



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
Εθνικόν και Καποδιστριακόν  
Πανεπιστήμιον Αθηνών

# Πολιτική Οικονομία Ι: Μακροθεωρία και Πολιτική

Ενότητα 10: Μακροοικονομική Ανάλυση της  
Ανοικτής Οικονομίας

Νίκος Κουτσιαράς

σε συνεργασία με τους Κυριάκο Φιλίνη και Σάκη Μανούζα

Σχολή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών  
Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης

# ΠΗΓΕΣ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Burda, M. - Wyplosz, Ch. (2007) *Ευρωπαϊκή Μακροοικονομική*, Τόμος Α΄, Gutenberg, Αθήνα

Krugman, P. - Wells, R. (2009) *Μακροοικονομική*, Επίκεντρο, Θεσσαλονίκη

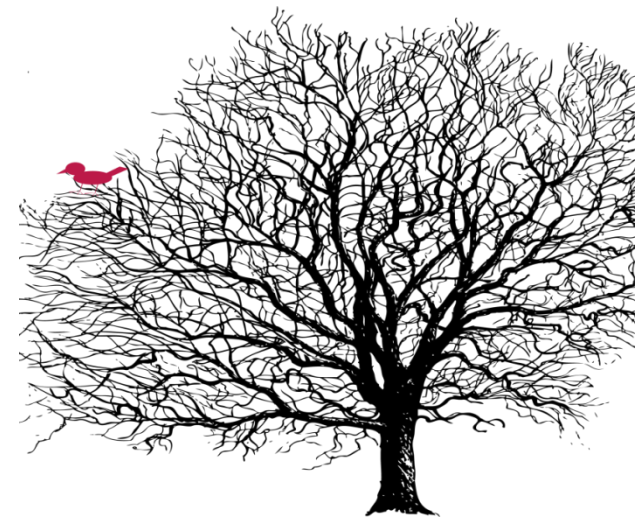
Mankiw, N. G. - Taylor, M. P. (2010) *Αρχές Οικονομικής Θεωρίας*, Τόμος Β΄, Gutenberg, Αθήνα

Samuelson, P. - Nordhaus, W. (2000) *Οικονομική*, Τόμος Β΄, Παπαζήσης, Αθήνα

Stiglitz, J. E. - Walsh, C. E. (2009) *Αρχές της Μακροοικονομικής*, Παπαζήσης, Αθήνα



# Η ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ



# Βασικές έννοιες

**Κλειστή οικονομία:** οικονομία που δεν ασκεί οικονομικές συναλλαγές με άλλες οικονομίες στον κόσμο.

**Ανοικτή οικονομία:** οικονομία που ασκεί οικονομικές συναλλαγές με άλλες οικονομίες στον κόσμο. Δηλαδή, μια οικονομία που ανταλλάσσει αγαθά, υπηρεσίες και περιουσιακά στοιχεία με άλλες οικονομίες.

**Ζητήματα** που απασχολούν την μακροοικονομική της ανοικτής οικονομίας:

- ✓ το εμπορικό ισοζύγιο (και η διαφορά μεταξύ της αξίας των αγαθών και υπηρεσιών που πωλεί μια χώρα σε άλλες και της αξίας των αγαθών και υπηρεσιών που αγοράζει από άλλες)
- ✓ οι ροές κεφαλαίων (οι διεθνείς κινήσεις χρηματο-οικονομικών στοιχείων)
- ✓ η διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών (της σχέσης μεταξύ των αξιών των διαφόρων εθνικών νομισμάτων)



# Οι διεθνείς ροές αγαθών

**Εξαγωγές:** αγαθά και υπηρεσίες που παράγονται στη χώρα και πωλούνται στο εξωτερικό.

**Εισαγωγές:** αγαθά και υπηρεσίες που παράγονται στο εξωτερικό και πωλούνται στην εγχώρια αγορά.

**Καθαρές εξαγωγές ή εμπορικό ισοζύγιο:** η αξία των εξαγωγών μιας χώρας μείον την αξία των εισαγωγών της.

Το εμπορικό ισοζύγιο μπορεί να είναι:

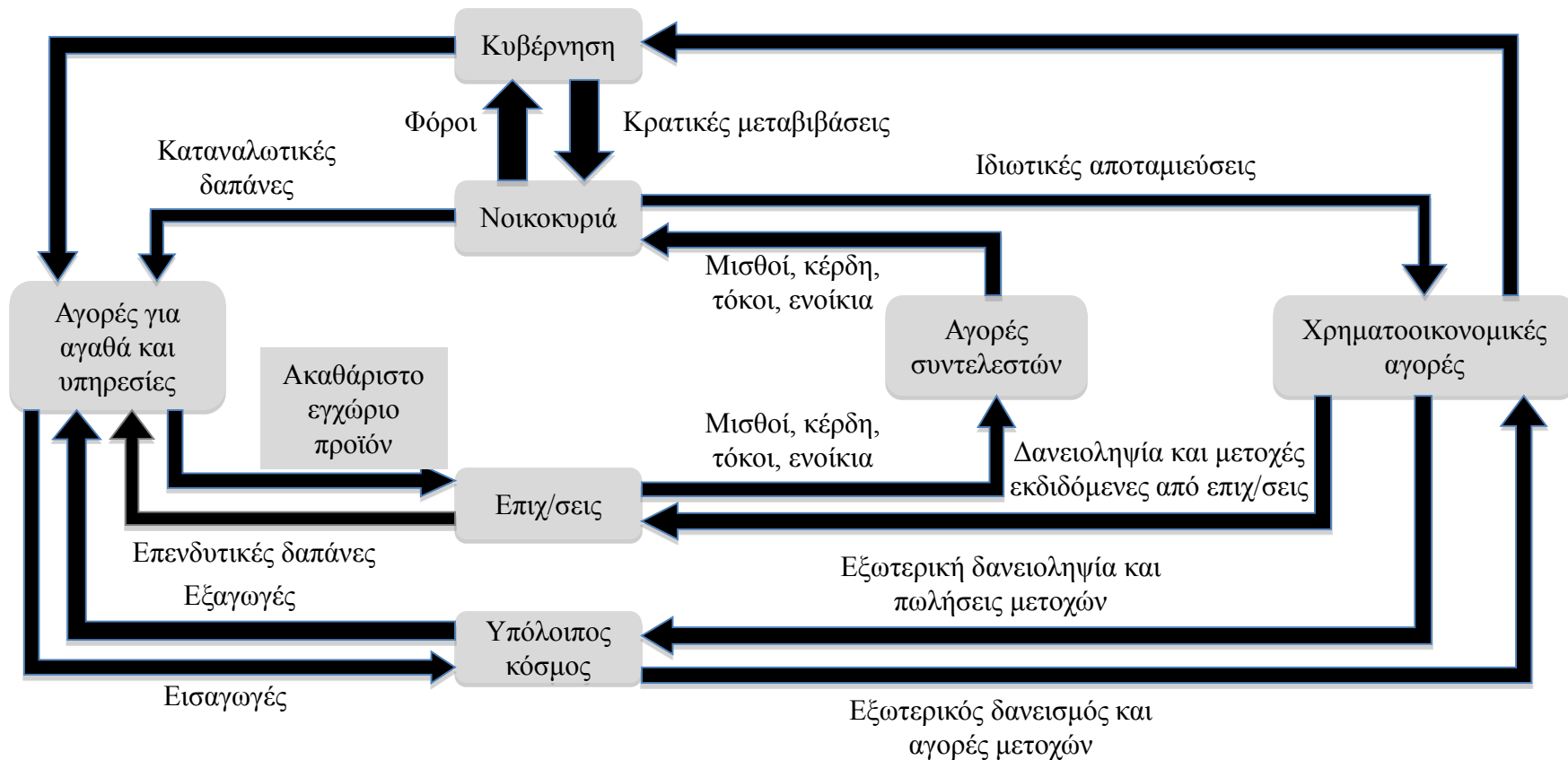
- ✓ Πλεονασματικό: όταν οι εξαγωγές είναι μεγαλύτερες από τις εισαγωγές.
- ✓ Ελλειμματικό: όταν οι εξαγωγές είναι μικρότερες από τις εισαγωγές.
- ✓ Ισοσκελισμένο: αν οι εξαγωγές είναι ίσες με τις εισαγωγές, δηλαδή οι καθαρές εξαγωγές είναι μηδενικές.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν το εμπορικό ισοζύγιο είναι:

1. Οι προτιμήσεις των καταναλωτών για τα εγχώρια και τα ξένα προϊόντα.
2. Οι τιμές των εγχώριων αγαθών σε σχέση με τα εισαγόμενα.
3. Οι τιμές συναλλάγματος.
4. Τα εισοδήματα των καταναλωτών στη χώρα και στο εξωτερικό.
5. Το κόστος μεταφοράς αγαθών από χώρα σε χώρα.
6. Οι κυβερνητικές πολιτικές πρακτικές που επηρεάζουν το διεθνές εμπόριο.



# Διάγραμμα κυκλικής ροής: ανοιχτή οικονομία



Μια κυκλική ροή κεφαλαίων συνδέει τους τέσσερις τομείς της οικονομίας (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, κυβέρνηση και τον υπόλοιπο κόσμο) μέσω τριών επιμέρους αγορών: των αγορών των παραγωγικών συντελεστών, των αγορών αγαθών και υπηρεσιών και των χρηματοοικονομικών αγορών.

# Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** μιας χώρας είναι το ισοζύγιο πληρωμών της για αγαθά και υπηρεσίες (δηλαδή η διαφορά μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών κατά τη διάρκεια μια δεδομένης περιόδου) συν τις καθαρές διεθνείς μεταβιβάσεις πληρωμών και εισοδήματος συντελεστών.

