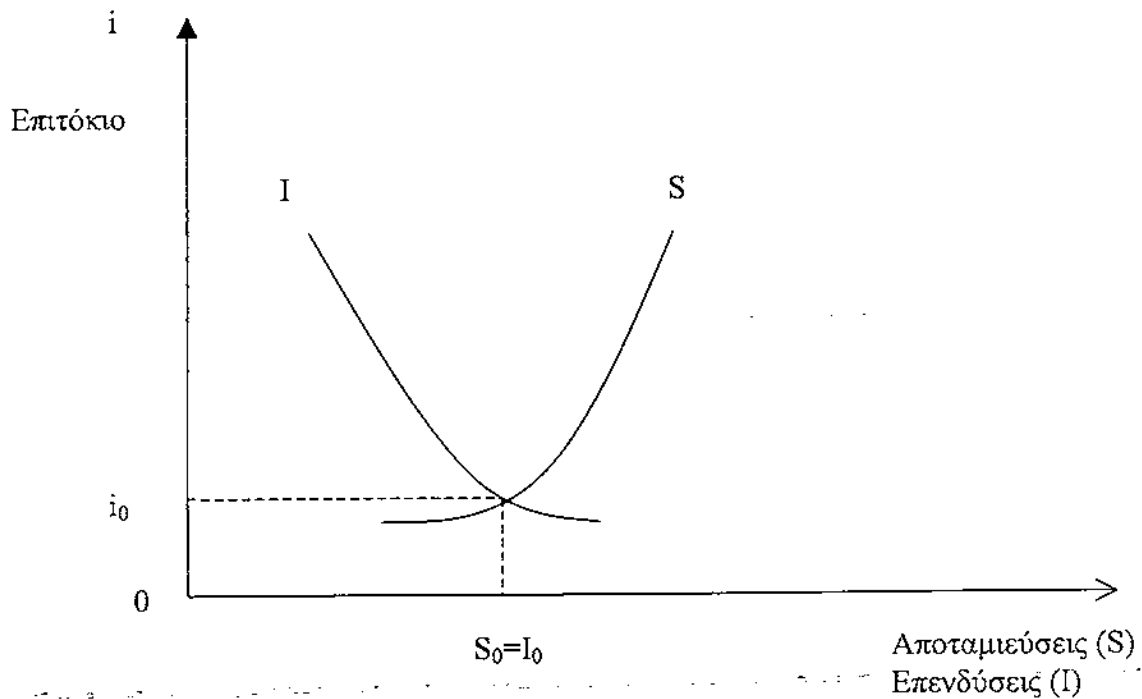
Στην κατάσταση ισορροπίας έχουμε:

$$S(i) = I(i)$$

Η αποταμίευση εξαρτάται από το επιτόκιο, με βάση την υπόθεση ότι, όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο, τόσο μεγαλύτερα ποσά θα αποταμιεύονται. Η υπόθεση αυτή στηρίζεται στο γεγονός ότι, η οριακή χρησιμότητα της κατανάλωσης, που εξαρτάται από την αποδοτικότητα των αποταμιεύσεων, βελτιώνεται με την αύξηση του επιτοκίου.

Από την άλλη μεριά, η επένδυση εξαρτάται από την αποδοτικότητα του κεφαλαίου για την οποία, αφού το χρήμα υποτίθεται ότι είναι ένα αγαθό, ισχύει ο νόμος της μη ανάλογης απόδοσης και, συνεπώς, κάθε παραπέρα χρησιμοποίησή του θα έχει σαν αποτέλεσμα την πτώση της οριακής παραγωγικότητας του κεφαλαίου.

Διαγραμματικά, η εξισορρόπηση αποταμιεύσεων και επενδύσεων παρουσιάζεται στο πιο κάτω διάγραμμα.



Στο κάθετο άξονα του διαγράμματος μετρείται το επιτόκιο και στον οριζόντιο άξονα μετρείται η ζητούμενη και προσφερόμενη ποσότητα αποταμιευτικών κεφαλαίων.

Η ζήτηση αποταμιευτικών κεφαλαίων, δηλαδή για επένδυση, παρουσιάζεται με την καμπύλη I και η προσφορά αποταμιευτικών κεφαλαίων, δηλαδή η αποταμίευση, παρουσιάζεται με την καμπύλη S .

Η καμπύλη I έχει αρνητική κλίση, που σημαίνει ότι, όσο μειώνεται το επιτόκιο, αυξάνονται οι επενδύσεις, και αντίστροφα, όσο αυξάνεται το επιτόκιο, μειώνονται οι επενδύσεις. Αντίθετα, η καμπύλη S έχει θετική κλίση, που σημαίνει ότι όσο αυξάνεται το επιτόκιο, αυξάνονται και οι αποταμιεύσεις, και αντίστροφα, όσο μειώνεται το επιτόκιο, μειώνονται και οι αποταμιεύσεις.

Στο σημείο τομής των καμπυλών S και I , δηλαδή στο σημείο i_0 , η ζήτηση κεφαλαίων για επένδυση είναι ίση με την προσφορά των αποταμιευτικών κεφαλαίων ($S_0 = I_0$). Στο σημείο τομής των καμπυλών S και I επιτυγχάνεται και το επιτόκιο ισορροπίας i_0 .

Η κλασική θεωρία για το επιτόκιο, η οποία αναπτύχθηκε σε διάφορες παραλλαγές κάνει τις παρακάτω παραδοχές:

1. Το χρήμα χρησιμοποιείται μόνο για τη διενέργεια των συναλλαγών και δεν προβλέπεται η χρήση του για κερδοσκοπικούς σκοπούς, δηλαδή για αποθησαυρισμό.
2. Η πηγή δανειακών κεφαλαίων για επενδύσεις είναι οι αποταμιεύσεις από το εισόδημα, δηλαδή, δεν προβλέπεται η ύπαρξη και η λειτουργία πιστωτικού συστήματος.
3. Οι αποταμιεύσεις ισούνται πάντα με τις επενδύσεις, δηλαδή όσα ρευστά αποταμιεύονται διοχετεύονται στις επενδύσεις.
4. Η αποταμίευση και η επένδυση είναι συνάρτηση του επιπέδου-του επιτοκίου, το οποίο βοηθά για την εξισορρόπηση αποταμιεύσεων και επενδύσεων.

Σημειώνεται ότι αυτή η ανάλυση δεν περιλαμβάνει οποιαδήποτε νομισματικά στοιχεία, και για το λόγο αυτό το επιτόκιο i_0 είναι γνωστό ως *φυσικό επιτόκιο*.

