

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Πάτρα)

ΘΕΜΑ : «Η ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΟΙ
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ»



ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΑΔΑΜΟΠΟΥΛΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ : ΚΟΥΤΣΟΥΒΑΝΟΥ ΜΑΡΙΑ

Α.Μ : 9429

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ : ΡΕΝΤΟΥΜΗΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

Α.Μ : 9615

ΠΑΤΡΑ ΙΟΥΝΙΟΣ 2015

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	1
1.1 Πετρέλαιο	1
1.1.1 Ιστορική Αναδρομή	1
1.1.2 Οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του πετρελαίου	3
1.1.3 Ο ρόλος του ΟΠΕΚ	5
1.2 Επίδραση τιμών πετρελαίου στα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας	6
1.3 Σχέση τιμών πετρελαίου- πληθωρισμού	9
1.4 Σχέση ανάπτυξης και τιμών πετρελαίου	13
1.5 Η τιμή του πετρελαίου και ισοτιμία δολαρίου/ευρώ	17
1.6 Σχέση επιτοκίου –πετρελαίου	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	27
2.1 Βραχυπρόθεσμοι παράγοντες	27
2.1.1 Επίπεδο αποθεμάτων	27
2.1.2 Ισοτιμία δολαρίου – άλλου νομίσματος	29
2.1.3 Ισοτιμία ευρώ-δολαρίου	29
2.1.4 Κερδοσκοπία	31
2.2 Μεσοπρόθεσμοι παράγοντες	32
2.2.1 Προσφορά και Ζήτηση	32
2.2.2 Ελαστικότητα ζήτησης / παραγωγής	34
2.3 Μακροπρόθεσμοι παράγοντες	36
2.3.1 Κόστος παραγωγής	36
2.3.2 Αλλαγές στη δομή της βιομηχανίας	37
2.4 Κλιματικές συνθήκες (λειτουργία του περιβάλλοντος)	37
2.5 Οικονομικές επιδράσεις του πετρελαίου	38
2.6 Επίδραση στο πληθωρισμό	40
2.6.1 Επίδραση στο χρηματιστήριο	41
2.7 Επίδραση στο ΑΕΠ	42
2.8 Ελλάδα και τομείς που πλήττονται	45

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3.1	Η σχέση μεταξύ της συναλλαγματικής ισοτιμίας Ευρώ ανά Δολάριο και της τιμής του πετρελαίου.	46
3.1.1	Πετρέλαιο και παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον	46
3.1.2	Σύντομη ανασκόπηση της παγκόσμιας οικονομίας, της οικονομίας των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης. Οι νέες προκλήσεις	48
3.1.3	Δολάριο και πετρέλαιο	54
3.1.4	Υποτίμηση δολαρίου, πληθωρισμός στις χώρες του Κόλπου και τιμή του πετρελαίου.	58
3.1.5	Σύντομη Αναφορά στους Παράγοντες Προσδιορισμού της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας Ευρώ ανά Δολάριο	64
3.1.6	Δολάριο, πετρέλαιο και κερδοσκοπία	72
3.1.7	Συναλλαγματική Ισοτιμία Ευρώ ανά Δολάριο και η προσφορά και η ζήτηση για το πετρέλαιο	78

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1	Συμπεράσματα	91
------------	---------------------	-----------

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

92

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 2.1	34
Εικόνα 2.2	35
Εικόνα 2.3	36

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1.1	Τιμή πετρελαίου-Πληθωρισμός	10
Πίνακας 1.2	Τιμή πετρελαίου-Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής	14
Πίνακας 1.3	Τιμή πετρελαίου-Ισοτιμία Δολαρίου/Ευρώ	18
Πίνακας 1.4	Τιμή πετρελαίου-Βραχυπρόθεσμα επιτόκια	22
Πίνακας 1.5	Τιμή πετρελαίου-Μακροπρόθεσμα επιτόκια	23
Πίνακας 2.1.	Η ζήτηση αδιύλιστου πετρελαίου από τις χώρες του ΟΟΣΑ (μεταβολή, εκατομμύρια βαρέλια)	33
Πίνακας 2.2.	Μεταβολή ΑΕΠ και Μεταβολή Αφίξεων στην Ελλάδα, κατά χώρα προέλευσης	44
Πίνακας 3.1	Ρυθμοί Ανάπτυξης Παγκόσμιου ΑΕΠ	49

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 3.1	Πορεία Ελλείμματος Κρατικού Προϋπολογισμού των ΗΠΑ	50
Γράφημα 3.2 & Γράφημα 3.3		51
Γράφημα 3.4	Πορεία Μεταβολής Βασικού Επιτοκίου από την FED	52
Γράφημα 3.5	Πορεία Συναλλαγματικής Ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του γερμανικού μάρκου μετά την κατάρρευση του Συστήματος Bretton Woods to 1971	56
Γράφημα 3.6	Πορεία Ονομαστικής τιμής του πετρελαίου από το 1946 έως αρχές του 2008	57
Γράφημα 3.7	Η σχέση Βαρέλια Πετρελαίου ανά Ουγγιά Χρυσού. Φεβρουάριος–Απρίλιος '96	58
Γράφημα 3.8	Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία EURO/USD και Πραγματική Τιμή Πετρελαίου	59
Γράφημα 3.9	Η πορεία του πληθωρισμού στις χώρες του Κόλπου, μέλη του ΟΠΕΚ	60
Γράφημα 3.10	Η πορεία της ονομαστικής τιμής του πετρελαίου από τις 11/02/2008 έως τις 01/07/2008	62
Γράφημα 3.11	Η πορεία της σχέσης βαρέλια πετρέλαιο ανά ουγγιά χρυσό από το 1983 έως και το 2008	63
Γράφημα 3.12	Η πορεία της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας Euro/USD κατά την περίοδο 01/01/2001 έως 31/12/2007	65
Γράφημα 3.13	Η πορεία της πραγματικής αύξησης του ΑΕΠ σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη	67
Γράφημα 3.14	Η πορεία των κρατικών ελλειμμάτων σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη	68

Γράφημα 3.15	Η πορεία των επιτοκίων σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη	69
Γράφημα 3.16	Η πορεία του πληθωρισμού σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη	70
Γράφημα 3.17	Η πορεία του αριθμού των ανοικτών συμβολαίων πλέον τον προσαρμοσμένο αριθμό δικαιωμάτων (options) και η πορεία της τιμής του πετρελαίου	75
Γράφημα 3.18	Η πορεία του αριθμού των κερδοσκοπικών συμβολαίων της αγοράς παραγώγων και η πορεία της τιμής του πετρελαίου	75
Γράφημα 3.19	Η πορεία του αριθμού των ανοικτών συμβολαίων (δεν συμπεριλαμβάνονται τα options) και η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά δολάριο	76
Γράφημα 3.20	Η πορεία του αριθμού των ανοικτών συμβολαίων (δεν συμπεριλαμβάνονται τα options), η τιμή του πετρελαίου και η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά δολάριο	77
Γράφημα 3.21	Η πορεία κερδοσκοπικών συμβολαίων αγοράς και η τιμή του πετρελαίου	77
Γράφημα 3.22	Η πορεία της πραγματικής τιμής του αργού σε όρους δολαρίου και ευρώ	78
Γράφημα 3.23	Η πορεία της παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης αργού ανά ημέρα, με την προσφορά του πετρελαίου τα τελευταία έτη να υπερτερεί σταθερά της ζήτησης	79
Γράφημα 3.24	Κίνα-Ινδία: Ποσοστά στην παγκόσμια κατανάλωση	81
Γράφημα 3.25	Ετήσιος Μέσος Όρος δραστηριοτήτων άντλησης	82
Γράφημα 3.26	Εξέλιξη ανά έτος της Ικανότητας επεξεργασίας αργού παγκοσμίως	83
Γράφημα 3.27	Εξέλιξη ανά έτος της προσφοράς, ζήτησης και Ικανότητας επεξεργασίας αργού παγκοσμίως	84

Γράφημα 3.28 Σύγκριση επενδύσεων πετρελαϊκών και εναλλακτικών μορφών ενέργειας	85
Γράφημα 3.29 Παγκόσμια Παραγωγή Αιθανόλης	86
Γράφημα 3.30 Αποδεδειγμένα Παγκόσμια Πετρελαϊκά Αποθέματα	87
Γράφημα 3.31 Παγκόσμια Κατανομή Αποθεμάτων	88
Γράφημα 3.32 Έτη εξάντλησης Αποδεδειγμένων Αποθεμάτων	89

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από τα μέσα του εικοστού αιώνα και μετά, το πετρέλαιο αποτελεί έναν από τους βασικούς δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως, λόγω της εξέχουσας σημασίας του στον ανεφοδιασμό των απαιτήσεων παγκόσμιας ενέργειας. Πάρα την εμφάνιση εναλλακτικών μορφών ενέργειας (όπως είναι ο αέρας και η ηλιακή), το πετρέλαιο παραμένει η βασική πηγή ενέργειας. Ως εκ τούτου, αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες οι οποίοι ρυθμίζουν την σωστή λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας. Είναι προϊόν στρατηγικής σημασίας ιδιαίτερα για τις μεγάλες χώρες, οι οποίες προσπαθούν να εξασφαλίσουν την απρόσκοπτη ροή του. Η τιμή του πετρελαίου, όπως σε όλα τα αγαθά, διαμορφώνεται από τις δυνάμεις της προσφοράς και ζήτησης ενώ παράλληλα επηρεάζεται και από μια πληθώρα γεωπολιτικών και άλλων παραγόντων.

Η διακύμανση των τιμών του πετρελαίου έχει επιπτώσεις στην οικονομική και κοινωνική ζωή, γι' αυτό και είναι ένα από τα ζητήματα τα οποία απασχολούν όλους τους πολίτες καθώς και πλήθος ερευνητών, οι οποίοι μελετούν τις επιδράσεις που έχουν οι τιμές του πετρελαίου στα μεγέθη της μακροοικονομίας.

Η σχέση μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών και των διακυμάνσεων των τιμών του πετρελαίου έχει αναλυθεί εκτενώς στη βιβλιογραφία, ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριών δεκαετιών. Πολλοί ερευνητές έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει αρνητικός συσχετισμός μεταξύ των αυξήσεων στις τιμές του πετρελαίου και της οικονομίας. Διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου, όπως θα αποδειχτεί από την ανάλυση επιδρούν στα μακροοικονομικά μεγέθη δηλαδή στα επιτόκια, τον πληθωρισμό, στην ισοτιμία και στο ρυθμό ανάπτυξης των χωρών της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, άνοδος της τιμής του πετρελαίου συνεπάγεται:

- αύξηση του κόστους παραγωγής των αγαθών και υπηρεσιών.
- αύξηση των τιμών και άνοδο του πληθωρισμού.
- ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου.
- επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο Πρώτο Κεφάλαιο της παρούσας εργασίας γίνεται μια εισαγωγή στις βασικές έννοιες που σχετίζονται με την πετρελαϊκή αγορά καθώς και μια ιστορική αναδρομή που αφορά στην πορεία των ευρωπαϊκών και διεθνών πετρελαϊκών ισοτιμιών.

Στη συνέχεια στο Κεφάλαιο 2 παρουσιάζεται η θεωρητική διερεύνηση της επίδρασης των τιμών του πετρελαίου στα μακροοικονομικά μεγέθη.

Στις πρώτες ενότητες του Τρίτου Κεφαλαίου επιχειρείται η σύνδεση της πετρελαϊκής και συναλλαγματικής αγοράς με την παγκόσμια οικονομία και στη συνέχεια αναπτύσσονται οι πρόσφατες διεθνείς εξελίξεις στις αγορές αυτές και οι συνέπειές τους στην πετρελαϊκή αγορά. Στην προσπάθεια αυτή παραθέτονται απόψεις τις οποίες όμως ελέγχουμε κατά το δυνατόν με στοιχεία που αντλούμε από διεθνείς και έγκυρες στατιστικές υπηρεσίες, προσπαθώντας έτσι να περάσουμε από την απλή καταγραφή σε μια κριτική διαδικασία η οποία, σε θεωρητική βάση, θα μας δώσει μια πληρέστερη εικόνα για την ορθότητα ή μη των όποιων επιχειρημάτων παρατίθενται από διάφορους φορείς της ενεργειακής αγοράς και όχι μόνο. Στη δεύτερη ενότητα του Τρίτου Κεφαλαίου γίνεται μία σύντομη εισαγωγή για το πετρέλαιο και τον ρόλο που πλέον διαδραματίζει στο σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον, δεδομένης της ανασφάλειας για την επάρκεια των ενεργειακών πόρων. Μετά περνάμε σε μια σύντομη ανασκόπηση της παγκόσμιας οικονομίας, της οικονομίας των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης, προσπαθώντας να αξιολογήσουμε σε γενικές γραμμές και μέσα από κάποιους βασικούς δείκτες την εξέλιξη και προοπτική τους. Στη συνέχεια συνδέουμε τα δύο αντικείμενα της έρευνάς μας δηλαδή το δολάριο με το πετρέλαιο. Στην ενότητα 3.5 εξετάζουμε θεωρητικά την υπόθεση που κυριαρχεί σχετικά με την άνοδο των τιμών του αργού και που θέλει τις χώρες του Κόλπου να επεμβαίνουν στην αγορά πετρελαίου ώστε να αντισταθμίσουν τη μείωση της αγοραστικής τους δύναμης εξαιτίας της υποτίμησης του δολαρίου. Στη συνέχεια αναφέρουμε κάποιους βασικούς παράγοντες προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ ανά δολάριο και εξετάζουμε πώς η υποτίμηση του δολαρίου εισάγει, ουσιαστικά πλέον, κερδοσκοπικά κεφάλαια στην αγορά πετρελαίου. Στην ενότητα 3.8 εξετάζουμε πως ο η τιμή του δολαρίου αλλά και διάφοροι άλλοι υποκειμενικοί παράγοντες επηρεάζουν την προσφορά και τη ζήτηση του πετρελαίου.

Στο Τέταρτο Κεφάλαιο της εργασίας μας συμπεριλαμβάνονται τα χρήσιμα συμπεράσματά της έρευνας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1.1 Πετρέλαιο

1.1.1 Ιστορική Αναδρομή

Το βαρέλι του πετρελαίου, του οποίου η τιμή ξεπέρασε το 2008 τα 135 δολάρια, κόστιζε το 1970 λιγότερο από δύο δολάρια. Ακολουθεί η αναδρομή της τιμής του πετρελαίου και οι σημαντικότερες ημερομηνίες των τεσσάρων προηγούμενων δεκαετιών (σε δολάρια της εποχής):

1970: Η επίσημη τιμή του αργού πετρελαίου της Σαουδικής Αραβίας ορίζεται στα 1,80 δολάρια το βαρέλι.

1973: Πραγματοποιήθηκε η πρώτη πετρελαϊκή κρίση, η οποία είχε αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία. Αιτία της κρίσης ήταν η απόφαση των ΗΠΑ να συνεχίσουν να προμηθεύουν τον ισραηλινό στρατό κατά τη διάρκεια του πολέμου Yom Kippur. Ως απάντηση, τα μέλη του Οργανισμού Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών (ΟΠΕΚ), ή της ΟΑΠΕΚ (που αποτελείται από τα μέλη του ΟΠΕΚ συν την Αίγυπτο και Συρία) κήρυξαν εμπάργκο πετρελαίου που διατάραξε τη ροή του πετρελαίου. Στις 16 Οκτωβρίου 1973, ο ΟΠΕΚ ανακοίνωσε την απόφαση του να αυξήσει την τιμή του πετρελαίου κατά 70%, σε 5,11 δολάρια το βαρέλι. Την επόμενη ημέρα, οι υπουργοί των αραβικών χωρών συμφώνησαν στο εμπάργκο, σε μια μείωση της παραγωγής κατά πέντε εκατοστιαίες μονάδες και να συνεχίσει να μειώνει την παραγωγή κατά πέντε τοις εκατό του χρόνου μέχρι να ικανοποιηθούν οι οικονομικοί και πολιτικοί στόχοι. Δεδομένου ότι η ζήτηση του πετρελαίου πέφτει λίγο όταν η τιμή αυξάνεται, οι τιμές έπρεπε να αυξηθούν δραματικά, για να μειωθεί η ζήτηση για το νέο χαμηλότερο επίπεδο της προσφοράς. Ως αποτέλεσμα, η τιμή του αργού εκτινάχθηκε από τα 2,5 δολάρια το βαρέλι στα 12 δολάρια. Η πραγματοποίηση του εμπάργκο έχει μεγαλύτερες επιπτώσεις στην Ευρώπη και στην Ιαπωνία, οι οποίες εξαρτώνται κατά ένα μεγάλο ποσοστό από το Αραβικό πετρέλαιο και μικρότερες για τις ΗΠΑ που η εξάρτηση των τους δεν ξεπερνούσε το 10%. Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση υπήρξε σκληρή για την παγκόσμια οικονομία. Λόγω της αύξησης του πληθωρισμού που παρατηρήθηκε κατά την περίοδο αυτή, μια λαϊκή οικονομική θεωρία ήταν ότι αυτές οι αυξήσεις τιμών ήταν υπεύθυνες για την μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, που ήταν σε πορεία ύφεσης και υψηλού πληθωρισμού παρέμεινε μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980, με τις τιμές του πετρελαίου να συνεχίζουν να αυξάνονται μέχρι το 1986.

1974: Η τιμή την οποία καταβάλλουν τα διυλιστήρια για το εισαγόμενο πετρέλαιο υπερβαίνει τα 10 δολάρια το βαρέλι.

1979: Οι αναταραχές στο Ιράν, την δεύτερη πετρελαιοπαραγωγό χώρα του καρτέλ και η εισβολή των Σοβιετικών στο Αφγανιστάν, προκάλεσαν το δεύτερο πετρελαϊκό σοκ στην παγκόσμια οικονομία, αφού η τιμή του αργού πετρελαίου έφθασε στα 35-40 δολάρια το βαρέλι. Το 1980, η παραγωγή πετρελαίου τόσο στο Ιράν όσο και στο Ιράκ σχεδόν είχε σταματήσει. Μετά το 1980 ακολούθησαν έξι χρόνια παρακμής που κορυφώθηκαν με 46% μείωση της τιμής πετρελαίου το 1986 (< 10 δολάρια το βαρέλι) λόγω μειωμένης ζήτησης και υπερπαραγωγής από τον ΟΠΕΚ.

1983: Έναρξη της διαπραγμάτευσης του προθεσμιακού συμβολαίου του αμερικανικού ελαφρού αργού στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων της Ν. Υόρκης (NYMEX).

1985: Η τρίτη ισχυρή πετρελαϊκή κρίση. Ο ΟΠΕΚ επηρεασμένος από την παγκόσμια ύφεση και την μείωση της ζήτησης εγκαταλείπει την πολιτική των αυξημένων τιμών και μειώνει τις τιμές στα 10 δολάρια το βαρέλι, για να αυξήσει την ζήτηση.

1990-1991: Η ανατάραξη που υπήρξε στην περιοχή του περσικού κόλπου μεταξύ Ιράκ και Κουβέιτ, είχε σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις. Το πετρέλαιο από τα 15 δολάρια το βαρέλι πριν την εισβολή εκτινάχθηκε στα 41,7 \$ τον Οκτώβριο 1990. Οι επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία σε σχέση με την αγορά πετρελαίου είναι ότι οι ΗΠΑ διαθέτουν στην αγορά μέρος των στρατηγικών τους αποθεμάτων, με συνέπεια την κάθετη πτώση της τιμής στα 20 δολάρια ανά βαρέλι. Η κρίση των τιμών του πετρελαίου ήταν αριθμητικά πιο ήπια και πιο σύντομη από τις προηγούμενες πετρελαϊκές κρίσεις, διήρκεσε μόνο 3 τρίμηνα και συνέβαλε στην ύφεση της δεκαετίας του 1990. Παρόλο όμως που η κρίση των τιμών του πετρελαίου θεωρήθηκε ότι ήταν ήπια, έχει υποστηριχθεί ότι οι μακροοικονομικές επιπτώσεις ήταν στην ίδια κλίμακα με τις προηγούμενες πετρελαϊκές κρίσεις.

1997-1998: Η έκτη ισχυρή πετρελαϊκή κρίση. Αφορμή η επιβράδυνση της ανάπτυξης της οικονομίας των ασιατικών χωρών. Για τον λόγο αυτό η σύνοδος του ΟΠΕΚ που πραγματοποιήθηκε στη Τζακάρτα κατέληξε σε συμφωνία αύξησης της οροφής του

πλαφόν παραγωγής κατά 10% για πρώτη φορά μέσα σε 4 χρόνια. Αποτέλεσμα η αύξηση της

1.1.2 Οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του πετρελαίου

Η τιμή του πετρελαίου, όπως σε όλα τα προϊόντα, διαμορφώνεται από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης. Παράλληλα επηρεάζεται και από μια πληθώρα γεωπολιτικών και άλλων παραγόντων που επιδρούν στις δυνάμεις της ζήτησης όσο και στην προσφορά, επηρεάζοντας την τρέχουσα τιμή του πετρελαίου και τη μεταβλητότητά της, όπως:

- τον καιρό και την εποχικότητα (ανάγκη για θέρμανση το χειμώνα και κλιματισμό το καλοκαίρι)
- πολιτικές ή στρατιωτικές κρίσεις όπως τις συγκρούσεις στη Νιγηρία, τη Γεωργία και την κρίση με το Ιράν. Σε τέτοιες περιπτώσεις διαταραχών της προσφοράς, η απότομη μείωση της ποσότητας πετρελαίου οδηγεί σε αύξηση της τιμής του πετρελαίου.
- τις επιδοτήσεις καθώς και τη φορολογία στους καταναλωτές (μεταβολή τους οδηγεί σε σημαντικές αυξομειώσεις της ζητούμενης ποσότητας και των τιμών του πετρελαίου).
- την προσδοκία των καταναλωτών όσον αφορά την επάρκεια των μελλοντικών αποθεμάτων του πετρελαίου. Η συνειδητοποίηση της παγκόσμιας οικονομίας ότι το αν η κατανάλωση συνεχιστεί με ρυθμό ανάλογο του σημερινού (86 περίπου εκατ. βαρέλια ημερησίως) το πετρέλαιο μπορεί να μην επαρκεί, οδήγησε σε ανατιμήσεις τα τελευταία 10 χρόνια και ιδιαίτερα από το 2000 και έπειτα.
- την ανάπτυξη της Κίνας καθώς και άλλων χωρών που πίεσε ανοδικά τη ζήτηση πετρελαίου. Η αλματώδης ανάπτυξη της Κίνας τα τελευταία έτη αλλά και αναπτυσσόμενων χωρών όπως η Ινδία, Ρωσία και Λατινική Αμερική αύξησε τις απαιτήσεις για αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας των πετρελαιοπαραγωγών. Αξίζει να αναφερθεί στο σημείο αυτό ότι το 50% της αύξησης στη ζήτηση πετρελαίου αποδίδεται στην οικονομία της Κίνας, ενώ οι αναπτυσσόμενες οικονομίες διεκδικούν ολοένα και μεγαλύτερα μερίδια στην αγορά πετρελαίου και ενέργειας για να ικανοποιήσουν τις αυξανόμενες απαιτήσεις της βιομηχανικής τους παραγωγής.

- την διαθεσιμότητα μονάδων διύλισης για επέκταση της παραγωγικής δυναμικότητας. Από το 1990 και μετά δεν έχει πραγματοποιηθεί καμία μεγάλη κατασκευή νέου διυλιστηρίου. Παρότι οι πρόσφατες υψηλές τιμές ενθάρρυναν πολλές πετρελαιοπαραγωγές χώρες να προχωρήσουν σε βελτίωση των υποδομών παραγωγής (πετρελαιοαγωγούς, διυλιστήρια κλπ.), οι αυξημένες τιμές των υλικών κατασκευής και οι διαστάσεις των έργων καθώς και η πρόσφατη οικονομική επιβράδυνση δημιουργεί αμφιβολίες για το κατά πόσο θα αυξηθεί η παραγωγική δυνατότητα των χωρών αυτών.

Διαταραχές στην προσφορά ή/και ζήτηση του πετρελαίου οδηγούν σε αυξομείωση στην τρέχουσα τιμή του. Συγκεκριμένα, μια μείωση της παραγόμενης ποσότητας πετρελαίου και άρα της προσφοράς πετρελαίου π.χ λόγω κρίσης στην Μέση Ανατολή όπου βρίσκεται το 61,5% των αποθεμάτων αργού πετρελαίου, οδήγησε αύξηση της τιμής. Αντίθετα, μείωση της ζητούμενης ποσότητας μπορεί να πυροδοτήσει πτώση των τιμών του.

Σύμφωνα με την μηνιαία έκθεσή του ΟΠΕΚ (Οκτώβριος 2008), η ζήτηση πετρελαίου στις χώρες του ΟΟΣΑ υποχώρησε 1,8% από τα επίπεδα του 2007 (στα 48,3 εκατ. βαρέλια ημερησίως), ενώ το 2009 προβλέπεται μείωση της ζήτησης κατά 400.000 βαρέλια ημερησίως. Αντίθετα, το έτος 2008 παρατηρήθηκε αύξηση ζήτησης κατά 1,6 εκατ. βαρέλια ημερησίως από τις χώρες εκτός ΟΟΣΑ (κυρίως από χώρες της Ασίας και της Μέσης Ανατολής). Συνολικά, η ζήτηση πετρελαίου τόσο στις χώρες του ΟΟΣΑ όσο και στις χώρες εκτός ΟΟΣΑ ανήλθε σε 86,5 εκατ. βαρέλια ημερησίως για το 2008 καταγράφοντας μικρή άνοδο ενώ για το 2009 προβλέπεται να φτάσει στα 87,2 εκατ. (δηλαδή μια αύξηση 0,8%). Από την πλευρά της προσφοράς, η παγκόσμια προσφορά αργού πετρελαίου - 85εκατ. βαρέλια κατά μέσο όρο ημερησίως το Σεπτέμβριο 2008 - προέρχεται κατά 37,8% από τον ΟΠΕΚ και 63,2% εκτός του ΟΠΕΚ ενώ εκτιμάται ότι για το 2009 η παραγωγή εκτός του ΟΠΕΚ θα ανέλθει στα 50,7 εκατ. βαρέλια ημερησίως (αύξηση 1% σε σχέση με το 2008).

1.1.3 Ο ρόλος του ΟΠΕΚ

Ο Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (ΟΠΕΚ) είναι ένας διεθνής οικονομικός οργανισμός, με κυρίαρχο και αποφασιστικό ρόλο στην προσφορά του πετρελαίου. Συγκροτήθηκε το 1960 από τις ακόλουθες χώρες με τη μεγαλύτερη παραγωγή πετρελαίου: Ιράν, Ιράκ, Κουβέιτ, Σαουδική Αραβία και Βενεζουέλα. Στον οργανισμό προστίθενται από το 1985 και οι παρακάτω χώρες - μέλη: Αλγερία, Γκαμπόν Ισημερινός, Ινδονησία, Κατάρ, Λιβύη. Πρωταρχικοί σκοποί του ΟΠΕΚ ήταν η καθιέρωση ενιαίας πολιτικής μεταξύ των κρατών μελών και η υιοθέτηση μέτρων προστασίας των συμφερόντων τους και των εσόδων τους με σταθεροποιητικές τιμές στην αγορά πετρελαίου. Η επιρροή του στον καθορισμό της τιμής του πετρελαίου στη δεκαετία του 1960 ήταν περιορισμένη για τους παρακάτω λόγους: Πρώτον, το μερίδιο του ΟΠΕΚ ήταν μόλις το 28% της συνολικής παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου το 1960, ενώ το 1970 είχε αυξηθεί στο 41%. Δεύτερον, τα κοιτάσματα πετρελαίου στις χώρες του ΟΠΕΚ (εκτός του Ιράν) ανήκαν στις πολυεθνικές εταιρείες διύλισης και εμπορίας πετρελαίου στα πλαίσια συμφωνιών για την παροχή τεχνολογίας που δεν διέθεταν οι χώρες αυτές για την εξόρυξη του πετρελαίου. Τρίτον, η μεγάλη αύξηση στην παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου στη δεκαετία του 1960 περιόριζε ουσιαστικά τις προσπάθειες αύξησης της τιμής του. Τέταρτον, οι χώρες του ΟΠΕΚ είχαν άμεση ανάγκη των εσόδων από την πώληση του πετρελαίου για να χρηματοδοτήσουν την οικονομική τους ανάπτυξη.

Το 1967 ο ΟΠΕΚ κηρύσσει για πρώτη φορά εμπάργκο πετρελαίου. Η απόφαση όμως αυτή δεν τηρείται από τον Σάχη της Περσίας και τον βασιλιά της Λιβύης, η οποία από το 1961 έχει γίνει το έκτο μέλος του ΟΠΕΚ. Τελικά, η απόφαση για επιβολή εμπάργκο μένει ανενεργή μέχρι και το 1973 οπότε τα μέλη του Οργανισμού Εξαγωγών Πετρελαιοεξαγωγών Κρατών κήρυξαν εμπάργκο στις χώρες που στήριζαν το Ισραήλ στον πόλεμο του Yom Kippur. Ως αποτέλεσμα, η τιμή του πετρελαίου εκτοξεύεται στα 12 δολάρια το βαρέλι. Παράλληλα ο ΟΠΕΚ απέκτησε το 11ο μέλος του, τη Νιγηρία, το 1971 ενώ πραγματοποιήθηκε και η πρώτη Σύνοδος Κορυφής του ΟΠΕΚ στην Αλγερία το 1975. Η επανάσταση στο Ιράν προκάλεσε το δεύτερο πετρελαϊκό σοκ στην παγκόσμια οικονομία οδηγώντας σε ύφεση την οικονομική δραστηριότητα σε όλο τον κόσμο αφού η τιμή του πετρελαίου εκτοξεύτηκε στα 35-40 δολάρια το βαρέλι. Ακολούθησε μια δραματική πτώση, η οποία κατέληξε σε μια κατάρρευση το 1986 - η τρίτη κρίση στην τιμολόγηση του πετρελαίου. Ο ΟΠΕΚ

επηρεασμένος από την παγκόσμια ύφεση και την μείωση της ζήτησης εγκαταλείπει την πολιτική των αυξημένων τιμών και μειώνει τις τιμές στα 10 δολάρια το βαρέλι, για να ανατρέψει το κλίμα και να αυξήσει την ζήτηση, εισάγοντας για πρώτη φορά και το σύστημα ποσοτώσεων στην παραγωγή. Οι τιμές επανέρχονται σε μια φυσιολογική κατάσταση, χωρίς να πλησιάζουν τα υψηλά επίπεδα τιμών της αρχής της δεκαετίας του '80 προκειμένου να πετύχουν σταθερότητα της αγοράς με λογικές τιμές στο μέλλον. Επομένως, η τρίτη πετρελαϊκή κρίση έχει μικρότερες αρνητικές συνέπειες στην οικονομία συγκριτικά με τις δύο προηγούμενες. Μια τέταρτη κρίση τιμολόγησης αποτράπηκε στην αρχή της δεκαετίας όταν συγκρατήθηκε μια ξαφνική απότομη άνοδος στις τιμές στις αγορές από τις αυξήσεις παραγωγής από τα μέλη ΟΠΕΚ. Οι τιμές παρέμειναν έπειτα σχετικά σταθερές έως το 1998, όταν υπήρξε μια κατάρρευση, αμέσως μετά την οικονομική μείωση στη Νοτιοανατολική Ασία. Η συλλογική δράση από τον ΟΠΕΚ και μερικούς κορυφαίους παραγωγούς που δεν ανήκουν στον ΟΠΕΚ, επέφερε μια αποκατάσταση. Η δεκαετία του 1990 μπορεί να χαρακτηριστεί ως δεκαετία αποδυνάμωσης του ΟΠΕΚ, αφού η τιμή του πετρελαίου κυμάνθηκε κατά κανόνα σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι στις προηγούμενες δεκαετίες, ενώ μετά το 1999 σημειώθηκε κατακόρυφη αύξηση της τιμής του πετρελαίου ξαναφέροντας στο προσκήνιο το θέμα της δυνατότητας και της αποτελεσματικότητας του ΟΠΕΚ σχετικά με την ικανότητά του να επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό την τιμή του πετρελαίου.

Συμπερασματικά, παρατηρούμε ότι ο ΟΠΕΚ είναι ένας διεθνής οργανισμός, οι αποφάσεις του οποίου όσον αφορά την τιμολόγηση του πετρελαίου, επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία, δεδομένου ότι οι χώρες που τον απαρτίζουν κατέχουν το 55% των παγκόσμιων πετρελαϊκών πόρων.

1.2 Επίδραση τιμών πετρελαίου στα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας

Οι τιμές του πετρελαίου αποτελούν καθοριστικό παράγοντα της παγκόσμιας οικονομικής επίδοσης. Υψηλότερες τιμές μπορεί να προκαλέσουν σοβαρές ζημιές στην παγκόσμια οικονομία και ειδικότερα στις οικονομίες των χωρών εισαγωγής πετρελαίου, όπως είναι οι ευρωπαϊκές χώρες. Το 50% των ενεργειακών αναγκών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) είναι εισαγόμενο ενώ σύμφωνα με μελέτη της Ευρωπαϊκής

Επιτροπής (2001) η εξάρτηση από εξωτερικές πηγές ενέργειας αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά κατά τις επόμενες δεκαετίες, σε περίπου 70% το 2030. Αυτό συνεπάγεται ότι η οικονομία της ΕΕ επηρεάζεται από ενδεχόμενες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου. Για παράδειγμα, η γεωπολιτική αστάθεια στη Μέση Ανατολή μπορεί να αλλάξει την παγκόσμια αγορά πετρελαίου, η οποία με τη σειρά της θα επηρεάσει σημαντικά την Ευρώπη, όπως συνέβη με την πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 1970.

Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου οδηγεί σε μεταβίβαση των εσόδων από τις χώρες εισαγωγής στις χώρες εξαγωγής μέσω των μεταβολών στους όρους του εμπορίου. Όσο μεγαλύτερη είναι η αύξηση των τιμών του πετρελαίου και όσο περισσότερο διαρκεί η αύξηση των τιμών, τόσο μεγαλύτερες είναι οι μακροοικονομικές επιπτώσεις. Για τις εξαγωγικές χώρες, μια αύξηση των τιμών οδηγεί άμεσα σε αύξηση του πραγματικού εθνικού εισοδήματος μέσω υψηλότερων εσόδων από τις εξαγωγές. Υψηλότερες τιμές του πετρελαίου οδηγούν σε πληθωρισμό, σε αύξηση του κόστους παραγωγής και μείωση της ζήτησης πετρελαίου. Τα φορολογικά έσοδα μειώνονται και το έλλειμμα του προϋπολογισμού αυξάνεται, λόγω της δυσκαμψίας των κρατικών δαπανών, που οδηγεί τα επιτόκια πάνω. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά κανόνα οδηγεί σε ανοδικές πιέσεις επί των ονομαστικών μισθών και υψηλότερα επίπεδα ανεργίας, τουλάχιστον σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Επιπλέον, αλλάζει το εμπορικό ισοζύγιο μεταξύ των χωρών. Οι χώρες που εισάγουν πετρέλαιο συνήθως αντιμετωπίζουν την επιδείνωση στο ισοζύγιο πληρωμών τους, πιέζοντας αρνητικά τις τιμές συναλλάγματος. Ως αποτέλεσμα, οι εισαγωγές γίνονται ακριβότερες με αποτέλεσμα την πτώση του πραγματικού εθνικού εισοδήματος.

Οι Bruno και Sachs (1985), ήταν οι πρώτοι που ανέλυσαν σε βάθος την επίδραση των τιμών του πετρελαίου στην παραγωγή και την οικονομική ανάπτυξη σε μεγάλες βιομηχανικές χώρες. Χρησιμοποιώντας δεδομένα της δεκαετίας του 1970 ανέλυσαν θέματα όπως ο ρόλος των πετρελαϊκών σοκ, της νομισματικής πολιτικής και της διαμόρφωσης των μισθών.

Στην συνέχεια, οι Gisser και Goodwin (1986) εξέτασαν τις αιτιώδεις σχέσεις μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και 4 μακροοικονομικών δεικτών (ΑΕΠ πραγματικό, πραγματική επένδυση, ανεργία και γενικό επίπεδο τιμών). Διαπίστωσαν ότι οι τιμές του πετρελαίου επηρεάζουν την μελλοντική πορεία των 4 δεικτών.

Την αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στην αύξηση των τιμών του πετρελαίου και στην οικονομία επιβεβαίωσε και ο Mork (1989) για την περίοδο 1948-1988.

Οι Cunado και de Grazia (2005) μελέτησαν τις επιπτώσεις των πετρελαϊκών σοκ στον πληθωρισμό και την οικονομική ανάπτυξη για την περίοδο 1975-2002, προκειμένου να εξετάσουν την σχέση τιμών πετρελαίου και της μακροοικονομίας. Διαπίστωσαν χρησιμοποιώντας μη γραμμικά μοντέλα (non linear specifications) ότι οι τα πετρελαϊκά σοκ επιδρούν τόσο στον πληθωρισμό όσο και στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης των χωρών.

Ο Darby (1982) είναι ο πρώτος που μελετά τις μακροοικονομικές επιπτώσεις της πετρελαϊκής κρίσης του 1973-4 σε χώρες του ΟΟΣΑ.

Οι Cunado και de Gracia (2003) βρίσκουν ότι για την Ελλάδα οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου έχουν σημαντική επίδραση τόσο στον πληθωρισμό όσο και την ανάπτυξη. Σε μια πιο πρόσφατη μελέτη, οι DeMiguel et al. (2003) βρίσκουν ότι σε χώρες του ευρωπαϊκού νότου (Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία, Ελλάδα) παρατηρείται η μεγαλύτερη στην Ευρωπαϊκή Ένωση αρνητική επίδραση στο ΑΕΠ λόγω των απότομων μεταβολών στην τιμή του πετρελαίου, με μέγιστη την επίδραση στην Ελλάδα. Μελετώντας τις πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70 και '80, εντοπίζουν επίσης τις μεγαλύτερες απώλειες στην ευημερία στην Ελλάδα και την Πορτογαλία, 7,9% και 8,1% του ΑΕΠ αντίστοιχα.

Ο Hamilton (1983) χρησιμοποιώντας δεδομένα από το 1950-1980 που καλύπτουν και τις 2 πετρελαϊκές κρίσεις (1973,1979) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει σχέση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και της οικονομικής ύφεσης και πιο συγκεκριμένα οι πετρελαϊκές κρίσεις είναι αιτία ύφεσης της οικονομίας. Σύμφωνα με τον Hamilton όλες οι υφέσεις της αμερικάνικης οικονομίας προκλήθηκαν από μια απότομη αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Οι υψηλές τιμές του πετρελαίου οδηγούν σε μείωση της προσφοράς πετρελαίου, καθώς και στη μείωση της παγκόσμιας παραγωγής. Επιπλέον, παρατήρησε ότι οι διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου έχουν ισχυρές και αρνητικές συνέπειες για τις χώρες εισαγωγής πετρελαίου και ότι οι επιπτώσεις των αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου γίνονται πιο εμφανείς στην οικονομία μετά από 3 ή 4 τρίμηνα.

Ο Hooker (1996) μέσα από την έρευνα του σχετικά με την σχέση τιμής πετρελαίου και ΑΕΠ, συμπέρανε ότι η πετρελαϊκή κρίση του 1979-80 είχε μεγάλο αντίκτυπο στα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας.

Οι Burdidge και Harrison (1984) ερεύνησαν με την χρήση της μεθόδου VAR την σχέση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και της οικονομίας σε 5 χώρες (ΗΠΑ, Βρετανία, Καναδά, Ιαπωνία, Γερμανία) διαπιστώνοντας ότι οι διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου επηρέασαν την βιομηχανική παραγωγή.

Οι Lee et al. (1995) μέσα από την έρευνα τους συμπέραναν ότι οι απότομες αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου επιδρούν στην οικονομία.

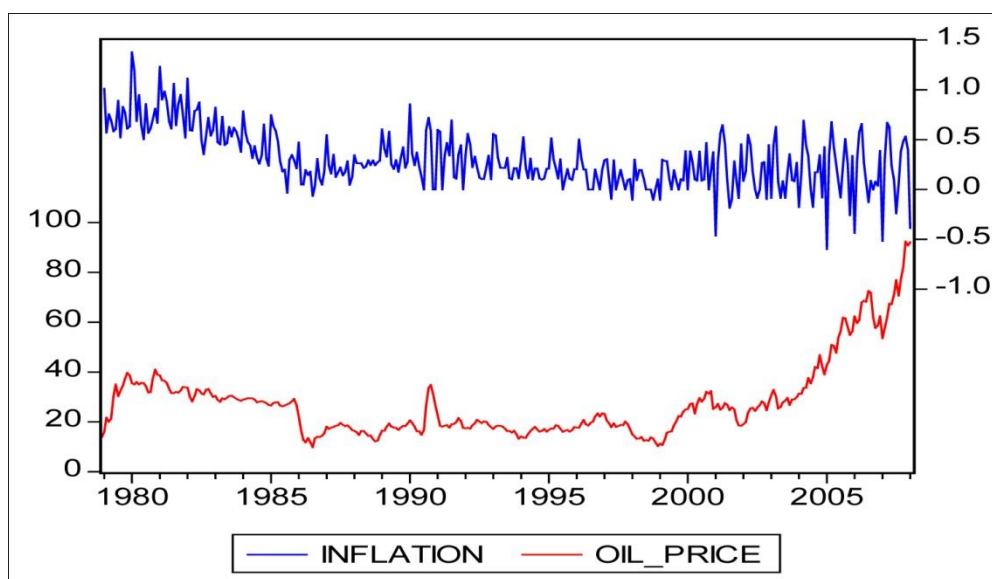
Τέλος, ο Federer (1996) μέσα από την έρευνα του, διαπίστωσε ότι οι μεταβολές της τιμής του πετρελαίου (αύξηση /μείωση) και η μεταβλητότητα του έχουν σημαντική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα τόσο άμεσα όσο και μετά από 1 χρόνο.

1.3 Σχέση τιμών πετρελαίου- πληθωρισμού

Ο πληθωρισμός είναι ένα οικονομικό φαινόμενο το οποίο έχει αρνητικές συνέπειες για την οικονομία. Ορίζεται ως μια γενική ή ευρείας βάσης άνοδος των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών για μεγάλη χρονική περίοδο, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας του χρήματος και κατ' επέκταση, της αγοραστικής του δύναμης.

Οι περισσότερες χώρες, για την μέτρηση του πληθωρισμού χρησιμοποιούν τον ΔΤΚ, τον λεγόμενο «Δείκτη Τιμών Καταναλωτή» (CPI-Consumer Price Index) που μετρά τις μεταβολές των τιμών των καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών. Η χρήση του ΔΤΚ για την μέτρηση του πληθωρισμού βασίζεται στην ακόλουθη λογική: Σε μια οικονομία υπάρχουν χιλιάδες τιμές. Αυτές οι τιμές μεταβάλλονται διαρκώς, αντανακλώντας τις μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης των αγαθών και υπηρεσιών. Για το λόγο αυτό, αναλύοντας τις αγοραστικές τάσεις των καταναλωτών καθορίζονται τα αγαθά και οι υπηρεσίες που κατά κανόνα αγοράζουν οι καταναλωτές, ώστε να χρησιμοποιηθούν στον υπολογισμό του ΔΤΚ. Οι αγορές αυτές (το ονομαζόμενο << καλάθι της νοικοκυράς >>) μπορεί, επομένως να θεωρηθεί ότι αντιπροσωπεύουν το μέσο καταναλωτή σε μια οικονομία. Με άλλα λόγια, ο ρυθμός πληθωρισμού, όπως μετριέται με βάση τον ρυθμό αύξησης του ΔΤΚ, δεν αποτελεί παρά μια κατά προσέγγιση εκτίμηση της μέσης κατάστασης της οικονομίας.

Στο σχήμα 1.1 παρουσιάζεται η πορεία της τιμής του πετρελαίου σε σχέση με τον πληθωρισμό.



Πίνακας 1.1 Τιμή πετρελαίου-Πληθωρισμός

Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω διάγραμμα, η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε απότομα δύο φορές κατά τη δεκαετία του 1970, όπως και ο πληθωρισμός. Αλλά η σχέση αυτή φαίνεται να έχει υποβαθμιστεί στο τελευταίο μέρος του δείγματος. Για παράδειγμα, όταν οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν σημαντικά κατά τα μέσα της δεκαετίας του 1980, ο πληθωρισμός έμεινε ανεπηρέαστος. Ομοίως, από το 2000 και έπειτα, η συνεχή αύξηση της τιμής του πετρελαίου, δεν φαίνεται να αντικατοπτρίζεται στον πληθωρισμό.

Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου τα τελευταία χρόνια, οδήγησε σε ανησυχίες ότι θα επαναληφτούν τα φαινόμενα πληθωρισμού της δεκαετία του 1970, όταν η αύξηση των τιμών του πετρελαίου συνοδευόταν από σοβαρές υφέσεις και αύξηση του πληθωρισμού.

Η πορεία της οικονομικής δραστηριότητας στην παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίζεται από την διαδοχική εμφάνιση περιόδων στις οποίες επιτυγχάνονται υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης με υψηλό πληθωρισμό και περιόδων στασιμότητας με σχετικά χαμηλό πληθωρισμό. Στα πλαίσια αυτό έχουν επίσης καταγραφεί και περίοδοι με επικίνδυνα υψηλό πληθωρισμό, καθώς και περίοδοι επικίνδυνα χαμηλού πληθωρισμού (αντιπληθωρισμού), που μπορεί να συνοδεύονται είτε από χαμηλούς ή/και σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο συνδυασμός της επιβράδυνσης στις ανεπτυγμένες οικονομίες, της αύξησης των πληθωριστικών πιέσεων παγκοσμίως και της μεγάλης ανόδου στις τιμές έχει ξυπνήσει φόβους για μια πιθανή επανάληψη του φαινομένου του στασιμοπληθωρισμού. Ο στασιμοπληθωρισμός, δηλαδή η συνύπαρξη χαμηλής ανάπτυξης/ύφεσης και αυξανόμενου πληθωρισμού σε μια οικονομία, χαρακτήρισε το οικονομικό περιβάλλον στο μεγαλύτερο κομμάτι της δεκαετίας του 1970. Ήταν αποτέλεσμα της απότομης αύξησης στις τιμές του πετρελαίου, της ενεργοποίησης της σπειροειδούς αύξησης μισθών –τιμών, αλλά και λαθών στη νομισματική πολιτική από πλευράς των κεντρικών τραπεζών. Κατά την περίοδο 1970-1980 οι χώρες ήρθαν αντιμέτωπες με τρεις υφέσεις, ενώ ο πληθωρισμός είχε εκτιναχθεί σε διψήφια ποσοστά.

Η βασικότερη ομοιότητα μεταξύ των δυο περιόδων είναι η αλματώδης άνοδος στις τιμές του πετρελαίου, η οποία τροφοδοτεί κατά κύριο λόγο την αύξηση του πληθωρισμού. Οι τιμές του πετρελαίου από το 2000 και έπειτα, έχουν καταγράψει νέα ιστορικά υψηλά, ξεπερνώντας το προηγούμενο υψηλό το οποίο είχε καταγραφεί το 1980 εν μέσω της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης.

Οι διαφορές πάντως της τρέχουσας συγκυρίας με την δεκαετία του 1970 είναι αρκετές. Κατ' αρχήν, η άνοδος στις τιμές του πετρελαίου, αν και είναι παρόμοιας έντασης, είναι πιο σταδιακή, αφού οφείλεται κυρίως στην αυξημένη ζήτηση από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και όχι σε διαταραχές της προσφοράς λόγω γεωπολιτικών παραγόντων, όπως το 1970. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες σήμερα είναι προσηλωμένες στην καταπολέμηση του πληθωρισμού σε σχέση με τη δεκαετία του 1970, ενώ και οι αμοιβές σήμερα δεν είναι άμεσα συνδεδεμένες με το επίπεδο του πληθωρισμού όπως στη δεκαετία του 1970.

Η σαφής κατανόηση της εμπειρικής σχέσης μεταξύ των μεταβολών της τιμής του πετρελαίου και του πληθωρισμού είναι απαραίτητη για την ορθή άσκηση της νομισματικής πολιτικής καθότι η κεντρική τράπεζα έχει τη δυνατότητα επιλογής

μεταξύ της εφαρμογής μίας συσταλτικής νομισματικής πολιτικής για την καταπολέμηση του πληθωρισμού και της επεκτατικής πολιτικής για την καταπολέμηση των πληθωριστικών πιέσεων και της ύφεσης.

Πλήθος μελετών εκτιμούν το μέγεθος των αρνητικών επιπτώσεων στον πληθωρισμό από μια αύξηση στην τιμή του πετρελαίου. Μάλιστα οι ερευνητές διατείνονται ότι η αρνητική επίδραση της τιμής του πετρελαίου έχει μειωθεί σημαντικά με την πάροδο του χρόνου, καθώς οι οικονομίες των αναπτυγμένων χωρών προσαρμόζονται και σταδιακά απαιτούν λιγότερη ενέργεια. Επίσης, τα τελευταία χρόνια ορισμένοι αναλυτές αναφέρονται και σ' ένα δεύτερο παράγοντα, που σχετίζεται με το πετρέλαιο και πιθανόν να επιδρά αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό. Ο παράγοντας αυτός σχετίζεται με την τιμή του πετρελαίου, αλλά δεν είναι η ίδια η τιμή. Είναι η αβεβαιότητα για τη μελλοντική πορεία της τιμής.

Ο Hooker (2002) χρησιμοποιώντας στην έρευνα του δεδομένα της περιόδου 1962-2000 μελέτησε τη σχέση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού και επεσήμανε την αλλαγή της σχέσης μετά την δεκαετία του 1970. Χωρίζοντας τα δεδομένα σε 2 περιόδους 1962-1980 και 1981-2000, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου είχαν σημαντικότερη επίπτωση στον πληθωρισμό στην πρώτη περίοδο σε σχέση με την δεύτερη εξεταζόμενη περίοδο. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα της έρευνας του Hooker δε μεταβάλλονται ακόμα και αν το δείγμα επεκταθεί ώστε να συμπεριληφθούν δεδομένα έως το 2005 αλλά και αν υπάρξουν αλλαγές στην υποτιθέμενη σχέση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού.

Οι LeBlanc και Chinn (2004) μελέτησαν τις επιπτώσεις των μεταβολών της τιμής του πετρελαίου στον πληθωρισμό για τις Ηνωμένες Πολιτείες, Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιαπωνία. Εκτίμησαν ότι οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου είναι πιθανόν να έχουν μόνο μια μικρή επίδραση στον πληθωρισμό στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, και την Ευρώπη. Συγκεκριμένα, αύξηση των τιμών του πετρελαίου της τάξεως των 10 ποσοστιαίων μονάδων θα οδηγήσει σε άμεσες πληθωριστικές αυξήσεις 0,1-0,8 ποσοστιαίων μονάδων στις ΗΠΑ και την ΕΕ. Αξίζει να τονιστεί ότι σύμφωνα με την μελέτη αυτή, ο πληθωρισμός στην Ευρώπη δεν είναι πιο ευαίσθητος στις μεταβολές του πετρελαίου σε σύγκριση με τις ΗΠΑ.

Για τις χώρες της ΕΕ, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του οικονομετρικού υποδείγματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής QUEST, μια μόνιμη αύξηση κατά 35% στην τιμή του πετρελαίου, επιβαρύνει τον πληθωρισμό κατά περίπου 0,3 ποσοστιαίες μονάδες ετησίως για τα δύο πρώτα έτη.

Αντίθετα, πρόσφατη μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας έδειξε ότι μια μόνιμη αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 10%, ενδέχεται να έχει μόνο μικρές και παροδικές επιπτώσεις στον πληθωρισμό των χωρών της Ευρωζώνης (περίπου 0,06 ποσοστιαίες μονάδες αύξηση το πρώτο τρίμηνο).

1.4 Σχέση ανάπτυξης και τιμών πετρελαίου

Ενώ ο γενικός μηχανισμός μέσω του οποίου οι τιμές του πετρελαίου επηρεάζουν τις οικονομικές επιδόσεις είναι εύκολα κατανοητός, το μέγεθος των επιπτώσεων είναι αβέβαιο. Ποσοτικές εκτιμήσεις της ζημιάς που προκλήθηκε από τα προηγούμενα πετρελαϊκά σοκ και από την κατάρρευση των τιμών του 1986 ποικίλλουν σημαντικά. Αυτό οφείλεται κατά ένα μέρος στις διαφορές των μοντέλων που χρησιμοποιήθηκαν για την εξέταση της σχέσης μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και της οικονομικής ανάπτυξης.

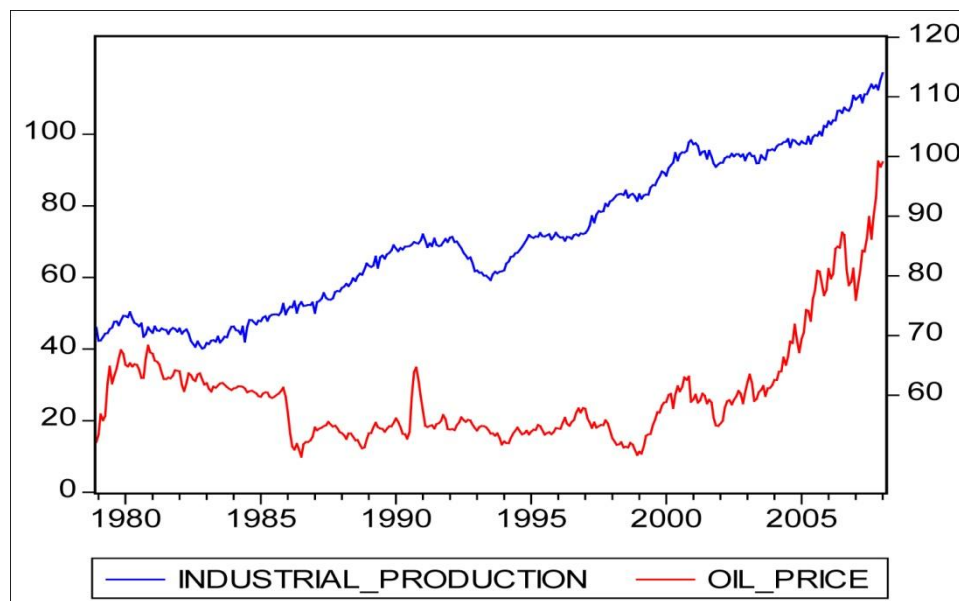
Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, η Ευρωπαϊκή βιομηχανία αντιμετώπισε αρκετές κρίσεις. Συγκεκριμένα, στις αρχές της δεκαετίας του εβδομήντα και ογδόντα, οι πετρελαϊκές κρίσεις επηρέασαν την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Τα αποτελέσματα των πετρελαϊκών σοκ του 1970 στην οικονομική ανάπτυξη ήταν σημαντικά. Προκάλεσαν βραδύτερη οικονομική ανάπτυξη, υψηλότερη ανεργία, και υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού.

Για την μέτρηση του ρυθμού ανάπτυξης μιας οικονομίας, χρησιμοποιείται ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής καθώς και άλλοι παρόμοιοι δείκτες, οι οποίοι θεωρούνται (coincident indicators), δείκτες συγκυρίας, πράγμα που σημαίνει ότι αλλαγές στα επίπεδα των δεικτών αυτών συνήθως αντανακλούν παρόμοιες αλλαγές στη συνολική οικονομική δραστηριότητα και, κατά συνέπεια, στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ).

Ο Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (IPI), τον οποίο χρησιμοποιούμε στην παρούσα έρευνα, είναι ένας δείκτης ο οποίος μετρά τις μεταβολές με την πάροδο του

χρόνου στην βιομηχανική παραγωγή. Ένας δείκτης που δείχνει την παραγωγή από βιομηχανικές δραστηριότητες, όπως η εξόρυξη, μεταποίηση και οι υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (νερού, ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου) με μόνη εξαίρεση τις κατασκευές. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής εκφράζεται ως ποσοστό της πραγματικής παραγωγής και υπολογίζεται με βάρη τις ετήσιες προβλέψεις της προστιθέμενης αξίας. Επιπλέον καταρτίζεται σε μηνιαία βάση για τη μέτρηση των αυξήσεων και μειώσεων στην παραγωγή και αποτελεί ένα από τους σημαντικότερους βραχυπρόθεσμους οικονομικούς δείκτες λόγω του αντίκτυπου που έχουν οι διακυμάνσεις στο επίπεδο της βιομηχανικής δραστηριότητας για το υπόλοιπο της οικονομίας. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής παρουσιάζεται ανοδικός από το 1970 έως το 2008, εμφανίζοντας άλλοτε μικρότερους (π.χ 1991) και άλλοτε μεγαλύτερους ρυθμούς ανόδου (όπως συνέβη την χρονική περίοδο 1984-1994).

Στο ακόλουθο σχήμα παρουσιάζεται η πορεία της τιμής του πετρελαίου σε σχέση με τον δείκτη βιομηχανικής παραγωγής.



Πίνακας 1.2 Τιμή πετρελαίου-Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής

Είναι γεγονός ότι οι περισσότερες από τις μεγάλες οικονομικές ύφεσης στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και στην Ευρώπη από τη δεκαετία του 1970 έως σήμερα έχουν προκληθεί από τις αιφνίδιες αυξήσεις της τιμής του αργού πετρελαίου. Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου που έλαβε χώρα κατά τη διάρκεια του 1979 ακολουθήθηκε από πολύ χαμηλά ποσοστά οικονομικής ανάπτυξης την περίοδο 1980-1982 ενώ το ίδιο συνέβη και το 1999-2000. Επιπλέον, κατά τη διάρκεια της διετίας που ακολούθησε την αύξηση των τιμών του 1973/1974 και 1979/1980 η οικονομική ανάπτυξη μειώθηκε αισθητά στις περισσότερες χώρες εισαγωγείς πετρελαίου. Από την άλλη πλευρά, η ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη στις χώρες εξαγωγής πετρελαίου λόγω των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου ήταν πάντα μικρότερη από την απώλεια της οικονομικής ανάπτυξης στις χώρες εισαγωγής, έτσι ώστε το καθαρό αποτέλεσμα να είναι πάντοτε αρνητικό.

Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι η τάση για κατανάλωση των χωρών εισαγωγής πετρελαίου που χάνουν από τις υψηλότερες τιμές είναι γενικά υψηλότερη από εκείνη των χωρών εξαγωγής. Η ζήτηση στις τελευταίες χώρες τείνει να αυξηθεί σταδιακά ως απάντηση στις υψηλότερες τιμές και τα κέρδη από τις εξαγωγές, με αποτέλεσμα η παγκόσμια ζήτηση να μειώνεται βραχυχρόνια.

Συμπερασματικά, οι τιμές του πετρελαίου παραμένουν σημαντική μακροοικονομική μεταβλητή: υψηλότερες τιμές μπορεί να προκαλέσουν σοβαρές ζημιές στις οικονομίες των χωρών εισαγωγής πετρελαίου και στην παγκόσμια οικονομία στο σύνολο της. Η απότομη αύξηση των τιμών το 1999-2000 συνέβαλε στην επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, το διεθνές εμπόριο και τις επενδύσεις το 2000,2001. Ο ρυθμός ανάκαμψης από τότε είναι απογοητευτικός γεγονός που οφείλεται κατά ένα μέρος στην αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Με βάση τόσο την ισχύουσα βιβλιογραφία αλλά και τα αποτελέσματα της μελέτης όσον αφορά την σχέση τιμών πετρελαίου και ανάπτυξης, περαιτέρω αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου μεσοπρόθεσμα θα μπορούσαν να υπονομεύσουν σημαντικά τις προοπτικές για συνέχιση της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης.

Αρκετές μελέτες έχουν ελέγξει και απορρίψει την υπόθεση ότι η σχέση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και της βιομηχανικής παραγωγής θα μπορούσε να είναι απλώς μια στατιστική σύμπτωση, συμπεριλαμβανομένων των Rasche και Tatom (1977,

1981), Hamilton (1983, 2003), Burbidge και Harrison (1984), Santini (1985, 1994), Gisser και Goodwin (1986), Rotemberg and Woodford (1996), Daniel (1997), Raymond και Rich (1997), Carruth, Hooker και Oswald (1998).

Για την Ελλάδα, η μελέτη της Papapetrou (2001) επιβεβαιώνει ότι το πετρέλαιο επηρεάζει σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα και την ανάπτυξη πολύ περισσότερο από άλλους παράγοντες, όπως είναι η πορεία του χρηματιστηρίου και των επιτοκίων. Τα επιτόκια, η βιομηχανική παραγωγή και η απασχόληση επηρεάζονται αρνητικά και σημαντικά από τις διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου. Οι επιδράσεις της τιμής του πετρελαίου στα παραπάνω μεγέθη μάλιστα εκτιμάται ότι διαρκούν από 6 έως 24 μήνες.

Σύμφωνα με τον Federer (1996), οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου και η διακύμανση των τιμών του έχει αρνητικές επιπτώσεις στην αύξηση της παραγωγής. Συγκεκριμένα, η διακύμανση έχει αρνητικές και σημαντικές επιπτώσεις στην αύξηση της παραγωγής, αμέσως και μετά από έντεκα μήνες, ενώ οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου έχουν σημαντική επίδραση στην αύξηση της παραγωγής μετά από περίπου ένα χρόνο. Για να εξηγηθεί το φαινόμενο των διακυμάνσεων της βιομηχανικής παραγωγής, σημαντικότερος παράγοντας είναι η διακύμανση των τιμών πετρελαίου, η οποία και επιδρά στην οικονομική ανάπτυξη και λιγότερο το επίπεδο των τιμών του πετρελαίου.

Στην μελέτη του, ο Guerrieri (2005) διαπιστώνει ότι μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 50%, αρχίζοντας από το πρώτο τρίμηνο του 2004 προκαλεί την μείωση της παραγωγής κατά περίπου 0,4% κάτω από ό,τι θα ήταν διαφορετικά σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Επίσης, επισημαίνει ότι οι επιπτώσεις είναι πιθανόν να ήταν μεγαλύτερες κατά τη δεκαετία του 1970, επειδή η οικονομία ήταν πιο έντασης ενέργειας.

Οι Rotemberg και Woodford (1996) αλλά και Finn (2000) προκειμένου να εξηγήσουν την σχέση των τιμών του πετρελαίου και της παραγωγής αναπτύσσουν μοντέλα προσομοίωσης μιας συνολικής οικονομίας. Οι συγγραφείς εκτιμούν εμπειρικά ότι μια αύξηση κατά 10% της τιμής του πετρελαίου μειώνει την παραγωγή κατά 2.5% 5 ή 6 τρίμηνα αργότερα.

Οι Bernanke και Mishkin (1997) και Hamilton (1983, 2003) χαρακτηρίζουν τις μεταβολές της τιμής του πετρελαίου ως εξωγενείς παράγοντες που οδήγησαν στην πτώση της παραγωγής.

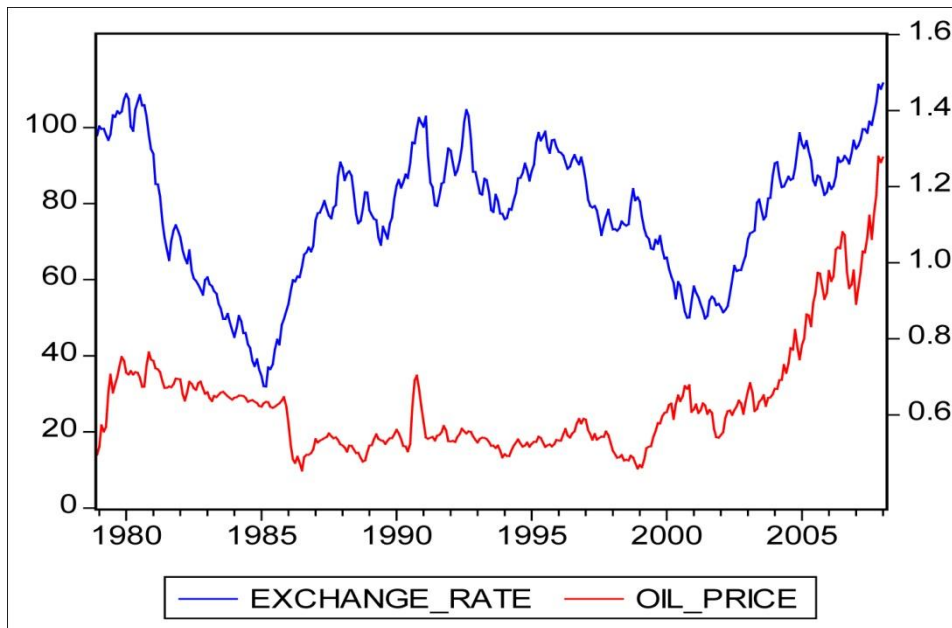
Τέλος, οι Burbidge και Harrison (1984), με την χρήση μοντέλων VAR μελετούν την επίδραση των μεταβολών της τιμής του πετρελαίου σε αρκετές μακροοικονομικές μεταβλητές όπως είναι η βιομηχανική παραγωγή, το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, ο ΔTK για 5 χώρες και για την περίοδο 1973-1982. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι τιμές του πετρελαίου επηρεάζουν την συμπεριφορά της βιομηχανικής παραγωγής για όλες τις χώρες πλην της Γερμανίας, μέχρι το 1975.

1.5 Η τιμή του πετρελαίου και ισοτιμία δολαρίου/ευρώ

Κατά τη διάρκεια της μεταπολεμικής οικονομικής ιστορίας (1970 έως 2008) μπορούμε να διακρίνουμε τέσσερις περιόδους με βάση την σχέση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας Δολαρίου/ Ευρώ.

- Α' περίοδος (1971-1984): περιλαμβάνει τις 2 πετρελαϊκές κρίσεις, όπου η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση.
- Β' περίοδος (1985-1998): κύριο χαρακτηριστικό είναι η κατάρρευση του ΟΠΕΚ, όπου η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει μέτρια διακύμανση.
- Γ' περίοδος (1999-2006): κύριο χαρακτηριστικό είναι η αυξημένη ζήτηση των αναπτυσσόμενων χωρών, όπου η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση.

Στο ακόλουθο σχήμα παρουσιάζεται η πορεία της τιμής του πετρελαίου σε σχέση με την ισοτιμία Δολαρίου/ Ευρώ



Πίνακας 1.3 Τιμή πετρελαίου-Ισοτιμία Δολαρίου/Ευρώ

Με βάση το παραπάνω διάγραμμα, συμπεραίνουμε αρχικά ότι : πρώτον, η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει μεγαλύτερη διακύμανση από την ισοτιμία. Δεύτερον, το δολάριο και η τιμή του πετρελαίου φαίνεται να κινούνται αρκετά παράλληλα, εκτός από την περίοδο 1980-1985, όταν η τιμή του πετρελαίου μειώθηκε ενώ το δολάριο ανατιμήθηκε απότομα και το 2002-2004 όταν παρατηρήθηκε το αντίστροφο. Τρίτον, η τιμή του πετρελαίου φαίνεται να οδηγεί την ισοτιμία.

Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα από το 2007, όταν οι τιμές εκτινάχθηκαν σε ιστορικά μέγιστα και το ίδιο ραγδαία υποχώρησαν, συμβάδισε με την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου. Παρότι η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε με σταθερούς ρυθμούς από την αρχή της δεκαετίας, ο ρυθμός αύξησης επιταχύνθηκε την τελευταία διετία, αποκτώντας εκθετική τροχιά το 2008. Συγκεκριμένα, από το 1999 όπου η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου στις 4 Ιανουαρίου 1999 ήταν ίση με ένα ευρώ ίσο με 1,17 \$ μέχρι το 2008, το πετρέλαιο πενταπλασιάστηκε ονομαστικά ξεπερνώντας τα 140 δολάρια το βαρέλι. Την ίδια περίοδο παρατηρήθηκε βελτίωση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου με την ισοτιμία να φτάνει στα 1,59 δολάρια το ευρώ στα μέσα Ιουλίου 2008. Οι τιμές και των δύο μεγεθών κορυφώθηκαν το καλοκαίρι του 2008 και έκτοτε υποχωρούν ραγδαία υπό την πίεση της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης. Η κορύφωση των τιμών και των δύο μεγεθών συμπίπτει χρονικά, όπως επίσης και η μετέπειτα κατάρρευσή τους. Το πετρέλαιο έχει υποχωρήσει κατά 60% περίπου από τα μέγιστα

επίπεδα και η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου έχει υποχωρήσει δραστικά, πλησιάζοντας τα επίπεδα του 2003 (κατά 21% στα 1.26 δολ. το ευρώ). Η αρνητική συσχέτιση μεταξύ του δολαρίου ΗΠΑ και των τιμών του αργού πετρελαίου μπορεί να παρατηρηθεί μέχρι το 1985.

Μεταξύ του 1985 και 1998, ο συσχετισμός μεταξύ των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών του πετρελαίου μειώθηκε. Ωστόσο, από περίπου το 2002 και μετά η σχέση μεταξύ του δολαρίου των ΗΠΑ και των τιμών του πετρελαίου άρχισε να είναι και πάλι αρνητική.

Η αρνητική αυτή σχέση έχει ισχυροποιηθεί τα τελευταία δύο χρόνια περίπου. Αναλυτές εκτιμούν ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ισοτιμίας δολαρίου/ευρώ και της τιμής του πετρελαίου. Μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου αλλάζει το εμπορικό ισοζύγιο μεταξύ των χωρών και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Οι χώρες εισαγωγείς πετρελαίου οδηγούνται σε επιδείνωση στο ισοζύγιο πληρωμών τους, πιέζοντας πτωτικά τις τιμές συναλλάγματος. Ως αποτέλεσμα, οι εισαγωγές γίνονται ακριβότερες και οι εξαγωγές φτηνότερες, με αποτέλεσμα την πτώση σε πραγματικό εθνικό εισόδημα. Χωρίς μια αλλαγή στην νομισματική πολιτική των κυβερνήσεων, το δολάριο έχει την τάση να αυξηθεί και οι συναλλακτικές ισοτιμίες θα προσαρμοστούν στις αλλαγές των εμπορικών ισοζυγίων.

Η απλούστερη οικονομική εξήγηση της αντίστροφης σχέσης μεταξύ δολαρίου και τιμής πετρελαίου, μπορεί να εντοπιστεί στο ότι οι παραγωγοί που πουλούν το πετρέλαιο σε δολάρια, ευνοούνται από τις υψηλότερες τιμές του όταν διολισθαίνει. Καταρχήν, το δολάριο είναι το νόμισμα στο οποίο γίνονται και εκφράζονται οι συναλλαγές στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου. Οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες εκτός Ευρωζώνης πληρώνονται σε δολάρια. Η δυναμική της σχέσης που διερευνά η μελέτη είναι ιδιαίτερα θετική για τις οικονομικές εξελίξεις στην ευρωζώνη. Ένα ισχυρό δολάριο έναντι του ευρώ, ευνοεί τις εξαγωγές της ευρωζώνης και συμβαδίζει με την πτώση της τιμής του πετρελαίου. Αντίθετα, η διαμόρφωση του ευρώ έναντι του δολαρίου σε ιστορικά υψηλά επίπεδα πλήττει την ανταγωνιστικότητα του νομίσματος και κατά συνέπεια τις εξαγωγές των χωρών-μελών της Ευρωζώνης.

Επίσης, οι υψηλότερες τιμές πετρελαίου οδηγούν σε αύξηση της αξίας του δολαρίου ΗΠΑ. Ένα ισχυρό δολάριο θα αυξήσει το κόστος εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους των χωρών -εισαγωγέων πετρελαίου, δεδομένου ότι το χρέος είναι συνήθως εκφρασμένο σε δολάρια, επιδεινώνοντας την οικονομική ζημία που

προκλήθηκε από τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου. Επιπλέον, ενισχύει τις επιπτώσεις των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου στην άνοδο των χρεών των εισαγωγέων πετρελαίου τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, λόγω των σχετικά χαμηλών τιμών ελαστικότητα της ζήτησης πετρελαίου. Για το λόγο αυτό, προηγούμενα πετρελαϊκά σοκ προκάλεσαν κρίσεων διαχείρισης χρέους σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες.

Μια πτώση της τιμής του πετρελαίου, ταυτόχρονα με τη διολίσθηση του ευρώ, είναι μια αρκετά σημαντική θετική συγκυρία για τις οικονομικές εξελίξεις στην Ευρωζώνη εφόσον καθιστά τις ευρωπαϊκές εξαγωγές πιο ελκυστικές. Ως γνωστόν, το δολάριο υποτιμήθηκε το 1979, όταν η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε απότομα. Από το 1980 έως το 1985, ωστόσο, η Ευρώπη δεν επωφελήθηκε από την πτώση των τιμών του πετρελαίου λόγω της ταυτόχρονης ανατίμησης του δολαρίου, αλλά όταν το δολάριο υποτιμήθηκε κατά την περίοδο 2002-2004, συνέβαλε στην άμβλυση της ισχυρής αύξησης των τιμών του πετρελαίου .

Η σχέση μεταξύ της τιμής του πετρελαίου και της ισοτιμίας του δολαρίου με άλλα νομίσματα, έχει αποτελέσει αντικείμενο έρευνας της διεθνούς ακαδημαϊκής κοινότητας εδώ και αρκετές δεκαετίες (Austvik, 1987, Amano and van Norden, 1998, Benassy-Quere et al., 2005). Αν και δεν υπάρχει ένα παγιωμένο, κοινά αποδεκτό θεωρητικό υπόβαθρο που να εξηγεί τη σχέση της ισοτιμίας του δολαρίου με το πετρέλαιο (Habib and Kalamova, 2007, Coudert et al., 2008), ωστόσο, οι υπάρχουσες έρευνες έχουν δείξει ότι κυρίως η σχέση πορεύεται από το πετρέλαιο προς την ισοτιμία και όχι αντίστροφα (Park and Ratti, 2008, Chaudhuri and Daniel, 1998).

Οι Krugman (1984) και Golub (1983) είναι οι πρώτοι που επισήμαναν την ύπαρξη σχέσης μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις χώρες εισαγωγής και εξαγωγής πετρελαίου. Ανέπτυξαν μοντέλα στα οποία μεταβολές στις τιμές του πετρελαίου δημιουργούν πλούτο και οδηγούν σε προσαρμογές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου ισοδυναμεί με μεταφορά πλούτου από τις χώρες εισαγωγής πετρελαίου σε εκείνες που εξάγουν πετρέλαιο. Όσον αφορά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ δύο ή περισσότερων χώρων εισαγωγής πετρελαίου, η σχετική τάση για την εισαγωγή πετρελαίου και τα εμπορικά ελλείμματα είναι οι βασικές μεταβλητές που καθορίζουν εάν η αύξηση της τιμής του πετρελαίου θα οδηγήσει σε ανατίμηση ή υποτίμηση του νομίσματος. Οι Amano and van Norden (1995 και 1998) μελετούν εμπειρικά την υπόθεση των

Krugman-Golub και βρίσκουν αποδείξεις μιας μακροπρόθεσμης σταθερής σχέσης μεταξύ της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ και του πετρελαίου.

Σύμφωνα με την μελέτη των Bénassy-Quéré et al. (2005), οι τιμές του πετρελαίου για την εξεταζόμενη περίοδο 1974-2004 επηρεάζουν την ισοτιμία ευρώ/ δολαρίου. Από την ανάλυση, η οποία βασίστηκε στην μελέτη και το μοντέλο του Krugman (1980) για την Κίνα, Ευρώπη, ΗΠΑ και τα κράτη του ΟΠΕΚ, προκύπτει ότι η σχέση μεταξύ των δυο αυτών μεγεθών ενώ έως το 2002 είναι σταθερή, κατόπιν μεταβάλλεται.

Στην μελέτη των Chen and Chen (2007) διερευνάται η μακροχρόνια σχέση ανάμεσα στις πραγματικές τιμές του πετρελαίου και τις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες χρησιμοποιώντας ένα μηνιαίο πίνακα των G7 χωρών για χρονική περίοδο από το 1972 έως το 2005. Αποδεικνύεται ότι οι πραγματικές τιμές του πετρελαίου μπορεί να ήταν η κυρίαρχη αιτία των μεταβολών των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και ότι υπάρχει σχέση μεταξύ των πραγματικών τιμών του πετρελαίου και των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Οι Korhonen and Juurikkala (2007) εκτίμησαν την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία σε μια ομάδα από εννέα χώρες του ΟΠΕΚ, υιοθετώντας την μεθοδολογία των Chen and Chen (2007). Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η επίδραση της πραγματικής τιμής του πετρελαίου στις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι στατιστικώς σημαντική.

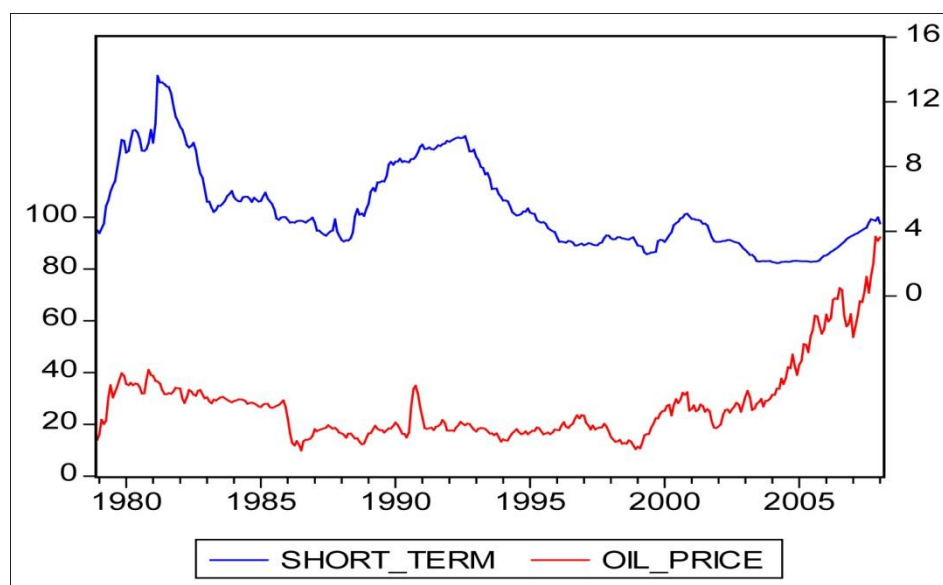
1.6 Σχέση επιτοκίου –πετρελαίου

Το επιτόκιο, είναι μια μεταβλητή που επηρεάζει τους περισσότερους από εμάς, είτε ως επενδυτές είτε ως δανειστές και χρησιμοποιείται ως μέσο άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Ο καθορισμός του επιτοκίου για την επίτευξη του στόχου της νομισματικής πολιτικής, που είναι η σταθερότητα των τιμών καθώς και ο χαμηλός πληθωρισμός, είναι συνήθως η ευθύνη της κεντρικής τράπεζας. Ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής για την υγιή οικονομική ανάπτυξη σε μακροπρόθεσμη βάση. Σε

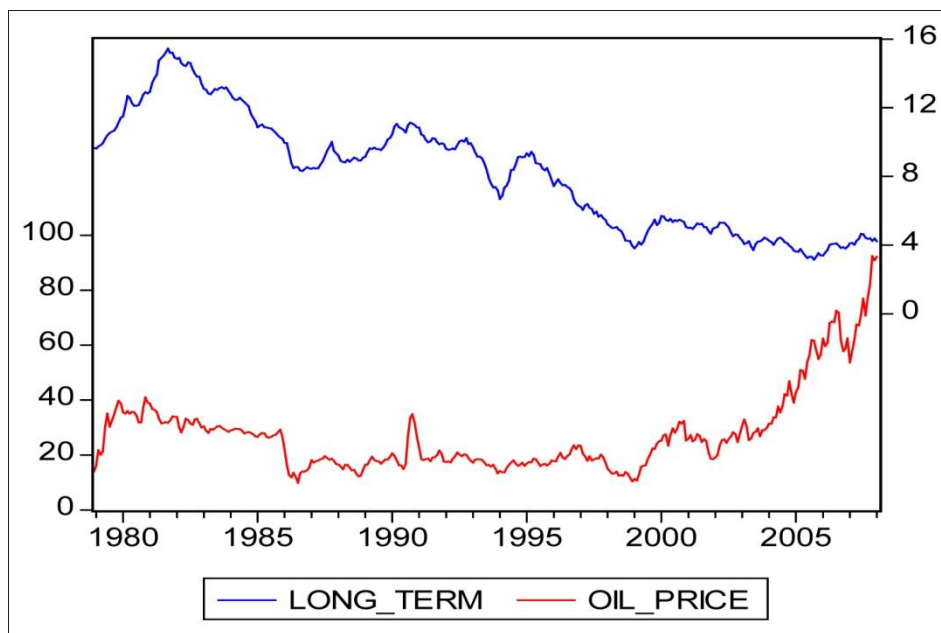
μακροπρόθεσμο ορίζοντα, το επιτόκιο καθορίζει την συσσώρευση κεφαλαίου στην οικονομία και την προοπτική για την οικονομική ανάπτυξη.

Ως εκ τούτου το επιτόκιο έχει πολλούς ρόλους για να παίζει στην οικονομία και αυτοί οι ρόλοι είναι αρκετά στενά συνδεδεμένοι. Η διάκριση των επιτοκίων σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα είναι απαραίτητη καθώς το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο έχει στατιστικά αποδειχθεί ότι είναι πιο ευμετάβλητο από το μακροπρόθεσμο επιτόκιο και συνεπώς μια αλλαγή του ενός μπορεί να έχει δραματικές επιπτώσεις στο άλλο. Στην Ευρώπη, τόσο τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια είναι προς το παρόν σε χαμηλό επίπεδο, σε σύγκριση με τις τελευταίες δεκαετίες. Το ίδιο συμβαίνει και σε πολλές άλλες χώρες.

Στο ακόλουθο σχήμα παρουσιάζεται η πορεία της τιμής του πετρελαίου σε σχέση με τα επιτόκια.



Πίνακας 1.4 Τιμή πετρελαίου-Βραχυπρόθεσμα επιτόκια



Πίνακας 1.5 Τιμή πετρελαίου-Μακροπρόθεσμα επιτόκια

Την δεκαετία του 1970, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου οδήγησε τα επιτόκια σε υψηλότερα επίπεδα και την οικονομία σε πτώση. Οι υψηλότερες τιμές πετρελαίου είχαν ως αποτέλεσμα την άνοδο του πληθωρισμού, η οποία αναγκάζει τις κεντρικές τράπεζες να ανεβάσουν τα παρεμβατικά τους επιτόκια για να χαλιναγωγήσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Ο υψηλότερος πληθωρισμός πάντα μεταφράζεται σε υψηλότερα επιτόκια, που οδηγούν την οικονομία σε ύφεση. Από την άλλη πλευρά, όταν οι τιμές του πετρελαίου κατά την περίοδο 1981-84 μειώθηκαν, τα επιτόκια μειώθηκαν προσφέροντας σημαντική ώθηση στην οικονομία.

Γενικότερα, η απότομη αύξηση των παγκόσμιων τιμών του πετρελαίου κατά τη δεκαετία του 1970 και του 1980 είχε καταστροφικές συνέπειες για πολλές οικονομίες μέσω υψηλού πληθωρισμού, υψηλών επιτοκίων και βαθιάς ύφεσης, σε ορισμένες από τις αναπτυγμένες οικονομίες.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990, η παραδοσιακή σχέση ανάμεσα στο πετρέλαιο, τον πληθωρισμό, τα επιτόκια και την οικονομία άλλαξε. Οι τιμές του πετρελαίου στα

τέλη της δεκαετίας του 1990 αυξήθηκαν, κατόπιν μειώθηκαν παράλληλα με την οικονομία το 2001 και στη συνέχεια αυξήθηκαν το 2003-4 με την ανάκαμψη της οικονομίας. Το πετρέλαιο αυξήθηκε σε νέα επίπεδα ενώ τα επιτόκια μειώθηκαν όπως παρατηρούμε και από το παραπάνω σχήμα.

Η επιβράδυνση στις οικονομίες της Ευρωζώνης οφείλεται στο περιοριστικό πλαίσιο λειτουργίας της δημοσιονομικής αλλά και της νομισματικής πολιτικής, η οποία υπήρξε λιγότερο περιοριστική απ' ό,τι έπρεπε κατά τα τελευταία χρόνια, αφού η ΕΚΤ δίσταζε να προχωρήσει σε αυξήσεις επιτοκίων παρά τον αυξανόμενο πληθωρισμό, διότι αυτό θα προκαλούσε ανατίμηση του τοπικού νομίσματος έναντι του δολαρίου.

Ο μεγάλος κίνδυνος για την οικονομία της Ευρωζώνης προέρχεται από το ότι δεν έχει μεγάλη ευελιξία η Ευρωζώνη στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής εξαιτίας του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης. Επομένως δεν μπορούν οι κυβερνήσεις να αυξήσουν εύκολα τις δημόσιες δαπάνες για να στηρίξουν την οικονομία. Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει σαν μοναδικό στόχο την σταθεροποίηση των τιμών και όχι την σταθεροποίηση της οικονομίας. Σε αντίθεση με την ΕΚΤ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) σε περιπτώσεις σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας ασκεί επιθετική πολιτική μείωσης των επιτοκίων παρέμβασης.

Πολλοί οικονομολόγοι επισήμαναν την νομισματική πολιτική ως πιθανή εξήγηση για τις οικονομικές επιπτώσεις των πετρελαϊκών κρίσεων. Δεδομένου ότι η κρίση των τιμών του πετρελαίου επηρεάζει την πραγματική οικονομία και τον πληθωρισμό με διάφορους τρόπους, οι κεντρικές τράπεζες μέσω της μεταβολής του επιτοκίου στοχεύουν στην σταθεροποίηση του πληθωρισμού και της παραγωγής.

Μελέτες, όπως των Bernanke, Gertler και Watson (1997) υποστήριξαν ότι δεν είναι η τιμή του πετρελαίου η κύρια αιτία της οικονομικής ύφεσης, αλλά το γεγονός ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) ανταποκρίθηκε στις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου αυξάνοντας τα επιτόκια με στόχο τον έλεγχο του πληθωρισμού. Η αντίδραση της νομισματικής πολιτικής στις μεταβολές της τιμής του πετρελαίου, εξηγεί το γιατί οι πετρελαϊκές κρίσεις φαίνεται να έχουν επίδραση μεγαλύτερη από αυτή που αναμένεται με βάση την μεταβολή στο συνολικό κόστος παραγωγής. Ωστόσο στην μελέτη τους οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης της παραγωγής και της απασχόλησης οφείλεται στην

αύξηση των επιτοκίων, που προκύπτουν από την ενδογενή απόκριση της Fed που προκλήθηκε από την πετρελαϊκή κρίση. Άρα η νομισματική πολιτική μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να περιορίσει τις αρνητικές συνέπειες από την μεταβολή των τιμών του πετρελαίου.

Η άποψη αυτή, ωστόσο, έχει τροποποιηθεί καθώς πρόσφατες μελέτες των Hoover και Perez (1994) και των Hamilton και Herrera (2004) έχουν δείξει ότι οι πετρελαϊκές κρίσεις είναι στην πραγματικότητα πιο σημαντικές από την νομισματική συστολή.

Συγκεκριμένα, οι Hamilton και Herrera (2004) σε συνέχεια της έρευνας των Bernanke, Gertler, και Watson (1997), καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι σημαντικό ρόλο παίζει το μέγεθος της χρονικής υστέρησης. Οι BGW εκτιμούν την επίδραση της μεταβολής των τιμών του πετρελαίου, χρησιμοποιώντας μηνιαία στοιχεία με επτά υστερήσεις. Η ανάλυσή τους σιωπηρά υποθέτει ότι η επίδραση των τιμών του πετρελαίου για την οικονομία τελειώνει μέσα σε επτά μήνες. Κατά τον τρόπο αυτό υποτιμούνται οι επιπτώσεις των πετρελαϊκών σοκ καθότι όταν οι Hamilton και Herrera στην μελέτη τους (2004) αυξάνουν τον αριθμό των χρονικών υστερήσεων από επτά σε δώδεκα μήνες, το πετρέλαιο έχει ακόμα πιο σημαντική επίπτωση στην οικονομία ακόμη και όταν τα επιτόκια είναι σταθερά.

Ο Bohi (1989) υποστήριξε ότι η ύφεση που ακολούθησε τις μεγάλες πετρελαϊκές κρίσεις δεν προκλήθηκε από τις πετρελαϊκές κρίσεις, αλλά από την συσταλτική απάντηση της κεντρικής τράπεζας στην άνοδο του πληθωρισμού λόγω της πετρελαϊκής κρίσης.

Η διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής του κράτους με βάση την αρχή ότι το επιτόκιο ανταποκρίνεται σε αποκλίσεις του πληθωρισμού καθώς και σε αποκλίσεις της παραγωγής από το επιτόκιο ανάγεται στον Taylor (1993). Από το 1990 πλήθος μελετών ασχολούνται με τη συμπεριφορά των νομισματικών αρχών σε διάφορες χώρες και διάφορες περιόδους (Clarida, Gali and Gertler (2000) Angeloni and Dedola(1999) Adam, Cobham and Girardin(2005) .

Οι Brown and Yucel (1999), με την χρήση ενός διανυσματικού μοντέλου (VAR) της Αμερικανικής οικονομίας παρόμοιο με το μοντέλο των Bernanke, Gertler, Watson διαπίστωσαν ότι μετά την πετρελαϊκή κρίση παρατηρείται στην οικονομία μείωση του πραγματικού ΑΕΠ, αύξηση των επιτοκίων και του επιπέδου των τιμών.

Τέλος, οι Manera and Cologni (2005) χρησιμοποίησαν ένα VAR μοντέλο για τις G-7 χώρες, προκειμένου να μελετήσουν τις άμεσες επιδράσεις των μεταβολών της

τιμής του πετρελαίου στην παραγωγή και τον πληθωρισμό καθώς και την αντίδραση της νομισματικής πολιτικής. Από την ανάλυση προκύπτει ότι, για τις περισσότερες από τις χώρες που εξετάζονται, μια απροσδόκητη μεταβολή των τιμών του πετρελαίου επιδρά στα επιτόκια, γεγονός που υποδηλώνει μια συσταλτική νομισματική πολιτική μέσω των αυξήσεων των επιτοκίων για την καταπολέμηση του πληθωρισμού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

2.1 Βραχυπρόθεσμοι παράγοντες

Οι βραχυπρόθεσμοι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την τιμή του πετρελαίου είναι οι παρακάτω:

- 1) επίπεδο αποθεμάτων
- 2) πολιτικές εξελίξεις
- 3) ισοτιμία δολαρίου- άλλων νομισμάτων
- 4) αγορές μελλοντικών συμβολαίων

2.1.1 Επίπεδο αποθεμάτων

Για να εξασφαλιστεί ο ασφαλής εφοδιασμός του πετρελαίου η Ευρωπαϊκή Ένωση επιβάλλει στα κράτη μέλη να εγγυώνται ένα ελάχιστο επίπεδο αποθεμάτων πετρελαϊκών προϊόντων, το οποίο να αντιστοιχεί σε τουλάχιστον 90 ημέρες της μέσης ημερήσιας εσωτερικής κατανάλωσης τα οποία θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περίπτωση κρίσης του εφοδιασμού για την υποκατάσταση του συνόλου ή μέρους της μείωσης της προσφοράς.

Ο υπολογισμός της ημερήσιας εσωτερικής κατανάλωσης εξαρτάται από τις βενζίνες αυτοκινήτων και στα καύσιμα αεροπλάνων, από το ντίζελ, το φωτιστικό πετρέλαιο, τα καύσιμα κηροζίνης και του μαζούτ. Στο στατιστικό δελτίο των στρατηγικών αποθεμάτων που καταγράφονται οι πετρελαϊκοί πόροι περιέχονται και οι αποθηκευμένες ποσότητες στους λιμένες εκφόρτωσης, οι ποσότητες στα

πετρελαιοφόρα πλοία που έχουν προσεγγίσει ένα λιμένα προκειμένου να εκφορτώσουν, οι ποσότητες που περιέχονται σε δεξαμενές στην είσοδο πετρελαιοαγωγών καθώς και οι ποσότητες που περιέχονται σε δεξαμενές διυλιστηρίων.

Ορισμένοι πόροι όμως δεν μπορούν να συμπεριληφθούν στο στατιστικό δελτίο όπως το αργό πετρέλαιο που βρίσκεται εντός των κοιτασμάτων, οι ποσότητες που προορίζονται για τις δεξαμενές καυσίμων πλοίων, οι ποσότητες που ευρίσκονται εντός των πετρελαιοαγωγών, εντός των βυτιοφόρων, εντός των δεξαμενών στους σταθμούς διανομής και στην κατοχή μικρών καταναλωτών, καθώς και οι ποσότητες που βρίσκονται στην κατοχή των ενόπλων δυνάμεων ή προορίζονται για αυτές. Τα κράτη μέλη πετρελαίου μπορούν να μειώσουν αναλογικά την υποχρέωση αποθήκευσης αλλά να μην υπερβαίνει το 25% της εσωτερικής κατανάλωσης του κράτους μέλους.

Στους πετρελαϊκούς πόρους που αναγράφονται στο στατιστικό δελτίο των στρατηγικών αποθεμάτων συγκαταλέγονται οι αποθηκευμένες ποσότητες στους λιμένες εκφόρτωσης, οι ποσότητες στα πετρελαιοφόρα πλοία που έχουν προσεγγίσει ένα λιμένα προκειμένου να εκφορτώσουν εφόσον έχουν συμπληρωθεί οι λιμενικές διατυπώσεις, οι ποσότητες που περιέχονται σε δεξαμενές στην είσοδο πετρελαιοαγωγών καθώς και οι ποσότητες που περιέχονται σε δεξαμενές διυλιστηρίων. Αντιθέτως, ορισμένοι πόροι δεν μπορούν να συμπεριληφθούν στο στατιστικό δελτίο όπως το αργό πετρέλαιο που βρίσκεται εντός των κοιτασμάτων, οι ποσότητες που προορίζονται για τις δεξαμενές καυσίμων πλοίων, οι ποσότητες που ευρίσκονται εντός των πετρελαιοαγωγών, εντός των βυτιοφόρων, εντός των δεξαμενών στους σταθμούς διανομής και στην κατοχή μικρών καταναλωτών, καθώς και οι ποσότητες που βρίσκονται στην κατοχή των ενόπλων δυνάμεων ή προορίζονται για αυτές.

2.1.2 Ισοτιμία δολαρίου – άλλου νομίσματος

Κατά τη διάρκεια του 1970 έως 2008 διακρίνουμε τέσσερις περιόδους οι οποίες έχουν να κάνουν με τη τιμή του πετρελαίου και την ισοτιμία δολαρίου/ ευρώ:

Α' περίοδος (1971-1984): Εδώ αναφέρονται δυο πετρελαϊκές κρίσεις όπου η τιμή του πετρελαίου παρουσίασε μεγάλη διακύμανση.

Β' περίοδος (1985-1998): Σ' αυτή τη περίοδο έχουμε την κατάρρευση του ΟΠΕΚ και η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει μέτρια διακύμανση.

Γ' περίοδος (1999-2006): Εδώ έχουμε αυξημένη ζήτηση στις αναπτυσσόμενες χώρες και η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση όπως στη πρώτη περίοδο.

Μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου μπορεί να αλλάξει το εμπορικό ισοζύγιο μεταξύ των χωρών και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εισαγωγές να γίνονται ακριβότερες και οι εξαγωγές φθηνότερες και έτσι οδηγούμαστε στη πτώση πραγματικού εθνικού εισοδήματος.

Το δολάριο είναι το νόμισμα με το οποίο γίνονται όλες οι συναλλαγές στη παγκόσμια αγορά πετρελαίου. Ένα ισχυρό δολάριο έναντι του ευρώ ευνοεί τις εξαγωγές τη Ευρωζώνης και συμβαδίζει με τη πτώση της τιμής του πετρελαίου. Αντίθετα όμως τώρα, το ευρώ έναντι του δολαρίου σε υψηλά επίπεδα μειώνει την ανταγωνιστικότητα του νομίσματος και τις εξαγωγές των χωρών - μελών της Ευρωζώνης.

2.1.3 Ισοτιμία ευρώ-δολαρίου

Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ άνοιξε στις 4 Ιανουαρίου 1999 με ένα ευρώ ίσο με 1,1747 δολάρια και έκλεισε στις 30 Δεκεμβρίου 1999 στο 1,007.

Άνοιξε τη νέα χλιετία στο 1,0037. Στις 31 Ιανουαρίου του 2000 είχε πέσει στα 96,89 σεντς, στις 28 Φεβρουαρίου σε 93,90 σεντς στις ασιατικές αγορές ενώ στις 20 Απριλίου συνέχισε την ελεύθερη πτώση του και διαπραγματευόταν στη Νέα Υόρκη στα 93,57 σεντς δηλαδή 20% κάτω από την ισοτιμία ανοίγματος της 4.1.99. Στις 26 Απριλίου 2000 υποχώρησε στα 91,93 σεντς, στις 28 Απριλίου στα 90,27 σεντς ενώ στις 4 Μαΐου άνοιξε στην αγορά του Λονδίνου στα 88,50 σεντς. Η ισοτιμία αυτή ήταν η ιστορικά κατώτερη μέχρι τότε.

Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου είναι πολύ σημαντική στο καθορισμό της τιμής του πετρελαίου. Ας αναφέρουμε ένα απλό παράδειγμα:

Σήμερα το 1 ευρώ αντιστοιχεί με 1,20 δολάρια σε σχέση με το 2008 που η ισοτιμία ήταν 1,60 δολάρια/ ευρώ.

Παράδειγμα:

Ας υποθέσουμε ότι ένα βαρέλι αργού πετρελαίου κοστίζει 100 \$ και η ισοτιμία έχει μειωθεί θα εφαρμόσουμε την απλή μέθοδο των τριών για να δούμε τα 100 \$ πόσα ευρώ είναι.

$$\begin{array}{ll} 1,20\$ & 1\text{€} \\ 100\$ & \chi=? \end{array}$$

$X=100 : 1,20 = 83,33\text{€}$ θα κοστίζει το ένα βαρέλι αργού πετρελαίου στην Ελλάδα.

Αν υποθέσουμε τώρα ότι η ισοτιμία μειωθεί στα 0,80\$ με την ίδια τιμή βαρελιού πόσα ευρώ θα κοστίζει το ένα βαρέλι.

$$\begin{array}{ll} 0,80\$ & 1\text{€} \\ 100\$ & \chi=? \end{array}$$

$$X = 100 : 0,80 = 125\text{€}$$

Εδώ παρατηρούμε ότι όσο μειώνεται η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου η τιμή του βαρελιού στην Ελλάδα αυξάνεται.

2.1.4 Κερδοσκοπία

Το λαθρεμπόριο των καυσίμων συγχέεται με τη φοροδιαφυγή. Ένα παράδειγμα φοροδιαφυγής γνωστό και μεγάλο είναι το πετρέλαιο θέρμανσης και το πετρέλαιο κίνησης όπου με τον ειδικό φόρο που έβαλε η κυβέρνηση στο πετρέλαιο δηλαδή 33λεπτά/λίτρο η φοροδιαφυγή κατάφερε να μειωθεί.

Αν υποθέσουμε ότι υπήρχε διαφορετικός φόρος στο πετρέλαιο θέρμανσης και κίνησης δηλαδή 6 λεπτά/λίτρο για το θέρμανσης και 41,2 λεπτά /λίτρο για το κίνησης και ένας αγρότης πήγαινε να γεμίσει το τρακτέρ του με πετρέλαιο θέρμανσης αντί κίνησης από ένα πρατήριο υγρών καυσίμων με τα σχετικά παραστατικά τότε θα πλήρωνε λιγότερους φόρους.

Όσον αφορά τώρα, το λαθρεμπόριο το οποίο μπορεί να συμβεί για παράδειγμα αν ένα βυτιοφόρο δηλώνει ότι εξάγει μικρές ποσότητες ενώ στο απέναντι τελωνείο της χώρας εισαγωγής σημειώνονται υψηλές ποσότητες. Επίσης, όταν ένα βυτιοφόρο δηλώνει στα ελληνικά σύνορα ότι μεταφέρει ξυλένη ας πούμε και δεν ελέγχεται στα σύνορα εισαγωγής δηλώνει ότι έχει βενζίνη και έχουμε φαινόμενο λαθρεμπορίου.

Μερικά μέτρα για την αντιμετώπιση του λαθρεμπορίου είναι τα παρακάτω:

1. Εξάρθρωση των κυκλωμάτων εικονικών εξαγωγών καυσίμων.
2. Εξίσωση των φόρων στα πετρέλαια θέρμανσης και κίνησης.
3. Σήμανση όλων των βυτιοφόρων Ι.Χ και Δ.Χ (ως ΝΔ 3054).
4. Έλεγχος καθ' οδόν του νομίμου της διακίνησης.
5. Έλεγχος των βυτιοφόρων και των οδηγών τους που κυκλοφορούν στη χώρα με πινακίδες ξένων χωρών.
6. Έλεγχος τιμολογίων αγορών σε πρατήρια από ΚΕΔΑΚ και ΣΔΟΕ και εφαρμογή του νόμου στις περιπτώσεις παραεμπορίου και πειρατείας.

7. Αφαίρεση άδειας λειτουργίας στα πρατήρια που διαπιστώνεται «παρέμβαση» στη λειτουργία των αντλιών.
8. Έλεγχος του φορτίου και του νόμιμου παραστατικού της διακίνησης που γίνεται με τα μικρά βυτιοφόρα των πρατηρίων.

2.2 Μεσοπρόθεσμοι παράγοντες

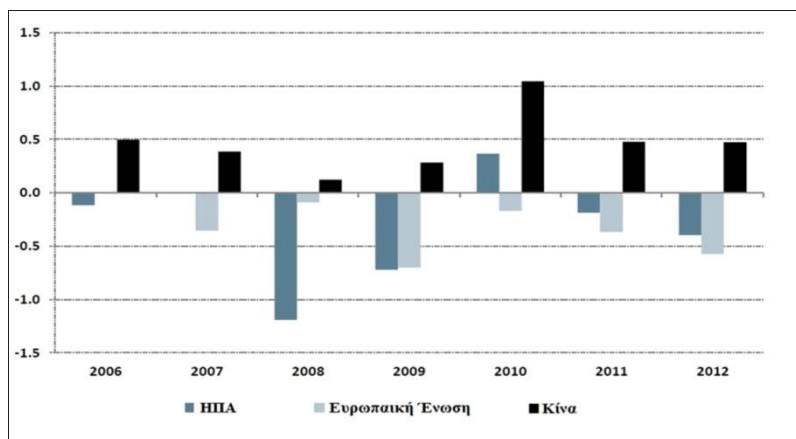
Οι μεσοπρόθεσμοι παράγοντες που επηρεάζουν τη τιμή του πετρελαίου είναι οι παρακάτω:

- 1) Σχέση ζήτησης/ παραγωγής
- 2) Ικανότητα εφεδρικής παραγωγής
- 3) User cost
- 4) Ελαστικότητα ζήτησης / παραγωγής

2.2.1 Προσφορά και Ζήτηση

Η τιμή του πετρελαίου καθορίζεται από τη προσφορά και τη ζήτηση. Σε τυχόν διαταραχή στη ζήτηση μετά από πολιτικές κρίσεις ή οικονομικές επιβραδύνσεις και υφέσεις, η τιμή του πετρελαίου μειώνεται από 20% έως 45%. Τον Οκτώβριο του 2008 ο ΟΡΕC σε μια μηνιαία έκθεση του ΟΟΣΑ η ζήτηση πετρελαίου υποχώρησε κατά 1 εκατομμύριο βαρέλια ημερησίως ή 1,8% από ότι το 2007 και παρατηρήθηκε αύξηση ζήτησης κατά 1,6 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως από τις χώρες εκτός ΟΟΣΑ. Οπότε, η συνολική ζήτηση το 2008 κατέληξε στα 86,5 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως σε αντίθεση με το 2007 όπου ήταν 85,9 εκατομμύρια. Άρα, μιλάμε για μια αύξηση 0,64% και για το 2009 προβλεπόταν να έφτανε στα 87,2 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως άρα υπάρχει αύξηση 0,8%.

**Πίνακας 2.1. Η ζήτηση αδιύλιστου πετρελαίου από τις χώρες του ΟΟΣΑ
(μεταβολή, εκατομμύρια βαρέλια)**

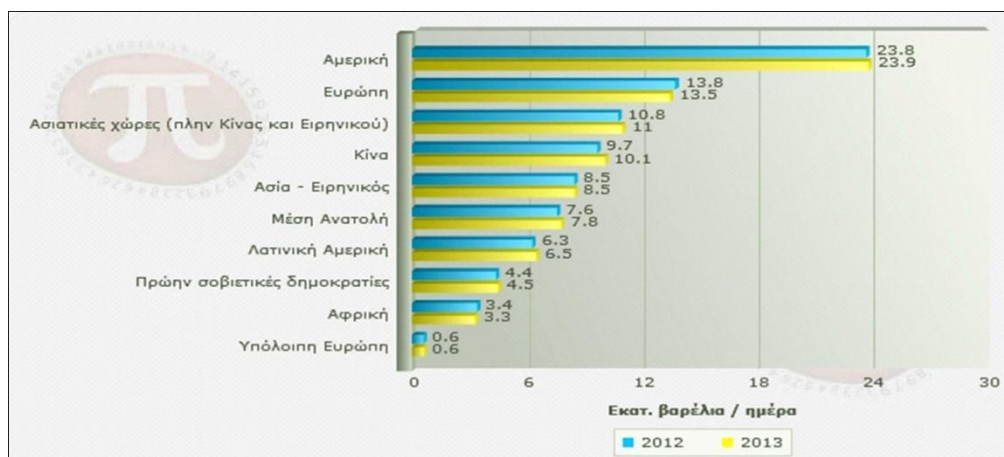


Πηγή: BP Statistical Review (2013).

Οι παράγοντες που επιδρούν στις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης είναι οι εξής:

- Οι καιρικές συνθήκες και η εποχικότητα (ανάγκη θέρμανσης το χειμώνα και κλιματισμού το καλοκαίρι).
- Πολιτικές ή στρατιωτικές κρίσεις όπως οι ένοπλες συγκρούσεις στη Νιγηρία, τη Γεωργία και η κρίση που έχει να κάνει με το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν.
- Η διαθεσιμότητα των μονάδων διύλισης ιδιαίτερα σε περιόδους υψηλής ζήτησης και μεγάλης ανάπτυξης ή μετά από έντονα καιρικά φαινόμενα όπως τυφώνες ή ατυχήματα.
- Οι επιδοτήσεις και η φορολογία στους καταναλωτές. Για παράδειγμα, μια κατάργηση ή μια μεταβολή τους οδηγεί σε μεγάλες αυξομειώσεις της ζητούμενης ποσότητας και των τιμών ισορροπίας σε διάφορες αναπτυσσόμενες χώρες.
- Η προσδοκία των καταναλωτών για την επάρκεια των μελλοντικών αποθεμάτων. Σύμφωνα με τη BP (British Petroleum PLC) τα «αποδεδειγμένα» αποθέματα αργού πετρελαίου ανά τον κόσμο φτάνουν στα 1208 δισεκατομμύρια βαρέλια. Από αυτά, το 61,5% των αποθεμάτων βρίσκεται στις χώρες της Μέσης Ανατολής

Αυτά τα αποθέματα επαρκούν για 40 χρόνια με μέσους ρυθμούς κατανάλωσης δηλαδή 84-86 περίπου εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως. Παρακάτω ακολουθεί ένα διάγραμμα που συγκρίνει για τα τελευταία δυο έτη το ποσοστό ημερήσιας κατανάλωσης πετρελαίου σε διάφορες χώρες:



Εικόνα 2.1

- Η αλματώδης ανάπτυξη και η παγκοσμιοποίηση οι οποίες αύξησαν τις απαιτήσεις για εξερεύνηση της παραγωγικής δυναμικότητας των πετρελαιοπαραγωγών ενώ πίεσαν προς τα πάνω τη ζήτηση πετρελαίου.
- Η στενότητα στις αγορές διυλισμένων προϊόντων. Η κατάρρευση των τιμών του πετρελαίου στη δεκαετία του 1990 αδρανοποίησε τις πρωτοβουλίες ανάπτυξης της υποδομής στη παραγωγή και επεξεργασία του αργού πετρελαίου παγκοσμίως. Τα τελευταία 16 χρόνια δεν έχει γίνει καμία κατασκευή νέου διυλιστηρίου.
- Η κερδοσκοπία στις αγορές παραγωγών πετρελαίου από τους μη εμπορικούς επενδυτές (κερδοσκόπους).

2.2.2 Ελαστικότητα ζήτησης / παραγωγής

Η ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή (*price elasticity of demand, Ed*) μετράει τον λόγο της ποσοστιαίας μεταβολής της ζητούμενης ποσότητας ενός αγαθού προς

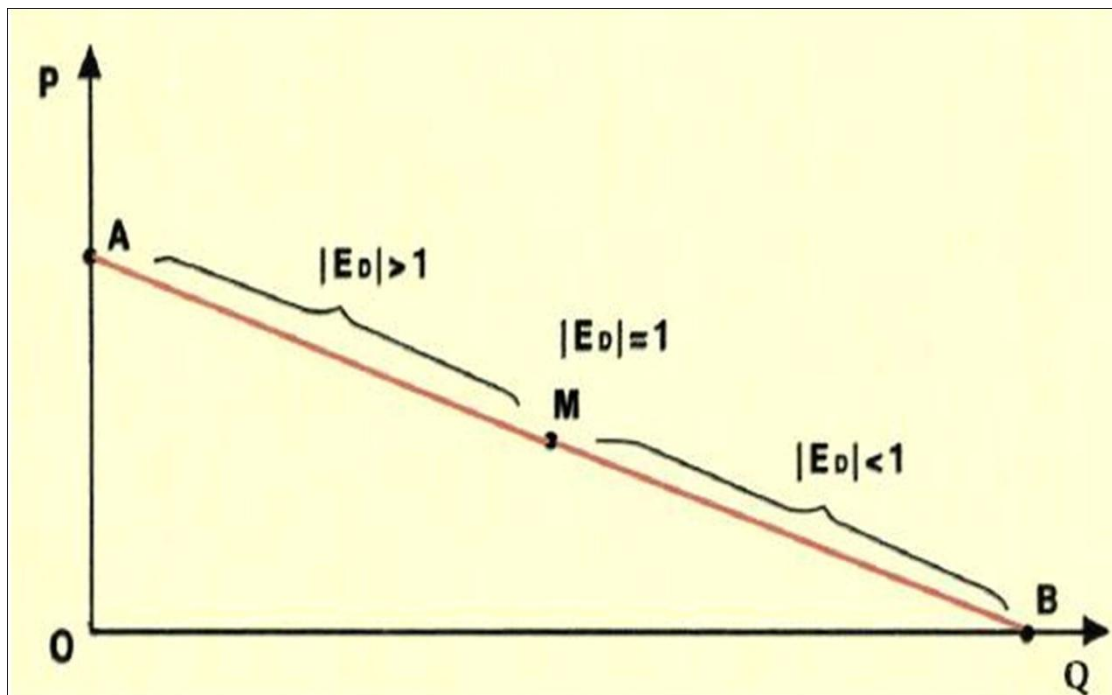
την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής του. Εάν συμβολίσουμε με $(\Delta Q\%)$ την ποσοστιαία μεταβολή της ζητούμενης ποσότητας και με $(\Delta P\%)$ την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής, η ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή (E_d) υπολογίζεται από τον τύπο:

$$E_d = \left(\frac{\Delta Q\%}{\Delta P\%} \right) 100$$

Η ελαστικότητα ζήτησης ως προς τη τιμή μας δείχνει:

- το βαθμό αντίδρασης των καταναλωτών στη μεταβολή της τιμής
- τα διαφορετικά επίπεδα τιμών στο ίδιο αγαθό στο ίδιο διάγραμμα σπουδών

Η ελαστικότητα ζήτησης μπορεί να είναι ελαστική αν είναι >1 , μοναδιαία αν είναι $=1$ και ανελαστική αν είναι <1 .



Εικόνα 2.2

2.3 Μακροπρόθεσμοι παράγοντες

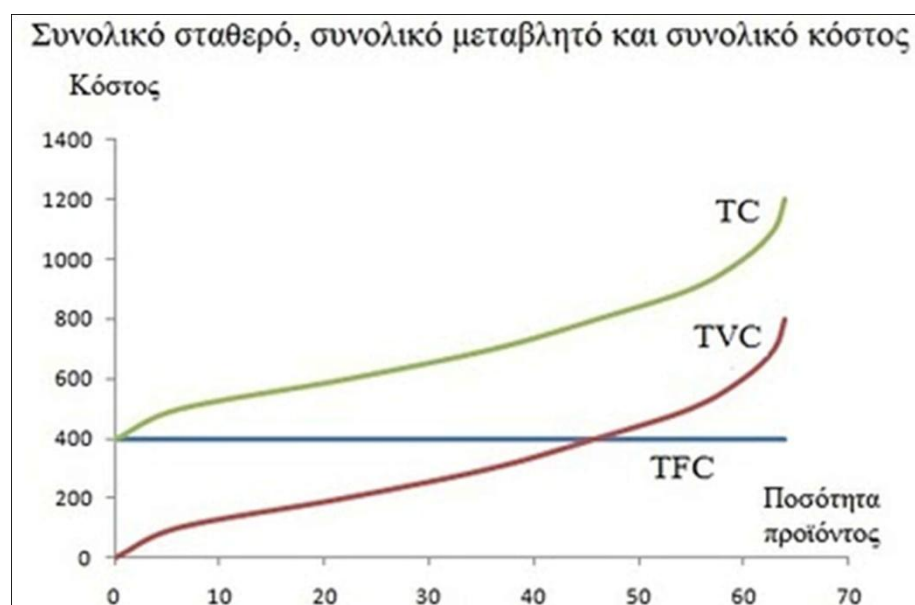
Οι μακροπρόθεσμοι παράγοντες που επηρεάζουν τη τιμή του πετρελαίου είναι οι εξής:

- 1) Κόστος παραγωγής
- 2) Αλλαγές στη δομή της βιομηχανίας
- 3) Peak oil

2.3.1 Κόστος παραγωγής

Η μακροχρόνια περίοδος αναφέρεται σε μια περίοδο στην οποία η επιχείρηση μπορεί να μεταβάλλει τις ποσότητες όλων των συντελεστών παραγωγής. Στη περίοδο αυτή δεν υπάρχει σταθερό κόστος αφού δεν υπάρχουν και σταθεροί συντελεστές.