Εξαγωγές – Εισαγωγές

+

Εξαγωγές υπηρεσιών – Εισαγωγές υπηρεσιών

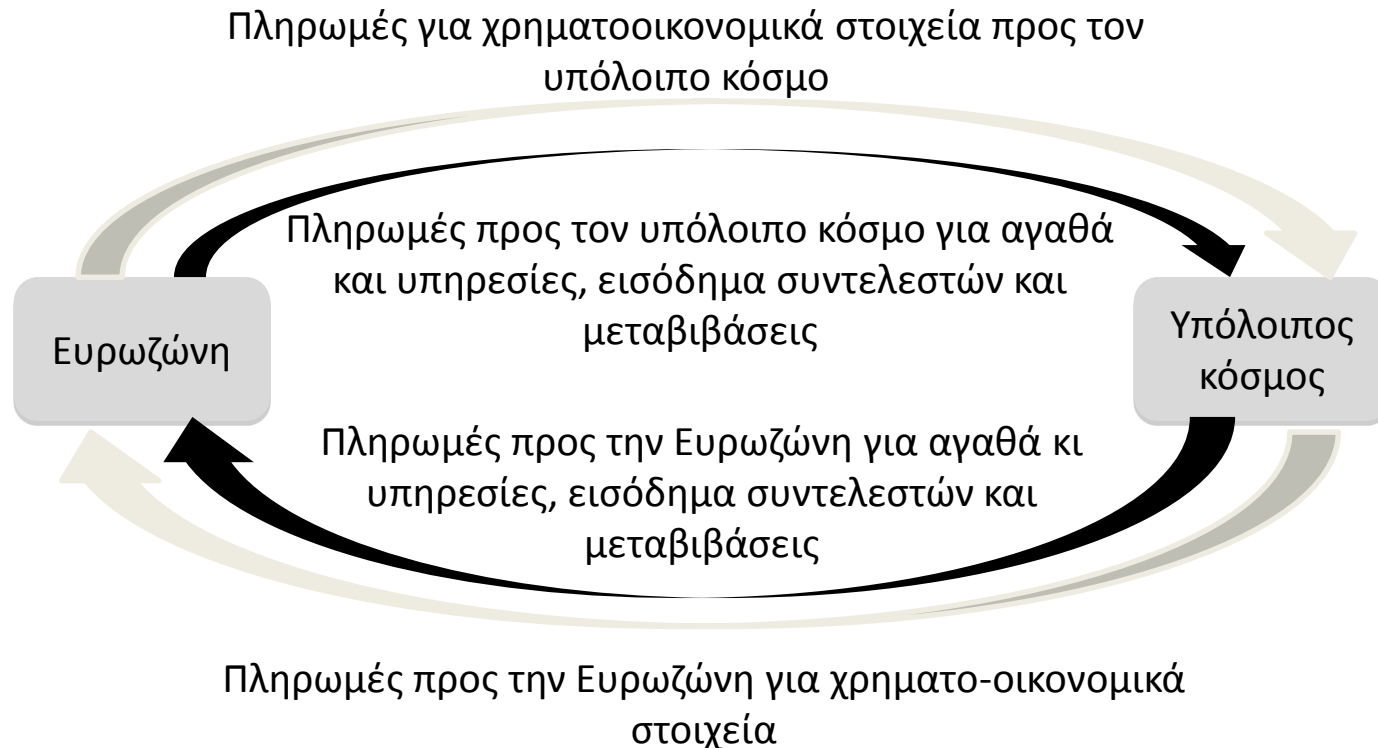
+

Εισροές κεφαλαίων από μεταβιβάσεις πληρωμών και εισοδήματα συντελεστών – Εκροές κεφαλαίων από μεταβιβάσεις πληρωμών και εισοδήματα συντελεστών



# Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Το **ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών** μιας χώρας είναι η διαφορά μεταξύ των πωλήσεων της χρηματο-οικονομικών στοιχείων σε ξένους και των αγορών της χρηματο-οικονομικών στοιχείων από ξένους, κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου.



Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (CA) + Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (FA)=0

Δηλαδή: CA = - FA

Ένα πλεονασματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αντιστοιχεί σε ένα ελλειμματικό ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών



# Ολοταχώς προς την ύφεση

Ολοταχώς προς την ύφεση, για πρώτη χρονιά μετά το 1993, βαδίζει η ελληνική οικονομία. Όσο κι αν η κυβέρνηση προσπαθεί να μην επικρατήσει πανικός στις επιχειρήσεις και στην αγορά εργασίας και να αποδείξει ότι ελέγχει την κατάσταση, οι εξελίξεις στην πραγματική οικονομία και οι αριθμοί τη διαψεύδουν. Και φέρνουν ημέρα με την ημέρα πιο κοντά τις δύσκολες αποφάσεις που καλείται να λάβει, καθώς μαζί με την πραγματική οικονομία καταρρέουν και τα έσοδα του Δημοσίου. Ωστόσο, πιο κοντά από κάθε άλλη φορά είναι η αλλαγή των εργασιακών σχέσεων με την υιοθέτηση ευέλικτων μορφών εργασίας από τις επιχειρήσεις, αλλά και η συγκράτηση των ονομαστικών αυξήσεων στις αποδοχές ώστε να περιοριστούν το κόστος λειτουργίας των παραγωγικών μονάδων και οι ζημιές.

Μεγαλύτερη απειλή για την οικονομία μας, ακόμη και από την ύφεση, αποδεικνύονται τα «δίδυμα ελλείμματα», δηλαδή η αύξηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού που ξεπέρασε κατά πολύ το 4% του ΑΕΠ (10 δισ. ευρώ) το 2008 και του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που ανέβηκε στο 13% του ΑΕΠ (31 δισ. ευρώ) το 2008. Αυτό σημαίνει ότι τα ταμεία του Δημοσίου είναι άδεια περισσότερο από κάθε άλλη φορά και η Ελλάδα χάνει συνεχώς ανταγωνιστικότητα, μεταφέροντας στο εξωτερικό ένα μεγάλο μέρος του εθνικού εισοδήματος.

Για να αντιμετωπιστεί αυτή η κατάσταση οι λύσεις θα είναι επώδυνες. Όπως τόνισε σε πρόσφατη ομιλία του ο οικονομικός σύμβουλος του πρωθυπουργού κ. Φιλippoπουλος, για την αντιμετώπιση του δημοσιονομικού προβλήματος θα απαιτηθεί συνδυασμός μέτρων, περιορισμού των δημοσίων δαπανών και αύξησης της φορολογίας, αλλά για την αντιμετώπιση της απώλειας της ανταγωνιστικότητας χρειάζεται ακόμη μεγαλύτερη και διαρκής προσπάθεια. Η λύση, κατά τον κ. Φιλippoπουλο, βρίσκεται στην «παλιά συνταγή» της συγκράτησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος που σημαίνει ότι πρέπει να υπάρξει συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδο αν όχι χαμηλότερο, ίδιο με το επίπεδο των ανταγωνιστριών οικονομιών και κυρίως αύξηση της παραγωγικότητας.

Η εφαρμογή μιας τέτοιας πολιτικής καθίσταται ακόμη πιο δύσκολη σε περίοδο συρρίκνωσης της παραγωγής και αύξησης της ανεργίας αλλά, το κυριότερο, σκοντάφτει επί σειρά ετών στο πολιτικό κόστος. Αν αυτά τα προβλήματα δεν αντιμετωπίστηκαν την εποχή των «παχίων αγελάδων» σήμερα είναι πιο δύσκολα και για τους εργαζομένους και για τους κυβερνώντες.



# Ροή κεφαλαίων

**Καθαρή εκροή κεφαλαίου (net capital outflow):** η διαφορά όταν από τα ξένα κεφάλαια που αγόρασαν οι κάτοικοι της χώρας, αφαιρέσουμε τα εγχώρια κεφάλαια που αγόρασαν κάτοικοι άλλων χωρών.

Οι ξένες επενδύσεις έχουν δύο μορφές:

1. **Άμεση ξένη επένδυση (foreign direct investment):** η μακροχρόνια ξένη επένδυση σε πραγματικό κεφάλαιο στην εγχώρια οικονομία.
2. **Ξένη επένδυση χαρτοφυλακίου (foreign portfolio investment):** η βραχυχρόνια ξένη επένδυση χαρτοφυλακίου στην εγχώρια κεφαλαιαγορά και χρηματιστηριακή αγορά.

Μεταβλητές που επηρεάζουν την καθαρή εκροή κεφαλαίου:

- Διεθνείς διαφορές των επιτοκίων (προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων).
- Ο οικονομικός και πολιτικός κίνδυνος που συνεπάγεται η κατοχή κεφαλαίων στο εξωτερικό.
- Οι κυβερνητικές πολιτικές που επηρεάζουν την κατοχή εγχώριων κεφαλαίων από αλλοδαπούς.



# Επιτέλους, μια επένδυση!

Ξεκίνησε τη λειτουργία του ένα εργοστάσιο παραγωγής φωτοβολταϊκών υψηλής τεχνολογίας. Το εργοστάσιο αυτό ονομάζεται Ηλιόσφαιρα, είναι το μεγαλύτερο της Ευρώπης στον τομέα του και, ω του θαύματος, βρίσκεται στην Τρίπολη! Πρόκειται για μια επένδυση αξίας 180 εκατ. ευρώ που πραγματοποιήθηκε με αμερικανικά κεφάλαια ύψους 50 εκατ. ευρώ, με επιδότηση 30 εκατ. ευρώ και με δάνειο 90 εκατ. ευρώ από την Τράπεζα Πειραιώς.

Η είδηση είναι εντυπωσιακή. Είχαμε πολλά χρόνια να ακούσουμε για ξένη επένδυση σε εργοστάσιο και μάλιστα τόσο μεγάλη. Οι λόγοι που στήθηκε στην Ελλάδα αυτό το εργοστάσιο είναι δύο: Πρώτον, διότι υπήρχε μεγάλη επιδότηση και, δεύτερον, διότι προβλέπεται ότι θα υπάρξει τεράστια ζήτηση για φωτοβολταϊκά, ιδίως για αυτά που μπαίνουν στις ταράτσες. Όσπου να «ξεκολλήσει» η γραφειοκρατία του Δημοσίου και να δοθούν οι άδειες για τα φωτοβολταϊκά, το εργοστάσιο θα εξάγει την παραγωγή του.

Είναι μια κλασική περίπτωση επένδυσης της «πράσινης ανάπτυξης». Τι αποδεικνύει αυτή η επένδυση; Ότι μπορεί να υπάρξει βιομηχανία υψηλής τεχνολογίας στην Ελλάδα. Ότι μπορεί να γίνει ξένη επένδυση εφόσον υπάρχουν οι ανάλογες προϋποθέσεις. Ότι η «πράσινη ανάπτυξη» είναι εμφανώς η αναπτυξιακή διέξοδός μας. Ότι αν φτιάξουμε ένα σωστό προϊόν μπορούμε να το εξάγουμε (το εργοστάσιο αυτό εφέτος θα εξαγάγει το 90% της παραγωγής του). Ότι οι τράπεζες, παρά την κρίση, δίνουν δάνεια αν είναι βιώσιμο το επενδυτικό σχέδιο.

