



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ 2

Ενότητα #11: Η αποταμίευση, η επένδυση και το χρηματοπιστωτικό σύστημα

Διδάσκων: Μανασάκης Κωνσταντίνος
ΤΜΗΜΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

Τα κείμενα και τα διαγράμματα της παρουσίασης έχουν ληφθεί από το σύγγραμμα:

Gregory Mankiw, Mark Taylor: Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Με αναφορά στις Ευρωπαϊκές Οικονομίες. Μετάφραση: Ανδριάννα Σακκά, Επιμέλεια: Θεόδωρος Λιανός. Copyright © 2011 Εκδόσεις GUTENBERG.



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται στην άδεια χρήσης **Creative Commons** και ειδικότερα **Αναφορά – Μη εμπορική Χρήση – Όχι Παράγωγο Έργο 3.0 Ελλάδα** (*Attribution – Non Commercial – Non-derivatives 3.0 Greece*)



[ή επιλογή ενός άλλου από τους έξι συνδυασμούς]

[και αντικατάσταση λογότυπου άδειας όπου αυτό έχει μπει (σελ. 1, σελ. 2 και τελευταία)]

- Εξαιρείται από την ως άνω άδεια υλικό που περιλαμβάνεται στις διαφάνειες του μαθήματος, και υπόκειται σε άλλου τύπου άδεια χρήσης. Η άδεια χρήσης στην οποία υπόκειται το υλικό αυτό αναφέρεται ρητώς.

Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «**Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Κρήτης**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη 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.



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Εισαγωγή

Πώς μπορείτε να αποκτήσετε το χρηματικό κεφάλαιο για να επενδύσετε σε κεφαλαιουχικά αγαθά;

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους μπορείτε να χρηματοδοτήσετε τις επενδύσεις σας σε κεφάλαιο. Μπορείτε να δανειστείτε από μια τράπεζα. Μια άλλη λύση θα ήταν να πείσετε κάποιον να σας προσφέρει τα χρήματα με αντάλλαγμα κάποιο μερίδιο από τα μελλοντικά σας κέρδη. Και στις δυο περιπτώσεις η επένδυσή σας θα χρηματοδοτηθεί από την αποταμίευση κάποιου άλλου.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από εκείνους τους θεσμούς της οικονομίας οι οποίοι εναρμονίζουν την αποταμίευση που κάνει ένα άτομο με την επένδυση που πραγματοποιεί κάποιο άλλο.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της οικονομίας

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μεταφέρει τους σπανίζοντες πόρους μιας οικονομίας από τους αποταμιευτές στους δανειζόμενους. Οι αποταμιευτές προσφέρουν τα χρήματά τους στο πιστωτικό σύστημα με την προσδοκία ότι θα τα ξαναπάρουν με τόκο σε κάποια μελλοντική ημερομηνία. Οι δανειζόμενοι ζητούν τα χρήματα από το χρηματοπιστωτικό σύστημα με την επίγνωση ότι θα τους ζητηθεί να τα επιστρέψουν με τόκο σε κάποια μελλοντική ημερομηνία.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα συγκρατείται από ιδρύματα που λειτουργούν σε **αγορές δύο κατηγοριών:**

- *στις χρηματοπιστωτικές αγορές και*
- *στους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές.*

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές

- Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι θεσμοί διαμέσου των οποίων ένα άτομο μπορεί αμέσως να προσφέρει κεφάλαια σε κάποιον άλλον που θέλει να δανειστεί. Οι δύο πιο σημαντικές χρηματοπιστωτικές αγορές στις αναπτυγμένες οικονομίες είναι **η αγορά ομολόγων και η αγορά μετοχών.**

Η αγορά ομολόγων

Όταν μια εταιρία θέλει να δανειστεί για να χρηματοδοτήσει ένα νέο σχέδιο, μπορεί να δανειστεί άμεσα από το κοινό, πουλώντας ομόλογα. Το **ομόλογο** είναι ένα πιστοποιητικό οφειλής, που καθορίζει τις υποχρεώσεις του δανειζόμενου προς τον κάτοχο του ομολόγου. Καθορίζει τις υποχρεώσεις του δανειζόμενου προς τον κάτοχο του ομολόγου. Καθορίζει την **ημερομηνία λήξης** και το επιτόκιο που θα πληρώνεται περιοδικά έως τη λήξη του δανείου.

Παρόλο που τα ομόλογα διαφέρουν κατά πολύ μεταξύ τους, δυο **χαρακτηριστικά των ομολόγων** είναι πολύ σημαντικά:

Το πρώτο χαρακτηριστικό είναι **η προθεσμία ενός ομολόγου** - η χρονική περίοδος έως τη λήξη του. Μερικά ομόλογα έχουν προθεσμία μερικών μηνών, ενώ άλλα έχουν προθεσμίες έως και 30 χρόνια.

Η αγορά ομολόγων

Το επιτόκιο ενός ομολόγου εξαρτάται, εν μέρει, από την προθεσμία του. Τα μακροπρόθεσμα ομόλογα **εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο** σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα, γιατί οι κάτοχοί τους πρέπει να περιμένουν περισσότερο για την εξόφληση του αρχικού τους κεφαλαίου.

Το δεύτερο σημαντικό χαρακτηριστικό ενός ομολόγου είναι ο **πιστωτικός κίνδυνος** - η πιθανότητα να αδυνατεί ο δανειζόμενος να πληρώσει τον τόκο ή το αρχικό κεφάλαιο. Μια τέτοια αποτυχία στην πληρωμή ονομάζεται **αθέτηση**. Όταν οι αγοραστές ομολόγων πιστεύουν ότι είναι αυξημένη η πιθανότητα αθέτησης, απαιτούν υψηλότερο επιτόκιο που θα τους αποζημιώσει για αυτόν τον κίνδυνο.

Η αγορά μετοχών

Η μετοχή αντιπροσωπεύει ιδιοκτησία μέρους της επιχείρησης και, συνεπώς, ενσωματώνει δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη που πραγματοποιεί η επιχείρηση.

Ο κάτοχος μετοχών είναι ιδιοκτήτης ενός μέρους της εταιρίας. Ο κάτοχος ενός ομολόγου είναι απλώς πιστωτής της. Εάν η εταιρία είναι πολύ κερδοφόρα, **οι κάτοχοι μετοχών απολαμβάνουν τα οφέλη από τα κέρδη, ενώ οι κάτοχοι ομολόγων λαμβάνουν μόνο τον τόκο από τα ομόλογά τους.** Εάν η εταιρία έχει οικονομικές δυσκολίες, οι κάτοχοι ομολόγων πληρώνονται με το ποσό που θα πρέπει να εισπράξουν πριν οι κάτοχοι μετοχών εισπράξουν οποιοδήποτε ποσό.

Η αγορά μετοχών

Οι τιμές στις οποίες πραγματοποιούνται οι αγοραπωλησίες στα χρηματιστήρια **καθορίζονται από την προσφορά και τη ζήτηση** των μετοχών αυτών των επιχειρήσεων. Επειδή η μετοχή ενσωματώνει ιδιοκτησία της επιχείρησης, η ζήτηση για μετοχή (και συνεπώς η τιμή της) αντιπροσωπεύει τις προσδοκίες των ανθρώπων για τα πιθανά μελλοντικά της κέρδη.

Υπάρχουν διάφοροι δείκτες τιμών οι οποίοι απεικονίζουν το γενικό επίπεδο τιμών των μετοχών για κάθε χρηματιστήριο. Ο **δείκτης τιμών** υπολογίζεται ως μέσος όρος τιμών ενός συνόλου μετοχών.

Η αγορά μετοχών

Ο πιο διάσημος, ίσως, δείκτης τιμών είναι ο **Dow Jones Industrial Average**.

Ένας άλλος σημαντικός δείκτης τιμών είναι ο δείκτης **Financial Times Stock Exchange (FTSE) 100**, ο οποίος βασίζεται στις κορυφαίες 100 εταιρίες του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου.

Οι δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης είναι ο **DAX 30** και ο **DAX 100**.

Ο **NIKKEI** βασίζεται στις 225 μεγαλύτερες εταιρίες, σε όρους αξίας αγοράς των μετοχών τους, που συναλλάσσονται στο Χρηματιστήριο του Τόκυο.

Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές

Οι **χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές** είναι τα ιδρύματα διαμέσου των οποίων οι αποταμιευτές μπορούν, έμμεσα, να προσφέρουν κεφάλαια στους δανειζόμενους. Δύο από τους πιο σημαντικούς χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές είναι οι τράπεζες και τα επενδυτικά κεφάλαια.

- **Τράπεζες**

Οι τράπεζες είναι οι πιο γνωστοί χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές. Μια κύρια δραστηριότητα των τραπεζών είναι να **συγκεντρώνουν χρηματικές καταθέσεις και να χορηγούν δάνεια**. Οι τράπεζες πληρώνουν τόκους στους καταθέτες για τις καταθέσεις τους και χρεώνουν τους δανειζόμενους με σχετικά υψηλότερους τόκους για τα δάνεια που τους χορηγούν. Η διαφορά ανάμεσα στους τόκους αυτούς καλύπτει τα έξοδα της τράπεζας και αποφέρει κάποιο κέρδος στους ιδιοκτήτες των τραπεζών.

Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές

- *Επενδυτικά κεφάλαια*

Το επενδυτικό κεφάλαιο πουλάει μερίδια στο κοινό και χρησιμοποιεί τα ποσά που εισπράττει για να αγοράσει ένα επιλεγμένο καλάθι ή χαρτοφυλάκιο (portfolio) διάφορων τύπων είτε με μετοχές είτε με ομόλογα, ή και τα δυο. Ο μεριδιούχος των επενδυτικών κεφαλαίων αποδέχεται εξολοκλήρου τον κίνδυνο και τις αποδόσεις που σχετίζονται με το χαρτοφυλάκιο. Εάν η αξία του συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου αυξηθεί, ο μεριδιούχος ωφελείται. Εάν η αξία του χαρτοφυλακίου μειωθεί, ο μεριδιούχος καταγράφει ζημιές.

Χρηματοοικονομικοί Διαμεσολαβητές

- Επειδή η αξία μιας μετοχής ή ενός ομολόγου συνδέεται με την τύχη μόνο μιας επιχείρησης, **η κατοχή μετοχών ή ομολόγων μιας μόνο επιχείρησης είναι αρκετά παρακινδυνευμένη**. Αντίθετα, οι άνθρωποι που έχουν ένα χαρτοφυλάκιο με διασπορά μετοχών και ομολόγων αντιμετωπίζουν μικρότερους κινδύνους, επειδή κατέχουν μονάχα ένα μικρό ποσοστό από την κάθε επιχείρηση.

Η αποταμίευση και η επένδυση στους λογαριασμούς εθνικού εισοδήματος

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) δείχνει ταυτόχρονα το συνολικό εισόδημα της οικονομίας και τις συνολικές δαπάνες που πραγματοποιούνται για το προϊόν της οικονομίας σε αγαθά και υπηρεσίες. Το ΑΕΠ (που συμβολίζεται ως Y) περιλαμβάνει τέσσερις κατηγορίες δαπανών: την κατανάλωση (C), την επένδυση (I), τις δημόσιες δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες (G) και τις καθαρές εξαγωγές (NX).

$$Y=C+I+G+NX$$

Η αποταμίευση και η επένδυση στους λογαριασμούς εθνικού εισοδήματος

Κλειστή οικονομία: Δεν έχει διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών (οι καθαρές εξαγωγές NX είναι μηδενικές) ούτε διεθνή δανεισμό.

Σε αυτή την περίπτωση μπορούμε να γράψουμε:

$$Y=C+I+G$$

Ερμηνεία: **κάθε μονάδα προϊόντος που πωλείται σε μια κλειστή οικονομία καταναλώνεται, επενδύεται ή αγοράζεται από το δημόσιο.**

Αναδιατάσσουμε: **$I=Y-C-G$**

Δηλαδή, θα κατευθυνθεί για επενδύσεις (σε εθνικό επίπεδο): το συνολικό εισόδημα που απομένει στην οικονομία, αφού αφαιρέσουμε την κατανάλωση και τις δημόσιες δαπάνες.

Για να επενδυθεί από τις επιχειρήσεις το ποσό I ($I=Y-C-G$), πρέπει να έχει αποταμιευτεί από κάποιος άλλους.

Η αποταμίευση και η επένδυση στους λογαριασμούς εθνικού εισοδήματος

Επομένως, στην κλειστή οικονομία θα πρέπει να ισχύει: $S=I$

Επιπλέον, γνωρίζουμε ότι ισχύει: $I=Y-C-G$

Επομένως, ισχύει: $S = Y-C-G$

Δηλαδή: Η αποταμίευση ισούται με την επένδυση.

[Για να επενδυθεί από τις επιχειρήσεις το ποσό I , πρέπει να έχει αποταμιευτεί από κάποιος άλλους]

Ορίζουμε ως T το ποσό των φόρων που συλλέγει η κυβέρνηση από τα νοικοκυριά.

** Προσθέτουμε και αφαιρούμε το T στο δεξί μέλος της εξίσωσης: $S=Y-C-G \Rightarrow S = (Y-T-C) + (T-G)$

Εθνική αποταμίευση $S =$ ιδιωτική αποταμίευση $(Y-T-C) +$ δημόσια αποταμίευση $(T-G)$.

Η αποταμίευση και η επένδυση στους λογαριασμούς εθνικού εισοδήματος

- **Ιδιωτική αποταμίευση** είναι το ποσό του εισοδήματος που απομένει στα νοικοκυριά μετά την αφαίρεση των φόρων και της κατανάλωσης. **Η δημόσια αποταμίευση** είναι το ποσό των εσόδων από φόρους, το οποίο απομένει στο δημόσιο αφού αφαιρέσουμε από αυτά τις δημόσιες δαπάνες. Εάν το T υπερβαίνει το G , τότε το δημόσιο έχει **πλεόνασμα προϋπολογισμού**. Εάν το δημόσιο δαπανά περισσότερα από όσα εισπράττει ως έσοδα από φόρους, τότε το G είναι μεγαλύτερο από το T . Σε αυτή την περίπτωση το δημόσιο παρουσιάζει **έλλειμμα προϋπολογισμού**.

Η έννοια της αποταμίευσης και της επένδυσης

Οι όροι **αποταμίευση** και **επένδυση** μερικές φορές δημιουργούν σύγχυση. Θεωρούμε πως ο Πέτρος κερδίζει περισσότερα από όσα δαπανά για κατανάλωση και ότι καταθέτει το εισόδημα που δεν έχει ξοδέψει σε μια τράπεζα. Ο Πέτρος συμβάλλει στην αποταμίευση της χώρας. Η επένδυση αναφέρεται στην αγορά νέου κεφαλαίου, όπως είναι αυτή του εξοπλισμού ή των κτιρίων.

Παρόλο που η λογιστική ταυτότητα $S=I$ δείχνει ότι η αποταμίευση και η επένδυση είναι ίσες για το σύνολο της οικονομίας, αυτό δεν χρειάζεται να είναι αληθές για κάθε ξεχωριστό νοικοκυριό ή για κάθε επιχείρηση.

Η αγορά δανειακών κεφαλαίων

Υποθέτουμε ότι στην οικονομία λειτουργεί μία μόνο χρηματοπιστωτική αγορά, που ονομάζεται **αγορά δανειακών κεφαλαίων**. Όλοι οι αποταμιευτές πηγαίνουν σε αυτή την αγορά για να καταθέσουν τις αποταμιεύσεις τους και όλοι οι δανειζόμενοι πηγαίνουν σε αυτή την αγορά για να ζητήσουν τα δάνειά τους. Σε αυτή την αγορά δανειακών κεφαλαίων θα υποθέσουμε ότι υπάρχει μόνο ένα επιτόκιο, το οποίο εκφράζει ταυτόχρονα την απόδοση της αποταμίευσης και το κόστος του δανεισμού.

Η **προσφορά** δανειακών κεφαλαίων προέρχεται από εκείνους τους ανθρώπους που έχουν κάποιο **περίσσευμα εισοδήματος**, το οποίο θέλουν να αποταμιεύσουν και να το δανείσουν.

Η **ζήτηση** για δανειακά κεφάλαια προέρχεται από νοικοκυριά και επιχειρήσεις που **θέλουν να δανειστούν** για να κάνουν επενδύσεις.

