Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία

Πληθωρισμός & Επιτόκια

...και ο ρόλος του θεσμικού πλαισίου

1

Περιεχόμενα

- Εισαγωγή
- Το πραγματικό επιτόκιο
- Πραγματικό επιτόκιο & στρατηγική συμπεριφορά των καταθετών
- Θεσμικό πλαίσιο και πραγματικά επιτόκια

2

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής

Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)

Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

4.1 Εισαγωγή

3

Επιτόκια & ευημερία

- Επιτόκιο καταθέσεων της Ελλάδος
  - Ιανουάριος 1980: 14,5%
  - Ιανουάριος 2000: 7,7%

? Καταθέτες: περισσότερο ικανοποιημένοι το 1980;

4

Πραγματικό επιτόκιο – Πρώτη ματιά

- "…if creditors can be sure that prices will remain stable in the future, they will not demand an 'inflation risk premium' to compensate them for the risks associated with holding nominal assets over the longer term.

  By reducing such risk premia in the real interest rate, monetary policy credibility contributes to the efficiency with which the capital markets allocate resources and thus increases the incentives to invest.

  This in turn fosters economic welfare."

  The Monetary Policy of the ECB, ΕΚΤ, 2004

5

4.2 Το πραγματικό επιτόκιο

Η πλευρά των αποταμιευτών/δανειστών

Η πλευρά των δανειζομένων

6

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

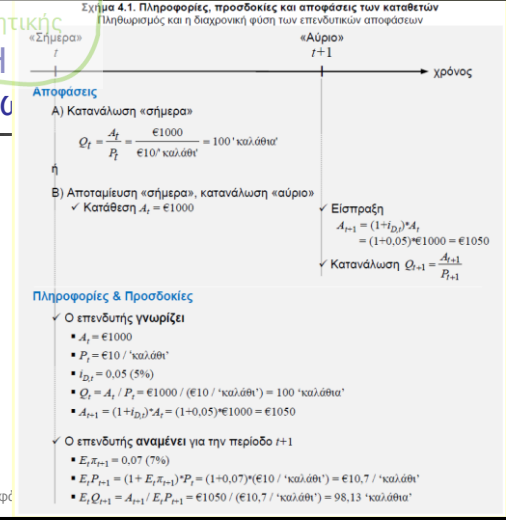
Η διαχρονική φύση των επενδυτικών αποφάσεων

- Εφαρμογή: Καταθέσεις
  - Κεφάλαιο: A
  - Απόφαση:
    - Κατανάλωση «Σήμερα»;
    - Αποταμίευση/επένδυση και κατανάλωση «Αύριο»;

7

Η διαχρονική φύση των επενδυτικών αποφάσεων

- Εφαρμογή: Καταθέσεις



8

Αναμενόμενο πραγματικό επιτόκιο

$$\begin{pmatrix}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{pmatrix} = \begin{pmatrix}\text{Αναμενόμενη}\\ \text{απόδοση σε όρους}\\ \text{αγοραστικής δυνάμεως}\end{pmatrix} = \frac{\begin{pmatrix}\text{Αναμενόμενη}\\ \text{αγοραστική δύναμη}\\ \text{εάν επενδύσει}\end{pmatrix} - \begin{pmatrix}\text{Τρέχουσα}\\ \text{αγοραστική δύναμη}\\ \text{του κεφαλαίου}\end{pmatrix}}{\begin{pmatrix}\text{Τρέχουσα}\\ \text{αγοραστική δύναμη}\\ \text{του κεφαλαίου}\end{pmatrix}}$$

$$E_t r_{t+1} = \frac{E_t Q_{t+1} - Q_t}{Q_t}$$

$$E_t r_{t+1} = \frac{i_{D,t} - E_t \pi_{t+1}}{1 + E_t \pi_{t+1}} \qquad (4.1)$$

9

Αναμενόμενο πραγματικό επιτόκιο

$$\begin{pmatrix}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{pmatrix} = E_t r_{t+1} = \frac{i_{D,t} - E_t \pi_{t+1}}{1 + E_t \pi_{t+1}} \approx i_{D,t} - E_t \pi_{t+1} \qquad (4.1\alpha)$$

για μικρό $E_t \pi_{t+1}$, $1 + E_t \pi_{t+1} \approx 1$

$$\begin{pmatrix}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{pmatrix} \approx \begin{pmatrix}\text{Ονομαστικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{pmatrix} - \begin{pmatrix}\text{Αναμενόμενος}\\ \text{πληθωρισμός}\end{pmatrix}$$

