

Αγορά Ομολόγων με Υφεση και Αποπληθωρισμό

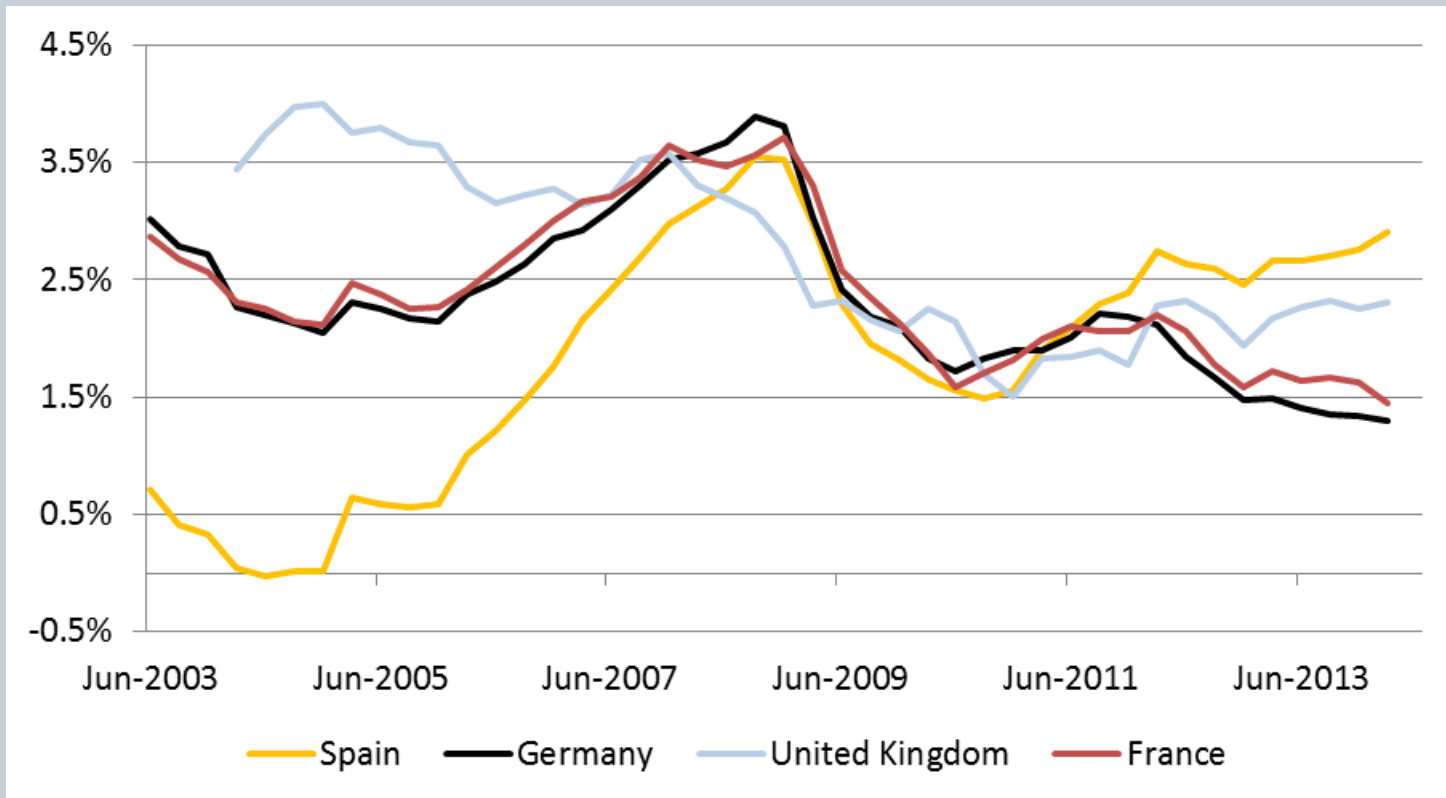
1

ΔΙΟΝΥΣΙΟΣ Π. ΧΙΟΝΗΣ
ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ Δ.Π.Θ.