Προσδιορισμός του επιτοκίου κατά τον Keynes (Η θεωρία προτίμησης ρευστότητας)

Καθορισμός της τιμής του επιτοκίου βάσει της Προσφοράς και Ζήτησης Χρήματος

Σύμφωνα με την προσέγγιση του Keynes, η ζήτηση χρήματος αποτελεί το άθροισμα της ζήτησης χρήματος για τη διευκόλυνση διενέργειας συναλλαγών και την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών καθώς και της ζήτησης χρήματος για κερδοσκοπικούς σκοπούς.

Η προσφορά χρήματος από το άλλο μέρος, δηλαδή η ποσότητα χρήματος που υπάρχει σε μια οικονομία, δηλαδή η ποσότητα του χρήματος που υπάρχει σε μια οικονομία, μπορεί να θεωρηθεί σαν ένα δεδομένο μέγεθος, επειδή δεν είναι το αποτέλεσμα οικονομικών σχέσεων και επιδράσεων αλλά το αποτέλεσμα των αποφάσεων των νομισματικών αρχών, οι οποίες χαράζουν την νομισματική πολιτική.

Αν υποθέσουμε ότι το επίπεδο των τιμών είναι σταθερό, σύμφωνα με τα παραπάνω, για να υπάρχει ισορροπία στην αγορά του χρήματος πρέπει η ζήτηση χρήματος να είναι ίση με την προσφορά χρήματος, δηλαδή να ισχύει η πιο κάτω ισότητα:

$$M_s = M_1(Y) + M_2(i)$$

όπου:

M_s = Προσφορά χρήματος, που θεωρείται ως δεδομένο μέγεθος, καθόσον καθορίζεται από τις νομισματικές αρχές.

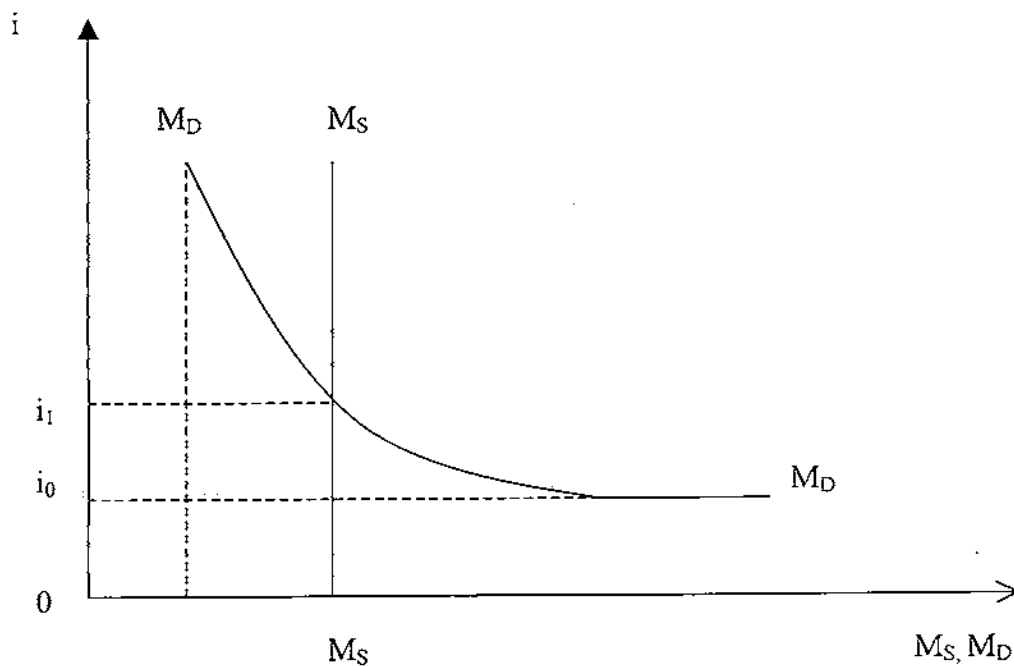
M_1 = Ζήτηση χρήματος για διευκόλυνση της διενέργειας των συναλλαγών και την αντιμετώπιση των εκτάκτων αναγκών, η οποία είναι θετική συνάρτηση του

μεγέθους του εισοδήματος (και είναι δυνατό να επηρεάζεται αρνητικά και από το ύψος του επιτοκίου).

M_2 = Ζήτηση χρήματος για κερδοσκοπικούς σκοπούς, η οποία είναι αρνητική συνάρτηση του επιτοκίου.

Με γνωστό το μέγεθος του εισοδήματος, η πιο πάνω εξίσωση μπορεί να λυθεί και να δώσει την τιμή του επιτοκίου που οδηγεί σε ισορροπία την αγορά χρήματος.

Διαγραμματικά η ισορροπία στην αγορά χρήματος παρουσιάζεται στο πιο κάτω διάγραμμα.



Στον κάθετο άξονα του διαγράμματος μετρείται το επίπεδο του επιτοκίου, ενώ κατά μήκος του οριζοντίου άξονα μετρείται η προσφερόμενη και ζητούμενη ποσότητα χρήματος.

Η καμπύλη M_D δείχνει τη ζήτηση χρήματος και έχει κατερχόμενη κλίση, επειδή είναι αρνητική συνάρτηση του επιπέδου του επιτοκίου. Η θέση της καμπύλης αυτής μετατοπίζεται κάθε φορά που μεταβάλλεται η ζήτηση χρήματος για

συναλλακτικούς σκοπούς, δηλαδή κάθε φορά που μεταβάλλεται το επίπεδο του εισοδήματος.

Η προσφορά του χρήματος M_s παρουσιάζεται με μια κάθετη γραμμή προς τον οριζόντιο άξονα, επειδή υποθέτουμε ότι είναι πλήρως ανελαστική σε σχέση με το επίπεδο του επιτοκίου.

Σε μια ελεύθερη αγορά χρήματος το ύψος του επιτοκίου προσδιορίζεται από την εξισορρόπηση μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης χρήματος, δηλαδή από το σημείο τομής των καμπυλών προσφοράς χρήματος (M_s) και ζήτησης χρήματος (M_D).

Στο διάγραμμά μας το επιτόκιο ισορροπίας της αγοράς χρήματος είναι i_1 .

Αν το επιτόκιο της αγοράς συμβεί να είναι υψηλότερο από το i_1 , τότε η προσφορά του χρήματος θα είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση του χρήματος και συνεπώς το επιτόκιο θα μειωθεί.