10

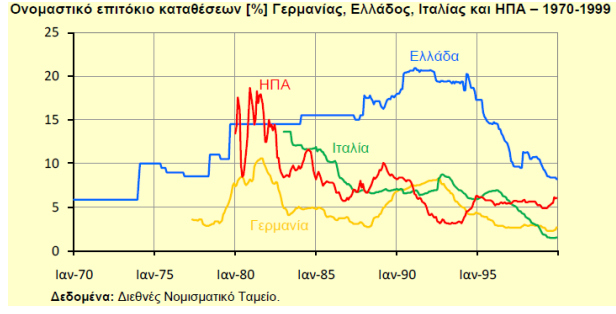
Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ένθετο 4.1
Πληθωρισμός και ονομαστικά επιτόκια

- Οι χώρες με υψηλότερο πληθωρισμό αναμένεται να έχουν υψηλότερα ονομαστικά επιτόκια

11

Ένθετο 4.1
Πληθωρισμός και ονομαστικά επιτόκια



12

Πραγματικό επιτόκιο – Δύο μέτρα

Αναμενόμενο (ex-ante)	$\left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) \approx \left(\begin{array}{c}\text{Ονομαστικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) - \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενος}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right)$
Πραγματοποιηθέν (ex-post, realized)	$\left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) \approx \left(\begin{array}{c}\text{Ονομαστικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) - \left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικός}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right)$

13

Μη-αναμενόμενος πληθωρισμός

- Πληθωρισμός: πραγματικός # αναμενόμενος
  - Αναπόφευκτη συνέπεια της πολυπλοκότητας της οικονομικής ζωής
    - Δεν υπάρχουν τέλειες προβλέψεις (ένθετο 1.16)
- Επιπτώσεις
  - Το πραγματοποιηθέν και το αναμενόμενο πραγματικό επιτόκιο διαφέρουν
  - Αυθαίρετη αναδιανομή εισοδήματος και πλούτου μεταξύ χρηματοδοτών/πιστωτών και χρηματοδοτουμένων/χρεωστών

14

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Μη-αναμενόμενος πληθωρισμός

- $\left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικός}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) > \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενος}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) \Rightarrow \left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\\ \text{καταθέσεων}\end{array}\right) < \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό επιτόκιο}\\ \text{καταθέσεων}\end{array}\right)$
- $\left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικός}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) < \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενος}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) \Rightarrow \left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\\ \text{καταθέσεων}\end{array}\right) > \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό επιτόκιο}\\ \text{καταθέσεων}\end{array}\right)$
  - Το πραγματοποιηθέν και το αναμενόμενο πραγματικό επιτόκιο διαφέρουν
  - Αυθαίρετη αναδιανομή εισοδήματος και πλούτου μεταξύ χρηματοδοτών/πιστωτών και χρηματοδοτουμένων/χρεωστών

15

Η διαχρονική φύση των επενδυτικών αποφάσεων

- Εφαρμογή: Δανεισμός
  - Παρόμοια ανάλυση με τη 'γραμμή του χρόνου' (σχήμα 4.2)
- Θέματα
  - Πραγματικό επιτόκιο δανεισμού
    - Αναμενόμενο (ex-ante)
    - Πραγματοποιηθέν (ex-post, realized)
  - Μη-αναμενόμενος πληθωρισμός
    - Αυθαίρετη αναδιανομή εισοδήματος και πλούτου μεταξύ χρηματοδοτών/πιστωτών και χρηματοδοτουμένων/χρεωστών

16

Η διαχρονική φύση των επενδυτικών αποφάσεων

$$\left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικός}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) > \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενος}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) \Rightarrow \left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\\ \text{δανεισμού}\end{array}\right) < \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό επιτόκιο}\\ \text{δανεισμού}\end{array}\right)$$

$$\left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικός}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) < \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενος}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right) \Rightarrow \left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\\ \text{δανεισμού}\end{array}\right) > \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό επιτόκιο}\\ \text{δανεισμού}\end{array}\right)$$

