

## ΙΑΠΩΝΙΑ και ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

### **Ωρολογιακή Βόμβα Έτοιμη να Εκραγεί; Θα προκαλέσει Άραγε Παλιρροιακά Κύματα (Tsunami) στην Παγκόσμια Οικονομία;**

(ΜΕΡΟΣ 1<sup>ο</sup>)

**Σημείωση:** Η παρούσα μελέτη θα ολοκληρωθεί σε τρία (3) μέρη.

Η παγκόσμια οικονομία για περισσότερο από 60 χρόνια φαίνεται ότι «παλεύει» με ένα ιερό τέρας που ούτε λίγο ούτε πολύ μοιάζει με Λερναία Ύδρα. **Τον ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ.** Ή κατ' αυτών τον τρόπο τουλάχιστον αφήνουν να εννοηθεί οι ασκούντες ανά τον κόσμο τη νομισματική πολιτική. Στην απλή του ερμηνεία το φαινόμενο αυτό, που αναφέρεται στην αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών (δηλαδή ενός καλάθιού προϊόντων), είναι εκ πρώτης όψεως αρκετά θετικό. Κι αυτό γιατί χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού δίνουν κίνητρα στις επιχειρήσεις για παραγωγή και επενδύσεις. Εάν κάποιος γνωρίζει ότι δεν έχει δύναμη τιμολόγησης (pricing power) σε ένα οικονομικό περιβάλλον, τότε δεν υπάρχει λόγος για παραγωγή.

Για πολλά χρόνια οι γνωρίζοντες τα οικονομικά κάνουν λόγο για ένα ποσοστό πληθωρισμού μεταξύ 2-3% ως υγιούς ανόδου των τιμών ώστε να μπορούν οι παραγωγικές επιχειρήσεις να αποκομίζουν κέρδη. Οτιδήποτε παραπάνω από αυτό το επίπεδο δημιουργεί προβλήματα, λένε, αναγκάζοντας τους επικεφαλής της νομισματικής πολιτικής να λαμβάνουν περιοριστικά μέτρα όσον αφορά τη νομισματική και πιστωτική πολιτική, αλλά και τη νομισματική κυκλοφορία της οικονομίας.

Η θεωρία βέβαια είναι απλή, όμως η πράξη και η πλοήγηση μέσα από τις οικονομικές συμπληγάδες είναι σαφώς δυσκολότερη. Ένα απλό παράδειγμα σχετίζεται με τη ρευστότητα της οικονομίας. Όταν η FED (Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α.) φοβήθηκε ενδεχόμενη δυσλειτουργία του πιστωτικού συστήματος διοχέτευσε σημαντική ρευστότητα σε αυτό, ενώ ταυτόχρονα δεν ανέβασε τα αμερικανικά επιτόκια έγκαιρα λόγω των ενδείξεων για ιδιαίτερα ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Η ρευστότητα «βρήκε το δρόμο» της προς τα χρηματιστήρια μετοχών παγκοσμίως και η συνέχεια – με τη σημαντική άνοδο των αγορών - είναι σε όλους μας γνωστή. Το απόγειο του κερδοσκοπικού πυρετού ανάγκασε τη FED να ανεβάσει τα επιτόκια επιθετικά, όταν όμως ήταν αρκετά αργά. Οι αγορές άρχισαν να πέφτουν, η κατανάλωση να υποχωρεί και οι συνέπειες από το απότομο φρενάρισμα της αμερικανικής οικονομίας είναι γνωστές: η οικονομία βρίσκεται σε πραγματική ύφεση εδώ και καιρό.

Το αξιοσημείωτο όμως, και πολύ σχετικό με το παρόν άρθρο, είναι η εμμονή της FED αλλά και άλλων Κεντρικών Τραπεζών να «παλεύουν» με ένα «τέρας» του οποίου η μορφή του έχει αλλάξει αρκετά κατά τα τελευταία χρόνια. Μετά τη μεγάλη κρίση της δεκαετίας του 1930 σε Η.Π.Α. και Ευρώπη, όπου τα σημάδια του αποπληθωρισμού ήταν πολύ έντονα, οι οικονομολόγοι και οι επενδυτές είχαν να φοβούνται μόνο τον πληθωρισμό ο οποίος ταλαιπώρησε πολλές οικονομίες στο δεύτερο μισό του 20<sup>ου</sup> αιώνα και οδήγησε σε σημαντικές απώλειες την αγορά ομολόγων για περίπου 40 χρόνια (1941-1981).