Υπάρχει μόνο το Συνολικό Μακροχρόνιο Κόστος, το Μέσο Μακροχρόνιο κόστος και το Οριακό Μακροχρόνιο Κόστος.



Εικόνα 2.3

2.3.2 Αλλαγές στη δομή της βιομηχανίας

Για τη μέτρηση του ρυθμού ανάπτυξης μιας οικονομίας χρησιμοποιείται ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ο οποίος μετρά τις μεταβολές στη πάροδο του χρόνου στη βιομηχανική παραγωγή. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής εκφράζεται ως ποσοστό της πραγματικής παραγωγής και υπολογίζεται με βάση τις ετήσιες προβλέψεις προστιθέμενης αξίας. Επίσης, καταρτίζεται σε μηνιαία βάση για τη μέτρηση των αυξήσεων και μειώσεων στη παραγωγή.

2.4 Κλιματικές συνθήκες (λειτουργία του περιβάλλοντος)

Παράλληλα, ενώ το πετρέλαιο συμβάλλει στη παραγωγή ενός έργου και είναι απαραίτητο για τη τελειοποίησή του έχει και μεγάλη επιρροή στη λειτουργία του περιβάλλοντος μια που οι συνθήκες αλλάζουν είτε από φυσικά αίτια όπως σεισμούς είτε από μια επέμβαση του ανθρώπινου παράγοντα όπως στη γεωργία η οποία φέρει μεγάλη ευθύνη σε αυτή την αλλαγή κι αυτό γιατί κατά τη διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας απελευθερώνονται μεγάλες ποσότητες μεθανίου, νιτρικού οξέως, και διοξειδίου του άνθρακα. Αυτό ενισχύει το φαινόμενο του θερμοκηπίου που βοηθά στο λιώσιμο των πάγων και έτσι έχουμε μια άνοδο της στάθμης της θάλασσας.

Το τελευταίο αιώνα αξίζει να αναφέρουμε ότι αλλαγές που γίνονται στο κλίμα επηρεάζουν τα τρόφιμα όσον αφορά τη ποιότητά τους, τη σταθερότητα τους και τη ποσότητα τους πράγμα που θα οδηγήσει το κράτος σε μια κατάσταση ελλείμματος, ισορροπίας, ή πλεονάσματος.

Σύμφωνα με μελέτες που έχουν γίνει έχει παρατηρηθεί ότι κυρίως από το 2008 οι τιμές πολλών προϊόντων έχουν αυξηθεί. Το 2006 η άνοδος της τιμής του πετρελαίου είχε αυξηθεί κατά 100%. Λόγω αυτής της αστάθειας των τιμών που επικρατεί όπως η αύξηση της τιμής του χάλυβα που χρησιμοποιείται για τα αυτοκίνητα, της ρητίνης για τη συσκευασία προϊόντων που έχουν να κάνουν με την οικιακή χρήση, των σιτηρών για τα δημητριακά και των καυσίμων για τις αεροπορικές εταιρείες ας πούμε πολλές επιχειρήσεις έχουν πανικοβληθεί. Παρόλα αυτά, πολλοί εμπειρογνώμονες πρόβλεψαν ότι αυτή η αστάθεια θα επικρατούσε μέχρι και το τέλος του 2012.

Κατά τη διάρκεια του 2008 με 2012 οι τιμές λιανικής πώλησης ενέργειας στην Ευρώπη έχουν αυξηθεί αρκετά ενώ οι τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου παρέμειναν σταθερές.

2.5 Οικονομικές επιδράσεις του πετρελαίου

Μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου επηρεάζει την οικονομία της χώρας μέσω κάποιων παραγόντων όπως η αύξηση του κόστους παραγωγής, η μείωση των εταιρικών κερδών, ο πληθωρισμός και άλλα. Καταρχήν, οι υψηλές τιμές του πετρελαίου είναι λογικό ότι θα δημιουργήσουν πίεση στο πληθωρισμό όπου το μέγεθός της θα εξαρτηθεί αφ' ενός από το πώς οι καταναλωτές θα καταφέρουν να τα βγάλουν πέρα με το μισθό τους ο οποίος θα χαμηλώσει ενώ πίστευαν σε ένα πιο υψηλό μισθό όσο περνούσε ο καιρός και αφετέρου με το πώς οι εταιρείες θα μπορέσουν να τα βγάλουν πέρα αφού το κόστος παραγωγής τους αυξάνεται με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου με λιγότερο πλέον προσωπικό.

Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου μπορεί να θεωρηθεί επίσης σαν ένας έμμεσος φόρος που επιβάλλεται σε μια χώρα η οποία επιθυμεί να αγοράσει πετρέλαιο από μια

άλλη πιο πλούσια που το εξάγει. Η καταβολή του φόρου μπορεί να γίνει εφικτή για το λόγο ότι μειώνονται οι καταναλωτικές και επενδυτικές δαπάνες στις χώρες τις οποίες αγοράζουν το πετρέλαιο πράγμα το οποίο δημιουργεί πολλά προβλήματα σε όλους τους τομείς. Όσο μεγαλύτερη είναι η αύξηση της τιμής του πετρελαίου τόσο η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και η καταναλωτική ζήτηση για διαρκή αγαθά και υπηρεσίες μειώνεται.

Ένα απλό παράδειγμα που μπορούμε να αναφέρουμε είναι ότι ένας παραγωγός που καλλιεργεί το χωράφι του χρησιμοποιώντας μηχανήματα και βγάζει πατάτες όταν η τιμή του πετρελαίου αυξηθεί το κόστος παραγωγής του μέχρι να τις βγάλει θα είναι μεγαλύτερο οπότε για να έχει κέρδος και όχι ζημία θα πρέπει να αυξήσει τη τιμή της πατάτας. Στην περίπτωση που απασχολεί και δύο εργάτες ίσως χαμηλώσει το μεροκάματο τους για να καλύψει αυτά τα παραπάνω έξοδα που έχει κι αυτό πάλι γιατί μειώνοντας η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών δεν είναι σίγουρος αν καταφέρει να τις πουλήσει για να καλύψει τις υποχρεώσεις του.

Με τη μείωση της καταναλωτικής ζήτησης δημιουργείται στους επιχειρηματίες μια «αβεβαιότητα» για το μέλλον και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να ακυρώνονται πολλά επενδυτικά σχέδια σε διάφορους κλάδους ακόμα και στις βιομηχανίες. Όσο η αβεβαιότητά τους λοιπόν μεγαλώνει έχουμε σαν αποτέλεσμα η παραγωγή να ελαττώνεται ή και να σταματάει εντελώς μια που δε μπορούν πλέον ή δε τους συμφέρει να χρησιμοποιούν τον μηχανολογικό εξοπλισμό που έχουν αφού χρησιμοποιούν περισσότερο πετρέλαιο.

Επίσης, όταν υπάρχει αβεβαιότητα μειώνεται και η απόδοση του κεφαλαίου της επιχείρησης όπου και διστάζει να κάνει άλλες επενδύσεις αφού αυξάνονται τα επιτόκια με τη σειρά τους και έτσι δημιουργείται μείωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας.

Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου αυξάνει το κόστος παραγωγής των αγαθών αφού αποτελεί βασική Α' ύλη στη παραγωγική διαδικασία. Δεδομένου ότι το αυξημένο κόστος παραγωγής επηρεάζει τον καταναλωτή έρχονται αυξήσεις στις τιμές των αγαθών και αυτό έχει ως αποτέλεσμα να δημιουργούνται πληθωριστικές πιέσεις.

Συνεπώς, στη περίπτωση υψηλής τιμής πετρελαίου έχουμε μεταφορά εισοδήματος από τους καταναλωτές πετρελαίου στους παραγωγούς πετρελαίου. Μ' αυτό τον τρόπο οι εξαγωγείς πετρελαίου με μια αύξηση της τιμής του αυξάνουν τα έσοδά τους γεγονός το οποίο συνεπάγεται τη μείωση του εξωτερικού δανεισμού, ενώ αντίθετα οι εισαγωγικές χώρες ζημιώνονται λόγω εξάρτησης τους από το πετρέλαιο.

2.6 Επίδραση στο πληθωρισμό

Το 1984 οι Burbidge και Harrison με βάση τα δεδομένα της περιόδου 1961 – 1982 χρησιμοποίησαν ένα στατιστικό υπόδειγμα VaR για να υπολογίσουν το κίνδυνο και την επίδραση που θα έχει η άνοδος της τιμής του πετρελαίου στην οικονομία του Καναδά, της Ιαπωνίας, της Γερμανίας, της Μεγάλης Βρετανίας και των ΗΠΑ. Διαπίστωσαν λοιπόν ότι μια τέτοια μικρή αύξηση αύξανε τους μισθούς και τις τιμές σε όλες τις παραπάνω χώρες αλλά παρατήρησαν και μια κάμψη στη βιομηχανική παραγωγή στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

Το 2005 δυο άλλοι μελετητές Guo και Kliesen διαπίστωσαν ότι εάν μέσα σε ένα τρίμηνο η τιμή του πετρελαίου αυξηθεί κατά 10% τότε και στη διάρκεια των επόμενων τεσσάρων τριμήνων ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ των ΗΠΑ θα μειωθεί κατά 0,7 έως 2,5% ενώ ο πληθωρισμός θα αυξηθεί κατά 0,5 έως 1,3%.

Σύμφωνα με τους Berben και άλλους (το 2005) μια μόνιμη αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 10% μπορεί να φέρει μικρές επιπτώσεις στο πληθωρισμό των χωρών της Ευρωζώνης. Ωστόσο, η Ελλάδα και το Λουξεμβούργο είναι δυο χώρες που οι επιδράσεις τους στο πληθωρισμό κορυφώνονται μετά από επτά και πέντε τρίμηνα αντίστοιχα.

Δυο χρόνια μετά το 2007 οι Blanchard και Gali με βάση το υπόδειγμα VaR διαπίστωσαν ότι η αύξηση της τιμής του πετρελαίου το 1970 – 1983 είχε μεγάλη επίδραση στις περισσότερο αναπτυγμένες χώρες και πολύ μικρή στο πληθωρισμό της Δυτικής Γερμανίας και στη παραγωγή της Ιαπωνίας.

Πολλές οικονομίες προκειμένου να αντιμετωπίσουν το φαινόμενο του πληθωρισμού προχωρούν σε αύξηση των επιτοκίων. Η αύξηση του επιτοκίου συμβάλλει στον περιορισμό της ρευστότητας στην αγορά, στη μείωση κατανάλωσης και επένδυσης και στην αύξηση της αποταμίευσης. Η μείωση των επενδύσεων που οφείλεται στο αυξημένο κόστος δανεισμού λόγω υψηλών επιτοκίων έχει ως αποτέλεσμα να μη γίνονται αξιόλογα επενδυτικά σχέδια, οι οποίες βέβαια θα μπορούσαν να συμβάλλουν θετικά στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας.

2.6.1 Επίδραση στο χρηματιστήριο



Όσον αφορά, τον χρηματοοικονομικό τομέα υπάρχει αντίθετη σχέση μεταξύ της τιμής πετρελαίου και των αποδόσεων των μετοχών από ότι στο πληθωρισμό. Με το να οδηγούμαστε στο πληθωρισμό και μείωση της κατανάλωσης σε συνδυασμό με το

υψηλότερο κόστος παραγωγής λόγω αυξημένων τιμών του πετρελαίου οδηγούμαστε και σε μία μείωση των μελλοντικών κερδών των εταιρειών.

Η μείωση όμως των μελλοντικών κερδών των εταιρειών δημιουργεί με τη σειρά της ένα κλίμα απαισιοδοξίας από τη πλευρά των επενδυτών οι οποίοι τείνουν να στρέφονται στο να τοποθετούν μετοχές.

Η μεταβολή της τιμής του πετρελαίου έχει επιρροή στις τιμές του χρηματιστήριου και στα περιουσιακά στοιχεία όπως οι μετοχές. Οι Jones και Kaul το 1996 έκαναν μια έρευνα και είδαν την άμεση επίδραση που έχει η αύξηση της τιμής του πετρελαίου στην απόδοση των μετοχών στο Ηνωμένο Βασίλειο, τον Καναδά και άλλες χώρες και παρατήρησαν ότι επηρεάζει πιο πολύ τις μετοχές που έχουν να κάνουν με το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο αλλά και τις αυτοκινητοβιομηχανίες και τις εταιρείες που έχουν να κάνουν με το λιανικό εμπόριο.

Η τιμή μιας μετοχής αποτελεί τη καλύτερη εκτίμηση της αγοράς σύμφωνα με τη μελλοντική κερδοφορία της εταιρείας. Δεδομένου ότι η τιμή μιας μετοχής προκύπτει από τη προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών καθαρών κερδών της εταιρείας τότε οι αναμενόμενες μελλοντικές επιδράσεις που θα επιφέρει η άνοδος της τιμής του πετρελαίου θα πρέπει να αντανakλώνται στη τιμή της μετοχής.

2.7 Επίδραση στο ΑΕΠ

Το 1996 οι Rotemberg και Woodford ανακάλυψαν ότι αν έχουμε μια αύξηση στη τιμή του πετρελαίου κατά 1% θα έχουμε αυτόματα και μια μείωση στη παραγωγή της Αμερικανικής οικονομίας ύστερα από πέντε με επτά τρίμηνα. Με βάση όμως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο με μια μελέτη που έκανε το 2000 είπε ότι μια αύξηση του πετρελαίου μετά από ένα χρόνο το 2001 κατά 5 δολάρια παραπάνω από τη τιμή που είχαν πει να προεξοφλούνταν τα Μελλοντικά Συμβόλαια θα ερχόταν μια πτώση της παραγωγής των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης κατά 0,4 %.

Ένας άλλος ερευνητής ο Morik το 1989 σε μια μελέτη που έκανε συμπέρανε ότι μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου προέρχεται από μία μείωση του ΑΕΠ και ότι αντίθετα μια μείωση της τιμής του πετρελαίου δεν θα είχε τα ίδια αποτελέσματα.

Τέτοιες ανακατατάξεις στις τιμές υπήρξαν τη περίοδο από το 1967 έως το 1992 σε διάφορες χώρες όπως Γαλλία, Καναδά, Μεγάλη Βρετανία, Νορβηγία και άλλες. Υπήρξαν κι άλλοι ερευνητές με διάφορα συμπεράσματα.

Ας αναφερθούμε και στους ερευνητές De Miguel όπου το 2005 παρατήρησαν ότι σε διάφορες χώρες όπως στη Πορτογαλία, στην Ισπανία, στην Ιταλία και στην Ελλάδα το ΑΕΠ έχει τη μεγαλύτερη αρνητική επίδραση εξαιτίας των απότομων μεταβολών της τιμής του πετρελαίου. Η μέγιστη επίδραση όμως παρατηρήθηκε στην Ελλάδα. Τις δεκαετίες του 70 και 80 η Ελλάδα και η Πορτογαλία είχαν μεγάλες πετρελαϊκές κρίσεις με ποσοστό 7,9% και 8,1% του ΑΕΠ αντίστοιχα.

Ωστόσο, αν εξετάζουμε τις επιπτώσεις της αύξησης της τιμής του πετρελαίου στην Ελλάδα κατά χώρα προέλευσης τουριστών σύμφωνα με τα στοιχεία του 2004 (βλ. Πίνακα 1) η Βρετανία (με μερίδιο 23,68% στις διεθνείς αφίξεις στην Ελλάδα), η Γερμανία (με 18,06%), η Ιταλία (με 7,41%), και η Γαλλία (με 5,13%) ήταν οι σημαντικότερες χώρες προέλευσης τουριστών στη χώρα μας. Το αντίστοιχο μερίδιο στις ΗΠΑ ήταν μικρό (1,33%), αλλά οι ΗΠΑ συνιστούν μια σημαντικά μεγάλη δυνητική αγορά για τον Ελληνικό Τουρισμό και προστέθηκαν στην ανάλυση.

Πίνακας 2.2.: Μεταβολή ΑΕΠ και Μεταβολή Αφίξεων στην Ελλάδα, κατά χώρα προέλευσης

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Μερίδιο Αγοράς 2004
Γαλλία							
Δ% ΑΕΠ	4,1	2,1	1,3	0,9	2,1	1,4	
Δ% Αφίξεις		20,6	1,2	-2,9	-13,1		5,13%
Γερμανία							
Δ% ΑΕΠ	3,1	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	
Δ% Αφίξεις		-2,1	7,0	-9,7	-3,4		18,06%
Ηνωμένο Βασίλειο							
Δ% ΑΕΠ	4,0	2,1	2,0	2,5	3,1	1,8	
Δ% Αφίξεις		5,8	-2,5	5,2	-4,6		23,68%
Ιταλία							
Δ% ΑΕΠ	3,0	1,8	0,3	0,1	0,9	0,1	
Δ% Αφίξεις		8,0	-9,4	7,5	3,8		7,41%
ΗΠΑ							
Δ% ΑΕΠ	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	
Δ% Αφίξεις		-24,7	-11,0	1,3	8,5		1,33%

2.8 Ελλάδα και τομείς που πλήττονται

Στην Ελλάδα έχουμε αρκετούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας που αντιμετωπίζουν προβλήματα λόγω μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου και των καυσίμων γενικότερα. Οι τομείς αυτοί είναι οι εξής:

- Ο τομέας της αλιείας όπου τα έξοδα του για καύσιμα υπερβαίνουν τα 2,4 δισεκατομμύρια ευρώ ετησίως δηλαδή παραπάνω από το 30% της αξίας των ψαριών που ξεφορτώνονται στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Αναφορικά οι τιμές των ψαριών τα τελευταία χρόνια είτε έχουν μείνει σταθερές είτε έχουν μειωθεί.
- Ο τομέας της γεωργίας όπου το κόστος επηρεάζεται κατά πολύ από τις τιμές του πετρελαίου(καύσιμα, λιπάσματα κ.α.).
- Ο τομέας των μεταφορών ο οποίος αντιπροσωπεύει το 97% της κατανάλωσης ενέργειας. Το κόστος μεταφοράς στη βιομηχανία μπορεί να κυμαίνεται από 1% έως 10% της αξίας του τελικού προϊόντος, ενώ τα νοικοκυριά διαθέτουν το 13,6% της τελικής κατανάλωσης τους στις μεταφορές.
- Ο τομέας της βιομηχανίας όπως γνωρίζουμε επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις τιμές του πετρελαίου. Στη βιομηχανία των βασικών χημικών προϊόντων το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο αποτελούν τις βασικές Α' ύλες και πηγές ενέργειας για το κόστος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3.1 Η σχέση μεταξύ της συναλλαγματικής ισοτιμίας Ευρώ ανά Δολάριο και της τιμής του πετρελαίου.

3.1.1 Πετρέλαιο και παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον

Το πετρέλαιο αποτελεί εδώ και πολλές δεκαετίες το κυρίαρχο ενεργειακό αγαθό σε παγκόσμιο επίπεδο. Συνδέεται άμεσα με τους ρυθμούς παγκόσμιας ανάπτυξης αλλά και της ανάπτυξης του κάθε κράτους ξεχωριστά ενώ, η απρόσκοπτη προσφορά και διοχέτευσή του στην παγκόσμια αγορά είναι στο επίκεντρο της προσοχής αλλά και των ερευνών κρατών και οργανισμών. Χώρες με τεράστια δύναμη, έχουν επανειλημμένως αναδείξει την αδιάλειπτη πρόσβασή τους στο ενεργειακό αυτό αγαθό ως ζήτημα στρατηγικής ασφάλειας, γεγονός που καταδεικνύει την σημαντικότητά του για την οικονομική ανάπτυξη αλλά και την συνεπαγόμενη κοινωνική ηρεμία ενός κράτους.

Είναι χαρακτηριστικό ότι ιδίως τα τελευταία χρόνια, η ενέργεια γενικότερα και το πετρέλαιο ειδικότερα, όπου η τρομακτική αύξηση της τιμής του αντανακλά και την σπουδαιότητά του, έχει αναδειχθεί σε πρωταίτιο σημαντικών αλλαγών σε κοινωνικό, στρατιωτικό, πολιτικό, οικονομικό αλλά και στρατηγικού σχεδιασμού επίπεδο, παγκοσμίως. Είμαστε μάρτυρες αντιπαραθέσεων ακόμα και σε στρατιωτικό επίπεδο που γίνονται όχι μόνο για τον έλεγχο αυτών καθαυτών των πετρελαϊκών πηγών αλλά και λόγω ευρύτερων μακροχρόνιων σχεδιασμών για τον έλεγχο του τόπου και τρόπου διέλευσης και διακίνησης του πετρελαίου, ενώ είναι φανερές οι ατέρμονες προσπάθειες προώθησης ενεργειακών συμφερόντων εκ μέρους των μεγάλων ενεργειακών «παικτών». Όλα αυτά αποτελούν συνέπεια της δίψας για ενέργεια και το φόβο για τις συνέπειες τυχόν έλλειψής της.

Σε πολιτικό επίπεδο παρατηρούμε καθημερινά τον τρόπο με τον οποίο ο ενεργειακός παράγοντας μετατρέπει πρώην αντιπάλους σε νυν στρατηγικούς εταίρους και την έκδηλη αγωνία κρατών να προσεταιριστούν τους μεγάλους ενεργειακούς παράγοντες. Επίσης παρατηρούμε τον τρόπο με τον οποίο η κατοχή ενεργειακού πλούτου μετατρέπεται σε ισχυρότατο πολιτικό όπλο με συνέπεια τη διάσπαση παλαιών και τη δημιουργία νέων

συμμαχιών. Χώρες βυθισμένες μέχρι πρότινος στην ανυποληψία έχουν καταφέρει να κερδίσουν ένα νέο αναβαθμισμένο ρόλο στο παγκόσμιο γίγνεσθαι, αναπτυσσόμενες ταχύτατα και έχοντας ως συγκριτικό πλεονέκτημα την κατοχή ενεργειακών πηγών αλλά και την ικανότητα να τις εκμεταλλευτούν σε πολιτικό επίπεδο. Ο κόσμος μας έχει μετατραπεί σε μια όλο και λιγότερο κεκαλυμμένη ενεργειακή σκακιέρα όπου ο κάθε παράγοντας τείνει να λαμβάνει τις όποιες πολιτικές του αποφάσεις με κύριο γνώμονα τα ενεργειακά του συμφέροντα και την εύκολη πρόσβαση στο πετρέλαιο και το φυσικό αέριο.

Σε οικονομικά πλαίσια επίσης είναι ξεκάθαρος ο ρόλος του ενεργειακού παράγοντα. Τα «πετροδολάρια» έχουν δημιουργήσει ισχυρότατα οικονομικά κέντρα με πολύ μεγάλη δύναμη. Κράτη εξαρτώμενα οικονομικά στο παρελθόν, εξόφλησαν τα χρέη τους εκμεταλλευόμενα τις υψηλές τιμές πετρελαίου και απέκτησαν ισχύ σε όλα τα επίπεδα¹. Άλλα κράτη πάλι είδαν δις \$ να συρρέουν στα κρατικά τους θησαυροφυλάκια και δημιούργησαν τα μεγάλα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια (Sovereign Wealth Funds) τα οποία αντιμετωπίζονται πλέον με όλο και μεγαλύτερη καχυποψία από τη Δύση. Έτσι βλέπουμε τα τελευταία έτη να διαδραματίζονται γεγονότα όπως έγινε το 2006 στην πρόταση εξαγοράς της εταιρείας P&O, η οποία διαχειρίζεται μεταξύ άλλων τα λιμάνια της Νέας Υόρκης, της Φιλαδέλφειας, του Μαϊάμι και της Νέας Ορλεάνης, από την εταιρεία Dubai Ports World. Η εξαγορά δεν έγινε ποτέ καθώς εμποδίστηκε από τις αμερικανικές αρχές για λόγους εθνικής ασφάλειας². Τον Οκτώβριο του 2007 η Γερμανίδα καγκελάρια Ά. Μέρκελ δηλώνει: *«Αυτό που μας απασχολεί είναι οι επενδύσεις σε τομείς που άπτονται της εθνικής ασφάλειας και εάν σε αυτές τις περιπτώσεις απαιτείται, θα λάβουμε πρόσθετα μέτρα»*³. Την ίδια στιγμή βεβαίως είναι αυτά τα ίδια Funds που χρηματοδοτούν ουσιαστικά, αγοράζοντας αρκετά υψηλά ποσοστά μετοχών από τράπεζες κολοσσούς της Δύσης, την προσπάθεια των τελευταίων για την άντληση της απαραίτητης ρευστότητας μετά την κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Αυτό έγινε και στην περίπτωση της Citibank που τον Δεκέμβριο του 2007 δανείστηκε 5,7 δις \$ από το Abu Dhabi's sovereign wealth fund (SWF) the Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), μετατρέψιμο σε μετοχές⁴.

¹ <http://www.agora.mfa.gr/images/russia/files/570.doc>

² <http://www.enthesis.net/index.php?news=148>

³ http://newsagencyonline.blogspot.com/2007/10/blog-post_3370.html

⁴ <http://intellibriefs.blogspot.com/2007/12/abu-dhabi-sovereign-wealth-fund-gives.html>

Σε σχέση τώρα με τον κίνδυνο που εγκυμονεί για το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον η αύξηση της τιμής του πετρελαίου που παρατηρείται τα τελευταία έτη και η οποία έχει φθάσει σε ιστορικά υψηλά κοντά στα 118\$ το βαρέλι στα τέλη του Απριλίου του 2008, πραγματοποιήθηκε στη Ρώμη την τελευταία εβδομάδα του Απριλίου το 11^ο Διεθνές Φόρουμ Ενέργειας. Αν και σε θέματα που αφορούσαν το αν οι τιμές είναι πραγματικά υψηλές και ποια τα αίτια της συνεχούς ανόδου της τιμής του πετρελαίου, οι 90 υπουργοί ενέργειας παραγωγών και καταναλωτριών χωρών συμφώνησαν ότι ...διαφωνούν, εντούτοις, υπήρξαν απόψεις σχετικά με τις συνέπειες της ανόδου αυτής οι οποίες δεν αμφισβητήθηκαν. Ο Τζον Λίπσκ, δεύτερος στην ιεραρχία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) υποστήριξε ότι οι υψηλές τιμές πιέζουν την παγκόσμια ανάπτυξη⁵. Η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας (IEA) προχώρησε ακόμη περισσότερο λέγοντας ότι οι τιμές αυτές θα οδηγήσουν σε παγκόσμια ύφεση, ενώ ο Ρομάνι Πρόντι, ο Ιταλός πρωθυπουργός, έφτασε μέχρι το τέλος των αρνητικών συνεπειών προειδοποιώντας ότι οι υψηλές τιμές αποτελούν κίνδυνο για την παγκόσμια ειρήνη...

Στο εισαγωγικό αυτό κεφάλαιο για το πετρέλαιο και την ενέργεια δεν επιδιώξαμε να εμπλακούμε στα επιμέρους χαρακτηριστικά του πετρελαίου ως πηγή ενέργειας, όπως π.χ τα αποθέματα, τον λόγο R/P⁶, την προσφορά και ζήτηση ου αγαθό κλπ, καθώς αυτά είναι θέματα που θα τα αντιμετωπίσουμε εκτενέστερα στη συνέχεια της έρευνάς μας. Η επιλογή ήταν να επισημανθούν, σε πολύ γενικές γραμμές βέβαια, αφενός το πόσο σημαντικό είναι το πετρέλαιο ως ενεργειακό αγαθό για το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, αφετέρου δε οι πολυεπίπεδες συνέπειες που προκύπτουν από τη διαμόρφωση της ενεργειακής αγοράς.

3.1.2 Σύντομη ανασκόπηση της παγκόσμιας οικονομίας, της οικονομίας των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης. Οι νέες προκλήσεις

Η επίδοση της παγκόσμιας οικονομίας για το 2007 μπορεί να χαρακτηριστεί ικανοποιητική, με αύξηση 4,7% του παγκόσμιου ΑΕΠ, δεδομένου βέβαια του προβλήματος που προέκυψε με την κρίση των στεγαστικών δανείων που ακόμα πλήττει όχι μόνο την οικονομία των ΗΠΑ αλλά και το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, καθώς το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα είναι αμερικανοκεντρικό και νομισματικά δομημένο πάνω στο δολάριο. Βεβαίως, πρέπει να επισημάνουμε ότι ο ρυθμός αυτός ανάπτυξης του

⁵ http://www.eurocharity.gr/article.php?article_id=3702

⁶ Reserves/Production ratio

παγκόσμιου ΑΕΠ οφείλεται κυρίως στη δυναμική ανάπτυξη των ασιατικών χωρών, όπως προκύπτει και από τον πίνακα 1.

	2005	2006	2007	2008*
GDP Volume				
Euroarea	1,60%	2,80%	2,60%	1,50%
USA	3,10%	2,90%	2,20%	1,00%
Japan	1,90%	2,40%	2,10%	1,25%
Asia exclude Japan	8,30%	8,80%	8,90%	7,75%
World	4,40%	4,90%	4,70%	3,75%
* Πρόβλεψη				
Source: CPB Netherlands' Bureau for Economic Policy Analysis				

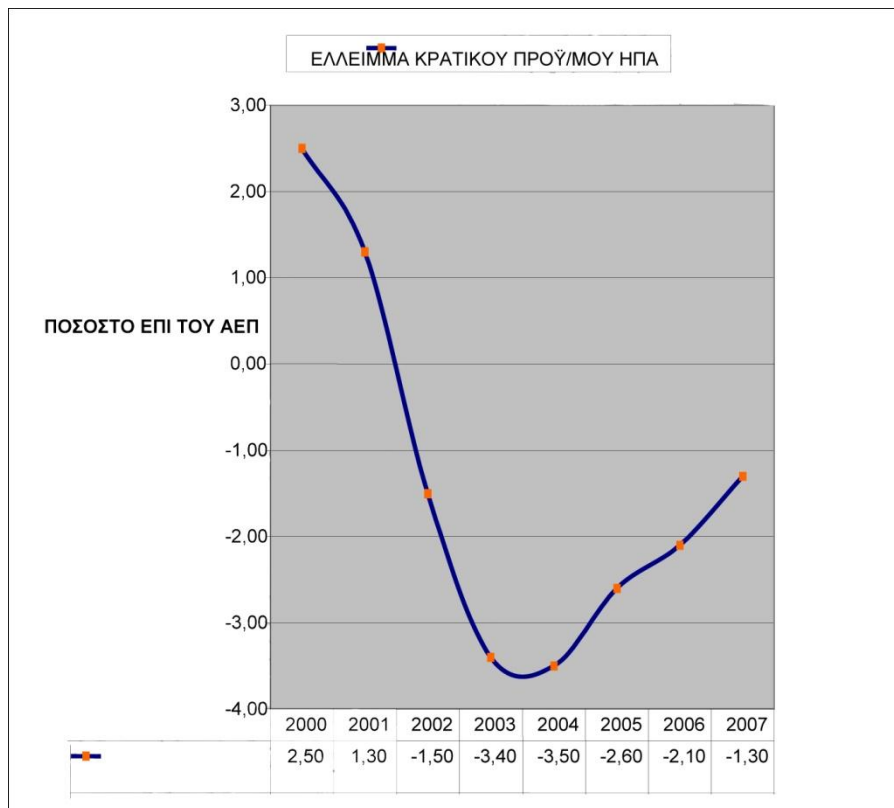
Πίνακας 3.1: Ρυθμοί Ανάπτυξης Παγκόσμιου ΑΕΠ

Αξιοσημείωτο το γεγονός ότι όπως προκύπτει από τον ίδιο πίνακα, η γεωγραφική περιοχή της Ασίας είναι η μόνη στην οποία παρατηρείται αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ για το 2007.

Βεβαίως, δε θα πρέπει να περάσει απαρατήρητο το γεγονός ότι η κρίση στην αγορά των στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης και η σημαντική πτώση της αγοράς ακινήτων στις ΗΠΑ, με ό,τι αυτά συνεπάγονται, επιφέρει μια σημαντική μείωση προσδοκίων για τον παγκόσμιο ρυθμό ανάπτυξης για το 2008. Η πτώση των τιμών των κατοικιών στις ΗΠΑ δεδομένης της ομόροπης σύνδεσης μεταξύ της αξίας των ακινήτων και των υψηλών καταναλωτικών συνηθειών των Αμερικανών πολιτών, κάνει ορατό τον κίνδυνο σημαντικής επιβράδυνσης ή ακόμα και ύφεσης για την αμερικανική οικονομία. Σε παγκοσμιοποιημένο επίπεδο και στο μέτρο που πραγματικά ο καταναλωτής των ΗΠΑ αποτελεί την ατμομηχανή της παγκόσμιας ανάπτυξης, η μείωση της παγκόσμιας ζήτησης που θα ακολουθήσει θα έχει αρνητικές συνέπειες για πολλές οικονομίες του πλανήτη.

Η οικονομία των ΗΠΑ όμως δεν έχει να αντιμετωπίσει μόνο αυτό το πρόβλημα. Από τον μεγαλύτερο πιστωτή του κόσμου, όπως ήταν πριν από περίπου δύο δεκαετίες, οι ΗΠΑ έχουν πλέον μετατραπεί στον μεγαλύτερο οφειλέτη. Ο κρατικός προϋπολογισμός των ΗΠΑ από πλεονασματικός κατά 2,5% ως ποσοστό επί του ΑΕΠ το 2000, το 2004 ήταν στο -3,50% και το 2007 στο -1,3% (Γράφημα 1). Ανάλογη πορεία έχουν και τα

«δίδυμα» ελλείμματα των ΗΠΑ, αυτό του εμπορικού ισοζυγίου και των τρεχουσών συναλλαγών, όπως παρατηρούμε στα γραφήματα 2 και 3.



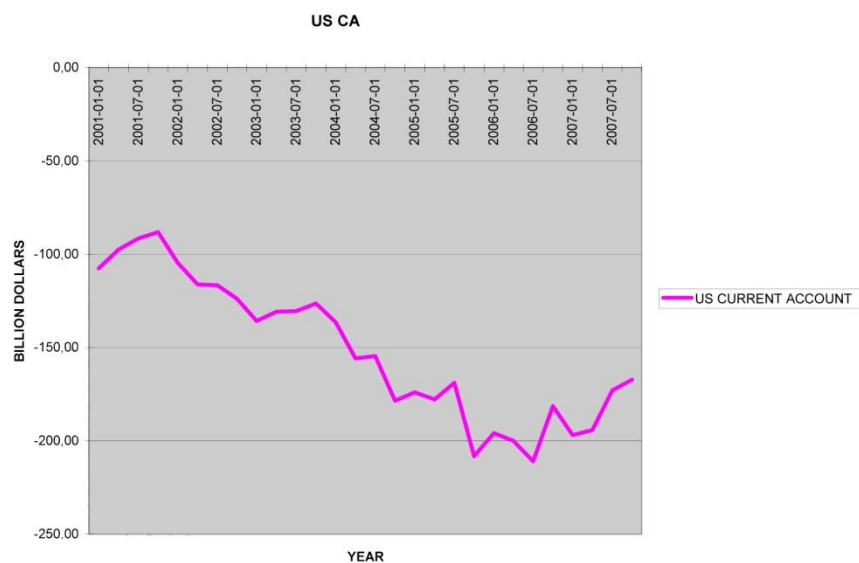
Πηγή: Congressional Budget Office

Γράφημα 3.1: Πορεία Ελλείμματος Κρατικού Προϋπολογισμού των ΗΠΑ



Πηγή: St Luis Federal Bank

Γράφημα 2: Πορεία Ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου των ΗΠΑ

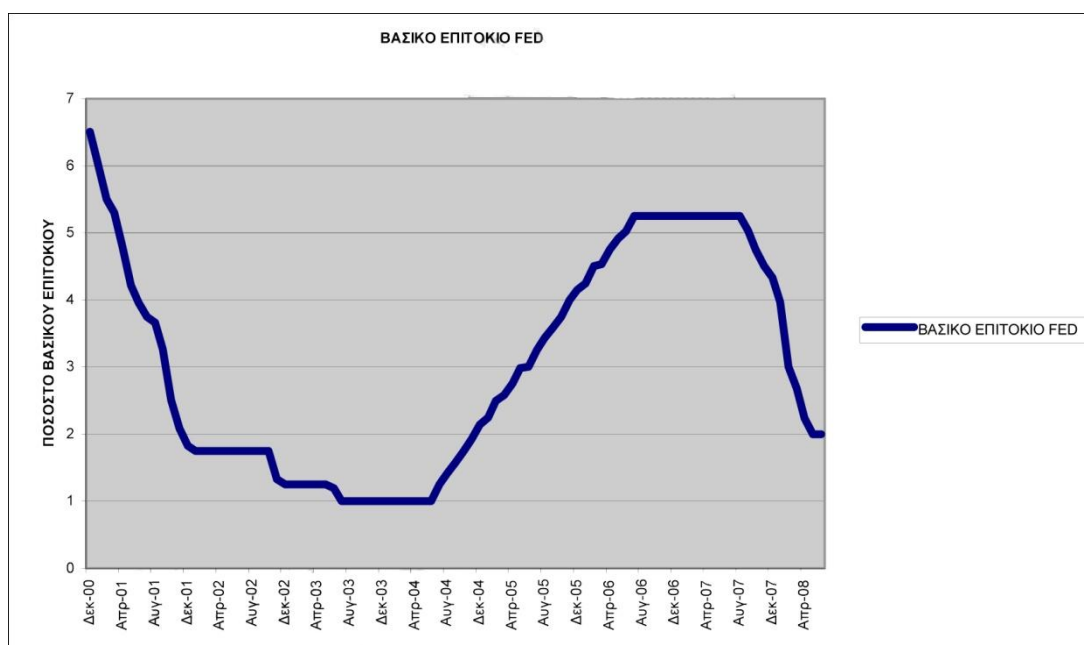


Πηγή: St Luis Federal Bank

Γράφημα 3: Πορεία Ελλείμματος Τρεχουσών Συναλλαγών των ΗΠΑ

Η επακόλουθη εξασθένηση του δολαρίου ουσιαστικά ώθησε τη FED σε μια πολιτική αύξησης των επιτοκίων από τον Απρίλιο του 2004 έως τον Αύγουστο του 2007 που ξέσπασε η χρηματοοικονομική κρίση, ούτως ώστε να καταστεί δυνατή η

επαναχρηματοδότηση των ελλειμμάτων από τους μεγάλους δανειστές των ΗΠΑ. Η πολιτική αυτή η οποία αντανάκλαται στο γράφημα 4, με το ξέσπασμα της κρίσης των Subprimes έγινε αδιέξοδη καθώς η άμεση ανάγκη για ρευστότητα των μεγάλων αμερικανικών τραπεζών αλλά και ο κίνδυνος της ύφεσης, οδήγησε στην υιοθέτηση μιας πολιτικής μείωσης των επιτοκίων. Στο ίδιο γράφημα επίσης, διακρίνεται καθαρά η πολιτική αποκλιμάκωσης των επιτοκίων που ακολούθησε η FED, μετά τον Αύγουστο του 2007.