- Αναμενόμενο (ex-ante)
- Πραγματοποιηθέν (ex-post, realized)
- Μη-αναμενόμενος πληθωρισμός
  - Αυθαίρετη αναδιανομή εισοδήματος και πλούτου μεταξύ χρηματοδοτών/πιστωτών και χρηματοδοτουμένων/χρεωστών

17

Μη-αναμενόμενος πληθωρισμός & αυθαίρετη αναδιανομή πλούτου

	Πληθωρισμός *υψηλότερος* του αναμενομένου ⇓ Πραγματικό επιτόκιο *χαμηλότερο* του αναμενομένου	**Πληθωρισμός *χαμηλότερος* του αναμενομένου ⇓ Πραγματικό επιτόκιο *υψηλότερο* του αναμενομένου**
Καταθέτες / Χρηματοδότες	**Χάνουν**	**Κερδίζουν**
Δανεισθέντες / Χρηματοδοτούμενοι	**Κερδίζουν**	**Χάνουν**

18

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Μη-αναμενόμενος πληθωρισμός & αυθαίρετη αναδιανομή πλούτου

- Εφαρμογή: Η αξία της αξιοπιστίας των Αρχών
  - Έλλειψη αξιοπιστίας για την επίτευξη του στόχου του πληθωρισμού
    - Οι επενδυτές αναμένουν υψηλότερο πληθωρισμό από τον ανακοινωθέντα στόχο
    - Τα πραγματικά επιτόκια θα είναι υψηλότερα από ό,τι εάν οι Αρχές είχαν αξιοπιστία (ένθετο 4.3)
      - ➢Ένα από τα οφέλη της συμμετοχής στην ΟΝΕ
        - 'Εισάγουμε' την αξιοπιστία της ΕΚΤ
  - Παράδειγμα: Υψηλά πραγματικά επιτόκια σε περιόδους μακροοικονομικής σταθεροποιήσεως (ένθετο 4.4).

19

Μη-αναμενόμενος πληθωρισμός & αυθαίρετη αναδιανομή πλούτου

Αναμενόμενο (ex-ante)	$\left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενο}\\ \text{πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) \approx \left(\begin{array}{c}\text{Ονομαστικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) - \left(\begin{array}{c}\text{Αναμενόμενος}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right)$
Πραγματοποιηθέν (ex-post, realized)	$\left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) \approx \left(\begin{array}{c}\text{Ονομαστικό}\\ \text{επιτόκιο}\end{array}\right) - \left(\begin{array}{c}\text{Πραγματικός}\\ \text{πληθωρισμός}\end{array}\right)$

- Εφαρμογή: Η αξία της αξιοπιστίας των Αρχών
  - Έλλειψη αξιοπιστίας για την επίτευξη του στόχου του πληθωρισμού
    - Οι επενδυτές αναμένουν υψηλότερο πληθωρισμό από τον ανακοινωθέντα στόχο
    - Τα πραγματικά επιτόκια θα είναι υψηλότερα από ό,τι εάν οι Αρχές είχαν αξιοπιστία (ένθετο 4.3)
      - ➢Ένα από τα οφέλη της συμμετοχής στην ΟΝΕ
        - 'Εισάγουμε' την αξιοπιστία της ΕΚΤ
  - Παράδειγμα: Υψηλά πραγματικά επιτόκια σε περιόδους μακροοικονομικής σταθεροποιήσεως (ένθετο 4.4).

20

Παρένθεση: Η (παραγνωρισμένη) αξία της αξιοπιστίας των Αρχών

- Αξία της αξιοπιστίας – Άλλα παραδείγματα
  - Δυναμική του πληθωρισμού (ενότητα 3.5), του υπερπληθωρισμού (ενότητα 5.3), του κακού αντιπληθωρισμού (ενότητα 5.4)
  - Ελλείμματα του προϋπολογισμού (ενότητα 10.6)
  - Προσδοκίες και πραγματική οικονομία
    (Υποδείγματα: 'Κεϋνσιανός Σταυρός', IS/LM, Mundell-Fleming)
    - Expansionary fiscal contraction (ένθετο 16.5)
  - Συναλλαγματική πολιτική (κεφάλαια 13 – 18)
  - Αντιμετώπιση των 'φουσκών' (ενότητα 12.4)
  - Συναλλαγματικές και τραπεζικές κρίσεις (ενότητα 17.4)
  - Στήριξη των τραπεζών σε περιόδους κρίσεων (ενότητα 12.4).

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής

Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)

Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς