

Α.Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΪΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

‘ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ
ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ
ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ’

ΦΕΡΔΟΥΤΣΗ ΕΜΜ. ΚΡΥΣΤΑΛΛΕΝΙΑ
(ΑΜ 162)

ΑΓΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ, 2009

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εγκρίνεται από τους

.....

.....

.....
Τόπος

.....
Ημερομηνία

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα εργασία με τίτλο ‘Οι προσδιοριστικοί παράγοντες των συναλλαγματικών ισοτιμιών’ εκπονήθηκε στα πλαίσια της ολοκλήρωσης των προϋποθέσεων, για τη λήψη του πτυχίου μου από το Α.Τ.Ε.Ι. Χρηματοοικονομικής και Ασφαλιστικής, με έδρα τον Άγιο Νικόλαο Κρήτης. Η ανάληψή της ορίστηκε τον Οκτώβρη του 2008, με υπεύθυνο καθηγητή τον κ. Ιωάννη Παντελάδη. Η εκπόνησή της διεκόπη αρκετές φορές, εξαιτίας άλλων υποχρεώσεών μου προς τη σχολή, η ολοκλήρωσή της όμως πραγματοποιήθηκε εντός των προβλεπόμενων, από το Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, χρονικών ορίων, τον Σεπτέμβριο 2009.

Σκοπός μου κατά τη διάρκεια της συγγραφής, δεν ήταν μόνο η ορθή και όσο το δυνατόν πληρέστερη ανάλυση του θέματος. Έγινε προσπάθεια, έτσι ώστε το περιεχόμενο της εργασίας να είναι κατανοητό και σαφές, γι’ αυτό η ανάλυση του θέματος έγινε με χρήση πληθώρας διαγραμματικών αναπαραστάσεων, παραδειγμάτων, γραφημάτων και συγκεντρωτικών πινάκων. Ελπίζω το περιεχόμενο του να καλύπτει, όχι μόνο το εξεταζόμενο θέμα, αλλά να ανταποκρίνεται και στις απαιτήσεις των καθηγητών μου.

Θα ήθελα εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Ιωάννη Παντελάδη, για τη βοήθεια και τις χρήσιμες ιδέες του, που συνέβαλαν στην βελτίωση της εργασίας. Ευχαριστώ επίσης, τον καθηγητή κ. Εμμανουήλ Καράμπελα, υπεύθυνο για το μάθημα ‘Διεθνή Χρηματοοικονομικά και Αγορές’, χαρή στο οποίο ήμουν άρτια προετοιμασμένη για τη συγγραφή της εργασίας. Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά την προϊσταμένη του τμήματος, κ. Φωτεινή Ψιμέρνη – Βούλγαρη, για όλες τις φορές που στάθηκε στο πλευρό μου και πρόσφερε τη βοήθειά της. Τέλος, ευχαριστώ τους καθηγητές της σχολής που συνέβαλαν στην απόκτηση των απαραίτητων γνώσεων για την επιτυχή φοίτησή μου και την εκπόνηση της πτυχιακής εργασίας, αλλά κυρίως που ενίσχυσαν την αγάπη μου για τον κλάδο των Οικονομικών, που υπήρχε από τα παιδικά μου χρόνια.

Περισσότερο από όλους, οφείλω να ευχαριστήσω τους γονείς μου, Μανώλη και Δώρα, τη γιαγιά μου Κρυσταλλία και τον αείμνηστο, παππού μου Γιώργο, διότι χωρίς εκείνους η απόκτηση ενός πτυχίου θα ήταν αδύνατη ή έστω, πολύ δύσκολο εγχείρημα. Τους ευχαριστώ που στάθηκαν δίπλα μου όλα αυτά τα χρόνια και για την υπομονή που υπέδειξαν, μέχρι την επιστροφή μου στην οικογενειακή εστία.

Αφιερωμένο

στους γονείς μου, Μανώλη και Δώρα,
στη γιαγιά μου Κρυσταλλία και τον παππού μου Γιώργο,
και στους φίλους μου Στέφανο και Ελένη.



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

- Περίληψησελ. 11
- Εισαγωγήσελ. 12

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή στο συνάλλαγμα και τη συναλλαγματική ισοτιμία

- 1.1 Συνάλλαγμασελ. 14
- 1.2 Συναλλαγματική ισοτιμίασελ. 16
- 1.3 Συναλλαγματική – Πραγματική ισοτιμίασελ. 21

Κεφάλαιο 2

Η αγορά συναλλάγματος

- 2.1 Τα χαρακτηριστικά της αγοράς συναλλάγματοςσελ. 27
- 2.2 Υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς.....σελ. 30
- 2.3 Οι υπερδυνάμεις στη συναλλαγματική αγοράσελ. 31

Κεφάλαιο 3

Τα καθεστώτα των συναλλαγματικών ισοτιμιών

- 3.1 Επισκόπηση των κύριων συστημάτων Σ.Ι.....σελ. 38
- 3.2 Κυμαινόμενες – σταθερές ΣΙ.....σελ. 39

Κεφάλαιο 4

Πρόβλεψη – προσδιορισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών

- Εισαγωγή.....σελ. 44
- 4.1 Μοντέλα ερμηνείας και προσδιορισμού των Σ.Ι.....σελ. 45
- 4.2 Θεωρία ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεωνσελ. 47