Η αγορά δανειακών κεφαλαίων

- **Το επιτόκιο είναι η τιμή ενός δανείου.** Αντιπροσωπεύει το ποσό που πληρώνουν οι δανειζόμενοι για τα δάνεια και το ποσό που λαμβάνουν οι δανειστές από τις αποταμιεύσεις τους. Επειδή ένα υψηλό επιτόκιο κάνει πιο ακριβό το δανεισμό, η ποσότητα των δανειακών κεφαλαίων που ζητούνται μειώνεται, καθώς αυξάνεται το επιτόκιο. Παρομοίως, επειδή ένα υψηλό επιτόκιο κάνει πιο ελκυστική την αποταμίευση, η ποσότητα των δανειακών κεφαλαίων που προσφέρεται αυξάνεται, καθώς αυξάνεται το επιτόκιο. Με άλλα λόγια, η καμπύλη της ζήτησης δανειακών κεφαλαίων έχει αρνητική κλίση, ενώ η καμπύλη της προσφοράς έχει θετική κλίση.

Η αγορά δανειακών κεφαλαίων

Αν το επιτόκιο ήταν χαμηλότερο από το επιτόκιο ισορροπίας, η προσφερόμενη ποσότητα κεφαλαίων θα ήταν μικρότερη από τη ζητούμενη ποσότητα των δανειακών κεφαλαίων. Το έλλειμμα θα ενθάρρυνε τους δανειστές να αυξήσουν το επιτόκιο που χρεώνουν. Ένα υψηλότερο επιτόκιο θα ενθάρρυνε την αποταμίευση και θα αποθάρρυνε το δανεισμό για επενδύσεις. **Αντίστροφα εάν το επιτόκιο ήταν υψηλότερο από το επίπεδο ισορροπίας**, η προσφερόμενη ποσότητα των δανειακών κεφαλαίων θα υπερέβαινε την ποσότητα των κεφαλαίων που ζητούνται.

Το πραγματικό επιτόκιο είναι το ονομαστικό επιτόκιο διορθωμένο από τον πληθωρισμό και ισούται με το ονομαστικό επιτόκιο μείον το ρυθμό του πληθωρισμού. Επομένως, η προσφορά και η ζήτηση για δανειακά κεφάλαια εξαρτώνται από το πραγματικό επιτόκιο.

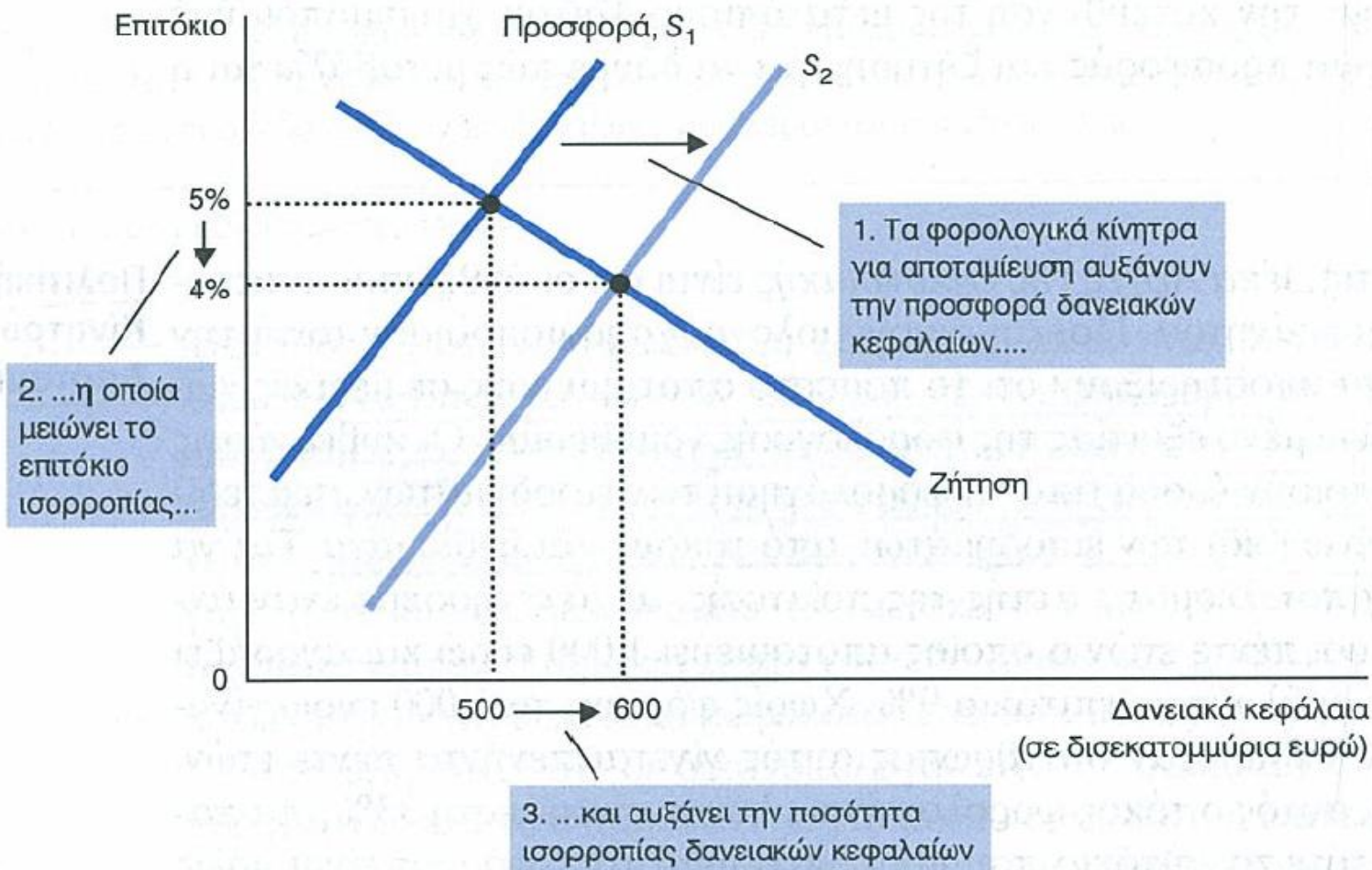
Πολιτική 1: Κίνητρα αποταμίευσης

- **Διάφορες κυβερνητικές οικονομικές πρακτικές που επηρεάζουν την αποταμίευση και την επένδυση στην οικονομία.**

Οι κυβερνήσεις πραγματοποιούν έσοδα από τη φορολόγηση των εισοδημάτων, συμπεριλαμβανομένων και των εισοδημάτων από τόκους και μερίσματα.

Μια πιο μετριοπαθής προσέγγιση είναι η επέκταση της φοροαπαλλαγής σε ειδικούς λογαριασμούς αποταμίευσης που επιτρέπουν στους ανθρώπους να προστατεύσουν από τη φορολογία κάποιες από τις αποταμιεύσεις τους.

Πρώτον, ποια καμπύλη θα επηρέαζε αυτή η κυβερνητική πολιτική; Θα υπήρχε μετατόπιση στην καμπύλη προσφοράς δανειακών κεφαλαίων. Η ζήτηση για δανειακά κεφάλαια θα έμενε αμετάβλητη.



➤ Μια αλλαγή στους φορολογικούς νόμους που ενθαρρύνει τη μεγαλύτερη αποταμίευση θα μετατόπιζε την προσφορά δανειακών κεφαλαίων προς τα δεξιά, από την S_1 στην S_2 . Ως αποτέλεσμα, το επιτόκιο ισορροπίας θα μειωνόταν και το χαμηλότερο επιτόκιο θα έδινε κίνητρα για επενδύσεις. Εδώ, το επιτόκιο ισορροπίας μειώνεται από 5% σε 4%, ενώ η ποσότητα ισορροπίας δανειακών κεφαλαίων που αποταμιεύονται και επενδύονται αυξάνεται από 500 δισ. ευρώ σε 600 δισ. ευρώ.

ΣΧΗΜΑ 26.2 Αύξηση της Προσφοράς Δανειακών Κεφαλαίων

Πολιτική 1: Κίνητρα αποταμίευσης

Δεύτερον, προς ποια κατεύθυνση θα γινόταν η μετατόπιση; Η προσφορά δανειακών κεφαλαίων θα αυξανόταν, ενώ η καμπύλη της προσφοράς θα μετατοπιζόταν προς τα δεξιά, από την $S1$ στην $S2$.