Όλα αυτά τα χρόνια όμως συνέβησαν ένα σωρό πράγματα που άλλαξαν τις δομές της οικονομίας και την κατέστησαν λιγότερο ευάλωτη σε πληθωριστικά «σοκ» όπως εκείνα της δεκαετίας του 1970. **Όμως, η τεχνολογική πρόοδος αλλά και δεκάδες άλλοι παράγοντες συντείνουν εδώ και χρόνια στην άποψη ότι η παγκόσμια οικονομία έχει να φοβάται περισσότερο από τον ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ παρά από τον πληθωρισμό.** Η συζήτηση για τους παράγοντες που οδηγούν σε αποπληθωρισμό είναι ιδιαίτερα μεγάλη και αποτελεί από μόνη της θέμα συγγραφής βιβλίου. Στο παρόν άρθρο θα προσπαθήσουμε μόνο να αξιολογήσουμε τα ευρήματα από την Ιαπωνία, την τρίτη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη μετά τις Η.Π.Α. και την Ευρωζώνη, τη μεγαλύτερη στην Ασία, και έναν από τους σημαντικότερους (αν όχι το σημαντικότερο) εμπορικούς εταίρους των Η.Π.Α.. Η Ιαπωνία είναι ζωντανό παράδειγμα οικονομίας σε φάση αποπληθωρισμού και ωρολογιακή βόμβα που αν εκραγεί θα παρασύρει στο διάβα της την παγκόσμια οικονομία σε παρατεταμένη ύφεση (σε συνέχεια αυτής στην οποία ήδη βρίσκεται).

### **Σημάδια Αποπληθωρισμού και στις Η.Π.Α.;**

Στις 9/11/2001, το Υπουργείο Εργασίας των Η.Π.Α. ανακοίνωσε ότι οι τιμές παραγωγού (producer price index – PPI) για το μήνα Οκτώβριο μειώθηκαν κατά 1,6%. Αν και η πτώση αυτή ήταν η μεγαλύτερη στην αμερικανική οικονομική ιστορία, επηρεάστηκε από τη σημαντική πτώση των τιμών των καυσίμων. Η δε πτώση χωρίς την παράμετρο των καυσίμων ήταν 0,5%. Μέχρι και τη στιγμή αυτή (αρχές Δεκεμβρίου 2001), ο πληθωρισμός σε επίπεδο χονδρικής στις Η.Π.Α. σημείωνε πτώση με ετήσιο ρυθμό 0,8% (Wall Street Journal). Οι τιμές καταναλωτή (consumer price index – CPI) αυξάνουν με ρυθμό 2% περίπου και δείχνουν τάσεις περαιτέρω υποχώρησης. Ίσως δεν αποκλείεται να προκύψει και περίοδος αρνητικού CPI. **Αυτό όμως θα προσπαθήσουν οι αμερικανικές αρχές να αποφύγουν πάση θυσία.**

Το αμερικανικό Υπουργείο Εμπορίου ανακοίνωσε την πρώτη εβδομάδα του Νοεμβρίου ότι ο δείκτης πληθωρισμού τον οποίο το υπουργείο προτιμά ως ενδεικτικότερο – πρόκειται για το δείκτη τιμών εγχώριων αγορών ή αλλιώς για τις τιμές που πληρώνουν οι Αμερικανοί πολίτες – σημείωσε πτώση 0,3% στο τρίτο τρίμηνο (εμφανίζοντας μία έντονη αντιστροφή από την άνοδο κατά 1,3% στο δεύτερο τρίμηνο), αποτελώντας την πρώτη πτώση κατά τα τελευταία 40 χρόνια !