Κεφάλαιο 5

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες των συναλλαγματικών ισοτιμιών

- Εισαγωγή.....σελ. 53
- 5.1 Προσφορά – ζήτησησελ. 57
- 5.2 Επιτόκια.....σελ. 63
- 5.3 Ισοζύγιο Πληρωμώνσελ. 65

- 5.4 Πληθωρισμός σελ. 70
- 5.5 Επίπεδο τιμώνσελ. 70
- 5.6 Παρέμβαση Κεντρικών Τραπεζών.....σελ. 73
- 5.7 Ανακοινώσεις Κεντρικών Τραπεζών – προσδοκίες κοινού.....σελ. 73
- 5.8 Κερδοσκοπία.....σελ. 73

Κεφάλαιο 6

Εμπειρική ανάλυση

- Εισαγωγή.....σελ.77
- 6.1 Ονοματικές ισοτιμίες ευρώ με δολάριο – στερλίνα – γιεν με χρήση MS Excel.....σελ.78
- 6.2 Πραγματικές ισοτιμίες ευρώ με δολάριο – στερλίνα με χρήση MS Excelσελ.80
- 6.3 Ονομαστικές ισοτιμίες ευρώ με δολάριο – στερλίνα με χρήση E - Viewsσελ.82
- 6.4 Σχέση ισοτιμίας – επιτοκίου με χρήση E – Views.....σελ. 86

Επίλογος – Συμπεράσματα.....σελ. 94

Παράρτημα – Πίνακας νομισμάτων.....σελ. 94

Πηγές.....σελ. 103

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ - ΠΙΝΑΚΕΣ - ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ

Διαγράμματα

- Προσδιορισμός της Πραγματικής Ισοτιμίας (Διάγραμμα 1) σελ. 24
- Ισορροπία στην Αγορά συναλλάγματος (Διάγραμμα 2)σελ. 30
- Θεωρία Ισοτιμίας Αγοραστικών Δυνάμεων (Διάγραμμα 3)σελ. 50
- Ισοτιμία και Προσφορά (Διάγραμμα 4)σελ. 59
- Υποτίμηση Ισοτιμίας και Προσφορά - Ζήτηση (Διάγραμμα 5)σελ. 61
- Ανατίμηση Ισοτιμίας και Προσφορά - Ζήτηση (Διάγραμμα 6)σελ. 62
- Επίδραση της αύξησης των εγχώριων επιτοκίων στην ισοτιμία
(Διάγραμμα 7)σελ. 65
- Διακύμανση ισοτιμίας λόγω αύξησης του πληθωρισμού
(Διάγραμμα 8) σελ. 69
- Διακύμανση ισοτιμίας λόγω μείωσης του πληθωρισμού
(Διάγραμμα 9)σελ. 69
- Παρέμβαση της Κ.Τ. με αύξηση της προσφοράς
(Διάγραμμα 10)σελ. 72

Πίνακες

- Επιπτώσεις των διακυμάνσεων της ισοτιμίας ανά είδος νομίσματος
(Πίνακας 1)σελ. 26
- Σύνοψη μεταβολών νομισμάτων – ισοτιμιών ανά καθεστώς
(Πίνακας 2)σελ. 43
- Οι εκδοχές της ΘΙΑΔ (Πίνακας 3)σελ. 52
- Johansen Cointegration test (Συνολοκλήρωση) (Πίνακας 4)σελ. 86
- Correlation - Συσχέτιση ισοτιμίας –επιτοκίου (Πίνακας 5)σελ. 87
- Αυτοπαλινδρόμηση (VAR) (Πίνακας 6)σελ. 87
- Johansen Cointegration test (Συνολοκλήρωση) (Πίνακας 7)σελ. 90
- Correlation - Συσχέτιση ισοτιμίας –επιτοκίου (Πίνακας 8)σελ. 91
- Αυτοπαλινδρόμηση (VAR) (Πίνακας 9)σελ. 91

Γραφήματα

- Διαχρονική απεικόνιση μηναίων μέσων όρων των ονομαστικών ισοτιμιών του ευρώ με το δολάριο και τη στερλίνα για τη περίοδο Σεπτέμβριος 1999 – Ιούνιος 2009 (Γράφημα 1)σελ. 78
- Διαχρονική απεικόνιση μηναίων μέσων όρων ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ – γεν για τη περίοδο Ιανουάριος 2000 – Ιούνιος 2009 (Γράφημα 2)σελ. 79
- Διαχρονική εξέλιξη πραγματικής / ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ – δολαρίου για τη περίοδο Σεπτέμβριος 1999 – Ιούνιος 2009 (Γράφημα 3)σελ. 80
- Διαχρονική εξέλιξη πραγματικής και ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ – στερλίνας για τη περίοδο Σεπτέμβριος 1999 – Ιούνιος 2009 (Γράφημα 4)σελ. 81

- Φίλτρο Hodrick / Prescott , Ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου (κύκλος)
(Γράφημα 5)σελ. 82
- Φίλτρο Hodrick / Prescott , Ισοτιμία Ευρώ – Στερλίνας (κύκλος)
(Γράφημα 6)σελ. 83
- Κύκλοι ισοτιμίας ευρώ – δολαρίου και ευρώ – στερλίνας
(Γράφημα 7).....σελ. 84
- Κατάλοιπα - Ισοτιμία Ευρώ / Δολαρίου (Γράφημα 8)σελ. 85
- Κατάλοιπα- Ισοτιμία Ευρώ / Στερλίνας (Γράφημα 9)σελ. 85
- Κατάλοιπα ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου και επιτοκίων
(Γραφήματα 10 και 11)σελ. 89
- Κατάλοιπα ισοτιμίας ευρώ-στερλίνας και επιτοκίων
(Γραφήματα 12 και 13)σελ. 92

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Βασικό αντικείμενο αυτής της εργασίας, όπως μαρτυρά και ο τίτλος της, είναι η παρουσίαση και ανάλυση των παραγόντων επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, σε προσδιοριστικό βαθμό. Συγκεκριμένα, γίνεται η ανάλυση των χαρακτηριστικών της συναλλαγματικής ισοτιμίας και αγοράς, των τρόπων πρόβλεψης της ισοτιμίας και φυσικά, των προσδιοριστικών της παραγόντων. Παρουσιάζονται οι διακυμάνσεις που μπορεί να εμφανίσει μια ισοτιμία, ανά προσδιοριστικό παράγοντα, όπως αναφέρονται στη βιβλιογραφία, με ταυτόχρονη χρήση διαγραμμάτων. Ένα αρκετά μεγάλο μέρος της, περιλαμβάνει την εμπειρική ανάλυση των κυριότερων ισοτιμιών, μέσω προγραμμάτων πληροφορικής, που επιχειρεί να δείξει τις μεταβολές των ισοτιμιών τα τελευταία χρόνια, καθώς και κατά πόσον η θεωρία, αναφορικά με τους προσδιοριστικούς της παράγοντες, ανταποκρίνεται στη πραγματικότητα.

‘Ο πιο σίγουρος τρόπος για να ανατρέψει κανείς την υπάρχουσα βάση μια κοινωνίας είναι να υπονομεύσει το νόμισμά της.’ - Keynes

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σημαντικότητα της συμπεριφοράς των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις ανοιχτές οικονομίες, επηρεάζει τη μακροοικονομική πολιτική που θα ακολουθηθεί από την κάθε χώρα, συγκεκριμένα, βαθμός και η συχνότητα των μεταβολών είναι σημαντικοί δείκτες για την οικονομική σταθερότητά της. Επιδρά στην ανταγωνιστικότητα των εγχώριων αγαθών, στο διεθνές εμπόριο και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Η συμπεριφορά των Σ.Ι. αποτελεί μίγμα των μακροοικονομικών μεταβλητών, όπως πληθωρισμός, επίπεδα τιμών, καθώς και άλλων όπως οι προσδοκίες του κοινού και οι γενικότερες πολιτικές που ακολουθούνται από μια χώρα. Επηρεάζει τις διοικητικές αποφάσεις των επιχειρήσεων, τις επενδύσεις,

Κύριο αντικείμενο της εργασίας που κρατάτε στα χέρια σας, αποτελεί η διερεύνηση των παραγόντων που προσδιορίζουν τις ισοτιμίες, περιλαμβάνοντας την έννοια των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τον τρόπο λειτουργίας τους συναρτήσει των προσδιοριστικών τους παραγόντων. Αναπτύσσεται ο τρόπος και το εύρος της επίδρασης των προσδιοριστικών παραγόντων σε θεωρητικό επίπεδο, με βάση την οικονομική θεωρία και τα αποτελέσματα μελετών από τη χρήση υποδειγμάτων – μοντέλων υπολογισμού. Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες οι οποίες αποτελούν αντικείμενο μελέτης, περιλαμβάνουν τα νομίσματα Ευρώ, Δολάριο, Στερλίνα, Γουάν και Γιεν. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν τα εθνικά νομίσματα και κατ'επέκταση, τις ισοτιμίες και αναλύονται παρακάτω, είναι η πρόσφορα και ζήτηση χρήματος τα επιτόκια , ο πληθωρισμός κ.α. Το θεωρητικό μέρος της εργασίας, διαδέχεται το εμπειρικό, στα πλαίσια του οποίου γίνεται έλεγχος του κατά πόσο η θεωρία συνάδει με τη πραγματικότητα, στη περίπτωση τουλάχιστον των υπερδυνάμεων στις διεθνείς

συναλλαγές. Συγκεκριμένα, εξετάζεται πως κινούνται οι ισοτιμίες μεταξύ Ευρωπαϊκής Ένωσης, Η.Π.Α. και Μεγάλης Βρετανίας, και κατά πόσο ο κάθε προσδιοριστικός παράγοντας επιτόκιο και πληθωρισμός, επιδρά σε αυτές.

Η δομή της εργασίας έχει ως εξής :

- ❖ **Στο Κεφάλαιο 1** γίνεται η εισαγωγή του αναγνώστη στην έννοια του συναλλάγματος και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, παρατίθενται οι σημαντικοί ορισμοί που τις αφορούν, καθώς και οι κατηγορίες της ισοτιμίας, κάποιιοι από τους όποιους αναλύονται εκτενώς.
- ❖ **Το Κεφάλαιο 2** αφορά τη συναλλαγματική αγορά, γίνεται προσέγγιση στα χαρακτηριστικά της, τις υπερδυνάμεις που δραστηριοποιούνται σε αυτή και την έννοια περί αποτελεσματικότητάς της.
- ❖ **Στο Κεφάλαιο 3** πραγματεύεται τα συναλλαγματικά καθεστώτα, αναλύονται δε τα σημαντικότερα από αυτά και ακολουθεί σύγκριση των δύο κρισιμότερων.
- ❖ **Το Κεφάλαιο 4** αφορά τη δυνατότητα και τα μέσα – θεωρίες για τη πρόβλεψη και τον προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών, και ολοκληρώνεται με την ανάλυση μιας εκ των σημαντικότερων θεωριών.
- ❖ **Στο Κεφάλαιο 5** αναλύονται εκτενώς οι προσδιοριστικοί παράγοντες των συναλλαγματικών ισοτιμιών, που είναι και το βασικό αντικείμενο της εργασίας.
- ❖ **Στο Κεφάλαιο 6** παρατίθεται το μέρος της εργασίας που αφορά την εμπειρική ανάλυση των βασικών ισοτιμιών, σε άμεση σύγκριση με τους προσδιοριστικούς παράγοντες, επιτόκια και πληθωρισμός, περιλαμβάνοντας, γραφήματα, πίνακες και τα συμπεράσματα που εξάγονται από αυτά.
- ❖ Η εργασία ολοκληρώνεται με επιλογική σύνοψη και απόδοση των βασικών συμπερασμάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΚΑΙ ΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Η νομισματική επιστήμη μελετά το νόμισμα σε όλες του τις μορφές, καθώς και της παρελθοντικής και μελλοντικής του πορείας. Μία πολύ σημαντική πτυχή της δραστηριότητάς της, είναι και η μελέτη των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η διαχρονική τους συμπεριφορά.

1.1 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Ως συνάλλαγμα θεωρούνται τα ξένα νομίσματα και τα υπόλοιπα ξένων καταθέσεων στις τράπεζες από το εμπόριο. Έχουν αποδοθεί πολλοί επιπλέον ορισμοί για την ερμηνεία του συναλλάγματος, όπως οι παρακάτω.

Συνάλλαγμα είναι :

- ❖ Κάθε συναλλακτικό μέσο εκφραζόμενο σε αλλοδαπές νομισματικές μονάδες.
- ❖ Κάθε μέσω διεθνών πληρωμών
- ❖ Οι απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα και οι πληρωμές στο εξωτερικό

- ❖ Η μετατροπή μιας νομισματικής μονάδας σε άλλη
- ❖ Όλα τα συναλλακτικά μέσα που χρησιμοποιούνται για διεθνείς πληρωμές – απαιτήσεις, όπως αλλοδαπές νομισματικές μονάδες, πολύτιμα μέταλλα κτλ.

‘η πιο αξιοσημείωτη εξέλιξη ήταν ο εκδημοκρατισμός του συναλλάγματος’.
Άρης Αποστόλου – ‘Το συνάλλαγμα στην σύγχρονη χρηματοοικονομική αγορά’

Στη σύγχρονη κοινωνία, η αγορά ξένου συναλλάγματος, δηλαδή η αγοραπωλησία ξένων νομισμάτων, είναι πλέον πολύ πιο οικεία στους πολίτες. Για παράδειγμα, όταν πρόκειται να ταξιδέψουμε στο εξωτερικό, ανταλλάσσουμε το εθνικό μας νόμισμα με το τοπικό της χώρας που θα επισκεφτούμε.

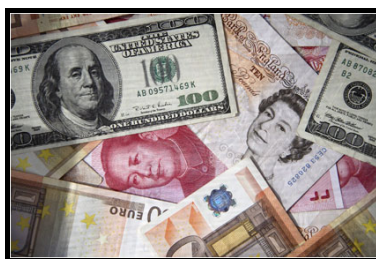
Ο τρόπος που χρησιμοποιείται κάθε εθνικό νόμισμα από τους κρατικούς μηχανισμούς, για την εξυπηρέτηση οικονομικών και πολιτικών αναγκών, διαφέρει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με τις απαιτήσεις και τις τρέχουσες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες. Πολλοί συναλλασσόμενοι στη συναλλαγματική αγορά προβαίνουν σε αγοραπωλησίες νομισμάτων για να διεκπεραιώσουν τις επαγγελματικές τους δραστηριότητες. Οι εξαγωγείς και εξαγωγείς προϊόντων για παράδειγμα, που συναλλάσσονται με εμπόρους άλλων κρατών, πρέπει να διαθέτουν συνάλλαγμα για πραγματοποιήσουν τις εμπορικές τους κινήσεις. Οι κυβερνήσεις, αναλόγως με τις εκάστοτε πολιτικές που ακολουθούν, πραγματοποιούν αγοραπωλησίες νομισμάτων τεράστιου όγκου, με σκοπό την επιρροή στις Σ.Ι. Αυτό φαίνεται ακόμα και από το ότι, στην ουσία, η αξία του νομίσματος είναι η συμφωνία που έχει κάνει ένα κράτος αναφορικά με τη τιμή αγοράς και πώλησης του.

Με τη μορφή που έχουν σήμερα οι επιχειρηματικές και εμπορικές δραστηριότητες, η καταφυγή σε κάποιου είδους ανταλλαγής συναλλάγματος, είναι πλέον αναπόφευκτη. Οι νομισματικές μονάδες που κυριαρχούν στις παγκόσμιες συναλλαγές αντιστοιχούν στα κυριότερα βιομηχανικά κράτη :

1. Η.Π.Α. με το Δολάριο Η.Π.Α → \$

2. Βρετανία με τη Βρετανική Στερλίνα (Λίρα Αγγλίας) → £
3. Ιαπωνία με το Γεν → ¥
4. Κράτη της Ευρώπης ενταγμένα στην ‘Ζώνη του Ευρώ’ → €
5. Κίνα με το Γουάν (πρόσφατα)

Ορισμένα μικρά κράτη δεν έχουν δικά τους εθνικά νομίσματα και για τις συναλλαγές τους χρησιμοποιούν αποκλειστικά ξένο νόμισμα, όπως η Ανδόρα και Σαν Μαρίνο που έχουν υιοθετήσει το Ευρώ.



1.2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ - Σ.Ι.

Η τιμή του ξένου συναλλάγματος - ισοτιμία – ορίζεται ως η αξία της νομισματικής μονάδας ενός κράτους, σε μία δεδομένη ημερομηνία, προς την αντίστοιχη ενός άλλου. Για να γίνει πιο κατανοητός, ο ανωτέρω ορισμός, τιμή συναλλάγματος είναι ουσιαστικά η ποσότητα του ξένου νομίσματος που μπορεί να αγοραστεί με μία μονάδα εγχώριου και το αντίστροφο. Είναι απλά, η σχετική τιμή δύο νομισμάτων. Η διαδικασία μετατροπής ενός νομίσματος σε ένα άλλο ονομάζεται Conversion.

Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που αφορούν την οικονομία ενός κράτους και ένας από τους κρίσιμους παράγοντες που επηρεάζουν το διεθνές νομισματικό σύστημα. Είναι η πιο σημαντική μεταβλητή σε μια ανοιχτή οικονομία. Καθορίζει στην πράξη, πόσο θα κοστίζει κάθε μέρα, το εγχώριο νόμισμα για τους πολίτες άλλων κρατών. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες

διαμορφώνονται στην αγορά ξένου συναλλάγματος (foreign exchange market), η οποία περιλαμβάνει τη δραστηριοποίηση των εμπορικών τραπεζών, των πολυεθνικών εταιρειών, των διαφόρων οικονομικών οργανισμών, αλλά και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών. Η επιρροή της όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα μιας χώρας, της οικονομίας και των εμπορικών της συναλλαγών, απέναντι στις υπόλοιπες, είναι καταλυτική. Με βάση την Σ.Ι., προσδιορίζεται η ποσότητα των εμπορικών συναλλαγών που διενεργούνται μεταξύ δύο οι περισσότερων, κρατών . Τα ποσά συναλλάγματος διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο για την εμπορική δραστηριότητα και ανέλιξη οικονομίας που συμμετέχει στην διεθνή ελεύθερη αγορά σήμερα. Για τον λόγο αυτό, η ανάλυση και πρόβλεψή της θεωρούνται αναγκαίες για την ομαλή λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας. Οι τιμές υπόκεινται σε καθημερινή διαφοροποίηση, οπότε και οι ισοτιμίες πρέπει να αναπροσαρμόζονται αδιάκοπα.

Πολλοί είναι οι τρόποι απόδοσης της αξίας και της έννοιας της ισοτιμίας με βάση τους μαθηματικού τύπους.

Για παράδειγμα :

- ❖ Ισοτιμία συναλλάγματος ορίζεται ως ο λόγος των χρηματικών αποθεμάτων προς την συνολική ζήτηση σε όρους αλλοδαπού επιπέδου τιμών ή
- ❖ προς τις σχετικές πραγματικές ζητήσεις.
- ❖ Η ισοτιμία είναι ίση με την παρούσα αξία του στο μέλλον.

Η βασική εξίσωση που αποδίδει την Σ.Ι., αποτελείται από τη συναλλαγματική τιμή (e) το εγχώριο επίπεδο τιμών (P), το επίπεδο τιμών αλλοδαπής χώρας (P^*) και είναι :

$$e = P^* / P$$

Ας δούμε κάποιους βασικούς ορισμούς:

- Υποτίμηση ή ολίσθηση (Devaluation) εγχώριου νομίσματος :

Υποτίμηση ενός νομίσματος είναι απλά η μείωση της τιμής του σε σχέση με άλλα. Ουσιαστικά, υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος έναντι άλλου έχουμε όταν αυτό, μπορεί πλέον να αγοράσει μικρότερες ποσότητες αλλοδαπού. Αυτό για τη χώρα που το κατέχει, σημαίνει ότι ακριβαίνουν τα εισαγόμενα προϊόντα, ενώ μειώνεται η τιμή εκείνων που εξάγει, κάνοντάς τα πιο ελκυστικά και ανταγωνιστικά

- Ανατίμηση ή υπερτίμηση (Revaluation) :

Αύξηση της τιμής ενός νομίσματος με αντίθετα αποτελέσματα από αυτά της υποτίμησης. Η ανατίμηση ενός νομίσματος, δίνει δικαίωμα στους κατόχους του να αγοράσουν μεγαλύτερη ποσότητα άλλου νομίσματος, άρα και ξένων προϊόντων.

- Άνοδος ισοτιμίας - η αύξηση της ποσότητας ξένου νομίσματος που χρειάζεται για την αγορά μιας εγχώριας μονάδας. Σύμφωνα με τον τύπο της ισοτιμίας $e = P^*/P$, άνοδος προκύπτει έπειτα από :

- α) ανατίμηση ξένου νομίσματος
- β) υποτίμηση εγχώριου νομίσματος

- Πτώση ισοτιμίας - η μείωση της ποσότητας που απαιτείται για την αγορά μιας εγχώριας μονάδας νομίσματος. Προκαλείται εξαιτίας :

- α) υποτίμηση ξένου
- β) ανατίμηση εγχώριου νομίσματος

Παράδειγμα :

Αν σήμερα $e = \$/1\text{€} = 1,40$, το ένα ευρώ ισούται με 1,40 δολάρια , δηλαδή χρειάζονται 1,40 δολάρια για να αγοραστεί ένα ευρώ. Αν ένα μήνα πριν ήταν $e = 1,35$, σημαίνει ότι το ευρώ σήμερα, ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου, ενώ το δολάριο υποτιμήθηκε. Για την αγορά ενός ευρώ απαιτούνται περισσότερα δολάρια σήμερα..

▪ **Συναλλαγματικός κίνδυνος (Currency / Exchange rate risk)**

Ορίζεται ως ο κίνδυνος απωλειών από δυσμενή μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών και συναντάται κυρίως στα πλαίσια επενδυτικών / κερδοσκοπικών κινήσεων. Οι πιθανές μεταβολές και ποσοτικές διαφορές, είναι μέρος που κινδύνου που διέπει τις συναλλαγματικές αγορές. Όσο πιο συχνά παρουσιάζονται, τόσο περισσότερο αυξάνεται ο κίνδυνος, με αποτέλεσμα να αναλαμβάνεται μεγαλύτερο ρίσκο από επενδυτές και εμπόρους. Στην περίπτωση αυτή, είτε θα ανεβούν οι τιμές για να αντιμετωπιστεί ο κίνδυνος, είτε θα σημειωθεί πτώση στο διακρατικό εμπόριο. Η ανασφάλεια, η έλλειψη σχετικής σταθερότητας και το μεγάλο ρίσκο άλλωστε, είναι βασικοί ανασταλτικοί παράγοντες για την εμπορική δραστηριότητα. Γίνεται λοιπόν κατανοητό, ότι αν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες προσδιορίζονταν ελεύθερα, χωρίς καμία παρεμβατική κίνηση, οι επιπτώσεις στο εμπόριο και τις επενδύσεις διεθνώς, θα ήταν εντονότερες και με άγνωστα αποτελέσματα. Προκειμένου να διεξάγονται ομαλά οι διακρατικές συναλλαγές, είναι επιτακτική η ανάγκη για σχετική ισορροπία στις Σ.Ι. Για τον λόγο αυτό, έχει διαμορφωθεί από τα εμπλεκόμενα κράτη, ένα φάσμα κανόνων που εμποδίζουν τις απότομες αλλαγές στις ισοτιμίες.

▪ **Επίπεδο ισορροπίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας**

Το επίπεδο αυτό είναι ουσιαστικά η τιμή που εξισώνει την εγχώρια ζήτηση συναλλάγματος για προϊόντα / υπηρεσίες αλλοδαπής χώρας με τη προσφερόμενη ποσότητα συναλλάγματος από την αλλοδαπή χώρα.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

▪ **Ισοτιμία Όψης – Τρέγουσα (Spot Rate)**

Ισοτιμία όψης ορίζεται ως η τιμή με την οποία γίνεται η ανταλλαγή των καταθέσεων δύο νομισματικών μονάδων. Εξαρτάται από τη ζήτηση και προσφορά που παρουσιάζεται για αυτές στις εμπορικές τράπεζες και τις εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις.

▪ **Προθεσμιακή Ισοτιμία (Forward Rate)**

Μεγάλο μέρος της αγοράς αφορά την αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος, η οποία γίνεται μέσω συμβολαίων για μέλλοντα χρόνο. Η ισοτιμία που αφορά τη διαδικασία αυτή, ονομάζεται προθεσμιακή.