Στο σχήμα η αυξημένη προσφορά δανειακών κεφαλαίων μειώνει το επιτόκιο από 5% σε 4%. Το χαμηλότερο επιτόκιο αυξάνει την ποσότητα των δανειακών κεφαλαίων που ζητούνται από 500 δισ. Ευρώ σε 600 δισ. Ευρώ. **Με ένα χαμηλότερο κόστος δανεισμού τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις έχουν το κίνητρο να δανειστούν περισσότερα, ώστε να χρηματοδοτήσουν μια μεγαλύτερη επένδυση.**

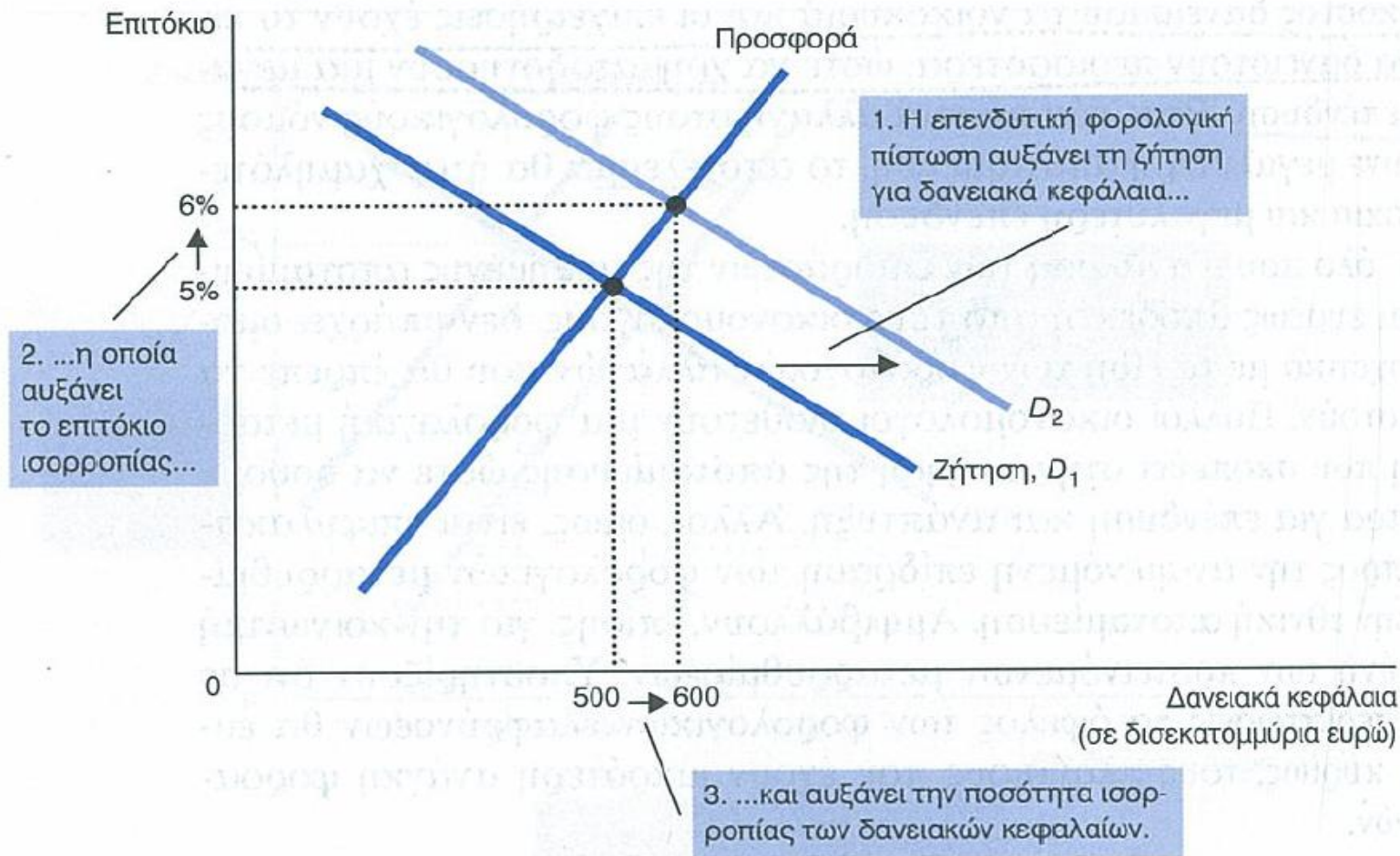
Πολιτική 2: Επενδυτικά κίνητρα

Ας υποθέσουμε ότι η κυβέρνηση ψηφίζει μια φορολογική μεταρρύθμιση η οποία στοχεύει στο να κάνει την επένδυση πιο ελκυστική. Μια φορολογική πίστωση επενδύσεων προσφέρει φοροελαφρύνσεις σε οποιαδήποτε επιχείρηση χτίζει ένα νέο εργοστάσιο ή αγοράζει νέο εξοπλισμό.

Πρώτον, θα άλλαζε τη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων.

Δεύτερον, η καμπύλη ζήτησης για δανειακά κεφάλαια θα μετατοπιστεί προς τα δεξιά από την D1 στην D2.

Τρίτον, η αυξημένη ζήτηση για δανειακά κεφάλαια αυξάνει το επιτόκιο από 5% σε 6% και το υψηλότερο επιτόκιο αυξάνει, με τη σειρά του, την ποσότητα δανειακών κεφαλαίων που προσφέρονται, από 500 δις ευρώ σε 600 δις ευρώ, καθώς τα νοικοκυριά ανταποκρίνονται αυξάνοντας τα ποσά που αποταμιεύουν.



Εάν η ψήφιση της φορολογικής πίστωσης επενδύσεων ενθαρρύνει τις αμερικανικές επιχειρήσεις να επενδύσουν περισσότερο, η ζήτηση για δανειακά κεφάλαια θα αυξηθεί. Συνεπώς, το επιτόκιο ισορροπίας θα αυξηθεί, και το υψηλότερο επιτόκιο θα δώσει κίνητρα για αποταμίευση. Εδώ, όταν η καμπύλη της ζήτησης μετατοπίζεται από το D_1 στο D_2 , το επιτόκιο ισορροπίας αυξάνεται από 5% σε 6% και η ποσότητα ισορροπίας σε δανειακά κεφάλαια που αποταμιεύονται και επενδύονται αυξάνεται από 500 δισ. ευρώ σε 600 δισ. ευρώ.

ΣΧΗΜΑ 26.3 Αύξηση της Ζήτησης Δανειακών Κεφαλαίων

Πολιτική 3: Έλλειμμα και πλεόνασμα κρατικού προϋπολογισμού

Οι κυβερνήσεις χρηματοδοτούν τα δημοσιονομικά ελλείμματα με δανεισμό στην αγορά ομολόγων, ενώ η συσσώρευση κρατικού δανεισμού αποτελεί **δημόσιο χρέος**. Το **δημοσιονομικό πλεόνασμα** μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξόφληση ενός μέρους του δημόσιου χρέους. Αν οι δημόσιες δαπάνες είναι ακριβώς ίσες με τα φορολογικά έσοδα, λέμε ότι η κυβέρνηση έχει ισοσκελισμένο προϋπολογισμό.

Μπορούμε να αναλύσουμε τις **επιδράσεις του δημοσιονομικού ελλείμματος**:

Πρώτον, μια μεταβολή στο ισοζύγιο του προϋπολογισμού προκαλεί μεταβολή στη δημόσια αποταμίευση και, συνεπώς, στην προσφορά δανειακών κεφαλαίων.