Τα τραπεζικά δάνεια βρίσκονται σε πτωτική τροχιά. Πολλοί θα αναρωτιούνται που βρίσκεται όλο το χρήμα που δημιουργεί η FED για την αμερικανική οικονομία. Μέρος της απάντησης βρίσκεται στο γεγονός ότι οι τράπεζες “βγάζουν” το χρήμα έξω από το σύστημα. Ο ρυθμός αύξησης εμπορικών και βιομηχανικών δανείων, που αντικατοπτρίζει τον τραπεζικό δανεισμό σε μικρές επιχειρήσεις, σημείωσε συρρίκνωση για τρίτο συνεχόμενο μήνα τον Οκτώβριο<sup>1</sup>. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις, που μπορούν να εκδώσουν “commercial paper” έχουν δει τις αγορές να “στεγνώνουν,” καθώς ο δανεισμός με commercial paper από μη-χρηματοοικονομικούς οργανισμούς έχει σημειώσει πτώση της τάξεως του 40% περίπου<sup>2</sup>. Είτε λοιπόν οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να πάρουν τα χρήματα, είτε δεν τα θέλουν. Όποια και να είναι η αλήθεια, το γεγονός αυτό εξουδετερώνει τη δραστηριότητα δημιουργίας χρήματος από τη FED. Αυτό το φαινόμενο όπως και αν το δει κανείς είναι αποπληθωριστικό.

Οι τιμές των εισαγωγών μειώθηκαν κατά 2,4% και οι τιμές εξαγωγών των Η.Π.Α. μειώθηκαν επίσης κατά 2%. Οι τιμές μειώνονται σχεδόν παντού σε όλον τον κόσμο, καθώς οι κατασκευαστές προσπαθούν να χρησιμοποιήσουν τις τιμές ως τρόπο συντήρησης των πωλήσεων. Όπως ακριβώς οι αμερικανική βιομηχανία αυτοκινήτου προσέφερε 0% χρηματοδοτικό κόστος, ώστε να “σπρώξει” πωλήσεις, οι επιχειρήσεις ανά τον κόσμο κάνουν ότι μπορούν προκειμένου να επιτύχουν τα κέρδη που χρειάζονται. Αυτό συνήθως σημαίνει ότι ανταγωνίζονται μέσω μιας διαδικασίας συντήρησης ή και μειώσεως των τιμών.

<sup>1</sup> Μικρές επιχειρήσεις για τις Η.Π.Α. θα αναλογούσαν σε μεσαίες επιχειρήσεις στην Ευρώπη και μεγάλες στην Ελλάδα.

<sup>2</sup> Το commercial paper είναι δανεισμός επιχειρήσεων μέχρι και 270 ημέρες, δηλαδή μέχρι και 9 μήνες.

Αν η παραγωγική ικανότητα (capacity utilization) στις Η.Π.Α. βρίσκεται στο επίπεδο του 75,5%, πόσο είναι άραγε στον υπόλοιπο κόσμο; **Το γεγονός και μόνο της ύπαρξης τόσο μεγάλης πλεονάζουσας παραγωγικής δυναμικότητας είναι αποπληθωριστικό.** Στο παρελθόν, για παράδειγμα, όταν το ποσοστό αυτό βρισκόταν στο 75,5% - όπως και σήμερα – το ποσοστό ανεργίας κυμαινόταν στο ύψος του 9%. Είναι πολύ δύσκολο να φτάσει η ανεργία στις Η.Π.Α. τόσο υψηλά, όμως ποσοστά ανεργίας κοντά στο 6% στο τέλος του 2001 και 7% την άνοιξη του 2002 είναι πολύ πιθανά. Κατά τη διάρκεια προηγούμενων περιόδων ύφεσης, η παραγωγική δυναμικότητα και τα ποσοστά απασχόλησης έπεφταν ταυτόχρονα. Αυτήν τη φορά δεν είναι συγχρονισμένα. Συνεπώς, αν η αγορά εργασίας χειροτερεύσει σημαντικά τους επόμενους μήνες, θα καταστήσει την ύφεση βαθύτερη και μεγαλύτερη σε διάρκεια από αυτήν που όλοι αναμένουν. Η ανεργία φέρνει συνήθως το δικό της αποπληθωριστικό κύμα.

Ο πληθωρισμός μειώνεται σε ολόκληρο τον κόσμο. Είναι τόσες πολλές οι χώρες που έχουν «βιώσει» ακόμη πιο αρνητικά στοιχεία (ανεργίας, τιμών, παραγωγικής δυναμικότητας) από τα παραπάνω. Οι αριθμοί συνεχίζουν να χειροτερεύουν και η Ευρώπη φαίνεται ότι διανύει νέο τρίμηνο ύφεσης.