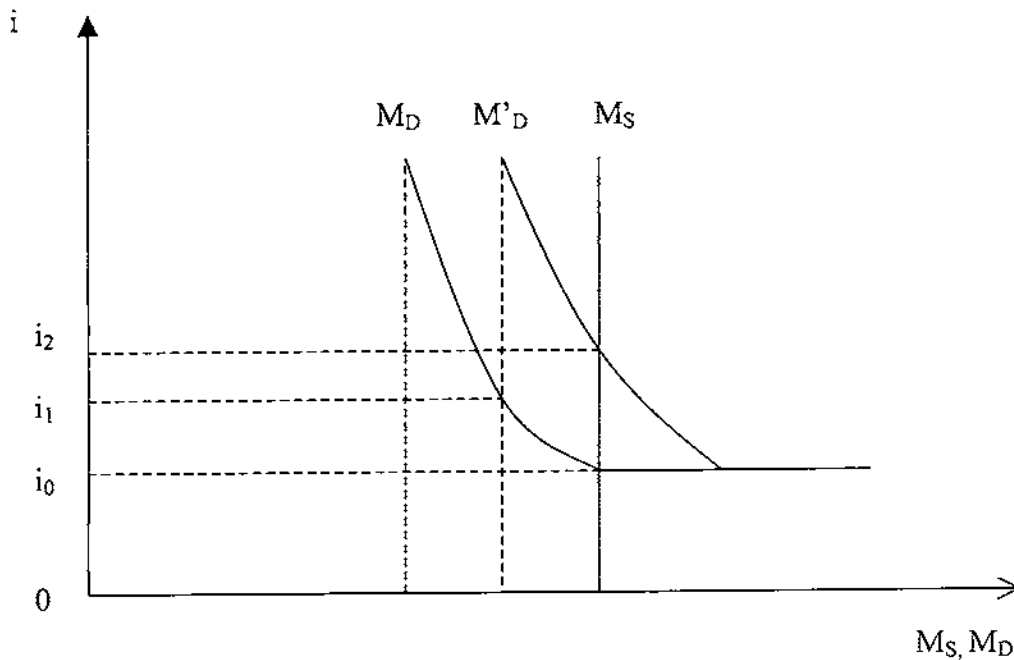
Αντίθετα, αν το επιτόκιο της αγοράς συμβεί να είναι χαμηλότερο από i_1 , τότε η ζήτηση χρήματος θα είναι μεγαλύτερη από την προσφορά χρήματος και συνεπώς το επιτόκιο θα αυξηθεί. Μόνο όταν το επιτόκιο της αγοράς είναι i_1 , τότε η προσφορά του χρήματος θα είναι ίση με την ζήτηση χρήματος και συνεπώς δεν θα υπάρξει τάση για μεταβολή του επιτοκίου.

Μεταβολή της τιμής του επιτοκίου λόγω μεταβολής του ύψους του εισοδήματος

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να εξετάσουμε πως επιδρά μια αύξηση του εισοδήματος στο επίπεδο του επιτοκίου.

Ένα μέρος της συνολικής ζήτησης χρήματος και συγκεκριμένα η ζήτηση χρήματος για τη διευκόλυνση των συναλλαγών εξαρτάται από το εισόδημα, δηλαδή είναι θετική συνάρτηση του μεγέθους του εισοδήματος.

Συνεπώς μια αύξηση του επιπέδου του εισοδήματος θα προκαλέσει μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης χρήματος προς τα δεξιά, δηλαδή από τη θέση M_D στη θέση M'_D όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα.



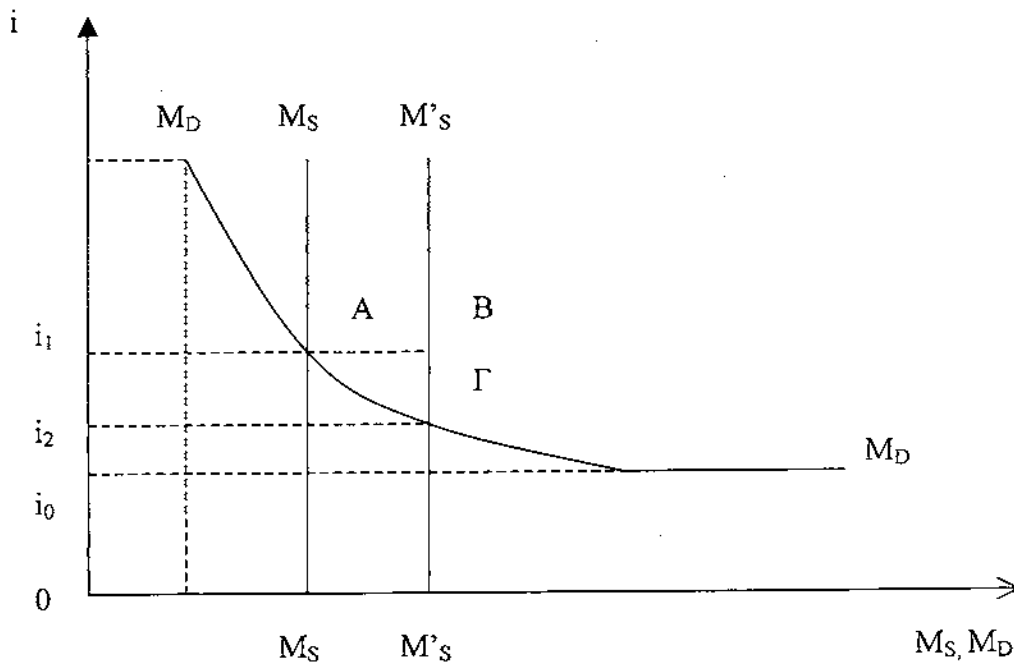
Με δεδομένες τις προτιμήσεις τις προτιμήσεις ρευστότητας των ατόμων και με δεδομένη την προσφορά του χρήματος, η τιμή του επιτοκίου θα αυξηθεί από την τιμή ισορροπίας i_1 στη νέα τιμή ισορροπίας i_2 . Αυτό θα συμβεί επειδή με την αύξηση του εισοδήματος μεταβλήθηκε και η κατανομή της συνολικής ζήτησης χρήματος σε συναλλαγές και κερδοσκοπικούς σκοπούς.

Από την παραπάνω ανάλυση συμπεραίνουμε ότι, όταν το επίπεδο του εισοδήματος αυξάνει, τότε θα ακολουθήσει και αύξηση της τιμής του επιτοκίου ισορροπίας, εφόσον η προσφορά χρήματος παραμένει σταθερή.

Μεταβολή της τιμής του επιτοκίου λόγω μεταβολής του ύψους του εισοδήματος

Η μέχρι τώρα ανάλυση βασίστηκε στην υπόθεση ότι η συνολική ποσότητα (προσφορά) χρήματος παραμένει σταθερή.

Εάν υποθέσουμε τώρα, ότι η ποσότητα προσφοράς χρήματος αυξάνει (επειδή π.χ. η Κεντρική Τράπεζα μείωσε το απαιτούμενο ποσοστό διατήρησης ρευστών διαθεσίμων στις εμπορικές τράπεζες) και η ζήτηση χρήματος παραμένει αμετάβλητη, τότε θα έχουμε μετατόπιση της συνάρτησης προσφοράς χρήματος προς τα δεξιά, στη θέση M'_s όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα.



Παρατηρούμε ότι η νέα συνάρτηση προσφοράς χρήματος M'_s τέμνει τη συνάρτηση ζήτησης χρήματος M_D (που παραμένει αμετάβλητη) σε ένα άλλο σημείο, στο σημείο Γ , το οποίο προσδιορίζει τη νέα τιμή ισορροπίας του επιτοκίου i_2 . Επίσης παρατηρούμε ότι στην αρχική τιμή ισορροπίας i_1 με την αύξηση της ποσότητας του χρήματος σε M'_s μονάδες η προσφορά του χρήματος είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση χρήματος κατά AB .

Αυτό σημαίνει ότι τα άτομα της οικονομίας παρακρατούν μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος σε μορφή μετρητών από ότι επιθυμούν.

Συνεπώς, τα άτομα της οικονομίας θα προσπαθήσουν τώρα να διαθέσουν τα πλεονάζοντα μετρητά που έχουν στα χέρια τους, αγοράζοντας τοκοφόρους τίτλους (ομολογίες). Με την ενέργεια αυτή θα έχουμε αύξηση της ζήτησης ομολογιών και συνεπώς αύξηση της τιμής των ομολογιών. Η αύξηση όμως της τιμής των ομολογιών, σημαίνει μείωση του επιτοκίου απόδοσης των ομολογιών.

Η αύξηση της τιμής των ομολογιών και συνεπώς η μείωση της απόδοσης των ομολογιών θα συνεχιστεί ως το σημείο όπου:

- α) Η πλεονάζουσα ποσότητα των μετρητών που βρίσκεται στα χέρια των ατόμων, θα διατεθεί όλη στην αγορά ομολογιών και
- β) Η αύξηση της τιμής των ομολογιών έχει τελικά μειώσει την απόδοση των ομολογιών, ως την τιμή του νέου επιτοκίου ισορροπίας i_2 .

Στο σημείο i_2 , η συνολική προσφορά χρήματος M^s θα είναι ίση με τη συνολική ζήτηση χρήματος M^D , οπότε η αγορά του χρήματος βρίσκεται σε κατάσταση ισορροπίας (σημείο Γ).

Από την παραπάνω ανάλυση οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι, όταν η ποσότητα προσφοράς χρήματος αυξάνει, με σταθερή τη ζήτηση χρήματος, η τιμή του επιτοκίου στην αγορά χρήματος μειώνεται¹.

Θα μπορούσε συνεπώς να σκεφτεί κανείς ότι, όταν οι συνθήκες της οικονομίας απαιτούν σημαντική μείωση του επιτοκίου, ο νομισματικός φορέας θα έχει τη δυνατότητα να πετύχει αυτή τη σημαντική μείωση αυξάνοντας ανάλογα την ποσότητα του χρήματος, π.χ. με τη σημαντική μείωση του

¹ Πρέπει να σημειωθεί πως μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ, η δυνατότητα της Τράπεζας της Ελλάδας να επηρεάζει το ύψος των επιτοκίων μέσω της μεταβολής της ποσότητας του χρήματος, έχει περιοριστεί σημαντικά, καθώς τέτοιες ενέργειες πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και όχι από τις εγχώριες Κεντρικές Τράπεζες των χωρών που συμμετέχουν στη Νομισματική Ένωση.

ποσοστού των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών.

Η δυνατότητα όμως του νομισματικού φορέα να μειώσει την τιμή του επιτοκίου με την αύξηση της ποσότητας προσφοράς χρήματος, έχει ορισμένα όρια, καθώς η μείωση της τιμής του επιτοκίου μέσω της αύξησης της ποσότητας του χρήματος είναι δυνατή μόνο μέχρι ενός ορισμένου σημείου και δεν είναι δυνατή η μείωση της τιμής του επιτοκίου πέραν του σημείου αυτού, ακόμα και αν συνεχιστεί η αύξηση της ποσότητας του χρήματος.

Συγκεκριμένα παρατηρώντας το Διάγραμμα μας βλέπουμε ότι η μείωση της τιμής του επιτοκίου μπορεί να φτάσει μόνο μέχρι το i_0 και όχι παρακάτω. Κάθε προσπάθεια του νομισματικού φορέα να μειώσει την τιμή του επιτοκίου κάτω της τιμής i_0 μέσω της αύξησης της ποσότητας του χρήματος δεν πρόκειται να φέρει κανένα αποτέλεσμα διότι όταν το ύψος του επιτοκίου μειωθεί σημαντικά και φτάσει σε πολύ χαμηλό επίπεδο, τότε κανένα άτομο δεν επιθυμεί να επενδύσει σε ομολογίες, και συνεπώς η συνολική ζήτηση χρήματος (δηλαδή η παρακράτηση ρευστών διαθεσίμων για κερδοσκοπικούς σκοπούς) είναι απεριόριστη. Στην περίπτωση αυτή η ελαστικότητα της συνολικής ζήτησης χρήματος εμφανίζεται να είναι πλήρως ελαστική με το επιτόκιο της αγοράς και η οικονομία βρίσκεται στην *παγίδα ρευστότητας*.

Τα άτομα σε πολύ χαμηλά επίπεδα επιτοκίου, προτιμούν να διατηρούν ρευστά διαθέσιμα αντί να τα επενδύουν σε ομολογίες, και αυτό γιατί η τιμή των ομολογιών σε πολύ χαμηλά επίπεδα του επιτοκίου είναι πάρα πολύ υψηλή, και επειδή αναμένεται αύξηση του επιτοκίου της αγοράς, αναμένεται συνεπώς και πτώση της τιμής των ομολογιών. Επιπλέον, η απώλεια κεφαλαίου από την αναμενόμενη μείωση της τιμής των ομολογιών είναι μεγαλύτερη από την απώλεια τόκων λόγω διατήρησης ρευστών διαθεσίμων.

Ο καθορισμός της τιμής του επιτοκίου βάσει της θεωρίας των δανειακών κεφαλαίων

Η θεωρία των δανειακών κεφαλαίων αναπτύχθηκε κυρίως από τους Σουηδούς οικονομολόγους B. Ohlin και D. Roberston, οι οποίοι έκαναν σοβαρή κριτική στην κεϋνσιανή θεωρία.

Η θεωρία των δανειακών κεφαλαίων υποστηρίζει ότι, το επιτόκιο διαμορφώνεται εντός της αγοράς δανειακών κεφαλαίων από την επίδραση των δυνάμεων της συνολικής προσφοράς και της συνολικής ζήτησης δανειακών κεφαλαίων και όχι από την επίδραση των δυνάμεων της συνολικής προσφοράς (ποσότητας) του χρήματος και της συνολικής ζήτησης χρήματος, όπως υποστηρίζει η κεϋνσιανή θεωρία.

Έτσι, για την ανάλυση του μηχανισμού διαμόρφωσης του επιπέδου του επιτοκίου βάσει της θεωρίας αυτής απαιτείται ο καθορισμός των καμπυλών της συνολικής ζήτησης δανειακών κεφαλαίων και της συνολικής προσφοράς τους.

Η ζήτηση δανειακών κεφαλαίων προέρχεται από τρεις πηγές:

1. Από τις επιχειρήσεις, κυρίως για τη διενέργεια επενδύσεων, καθώς και για τη χρηματοδότηση των τρεχουσών δαπανών της παραγωγής.
2. Από τους καταναλωτές, για την αγορά διαφόρων αγαθών (καταναλωτική πίστη) ή αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών.
3. Από το Κράτος, για την χρηματοδότηση ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού και την ομαλή διεξαγωγή των πληρωμών του, δεδομένου ότι υπάρχει ορισμένη χρονική υστέρηση μεταξύ δαπανών και εσόδων του.

Η προσφορά δανειακών κεφαλαίων εντός της κεφαλαιαγοράς μπορεί να προέρχονται από τις πιο κάτω πηγές:

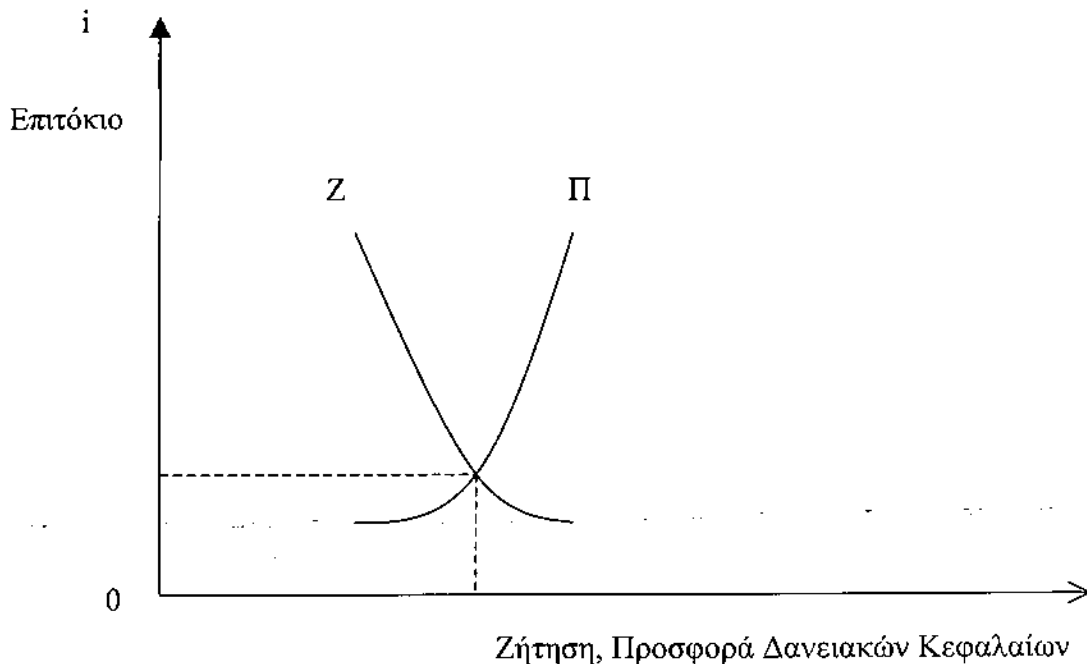
1. Από την αποταμίευση των ιδιωτών.
2. Από την αποταμίευση και τις αποσβέσεις των επιχειρήσεων και

3. Από την αύξηση της ποσότητας του χρήματος εντός της οικονομίας.

Για την ανάλυση του μηχανισμού προσδιορισμού του επιπέδου του επιτοκίου κρίνεται απαραίτητο να γίνουν οι πιο κάτω υποθέσεις:

- Στην αγορά δανειακών κεφαλαίων κρατούν συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού.
- Οι επιχειρηματίες επιδιώκουν μεγιστοποίηση του κέρδους τους.
- Το μέγεθος του εθνικού εισοδήματος είναι δεδομένο (σταθερό).
- Δεδομένες προτιμήσεις των καταναλωτών, όσον αφορά το μέγεθος της αποταμίευσης και κατανάλωσης.
- Δεδομένη προτίμηση ρευστότητας.
- Δεδομένη νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας.
- Δεδομένη κλίμακα οριακού φυσικού προϊόντος και οριακού εσόδου του υλικού αγαθού.

Μετά τον προσδιορισμό των καμπυλών της συνολικής προσφοράς και της συνολικής ζήτησης δανειακών κεφαλαίων μπορεί να γίνει ο προσδιορισμός της τιμής του επιτοκίου, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα.



Στο παραπάνω διάγραμμα, στον κάθετο άξονα μετριέται το επιτόκιο δανειακών κεφαλαίων και στον οριζόντιο η ζήτηση και προσφορά δανειακών κεφαλαίων.

Το επιτόκιο καθορίζεται από το σημείο τομής των καμπυλών προσφοράς και ζήτησης δανειακών κεφαλαίων.

Στο διάγραμμα, το επιτόκιο διαμορφώνεται στο ύψος i , στο οποίο η προσφορά και η ζήτηση δανειακών κεφαλαίων εξισώνεται. Για να είναι η ισορροπία σταθερή, πρέπει να εκπληρώνονται οι παρακάτω συνθήκες:

1. Η προσφορά δανειακών κεφαλαίων να ισούται με τη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων στο επίπεδο του επιτοκίου του.
2. Στο επιτόκιο αυτό, η ζήτηση χρήματος για διατήρηση σε μορφή ρευστών (χρηματικών) διαθεσίμων πρέπει να ισούται με τη συνολική προσφορά χρήματος (χαρτονομίσματα και καταθέσεις όψεως).
3. Στο επίπεδο του επιτοκίου αυτού πρέπει οι επενδύσεις να είναι ίσες με τις αποταμιεύσεις με τη λειτουργική έννοια της σχέσης επενδύσεων και αποταμιεύσεων.

Με άλλα λόγια, το επιτόκιο της αγοράς πρέπει να είναι σε τέτοιο ύψος, ώστε να επιτυγχάνεται η ισότητα:

- α) Προσφερομένων και ζητούμενων δανειακών κεφαλαίων.
- β) Ζήτησης ρευστών διαθεσίμων και προσφοράς χρήματος.
- γ) Επενδύσεων και αποταμιεύσεων.

Αν δεν ικανοποιούνται οι σχέσεις αυτές, η ισορροπία είναι ασταθής.

Πραγματικό και ονομαστικό επιτόκιο

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να γίνει η διάκριση μεταξύ ονομαστικού και πραγματικού επιτοκίου. Ονομαστικό είναι το επιτόκιο που γράφεται στο συμβόλαιο δανεισμού ή που αναγγέλλει η τράπεζα για τις καταθέσεις που

παίρνει, και ενσωματώνει το πληθωρισμό που προσδοκάται να σημειωθεί στο τέλος της περιόδου. Πραγματικό είναι το ονομαστικό επιτόκιο μείον το ρυθμό πληθωρισμού κατά τη διάρκεια του δανεισμού.

Το πραγματικό επιτόκιο είναι το επιτόκιο που συνεπάγεται την ισορροπία μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης (προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων) σε πραγματικούς όρους (δηλ. όταν οι σχετικές τιμές των αγαθών παραμένουν σταθερές διαχρονικά). Αντανακλά τον οριακό λόγο κατά τον οποίο πραγματικοί πόροι παράγουν πραγματικό εισόδημα, και τον οριακό βαθμό προτίμησης για το παρόν. Το πραγματικό επιτόκιο διέπει τη διαχρονική ανταλλαγή πραγματικών ή φυσικών αγαθών, σε αντίθεση με το ονομαστικό επιτόκιο, το οποίο διέπει τη διαχρονική ανταλλαγή χρηματικών μονάδων ή ορθότερα δανείων εκφρασμένων σε χρηματικές μονάδες.

Σε περίπτωση πληθωρισμού, το πραγματοποιηθέν πραγματικό επιτόκιο είναι ίσο με το ονομαστικό επιτόκιο μειωμένο κατά το ποσοστό του πληθωρισμού που πράγματι σημειώθηκε. Άρα, εάν ο πληθωρισμός που πράγματι σημειώθηκε στο τέλος της περιόδου είναι υψηλότερος από τον πληθωρισμό που ήταν προσδοκώμενος στην αρχή της περιόδου, δηλ. υψηλότερος από τον ενσωματωμένο στο ονομαστικό επιτόκιο, τότε το πραγματοποιηθέν πραγματικό επιτόκιο μπορεί να είναι και αρνητικό, ενώ το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας είναι πάντοτε θετικό.

Ύπαρξη πολλών επιτοκίων

Στη μέχρι τώρα ανάλυσή μας έγινε λόγος περί ενός επιτοκίου. Εν τούτοις, είναι γνωστό πως υπάρχει πληθώρα επιτοκίων (επιτόκια Κρατικών Τίτλων, επιτόκια Κεντρικής Τράπεζας, επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων Τραπεζών, επιτόκια βραχυχρόνια, μεσοχρόνια, μακροχρόνια, επιτόκια όψεως και προθεσμίας κ.α.). Ενδιαφέρει λοιπόν να εξετασθούν οι λόγοι, που συνεπάγονται την ύπαρξη περισσότερων επιτοκίων. Προηγουμένως όμως είναι σκόπιμο να τονισθεί ότι τα ισχύοντα επιτόκια συνδέονται μεταξύ τους και

ότι γενικώς κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση. Έτσι, είναι εύλογα αποδεκτό να θεωρείται ένα μόνο επιτόκιο, όταν εξετάζονται οι παράγοντες και ο μηχανισμός που προσδιορίζουν το ύψος του επιτοκίου ισορροπίας.

Η ύπαρξη περισσότερων επιτοκίων οφείλεται στην αντίστοιχη ύπαρξη περισσότερων χαρακτηριστικών της επένδυσης και της συμβατικής σχέσεως, που συνδέει το δανειστή και τον οφειλέτη. Έτσι το επιτόκιο περιλαμβάνει κατά βάση δύο στοιχεία, την αμοιβή του δανειστή, για τη στέρηση του κεφαλαίου και ένα πρόσθετο ποσό, που καταβάλλεται ως αντιστάθμισμα ορισμένων χαρακτηριστικών της δεδομένης τοποθέτησης. Είναι προφανές ότι κάθε επένδυση πρέπει να αποφέρει την ίδια απόδοση, εκτός αν κάποιο ή κάποια χαρακτηριστικά τη διαφοροποιούν. Στη τελευταία αυτή περίπτωση το επιτόκιο διαφοροποιείται. Εάν για παράδειγμα η τοποθέτηση σε ένα τίτλο Α χαρακτηρίζεται από δυσκολίες ρευστοποίησης του τίτλου ή από κίνδυνο αφερεγγυότητας του εκδότη, σε σύγκριση με την τοποθέτηση σ' ένα τίτλο Β, το επιτόκιο τοποθέτησης στον τίτλο Α δικαιολογείται να είναι υψηλότερο ως αντιστάθμισμα του μειονεκτήματος που χαρακτηρίζει τον τίτλο Α.

Γενικώς οι παράγοντες που διαφοροποιούν τα επιτόκια είναι:

1. Η ρευστότητα του τίτλου δηλ. η δυνατότητα μετασχηματισμού του σε χρήμα χωρίς απώλεια αξίας. Οι καταθέτες Ταμειυτηρίου π.χ. είναι δυνατό να αναληφθούν οποτεδήποτε χωρίς κίνδυνο απώλειας κεφαλαίου. Η ιδιότητα αυτή δικαιολογεί χαμηλότερο συγκριτικά επιτόκιο.
2. Η διαπραγματευτικότητα και εμπορευσιμότητα του τίτλου, δηλ. η δυνατότητα εξεύρεσης αγοραστή ή πωλητή.
3. Ο τρόπος εξυπηρέτησης και εξόφλησης του δανείου. Η ύπαρξη ρητρών, όσον αφορά την εξόφληση του τίτλου συνεπάγεται γενικώς υψηλότερο επιτόκιο (ή χαμηλότερο εάν η ρήτρα είναι υπέρ του κομιστή του τίτλου): Ομοίως την απόδοση της τοποθέτησης (το ύψος του επιτοκίου) διαφοροποιεί και η μέθοδος υπολογισμού και πληρωμής του χρεολυσίου και του τόκου (π.χ. πληρωμή κάθε χρόνου ενός σταθερού τοκοχρεολυσίου ή εφ' άπαξ εξόφληση κατά τη λήξη, κ.α.).

4. Η ύπαρξη κινδύνου αφερεγγυότητας δηλ. αθέτησης των υποχρεώσεων του οφειλέτη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω κίνδυνος, τόσο μεγαλύτερο είναι το ζητούμενο ασφάλιστρο και συνεπώς υψηλότερο το επιτόκιο.
5. Το φορολογικό καθεστώς που διέπει την είσπραξη των τόκων και της τυχόν υπεραξίας του τίτλου.
6. Η διάρκεια ζωής του τίτλου. Τίτλοι όμοιοι ως προς όλα τα λοιπά χαρακτηριστικά, που διαφέρουν όμως ως προς τη διάρκεια ζωής τους, παρουσιάζουν διαφορετική απόδοση. Η σχέση που συνδέει την απόδοση (το ύψος του επιτοκίου) με την λήξη του τίτλου είναι γνωστή ως «Διαχρονική Δομή των Επιτοκίων».

Η εξέλιξη των επιτοκίων

Η Ελλάδα προκειμένου να ενταχθεί στην ΟΝΕ υποχρεώθηκε, βάσει της Συνθήκης του Μάαστριχτ, να μειώσει τα επιτόκιά της, που βρίσκονταν σε πολύ υψηλότερα σημεία από αυτά της Ευρωζώνης. Η συνθήκη του Μάαστριχτ όριζε πως το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο της Ελλάδας σε περίοδο ενός έτους πριν την ενοποίηση, δεν έπρεπε να υπερβαίνει περισσότερο από 2 εκατοστιαίες μονάδες το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο των τριών κρατών- μελών, που είχαν τα χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού. Έτσι η Ελλάδα κατάφερε, με τα μέτρα που υιοθέτησε να επιτύχει, τη σύγκλιση των επιτοκίων με αυτά της Ευρωζώνης το 1999.

Η ελληνική οικονομία έχει ωφεληθεί ιδιαίτερα από την εισαγωγή της στην ΟΝΕ και από την επαγόμενη υιοθέτηση των χαμηλών επιτοκίων της Ευρωζώνης, καθώς η εξέλιξη αυτή είχε σημαντικό αντίκτυπο στη μείωση τους κόστους παραγωγής και την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Κατά τα τελευταία χρόνια, τόσο τα βραχυχρόνια όσο και τα μακροχρόνια επιτόκια στην Ελλάδα μειώθηκαν με ταχύς ρυθμούς από υψηλά σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα, γεγονός που έδωσε ώθηση στην ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις.

Τα βραχυχρόνια επιτόκια μειώθηκαν περίπου 1000 μονάδες βάσεις, από 13,9% το 1998 σε 3,4% το Δεκέμβριο του 2001. Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων ακολούθησαν ανάλογη πορεία, με τη διαφορά ότι η μείωσή τους είχε ξεκινήσει νωρίτερα, καθώς η μεγάλη πιθανότητα εισαγωγής της Ελλάδας στην ΟΝΕ είχε αρχίσει να αντανάκλαται σε αυτά νωρίτερα. Έτσι από 8,5% που ήταν η απόδοση των κρατικών ομολόγων το 1998, μειώθηκε σε 5,2% στα τέλη του 2001. Το πραγματικό επιτόκιο, λόγω και της πορείας του πληθωρισμού, έπεσε από 8,5% που ήταν το 1998 σε σχεδόν μηδενικό επίπεδο.

Το χαμηλότερο κόστος δανεισμού έδωσε ώθηση στην ζήτηση για τραπεζικό δανεισμό τόσο από καταναλωτές όσο και από επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τα

προηγούμενα, ο δανεισμός των νοικοκυριών σημείωσε ρυθμό ετήσιας αύξησης μεγαλύτερο από 35% τα τελευταία δύο χρόνια, αυξάνοντας έτσι τη σχέση του χρέους των νοικοκυριών ως προς το διαθέσιμο εισόδημά τους σε πολύ υψηλά επίπεδα. Αξίζει να σημειωθεί πως μεγάλο μέρος του χρέους των νοικοκυριών και της ταχείας αύξησής του, προέρχεται από δανεισμό για καταναλωτικούς σκοπούς, ένα σχετικά καινούργιο φαινόμενο για την Ελλάδα. Ομοίως, ο τραπεζικός δανεισμός προς επιχειρήσεις αποτελούσε το 40% του ΑΕΠ το 2001 από 21% του ΑΕΠ που ήταν το 1998.

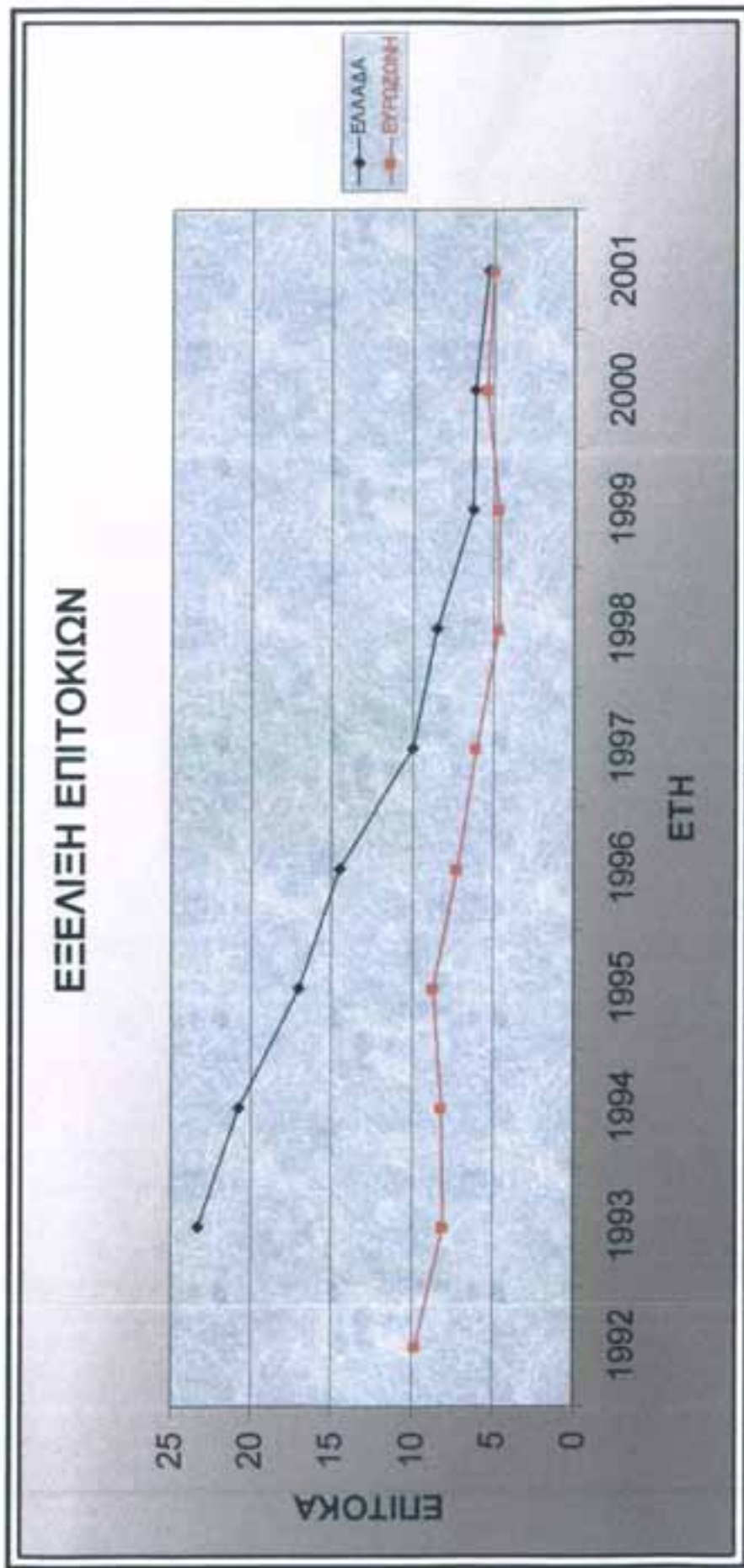
Τέλος, το συνολικό πραγματικό κέρδος της Ελληνικής οικονομίας από τη μείωση των επιτοκίων συνίσταται στην ώθηση που έδωσε στην ανάπτυξη. Υπολογίζεται ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ την περίοδο 1998- 2001 ήταν υψηλότερος κατά 3,2 ποσοστιαίες μονάδες εξαιτίας των χαμηλότερων επιτοκίων.

Εξέλιξη Επιτοκίων σε Ελλάδα και Ευρωζώνη

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ΑΥΣΤΡΙΑ	8,17	6,7	7,03	7,14	6,32	5,68	4,71	4,68	5,56	5,07
ΒΕΛΓΙΟ	8,65	7,23	7,75	7,48	6,49	5,75	4,75	4,75	5,59	5,13
ΓΑΛΛΙΑ	8,59	6,78	7,22	7,54	6,31	5,58	4,64	4,61	5,39	4,94
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	7,85	6,51	6,87	6,85	6,22	5,64	4,57	4,49	5,26	4,8
ΕΛΛΑΔΑ		23,27	20,72	17,02	14,46	9,92	8,48	6,3	6,1	5,3
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	9,07	7,7	7,92	8,25	7,29	6,29	4,8	4,71	5,51	5,01
ΙΣΠΑΝΙΑ	11,69	10,21	9,99	11,27	8,74	6,4	4,83	4,73	5,53	5,12
ΙΤΑΛΙΑ	13,27	11,19	10,52	12,21	9,4	6,86	4,88	4,73	5,58	5,19
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ										
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	8,1	6,36	6,86	6,9	6,15	5,58	4,63	4,63	5,4	4,96
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	13,83	11,18	10,48	11,47	8,56	6,36	4,88	4,78	5,59	5,16
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	11,97	8,83	9,04	8,79	7,08	5,96	4,79	4,72	5,48	5,04
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	9,79	8,08	8,18	8,73	7,23	5,99	4,71	4,66	5,44	5,03

Πίνακας 3: Εξέλιξη των επιτοκίων

Οι τιμές των επιστοκίων που παρουσιάζονται στον παραπάνω πίνακα αφορούν την απόδοση που είχαν τα δεκαετή κυβερνητικά ομόλογα ανά έτος σε κάθε κράτος. Η εξέλιξη των τιμών των επιστοκίων σε Ελλάδα και Ευρωζώνη παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα.



Διάγραμμα 3: Εξέλιξη των επιστοκίων

Βιβλιογραφία

- Γεωργακόπουλου Θ κ.α. Εισαγωγή στην Πολιτική Οικονομία, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα, 1998
- Δελής Κ., «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα :1996.
- Δημόπουλος Γ., Ν. Μπαλτάς, Ι. Χασσιδ , «Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές σπουδές- Οικονομική Ολοκλήρωση και Πολιτικές», Εκδόσεις Ι.Σιδέρης, Αθήνα :2001
- Ευθυμόγλου Π., Μπάλλας Α., «Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα :2000
- Κιντή Α, «Το Παρόν και το Μέλλον της Ελληνικής Οικονομίας», Εκδ. Gutenberg, Αθήνα:1997.
- Κιντή Α., Πουρναράκη Ε., «Αρχές Οικονομικής Ανάλυσης», Γ' εκδ. Εκδόσεις Σμπίλια, Το Οικονομικό, Αθήνα:1998
- Κιόχου Π., Παπανικολάου Γ., «Προγραμματισμός Δράσεως Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα :1999
- Κιόχου Π., «Ιδιωτική Οικονομική», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα :1996
- Κιόχου Π., Παπανικολάου Γ., «Χρήμα- Πίστη- Τράπεζες», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα:1990
- Κορλίρας Π., «Εισαγωγή στη Νομισματική Θεωρία», Εκδόσεις Nubis, Αθήνα :1998.
- Μαλινδρέτου Β. , «Χρηματοοικονομική Ανάλυση:Επενδύσεις», Εκδ. Παπαζήση, Αθήνα:1998
- Πετράκη Κώττη και Γ. Κώττη, «Εισαγωγή στη Σύγχρονη Μακροοικονομική», Εκδόσεις Σμπίλια, «Το Οικονομικό», Αθήνα:1999
- Α. Πετράκη - Κώττη, «Μακροοικονομική, Θεωρίες και Προτάσεις Πολιτικής», Εκδόσεις Σμπίλια, "Το Οικονομικό", Αθήνα :1998
- Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, «Η Ελλάδα συγκλίνει στην Ευρωπαϊκή Ένωση», Σεπτέμβριος 2003
- Mankiw, N.G., «Μακροοικονομική», , Επιμέλεια Α. Ι. Πανεθυμιτάκη, Gutenberg, Αθήνα :1997
- P. Samuelson/ W. Nordhaus, «Οικονομική» , δύο τόμοι, Εκδ. Παπαζήσης, Αθήνα :2000

Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις

- <http://europa.eu.int/comm/eurostat>, Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία
- <http://www.mnec.gr>, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών
- <http://www.statistics.gr>, Εθνική Στατιστική Υπηρεσία
- <http://www.ecb.int>, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- <http://www.acci.gr>, Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών
- <http://www.bankofgreece.gr>, Τράπεζα της Ελλάδος
- <http://www.nbg.gr>, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος
- <http://www.hba.gr>, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