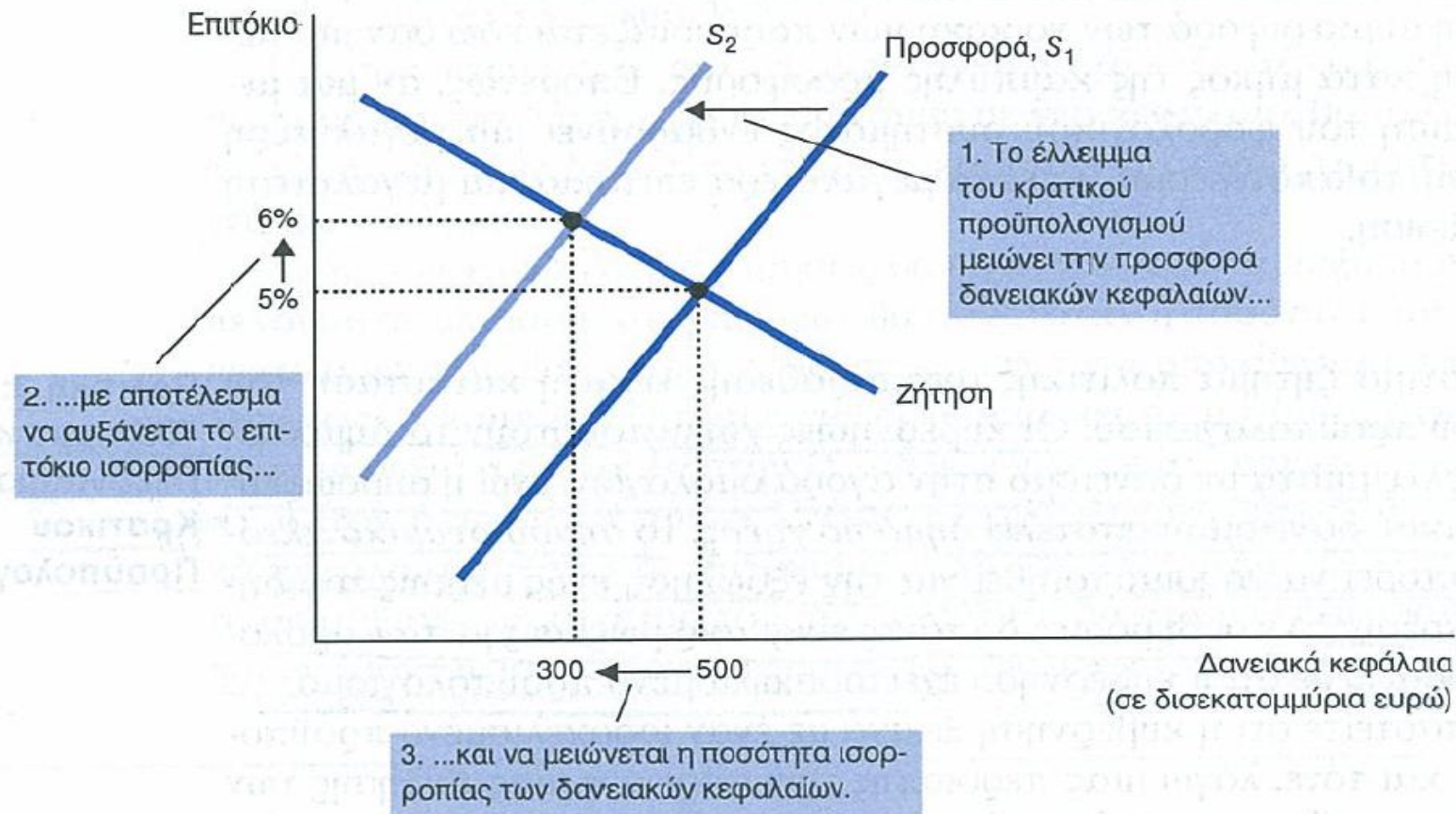
Πολιτική 3: Έλλειμμα και πλεόνασμα κρατικού προϋπολογισμού

Δεύτερον, η χρηματοδότηση επενδύσεων από το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού μετατοπίζει την καμπύλη προσφοράς δανειακών κεφαλαίων προς τα αριστερά από την S1 στην S2.

Τρίτον, όταν το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού μειώνει την προσφορά δανειακών κεφαλαίων, το επιτόκιο αυξάνεται από 5% σε 6%. Πολλοί από αυτούς που ζητούν δανειακά κεφάλαια αποθαρρύνονται από το υψηλότερο επιτόκιο.

Όταν το δημόσιο μειώνει την εθνική αποταμίευση με το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το επιτόκιο αυξάνεται και η επένδυση μειώνεται.

Τα δημοσιονομικά πλεονάσματα λειτουργούν με τον αντίθετο τρόπο από τα δημοσιονομικά ελλείμματα.



⇒ Όταν το δημόσιο δαπανά περισσότερα από τα έσοδα που εισπράττει διαμέσου των φόρων, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού μειώνει την εθνική αποταμίευση. Η προσφορά δανειακών κεφαλαίων μειώνεται και το επιτόκιο ισορροπίας αυξάνεται. Έτσι, το δημόσιο δανείζεται για να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα του προϋπολογισμού του, εκτοπίζει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που, διαφορετικά, θα δανείζονταν για να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους. Εδώ, όταν η καμπύλη προσφοράς μετατοπίζεται από την S_1 στη S_2 , το επιτόκιο ισορροπίας αυξάνεται από 5% σε 6% και η ποσότητα ισορροπίας σε δανειακά κεφάλαια που αποταμιεύονται και επενδύονται μειώνεται από 500 δισ. ευρώ σε 300 δισ. ευρώ.

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Από:

Parkin Michael, Powell Melanie, Matthews Kent:
Αρχές Οικονομικής. Μετάφραση: Σιδέρης
Γιάννης, Αντώνογλου Ελεάννα. Επιμέλεια:
Μίνογλου Μάγγη. Copyright © 2013 Εκδόσεις
Κριτική ΑΕ.

Συνολική προσφορά και συνολική ζήτηση στην πράξη

The Financial Times, 12 Ιανουαρίου 2011

Η εγχώρια ζήτηση δίνει ώθηση στη μεγέθυνση της γερμανικής οικονομίας

Ralph Atkins και Quentin Peel

Πέρυσι η οικονομία της Γερμανίας παρουσίασε την πιο εντυπωσιακή οικονομική στροφή μετά την επανένωση της χώρας. Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν αυξήθηκε κατά 3,6% σε σχέση με το προηγούμενο έτος – αντιστρέφοντας σε ένα βαθμό την ύφεση κατά 4,7% του 2009, όπως ανακοίνωσαν εκπρόσωποι της γερμανικής στατιστικής υπηρεσίας την Τετάρτη.

Η ανοδική πορεία της μεγαλύτερης ευρωπαϊκής οικονομίας, που ξεκίνησε με την ανάκαμψη της επενδυτικής δαπάνης μετά τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου, ήταν μια εξέλιξη που ευχαρίστησε ιδιαίτερα τους υπεύθυνους της οικονομικής πολιτικής της Ευρωζώνης – και επιβεβαίωσε την πεποίθηση των Γερμανών ότι η έμφασή τους στη δημοσιονομική πειθαρχία είναι δικαιολογημένη.

Η απότομη αύξηση των εισαγωγών και των επενδύσεων, καθώς και η σχετική ανάκαμψη της καταναλωτικής δαπάνης αποτελούν για τους οικονομολόγους ένδειξη πως η εγχώρια ζήτηση οδηγείται σε μεγέθυνση της οικονομίας – ενισχύοντας το σενάριο ότι η αναβίωση της Γερμανίας θα δράσει τονωτικά στην Ευρωζώνη.

Ωστόσο, παρά τις γερμανικές δηλώσεις ότι η χώρα θα επιδείξει δημοσιονομική εγκράτεια, τα πλήρη αποτελέσματα της συγκράτησης που έλαβε το Βερολίνο δεν έχουν ακόμη φανεί. Η κρατική δαπάνη πέρυσι αυξήθηκε κατά 2,2%, ενώ το δημόσιο έλλειμμα ανέβηκε στο 3,5% του ΑΕΠ.

Η Γερμανία ήταν σε πλεονεκτικότερη θέση από τις περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες για να επωφεληθεί από τη γρήγορη ανάπτυξη χωρών όπως η Κίνα... Όσοι ελπίζουν ότι η οικονομική μεγέθυνση του 2010, που βασίστηκε στην επένδυση και στις εξαγωγές, πρόκειται να δώσει νέα ώθηση στην καταναλωτική δαπάνη, επικαλούνται την ανέλπιστα βελτίωση της γερμανικής αγοράς εργασίας.

Εντούτοις, η σύνθεση της μεγέθυνσης του 2010 δημιουργεί αμφιβολίες σε ορισμένους αναλυτές για το πόσο γρήγορα η Γερμανία θα πάψει να είναι εξαρτώμενη από τις εξαγωγές της. Λόγω των αναιμικών πωλήσεων αυτοκινήτων, η καταναλωτική δαπάνη αυξήθηκε μόνο 0,5% τον περασμένο χρόνο. Το ποσοστό διαθέσιμου εισοδήματος που αποταμίευσαν οι Γερμανοί παρουσίασε επίσης άνοδο.

Η ουσία της ιστορίας

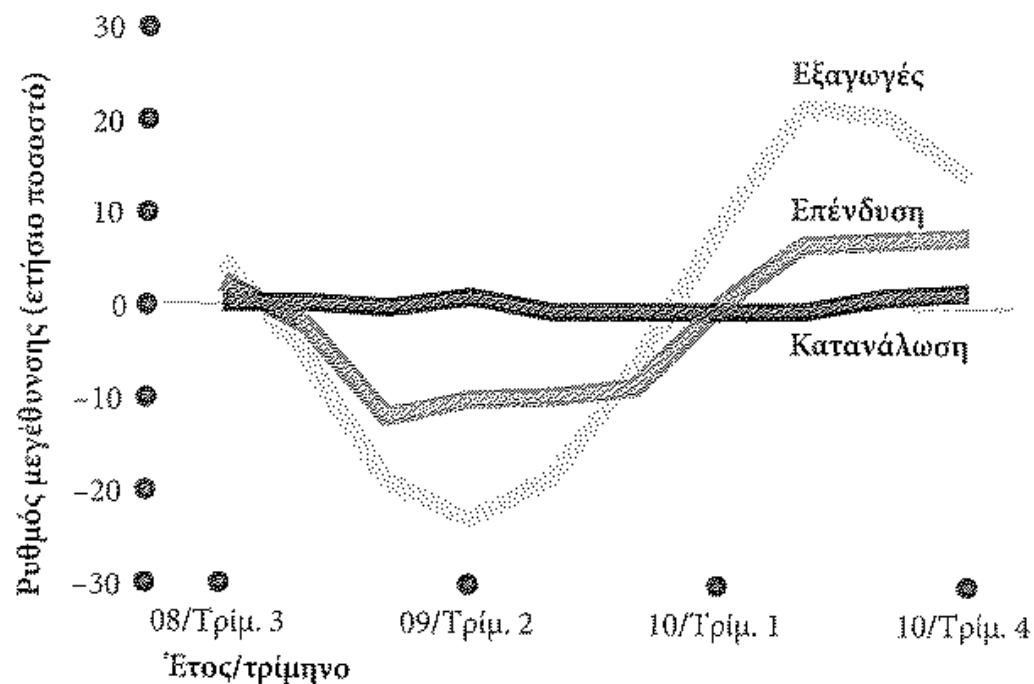
- ◆ Το 2010, το πραγματικό ΑΕΠ της Γερμανίας αυξήθηκε 3,6%.
- ◆ Την ταχεία μεγέθυνση του ΑΕΠ οδηγεί κυρίως η αύξηση της επένδυσης και των εξαγωγών.
- ◆ Η καταναλωτική δαπάνη ανέβηκε μόνο 0,5%, καθώς οι Γερμανοί αποταμίευσαν περισσότερο.
- ◆ Η Γερμανία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις εξαγωγές της για αύξηση της ζήτησης.

Οικονομική ανάλυση

- ◆ Η ζητούμενη ποσότητα πραγματικού ΑΕΠ είναι το άθροισμα της πραγματικής κατανάλωσης, C , της επένδυσης, I , της κρατικής δαπάνης, G , και των καθαρών εξαγωγών, $X - M$:

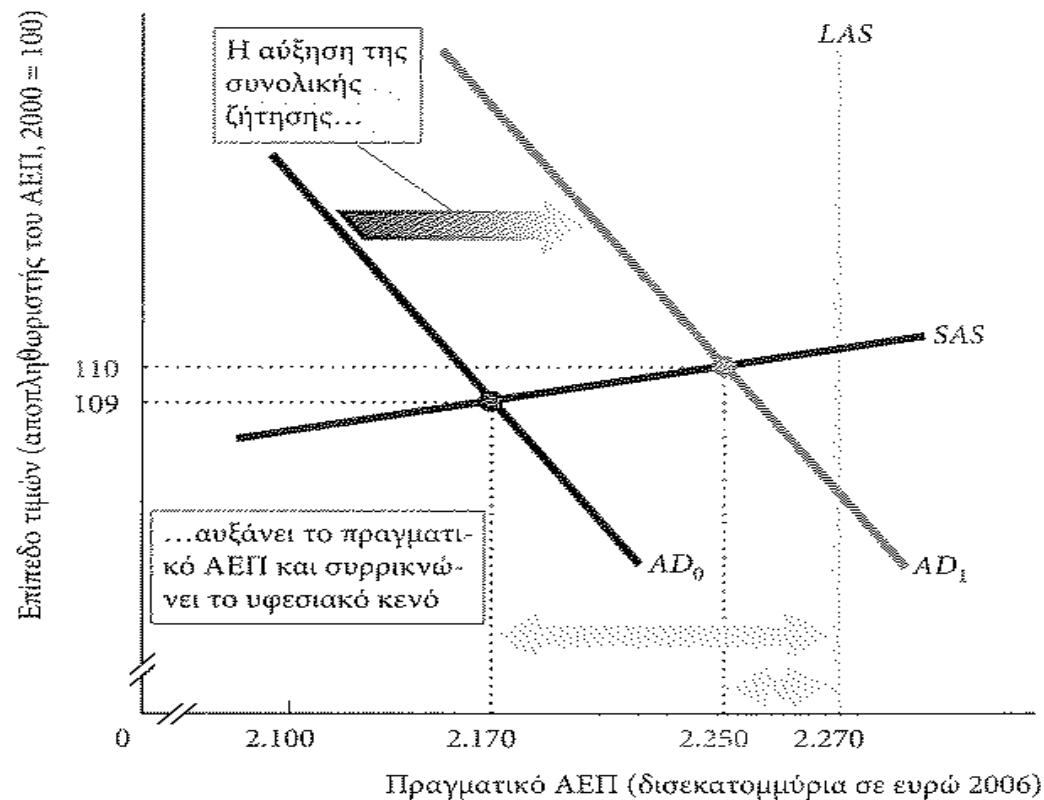
$$Y = C + I + G + X - M$$

- ◆ Η μεγάλη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της Γερμανίας το 2010 ήταν το αποτέλεσμα μιας αύξησης της συνολικής ζήτησης που προήλθε κυρίως από την επένδυση και τις εξαγωγές.
- ◆ Το Σχήμα 1 μας δείχνει τους ρυθμούς αύξησης της κατανάλωσης, της επένδυσης και των εξαγωγών από το τρίτο τρίμηνο του 2008 ως το τέταρτο τρίμηνο του 2010.
- ◆ Στο Σχήμα 1 βλέπουμε ότι οι διακυμάνσεις της επένδυσης και των εξαγωγών είναι πολύ μεγαλύτερες από τις διακυμάνσεις της κατανάλωσης. (Το ποσοστό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, που δεν εμφανίζεται στο γράφημα, είναι κάπου ανάμεσα στις τρεις καμπύλες.)
- ◆ Η ταχεία αύξηση των γερμανικών εξαγωγών κυρίως για μηχανολογικό εξοπλισμό είχε ως αιτία τη μεγάλη αύξηση της ζήτησης της Κίνας και άλλων αναπτυσσόμενων οικονομιών της ανατολικής Ασίας.
- ◆ Η υποτίμηση του ευρώ σε σχέση με το κινεζικό γιουάν και το δολάριο επίσης ενίσχυσε τις εξαγωγές της Γερμανίας.



Σχήμα 1 Αύξηση της κατανάλωσης, της επένδυσης και των εξαγωγών της Γερμανίας

- ◆ Η ταχεία μεγέθυνση του πραγματικού ΑΕΠ περιόρισε το υφεσιακό κενό.
- ◆ Το υφεσιακό κενό της Γερμανίας στα τέλη του 2010 ήταν 1% του δυνητικού ΑΕΠ.
- ◆ Το Σχήμα 2 παρουσιάζει τις καμπύλες συνολικής ζήτησης και συνολικής προσφοράς για το 2009 και το 2010.
- ◆ Η καμπύλη μακροπρόθεσμης συνολικής προσφοράς είναι LAS και η καμπύλη βραχυπρόθεσμης συνολικής προσφοράς SAS .
- ◆ Το 2009, η καμπύλη συνολικής ζήτησης ήταν AD_0 . Το πραγματικό ΑΕΠ ήταν €2.170 δισεκατομμύρια (σε τιμές 2000) και το επίπεδο τιμών ήταν 109.
- ◆ Το 2010, η συνολική ζήτηση αυξήθηκε και η καμπύλη AD μετατοπίστηκε προς τα δεξιά στη θέση AD_1 . Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε στα €2.250 δισεκατομμύρια και το υφεσιακό κενό μειώθηκε στο 1% του δυνητικού ΑΕΠ.
- ◆ Το άρθρο υπονοεί ότι η Γερμανία βασίζεται υπερβολικά πολύ στις εξαγωγές και όχι αρκετά στην εγχώρια κατανάλωση.
- ◆ Αυτή η άποψη δεν είναι σωστή. Η Γερμανία έχει συγκριτικό πλεονέκτημα σε πολλούς τομείς παραγωγής μηχανολογικού εξοπλισμού. Επιπλέον, η Γερμανία και οι εμπορικοί της εταίροι κερδίζουν από το διεθνές εμπόριο.



Σχήμα 2 Συνολική ζήτηση και συνολική προσφορά της Γερμανίας

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Από:

Parkin Michael, Powell Melanie, Matthews Kent:
Αρχές Οικονομικής. Μετάφραση: Σιδέρης
Γιάννης, Αντώνογλου Ελεάννα. Επιμέλεια:
Μίνογλου Μάγγη. Copyright © 2013 Εκδόσεις
Κριτική ΑΕ.

Τα δανειακά κεφάλαια τροφοδοτούν τη φούσκα της τιμής των ακινήτων στις ΗΠΑ

Η οικονομική κρίση που έπληξε τόσο την αμερικανική όσο και τη διεθνή οικονομία το 2007, και που το 2008 συγκλόνησε τις χρηματοπιστωτικές αγορές, είχε τις ρίζες της σε προηγούμενες εξελίξεις της αγοράς δανειακών κεφαλαίων.

Μεταξύ 2001 και 2005, τεράστιες ποσότητες δανειακών κεφαλαίων διοχετεύτηκαν στις αγορές. Κάποια κεφάλαια προήλθαν απ' τον υπόλοιπο κόσμο, όμως αυτή η πηγή παρέμεινε σταθερή. Η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve) διέθεσε κεφάλαια ώστε να κρατηθούν χαμηλά τα επιτόκια και αυτός ήταν ο βασικός λόγος που αυξήθηκε η προσφορά των κεφαλαίων. (Στο επόμενο κεφάλαιο θα δούμε πώς το κάνει αυτό η Κεντρική Τράπεζα.)

Το Σχήμα 1 δείχνει ποια ήταν η κατάσταση της αγοράς δανειακών κεφαλαίων μετά το 2001. Τη χρονιά εκείνη, η ζήτηση για δανειακά κεφάλαια ήταν στη θέση DLF_{01} και η προσφορά στη θέση SLF_{01} . Το πραγματικό ετήσιο επιτόκιο ισορροπίας ήταν 4% και η ποσότητα δανειακών κεφαλαίων στην ισορροπία ήταν \$29 τρισεκατομμύρια (σε δολάρια 2005).

Στα επόμενα τέσσερα χρόνια, μια τεράστια αύξηση της προσφοράς δανειακών κεφαλαίων μετατόπισε την καμπύλη προσφοράς προς τα δεξιά, στη θέση SLF_{05} . Μια μικρότερη αύξηση της ζήτησης μετατόπισε την καμπύλη ζήτησης δανειακών κεφαλαίων στη θέση DLF_{05} . Το πραγματικό ετήσιο επιτόκιο έπεσε στο 1% και η ποσότητα δανειακών κεφαλαίων αυξήθηκε στα \$36 τρισεκατομμύρια – μια αύξηση 24% μέσα σε τέσσερα μόνο χρόνια.

Με αυτή τη σημαντική αύξηση των διαθέσιμων κεφαλαίων, εκ των οποίων πολλά δίνονταν υπό τη μορφή ενυπόθηκων δανείων σε αγοραστές σπιτιών, η ζήτηση για σπίτια αυξήθηκε περισσότερο απ' ό,τι η προσφορά σπιτιών. Οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν και οι περαιτέρω αναμενόμενες αυξήσεις τροφοδότησαν τη ζήτηση για δανειακά κεφάλαια.

Το 2006, φήμες ότι οι τιμές των ακινήτων θα συνέχιζαν να ανεβαίνουν έφεραν τεράστια αύξηση της ζήτησης δανειακών κεφαλαίων. Παράλληλα, η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ άρχισε να περιορίζει την παροχή πίστωσης. Το αποτέλεσμα αυτής της πιο συγκρατημένης πιστωτικής πολιτικής ήταν μια επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς δανειακών κεφαλαίων.

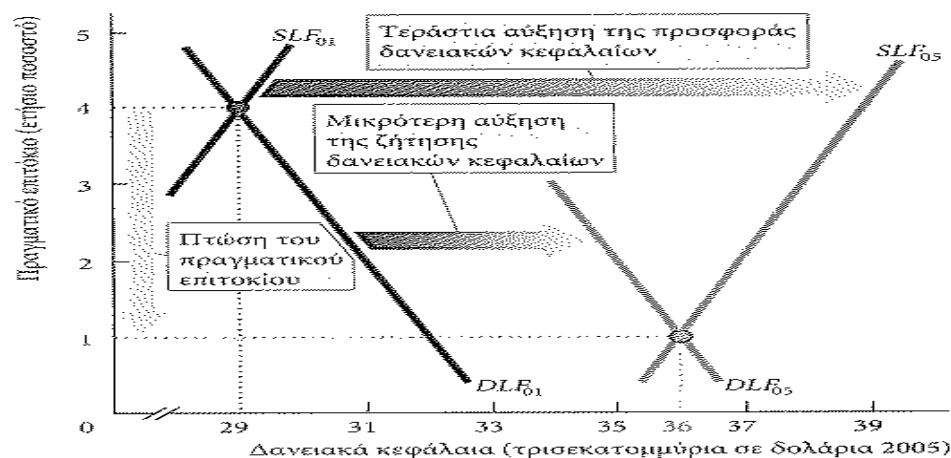
Τις εξελίξεις αυτές μπορούμε να τις δούμε στο Σχήμα 2. Το 2006, η ζήτηση δανειακών κεφαλαίων αυξήθηκε από τη θέση DLF_{05} στη θέση DLF_{06} και η προσφορά δανειακών κεφαλαίων αυξήθηκε λιγότερο, από τη θέση SLF_{05} στην SLF_{06} . Το πραγματικό επιτόκιο ανέβηκε στο 3% ετησίως.

Η αύξηση του πραγματικού επιτοκίου (και μια πολύ μεγαλύτερη αύξηση του ονομαστικού επιτοκίου) έφερε πολλούς ιδιοκτήτες κατοικιών σε δυσχερή οικονομική θέση. Η εξόφληση δανείων έγινε πιο δύσκολη και πολλοί δανειολήπτες σταμάτησαν να ξεπληρώνουν τα χρέη τους.

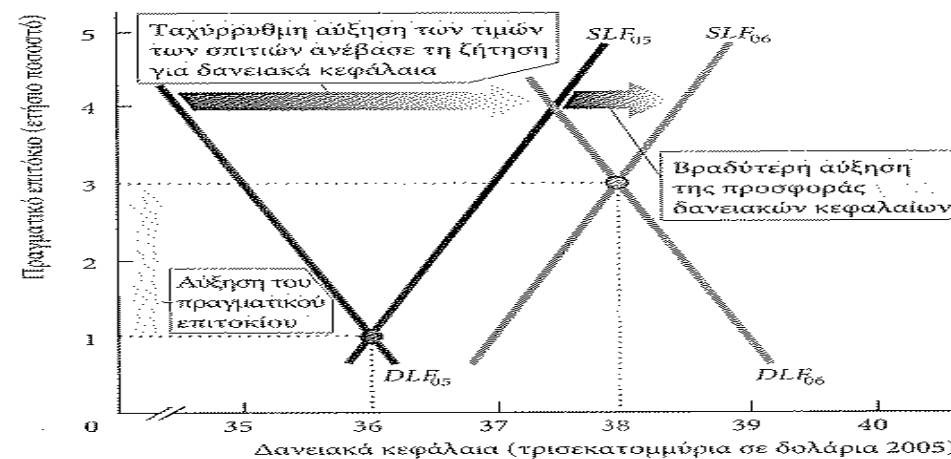
Ως τον Αύγουστο του 2007, οι απώλειες σε ακάλυπτα δάνεια και οι κατασχέσεις ήταν τόσο μεγάλες, που η πιστωτική αγορά άρχισε να στερεύει. Μια σημαντική μείωση τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς κράτησε τα επιτόκια σχετικά σταθερά, όμως χαμήλωσε το επίπεδο της νέας επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Η συνολική ποσότητα δανειακών κεφαλαίων δεν μειώθηκε, όμως τώρα η αύξηση γινόταν με πολύ αργούς ρυθμούς και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εκτέθηκαν περισσότερο στα επισφαλή στεγαστικά δάνεια και στους τίτλους όπου αυτά ήταν η εγγύηση άρχισαν να χρεοκοπούν.

Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν τον καθοριστικό ρόλο που παίζει η αγορά δανειακών κεφαλαίων.



Σχήμα 1 Τα θεμέλια της κρίσης: 2001-2005



Σχήμα 2 Η αρχή της κρίσης: 2005-2006

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Από:

Parkin Michael, Powell Melanie, Matthews Kent:
Αρχές Οικονομικής. Μετάφραση: Σιδέρης
Γιάννης, Αντώνογλου Ελεάννα. Επιμέλεια:
Μίνογλου Μάγγη. Copyright © 2013 Εκδόσεις
Κριτική ΑΕ.

Η Northern Rock και τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου

Η Northern Rock είναι μια βρετανική τράπεζα η οποία κρατικοποιήθηκε όταν κορυφωνόταν η κρίση που προκάλεσαν τα αμερικανικά στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου.

Η Northern Rock, που αρχικά ξεκίνησε ως στεγαστική τράπεζα, συνέχισε να ειδικεύεται στην παροχή στεγαστικών δανείων και αφότου μετατράπηκε σε εμπορική τράπεζα το 1997. Τη δεκαετία του 2000, η εν λόγω τράπεζα αύξησε τις καταθέσεις και τα δάνεια που έπαιρνε από £22 δισεκατομμύρια το 2000 σε £109 δισεκατομμύρια το 2007. Τα κέρδη της έφτασαν, από £149 εκατομμύρια που ήταν το 1997, στα £557 εκατομμύρια το 2006.

Το επιχειρηματικό μοντέλο της Northern Rock είχε ως βάση του το σύνθημα «δημιουργώ» και «μοιράζω». Η τράπεζα δανειζόταν στην αγορά διατραπεζικών δανείων και στη συνέχεια χρησιμοποιούσε τα κεφάλαια για να προσφέρει δάνεια στους πελάτες της («δημιουργώ»). Ως το 2006, ένα μέρος των δανείων που έδινε ήταν ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου (subprime). Ύστερα έφτιαχνε ενυπόθηκα χρεόγραφα και τα πουλούσε στις διεθνείς κεφαλαιαγορές («μοιράζω»).

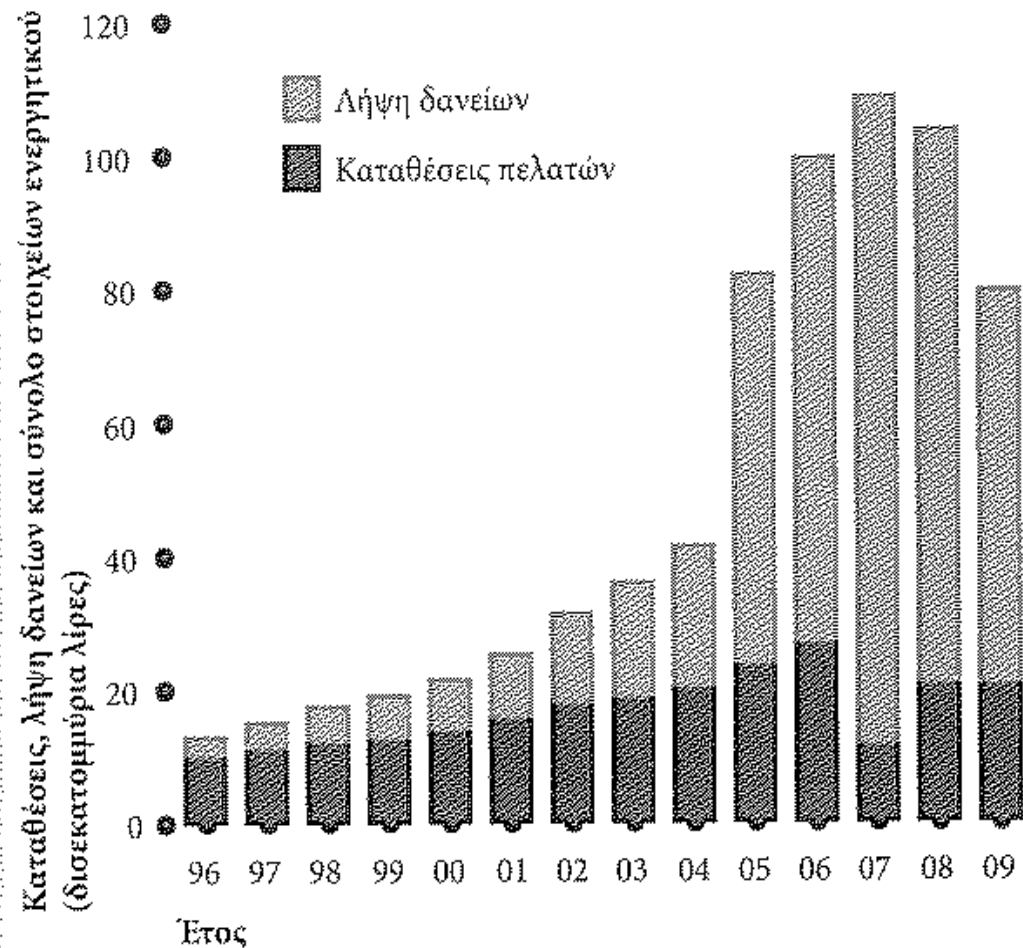
Οι τόκοι που εισέπραττε η τράπεζα από τα ενυπόθηκα δάνεια καταβάλλονταν στους κατόχους των ενυπόθηκων χρεογράφων και οι πόροι που συγκεντρώνονταν από την πώληση των χρεογράφων αυτών χρησιμοποιούνταν για την εξόφληση των πιστωτών της στη διατραπεζική αγορά δανείων.

Αυτό το μέρος των δραστηριοτήτων της Northern Rock κρατιόταν ανεξάρτητο από τις συνηθισμένες τραπεζικές λειτουργίες της και έτσι δεν υπαγόταν στη ρύθμιση του ελάχιστου απαιτούμενου κεφαλαίου, οπότε η τράπεζα μπόρεσε να επεκτεί-

νει ελεύθερα τα δάνεια που έπαιρνε και έδινε χωρίς να χρειάζεται να χρησιμοποιεί δικούς της πόρους.

Στο Σχήμα 1 βλέπουμε πόσο μεγάλωσε ο ισολογισμός της τράπεζας, καθώς και την αυξανόμενη εξάρτησή της από τη λήψη δανείων (γκρίζες μπάρες) αντί από τις καταθέσεις των πελατών (μαύρες μπάρες).

Όταν η κρίση στην αγορά δανείων υψηλού κινδύνου έπληξε την παγκόσμια οικονομία, η Northern Rock δεν μπορούσε να βρει τα απαραίτητα κεφάλαια στη διατραπεζική αγορά και οι πελάτες της σχημάτιζαν ουρές για να αποσύρουν τις καταθέσεις τους, με αποτέλεσμα η τράπεζα να αντιμετωπίσει κρίση ρευστότητας. Τον Φεβρουάριο του 2008, η τράπεζα κρατικοποιήθηκε.



Σχήμα 1 Η θεαματική άνοδος και πτώση της Northern Rock

Πηγή: Bureau van dijck Bankscope.

Τέλος Ενότητας



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