Real Interest Rates (1-5 year int. rates on firm loans minus current CPI)

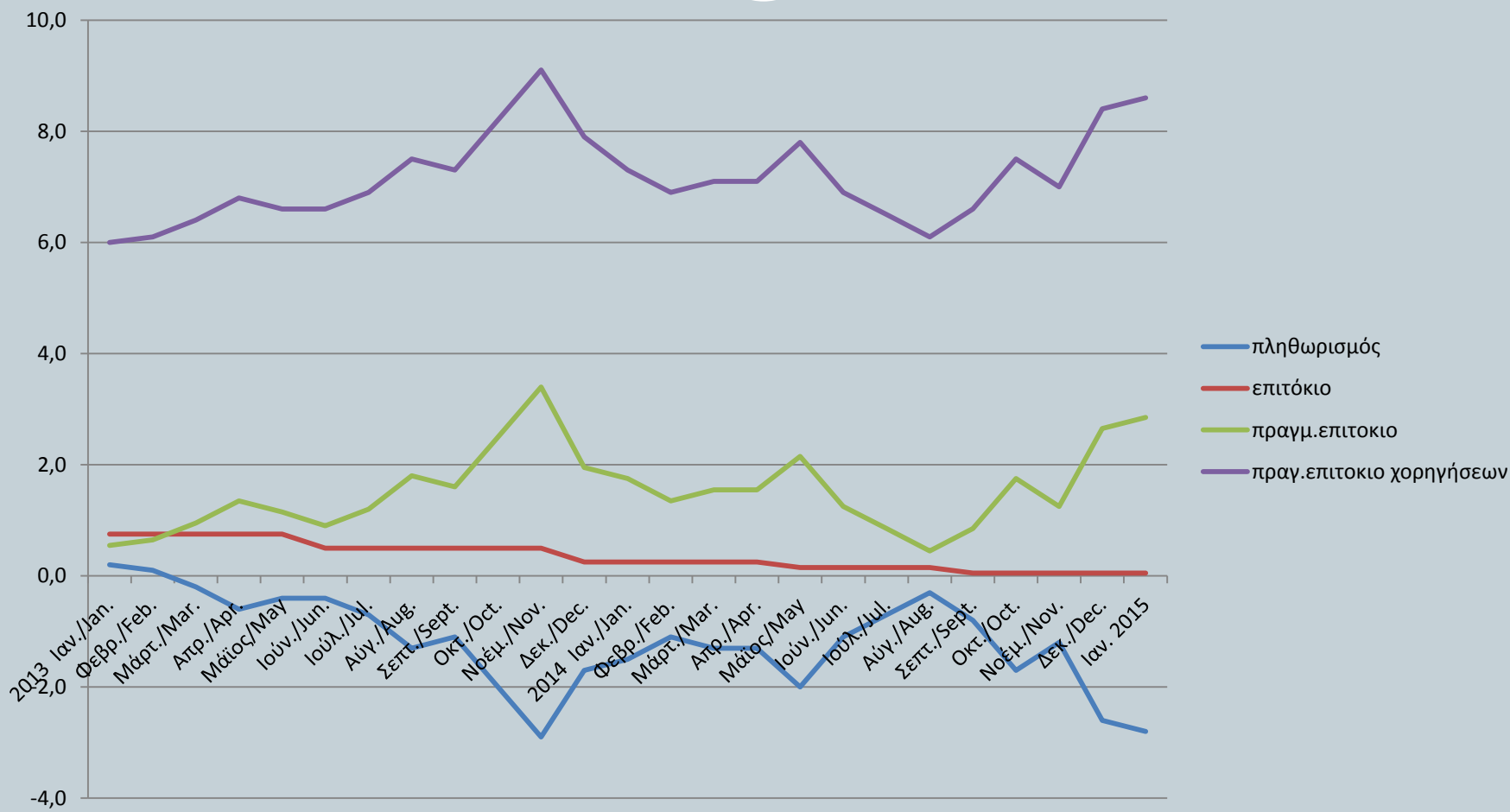
Real Int. Rate= Nominal Int. Rate- Expected Inflation

2



Πραγματικό επιτόκιο και αποπληθωρισμός

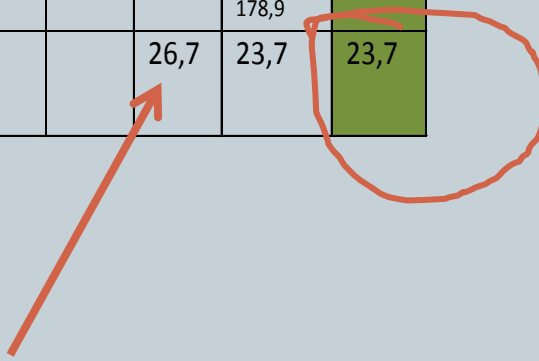
3



Το παραγωγικό κενό

4

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Primary balance %GDP	-12,1	-6,0	-0,7	2,9	6,7	7,6*	?
Output gap %GDP	4.3	0.2	-7.1	-11,6	-14,2	-12,7	-12,7
GDP %	-4,4	-5,3	-8,9	-6,6	-4,0	0,6/-1,9	0,8*
GDP cur. price					185	186/ 178,9	187
Output gap in euro					26,7	23,7	23,7



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των spreads

5

Διαμόρφωση της πολιτικής ΕΚΤ,
αντιμετώπιση κρίσης χρέους

Τα spreads ερμηνεύονται
άρα και εξαρτώνται από τις
μακροοικονομικές επιδόσεις

Δεν εξαρτώνται από κανέναν από
τους παραπάνω παράγοντες αλλά
μόνο από την κατά καιρούς
μεταβαλλόμενη θέση των αγορών
απέναντι στον κίνδυνο

Στις χώρες της ΟΝΕ όπου μια χώρα
εκδίδει ομόλογα σε νόμισμα που δεν
το ελέγχει διαμορφώνονται
πολλαπλές ισορροπίες που
τροφοδοτούν το φαινόμενο της
αυτοεκπληρούμενης προφητείας (P.
De Grauwe 2010, 2011))

Μετάδοση της μεταβλητότητας των ελλ. ομολόγων σε περιόδους κρίσεις

6

Chionis D, *et al.* (2015): 'Contagion Effects during the European Debt Crisis: Evidence from the Greek Sovereign Bonds Market' **Journal of Financial Stability 2015**

- Το θέμα της μετάδοσης της κρίσης συνδέθηκε καταρχήν με τα ομόλογα.
- Απομόνωση των μεταβολών των ελλ. spreads σε σχέση με την υπόλοιπη ευρωζώνη
- Δύο χρόνια πριν την αναδιάρθρωση του χρέους και ενώ οι επενδυτές περίμεναν δεν επηρεάστηκαν

Συμπεράσματα από την συμπεριφορά των επενδυτών

7

- Η ελλ. περίπτωση αντιμετωπίστηκε ως μοναδική
- Δίνουν βαρύτητα και αξιολογούν τις μακροοικονομικές εξελίξεις κάθε χώρας

Spreads και μακρο-μεταβλητές

8

Chionis D., *et al.* (2014): 'Long-term government bond yields and macroeconomic fundamentals: evidence for Greece during the crisis-era', **Finance Research Letters vol 2**

το δημοσιονομικό αποτέλεσμα

το σύνολο των μακροοικονομικών μεταβλητών (εκτός από δημοσιονομικό έλλειμμα προστίθεται η ανάπτυξη, η ανεργία κ.λ.π)

Μεταβλητή	Σύνολο Περίοδου	Περίοδος Κρίσης		
Ανεργία	+	+ (αύξηση της επίδρασης)		
πληθωρισμός	+	+		
Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ	=	=		
Δημοσιονομικό Έλλειμμα	=	+		

αποτελέσματα

10

Σωστή η έμφαση στην δημοσιονομική σταθεροποίηση για την περίοδο της κρίσης

Η ανεργία σημαντική στην μείωση των spreads

Η επίδραση της ανεργίας 10σιάστηκε την περίοδο της κρίσης

Η ανάπτυξη χωρίς την αύξηση της απασχόλησης δεν έχει επίδραση στα spreads

Σύμη

11