Η επένδυση αυτή ονομάζεται στην ορολογία της Ευρωπαϊκής Ένωσης «στοχευμένη δράση». Αυτές οι στοχευμένες δράσεις, δηλαδή οι πολύ συγκεκριμένες επενδύσεις, είναι αυτές που θα συμβάλλουν στην απορρόφηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων και θα οδηγήσουν στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

ΤΟ ΒΗΜΑ, 05/07/2009



# Οι πολυεθνικές γιγαντώνονται αλλά ο αριθμός των εργοστασίων τους μειώνεται

Το φαινόμενο της αποχώρησης μεγάλων πολυεθνικών ομίλων από την Ελλάδα- τελευταίο κρούσμα ήταν η πώληση του δικτύου της BP στα Ελληνικά Πετρέλαια- οφείλεται τόσο σε ενδογενείς όσο και σε εξωγενείς παράγοντες και η προσέγγισή του δεν μπορεί να είναι μονοσήμαντη. Τα τελευταία πενήντα χρόνια οι ελληνικές κυβερνήσεις δεν έχουν κάνει απολύτως τίποτε για να προσελκύσουν παραγωγικές επενδύσεις αλλά ούτε και για να διατηρήσουν αυτές που για κάποιον λόγο, κάποτε, ξένες εταιρείες πείστηκαν και «έστησαν» στην Ελλάδα.

Τα τελευταία πενήντα χρόνια δεν έχει θεσπιστεί κανένα φορολογικό κίνητρο. Είτε είσαι η Heineken είτε είσαι ένας μικρός Έλληνας βιοτέχνης, οι προϋποθέσεις για να δημιουργήσεις μία μονάδα είναι οι ίδιες. Ότι δικαιολογητικά (άπειρες εγκρίσεις και υπογραφές) πρέπει να συμπληρώσει ένας Έλληνας, υποβάλλει και μια πολυεθνική. Υπάρχουν επίσης οι ιδιαιτερότητες της ελληνικής πραγματικότητας. Μέχρι πρότινος η χώρα μας δεν είχε υποδομές. Υστερούσε φανερά έναντι του ανταγωνισμού. Δεν υπήρχαν ασφαλείς και γρήγοροι δρόμοι, λειτουργικά λιμάνια, ούτε καν ένα σύγχρονο αεροδρόμιο. Οι παραπάνω λόγοι ήταν αποτρεπτικοί για να κάνεις μια επένδυση στην Ελλάδα αλλά και ικανοί για να οδηγήσουν μια εταιρεία που ήδη βρισκόταν στην Ελλάδα να αποφασίσει την ηρωική έξοδό της. Βεβαίως το εργατικό κόστος είναι ένας μόνο παράγοντας που καθιστά την Ελλάδα λιγότερο ανταγωνιστική σε σχέση με την Τουρκία ή το Μαρόκο. Τα κόστη σε καύσιμα ή σε ρεύμα είναι μεγαλύτερα στην Ελλάδα και, ακόμη κι αν το εργατικό κόστος συμμετέχει με χαμηλά ποσοστά στο συνολικό κόστος, αθροιστικά η επένδυση στην Ελλάδα είναι πιο «ακριβή» για τον ξένο σε σχέση με άλλες χώρες.

Υπάρχουν όμως και οι εξωγενείς αιτίες που ευθύνονται για τις περισσότερες αποχωρήσεις ξένων εταιρειών. Η φράση-«κλειδί» για να προσεγγίσει κανείς το φαινόμενο αυτό είναι η «γεωγραφική διαφοροποίηση της παραγωγικής ικανότητας». Οι αποφάσεις των μητρικών ομίλων από την αρχή της δεκαετίας του 1980 να περικόψουν κόστη και να μεταφέρουν τις παραγωγικές μονάδες τους σε χώρες με χαμηλότερα ημερομίσθια έπληξαν πολλές οικονομίες στην Ευρώπη και όχι μόνο την Ελλάδα. Δεν είναι τυχαίο ότι από τότε οι πολυεθνικές γιγαντώνονται, αλλά ο αριθμός των εργοστασίων τους μειώνεται. Επίσης πολλές μητρικές εταιρείες εξαγοράστηκαν από άλλες πολυεθνικές και οι νέοι ιδιοκτήτες θεώρησαν ότι το μέγεθος της ελληνικής αγοράς δεν είναι τόσο μεγάλο, ώστε να διατηρείς παραγωγική μονάδα, ακόμη και αν είναι κερδοφόρα.



# Ισότητα καθαρών εξαγωγών και καθαρών ξένων επενδύσεων

Το **ΑΕΠ** ( $Y$ ) μιας χώρας χωρίζεται σε τέσσερα συστατικά μέρη: κατανάλωση ( $C$ ), επένδυση ( $I$ ), δημόσιες δαπάνες ( $G$ ), και καθαρές εξαγωγές ( $NX$ ):

$$Y = C + I + G + NX \quad (1)$$

Η **εθνική αποταμίευση** είναι το μέρος του εισοδήματος μιας χώρας, το οποίο προκύπτει όταν αφαιρέσουμε από το συνολικό εισόδημα την τρέχουσα κατανάλωση και τις δημόσιες δαπάνες:

$$S = Y - C - G$$

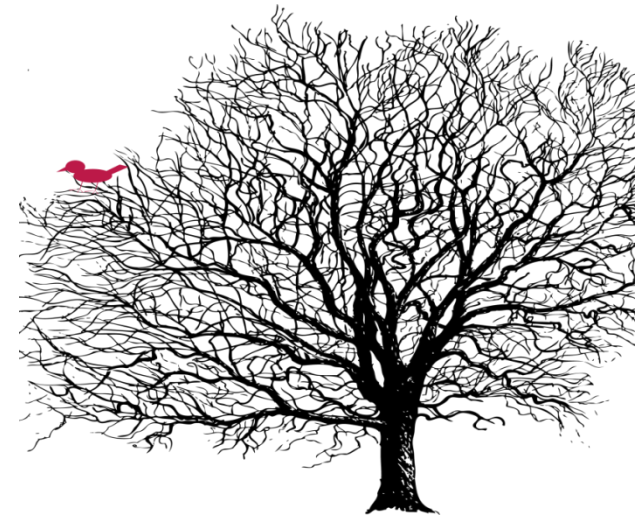
Από την (1) προκύπτει:  $Y - C - G = I + NX$

$$\text{Άρα } S = I + NX \quad S - I = NX$$

Επειδή η καθαρή εκροή κεφαλαίου  $NCO = S - I$

$$NCO = NX$$

Καθαρή Εκροή Κεφαλαίου = Καθαρές Εξαγωγές



# Η αποταμίευση, η επένδυση και η σχέση τους με τις διεθνείς ροές κεφαλαίου

$$Y = C + I + G + NX \rightarrow Y - C - G = I + NX \quad (1)$$

$$\text{Από πριν ξέρουμε ότι : } Y - C - G = S \quad (2)$$

$$\text{και } NX = NCO \quad (3)$$

Άρα από τις (1), (2) και (3) προκύπτει ότι:

$$S = I + NCO$$

Αποταμίευση = εγχώρια επένδυση + καθαρή εκροή κεφαλαίου

Σε μια ανοικτή οικονομία η αποταμίευση έχει δύο χρήσεις: την εγχώρια επένδυση και την καθαρή ξένη επένδυση



# Πίνακας 10.1: Διεθνείς ροές αγαθών και κεφαλαίου: περίληψη

Εμπορικό έλλειμμα	Ισοσκελισμένο εμπορικό ισοζύγιο	Εμπορικό πλεόνασμα
Εξαγωγές < Εισαγωγές	Εξαγωγές = Εισαγωγές	Εξαγωγές > Εισαγωγές
Καθαρές εξαγωγές < 0	Καθαρές εξαγωγές = 0	Καθαρές εξαγωγές > 0
$Y < C + I + G$	$Y = C + I + G$	$Y > C + I + G$
Αποταμίευση < Επένδυση	Επένδυση = Αποταμίευση	Αποταμίευση > Επένδυση
Καθαρή εκροή κεφαλαίου < 0	Καθαρή εκροή Κεφαλαίου = 0	Καθαρή εκροή Κεφαλαίου > 0



# Τιμές διεθνών συναλλαγών

Η **ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (e)** είναι η τιμή στην οποία κάποιος μπορεί να ανταλλάξει το νόμισμα μιας χώρας με το νόμισμα μιας άλλης χώρας.

Η **πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία** είναι η τιμή στην οποία κάποιος μπορεί να ανταλλάξει αγαθά και υπηρεσίες μιας χώρας με αγαθά και υπηρεσίες μιας άλλης. Είναι, δηλαδή, συναλλαγματικές ισοτιμίες προσαρμοσμένες στις διεθνείς διαφορές των επιπέδων τιμών ( $P, P^*$ ).

$$\text{Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία} = (e \times P) / P^*$$

$$\begin{array}{l} \text{Πραγματική} \\ \text{συναλλαγματική} \\ \text{ισοτιμία} \end{array} = \frac{\text{Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία} \times \text{εγχώρια τιμή}}{\text{Ξένη τιμή}}$$

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι ένας καθοριστικός παράγοντας για την ποσότητα των εξαγωγών και των εισαγωγών μιας χώρας. Όσο υψηλότερη είναι, τόσο φθηνότερα θα είναι τα εισαγόμενα προϊόντα σε σχέση με τα εγχώρια.





# Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ΗΠΑ και Ιαπωνίας (παράδειγμα)

$$\begin{aligned} \text{Πραγματική} \\ \text{συναλλαγματική} \\ \text{ισοτιμία} &= \frac{(80 \text{ γιέν ανά δολ.}) \times (100 \text{ δολ. ανά βαρέλι ούισκι ΗΠΑ})}{(16.000 \text{ γιέν ανά βαρέλι ούισκι Ιαπωνίας})} \\ &= \frac{8.000 \text{ γιέν ανά βαρέλι ούισκι ΗΠΑ}}{16.000 \text{ γιέν ανά βαρέλι ούισκι Ιαπωνίας}} \\ &= \frac{1}{2} \text{ βαρέλι ούισκι Ιαπωνίας ανά βαρέλι ούισκι ΗΠΑ} \end{aligned}$$



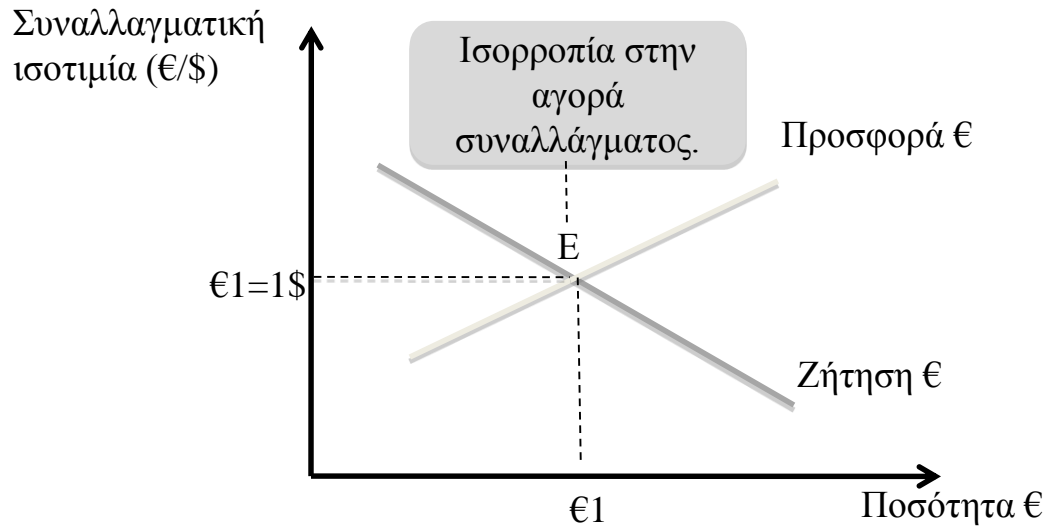
# Τιμές διεθνών συναλλαγών

**Ανατίμηση** είναι η αύξηση της αξίας του νομίσματος μιας χώρας, δηλαδή η αλλαγή της συναλλαγματικής ισοτιμίας ώστε ένα νόμισμα να μπορεί να αγοράσει περισσότερη ποσότητα ξένου νομίσματος.

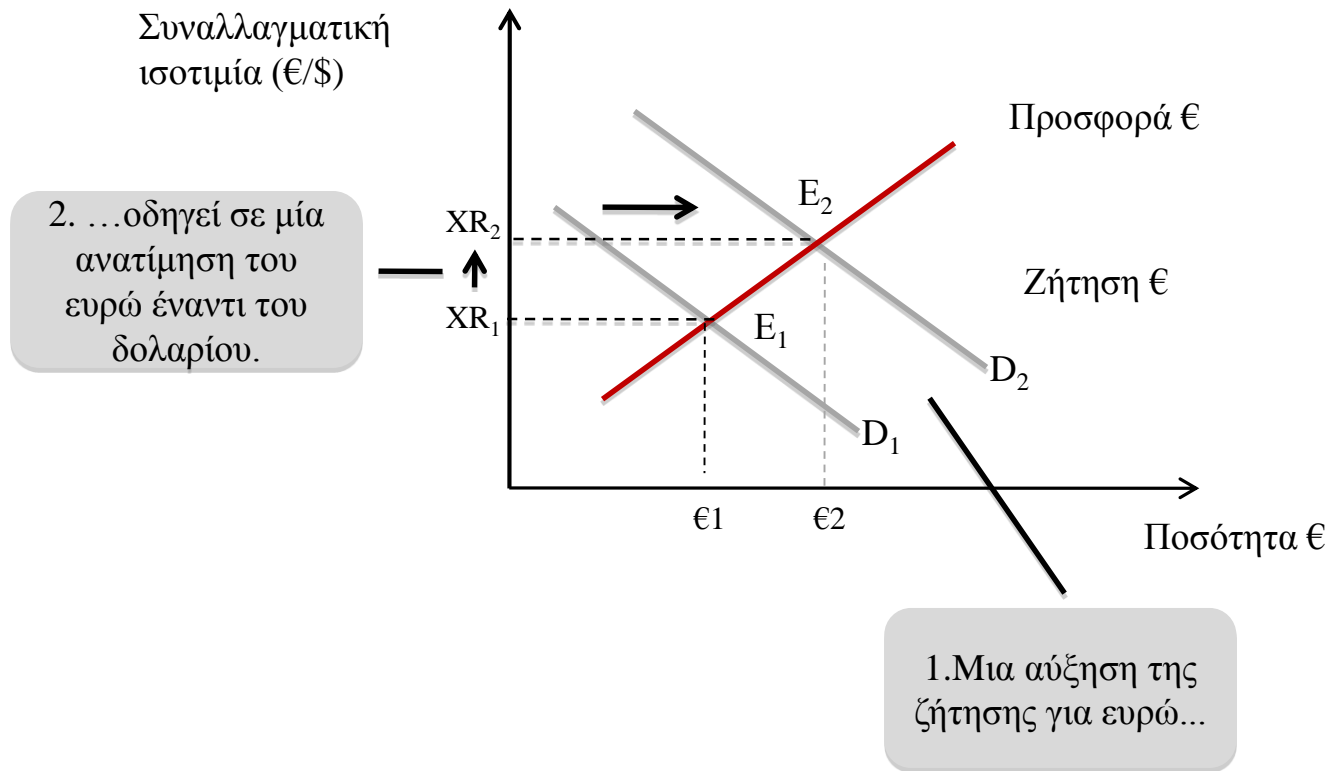
**Υποτίμηση** είναι η μείωση της αξίας του νομίσματος μιας χώρας, δηλαδή η αλλαγή της συναλλαγματικής ισοτιμίας ώστε ένα νόμισμα να αγοράζει λιγότερη ποσότητα ξένου νομίσματος.

**Ισορροπία ισοτιμίας συναλλάγματος** είναι η συναλλαγματική ισοτιμία στην οποία η ποσότητα που ζητείται στην αγορά ξένου συναλλάγματος είναι ίση με την ποσότητα που προσφέρεται.

**Διάγραμμα 10.1:** Ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος



# Διάγραμμα 10.2: Τιμές διεθνών συναλλαγών



Μια αύξηση της ζήτησης για ευρώ, εξαιτίας, για παράδειγμα, μιας ευνοϊκής για τα ευρωπαϊκά προϊόντα μεταβολής των προτιμήσεων των αμερικανών καταναλωτών θα μετατοπίσει την καμπύλη ζήτησης προς τα έξω και δεξιά (από τη θέση D1 στη θέση D2), αυξάνοντας τη σχέση ανταλλαγής των δύο νομισμάτων (από XR1 σε XR2).



# Ο δείκτης Big Mac

**Παραμένει το ευρώ ακριβότερο από το δολάριο μετά τα σημαντικά κέρδη του δολαρίου το τελευταίο διάστημα;**

Απάντηση σ' αυτό προσπαθεί να δώσει το γνωστό περιοδικό «Economist» δημοσιεύοντας στοιχεία από το δείκτη Big Mac. Πρόκειται για ένα δείκτη που χρησιμοποιεί τις τιμές που χρεώνει η αλυσίδα Mac Donald's σε διαφορετικές χώρες για το πλέον γνωστό προϊόν της, το Big Mac (χάμπουργκερ). Η σύγκριση βασίζεται στη θεωρία ότι η συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε η τιμή του ίδιου προϊόντος να είναι ίδια σε κάθε χώρα. Σύμφωνα λοιπόν με τα πιο πρόσφατα στοιχεία (συναλλαγματικές ισοτιμίες, τιμές Big Mac), προκύπτει ότι το ελβετικό φράγκο είναι το πλέον ακριβό νόμισμα σε σύγκριση με το δολάριο. Η τιμή ενός χάμπουργκερ στην Ελβετία ανερχόταν πρόσφατα στο ισοδύναμο των 5,75 δολαρίων έναντι 3,54 στις ΗΠΑ. Ακολουθούν τα νομίσματα της Νορβηγίας, της Δανίας, της Σουηδίας και της Ευρωζώνης. Το Big Mac κόστιζε το ισοδύναμο των 4,50 δολαρίων στην Ευρωζώνη. Αξίζει να σημειωθεί ότι η τιμή του συγκεκριμένου χάμπουργκερ στην Ευρωζώνη αντιπροσωπεύει τη μεσοσταθμική τιμή στις χώρες-μέλη. Πριν πάντως τρέξετε να αγοράσετε δολάρια πουλώντας ευρώ, σκεφθείτε τι μπορεί να συμβεί σε λίγους μήνες αν τα πιεστήρια της Fed συνεχίσουν να εκτυπώνουν χρήμα με τους σημερινούς ρυθμούς.

ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ, 26/01/2009



# Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

Στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων τριών εβδομάδων υποχώρησε σήμερα (14/02/2013) το ευρώ έναντι του δολαρίου. Το απόγευμα το ευρώ διαπραγματευόταν στα 1.332 δολάρια από το επίπεδο των 1,3453 δολαρίων που έκλεισε αργά χθες το βράδυ στην αγορά της Νέας Υόρκης. Η ενδεικτική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου που ανακοίνωσε Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διαμορφώθηκε στα 1,3327 δολ.

Η υποχώρηση του ευρώ συνδέεται με την ανησυχία που προκάλεσαν τα στοιχεία για την επιδείνωση της ύφεσης στην ευρωζώνη. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της ευρωζώνης μειώθηκε κατά 0,6% το τελευταίο τρίμηνο του έτους διαψεύδοντας τις πιο αισιόδοξες προβλέψεις των αναλυτών. Η επίδοση αυτή σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιοποίησε η Eurostat είναι η χειρότερη που καταγράφεται από το 2009. βρίσκονται σήμερα.