Γράφημα 3.4: Πορεία Μεταβολής Βασικού Επιτοκίου από την FED

Η μείωση αυτή σαφώς βελτίωσε την οικονομία των ΗΠΑ σε επίπεδο ανταγωνιστικότητας λόγω της περαιτέρω διολίσθησης του \$, βοηθώντας στη μείωση των ελλειμμάτων της χώρας αλλά και την τόνωση της ζήτησης στο εσωτερικό, από την άλλη όμως οδήγησε σε αύξηση του πληθωρισμού όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και σε πολλές άλλες οικονομίες του κόσμου το νόμισμα των οποίων είναι συνδεδεμένο με το δολάριο, με κυριότερες περιπτώσεις αυτές της Κίνας και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών του Κόλπου, κράτη με τεράστια δολαριακά συναλλαγματικά αποθέματα αλλά και γενικότερα κάτοχοι τίτλων αποτιμημένων σε υποτιμημένο, πλέον, δολάριο.

Σε κάθε περίπτωση και μετά το κλείσιμο καθώς φαίνεται του κύκλου μείωσης των επιτοκίων της στο 2%, η FED καλείται να πάρει σημαντικές αποφάσεις σε επίπεδο

νομισματικής πολιτικής αφού θα πρέπει να αποφασίσει για το αν θα θέσει ως προτεραιότητά της την προσπάθεια αποφυγής μιας ύφεσης στην αμερικανική οικονομία διατηρώντας τα επιτόκια της σε χαμηλά επίπεδα ή την προσπάθεια για τιθάσευση του πληθωρισμού ο οποίος έχει φτάσει στα επίπεδα του 4,2% τον Μάιο του 2008, ανεβάζοντας τα επιτόκια.

Από την άλλη πλευρά, η Ευρωπαϊκή Κεντρική τράπεζα (ΕΚΤ) δείχνει αταλάντευτη και παρά τις πολιτικές πιέσεις που δέχεται, έχει θέσει ως βασικό της στόχο την αντιμετώπιση του πληθωρισμού που τον Ιούνιο του 2008 είχε φτάσει στα επίπεδα ρεκόρ του 4% ενώ την ίδια στιγμή έχει ανεβάσει το βασικό της επιτόκιο στο 4,25%. Παρά τον υψηλό, για τα δεδομένα της Ευρωζώνης και την παγκόσμια οικονομική συγκυρία, ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,60% το 2007, ο κίνδυνος για σοβαρή επιβράδυνση είναι πολύ πιθανός. Όπως είδαμε, η διολίσθηση του δολαρίου αυξάνει την ανταγωνιστικότητα των αμερικανικών προϊόντων αλλά δυστυχώς, αυτό γίνεται σε σχέση με τα ευρωπαϊκά και τα ιαπωνικά προϊόντα και όχι με τα κινέζικα, καθώς το γουάν έχει σχεδόν κλειδωμένη ισοτιμία με το δολάριο. Να υπενθυμίσουμε, ότι το μεγαλύτερο ποσοστό του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ είναι απέναντι στην Κίνα. Με την υποτίμηση του δολαρίου δηλαδή η ευρωπαϊκή οικονομία χάνει σε ανταγωνιστικότητα όχι μόνο απέναντι στις ΗΠΑ αλλά και απέναντι στην Κίνα.

Την ίδια στιγμή ο πληθωρισμός, κυρίως λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου αλλά και της αύξησης της τιμής των εμπορευμάτων γενικότερα, βρίσκεται σε ιστορικά υψηλά και η ΕΚΤ καλείται να επιλέξει στρατηγική έχοντας όμως ένα επιπλέον πρόβλημα. Αυτό των συγκρουόμενων συμφερόντων και απαιτήσεων των χωρών μελών της Ευρωζώνης. Από τη μία έχουμε χώρες με υψηλό πληθωρισμό όπως η Ιταλία, η Ελλάδα, Ισπανία κάτι που σημαίνει απώλεια ανταγωνιστικότητας. Προκειμένου λοιπόν να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα αυτό απαιτείται πολιτική υψηλών επιτοκίων. Το γεγονός αυτό όμως δεν ευνοεί κράτη όπως η Γερμανία με χαμηλό πληθωρισμό και μικρό ρυθμό ανάπτυξης, την οποία ευνοεί νομισματική πολιτική χαμηλών επιτοκίων με επίκεντρο την ανάπτυξη. Επιπλέον, παρατηρώντας τη θετική συσχέτιση των τελευταίων ετών μεταξύ της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου και της τιμής του πετρελαίου και δεδομένου ότι το πετρέλαιο και τα εμπορεύματα οδηγούν τον πληθωρισμό, πρέπει η ΕΚΤ να διαχειριστεί αποτελεσματικά το γεγονός ότι μια πιθανή αύξηση των επιτοκίων που θα περιορίσει τη ζήτηση στην Ευρωζώνη με στόχο την μείωση του πληθωρισμού, θα αυξήσει έμμεσα την τιμή του πετρελαίου. Αυτό διότι μια

αύξηση των επιτοκίων του ευρώ θα οδηγήσει, *ceteris paribus*, σε μια ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου άρα και σε αύξηση της τιμής του πετρελαίου.

3.1.3 Δολάριο και πετρέλαιο

Από την 1η έως τις 22 Ιουλίου του 1944 πραγματοποιήθηκε η Νομισματική και Χρηματοοικονομική Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών, ευρύτερα γνωστή ως Διάσκεψη του Bretton Woods. Στο ομώνυμο παραθεριστικό θέρετρο της πολιτείας New Hampshire των ΗΠΑ παραβρέθηκαν 730 συμμετέχοντες από 45 συμμαχικές χώρες. Εκεί αποφασίστηκε η δημιουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), της Παγκόσμιας Τράπεζας (WB), του Διεθνούς Οργανισμού Εμπορίου (World Trade Organization) και της GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) και επίσης υιοθετείται το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών που από τότε έγινε γνωστό ως το σύστημα του Bretton Woods⁷. Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, κάθε χώρα που συμμετείχε αναλάμβανε την υποχρέωση να ασκήσει νομισματική πολιτική τέτοια, ώστε να διατηρεί τη συναλλαγματική της ισοτιμία σταθερή σε μια καθορισμένη τιμή και με μια απόκλιση $\pm 1\%$, σε σχέση με το χρυσό. Σκοπός της δημιουργίας του συστήματος αυτού ήταν η ύπαρξη ενός ομαλού και προβλέψιμου διεθνούς κλίματος συναλλαγών ανάμεσα στις συμμετέχουσες χώρες και την επίτευξη της μετατρεψιμότητας μεταξύ των νομισμάτων όλων των συμμετεχόντων χωρών μέσω των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και με την προϋπόθεση βέβαια ότι οι Κεντρικές Τράπεζες διέθεταν επαρκή αποθέματα συναλλάγματος και χρυσού.

Στο σύστημα αυτό, οι ισοτιμίες των νομισμάτων των χωρών είναι μεν σταθερές σε σχέση με το χρυσό αλλά τα νομίσματα αυτά δεν είναι άμεσα μετατρέψιμα στο πολύτιμο μέταλλο. Μετατρεψιμότητα διατηρούσε μόνο το δολάριο στην τιμή των 35\$ ανά ουγγιά. Οι υπόλοιπες χώρες καθόριζαν τις ισοτιμίες τους σε σχέση με το μέταλλο αυτό μόνο έμμεσα και πάντα μέσω του δολαρίου. Πλέον, το δολάριο αντλεί την κυριαρχία του όχι μόνο μέσω της οικονομικής και στρατιωτικής υπεροχής των ΗΠΑ αλλά και μέσα από τον θεσμικό ρόλο που του έχει αποδοθεί. Λειτουργεί ως μέτρο αξίας όλων των εθνικών νομισμάτων, σαν παγκόσμιο αποθεματικό, ως κύριο ανταλλακτικό μέσο στις διεθνείς αγορές αλλά, πολύ σημαντικό γεγονός επίσης, οι αγοραπωλησίες πετρελαίου πλέον γίνονται αποκλειστικά σε δολάρια. Το αμερικάνικο νόμισμα αποτελεί το νέο μέτρο αποτίμησης του ενεργειακού αγαθού.

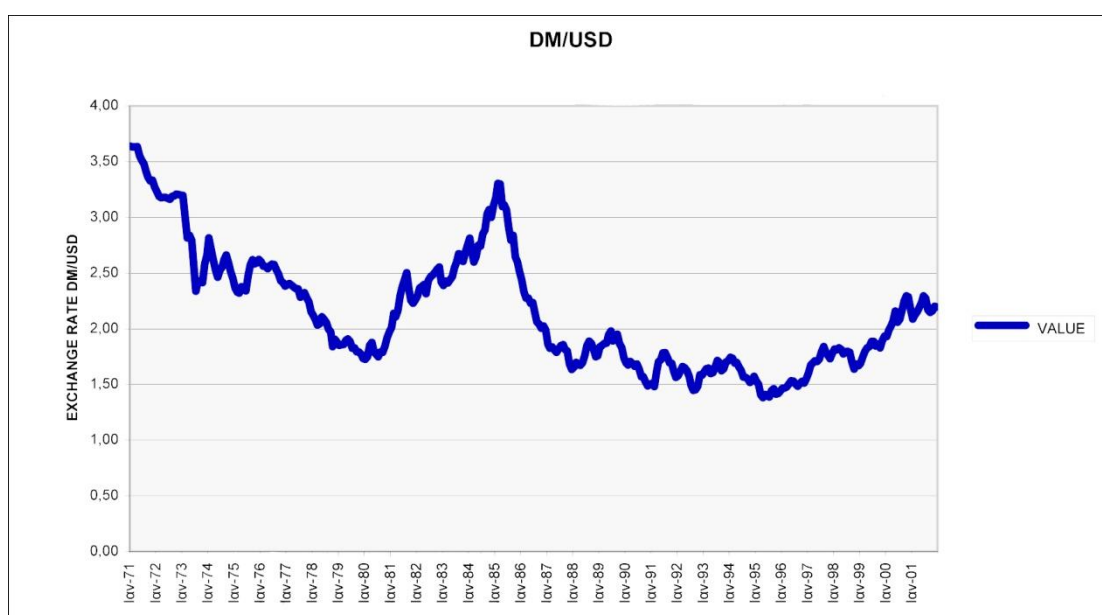
⁷ http://en.wikipedia.org/wiki/Bretton_Woods_system

Για τις επόμενες περίπου δύο δεκαετίες το νέο αυτό σύστημα λειτούργησε ομαλά και βοήθησε στη μεγάλη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και τις διεθνείς επενδύσεις. Οι ΗΠΑ και οι εμπορικοί της εταίροι γνωρίζουν μεγάλη ευημερία. Οι τελευταίοι πουλάνε σε ανταγωνιστικές τιμές στις ΗΠΑ ώστε να εισπράξουν τα δολάρια που πλέον τους είναι απολύτως απαραίτητα και την ίδια στιγμή οι ΗΠΑ έχουν τη διακριτική ευχέρεια να τυπώνουν πληθωριστικά δολάρια για να αγοράζουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες αυτές.

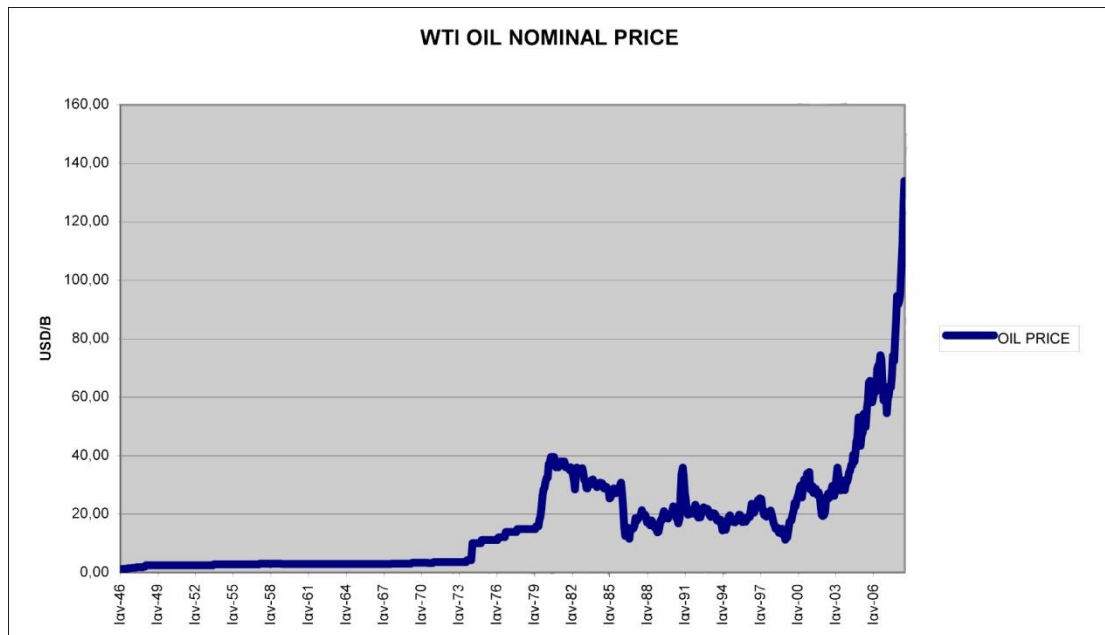
Στα τέλη της δεκαετίας του '60 η οικονομία των ΗΠΑ αρχίζει να παρουσιάζει προβλήματα. Η κυβέρνηση της χώρας, εν μέσω του πολέμου στο Βιετνάμ, επεκτείνει τις δημοσιονομικές της δαπάνες. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται σημαντική αύξηση του πληθωρισμού αλλά και αύξηση των επιτοκίων. Ταυτόχρονα όμως οι ΗΠΑ άρχισαν να εμφανίζουν σοβαρά ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους δημιουργώντας ένα αίσθημα νευρικότητας και έρπουσας ανησυχίας για το παρόν και κυρίως το μέλλον του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Το συνεχόμενο ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών σήμαινε ότι όλο και μεγαλύτερη ποσότητα συναλλαγματικών αποθεμάτων και χρυσού των ΗΠΑ έφευγαν προς το εξωτερικό. Τα ελλείμματα αυτά, καθώς επέμεναν επί σειρά ετών, άρχισαν να δημιουργούν αμφιβολίες στις διεθνείς χρηματαγορές για το αν είχαν τη δυνατότητα οι ΗΠΑ να μετατρέπουν το δολάριο σε χρυσό. Τώρα δημιουργούνται οι πρώτες προσδοκίες για υποτίμηση του δολαρίου. Αρκετές ευρωπαϊκές χώρες κινούνται γρήγορα και αγοράζουν χρυσό από τις ΗΠΑ έναντι 35\$ την ουγγιά. Η ζήτηση για χρυσό από τις ΗΠΑ έναντι δολαρίων αυξάνεται. Μέχρι τα τέλη του Ιουλίου του 1971, χρυσός αξίας μόλις 10 δις\$ έχει απομείνει στα θησαυροφυλάκια της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ. Στις 15 Αυγούστου του 1971 ο πρόεδρος Νίξον αποφασίζει οι ΗΠΑ να εγκαταλείψουν την μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό και μαζί με αυτή και το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods. Έτσι κλείνει ένας οικονομικός κύκλος και ξεκινάει μια νέα εποχή με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Το νομισματικό αυτό γεγονός, η κυμαινόμενη δηλαδή συναλλαγματική ισοτιμία, θα αλλάξει ριζικά την παγκόσμια αγορά πετρελαίου, ίσως περισσότερο από κάθε άλλο γεγονός στο δεύτερο μισό του 20ου αιώνα. Το δολάριο πλέον διολισθαίνει συνεχώς και έρχεται αντιμέτωπο με δύο υποτιμήσεις.

Τον Δεκέμβριο του 1971 υποτιμάται κατά 11% και τον Φεβρουάριο του 1973 κατά 10% επιπλέον (γράφημα 3.5). Την ίδια στιγμή και μέχρι το φθινόπωρο του 1973 η τιμή του χρυσού τριπλασιάζεται, ενώ τα κράτη με μεγάλα συναλλαγματικά δολαριακά αποθέματα και κυρίως οι χώρες που παράγουν πετρέλαιο, χάνουν μεγάλο μέρος της αξίας

των αποθεμάτων αυτών, ενώ ταυτόχρονα έχουν νέες μεγάλες απώλειες καθώς η πραγματική τιμή του πετρελαίου μειώνεται δραματικά λόγω της υποτίμησης του δολαρίου. Μπροστά στη νεοδιαμορφωθείσα αυτή κατάσταση ο ΟΠΕΚ καλείται να αντιδράσει ούτως ώστε να διατηρήσει την προ υποτίμησης του δολαρίου αγοραστική του δύναμη. Η αρχική σκέψη για τιμολόγηση του αγαθού μέσω ενός «καλαθιού» νομισμάτων απορρίπτεται ως πολύπλοκη και ο οργανισμός προχωρά στην αύξηση της ονομαστικής τιμής του πετρελαίου.

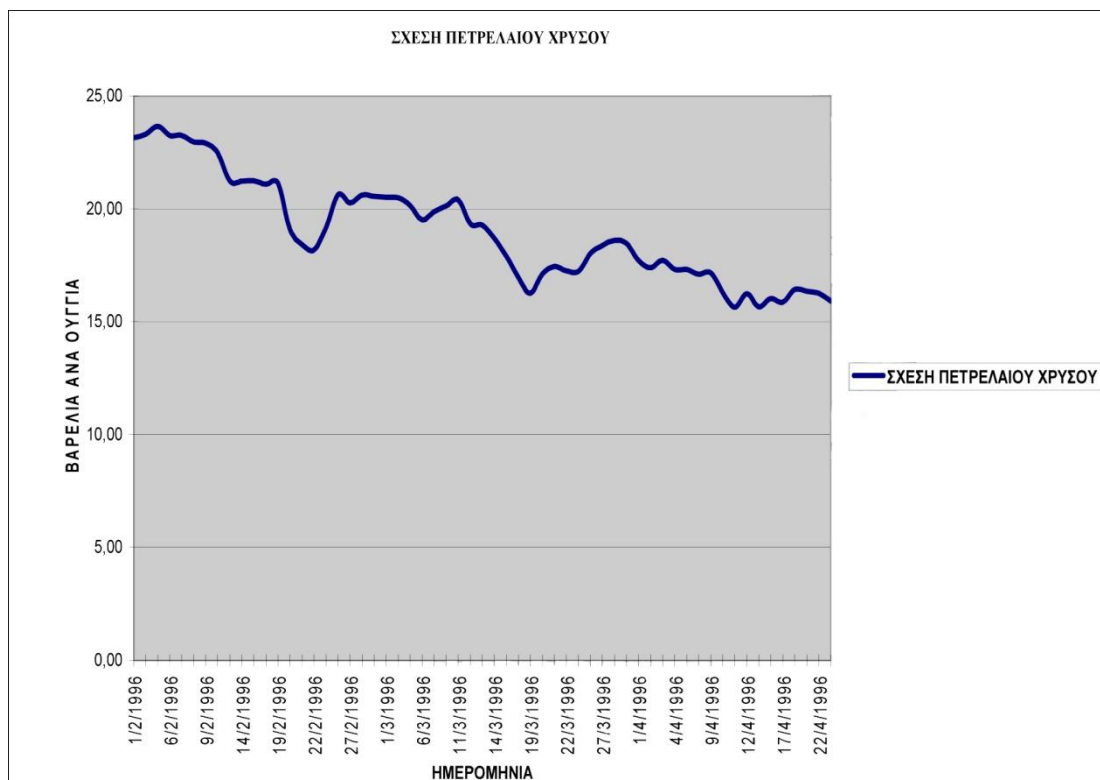


Γράφημα 3.5: Πορεία Συναλλαγματικής Ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του γερμανικού μάρκου μετά την κατάρρευση του Συστήματος Bretton Woods το 1971.



Γράφημα 3.6: Πορεία Ονομαστικής τιμής του πετρελαίου από το 1946 έως αρχές του 2008

Η ίδια «συνταγή» θα ακολουθηθεί και στις δύο επόμενες περιόδους υποτίμησης του δολαρίου. Την περίοδο '79-'80 το δολάριο πέφτει σε ιστορικά χαμηλά. Η επανάσταση στο Ιράν και η μείωση της παραγωγής από τον οργανισμό χρησιμοποιούνται ως αντιστάθμισμα για να αναπληρωθεί η χαμένη, από την υποτίμηση του δολαρίου, αγοραστική δύναμη των χωρών του Κόλπου. Τέλος, την περίοδο '94-'95 το δολάριο καταγράφει νέο χαμηλό και πέφτει μέχρι και τα 85 γιεν ανά δολάριο. Η αγοραστική δύναμη των χωρών του Κόλπου γυρίζει στα επίπεδα του 1973. Το γεγονός καταγράφεται από τον ΟΠΕΚ και πριν από τη συνάντηση των μελών του οργανισμού τον Ιούνιο του 1995, δηλώνεται ανοικτά ότι οι όποιες αποφάσεις θα ληφθούν με βάση αυτόν το γνώμονα. Αυξάνεται για μία ακόμη φορά η αξία του ενεργειακού αγαθού και η σχέση του με τον χρυσό μετατρέπεται μέσα σε λίγους μήνες από 22,7 βαρέλια ανά ουγγιά σε 15,92 βαρέλια ανά ουγγιά όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε στο γράφημα 3.7. Είναι πλέον φανερό, ότι η τιμή του πετρελαίου είναι άμεσα συνδεδεμένη με την συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου, καθώς η τελευταία αυτή επηρεάζει, όπως θα δούμε και παρακάτω, την αγορά πετρελαίου σε όλα της τα επίπεδα.

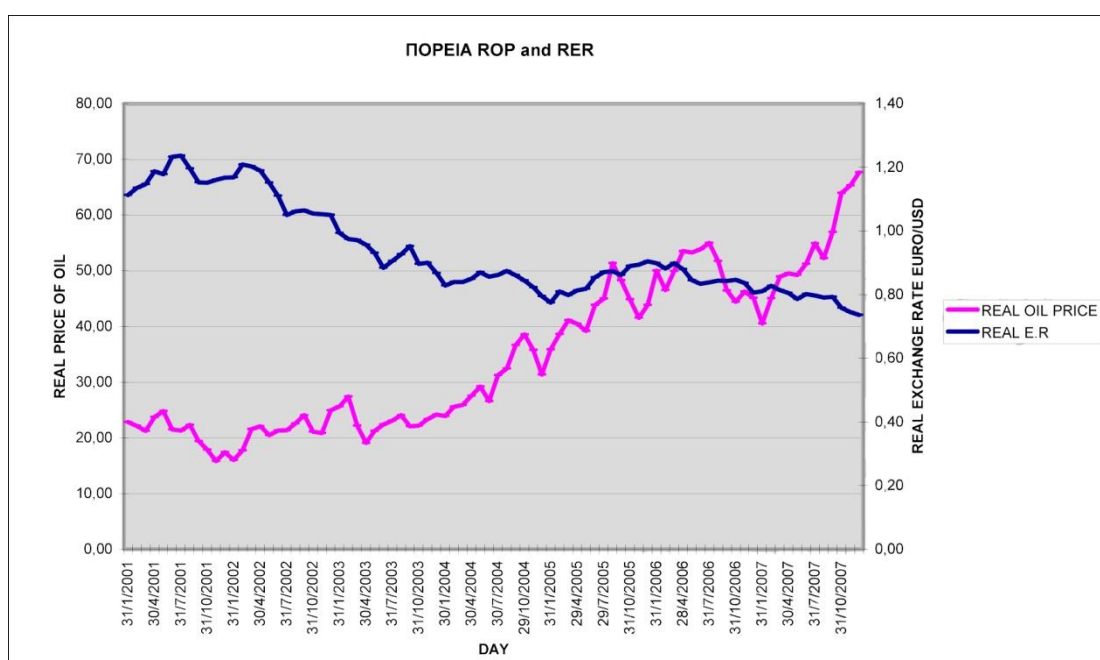


Γράφημα 3.7: Η σχέση Βαρέλια Πετρελαίου ανά Ουγγιά Χρυσού. Φεβρουάριος–Απρίλιος ‘96

3.1.4 Υποτίμηση δολαρίου, πληθωρισμός στις χώρες του Κόλπου και τιμή του πετρελαίου.

Όπως προκύπτει και από το προηγούμενο κεφάλαιο, στις περιόδους που χαρακτηρίζονται από ραγδαία υποτίμηση του αμερικανικού νομίσματος τείνει να παρουσιάζεται επίσης, με μια χρονική υστέρηση βέβαια, αύξηση της ονομαστικής τιμής του πετρελαίου. Το γεγονός αυτό οφείλεται και στις κινήσεις του ΟΠΕΚ στην αγορά πετρελαίου, με στόχο να αναπληρώσει την χαμένη αγοραστική δύναμη των μελών του οργανισμού από την υποτίμηση του δολαρίου. Το ερώτημα που τίθεται στην σημερινή συγκυρία και πρέπει να ερευνησουμε, καθώς πρόκειται για μία σημαντική παράμετρο της βασικής υπόθεσης της εργασίας μας, είναι για το αν πράγματι η υποτίμηση του δολαρίου τα τελευταία έτη είναι το γεγονός που ενεργοποίησε πάλι τον ΟΠΕΚ ώστε με τις κατάλληλες κινήσεις να αυξήσει την τιμή του πετρελαίου και να αντισταθμίσει την χαμένη του αγοραστική δύναμη. Επίσης πρέπει να εξετάσουμε αν είναι πραγματικά πιθανό να μπορεί ο οργανισμός να επιβληθεί στην αγορά κατά τέτοιο τρόπο ώστε να οδηγήσει την ονομαστική τιμή του Brent από τα 23,80\$/b την 01/01/2001, στα 94,92\$/b

στις 31/12/2007, δηλαδή να την τετραπλασιάσει περίπου, την στιγμή που η ονομαστική πτώση του δολαρίου έναντι του ευρώ ήταν περίπου 36%, από 1,06508 την 01/01/2001, στα 0,6851 στις 31/12/2007⁸. Την ίδια στιγμή η πραγματική τιμή του πετρελαίου, η αποπληθωρισμένη δηλαδή, ανέβηκε από τα 20,51\$/b την 01/01/2001, στα 67,65\$/b στις 31/12/2007, πραγματική αύξηση της τιμής δηλαδή κατά περίπου 230% ενώ η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά δολάριο από 1,11245 την 01/01/2001, στα 0,73975 στις 31/12/2007, μια πραγματική υποτίμηση του δολαρίου δηλαδή κατά 33,5% περίπου. Οι εξελίξεις αυτές, καθώς και ο αρνητικός συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των δύο μεταβλητών προβάλλονται στο γράφημα 3.8.



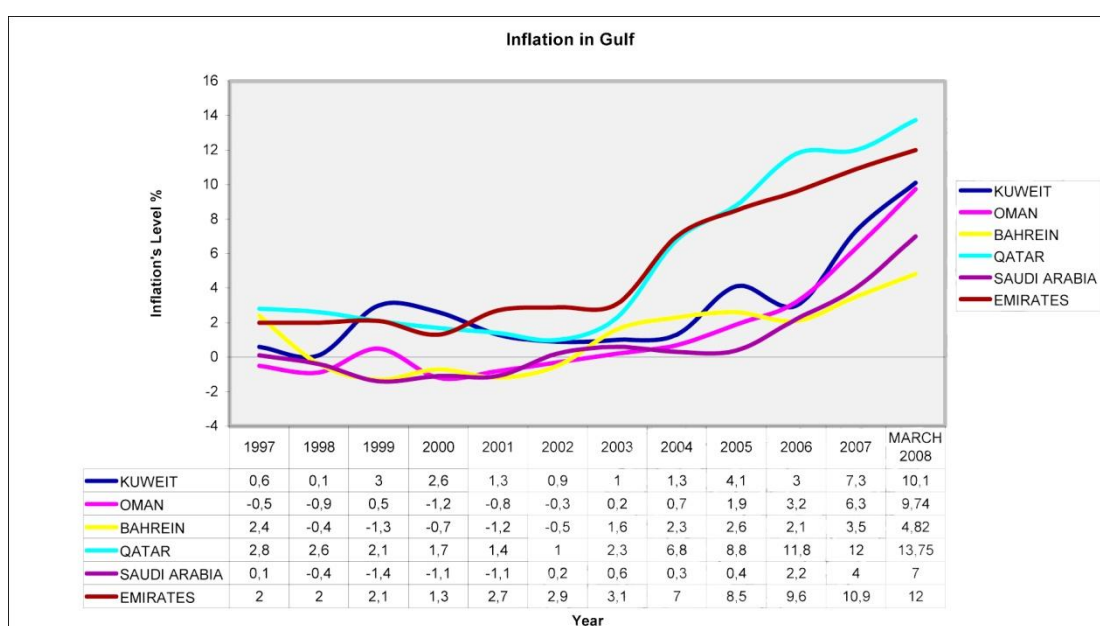
Πηγή: DataStream

Γράφημα 3.8: Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία EURO/USD και Πραγματική Τιμή Πετρελαίου.

Στο κομμάτι αυτού του κεφαλαίου λοιπόν ερευνούμε την υπόθεση περί χειραγώγησης της πετρελαϊκής αγοράς από τον ΟΠΕΚ. Όπως φαίνεται και από το γράφημα 3.9, είναι γεγονός ότι η υποτίμηση του δολαρίου αυξάνει τις πληθωριστικές πιέσεις στις χώρες του Κόλπου, γεγονός που παίρνει πολύ μεγάλες διαστάσεις ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια. Αυτό προκύπτει αφενός διότι τα νομίσματά τους είναι συνδεδεμένα με το δολάριο

⁸ Πηγή: DataStream

εξουδετερώνοντας έτσι την όποια παρεμβατική πολιτική θα μπορούσαν να ασκήσουν για την μείωση του πληθωρισμού μέσω της νομισματικής πολιτικής και της αύξησης των επιτοκίων, αφετέρου δε διότι πουλώντας σε υψηλές τιμές αλλά εισπράττοντας ως αντίτιμο το φθινό δολάριο, έχουν να αντιμετωπίσουν τις ακριβές εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών από κράτη με νομίσματα ανατιμημένα σε σχέση με το δολάριο. Τα κράτη της ευρωζώνης για παράδειγμα, με πληθωρισμό Μαΐου στο 4% εξάγουν ακριβότερα προϊόντα στις χώρες του Κόλπου, οι οποίες επιπλέον πρέπει να αγοράσουν με το φθινό δολάριο το ακριβό ευρώ προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες τους σε αγαθά και υπηρεσίες.



Πηγή: DataStream

Γράφημα 3.9: Η πορεία του πληθωρισμού στις χώρες του Κόλπου, μέλη του ΟΠΕΚ.

Το ερώτημα που τίθεται είναι με ποιόν τρόπο ο ΟΠΕΚ μπορεί να οδηγήσει την αγορά πετρελαίου τόσο ψηλά και αν πραγματικά είναι σε θέση να πετύχει κάτι τέτοιο. Ο πιο προφανής τρόπος θα ήταν να μειώσει την παραγωγή πετρελαίου όταν το δολάριο υποτιμάται, ώστε να ανέβουν οι τιμές στην αγορά. Κάτι τέτοιο έγινε π.χ. τον Απρίλιο του 2003 όταν ο ΟΠΕΚ μείωσε την ημερήσια παραγωγή του κατά 2.000.000 βαρέλια⁹, τον

⁹ http://www.bbc.co.uk/greek/economy/030424_opec.shtml

Δεκέμβριο του 2004 κατά 1.000.000¹⁰ και τον Νοέμβριο του 2006 επαναλαμβάνουν την πρακτική τους όταν και πάλι βρίσκονται αντιμέτωπες με μείωση των τιμών του αργού και μειώνουν την παραγωγή τους κατά 1.200.000 βαρέλια ημερησίως¹¹.

Ένας δεύτερος τρόπος για να επιτύχει ο ΟΠΕΚ άνοδο των τιμών του αργού με πιο διακριτικό τρόπο ώστε να μην προκαλέσει τον παγκόσμιο οικονομικό κύκλο, θα ήταν να χρησιμοποιήσει αληθοφανή ή ακόμα και αληθή επιχειρήματα ώστε να μην ανταποκριθεί σε εκκλήσεις για αύξηση της προσφοράς του αργού. Σε μια τέτοια περίπτωση και λαμβάνοντας υπόψη ότι από τα 2.000.000 βαρέλια πετρελαίου υπερβάλλουσας δυνατότητας παραγωγής αργού παγκοσμίως σήμερα, τα 1.700.000 βαρέλια αφορούν αποκλειστικά την Σαουδική Αραβία¹², η έμμεση χειραγώγηση της αγοράς μοιάζει ευκατία. Έτσι οι Financial Times τον Νοέμβριο του 2007 έχουν σε ένα άρθρο τους τίτλο: «*Opec refuses to increase supplies despite US plea*»¹³. Η λογική βεβαίως απάντηση που προβάλλεται από τον ΟΠΕΚ στηρίζεται στο επιχειρήμα ότι στην πραγματικότητα δεν υπάρχει έλλειψη προσφοράς αργού στην αγορά και ότι η ζήτηση είναι κερδοσκοπικής φύσης και αφορά το «paper oil»¹⁴.

Ο τρίτος και επίσης «αποτελεσματικός» τρόπος για να δοκιμαστούν οι αντοχές της πετρελαϊκής αγοράς είναι μέσω δηλώσεων ανώτερων αξιωματούχων του οργανισμού που σπέρνουν συχνά ανησυχία στην αγορά σχετικά με την τιμή αλλά και με την απρόσκοπτη ενεργειακή τροφοδότηση της. Η «Καθημερινή» στο φύλλο της στις 4 Μαΐου του 2008 καταγράφει δηλώσεις μελών του ΟΠΕΚ που μιλούσαν για 200\$ το βαρέλι. Στις 11 Φεβρουαρίου του 2008 ο Ούγκο Τσάβεζ, πρόεδρος της Βενεζουέλας δηλώνει: «*Εάν εξακολουθήσει ο πρόεδρος των ΗΠΑ τον οικονομικό πόλεμο εναντίον της Βενεζουέλας, τότε το πετρέλαιο θα φθάσει τα 200\$ το βαρέλι*». Δύο μήνες αργότερα, ο Σακίμπ Χελίλ, υπουργός ενέργειας της Αλγερίας δηλώνει: «*Ως και τα 200\$ το βαρέλι μπορούν να φθάσουν οι τιμές του αργού και ο ΟΠΕΚ δεν μπορεί να κάνει τίποτα για να τις ανακόψει. Μια αύξηση της παραγωγής δεν νομίζω πως θα απέφερε μείωση των τιμών αφού ήδη υπάρχει ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης και τα αποθέματα βενζίνης στις ΗΠΑ έχουν καταγράψει πλεόνασμα και βρίσκονται στα υψηλότερα επίπεδα της τελευταίας πενταετίας*». Αναμφίβολα και κάτω βέβαια από τις κατάλληλες συγκυρίες στην αγορά,

¹⁰ http://www.bbc.co.uk/greek/business/story/2004/12/041210_opec.shtml

¹¹ <http://www.ant1online.gr/Economy/World/2006/200611/8e7d26b7-7662-4773-b6c8-f01de1e69346.aspx>

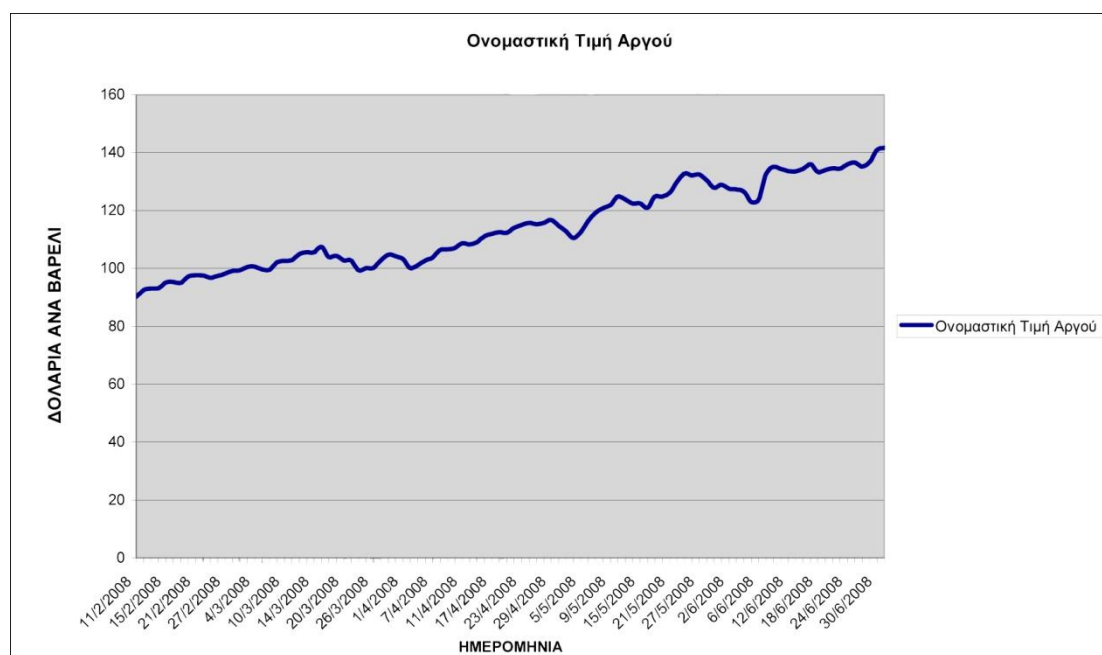
¹² BP Statistical Review of World Energy June 2008

¹³ FINANCIAL TIMES, Javier Bias, 13/11/2007

¹⁴ Η αναφορά γίνεται για τις προθεσμιακές αγορές όπου οι καθημερινές συναλλαγές είναι πολλαπλάσιες της καθημερινής παραγωγής αργού και αφορούν κερδοσκοπικές κινήσεις επενδυτών που στην πραγματικότητα δε σχετίζονται με την αγορά αργού.

δηλώσεις αυτού του είδους μπορούν να δημιουργήσουν μεγάλο πρόβλημα σε μια ήδη νευρική αγορά. Ειδικότερα σε μια αγορά η οποία στο άκουσμα μιας πρόβλεψης για το πέρασμα μιας τροπικής καταιγίδας από τον κόλπο του Μεξικού για παράδειγμα, σπεύδει να προεξοφλήσει την καταστροφή.

Είναι λοιπόν λογικό να θεωρήσουμε ότι η υποτίμηση του δολαρίου και η επακόλουθη μείωση της αγοραστικής δύναμης των χωρών του ΟΠΕΚ, ενεργοποιεί μηχανισμούς οι οποίοι λειτουργούν αντισταθμιστικά προς την τάση αυτή. Δεν μπορούμε όμως σε καμία περίπτωση να δεχτούμε ότι οι μηχανισμοί αυτοί μπορούν μία τιμή ίση με 90,18\$/b να την «απογειώσουν» στα 141,71\$/b, μία αύξηση δηλαδή περίπου 57,14% μέσα σε τρισίμισυ μόλις μήνες (11/02/2008 έως τις 01/07/2008), όπως πολύ χαρακτηριστικά φαίνεται στο γράφημα 3.10.



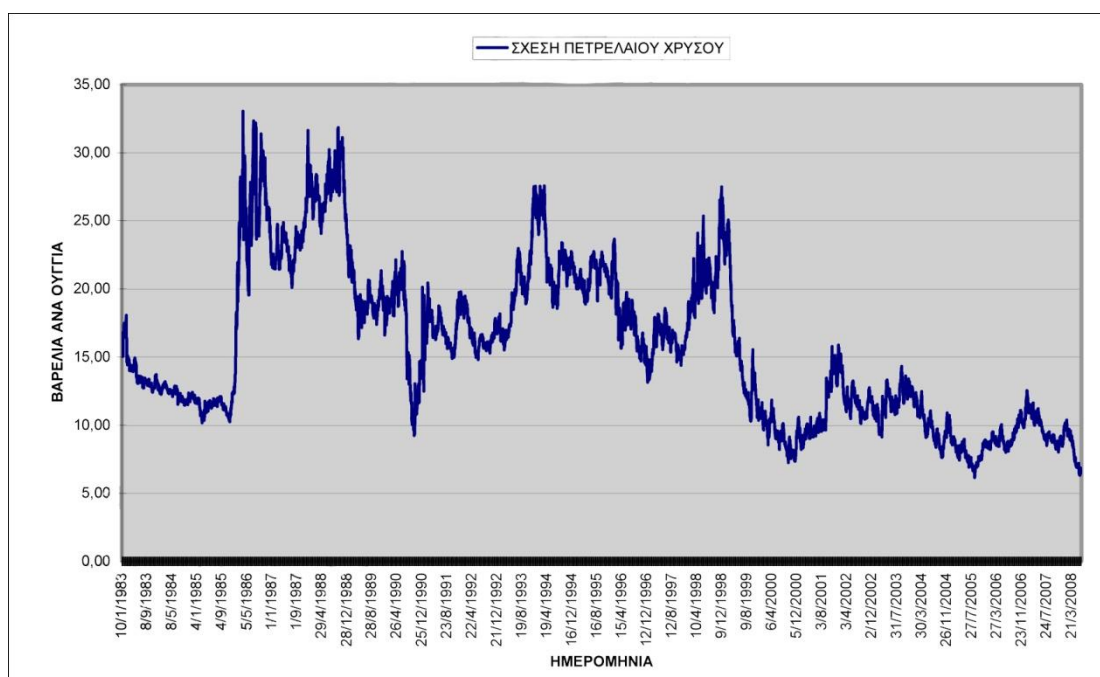
Πηγή: DataStream

Γράφημα 3.10: Η πορεία της ονομαστικής τιμής του πετρελαίου από τις 11/02/2008 έως τις 01/07/2008.

Ο ΟΠΕΚ παρά το γεγονός ότι ουσιαστικά πρόκειται περί ενός καρτέλ, δεν έχει δείξει τη διάθεση αλλά ούτε έχει πείσει για την ικανότητά του να πετύχει κάτι τέτοιο δρώντας μονομερώς. Άλλωστε, ούτε τον οργανισμό θα συνέφερε μια ραγδαία επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης, η εκτόξευση του πληθωρισμού παγκοσμίως ή ο εφιάλτης του στασιμοπληθωρισμού πάνω από την οικονομία της Αμερικής αλλά και της Ευρώπης

σύμφωνα με πολύ πρόσφατα μακροοικονομικά στοιχεία που δημοσιοποιούνται. Εκτός όμως από τον καθαρά οικονομικό παράγοντα, πρέπει να λάβουμε σοβαρά υπόψη μας ότι θα ήταν αδύνατο να μείνουν αλώβητα από μία παγκόσμια οικονομική και κοινωνική αναταραχή τα μοναρχικά καθεστώτα του Κόλπου.

Άλλωστε, όπως βλέπουμε στο γράφημα 3.11, το πετρέλαιο βρίσκεται σε ιστορικά υψηλά σε σχέση με το χρυσό για μεγάλη χρονική περίοδο τη στιγμή μάλιστα που ο χρυσός σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να χαρακτηριστεί υποτιμημένος. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τον μεγάλο κίνδυνο των ίδιων των καθεστώτων που προαναφέραμε, δημιουργούν την αίσθηση ότι δεν μπορεί ο ΟΠΕΚ να είναι ο μοναδικός παράγοντας που οδηγεί την έκρηξη τιμών του αργού. Στο πλαίσιο αυτό, στη συνέχεια της έρευνάς μας θα αναφερθούμε και σε άλλους παράγοντες που πιθανότατα και πάντα μέσα από τον διάυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας την οποία και ερευνούμε, επηρεάζουν την τιμή του πετρελαίου.



Πηγή: DataStream

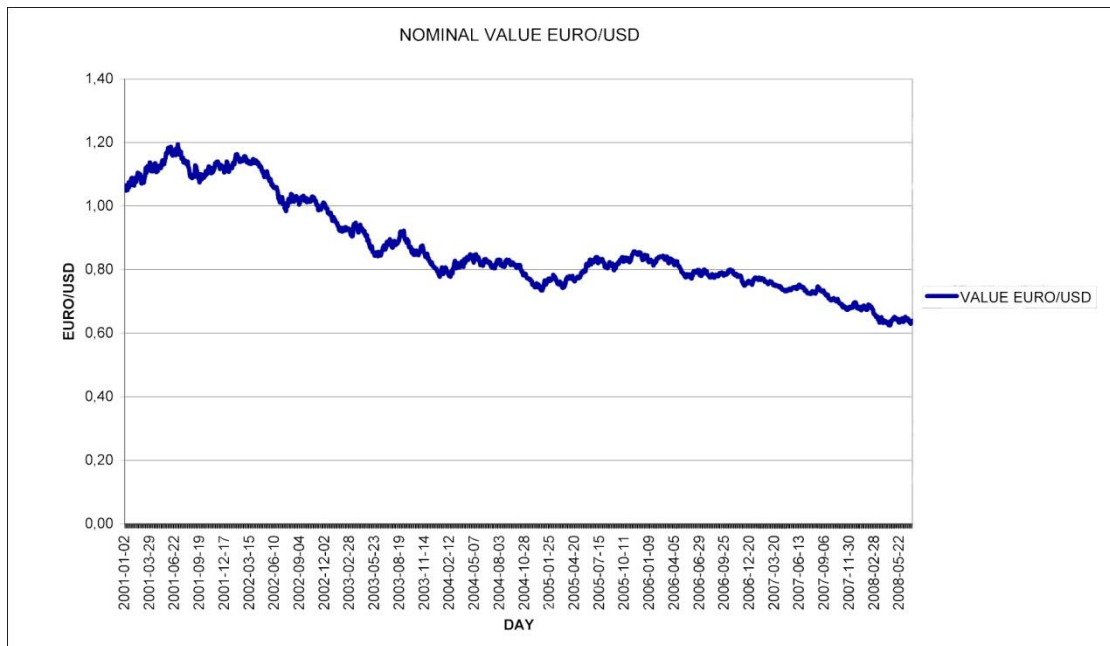
Γράφημα 3.11: Η πορεία της σχέσης βαρέλια πετρέλαιο ανά ουγγιά χρυσό από το 1983 έως και το 2008.

3.1.5 Σύντομη Αναφορά στους Παράγοντες Προσδιορισμού της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας Ευρώ ανά Δολάριο.

Διακρίνουμε από την εισαγωγή ακόμα της εργασίας μας αλλά και από το αντικείμενό της, ότι η αξία του δολαρίου παίζει κυρίαρχο ρόλο στην προσπάθειά μας να ερευνήσουμε το κατά πόσο συνδέεται με την μεταβολή της τιμής του πετρελαίου και για τον λόγο αυτό θα κάνουμε μια μικρή αναφορά και μόνο, για τον τρόπο με τον οποίο καθορίζεται η συναλλαγματική ισοτιμία ενός νομίσματος με κάποιο άλλο νόμισμα και τους παράγοντες που επηρεάζουν την μεταβολή της. Καθώς λοιπόν βρισκόμαστε σε ένα οικονομικά παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον, τώρα περισσότερο από ποτέ, λόγω της ευκολότερης μεταφοράς κεφαλαίων από χώρα σε χώρα αλλά και της μεγάλης ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου, χρειαζόμαστε έναν αποτελεσματικό τρόπο αποτίμησης μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ δύο νομισμάτων.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι ουσιαστικά μηχανισμοί μέσω των οποίων τα διάφορα νομίσματα συσχετίζονται μεταξύ τους στην παγκόσμια αγορά, παρέχοντας μια τιμή του ενός ως προς το άλλο. Μιλάμε επομένως για μία σχετική τιμή δύο νομισμάτων. Στη δική μας έρευνα μας ενδιαφέρει η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά δολάριο ΗΠΑ όπου αυτό σημαίνει την τιμή του δολαρίου εκφρασμένη σε ευρώ. Μία τιμή λοιπόν αυτής της ισοτιμίας ίση με 0,68 σημαίνει ότι η αξία ενός δολαρίου την συγκεκριμένη στιγμή στην αγορά συναλλάγματος είναι ίση με 0,68 ευρώ.

Η συναλλαγματική ισοτιμία δύο νομισμάτων καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση τους στην αγορά συναλλάγματος. Οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών συνήθως αποτιμώνται σε ποσοστιαίες μεταβολές ή αποδόσεις. Έτσι, η συναλλαγματική απόδοση από τη χρονική στιγμή (t) έως τη χρονική στιγμή (T) δίνεται από τον τύπο: $S_{(t,T)} = [S(T)/S(t)] - 1$, όπου $S(t)$ αναπαριστά τη συναλλαγματική ισοτιμία ως πλήθος μονάδων του εγχώριου νομίσματος για μια μονάδα του ξένου νομίσματος.



Πηγή: St Luis Federal Bank

Γράφημα 3.12: Η πορεία της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας Euro/USD κατά την περίοδο 01/01/2001 έως 31/12/2007.

Εν συντομία θα αναφερθούμε σε τέσσερα απλά μοντέλα καθορισμού ισοτιμιών τα οποία βεβαίως, αν και δεν αποτελούν τους πλέον αμερόληπτους εκτιμητές, εντούτοις χρησιμοποιούνται αν μη τι άλλο για να διαγνώσουμε την τάση των μελλοντικών ισοτιμιών ακόμα και αν σε αυτή την προσπάθεια μπορεί να εμπλακούν και άλλοι παράγοντες και να οδηγηθούμε τελικά σε λάθος πρόβλεψη ακόμα και μόνο της τάσης.

α) Μοντέλο Ισοδυναμίας Επιτοκίων (Interest Rate Parity) IRP. Στο μοντέλο αυτό τα διάφορα ανά τον κόσμο επιτόκια συνδέονται μεταξύ τους μέσω των αγορών συναλλάγματος. Το IRP σημαίνει ότι εάν το επιτόκιο σε ένα ξένο νόμισμα είναι διαφορετικό από το επιτόκιο του εγχώριου νομίσματος, τότε η προθεσμιακή ισοτιμία των δύο νομισμάτων θα πρέπει να διαφέρει τόσο από την Spot ισοτιμία ώστε να μην υπάρχει δυνατότητα για arbitrage από τους επενδυτές.

β) Μοντέλο Ισοδυναμίας Αγοραστικής Δύναμης (Purchasing Power Parity) PPP. Στην περίπτωση αυτή η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων δεν είναι παρά ο λόγος των γενικών επιπέδων τιμών των δύο χωρών όπου: $S_{(t)} = \text{Τοπικό Επίπεδο Τιμών} / \text{Ξένο Επίπεδο Τιμών}$. Με τον περιορισμό ότι δεν υπάρχουν εμπορικοί περιορισμοί και άλλα κόστη συναλλαγών αλλά και το ότι μιλάμε για αγαθά εμπορεύσιμα διεθνώς, όπως

π.χ το πετρέλαιο, μπορούμε να θεωρήσουμε την PPP μια συναλλαγματική ισοτιμία στην οποία δεν υπάρχει δυνατότητα arbitrage στο καλάθι του μέσου καταναλωτή.

γ) Το Διεθνές Αποτέλεσμα του Fisher (International Fisher Effect) IFE. Το υπόδειγμα Fisher κινείται στην ίδια λογική με την Συνθήκη Ισοδυναμίας Αγοραστικής Δύναμης με τη διαφορά ότι χρησιμοποιεί τις διαφορές μεταξύ των ονομαστικών επιτοκίων αντί για τις διαφορές μεταξύ των επιπέδων τιμών προκειμένου να εξηγήσει γιατί οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ δύο νομισμάτων μεταβάλλονται και προς ποια κατεύθυνση, δίνοντας έμφαση στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Σύμφωνα με αυτό το μοντέλο καθορισμού ισοτιμιών, η αναμενόμενη απόδοση επένδυσης κεφαλαίων είναι ίδια προς όλα τα νομίσματα. Αν και τα ονομαστικά επιτόκια διαφόρων νομισμάτων διαφέρουν, μόλις ληφθεί υπόψη και ενσωματωθεί στους υπολογισμούς η αναμενόμενη μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το πραγματικό τους επιτόκιο δε θα διαφοροποιείται. Άρα θα προκύπτει η σχέση: $E[S_{(t,T)}] = [I_{(d)} - I_{(f)}] * T / 360$ (I) όπου:

$E[S_{(t,T)}]$: Η αναμενόμενη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

$I_{(d)}$: Τοπικό επιτόκιο (T) ημερών.

$I_{(f)}$: Ξένο επιτόκιο (T) ημερών.

Κατά το IFE, εάν το ένα πραγματικό επιτόκιο είναι υψηλότερο από το άλλο, τότε θα έχουμε μεταφορές κεφαλαίων προς αυτό με το υψηλότερο επιτόκιο μέχρι να διαμορφωθεί μία νέα συναλλαγματική ισοτιμία η οποία θα έχει ενσωματώσει πλέον τα δεδομένα.

δ) Η Υπόθεση Προσδοκιών για Συναλλαγματικές Ισοτιμίες (Expectation Hypothesis of Exchange Rate) EH.

Η υπόθεση προσδοκιών (EH) για συναλλαγματικές ισοτιμίες θεωρεί ότι η αναμενόμενη Spot ισοτιμία για (T) περιόδους από σήμερα $E[S_{(t+T)}]$ είναι ίση ¹⁵

με τη σημερινή προθεσμιακή ισοτιμία για παράδοση σε T περιόδους από σήμερα $[F_{(t,T)}]$. Ισχύει δηλαδή:

$$E[t, S_{(t+T)}] = [F_{(t,T)}] \text{ (II).}$$

Βάσει της εξίσωσης αυτής οι προθεσμιακές τιμές αντανακλούν, προβλέπουν επακριβώς τις μελλοντικές Spot ισοτιμίες. Επειδή ο έλεγχος της Υπόθεσης Προσδοκιών είναι ιδιαίτερα εύκολος μέσω μιας παλινδρόμησης που απαντά στο ερώτημα αν είναι οι προθεσμιακές ισοτιμίες αμερόληπτες εκτιμήτριες των μελλοντικών Spot ισοτιμιών, έχει

αποδειχθεί ότι και αυτό το υπόδειγμα, όπως και τα προηγούμενα από μόνα τους, είναι αναποτελεσματικό¹⁵.

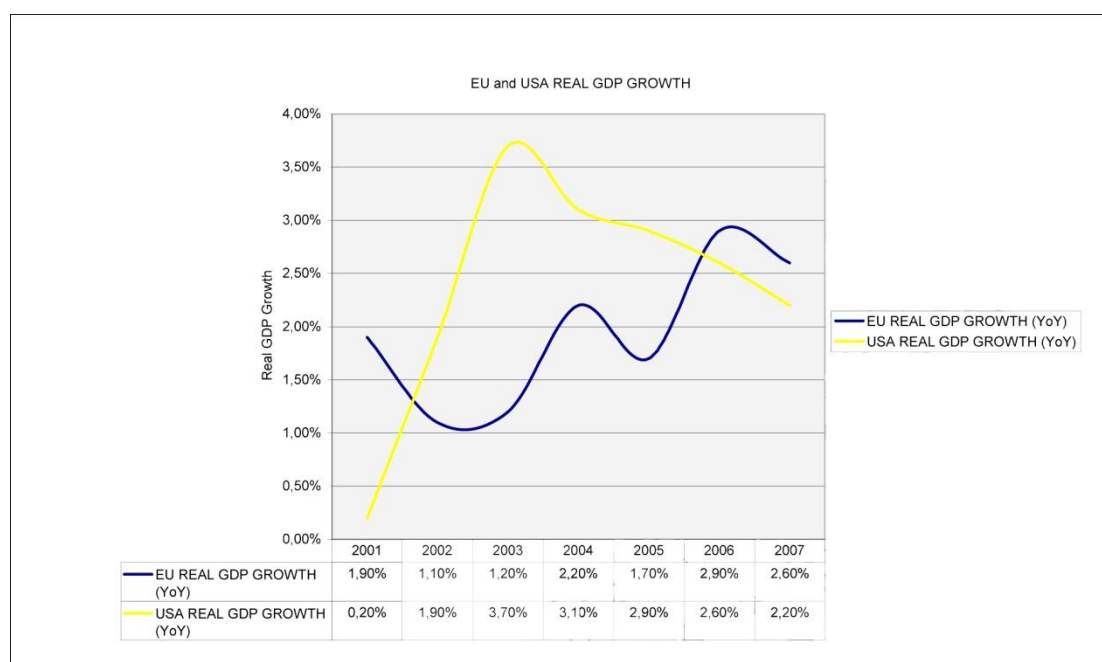
Το ερώτημα λοιπόν που προκύπτει είναι ποιοι παράγοντες συνιστούν τις εξωγενείς μεταβλητές που εκτιμούν αποτελεσματικά τη συναλλαγματική ισοτιμία και αν εν τέλει μπορούμε πραγματικά να κάνουμε μια αξιόπιστη πρόβλεψη. Η ποικιλία των μοντέλων που έχουν αναπτυχθεί έχουν οδηγήσει και σε ένα μεγάλο αριθμό τέτοιων μεταβλητών. Καθώς το αντικείμενο της έρευνάς μας δεν είναι η ανάλυση της σχέσης αυτής, θα αναφέρουμε μερικές μόνο μεταβλητές και θα προσπαθήσουμε να διακρίνουμε αν όντως δικαιολογούν μια τόσο μεγάλη υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ, όπως αυτή που παρατηρούμε τα τελευταία έτη. Στα παρακάτω διαγράμματα λοιπόν αλλά και τους πίνακες που κάποια εμπεριέχουν, βλέπουμε στοιχεία της περιόδου που εξετάζουμε, 01/01/2001 έως 31/12/2007 για τις εξής μεταβλητές:

α) Για τον πραγματικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ και την Ευρωζώνη. (γράφημα 3.13)

β) Για τα ελλείμματα των κρατικών προϋπολογισμών των δύο ως ποσοστό των αντίστοιχων ΑΕΠ. (γράφημα 3.14)

γ) Τα επίπεδα των βασικών επιτοκίων της περιόδου. (γράφημα 3.15)

δ) Τα επίπεδα πληθωρισμού τους. (γράφημα 3.16)

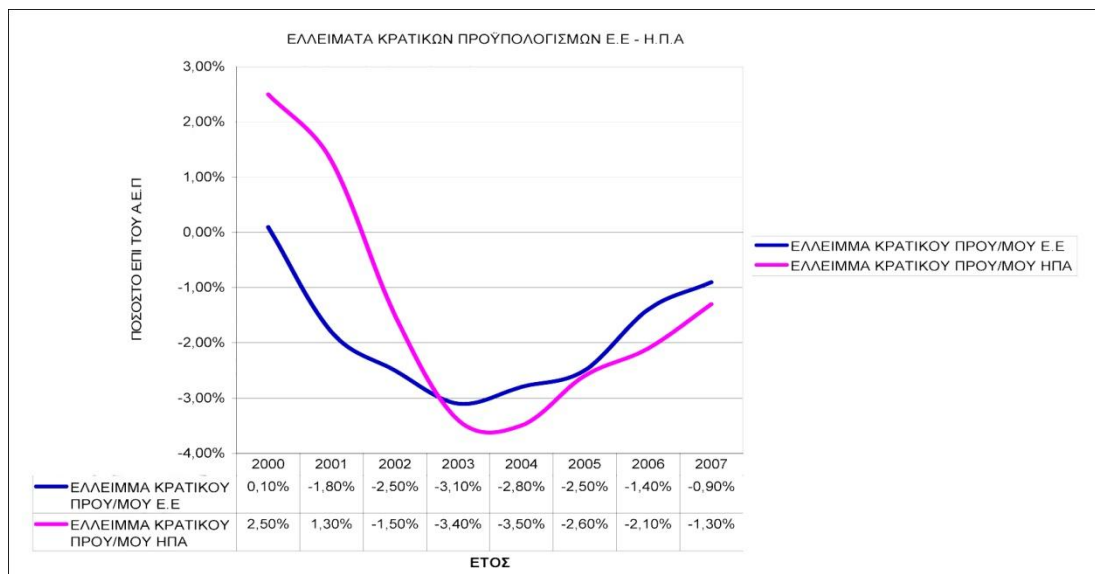


¹⁵ <http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3600/1/KokkwnisMsc2006.pdf>

Πηγή: DataStream

Γράφημα 3.13: Η πορεία της πραγματικής αύξησης του ΑΕΠ σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη.

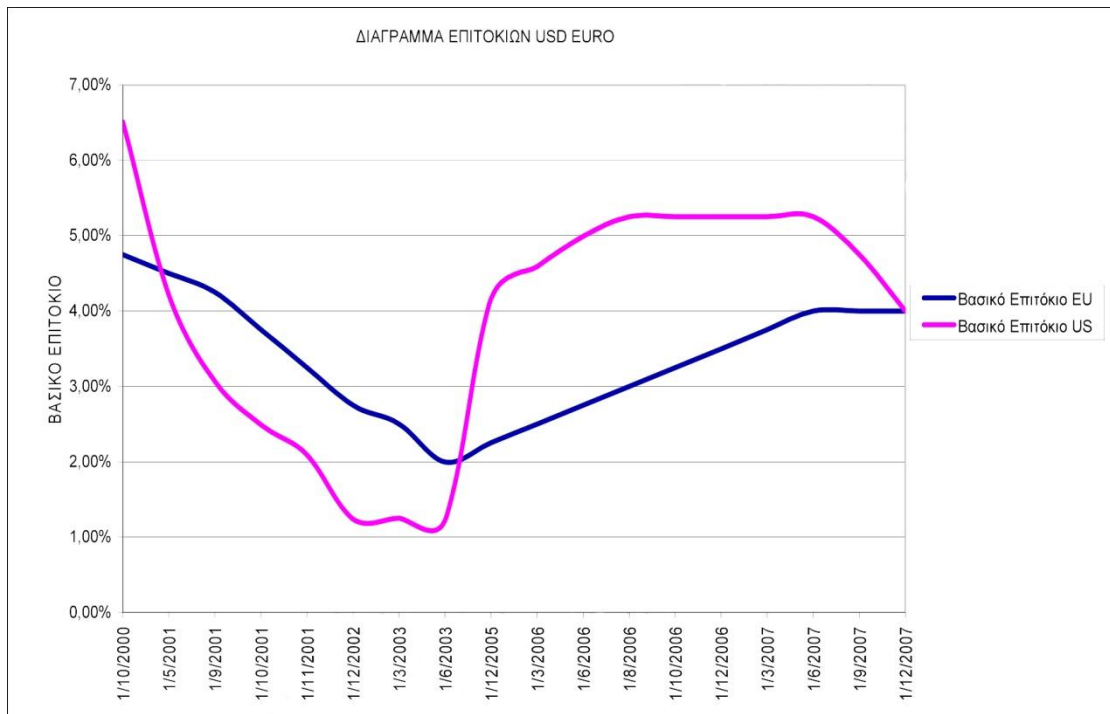
Στο γράφημα 3.13 διακρίνουμε ότι τα τελευταία 3 έτη η ψαλίδα μεταξύ των πραγματικών ρυθμών ανάπτυξης των δύο ζωνών έχει κλείσει. Σε κάθε περίπτωση, λόγω της πολιτικής των υψηλών επιτοκίων της ECB σε αντίθεση με τη FED τίθεται σε αμφιβολία αν συνεχιστεί η πορεία αυτή.



Πηγή: DataStream

Γράφημα 3.14: Η πορεία των κρατικών ελλειμμάτων σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη.

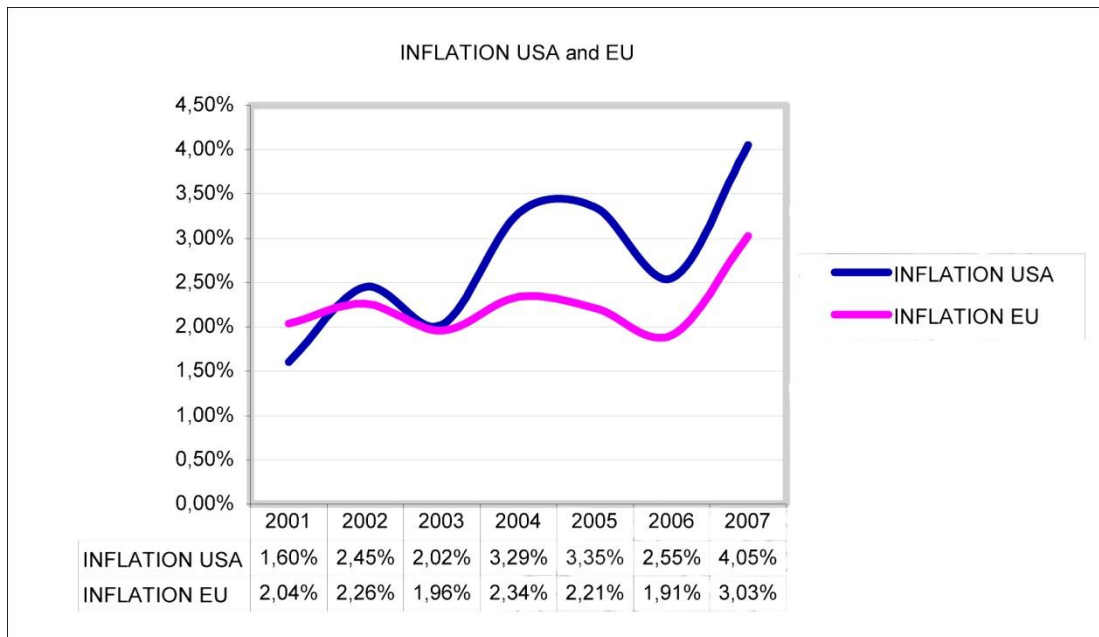
Και στο γράφημα 3.14 παρατηρούμε ότι τα δημοσιονομικά της Ευρωζώνης παρουσιάζουν καλύτερη πορεία. Στα τέλη του 2000 οι ΗΠΑ έχουν ένα πλεόνασμα 2,5% εκφρασμένο ως ποσοστό του ΑΕΠ και οι χώρες της Ευρωζώνης ένα έλλειμμα 0,10%. Στα τέλη του 2007 οι ΗΠΑ παρουσιάζουν έλλειμμα 1,30% και στην Ευρωζώνη έλλειμμα 0,90%.



Πηγές: ECB, ECONSTATS

Γράφημα 3.15: Η πορεία των επιτοκίων σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη.

Στο γράφημα αυτό παρατηρούμε ότι από τα τέλη του 2003 ξεκινάει μια πορεία κλιμάκωσης των επιτοκίων και στις δύο ζώνες. Η ECB προσανατολισμένη στην καταπολέμηση του πληθωρισμού και η FED σε μια πολιτική υψηλών επιτοκίων. Μέσα σε 18 μήνες η FED από 1,20% τα ανέβασε στο 4,20% με την ECB την ίδια περίοδο να τα ανεβάζει από το 2% στο 2,25%. Με το ξέσπασμα της κρίσης των Subprimes η FED ρίχνει σε 4 μήνες τα επιτόκιά της από το 5,25% στο 4%, επίπεδα όπου τα διατηρεί σταθερά η ECB.



Πηγή: DataStream

Γράφημα 3.16: Η πορεία του πληθωρισμού σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη.

Όπως βλέπουμε στο παραπάνω γράφημα, η αύξηση του πληθωρισμού στις δύο ζώνες αν και χαρακτηρίζεται από μια παράλληλη κίνηση φανερώνει ότι η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική της Ευρωζώνης, ως προς αυτό το πεδίο τουλάχιστον, είναι πιο αποτελεσματική. Από το 2003 και μετά έχει καταφέρει να βρίσκεται μία μονάδα περίπου κάτω από τον πληθωρισμό των ΗΠΑ, γεγονός που σημαίνει μεγαλύτερα πραγματικά επιτόκια, προσέλκυση κεφαλαίων στο Ευρώ, ένα αρκετά πιο ασφαλές οικονομικό περιβάλλον και περιθώρια για πιο ευέλικτη νομισματική πολιτική.

Δε θα μπούμε στον πειρασμό, καθώς δεν έχουμε και τις δυνατότητες στη μικρή αυτή εισαγωγή, να προχωρήσουμε σε τεχνικές αναλύσεις που να δικαιολογούν ή όχι τα επίπεδα υποτίμησης του δολαρίου, αν και από τα στοιχεία γίνεται αντιληπτό ότι η πορεία των μεγεθών παραθέτουμε εξελίσσονται καλύτερα στην Ευρωζώνη. Εδώ απλά θα παραθέσουμε τα αποτελέσματα μιας τεχνικής ανάλυσης της Credit Suisse¹⁶ κατά την οποία τον Σεπτέμβριο του 2006 η «δίκαιη» τιμή του δολαρίου έναντι του ευρώ ήταν 1,12 αντί 0,85 που το αποτιμούσε η αγορά συναλλάγματος. Επίσης τον Δεκέμβριο του 2007 η ίδια τράπεζα αλλά και η Morgan Stanley, χωρίς αυτή τη φορά να ορίζουν «δίκαιη» τιμή, χαρακτηρίζουν την ισοτιμία του ευρώ στα 1,47 δολάρια υπερβολική¹⁷.

¹⁶ <http://emagazine.credit-suisse.com/app/article/index.cfm?fuseaction=OpenArticle&aoid=178976&lang=EN>

¹⁷ Ελευθεροτυπία, Σάββατο 08/12/2007

Είναι πολύ χρήσιμο να καταγράψουμε το γεγονός ότι τα περισσότερα υποδείγματα αποτίμησης συναλλαγματικών ισοτιμιών συμπεριελάμβαναν έως πρότινος και την μεταβλητή της τιμής του πετρελαίου. Η οικονομική εξήγηση φαντάζει εύκολη καθώς υψηλότερη τιμή πετρελαίου σημαίνει αύξηση της ζήτησης για δολάρια στην αγορά συναλλάγματος με συνέπεια την ανατίμηση του νομίσματος. Η εξέλιξη όμως των τιμών του πετρελαίου και της αξίας του δολαρίου τα τελευταία έτη δεν έχουν αυτή την κατεύθυνση κάτι που σημαίνει ότι την αγορά συναλλάγματος επηρεάζουν διαφορετικοί παράγοντες ανά οικονομική περίοδο που είναι δύσκολο να καθοριστούν αλλά ακόμα και αν αυτό τελικά γίνει, είναι πολύ δύσκολο να αποτιμηθούν.

Ως ένα παράδειγμα θα μπορούσαμε να αναφέρουμε το μεγάλο έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ, το οποίο βεβαίως και επηρεάζει από μόνο του την τιμή του δολαρίου, αλλά υπάρχει διεθνώς η αίσθηση, για να μην πούμε η βεβαιότητα, ότι αποτελεί πολιτική επιλογή των ΗΠΑ η υποτίμηση του νομίσματος, ώστε να καταφέρει να μειώσει μέσω της αύξησης της ανταγωνιστικότητας και των εξαγωγών των αμερικανικών προϊόντων το έλλειμά της, κάτι που επιτυγχάνεται έστω και με αργούς ρυθμούς, αργοί ρυθμοί που οφείλονται κυρίως στη σύνδεση του γουάν με το δολάριο. Το αποτέλεσμα των επιλογών αυτών είναι η ενίσχυση του Ευρώ καθώς η ΕΚΤ δε φαίνεται να λαμβάνει υπόψη της τις πολιτικές ανησυχίες για σοβαρή επιβράδυνση της οικονομίας. Τα γεγονότα όμως αυτά δημιουργούν προσδοκίες στους επενδυτές, πολλοί από τους οποίους ουσιαστικά στοιχηματίζουν, είτε πουλώντας δολάρια και αγοράζοντας γουάν αναμένοντας την υποχώρηση της Κίνας στις πολιτικές πιέσεις των ΗΠΑ για ελεύθερα καθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων στην αγορά συναλλάγματος, είτε αγοράζοντας ευρώ διακρίνοντας ότι οι ΗΠΑ μόνο ρητορικά ενδιαφέρονται, έως σήμερα, για ένα ισχυρό δολάριο.

Τα συμπεράσματα που μπορούμε να βγάλουμε από την αναφορά μας στη διαμόρφωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι δύο. Πρώτο ότι υπάρχουν περιπτώσεις όπου ενώ η συναλλαγματική ισοτιμία φαίνεται να ορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς, δηλαδή την προσφορά και τη ζήτηση, οι δύο τελευταίες όμως αρκετές φορές καθορίζονται από εξωγενείς ως προς την αγορά παράγοντες. Το δεύτερο συμπέρασμα είναι ότι τελικά δεν είναι εφικτός ένας αντικειμενικός καθορισμός συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ νομισμάτων επειδή παρεμβαίνουν πολλά υποκειμενικά κριτήρια, κάτι το οποίο γίνεται αντιληπτό και από την πληθώρα υποδειγμάτων αποτίμησης, τα οποία χρησιμοποιούν διαφορετικούς παράγοντες ως εξωγενείς μεταβλητές που επηρεάζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία και δίνουν, στους παράγοντες αυτούς, διαφορετικούς συντελεστές στάθμισης.

3.1.6 Δολάριο, πετρέλαιο και κερδοσκοπία.

Τον Ιούνιο του 2006 δημοσιοποιήθηκε μια έκθεση από τους γεροϋσιαστές Carl Levin και Norm Coleman και συζητήθηκε στο αμερικάνικο Κογκρέσο¹⁸ η οποία καταγράφει, με αφορμή την πτώση της τιμής του δολαρίου, το γεγονός ότι η κερδοσκοπία έχει ενεργό συμμετοχή στην αύξηση της τιμής του πετρελαίου και ότι συμμετέχουν υπερβολικά πολλοί traders στον τομέα της ενέργειας χωρίς να υπάρχει ουσιαστικό κανονιστικό πλαίσιο και επίβλεψη στις προθεσμιακές αγορές. Η ίδια έκθεση θεωρεί ότι δεν υπάρχει θέμα έλλειψης τροφοδοσίας της αγοράς και επισημαίνουν ότι οι παραδοσιακοί παράγοντες της προσφοράς και της ζήτησης δεν μπορούν να εξηγήσουν πειστικά την εξέλιξη των τιμών. Για τους γεροϋσιαστές, το νέο στοιχείο που κάνει και την ειδοποιό διαφορά είναι ότι *«τα τελευταία χρόνια οι κερδοσκόποι έχουν τοποθετήσει δεκάδες δισεκατομμύρια δολάρια στην ενεργειακή αγορά εμπορευμάτων»*. Η εξέλιξη αυτή εν μέρει οφείλεται στην αδράνεια των αμερικανικών ρυθμιστικών αρχών τις οποίες η έκθεση καλεί να επιβάλουν ένα πλαίσιο κανόνων τέτοιο, ώστε όσοι εμπορεύονται αμερικανικά ενεργειακά αγαθά όπως το πετρέλαιο WTI, να καταγράφονται και να ελέγχονται από την οργανωμένη Εποπτεύουσα Αρχή επί Συναλλαγών σε Εμπορεύματα (Commodity Futures Trading Commission) CFTC, και αναφέρεται κυρίως στις Over The Counter (OTC) ηλεκτρονικές αγορές αλλά και το London Futures Exchange. Η έκθεση επισημαίνει ότι η αδυναμία των αμερικανικών αρχών να επιβλέψουν αποτελεσματικά τις δύο αυτές αγορές ανοίγει παράθυρο στην κερδοσκοπία και καλεί προς μια νομοθετική ρύθμιση προς την κατεύθυνση αυτή.

Ίσως προκύπτει η απορία γιατί σε μια εργασία που πραγματεύεται το κατά πόσο η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά δολάριο επηρεάζει την τιμή του πετρελαίου αναφερόμαστε στον ρόλο της κερδοσκοπίας στις αγορές παραγωγών, των εμπορευμάτων αλλά και στο πως αυτή επιδρά στην τιμή του πετρελαίου. Η απάντηση είναι ότι όλοι αυτοί που διαθέτουν κεφάλαια για επένδυση, και με δεδομένη την υποτίμηση του δολαρίου, δεν μπορεί παρά να αναζητούν εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες. Συνυπολογίζοντας και τις διαγραφές εκατοντάδων δισεκατομμυρίων δολαρίων από μεγάλες τράπεζες και οργανισμούς που «επένδυσαν» στα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, αγοράζοντας τίτλους συνδεδεμένους με την αγορά αυτή, δεν είναι δύσκολο να καταλάβουμε τον κερδοσκοπικό χαρακτήρα πολλών μεγάλων επενδυτικών οργανισμών και τη ανάγκη τους για άμεσες και μεγάλες αποδόσεις.

¹⁸

Η υποτίμηση του δολαρίου λοιπόν αφ' εαυτής διοχετεύει κεφάλαια στις αγορές εμπορευμάτων καθώς οι κάτοχοι ισχυρών νομισμάτων έχουν κάθε λόγο να αγοράζουν εμπορεύματα που αποτιμώνται σε φθινό δολάριο, όπως δηλαδή είναι το πετρέλαιο. Υπάρχουν βεβαίως και επενδυτές που επενδύουν στο πετρέλαιο αντισταθμίζοντας τον κίνδυνο που προκύπτει από μια υποτίμηση του δολαρίου δεδομένης της αρνητικής συσχέτισής τους. Δεν πρέπει να ξεχνάμε επίσης, ότι σε μια εποχή πληθωρισμού τα εμπορεύματα αποτελούν βασική επενδυτική επιλογή και όχι εναλλακτική. Βεβαίως, τα κερδοσκοπικά κεφάλαια δεν εμπορεύονται με βάση μόνο αυτά τα δεδομένα αλλά και τις προσδοκίες, τις φήμες και την ανασφάλεια των αγορών. Είναι πάντα έτοιμα να αξιολογήσουν μια πιθανή καταιγίδα, τη συνεχιζόμενη αναταραχή στη Μέση Ανατολή, τη Νιγηρία, τη Βενεζουέλα κλπ, μια αποτυχημένη συνάντηση μεταξύ Ιράν-Δύσης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα όταν αρχές Ιουνίου του 2008 ο Ισραηλινός υπουργός μεταφορών!!! Σαούλ Μοφάζ δηλώνει ότι «*μια επίθεση κατά των πυρηνικών εγκαταστάσεων του Ιράν είναι σχεδόν αναπόφευκτη*»¹⁹. Η αντίδραση της αγοράς πετρελαίου, ενδεικτική του κλίματος που εντέχνως έχει δημιουργηθεί, εκτινάσσει την τιμή του αργού στην αγορά της Νέας Υόρκης στα 139,01\$/b, σημειώνοντας ημερήσια άνοδο της τιμής μεγαλύτερη των 11\$.

Τελικά υπάρχει κερδοσκοπία που, δεδομένης της υποτίμησης του αμερικανικού νομίσματος, εκτινάσσει τις τιμές του πετρελαίου; Ο ΟΠΕΚ δεν έχει κανέναν ενδιασμό να συνδυάσει τους δύο αυτούς παράγοντες και το κάνει σε κάθε ευκαιρία. Στις 30/05/2008 ο πρόεδρος του οργανισμού, Σακίμπ Χελίλ, δήλωσε από το Αλγέρι ότι «*δεν υπάρχει πρόβλημα στην αγορά*»²⁰

. Ο Φαντέλ Γκέϊτ, διευθυντής της μονάδας ερευνών πετρελαίου και φυσικού αερίου στο κέντρο Oppenheimer&Co της Νέας Υόρκης, ανεβάζει το ποσοστό αυτό στο 50% δύο μήνες αργότερα πετρελαίου αλλά ο παράγοντας που ανεβάζει ραγδαία τις τιμές είναι η κερδοσκοπία» και υπογράμμισε ότι η τιμή του πετρελαίου συνδέεται στενά με την ισοτιμία του δολαρίου²⁰. Ο ίδιος, στο 11ο διεθνές φόρουμ για την ενέργεια που έγινε στη Ρώμη τον Απρίλιο του 2008 υποστήριξε πως μια πτώση του δολαρίου κατά 1% επιφέρει αύξηση στο αργό κατά 4\$. Φαίνεται ότι για το γεγονός αυτό καθαυτό πολύ λίγοι αμφιβάλλουν. Οι διαφοροποιήσεις έγκειται στο ποσοστό συμμετοχής της κερδοσκοπίας στη διαμόρφωση των τιμών του αργού. Ο κ. Σφακιανάκης, επικεφαλής οικονομολόγος και γενικός διευθυντής της SAAB με έδρα τη Σαουδική Αραβία, μέλος του ομίλου

¹⁹ http://news.bbc.co.uk/2/hi/middle_east/7442471.stm

²⁰ <http://www.ikypros.com/cgi-bin/hweb?-A=37597&-V=ikypros&w=>

HSBC, εκτιμάει το ποσοστό αυτό στο 25%²¹. Ο Φαντέλ Γκέιτ, διευθυντής της μονάδας ερευνών πετρελαίου και φυσικού αερίου στο κέντρο Oppenheimer&Co της Νέας Υόρκης, ανεβάζει το ποσοστό αυτό στο 50% δύο μήνες αργότερα²². Ο William Engdahi, an Associate of the centre for research on globalization (ORG), τον Μάιο του 2008 υπολογίζει ότι η κερδοσκοπία ίσως αντανακλά το 60% της τιμής του αργού²³, ενώ η Federal Bank of Dallas ρίχνει το ποσοστό αυτό στο 33%²⁴. Οι έρευνες, οι αναλύσεις και οι εκτιμήσεις είναι πολλές και μία από αυτές είναι του τμήματος έρευνας της Eurobank όπου η συνεισφορά της κερδοσκοπίας στην αύξηση της μέσης τιμής του αργού εκτιμάται στο 41% κατ' ελάχιστο²⁵.

Η σημαντικότερη όμως απόδειξη, κατά τη γνώμη μας, για την αποδοχή της κερδοσκοπίας ως παράγοντα διαμόρφωσης της τιμής του πετρελαίου, έρχεται από τις επίσημες αμερικανικές αρχές που μέχρι πρότινος αρνούσανται πεισματικά να αναγνωρίσουν το πρόβλημα. Έτσι, στις 16/06/2008 ανακοινώνεται ότι οι ρυθμιστικές αρχές των ΗΠΑ επέβαλλαν περιορισμούς στα πετρελαϊκά συμβόλαια που διαπραγματεύονται στις αγορές του εξωτερικού, σε μια προσπάθεια να παταχτεί η κερδοσκοπία. Η US Commodity Futures Trading Commission δήλωσε ότι το ηλεκτρονικό χρηματιστήριο που εδρεύει στο Λονδίνο θα πρέπει να συμμορφωθεί με τους αμερικανικούς κανόνες. Με βάση το σχέδιο που ανακοίνωσε η CFTC, οι συναλλαγές πετρελαϊκών συμβολαίων του WTI (West Texas Intermediate) στο ICE Futures Europe, το οποίο καταλαμβάνει έως 30% των συνολικών συναλλαγών πετρελαϊκών συμβολαίων και ανήκει σε εταιρεία με έδρα την Ατλάντα των ΗΠΑ, θα είναι υποκείμενες μέχρι τον Οκτώβριο σε αυστηρότερες ρυθμίσεις²⁶.

Τέλος, υπενθυμίζοντας τον ρόλο κλειδί του υποτιμημένου δολαρίου σε αυτές τις διεργασίες, να δούμε σε γενικές γραμμές τον τρόπο με τον οποίο εκφράζεται η κερδοσκοπική δραστηριότητα. Τα στοιχεία που παίρνουμε από την έρευνα της Eurobank δείχνουν να κινείται παράλληλα με την αλματώδη αύξηση της τιμής του πετρελαίου και μια ραγδαία αύξηση του όγκου συναλλαγών στις προθεσμιακές αγορές. Τα κερδοσκοπικά συμβόλαια²⁷, ως ποσοστό των ανοικτών συμβολαίων²⁸ έχουν αυξηθεί από 19% κατά μέσο όρο για την περίοδο 1995-2003 σε 34% κατά μέσο όρο για την περίοδο

²¹ http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_economyagor_1_21/10/2007_246012

²² http://news.kathimerini.gr/4dcgi/w_articles_economyagor_1_16/12/2007_252676

²³ <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=8878>

²⁴ <http://www.dallasfed.org/research/eclett/2008/el0805.pdf>

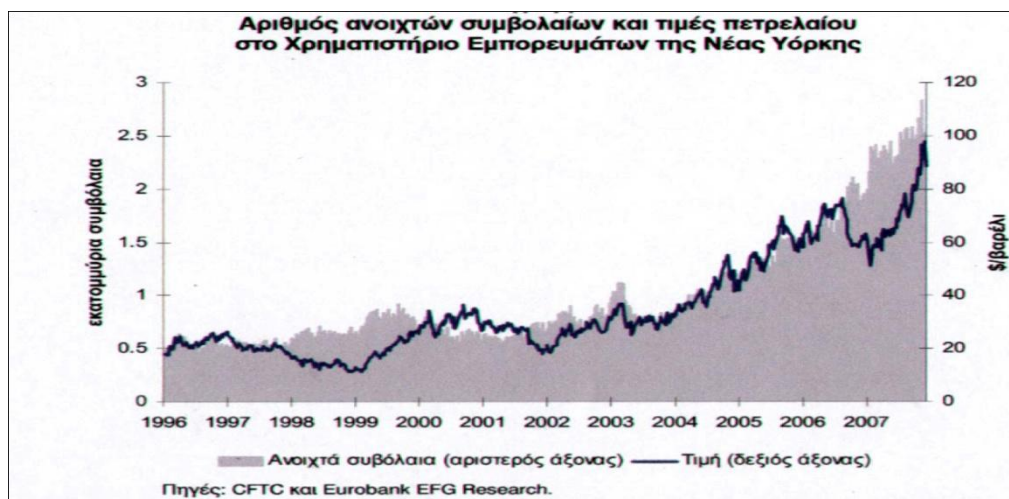
²⁵ Eurobank Research, Τάσεις και Προοπτικές της Αγοράς Εμπορευμάτων

²⁶ http://www.euro2day.gr/Article_Print.aspx?amid=339196

²⁷ Ως κερδοσκοπικά ορίζονται τα συμβόλαια από επενδυτές που δεν έχουν άμεση σχέση με την ευρύτερη αγορά ενέργειας.

²⁸ Ο αριθμός ανοικτών συμβολαίων futures συν τον προσαρμοσμένο αριθμό δικαιωμάτων (options) σε πετρέλαιο.

2004 έως τις 30/11/2007. Επιπλέον, το μέσο ύψος των καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων²⁹ αγοράς της περιόδου από το 2004 έως τις 30/11/2007 έχει αυξηθεί κατά 56.000 συμβόλαια σε σχέση με την περίοδο 1995-2003³⁰.



Γράφημα 3.17: Η πορεία του αριθμού των ανοιχτών συμβολαίων πλέον τον προσαρμοσμένο αριθμό δικαιωμάτων (options) και η πορεία της τιμής του πετρελαίου.

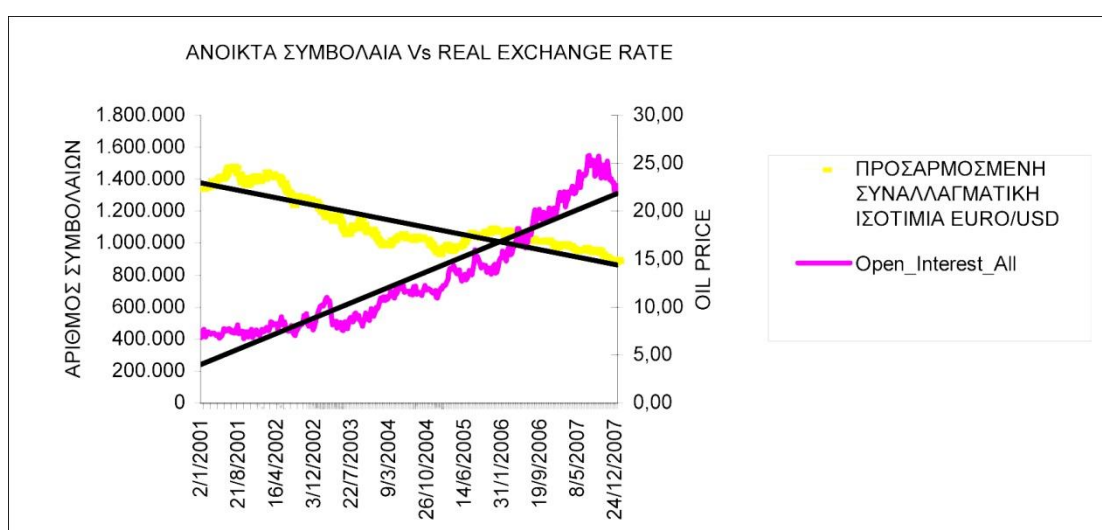


Γράφημα 3.18: Η πορεία του αριθμού των κερδοσκοπικών συμβολαίων της αγοράς παραγώγων και η πορεία της τιμής του πετρελαίου.

²⁹ Καθαρές κερδοσκοπικές θέσεις αγοράς= κερδοσκοπικές θέσεις long - κερδοσκοπικές θέσεις short.

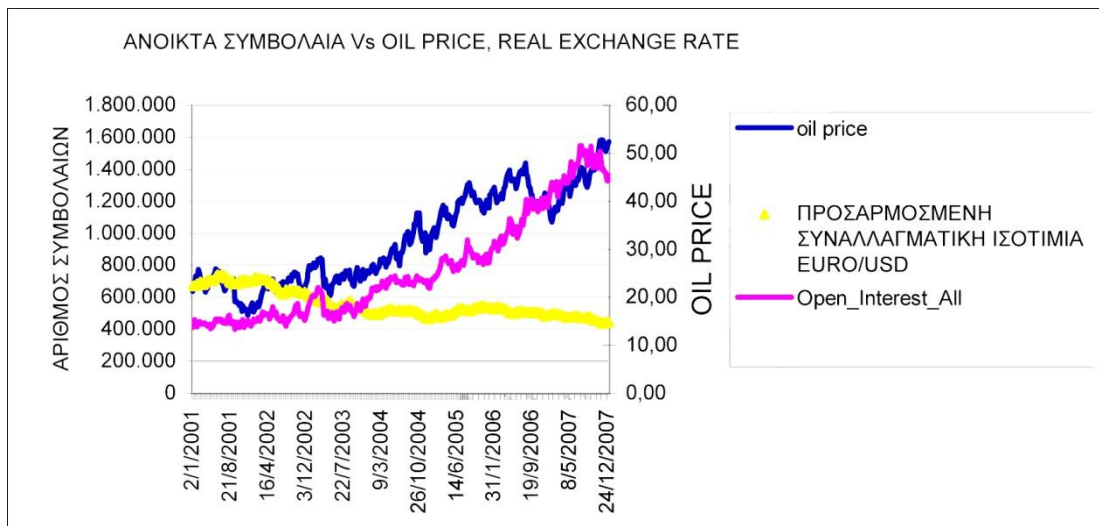
³⁰ Eurobank Research, Τάσεις και Προοπτικές της Αγοράς Εμπορευμάτων.

Στα γραφήματα που ακολουθούν παρατηρούμε στο γράφημα 3.19 την αντίστροφη σχέση μεταξύ της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ ανά δολάριο με το σύνολο των ανοικτών συμβολαίων της αγοράς, ενώ στο επόμενο, το γράφημα 3.20, παρατηρούμε την κίνηση και των τριών μεταβλητών μαζί, δηλαδή των ανοικτών συμβολαίων της αγοράς, της τιμής του πετρελαίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ ανά δολάριο, όπου είναι ορατές οι τάσεις των μεταβλητών. Στο γράφημα 3.21 διακρίνουμε ότι η τάση που διακρίνει τις κερδοσκοπικές θέσεις long, καθώς η μεταβολή τους αντανακλά καλύτερα από τις θέσεις short την κίνηση της αγοράς, είναι ανάλογη με την τάση της τιμής του αργού.



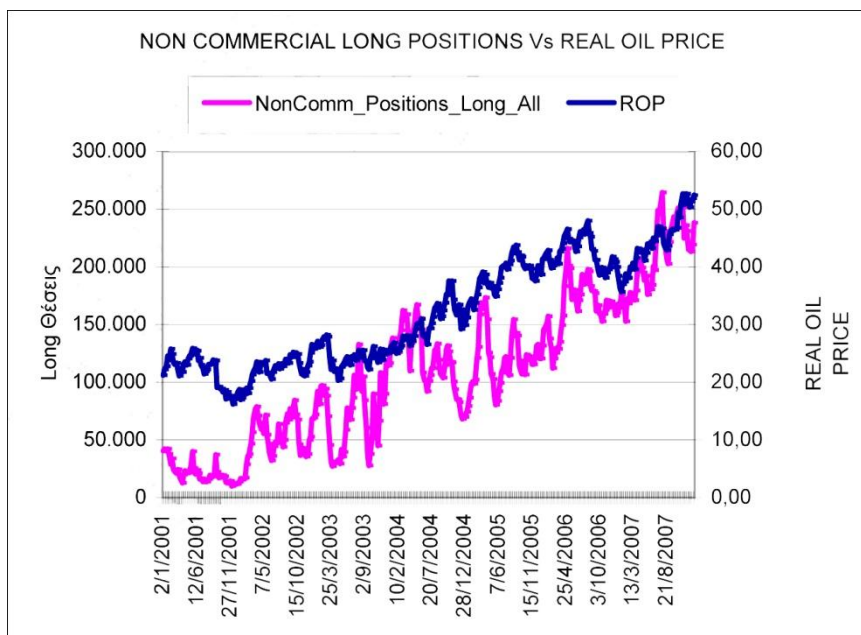
Πηγή: CFTC, DataStream

Γράφημα 3.19: Η πορεία του αριθμού των ανοικτών συμβολαίων (δεν συμπεριλαμβάνονται τα options) και η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά δολάριο.



Πηγή: CFTC, DataStream

Γράφημα 3.20: Η πορεία του αριθμού των ανοικτών συμβολαίων (δεν συμπεριλαμβάνονται τα οπτιόνς), η τιμή του πετρελαίου και η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά δολάριο.



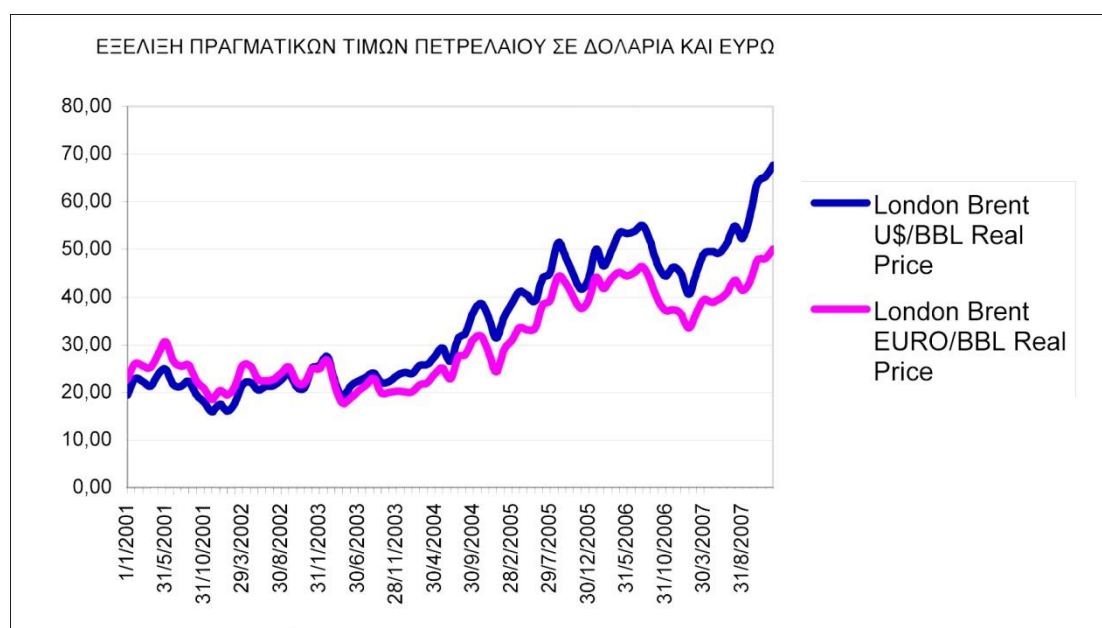
Πηγή: CFTC, DataStream

Γράφημα 3.21: Η πορεία κερδοσκοπικών συμβολαίων αγοράς και η τιμή του πετρελαίου

Στο κεφάλαιο αυτό λοιπόν επισημάνουμε αρχικά το πρόβλημα της κερδοσκοπίας το οποίο στη συνέχεια το συνδέσαμε με το υποτιμημένο δολάριο. Επιπλέον διαπιστώσαμε ότι αν και το μέγεθος της κερδοσκοπίας διαφέρει μεταξύ των διαφόρων αναλυτών, εντούτοις σαν φαινόμενο που υπάρχει στις αγορές εμπορευμάτων και παραγώγων αναγνωρίζεται σε πολύ μεγάλο ποσοστό. Τέλος, είδαμε τον τρόπο μέσα από τον οποίο εκφράζονται οι κερδοσκοπικές αυτές κινήσεις και το μέγεθός τους.

3.1.7 Συναλλαγματική Ισοτιμία Ευρώ ανά Δολάριο και η προσφορά και η ζήτηση για το πετρέλαιο.

Εξετάζοντας την αύξηση της πραγματικής τιμής του πετρελαίου για την περίοδο της έρευνάς μας, την έχουμε αποτιμήσει στο 248% περίπου (19,43\$ στις 01/01/2001 και 67,65\$ στις 31/12/2007). Πρέπει όμως εδώ να επισημάνουμε, ότι η αύξηση αυτή είναι σε όρους δολαρίου και άλλων νομισμάτων με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο και μόνο. Αυτό σημαίνει ότι σε χώρες με νομίσματα που την ίδια περίοδο υποτιμήθηκαν σε σχέση με το δολάριο το ποσοστό αυτό θα είναι μεγαλύτερο, ενώ σε αυτές που το νόμισμά τους ανατιμήθηκε σε σχέση με το δολάριο το ποσοστό αύξησης της τιμής του αργού θα είναι μικρότερο. Τη δική μας έρευνα ενδιαφέρει η ζώνη του ευρώ, έναντι του οποίου το δολάριο υποτιμήθηκε κατά 34,21% σε πραγματικούς όρους (1,1245 στις 01/01/2001 και 0,73975 στις 31/12/2007).

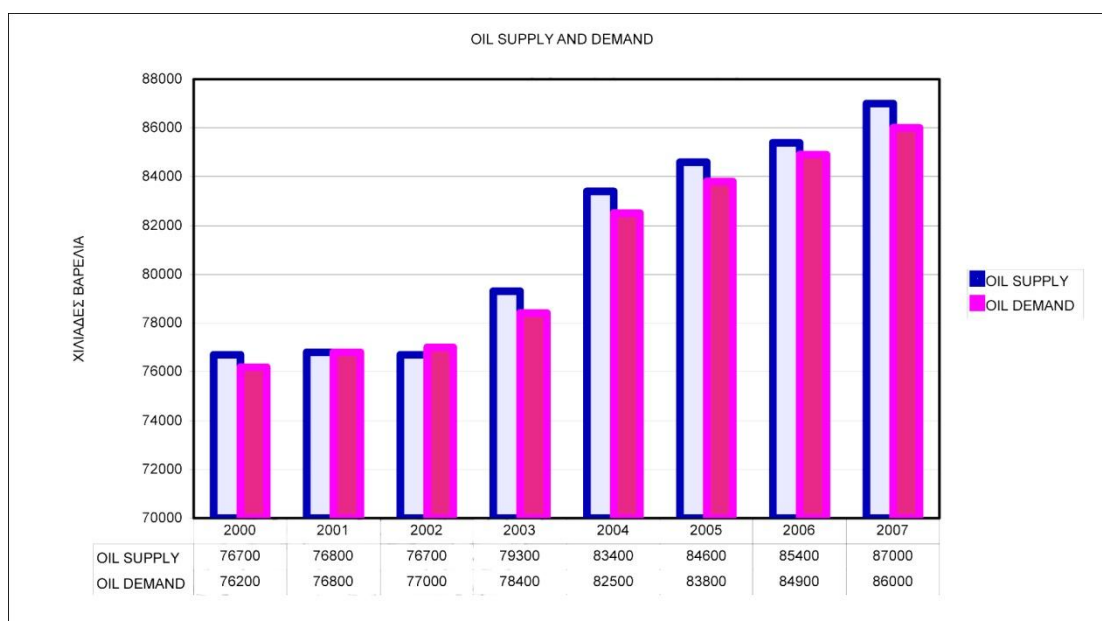


Πηγή: DataStream

Γράφημα 3.22: Η πορεία της πραγματικής τιμής του αργού σε όρους δολαρίου και ευρώ.

Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι η πραγματική αύξηση της τιμής του πετρελαίου σε όρους ευρώ διαμορφώνεται στα επίπεδα του 129%, λίγο περισσότερο δηλαδή από το μισό της αύξησης της τιμής του αργού σε όρους δολαρίου. Είναι προφανές, ότι αυτή η πολύ σημαντική απόκλιση, όπως διακρίνεται και στο γράφημα 3.22, έχει τα επακόλουθά της και στη διεθνή αγορά πετρελαίου και σε όλα εκείνα τα επίπεδα που προσδιορίζουν την προσφορά και τη ζήτηση άρα και μεγάλο ποσοστό της τιμής του αργού.

Σε πρώτο επίπεδο θα εξετάσουμε πως επηρεάζεται η ζήτηση και η προσφορά του αργού από τις εξελίξεις στην αγορά συναλλάγματος και την υποτίμηση του δολαρίου που ήδη εντοπίσαμε, ενώ παράλληλα από το γράφημα 3.23 θα μπορούμε να παρακολουθούμε την εξέλιξη των δύο μεταβλητών κατά την περίοδο που ερευνούμε.



Πηγή: IEA

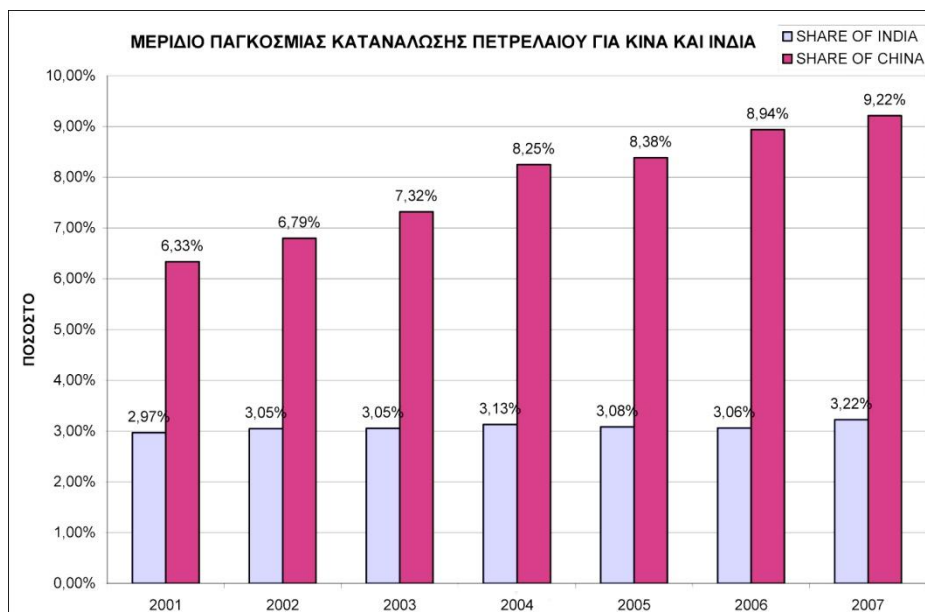
Γράφημα 3.23: Η πορεία της παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης αργού ανά ημέρα, με την προσφορά του πετρελαίου τα τελευταία έτη να υπερτερεί σταθερά της ζήτησης.

Δεδομένου ότι η αύξηση του ΑΕΠ μιας χώρας χρειάζεται την απαραίτητη ενεργειακή τροφοδότηση, θεωρούμε ότι έχει ως συνέπεια και την αύξηση της ζήτησης για πετρέλαιο. Η υποτίμηση τώρα του δολαρίου αν μη τι άλλο μεταφράζεται και σε ακόμα μεγαλύτερη

ζήτηση για πετρέλαιο καθώς οι ΗΠΑ αλλά και οι οικονομίες με νομίματα συνδεδεμένα με το αμερικανικό νόμισμα καθίστανται ανταγωνιστικότερες σε παγκόσμιο επίπεδο, αυξάνεται η ζήτηση για τα προϊόντα τους αλλά ταυτόχρονα αυξάνεται η δική τους ζήτηση για πετρέλαιο. Υπάρχει βεβαίως και το επιχείρημα ότι σε επίπεδο ατομικού καταναλωτή θα έπρεπε να παρατηρηθεί μείωση της ζήτησης του αργού λόγω της αύξησης της τιμής του ακόμα και αν δεχτούμε ότι τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα η ζήτηση ως προς την τιμή του αγαθού είναι ανελαστική. Ο Γάλλος καθηγητής όμως Φρανσίσ Περέν στο περιοδικό «Petrole et Gaz arabes» αναφέρει στοιχεία που δείχνουν ότι στις αναδυόμενες κυρίως οικονομίες, οι κυβερνήσεις προκειμένου να πετύχουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης επιδοτούν τις τιμές των πετρελαϊκών προϊόντων και αυτό συμβαίνει σε χώρες που εκπροσωπούν το 50% του παγκόσμιου πληθυσμού³¹. Με τον τρόπο αυτό στην Κίνα για παράδειγμα όπου ισχύει το καθεστώς αυτό, αν και το νόμισμά της ουσιαστικά υποτιμάται και η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται στο σύνολο του ποσοστού που αναφέραμε ήδη, εντούτοις η ζήτηση για αργό αυξάνεται, όπως αποδεικνύουν στην έρευνά τους οι Benassy, Mignon και Penot (2005).

Στο σημείο αυτό θα αναφερθούμε για λίγο στην συμβολή της Κίνας και της Ινδίας στην αύξηση της τιμής του αργού μέσω της αύξησης της ζήτησης του αγαθού για να στηρίξουν τις δυναμικά αναπτυσσόμενες οικονομίες τους. Βλέπουμε λοιπόν στο γράφημα 24 ότι τουλάχιστον από πλευράς Ινδίας το ποσοστό της στην παγκόσμια αγορά αργού είναι σταθερό. Το στοιχείο αυτό ίσως προκαλεί κάποια ερωτήματα αλλά είναι γεγονός ότι η Ινδία αναπτύσσεται περισσότερο στον τομέα των υπηρεσιών και της τεχνολογίας παρά στον μεταποιητικό τομέα. Η Κίνα από την πλευρά της παρουσιάζει μια σημαντική άνοδο αλλά σίγουρα όχι σε επίπεδα που να δικαιολογούν μια τόσο μεγάλη αύξηση της τιμής του αργού, όπως άλλωστε φαίνεται και στο γράφημα 3.24. Άλλωστε το φαινόμενο της Κίνας δεν πρέπει να ερμηνεύεται μονοσήμαντα αφού μέσα στο ποσοστό αύξησης της ζήτησης του αργού από τη χώρα εσωκλείεται και ένα ποσοστό που αντιστοιχεί στην μερική αποβιομηχάνιση χωρών που έχουν μεταφέρει τις παραγωγικές τους δραστηριότητες εκεί.

³¹ <http://www.naftemporiki.gr/news/maties.asp?id=1531900>



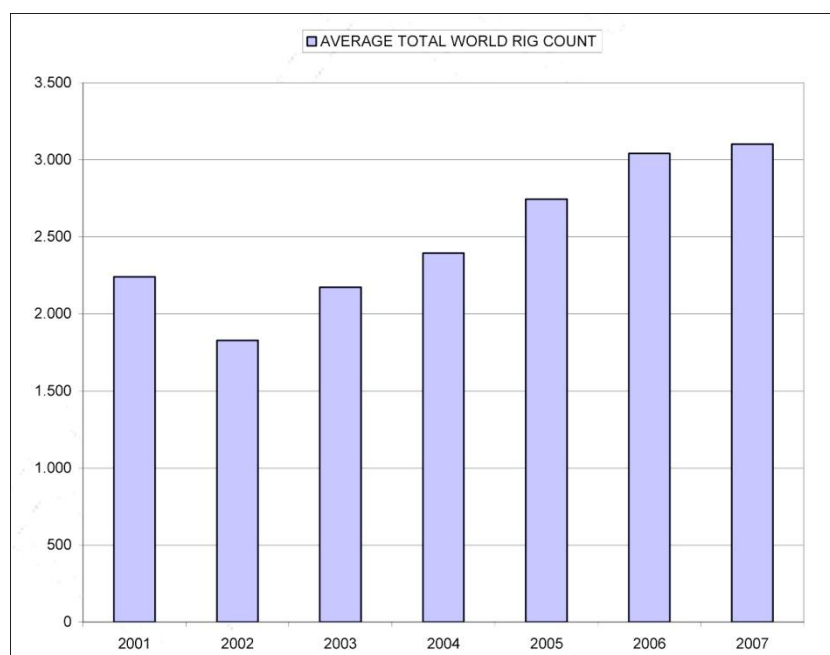
Πηγή: IEA

Γράφημα 3.24: Κίνα-Ινδία: Ποσοστά στην παγκόσμια κατανάλωση.

Στις χώρες με ανατιμημένα έναντι του δολαρίου νομίσματα τώρα, έχουμε αυξημένη ζήτηση σε σχέση βέβαια πάντα με την περίπτωση όπου η συναλλαγματική ισοτιμία δε θα είχε αλλάξει. Γιατί, βεβαίως, δεν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι μια πραγματική αύξηση της τιμής του αργού σε ποσοστό 129% σε όρους ευρώ δημιουργεί προϋποθέσεις για αύξηση της ζήτησης αλλά είναι βέβαιο ότι αυτή είναι μεγαλύτερη από μια πιθανή σχέση 1 δολαρίου προς 1 ευρώ, που θα σήμαινε αύξηση της τιμής κατά 248%. Στις χώρες αυτές έχουμε αυξημένη αγοραστική δύναμη και αυτό βεβαίως μεταφράζεται και σε αύξηση της ζήτησης για πετρέλαιο. Να σημειώσουμε εδώ ότι σε κάθε περίπτωση, και μιλώντας για τις βιομηχανικά ανεπτυγμένες κοινωνίες, η ζήτηση για αργό είναι ισχυρότατη. Αυτό κατέστη απολύτως σαφές όταν σε έκτακτη σύνοδο στη Τζέντα μεταξύ παραγωγών και καταναλωτριών χωρών που έγινε με πρωτοβουλία της Σαουδικής Αραβίας στις 20/06/2008, ο ΟΠΕΚ κατέθεσε στοιχεία σύμφωνα με τα οποία τα έσοδα των χωρών του ΟΠΕΚ από τις εξαγωγές πετρελαίου κατά την περίοδο 2002-2006 ήταν 2,04 τρις\$, ενώ την ίδια περίοδο τα έσοδα των χωρών της G7 από την φορολογία καυσίμων έφτασε στα 2,3τρις\$³². Επισημαίνει επίσης ότι στις χώρες αυτές το 26%- 55% της τιμής στην αντλία (με στοιχεία του 2007), είναι φόροι.

³² <http://www.e-tipos.com/newsitem?id=41558>

Η πλευρά της προσφοράς τώρα επίσης επηρεάζεται σημαντικά από την υποτίμηση του δολαρίου. Αρχικά έχουμε την παραγωγή σε χώρες παραγωγούς με ανατιμημένο νόμισμα. Σε αυτές τις περιπτώσεις εισπράττουν για το πετρέλαιο που πωλούν υποτιμημένο δολάριο και πληρώνουν το συνολικό κόστος άντλησης και διάθεσης σε ισχυρότερο νόμισμα, π.χ ευρώ για το πετρέλαιο τύπου Brent, με συνέπεια να έχουν απώλεια αγοραστικής δύναμης αφενός αλλά και μειωμένα προς επένδυση κεφάλαια αφετέρου. Το στοιχείο αυτό είναι πολύ σημαντικό, καθώς μειώνει τα διαθέσιμα προς έρευνα, τεχνολογία, ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων και εντατικοποίηση της εκμετάλλευσης των παλαιών, κεφάλαια. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της προσφοράς πετρελαίου, συνεπώς και την αύξηση της τιμής του. Όπως βλέπουμε και στο γράφημα 3.25 αν και μετά το 2002 έχουμε μια σταθερή αύξηση των δραστηριοτήτων άντλησης, εντούτοις μεταξύ των τελευταίων δύο χρόνων διακρίνεται μια στασιμότητα η οποία δε δικαιολογείται με τη ραγδαία αύξηση της τιμής του αργού.