### **Το Παράδειγμα της ΙΑΠΩΝΙΑΣ**

Βέβαια στην ανάλυσή μας υπάρχει το μεγαλύτερο και αντιπροσωπευτικότερο παράδειγμα όλων, αυτό της Ιαπωνίας. Στη χώρα αυτή της Άπω Ανατολής οι έχοντες την επίσημη εξουσία (οι λεγόμενοι «γραφειοκράτες») «χορεύουν» έναν ειδικό χορό, αυτόν της στρουθοκαμήλου, έχοντας τα κεφάλια τους θαμμένα στην άμμο.

Η έλλειψη γνώσης και η γραφειοκρατική τους οργάνωση, αν και φαινομενικά δική τους υπόθεση, είναι επικίνδυνη τόσο για τη αμερικανική όσο και για την παγκόσμια οικονομία. Τα παρακάτω δεδομένα θα εξηγήσουν ενδεχομένως τον προαναφερθέντα σκληρό χαρακτήρισμό.

Πριν ξεκινήσουμε οποιαδήποτε κριτική ή ανάλυση για την Ιαπωνία θα πρέπει να τονίσουμε ότι σήμερα, όσο ποτέ άλλοτε, η παγκόσμια οικονομία είναι ένα σύστημα συγκοινωνούντων δοχείων. Αν η Ιαπωνία «κάνει» εξαγωγή τον αποπληθωρισμό της, που αυτό ακριβώς κάνει, τότε η παγκόσμια ύφεση ενδεχομένως κρατήσει αρκετά παραπάνω από 12 μήνες ή να γίνει ακόμη και χειρότερη.

Ο επίσημος αποπληθωρισμός στην Ιαπωνία είναι -1,4%, ενώ οι οικονομολόγοι αναμένουν συρρίκνωση της ιαπωνικής οικονομίας κατά 2,3%. Μόλις μερικούς μήνες πριν, η κυβέρνηση με πομπώδη τρόπο δήλωνε ότι η Ιαπωνία θα αναπτυσσόταν με ετήσιο ρυθμό 1,7%. Το φοβερό γεγονός της όλης κατάστασης όμως έγκειται στην αντίδραση των αρμοδίων σε αυτό το νέο «γεγονός» της ύφεσης. Μάλιστα ο ίδιος ο Ιάπωνας Πρωθυπουργός είπε ότι η αντίδραση της κυβέρνησης θα ήταν να ξοδέψει 25 δισ. δολάρια σε διάφορα προγράμματα κατασκευαστικών έργων για να βοηθήσει την οικονομία. Αυτό ήταν όλο. Η παντελής έλλειψη σοβαρής απάντησης στο πρόβλημα ήταν εκπληκτική. Στην περίπτωση των Η.Π.Α., η αμερικανική κυβέρνηση σε συνδυασμό με τη FED, και σε μία λιγότερο σοβαρή προς το παρόν κατάσταση, βρίσκονται στα πρόθυρα απάντησης πανικού (που σημαίνει περισσότερες ενέργειες προς την κατεύθυνση αντιμετώπισης της ύφεσης), τη στιγμή κατά την οποία η Ιαπωνία θέλει να ξοδέψει μόνο 25 δισ. δολάρια !!

Η αντίδραση αυτή της ιαπωνικής κυβέρνησης υποδηλώνει με άλλα λόγια ότι οι αποπληθωριστικές πιέσεις θα χειροτερεύσουν τους επόμενους μήνες, καθώς οι «γραφειοκράτες» στέκονται και απλά κουβεντιάζουν για το τι θα μπορούσαν να πράξουν.

Ο δείκτης των τραπεζικών μετοχών έχει πραγματικά καταρρεύσει (σημειώνοντας πτώση της τάξεως του 50%) κατά τους τελευταίους 6 μήνες. Μετοχές πολλών τραπεζών είναι κατά 90% χαμηλότερα από το υψηλότερο σημείο τους. Επίσης, πάρα πολλές τοπικές (περιφερειακές) τράπεζες, καθρεπτίζοντας τις τοπικές οικονομίες, βρίσκονται στο χείλος της κατάρρευσης.