Καθημερινή, 14/02/2013



# Πόλεμος νομισμάτων

«Γινόμαστε μάρτυρες ενός παγκόσμιου πολέμου νομισμάτων, μιας γενικής αποδυνάμωσης του νομίσματος. Αυτό μας απειλεί γιατί μας κάνει μη ανταγωνιστικούς». Το πιο πάνω παράπονο εξέφρασε απολύτως δικαιολογημένα ο Guido Mantega, Υπουργός Οικονομικών της Βραζιλίας. Σε μια εποχή όπου υπάρχει έλλειμμα ζήτησης, οι εκδότες νομισμάτων που χρησιμοποιούνται ως συναλλαγματικά αποθέματα υιοθετούν επεκτατική νομισματική πολιτική και οι μη εκδότες αντιδρούν με παρεμβάσεις στο νόμισμα. Όμως, αυτοί που δεν ανήκουν στην πρώτη κατηγορία και προτιμούν να μην αντιγράψουν τη δεύτερη, όπως η Βραζιλία, βλέπουν τα νομίσματά τους να κινδυνεύουν και φοβούνται για τα αποτελέσματα.

Δεν είναι η πρώτη φορά που τίθεται θέμα διαμάχης μεταξύ των νομισμάτων. Το Σεπτέμβρη του 1985, δηλαδή 25 χρόνια πίσω, οι κυβερνήσεις της Γαλλίας, της τότε Δυτικής Γερμανίας, των ΗΠΑ και της Μεγάλης Βρετανίας συναντήθηκαν στο ξενοδοχείο Plaza στη Νέα Υόρκη και συμφώνησαν να γίνει μια υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου. Νωρίτερα, τον Αύγουστο του 1971, ο πρόεδρος των ΗΠΑ Richard Nixon επέβαλε το λεγόμενο «σοκ του Νixon», που καθόριζε μια προσαύξηση 10% στις εισαγωγές και έθετε τέλος στη δυνατότητα μετατροπής του δολαρίου σε χρυσό. Και οι δύο πράξεις φανέρωναν την επιθυμία των ΗΠΑ να υποτιμήσουν το δολάριο. Την ίδια επιθυμία έχουν και σήμερα. Μόνο που αυτή τη φορά είναι διαφορετικά: το επίκεντρο της προσοχής δεν βρίσκεται σε κάποιο σύμμαχο ο οποίος εύκολα συμμορφώνεται, όπως η Ιαπωνία, αλλά στην επόμενη υπερδύναμη: την Κίνα. Όταν τέτοιοι ελέφαντες καυγαδίζουν, οι γύρω είναι πολύ πιθανόν ότι θα ποδοπατηθούν.

Financial Times 28/09/2010



# Συναλλαγματικές ισοτιμίες και εμπόριο

## Αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και εξαγωγές

Έστω ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου αυξάνεται από  $€1=\$1$  σε  $€1=\$2$

Πριν μεταβληθεί η ισοτιμία, οι αμερικανοί καταναλωτές προκειμένου να αγοράσουν ένα ιταλικό αυτοκίνητο αξίας € 10.000 έπρεπε να ξοδέψουν \$10.000.

Μετά τη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας το ιταλικό αυτοκίνητο πωλείται στις ΗΠΑ έναντι \$20.000.

**Συνεπώς, η αύξηση (μείωση) της συναλλαγματικής ισοτιμίας καθιστά ακριβότερα (φθηνότερα) τα εγχώρια προϊόντα στο εξωτερικό, μειώνοντας (αυξάνοντας) την ανταγωνιστικότητά τους.**

## Αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και εισαγωγές

Έστω ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου αυξάνεται από  $€1=\$1$  σε  $€1=\$2$

Πριν μεταβληθεί η ισοτιμία, οι ευρωπαίοι καταναλωτές προκειμένου να αγοράσουν έναν αμερικανικό Η/Υ αξίας \$1.000 έπρεπε να ξοδέψουν €1.000.

Μετά τη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας ο αμερικανικός Η/Υ πωλείται στην ευρωζώνη έναντι €500.

**Συνεπώς, η αύξηση (μείωση) της συναλλαγματικής ισοτιμίας καθιστά φθηνότερα (ακριβότερα) τα εισαγόμενα προϊόντα, καθιστώντας τα περισσότερο (λιγότερο) ανταγωνιστικά στην εγχώρια αγορά.**



# Συναλλαγματικές ισοτιμίες και εμπόριο, 2

*Εφόσον η υποτίμηση ενός νομίσματος ενισχύει την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων στο εξωτερικό, γιατί οι νομισματικές αρχές δεν προβαίνουν σε υποτίμηση του νομίσματος;*

- ✓ Η υποτίμηση του νομίσματος αυξάνει τις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων, δημιουργώντας πληθωριστικές πιέσεις.
- ✓ Η αύξηση της τιμής των εισαγόμενων προϊόντων, εξαιτίας μιας υποτίμησης, θα προκαλέσει άνοδο των τιμών των εισαγόμενων πρώτων υλών.
- ✓ Οι νομισματικές αρχές μιας άλλης οικονομίας μπορεί να υποτιμήσουν και αυτές το νόμισμά τους, αφήνοντας, τελικά, ανεπηρέαστη τη σχέση ανταλλαγής των δύο νομισμάτων.

***Η ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων στο εξωτερικό είναι προτιμότερο να επιτυγχάνεται με πολιτικές που έχουν μακροχρόνια αποτελέσματα, όπως η αύξηση της παραγωγικότητας των παραγωγικών συντελεστών, η βελτίωση της ποιότητάς τους, η διαφοροποίησή τους κλπ.***





# Εξισορρόπηση της βρετανικής οικονομίας από την υποτίμηση της λίρας

Σημαντική συμβολή στην εξισορρόπηση της βρετανικής οικονομίας είχε η υποτίμηση της λίρας έναντι του ευρώ και των κυριότερων νομισμάτων. Τούτο επεσήμανε ο διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της χώρας κ. Mervyn King, ο οποίος όμως πρόσθεσε ότι για να συνεχιστεί η ανάκαμψη είναι απαραίτητη η ενίσχυση των εξαγωγών.

Σύμφωνα με τον ίδιο, η εξισορρόπηση που έχει σημειωθεί μετά την κορύφωση της κρίσης, είναι απαραίτητη για την οικονομία, εκτιμώντας ότι το επόμενο διάστημα θα πρέπει να μειωθεί το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας.

«Η πτώση της λίρας θα βοηθήσει προς αυτήν την κατεύθυνση, καθώς μπορεί να συμβάλει στην άνοδο των καθαρών εξαγωγών» τόνισε ο κ. King, προσθέτοντας όμως ότι απαιτείται και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων των βρετανικών επιχειρήσεων.

newstime.gr, 24/09/2009



# Διχάζει την Ευρωπαϊκή Ένωση το ισχυρό ευρώ

Η ανάκαμψη της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου και του γιεν, προκαλεί έντονο προβληματισμό, τόσο στους κόλπους της ΕΚΤ, όσο και μεταξύ των Ευρωπαίων ηγετών. Η εστία του προβληματισμού έγκειται στην, κάθε άλλο παρά αμελητέα πιθανότητα, η άνοδος του ευρώ να αποτελέσει τροχοπέδη στις προσπάθειες που καταβάλλουν οι περιφερειακές χώρες μέλη της Ευρωζώνης, προκειμένου να ανακτήσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Επιπλέον, η ισχυροποίηση του ευρώ αποτελεί ανασχετικό παράγοντα στην προσπάθεια των βαλλόμενων από την κρίση οικονομιών, να απεγκλωβιστούν από την ύφεση, μέσω αύξησης των εξαγωγών τους. Οι εκκλήσεις ορισμένων ευρωπαϊκών χωρών-και κυρίως της Γαλλίας- για συντονισμένες ενέργειες συγκράτησης του ευρώ, συνάντησαν τις έντονες αντιρρήσεις της Γερμανίας που τάσσεται κατά των παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος. Στο πλαίσιο αυτό, ο Γερμανός υπουργός Οικονομικών Βόλφγκανγκ Σόιμπλε, προειδοποίησε χθες για τον κίνδυνο νέας, παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, εάν οι ανεπτυγμένες οικονομίες συνεχίσουν να πλημμυρίζουν την οικονομία με φθηνή ρευστότητα, ασκώντας εμμέσως πλην σαφώς κριτική στην επεκτατική νομισματική πολιτική που ασκούν η Fed και η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας.

Ναυτεμπορική, 14/02/2013



# Εξισορρόπηση της βρετανικής οικονομίας από την υποτίμηση της λίρας

Σημαντική συμβολή στην εξισορρόπηση της βρετανικής οικονομίας είχε η υποτίμηση της λίρας έναντι του ευρώ και των κυριότερων νομισμάτων. Τούτο επεσήμανε ο διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της χώρας κ. Mervyn King, ο οποίος όμως πρόσθεσε ότι για να συνεχιστεί η ανάκαμψη είναι απαραίτητη η ενίσχυση των εξαγωγών.

Σύμφωνα με τον ίδιο, η εξισορρόπηση που έχει σημειωθεί μετά την κορύφωση της κρίσης, είναι απαραίτητη για την οικονομία, εκτιμώντας ότι το επόμενο διάστημα θα πρέπει να μειωθεί το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας.

«Η πτώση της λίρας θα βοηθήσει προς αυτήν την κατεύθυνση, καθώς μπορεί να συμβάλει στην άνοδο των καθαρών εξαγωγών» τόνισε ο κ. King, προσθέτοντας όμως ότι απαιτείται και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων των βρετανικών επιχειρήσεων.

newstime.gr, 24/09/2009



# Πληθωρισμός, επιτόκιο και συναλλαγματική ισοτιμία

Οι νομισματικές αρχές της χώρας A αντιδρούν σε μια αύξηση του πληθωρισμού αυξάνοντας το επιτόκιο. Η αύξηση του επιτοκίου, με τη σειρά της, θα προκαλέσει εισροές κεφαλαίων και αύξηση της ζήτησης του εγχώριου νομίσματος έναντι των ξένων νομισμάτων, προκαλώντας την ανατίμησή του. Η ανατίμηση καθιστά τα εξαγόμενα προϊόντα ακριβότερα και τα εισαγόμενα φθηνότερα, περιορίζοντας τις καθαρές εξαγωγές της χώρας A.

Το αντίθετο συμβαίνει όταν μια ξένη οικονομία B αυξήσει το επιτόκιο της, καθιστώντας τα περιουσιακά στοιχεία της ελκυστικότερα, γεγονός που οδηγεί σε υποτίμηση του νομίσματος της A έναντι αυτού της B. Η υποτίμηση καθιστά τα εξαγόμενα προϊόντα της A προς τη B φθηνότερα και τα εισαγόμενα από τη B στην A ακριβότερα, αυξάνοντας τις καθαρές εξαγωγές της A.



# Καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών

Υπάρχουν τρία είδη καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών:

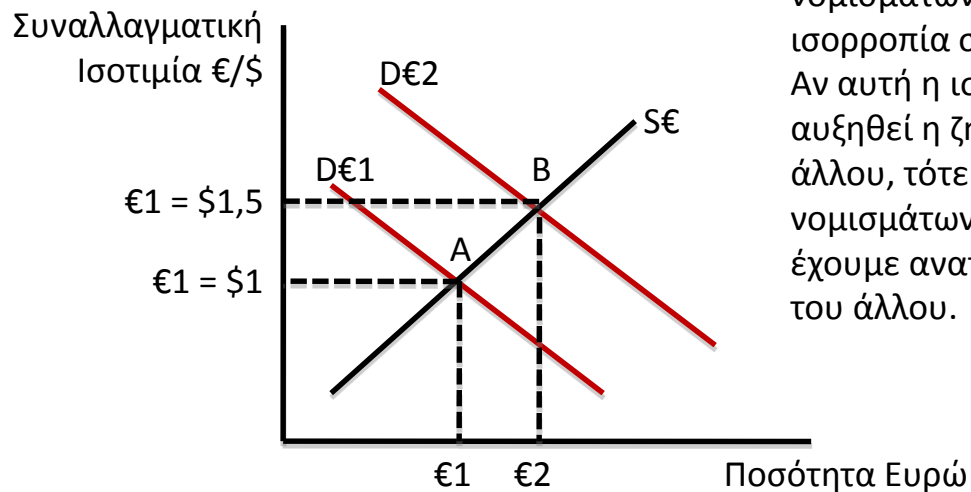
**Καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών:** οι νομισματικές αρχές διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος έναντι ενός άλλου σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο.

**Καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών:** οι νομισματικές αρχές αφήνουν τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος έναντι ενός άλλου να καθορίζεται από την αγορά.

**Καθεστώς σταθερά κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών:** οι νομισματικές αρχές αφήνουν τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος έναντι ενός άλλου να μεταβάλλεται εντός μιας «ζώνης-στόχου».



## Διάγραμμα 10.3: Καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας



Η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων θα καθορισθεί σύμφωνα με την ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος. Αν αυτή η ισορροπία διαταραχθεί, δηλαδή αυξηθεί η ζήτηση του ενός νομίσματος έναντι του άλλου, τότε η σχέση ανταλλαγής των δύο νομισμάτων θα μεταβληθεί και, επομένως, θα έχουμε ανατίμηση του ενός νομίσματος έναντι του άλλου.

Στο σημείο A έχουμε ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος όπου 1 ευρώ αντιστοιχεί σε 1 δολάριο.

Η καμπύλη ζήτησης D €1 μετατοπίζεται έξω και δεξιά προς τη θέση D €2, λόγω μιας αύξησης της ζήτησης ευρώ, που μπορεί να προέλθει για παράδειγμα από μια μεταβολή των προτιμήσεων των αμερικανών καταναλωτών η οποία είναι ευνοϊκή για τα ευρωπαϊκά προϊόντα.

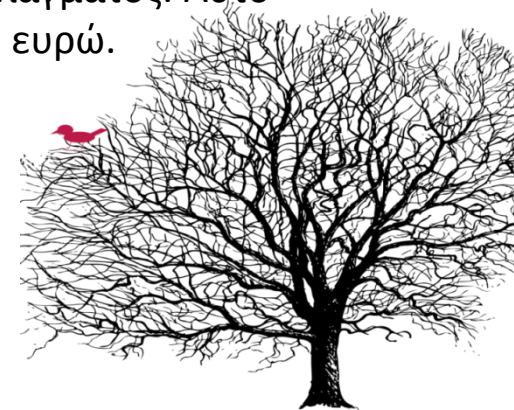
Έτσι αυξάνεται η σχέση ανταλλαγής των δύο νομισμάτων από €1=\$1 σε €1 = \$1,5.



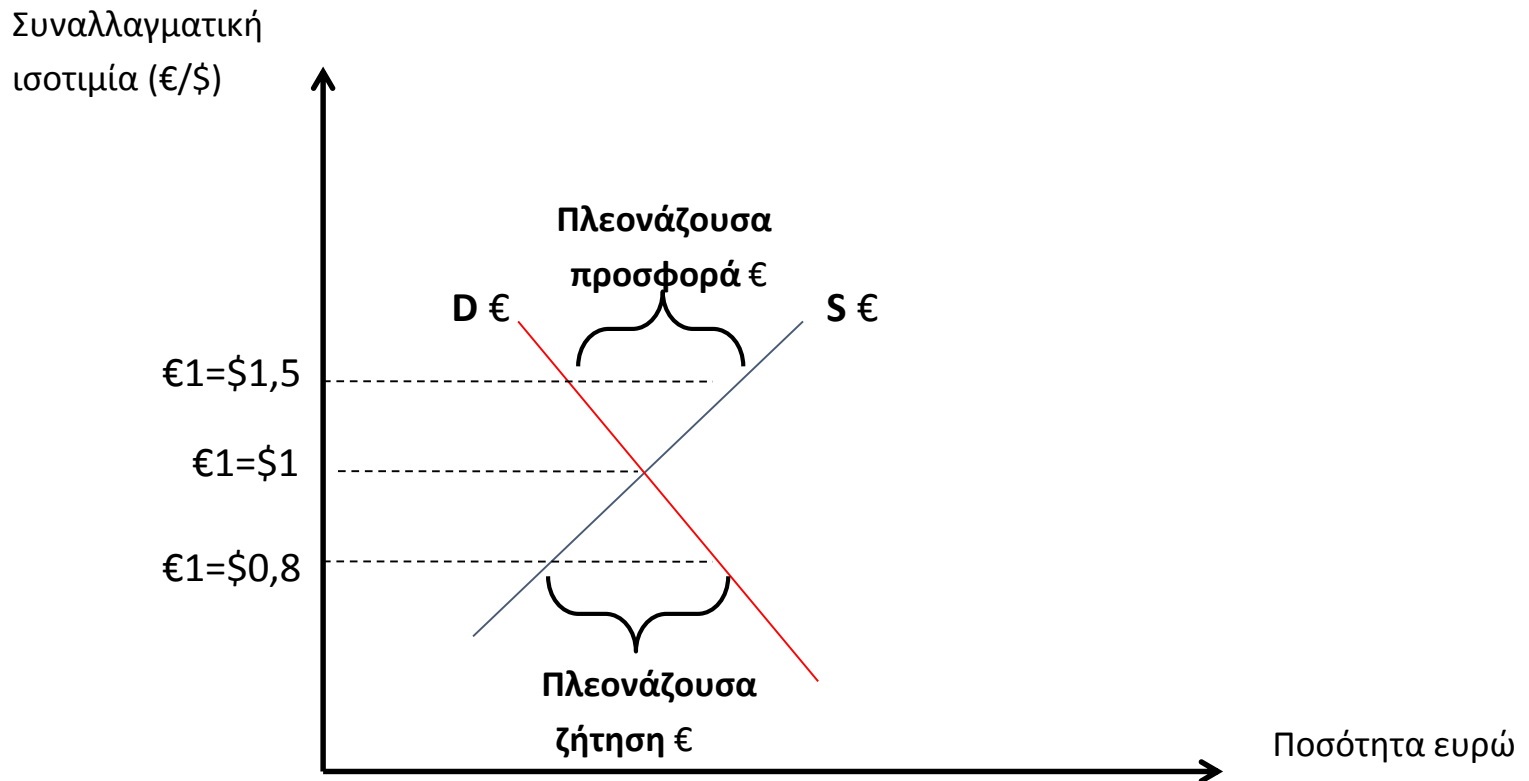
# Η διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσω παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος

Έστω ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου είναι σταθερή και έχει ορισθεί σε  $\text{€ } 1 = \$1,5$ , ενώ η ισοτιμία των δύο νομισμάτων στην αγορά συναλλάγματος θα καθοριζόταν σε  $\text{€ } 1 = \$1$  (διάγραμμα 10.4). Σε αυτήν την περίπτωση τείνει να δημιουργηθεί πλεονάζουσα προσφορά ευρώ στην αγορά συναλλάγματος, την οποία θα πρέπει να αγοράσουν οι νομισματικές αρχές της ευρωζώνης, προσφέροντας δολάρια, αποτρέποντας την πτώση της ισοτιμίας. Δηλαδή, οι νομισματικές αρχές παρεμβαίνουν προκειμένου να καταστήσουν σπανιότερο το ευρώ σε σχέση με το δολάριο στην αγορά συναλλάγματος.

Αντίθετα, αν η συναλλαγματική ισοτιμία ορισθεί σε τιμή μικρότερη από αυτή που θα καθοριζόταν στην αγορά, όπως για παράδειγμα είναι η σχέση ανταλλαγής των δύο νομισμάτων  $\text{€ } 1 = \$0,8$ , οι νομισματικές αρχές της ευρωζώνης θα πρέπει να παρέμβουν προκειμένου να καταστήσουν σπανιότερο το δολάριο έναντι του ευρώ στην αγορά συναλλάγματος. Αυτό μπορούν να το πετύχουν αγοράζοντας δολάρια, δίνοντας ως αντάλλαγμα ευρώ.



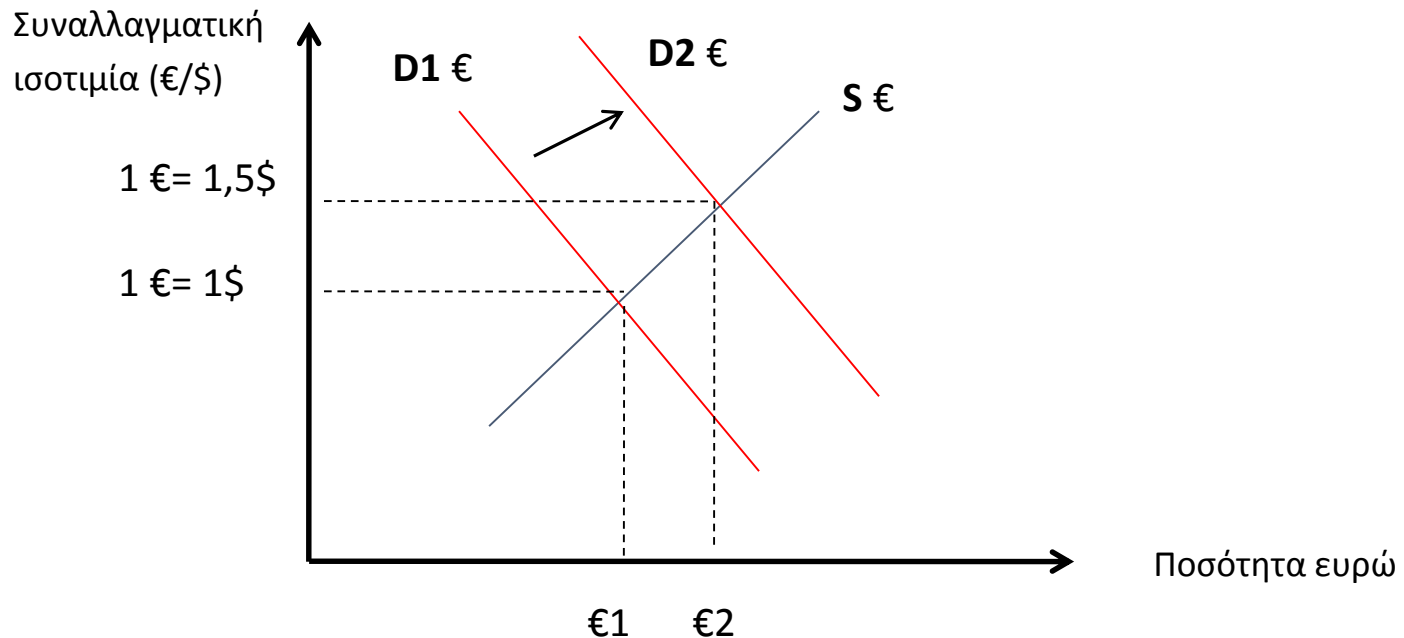
# Διάγραμμα 10.4: Η διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσω παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος





# Διάγραμμα 10.5: Η διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσω της νομισματικής πολιτικής

Έστω ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου είναι σταθερή και έχει ορισθεί σε  $1\text{€}=1,5\text{\$}$ , ενώ η ισοτιμία των δύο νομισμάτων στην αγορά συναλλάγματος θα καθοριζόταν σε  $1\text{€}=1\text{\$}$ . Σε αυτήν την περίπτωση οι νομισματικές αρχές της ευρωζώνης μπορούν να αυξήσουν το επιτόκιο των τοποθετήσεων σε ευρώ. Έτσι, θα αυξηθεί η ζήτηση για ευρώ, από  $D1\text{€}$  σε  $D2\text{€}$  και θα μειωθεί αυτή για δολάρια, αυξάνοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία των δύο νομισμάτων.



# Η διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσω συναλλαγματικών ελέγχων

Οι νομισματικές αρχές μια χώρας μπορούν να διατηρήσουν σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία ελέγχοντας την προσφορά του νομίσματος στην αγορά ξένου συναλλάγματος. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω **συναλλαγματικών ελέγχων**, δηλαδή μέσω ενός συστήματος αδειοδότησης που περιορίζει το δικαίωμα των ιδιωτών να αγοράζουν ξένο νόμισμα. Έτσι, απαιτείται από τους κατοίκους της χώρας που θέλουν να αγοράσουν ξένο νόμισμα η λήψη μιας ειδικής άδειας, η οποία δίνεται μόνο σε πρόσωπα που διενεργούν εγκεκριμένες συναλλαγές.



# Καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών: υπέρ και κατά

## Υπέρ:

- ✓ Η μείωση της αβεβαιότητας και των κινδύνων στις διεθνείς συναλλαγές.
- ✓ Η σταθερότητα των τιμών.

## Κατά:

- ✓ Οι νομισματικές αρχές πρέπει να διατηρούν σε αποθέματα μεγάλες ποσότητες ξένου συναλλάγματος, προκειμένου να στηρίζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία.
- ✓ Η διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μέσω της νομισματικής πολιτικής εμποδίζει την επίτευξη άλλων στόχων της, όπως είναι η σταθερότητα των τιμών και η σταθεροποίηση της παραγωγής και της απασχόλησης.
- ✓ Οι συναλλαγματικοί έλεγχοι δημιουργούν κόστος συναλλαγών και στρεβλώσεις στα κίνητρα των επιχειρήσεων για εισαγωγές και εξαγωγές.
- ✓ Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες χρειάζεται συχνά να αλλάζουν, προκειμένου να προσαρμόζονται στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες.
- ✓ Υπάρχουν δυσκολίες στον καθορισμό της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας.



# Μακροοικονομική πολιτική και καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών

## **Νομισματική πολιτική σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών**

Η μείωση του επιτοκίου έχει ως αποτέλεσμα:

A) την αύξηση των επενδύσεων και της συνολικής ζήτησης.

B) την εκροή κεφαλαίων προς οικονομίες όπου το επιτόκιο είναι υψηλότερο. Η εκροή κεφαλαίων οδηγεί σε υποτίμηση του νομίσματος, τονώνοντας τις εξαγωγές και τη συνολική ζήτηση.

Η διεθνής σύγκλιση των επιτοκίων θα αποδυναμώσει τα οφέλη (**A και B**) από την άσκηση της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής.

## **Νομισματική πολιτική σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών**

Η μείωση του επιτοκίου έχει ως αποτέλεσμα:

A) την αύξηση των επενδύσεων και της συνολικής ζήτησης.

B) η εκροή κεφαλαίων δεν θα οδηγήσει σε τόνωση των εξαγωγών, καθώς η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σταθερή.

Η διεθνής σύγκλιση των επιτοκίων θα αποδυναμώσει το όφελος (**A**) από την άσκηση της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής.



# Κρίση ισοζυγίου πληρωμών

Παράδειγμα: Έστω δύο οικονομίες: η Ελλάδα και ο Υπόλοιπος Κόσμος

**Οι καθαρές εξαγωγές της Ελλάδας είναι αρνητικές:**

Εισαγωγές > Εξαγωγές (αρνητικές καθαρές εξαγωγές)

**Τι σημαίνει αυτό;**

Στην Ελλάδα ο δημόσιος και ιδιωτικός τομέας καταναλώνουν περισσότερα προϊόντα και υπηρεσίες από αυτά που παράγουν, τα οποία και εισάγουν από το εξωτερικό.

Το εισόδημα των παραγωγικών συντελεστών υπολείπεται της συνολικής δαπάνης για επένδυση και κατανάλωση.

**Πώς χρηματοδοτούν τις εισαγωγές;**

Μέσω του δανεισμού από τον Υπόλοιπο Κόσμο.

**Οι καθαρές εξαγωγές του Υπόλοιπου Κόσμου είναι θετικές:**

Εισαγωγές < Εξαγωγές (θετικές καθαρές εξαγωγές)

**Τι σημαίνει αυτό;**

Στον Υπόλοιπο Κόσμο ο δημόσιος και ιδιωτικός τομέας καταναλώνουν και επενδύουν λιγότερα προϊόντα και υπηρεσίες από αυτά που παράγουν, τα οποία και εξάγουν στο εξωτερικό.

Το εισόδημα των παραγωγικών συντελεστών ξεπερνά τη συνολική δαπάνη για επένδυση και κατανάλωση.

**Πού διοχετεύεται η πλεονάζουσα αποταμίευση;**

Στην Ελλάδα, μέσω του δανεισμού της.

**Τι θα συμβεί αν ο υπόλοιπος κόσμος σταματήσει ξαφνικά να δανείζει την Ελλάδα;**

Μια απότομη διακοπή (sudden stop) των ροών κεφαλαίων από τον Υπόλοιπο Κόσμο προς την Ελλάδα, θα έχει ως αποτέλεσμα η τελευταία να αδυνατεί να χρηματοδοτήσει τις αρνητικές καθαρές εξαγωγές.

**Τί θα πρέπει να συμβεί;**

Η Ελλάδα να αυξήσει τις εξαγωγές της ή/και να μειώσει τις εισαγωγές της.

**Πως;**

•Μέσω της υποτίμησης του νομίσματος, γεγονός που θα καταστήσει φθηνότερες της εξαγωγές και ακριβότερες τις εισαγωγές της.

**•Και αν έχουν κοινό νόμισμα;**

•Μέσω της υποτίμησης των αμοιβών των παραγωγικών συντελεστών που θα περιορίσει τις εισαγωγές, λόγω μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματός τους και κατ' επέκταση την κατανάλωση ή/και θα αυξήσει τις εξαγωγές, μέσω της μείωσης του κόστους παραγωγής

**•(εσωτερική υποτίμηση).**



# Μακροοικονομική πολιτική και καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών

## Δημοσιονομική πολιτική σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών

Η αύξηση των δημοσίων δαπανών ή/και η μείωση της φορολογίας έχουν ως αποτέλεσμα:

A) την αύξηση της συνολικής ζήτησης.

B) την προσωρινή αύξηση του επιτοκίου, εξαιτίας της μείωσης της συνολικής αποταμίευσης, η οποία θα περιορίσει τις επενδύσεις και τη συνολική ζήτηση.

Γ) η προσωρινή αύξηση του επιτοκίου θα οδηγήσει σε εισροές κεφαλαίων, προκαλώντας ανατίμηση του νομίσματος και μείωση των εξαγωγών και της συνολικής ζήτησης.

Η διεθνής σύγκλιση των επιτοκίων θα αποδυναμώσει τα παραπάνω αποτελέσματα (A, B, Γ) της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

## Δημοσιονομική πολιτική σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών

Η αύξηση των δημοσίων δαπανών ή/και η μείωση της φορολογίας έχουν ως αποτέλεσμα:

A) την αύξηση της συνολικής ζήτησης.

B) την προσωρινή αύξηση του επιτοκίου, εξαιτίας της μείωσης της συνολικής αποταμίευσης, η οποία θα περιορίσει τις επενδύσεις και τη συνολική ζήτηση.

Γ) η προσωρινή αύξηση του επιτοκίου θα οδηγήσει σε εισροές κεφαλαίων, χωρίς να προκαλέσει ανατίμηση του νομίσματος και μείωση των εξαγωγών και της συνολικής ζήτησης.

Η διεθνής σύγκλιση των επιτοκίων θα αποδυναμώσει τα παραπάνω αποτελέσματα (A, B) της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.



# Δίδυμα ελλείμματα

## Δίδυμα ελλείμματα

Η ταυτόχρονη ύπαρξη μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε μια χώρα, σε συνδυασμό με την ύπαρξη μεγάλων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Αύξηση δημοσιονομικών ελλειμμάτων  
(μείωση της φορολογίας ή/και αύξηση των δημοσίων δαπανών).



Μείωση συνολικής εθνικής αποταμίευσης.



Αύξηση του επιτοκίου, η οποία θα προκαλέσει εισροή κεφαλαίων.



Ανατίμηση του νομίσματος εξαιτίας της αύξησης της ζήτησής του.



Μείωση των καθαρών εξαγωγών και έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.



# Συνετά και μη-συνετά δημοσιονομικά καθεστώτα σε ανοικτές οικονομίες

- ✓ Στα συνετά δημοσιονομικά καθεστώτα, οι κυβερνήσεις προτιμούν πολιτικές ενθάρρυνσης της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης. Οι οικονομίες τους είναι προσανατολισμένες προς την μεγέθυνση, κυρίως μέσω αύξησης των εξαγωγών και, ως εκ τούτου, δίνουν μεγάλο βάρος στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Η στρατηγική αυτή υπαγορεύει περιοριστική δημοσιονομική πολιτική και συγκράτηση του μισθολογικού κόστους, ώστε να συγκρατείται η εγχώρια ζήτηση και ο πληθωρισμός. Οι οικονομίες αυτές έχουν πλεονασματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και τείνουν να είναι καθαροί δανειστές προς τον υπόλοιπο κόσμο (εκροή κεφαλαίων προς τον υπόλοιπο κόσμο).
- ✓ Στα μη-συνετά δημοσιονομικά καθεστώτα, η μεγέθυνση της οικονομίας προέρχεται κυρίως από την τόνωση της εγχώριας ζήτησης. Οι κυβερνήσεις τείνουν προς την άσκηση περισσότερο επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με συχνότερη την εμφάνιση δημοσιονομικών και εξωτερικών ελλειμμάτων και σχετικώς υψηλότερου πληθωρισμού. Για την αντιμετώπιση επιδείνωσης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, λόγω του σχετικώς υψηλότερου πληθωρισμού, οι κυβερνήσεις διαχειρίζονται το εργαλείο της υποτίμησης του νομίσματος. Οι οικονομίες αυτές έχουν ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και είναι καθαροί δανειζόμενοι από τον υπόλοιπο κόσμο (εισροή κεφαλαίων προς τον υπόλοιπο κόσμο).





# Το σύστημα του Bretton Woods

Το σύστημα του Bretton Woods δημιουργήθηκε το 1944 και προέκυψε ως αποτέλεσμα μιας διεθνούς διάσκεψης με τη συμμετοχή σαράντα τεσσάρων κρατών. Επιδιώκοντας την εδραίωση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας και τη ρύθμιση των διεθνών συναλλαγματικών ισοτιμιών, το σύστημα Bretton Woods προσέφερε σταθερότητα και ενίσχυσε την εσωτερική οικονομική αυτονομία σε κάθε συμμετέχουσα χώρα.

Το σύστημα προέβλεπε:

α) Κάθε κυβέρνηση ήταν υποχρεωμένη να διατηρεί σταθερή ισοτιμία του νομίσματός της έναντι του χρυσού, με δυνατότητα μεταβολής της ισοτιμίας της στο + ή - 1%. Το νόμισμα όμως της κάθε χώρας δεν ήταν άμεσα μετατρέψιμο σε χρυσό αλλά σε δολάρια, όπου 35 δολάρια αντιστοιχούσαν σε μια ουγγιά χρυσού.

β) Κάθε κυβέρνηση είχε το δικαίωμα να ασκεί ελέγχους ώστε να περιορίζει ή να αυξάνει τις εισροές κεφαλαίου.

γ) Εγκατάσταση ενός πιστωτικού μηχανισμού σταθεροποίησης, ο οποίος θα συνίστατο στα αποθέματα νομισμάτων που θα προσέφερε κάθε μέλος. Έτσι τα κράτη θα ήταν σε θέση να αντιμετωπίζουν, αργότερα, τυχόν προβλήματα ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών τους.

δ) Ίδρυση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας που, μεταξύ άλλων, είχαν ως καθήκον τον έλεγχο των μακροοικονομικών πολιτικών των χωρών μελών τους.

Ήδη από το 1950, όμως, παρουσιάστηκαν προβλήματα. Οι ΗΠΑ είχαν τεράστια ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, κάτι που έθετε σε κίνδυνο ολόκληρο το σύστημα μιας και δημιουργούσε αβεβαιότητα ως προς το αν θα είναι σε θέση οι ΗΠΑ να μετατρέπουν τα δολάρια σε χρυσό. Τα προβλήματα συνεχίστηκαν, αφού τα μέτρα που λήφθηκαν δεν φάνηκε να ανατρέπουν την κατάσταση. Το 1971 ο πρόεδρος Νίξον εγκατέλειψε τη μετατρέψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό, διαλύοντας έτσι το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods.



# Ζώνη κοινού νομίσματος ή νομισματική ένωση

**Ζώνη κοινού νομίσματος ή νομισματική ένωση** είναι μια γεωγραφική περιοχή στην οποία ένα κοινό νόμισμα κυκλοφορεί ως μέσο συναλλαγής. Η εγκατάσταση του κοινού νομίσματος μεταξύ μιας ομάδας χωρών έπεται της εφαρμογής καθεστώτος οριστικά και αμετάκλητα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων τους.

Παράδειγμα αποτελεί η **Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ)** που υιοθέτησε το ευρώ σαν κοινό νόμισμά της το 1999, ενώ η Ελλάδα εντάχθηκε στην ΟΝΕ το 2001.

Η εγκατάσταση του κοινού νομίσματος θεωρήθηκε ως τελικό βήμα προς την ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής αγοράς, καθώς συνεπάγεται:

A) την κατάργηση του κόστους συναλλαγών στις εμπορικές συναλλαγές εντός της ΕΕ, εξαιτίας των διαφορετικών εθνικών νομισμάτων.

B) τη μείωση της αβεβαιότητας και των διακυμάνσεων στην ανταγωνιστικότητα μεταξύ των κρατών μελών που προέκυπταν από τις μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Πριν από την ΟΝΕ, τα περισσότερα κράτη μέλη της ΕΕ συμμετείχαν στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, ο οποίος περιόριζε τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων των κρατών μελών του.



Τέλος Ενότητας

# Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στο πλαίσιο του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «**Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Αθηνών**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο την αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Σημειώματα

# Σημείωμα Ιστορικού Εκδόσεων Έργου

Το παρόν έργο αποτελεί την έκδοση 1.0.

Έχουν προηγηθεί οι κάτωθι εκδόσεις:

- Έκδοση διαθέσιμη εδώ: <http://www.poleconomix.gr/portal> (υπό τον τίτλο *Σημειώσεις*).



# Σημείωμα Αναφοράς

Copyright Εθνικών και Καποδιστριακών Πανεπιστημίων Αθηνών, Νίκος Κουτσιαράς 2015. Νίκος Κουτσιαράς. «Πολιτική Οικονομία Ι: Μακροθεωρία και Πολιτική. Μακροοικονομική Ανάλυση της Ανοικτής Οικονομίας». Έκδοση: 1.0. Αθήνα 2015. Διαθέσιμο από τη δικτυακή διεύθυνση: <http://opencourses.uoa.gr/courses/PSPA102>.



# Σημείωμα Αδειοδότησης

Το παρόν υλικό διατίθεται με τους όρους της άδειας χρήσης Creative Commons Αναφορά, Μη Εμπορική Χρήση Παρόμοια Διανομή 4.0 [1] ή μεταγενέστερη, Διεθνής Έκδοση. Εξαιρούνται τα αυτοτελή έργα τρίτων π.χ. φωτογραφίες, διαγράμματα κ.λ.π., τα οποία εμπεριέχονται σε αυτό και τα οποία αναφέρονται μαζί με τους όρους χρήσης τους στο «Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων».



[1] <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Ως **Μη Εμπορική** ορίζεται η χρήση:

- που δεν περιλαμβάνει άμεσο ή έμμεσο οικονομικό όφελος από την χρήση του έργου, για το διανομέα του έργου και αδειοδόχο
- που δεν περιλαμβάνει οικονομική συναλλαγή ως προϋπόθεση για τη χρήση ή πρόσβαση στο έργο
- που δεν προσπορίζει στο διανομέα του έργου και αδειοδόχο έμμεσο οικονομικό όφελος (π.χ. διαφημίσεις) από την προβολή του έργου σε διαδικτυακό τόπο

Ο δικαιούχος μπορεί να παρέχει στον αδειοδόχο ξεχωριστή άδεια να χρησιμοποιεί το έργο για εμπορική χρήση, εφόσον αυτό του ζητηθεί.





# Διατήρηση Σημειωμάτων

Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή διασκευή του υλικού θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει:

- το Σημείωμα Αναφοράς
- το Σημείωμα Αδειοδότησης
- τη δήλωση Διατήρησης Σημειωμάτων
- το Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων (εφόσον υπάρχει)

μαζί με τους συνοδευόμενους υπερσυνδέσμους.



# Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων

## Εικόνες/Σχήματα/Διαγράμματα/Φωτογραφίες

"Η δομή και οργάνωση της παρουσίασης, καθώς και το υπόλοιπο περιεχόμενο, αποτελούν πνευματική ιδιοκτησία του συγγραφέα και του Πανεπιστημίου Αθηνών και διατίθενται με άδεια Creative Commons Αναφορά Μη Εμπορική Χρήση Παρόμοια Διανομή Έκδοση 4.0 ή μεταγενέστερη.

Οι φωτογραφίες που περιέχονται στην παρουσίαση αποτελούν πνευματική ιδιοκτησία τρίτων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αναδημοσίευση και διάθεσή τους στο κοινό με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς τη λήψη άδειας από τους δικαιούχους. "