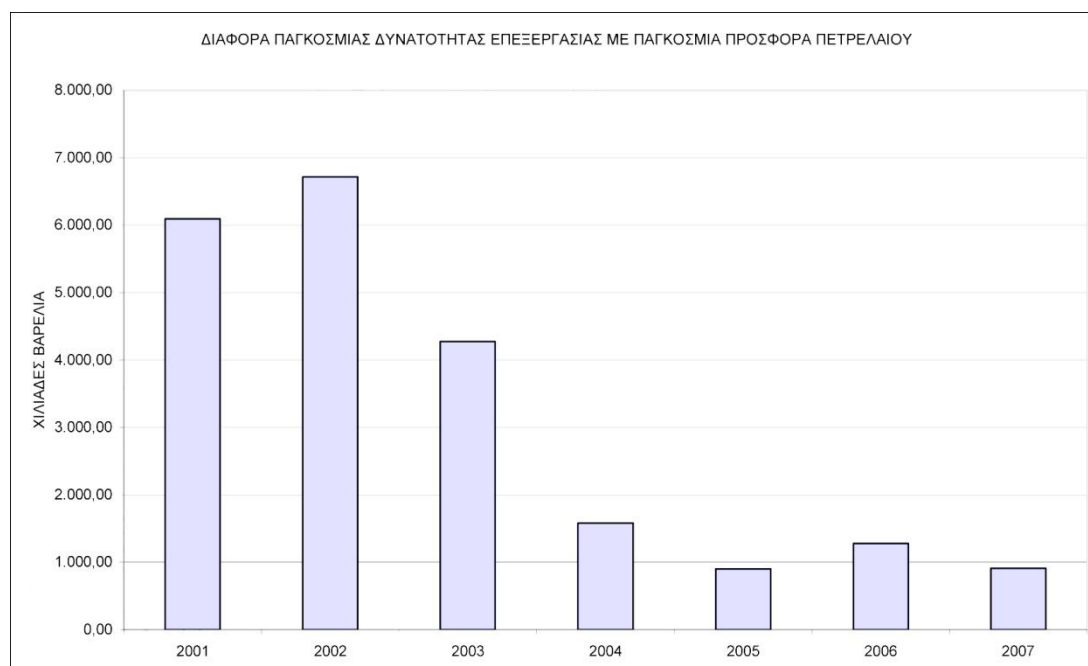


Πηγή: BAKER HUGHES INCORPORATED

Γράφημα 3.25: Ετήσιος Μέσος Όρος δραστηριοτήτων άντλησης.

Από τις χώρες παραγωγούς με νομίσματα συνδεδεμένα με το δολάριο, η μείωση της αγοραστικής τους δύναμης που προέρχεται από την αποτίμησή του αλλά και από τον πληθωρισμό που βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα στις χώρες του Κόλπου, έχει ως

συνέπεια τη μείωση του ρυθμού αύξησης των δραστηριοτήτων άντλησης αλλά και των κεφαλαίων που επενδύονται στον τομέα. Μια έρευνα του ειδικού σε θέματα ενέργειας και καθηγητή στο Ohio University Af Alhajji (2004), μας πληροφορεί ότι μετά από οικονομετρικές αναλύσεις διαπίστωσε ότι ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των τιμών πετρελαίου αποτιμημένες σε δολάρια και δραστηριοτήτων άντλησης είναι αρνητικός για την Ευρώπη και την Αφρική και θετικός για Βόρεια και Νότια Αμερική αλλά και για τη Μέση Ανατολή. Ακόμα όμως και για τις περιπτώσεις με θετικό συντελεστή συσχέτισης, η υποτίμηση του δολαρίου επιβραδύνει τον ρυθμό αύξησης των δραστηριοτήτων αυτών³³. Ίσως ο συνδυασμός αυτός να εξηγεί την ανοδική μεν, σε δυσαρμονία όμως ως προς την έντασή της σε σχέση με τη μεγάλη άνοδο της τιμής του αργού, αλλά μικρή αύξηση των δραστηριοτήτων άντλησης.



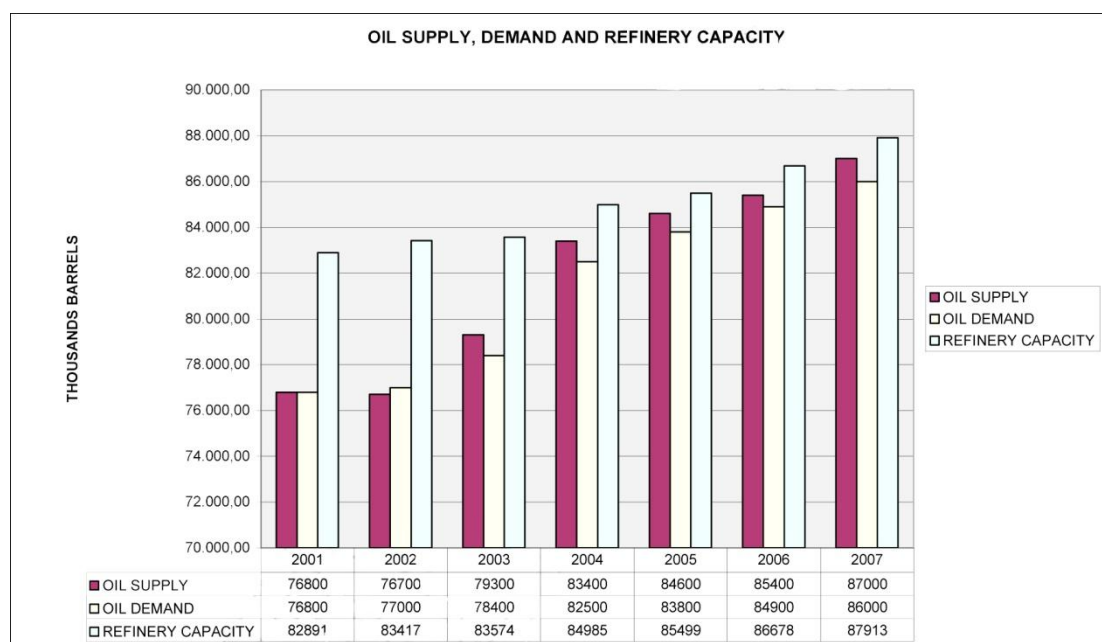
Πηγή: IEA

Γράφημα 3.26: Εξέλιξη ανά έτος της Ικανότητας επεξεργασίας αργού παγκοσμίως.

Επίσης πρέπει να επισημάνουμε ότι η υποτίμηση του δολαρίου δεν επηρεάζει αρνητικά μόνο τις επενδύσεις για νέα πεδία άντλησης πετρελαίου αλλά και τις επενδύσεις για μονάδες επεξεργασίας αργού ώστε να σχηματιστεί το τελικό πετρελαϊκό προϊόν. Στο γράφημα 3.26 το πρόβλημα αυτό είναι κάτι παραπάνω από φανερό. Ενώ το 2001 η

³³ http://www.iaee.org/documents/washington/Dollar_and_Oil.pdf

δυνατότητα επεξεργασίας ήταν 6.000.000 βαρέλια πλέον της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου, το 2007 το νούμερο αυτό, σύμφωνα με στοιχεία της International Energy Agency (IEA), έχει μειωθεί στα 913.000 βαρέλια, μια μείωση της τάξης του 85%.



Πηγή: IEA

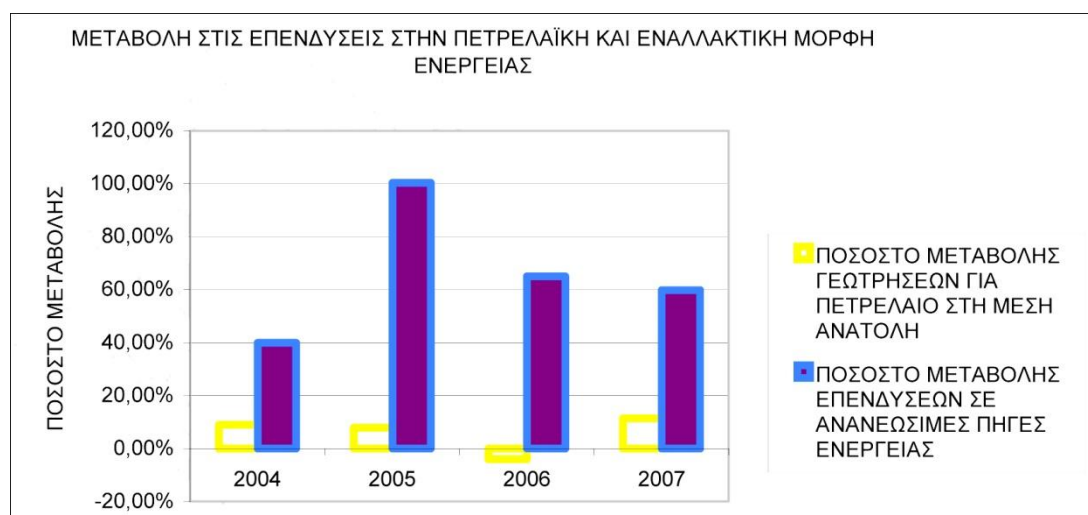
Γράφημα 3.27: Εξέλιξη ανά έτος της προσφοράς, ζήτησης και Ικανότητας επεξεργασίας αργού παγκοσμίως.

Στο γράφημα 3.27 διακρίνουμε συνολικά την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση αργού αλλά και τη δυνατότητα επεξεργασίας του σε χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα. Ενώ λοιπόν φαίνεται ότι σε επίπεδο προσφοράς και ζήτησης φαίνεται να μην υπάρχει κάποια απρόοπτη εξέλιξη, στα επίπεδα επεξεργασίας, οι υπερβάλλουσες δυνατότητας έχουν μειωθεί δραματικά. Δεν πρέπει να ξεχνάμε άλλωστε ότι οι παραγωγοί αλλά και οι επενδυτές γενικά στον ενεργειακό χώρο δεν επενδύουν παρά μόνο αν έχουν τη βεβαιότητα ότι η αύξηση των τιμών είναι μόνιμη.

Ένας επιπλέον λόγος για την αδράνεια που παρουσιάζεται στον επενδυτικό τομέα της πετρελαϊκής αγοράς πιθανόν να είναι και η ρητορική που έχει αναπτυχθεί τελευταία από ισχυρά οικονομικά ανεπτυγμένα κράτη περί ανεξάρτησης από το πετρέλαιο, ως μια προσπάθεια οικονομικού αλλά και πολιτικού απεγκλωβισμού. Το υποτιμημένο δολάριο και οι υψηλές τιμές του πετρελαίου ευνοούν τη δημιουργία συνθηκών κατάλληλων για

επενδύσεις σε εναλλακτικές μορφές ενέργειας. Πολλές κυβερνήσεις παγκοσμίως επιδοτούν προγράμματα έρευνας ή και παραγωγής αυτών των μορφών ενέργειας. Είναι λοιπόν λογικό, δεδομένου και του πεπερασμένου των πετρελαϊκών αποθεμάτων να αποφεύγονται επενδύσεις που απαιτούν μακροχρόνιες αποσβέσεις σε μια αγορά με πολύ υψηλή μεταβλητότητα και τους καταναλωτές της να ψάχνουν να βρουν τρόπο να την υποκαταστήσουν.

Στο γράφημα 3.28 παρατηρούμε το ποσοστό μεταβολής στις επενδύσεις για νέες πηγές πετρελαίου στην Μέση Ανατολή και το ποσοστό μεταβολής των επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας παγκοσμίως από το έτος 2004 έως και το 2007. Μπορούμε να διακρίνουμε τα πολύ υψηλότερα ποσοστά στη δεύτερη κατηγορία των επενδύσεων που αν μη τι άλλο υποδηλώνει την πολιτική βούληση και την τάση που υπάρχει παγκοσμίως, μια τάση που ίσως αποτελεί έναν ακόμη ανασταλτικό παράγοντα για επενδύσεις στην αγορά πετρελαίου.

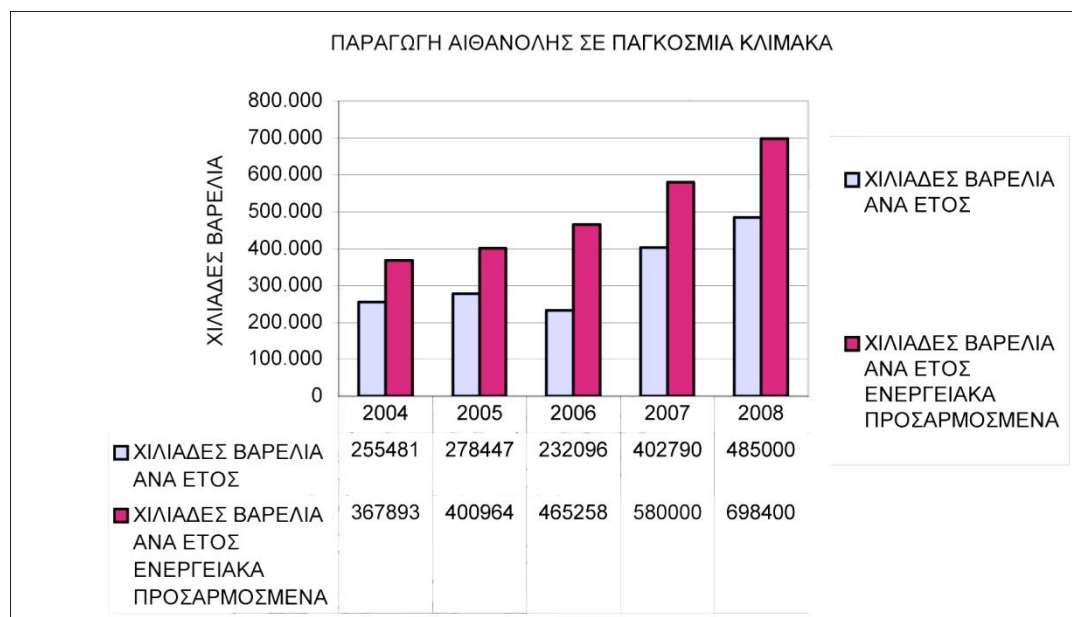


Πηγή: IEA

Γράφημα 3.28: Σύγκριση επενδύσεων πετρελαϊκών και εναλλακτικών μορφών ενέργειας.

Ένα παράδειγμα παραγωγής εναλλακτικής μορφής ενέργειας είναι και η παραγωγή της αιθανόλης. Τα στοιχεία που μπορέσαμε να αντλήσουμε για την έρευνά μας είναι από το 2004 (IEA) και φανερώουν ότι μέσα σε πέντε χρόνια έχουμε μια αύξηση παραγωγής κατά 89,54% (γράφημα 29). Τα περίπου 1,9 εκ. βαρέλια ημερήσιας παραγωγής της αιθανόλης αντιστοιχούν περίπου στο 2,20% της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου.

Στην έρευνά του ο John M. Urbanchuk, υπολογίζει ότι σε περίπτωση έλλειψης αυτής της ποσότητας αιθανόλης από την αγορά ενέργειας, η τιμή του πετρελαίου θα ήταν κατά 27,50% υψηλότερη³⁴. Σε μία τέτοια περίπτωση βεβαίως, είναι αμφίβολο ακόμα και το αν θα μπορούσε να αναπληρωθεί βραχύ-μεσοπρόθεσμα η ποσότητα αυτή από πετρέλαιο, δεδομένης της μικρής πλεονάζουσας παραγωγικής δυνατότητας πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο.



Πηγή: IEA

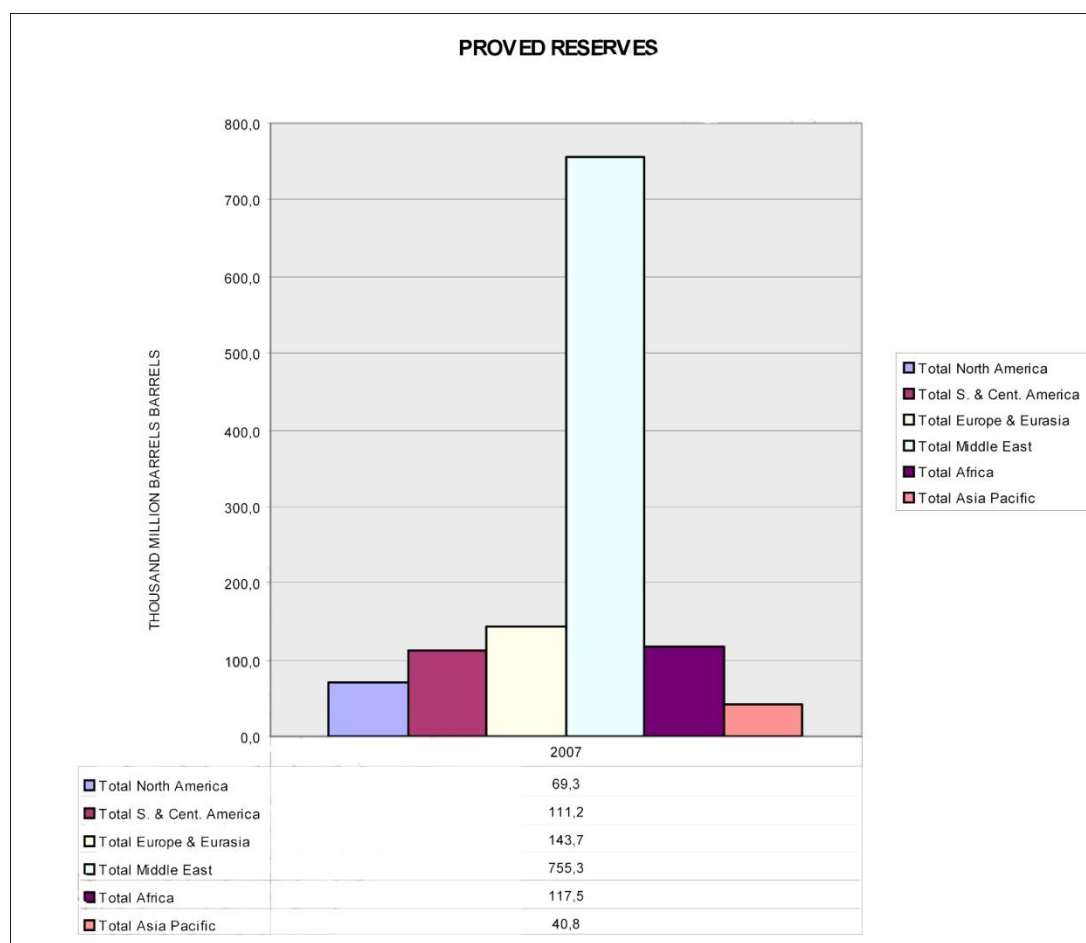
Γράφημα 3.29: Παγκόσμια Παραγωγή Αιθανόλης.

Έχουμε ήδη αναφέρει για τον πεπερασμένο χαρακτήρα των πετρελαϊκών ποσοτήτων. Από εδώ πηγάζει και ένα ακόμη πρόβλημα της αγοράς πετρελαίου που έχει να κάνει με την εκτίμηση των παγκόσμιων πετρελαϊκών ποσοτήτων προς άντληση ή αλλιώς oil peaking. Ο όρος αυτός αναφέρεται στην πρόβλεψη της περιόδου όπου θα εκδηλωθεί η κορύφωση της πετρελαϊκής παραγωγής σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο πατέρας της θεωρίας της πετρελαϊκής κορύφωσης, ο γεωφυσικός Marion King Hubbert προέβλεψε την κορύφωση της αμερικανικής παραγωγής αργού η οποία έγινε το 1971³⁵. Σύμφωνα με τους θεωρητικούς υπολογισμούς του Hubbert, η κορύφωση της παραγωγής έρχεται μετά

³⁴ <http://www.goodfuels.org/wp-content/uploads/2008/05/lecg-world-oil-price-impact-update.pdf>

³⁵ <http://www.netl.doe.gov/energy-analyses/pubs/Peaking%20of%20World%20Oil%20Production%20-%20Recent%20Forecasts%20-%20NETL%20Re.pdf>

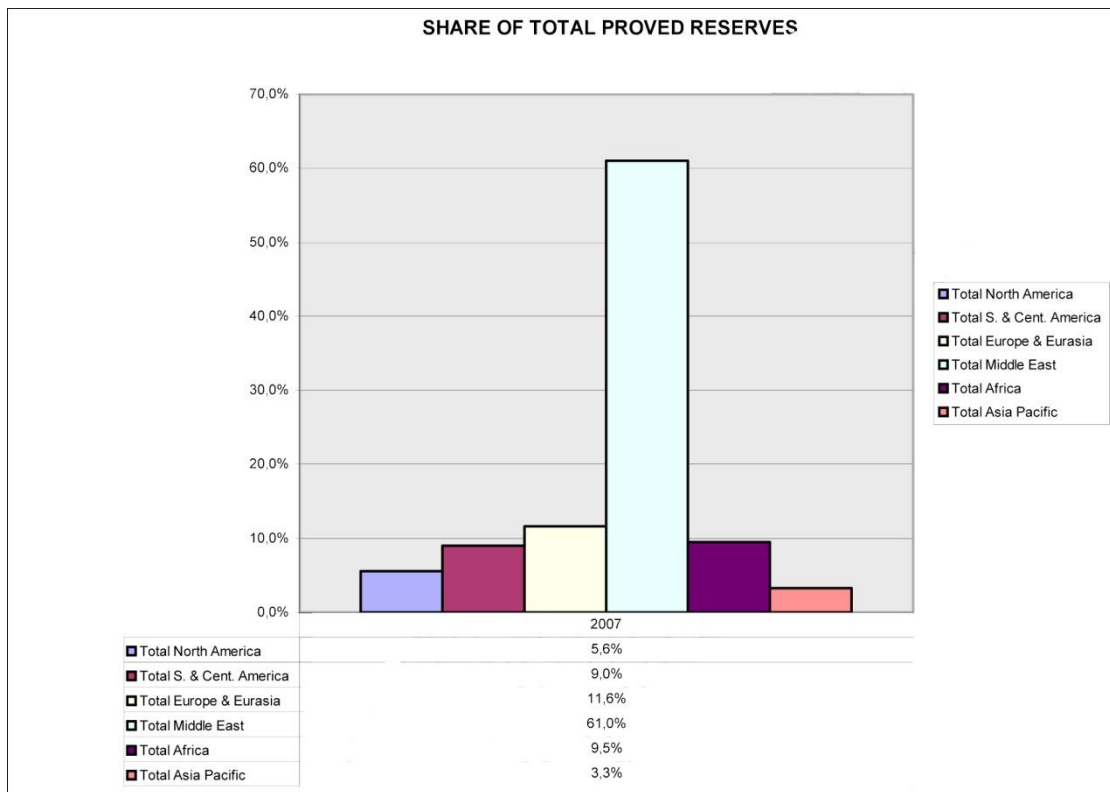
από 40 περίπου χρόνια από το έτος κορύφωσης ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων, το οποίο σε παγκόσμιο επίπεδο είναι η δεκαετία του '60. Αν οι υπολογισμοί του Hubbert επαληθευτούν τότε διανύουμε την περίοδο της κορύφωσης της παραγωγής πετρελαίου.



Πηγή: Πηγή: BP STATISTICAL REVIEW 2008

Γράφημα 3.30: Αποδεδειγμένα Παγκόσμια Πετρελαϊκά Αποθέματα.

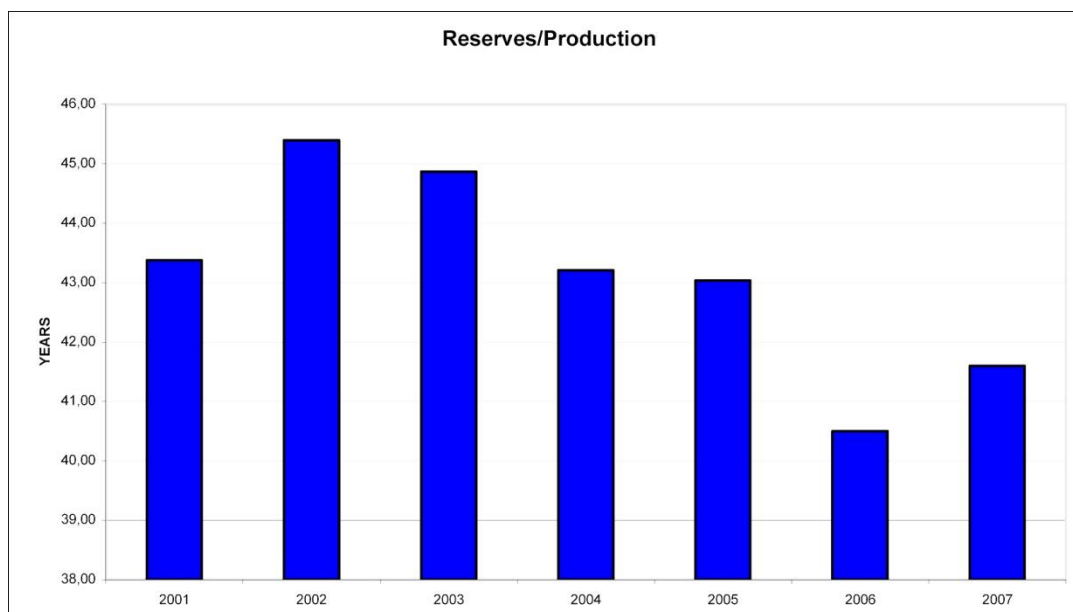
Το γεγονός αυτό βεβαίως δεν σημαίνει το τέλος του πετρελαίου αλλά την είσοδο σε μια φάση φθίνουσας παραγωγής με αποτέλεσμα μεγάλη αύξηση των τιμών έστω και αν τα αποθέματα αυτά φθάνουν για την κατανάλωση ακόμα και δεκαετιών. Για τον λόγο αυτό, σημαντική σημασία για την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου έχουν και οι εκτιμήσεις από ενεργειακούς φορείς για την παγκόσμια ποσότητα αποθεμάτων αλλά και για τις περιοχές στις οποίες υπάρχουν τα κοιτάσματα αυτά.



Πηγή: BP STATISTICAL REVIEW 2008

Γράφημα 3.31: Παγκόσμια Κατανομή Αποθεμάτων.

Στα γραφήματα 3.30 και 3.31 παίρνουμε ακριβώς αυτές τις πληροφορίες και βλέπουμε ότι η Μέση Ανατολή είναι η περιοχή με τον μεγαλύτερο πετρελαϊκό πλούτο, με ό,τι αυτό συνεπάγεται, καθώς οι γεωπολιτικές εντάσεις στην περιοχή είναι πολλές και σοβαρές με συνέπεια οι πετρελαϊκές τιμές πιθανόν να ενσωματώνουν και κινδύνους μη επαρκούς τροφοδότησης του συστήματος στο άμεσο ή και στο απώτερο μέλλον. Στο γράφημα 3.32 παίρνουμε μια ακόμη σημαντικότερη πληροφορία η οποία μας ενημερώνει για τα χρόνια για τα οποία επαρκούν τα αποδεδειγμένα πετρελαϊκά αποθέματα, δεδομένης της παραγωγής του εκάστοτε έτους (Reserves/Production). Βλέπουμε ότι από 43,37 έτη το 2001 έχουμε πέσει στα 41,6 χρόνια το 2007.



Πηγή: BP STATISTICAL REVIEW 2008

Γράφημα 3.32: Έτη εξάντλησης Αποδεδειγμένων Αποθεμάτων.

Για να αποκτήσουμε μια αίσθηση της κατάστασης, να πούμε ότι όταν άρχισε η παραγωγή πετρελαίου στα μέσα του 19^{ου} αιώνα, η εξόρυξη πετρελαίου στα μεγαλύτερα πεδία ήταν 50 βαρέλια για κάθε βαρέλι που δαπανήθηκε κατά την εξόρυξη, μεταφορά και διύλιση. Ο λόγος αυτός αναφέρεται ως «Παραγόμενη Ενέργεια προς Δαπανώμενη Ενέργεια», «Energy Return on Energy Investment» ή EROEI. Σήμερα παράγονται μεταξύ 1-5 βαρέλια πετρελαίου για κάθε ένα ισοδύναμο βαρελιού ενέργειας που δαπανάται. Καθώς ο λόγος EROEI πέφτει στη μονάδα ή ισοδύναμα το καθαρό κέρδος μηδενίζεται, η εξόρυξη αργού δεν είναι πλέον συμφέρουσα και αυτό συμβαίνει πολύ νωρίτερα από την εξάντληση των αποθεμάτων³⁶. Είναι λογικό να μην υπάρχει ενδιαφέρον για την άντληση ενός βαρελιού πετρελαίου αν χρειάζεται να δαπανηθεί ενέργεια ίση ή μεγαλύτερη του ενός για την άντλησή του.

Είναι γεγονός ότι η προβληματική γύρω από το χρόνο επάρκειας των πετρελαϊκών αποθεμάτων δε δείχνει να φθάνει σε κάποια γενικώς αποδεκτά συμπεράσματα, αφήνοντας την αγορά έκθετη σε κερδοσκοπικές προσπάθειες χειραγώγησης. Ενδεικτικό της κατάστασης είναι οι αντικρουόμενες εκτιμήσεις διαφόρων οργανισμών, ερευνητών και στελεχών της αγοράς ενέργειας.

³⁶ <http://www.aenaon.net/gr/content/view/194/135>

Χαρακτηριστικά, ο Σαντάτ αλ-Χουσεϊνί και ο Νανσέν Σαλερί αποτελούν δύο από τα σημαντικότερα στελέχη της Saudi Aramco, την πιο ισχυρή εταιρεία πετρελαίου στον κόσμο και οι οποίοι έχουν εκ διαμέτρου αντίθετες απόψεις. Ο μεν πρώτος υποστηρίζει ότι ο κόσμος βρίσκεται αντιμέτωπος με την σκληρή πραγματικότητα της εξάντλησης των αποθεμάτων και της ανοδικής πορείας των τιμών του αργού, ενώ ο δεύτερος, μέχρι πρόσφατα διαχειριστής των αποθεμάτων της εταιρείας, ότι με επενδύσεις και τεχνολογικούς νεωτερισμούς μπορεί να εξασφαλιστεί πολύ περισσότερο πετρέλαιο.

Οι αναφορές μας για το αμφιλεγόμενο ζήτημα των αποθεμάτων έχουν ως στόχο να δείξουν ότι υπάρχουν παράγοντες που σχετίζονται με την εξέλιξη των πετρελαϊκών τιμών, όπως είναι επίσης και οι γεωπολιτικές εντάσεις, επιθέσεις σε πετρελαϊκούς αγωγούς, δυσμενή καιρικά φαινόμενα, που έχουν ως συνέπεια τη διακοπή της άντλησης και είναι, οι παράγοντες αυτοί, απρόβλεπτοι. Το γεγονός αυτό αντανακλάται στην αγορά παραγώγων όπου παρατηρείται συχνά backwardation στην αγορά πετρελαίου, ήτοι οι τιμές future δηλαδή είναι χαμηλότερες από την spot. Το backwardation της αγοράς δείχνει ότι η spot είναι πολύ ευαίσθητη σε δηλώσεις, προβλέψεις αλλά και της γενικότερης ανησυχίας για τα επίπεδα προσφοράς του αργού. Ο συνδυασμός όλων αυτών των παραγόντων που επηρεάζουν την πετρελαϊκή αγορά καθιστούν αβέβαιη την όποια προσπάθεια πρόβλεψης των μελλοντικών τιμών του ενεργειακού αυτού αγαθού, ενώ την ίδια στιγμή δυσχεραίνει και την ακριβή ερμηνεία των παρελθουσών τιμών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1 Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό διακρίναμε τον ενεργό ρόλο του πετρελαίου στην παγκόσμια ανάπτυξη αλλά και στη διαμόρφωση νέων οικονομικών, πολιτικών και στρατηγικών σχέσεων μεταξύ κρατών. Είδαμε τον ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου στον καθορισμό της τιμής του ενεργειακού αυτού αγαθού αλλά και το ότι το δολάριο εντέλει επηρεάζει την προσφορά και τη ζήτηση του αργού και ως πραγματικό καταναλωτικό αγαθό αλλά και ως αφηρημένο «paper oil» στις διεθνείς αγορές εμπορευμάτων. Εξετάσαμε μέσα από ποιους διαύλους η συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει την προσφορά και τη ζήτηση αλλά επίσης επισημάνουμε και τους υποκειμενικούς και απρόβλεπτους παράγοντες που επίσης επηρεάζουν τις δυνάμεις της αγοράς. Μπορούμε να συμπεράνουμε σε γενικές γραμμές ότι η προσπάθεια εντοπισμού μεμονωμένων παραγόντων που επηρεάζουν την πολύπλοκη αγορά πετρελαίου είναι εκ των πραγμάτων πολύ δύσκολη.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Ειδησεογραφικό Πρακτορείο Κύπρου, «*Ασπίδα Βερολίνου στις Γερμανικές Επιχειρήσεις*», 2007

En Thesis, «*Ευρώπη, Ελεύθερη Οικονομία και Επιθετικές Εξαγορές*», 2006

Euro charity, «*Διεθνές Ενεργειακό Φόρουμ 2008 στη Ρώμη*», 2008

Κοκκώνης Ιωάννης, «*Η Υπόθεση της Ακάλυπτης Ισοδυναμίας των Επιτοκίων και της Αποτελεσματικότητας της Αγοράς Ξένου Συναλλάγματος: Μια Οικονομετρική Προσέγγιση*», 2006

Μαλλιαρόπουλος Δ., Λαμπρινουδάκης Κ., Κοσμά Ο., «*Τάσεις και Προοπτικές των Αγορών Εμπορευμάτων*», Eurobank Research, Τεύχος 10, 2007

Πρεσβεία της Ελλάδος στη Μόσχα, «*Πρόωρη Αποπληρωμή Εξωτερικού Χρέους της Ρωσίας προς τις χώρες μέλη του Paris Club*», 2006

Διεθνής

Alhajji A.F., “*The Impact of Dollar Devaluation on World Oil Industry: Do Exchange Rates Matter?*”, Vol. XLVII, No 33, 2004

Asafu A., “*The Relationship Between Energy Consumption, Energy Prices and Economic Growth*”, Energy Economics, Vol. 22, pp 615-635, 2000

Ascari H., Krichene N., “*Crude Oil Prices: Trends and Forecasts*”, June 2008

Bénassy-Quéré, A., Mignon, V., and Penot, A, *China and the relationship between the oil price and the dollar*. Technical report, CEPII, (2005)

BP “*Statistical Review of World Energy*”, June 2008

CEPII “*Oil and the Dollar: A Two Way Game*”, No 250, November 2007

Chinn M., “*Getting Serious about the Twin Deficits*”, CSR No 10, 2005

Congressional Budget Office, Office of Management and Budget “*Co- Historical Budget Data*”, 2008

CPB Netherlands's Bureau "*Economic Outlook: The World Economy*", 2008

Credit Suisse "*Fair Value-How Market Price is Determined*", 2006

DOE/NETL, "*Peaking of World Oil Production: Recent Forecasts*", 2007

Econbrowser, "*Does Dollar Weakening Cause High Oil Prices?*", 2007

Emerson S., "*The Factors Encouraging High Oil Prices*", 2008

EU-OPEC., "*Roundtable on Energy Policies*", May 2007

Federal Reserve Bank of Dallas, "*Crude Awakening: Behind the Surge in Oil Prices*", Vol. 3, No 5, 5-9, 2008

Federal Reserve Bank of St Louis "*Economic Data Fred*", 2008

Financial Times "*Opec Refuses to Increase Supplies Despite US plea*", 2007

Gulf Research Center, "*2005's Lessons from the Oil Markets*", 2007

Haubrich J., Meyer B., "*Peak Oil*", Federal Bank of Cleveland, 2007

Hirsch R., "*Peaking of World Oil Production: Impacts, Mitigation and Risk Management*", 2005

IMF, "*Recent Dynamics of Crude Oil Prices*", WP/06/299, 2006

International Energy Agency, "*Oil Market Report*", pp 5-27, October 2007

Labys W., "*The Oil Single Price and the Dollar*", 2007

Levin C., Coleman J., "*Speculation Adding to Oil Prices: Put the Cop Back on the Beat*", 2006

Lowinger T. V., Ram R., "*Product Value as a Determinant of Opec's Official Crude Oil Prices: The Review of Economics and Statistics*", Vol. 66, No 4, 691-695, 2002

Matthies K., "*Energy Oil Market at a Turning Point?*", pp 37-40, 2006

Mehrara M., "*Energy Consumption and Economic Growth: The Case of Oil Exporting Countries*", Energy Policy, Vol. 35, pp 2939-2945, 2003

Pirog R., "*World Oil Demand and its Effects on Oil Prices*", 2005

OPEC, "*Monthly Oil Market Report*", pp 20-33, November 2007

Urbanchut M. J., "*Impact of Ethanol on World Oil Demand and Prices*", **2008**

Verleger P., "*The Oil-Dollar Link*", International Economy Magazine, March 2008

Wenhao L., “*The Currency Competition between Euro and US Dollar*”, Berlin School of Economics, No 18, 2004

Διαδικτυακές τοποθεσίες

<http://www.agora.mfa.gr/images/russia/files/570.doc>
<http://www.enthesis.net/index.php?news=148>
http://newsagencyonline.blogspot.com/2007/10/blog-post_3370.html
<http://intellibriefs.blogspot.com/2007/12/abu-dhabi-sovereign-wealth-fund-gives.html>
http://www.eurocharity.gr/article.php?article_id=3702
http://en.wikipedia.org/wiki/Bretton_Woods_system
http://www.bbc.co.uk/greek/economy/030424_opec.shtml
http://www.bbc.co.uk/greek/business/story/2004/12/041210_opec.shtml
<http://www.ant1online.gr/Economy/World/2006/200611/8e7d26b7-7662-4773-b6c8-f01de1e69346.aspx>
<http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3600/1/KokkwnisMsc2006.pdf>
<http://emagazine.credit-suisse.com/app/article/index.cfm?fuseaction=OpenArticle&aoid=178976&lang=EN>
<http://levin.senate.gov/newsroom/release.cfm?id=257862>
http://news.bbc.co.uk/2/hi/middle_east/7442471.stm
<http://www.ikypros.com/cgi-bin/hweb?-A=37597&-V=ikypros&w>
http://news.kathimerini.gr/4dcgi/ w_articles_economyagor_1_21/10/2007_246012
http://news.kathimerini.gr/4dcgi/ w_articles_economyagor_1_16/12/2007_252676
<http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=8878>
<http://www.dallasfed.org/research/eclett/2008/el0805.pdf>
http://www.euro2day.gr/Article_Print.aspx?amid=339196
<http://www.naftemporiki.gr/news/maties.asp?id=1531900>
<http://www.e-tipos.com/newsitem?id=41558>
http://www.iaee.org/documents/washington/Dollar_and_Oil.pdf
<http://www.goodfuels.org/wp-content/uploads/2008/05/lecg-world-oil-price-impact-update.pdf>
<http://www.netl.doe.gov/energy-analyses/pubs/Peaking%20of%20World%20Oil%20Production%20-%20Recent%20Forecasts%20-%20NETL%20Re.pdf>
<http://www.aenaon.net/gr/content/view/194/135>