▪ **Σταυροειδής Ισοτιμία (Cross Rate)**

Αν ένα νόμισμα ανταλλάσσεται με δύο άλλα, τότε η ισοτιμία αυτή ονομάζεται σταυροειδής. Είναι η ισοτιμία δύο νομισμάτων, της οποίας ο υπολογισμός, γίνεται με βάση τις ισοτιμίες τους έναντι ενός άλλου, συνήθως του Δολαρίου Η.Π.Α. (διμερείς ισοτιμίες έναντι Δολαρίου) Χρησιμοποιείται, λόγω του ότι πολλά νομίσματα είναι πλέον εκφρασμένα έναντι του δολαρίου ή του ευρώ. Η ονομασία της οφείλεται στο γεγονός ότι για τον υπολογισμό της, 'διασταυρώνουμε' τη τιμή πώλησης του Δολαρίου, έναντι των δύο επιλεγμένων νομισμάτων. Αν ένα ευρώ ανταλλάσσεται με δύο δολάρια και ένα δολάριο με δύο γεν, αυτό συνεπάγεται μία σταυροειδή ισοτιμία του ευρώ προς τέσσερα γεν. Στην πράξη, αν επιθυμούμε να αγοράσουμε ευρώ έναντι στερλινών, θα πρέπει πρώτα να αγοράσουμε δολάρια έναντι στερλινών και μετά να ανταλλάξουμε τα δολάρια με στερλίνες. Από την άλλη, αν επιθυμούμε να πωλήσουμε ευρώ έναντι στερλινών, θα πωλήσουμε αρχικά ευρώ έναντι δολαρίων και μετά θα ανταλλάξουμε δολάρια με στερλίνες.

Στηριζόμενοι λοιπόν στα παραπάνω, γίνεται κατανοητό, γιατί ο μη ορθός και βάσιμος ορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να προκαλέσει προβλήματα στις συναλλαγές.

1.3 ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ – ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Οι διεθνείς τιμές διαμορφώνονται ανάλογα με την Ονομαστική και τη Πραγματική Σ.Ι. Συγκεκριμένα, στις τρέχουσες συναλλαγές χρησιμοποιείται η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία, η οποία εξαρτάται από τον λόγο των τιμών κάθε χώρας. Για την αξιολόγηση των τάσεων των ισοτιμιών, χρησιμοποιείται η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, που εξαρτάται από την ονομαστική ισοτιμία, τα επίπεδα των τιμών και τα επίπεδα πληθωρισμού των δύο χωρών. Αναλυτικότερα :

▪ **Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία**

(Nernominal Exchange Rate)

Ονομαστική Συναλλαγματική Ισοτιμία (e) είναι η αξία μίας μονάδας εγχώριου νομίσματος αποδοσμένη σε τρέχουσες μονάδες ξένου. Μαθηματικά ορίζεται ως ο λόγος ανταλλαγής του ξένου νομίσματος προς το εγχώριο και συμβολίζεται στην αγγλική γλώσσα ως ner (nernominal exchange rate).

$$e = \text{ξένο νόμισμα} / \text{εγχώριο νόμισμα}$$

Με απλά λόγια είναι η τιμή στην οποία μπορεί κανείς να ανταλλάξει ένα νόμισμα με κάποιο άλλο.

Για παράδειγμα, η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία Ευρώ - Στερλίνας, αποδίδεται με τον εξής τρόπο

Αν $1\text{€} = 0,92 \text{ £}$,

Αλλιώς αν θέλουμε Στερλίνας – Ευρώ

τότε $1 / 0,92 = 1,087$,

δηλ. $1 \text{ £} = 1,087 \text{ €}$

Θα πρέπει να διαθέσουμε 1,087 ευρώ για να αγοράσουμε 1 Λίρα Αγγλίας (Στερλίνα).

Αν μεταβληθεί η ισοτιμία και απαιτείται μεγαλύτερο ποσό σε ευρώ για την αγορά μιας Λίρας, στη πράξη, αυξάνεται ο παρονομαστής και μειώνεται το κλάσμα. Αυτό για τους συναλλασσόμενους υποδηλώνει αύξηση της αξίας της Λίρας. Χρησιμοποιούνται κυρίως, δύο τρόποι, για να αποδώσουμε λεκτικά την μεταβολή αυτή, είτε λέγοντας ότι το Ευρώ υποτιμάται έναντι της Λίρας, ότι η Λίρα ανατιμάται έναντι του Ευρώ. Συμπερασματικά, θεωρούμε ότι το γεγονός ανατίμησης της Λίρας έναντι του Ευρώ, σημαίνει πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και το αντίστροφο.

Ας υποθέσουμε για παράδειγμα, ότι η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου είναι 1,40 δολάρια ανά ευρώ. Αν ένα προϊόν στην Ελλάδα κοστίζει 5.000 ευρώ, στις ΗΠΑ θα κοστίζει $5.000 * 1,40 = 7.000$ δολάρια. Αν ισοτιμία μειωθεί και γίνει 1,30, για την αγορά του αγαθού θα χρειαστούν $5.000 * 1,30 = 6.500$ δολάρια

▪ Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία

(Real Exchange Rate)