Εμφανέστατα κάτι συμβαίνει στους τραπεζικούς κύκλους. Παρατηρώντας τα «patterns» ιαπωνικών τραπεζικών μετοχών θα έλεγε κανείς ότι οι “γνωρίζοντες” τη σκληρή πραγματικότητα “ξεφορτώνονται” τραπεζικούς τίτλους. Οι αρμόδιοι υποσχέθηκαν την περασμένη άνοιξη ότι μέχρι τον Οκτώβριο του 2001 μία ειδική επιτροπή θα έκανε προτάσεις για την αντιμετώπιση του προβλήματος των τραπεζικών δανείων, που μάλλον δεν μπορούν πια να εξυπηρετηθούν. Μέχρι σήμερα δεν έχει γίνει απολύτως τίποτα. Φαίνεται όλο και πιο ξεκάθαρα ότι πάρα πολλές ιαπωνικές τράπεζες βρίσκονται σε κατάσταση χειρότερη από αυτή της μη φερεγγυότητας !!!

Το βέβαιο είναι ότι η ιαπωνική οικονομία δεν πρόκειται να ανακάμψει αν οι αρμόδιες κυβερνήσεις δεν ασχοληθούν σοβαρά με τα συστηματικά τραπεζικά προβλήματα. Προς το παρόν πάντως, τα μεταθέτουν συνεχώς αργότερα. Επίσης, υπάρχει ένα γεγονός το οποίο χρήζει εξήγησης, και το οποίο δεν φάνηκε να αναφέρεται πουθενά στον παγκόσμιο οικονομικό τύπο. Το μήνα Οκτώβριο και μόνο, οι Ιάπωνες αγόρασαν ομόλογα Αμερικανικού Δημοσίου αξίας 45 δισ. δολαρίων. Όμως το γιεν παρέμεινε σχεδόν ακίνητο. Κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες θα έπρεπε να είχε πέσει. Ταυτόχρονα οι Ιάπωνες αρμόδιοι έκαναν φανερές τις προθέσεις τους ότι επιθυμούν εξασθένιση του γιεν έναντι του αμερικανικού δολαρίου. Τότε, γιατί δεν έχει εξασθενήσει ακόμη;

Ενδεχομένως, ιαπωνικές επιχειρήσεις και ιδιώτες “καλούν πίσω” επενδυμένα κεφάλαια από οπουδήποτε αυτό είναι δυνατό. Το έξυπνο ιαπωνικό χρήμα εγκαταλείπει τους τραπεζικούς τίτλους και το γιεν. Μετατρέπουν ότι μπορούν σε αμερικανικά δολάρια. Γιατί όμως η ιαπωνική κυβέρνηση έχει σταματήσει τη λύση του προβλήματος των τραπεζών; Χωρίς αυτό να είναι αναγκαία συνωμοτικό, φαίνεται ότι η “διαφθαρμένη” κυβέρνηση της Ιαπωνίας δίνει πίστωση χρόνου έως ότου το «έξυπνο χρήμα» αποκτήσει την ευκαιρία να τοποθετηθεί κατάλληλα (ή να αποχωρήσει), ώστε να τραβήξει το “χαλί κάτω από τα πόδια” των τραπεζών και των μικροεπενδυτών.

Τα παραπάνω δεδομένα δεν συνηγορούν στην άποψη ότι η Ιάπωνες αρμόδιοι είναι ανόητοι. Γνωρίζουν τα προβλήματά τους καλύτερα από ότι εμείς οι υπόλοιποι. Γνωρίζουν επίσης ότι πρέπει να τα αντιμετωπίσουν, εντούτοις δεν το έχουν πράξει ακόμα. Οι Ιάπωνες όμως δεν φαίνεται να ανησυχούν για τα προβλήματα που θα δημιουργήσουν στον υπόλοιπο κόσμο. Αντίθετα φαίνεται να ανησυχούν για το εάν και κατά πόσο το “έξυπνο” χρήμα είναι σωστά τοποθετημένο.

Το πρόβλημα φαίνεται να είναι το ακόλουθο: Στην Ιαπωνία υπάρχουν τράπεζες που έχουν χορηγήσει δάνεια σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι φερέγγυες, δεν είναι κερδοφόρες, και χρειάζονται δάνεια μηδενικών επιτοκίων ώστε να επιβιώσουν. Τα δάνεια αυτά έχουν δοθεί με εγγύηση γη και ενέχυρο μετοχές που δεν είναι αποτιμημένες σε τρέχουσες τιμές, αλλά σε πολύ υψηλότερες. Πολλά χαρτοφυλάκια δανείων (loan portfolios) σε ακίνητα μπορεί να έχουν καταρρεύσει κατά 80% ή και περισσότερο. Αν ποτέ επιχειρηθεί ο “καθαρισμός-εξυγίανση” του συστήματος, η τιμή της γης και των μετοχών θα υποχωρήσει ακόμη περισσότερο και ο αποπληθωρισμός θα αυξηθεί με γρήγορους ρυθμούς.

Και τελικά ποια είναι η λύση; Ίσως οι Ιάπωνες θα πρέπει να “πληθωρήσουν” το νόμισμά τους, γιεν. Όμως ακριβώς επειδή οι Ιάπωνες είναι γραφειοκράτες και περήφανοι, επιθυμούν να κάνουν κάτι τέτοιο με το “κεφάλι ψηλά”. Συνεπώς θα συνεχίσουν να δηλώνουν ότι αφήνουν το γιεν να υποχωρεί με σκοπό να βοηθήσουν τις εξαγωγές. Η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας θα ξεκινήσει να “συγχωνεύει τράπεζες”, δηλώνοντας την πρόθεσή της να βοηθήσει την οικονομία. Αυτό όμως δημιουργεί τεράστια προβλήματα, καθώς η Ιαπωνία είναι η τρίτη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, η οποία χορηγεί δάνεια και χρηματοδοτεί όλο τον κόσμο και ιδιαίτερα την Ασία. Αν όμως το νόμισμά της υποφέρει τότε θα κλονισθεί και η ικανότητά της για παροχή δανείων. Η συνολική αξία των ιαπωνικών περιουσιακών στοιχείων – μετοχές, ακίνητα, επιχειρήσεις – θα συρρικνωθεί και η εν γένει κατάσταση θα τείνει να είναι σαφέστατα αποπληθωριστική.

Και ο υπόλοιπος κόσμος θα «μείνει με σταυρωμένα τα χέρια»; Με λίγα λόγια, μάλλον να. Αν και οι Η.Π.Α. θα προκαλέσουν κάποιο μικρό θόρυβο, τα μεγάλα ιαπωνικά κεφάλαια που είναι επενδεδυμένα σε ομόλογα

του Αμερικανικού Δημοσίου, στηρίζοντας τα χαμηλά επιτόκια, θα τις αναγκάσουν ως χώρα να παραμείνει "ακίνητη." Οι υπόλοιπες χώρες της G-7 θα «φοβηθούν» να πιάσουν τις ιαπωνικές τράπεζες να εφαρμόσουν τις τραπεζικές συμφωνίες όσον αφορά τους τραπεζικούς ισολογισμούς και αυτό επειδή γνωρίζουν ότι αν οι ιαπωνικές τράπεζες αποτιμήσουν τα δάνεια σε τρέχουσες τιμές αγοράς, αυτό θα οδηγούσε σε χρεοκοπία την ιαπωνική οικονομία και θα σήμαινε παράλληλα παγκόσμια κατάρρευση τιμών.

Συνεπώς, αναμένουμε και ελπίζουμε. Όμως είναι ανεξήγητο γιατί η Ιαπωνία δεν προσπαθεί να "πληθωρήσει" το νόμισμα της. Αποτελεί συμφέρον δικό της αλλά και ολόκληρου του κόσμου. Πιστεύω ότι θα τελικά η χώρα θα το πράξει, αλλά πρώτα ενδεχομένως θα πρέπει όσο το δυνατόν περισσότερα γιεν των προστατευομένων φατριών της κυβέρνησης να αλλάξουν μορφή και να γίνουν δολάρια Η.Π.Α..

Τέλος 1<sup>ου</sup> Μέρους

**Σπυρίδων Ε. Βασιλείου**

M.B.A. Finance

Πέμπτη 13 Δεκεμβρίου 2001

Σχόλια - Κριτική στο e-mail: [info@iraj.gr](mailto:info@iraj.gr)