Η Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία (στο εξής Π.Σ.Ι.) στα αγγλικά συμβολίζεται ως rer (real exchange rate), ενώ στα μαθηματικά με (ϵ) ή (Y) ή (Λ) . Είναι ο λόγος των τιμών μεταξύ εγχώριων και αλλοδαπών προϊόντων, μεταφρασμένος σε μονάδες εγχώριου νομίσματος. Στην ουσία είναι η τιμή των αγαθών σε δύο χώρες εκφρασμένη σε κοινό νόμισμα. Αποτελεί μέτρο για την ανταγωνιστικότητα ενός κράτους. Οι διακυμάνσεις στη πραγματική ισοτιμία επιδρούν στη κατανομή των παραγωγικών πόρων και του πλούτου. Μαθηματικά ορίζεται ως το γινόμενο της ονομαστικής Σ.Ι. (e) επί τον λόγο του επιπέδου των τιμών των εγχώριων προϊόντων προς εκείνο των ξένων, (P/P^*) , δηλαδή:

$$\varepsilon = e * (P/P^*)$$

όπου, P = εγχώριες τιμές

P* = ξένες τιμές

Πχ. αν ισοτιμία ευρώ - δολαρίου είναι $e = 1,40$ και επίπεδο τιμών ΗΠΑ $P^* = 120\$$ και επίπεδο τιμών στην ΕΕ $P = 100$, τότε $\varepsilon = 1,40 * (100/120) = 1,16$

Η ΠΣΙ εκφράζεται ως δείκτης. Η τιμή $\varepsilon = 1,16$ που προέκυψε στο πιο πάνω παράδειγμα, σημαίνει ότι η ονομαστική ισοτιμία είναι υπερτιμημένη κατά 16% σε σχέση με αυτήν θα έπρεπε να παρατηρείται, εάν ίσχυε η ΘΙΑΔ.

Στη βιβλιογραφία όμως, συναντάται και ο αντίστροφος λόγος τιμών, δηλαδή P^*/P . Ανάλογα με ποιας χώρας το νόμισμα θα θέσουμε στον παρανομαστή της ονομαστικής ισοτιμίας ($e = \text{€}/\text{\$}$ ή $\text{\$/€}$), την αντίστοιχη χώρα θα θέσουμε στον αριθμητή του λόγου των τιμών. Έτσι, αν έχουμε $\text{€}/\text{\$}$ η πραγματική ισοτιμία γίνεται και $e = \text{€}/\text{\$} * P(\text{USA}) / P(\text{EU})$.

Όσο υψηλότερη η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, τόσο φθηνότερα είναι τα εισαγόμενα σε σχέση με τα εγχώρια αγαθά (και το αντίστροφο). Αν η πραγματική τιμή συναλλάγματος είναι υψηλή, τα ξένα αγαθά είναι φθηνότερα και τα εγχώρια σχετικά ακριβότερα, ενώ αν η πραγματική τιμή συναλλάγματος είναι μειωθεί, τα ξένα αγαθά γίνονται ακριβότερα και τα εγχώρια αγαθά φθηνότερα.

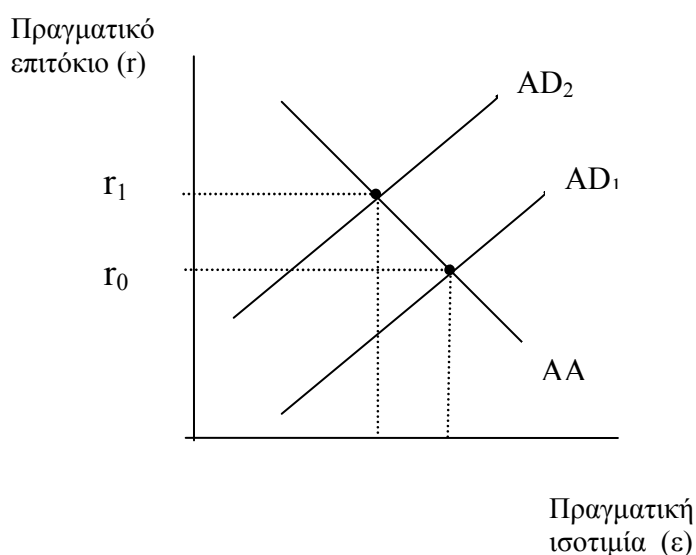
Εκτός από το εισόδημα, ο βασικότερος παράγοντας που σχετίζεται με το επίπεδο εισαγωγών – εξαγωγών είναι η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Η σχέση μεταξύ πραγματικής ισοτιμίας και εξαγωγών είναι αρνητική. Μία ενδεχόμενη μείωση της πραγματικής ισοτιμίας, κάνει τα εγχώρια αγαθά φθηνότερα και πιο ανταγωνιστικά είναι σε σχέση με τα ξένα, άρα αυξάνονται οι εξαγωγές.

- Η πραγματική ανατίμηση μπορεί να ανεβάσει το βιοτικό επίπεδο (φθηνότερες εισαγωγές) και βοηθήσει στον αποπληθωρισμού.

- Η πραγματική υποτίμηση μπορεί να τονώσει τις εξαγωγές και να οδηγήσει σε οικονομική ανάκαμψη.

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να ανατιμηθεί ή να υποτιμηθεί χωρίς να υπάρξουν μεταβολές στην ονομαστική ισοτιμία. Ιστορικό παράδειγμα αποτελεί η πραγματική υποτίμηση του πέσο Αργεντινής έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το 1999, με σταθερή την ισοτιμία, διότι ο πληθωρισμός στην Αργεντινή ήταν $-1,8\%$, ενώ στην Αμερική $2,5\%$. Τα προϊόντα της Αργεντινής έγιναν πιο φτηνά για τους αμερικάνους.

Για να παραμείνει σταθερή η πραγματική ισοτιμία (ϵ), θα πρέπει η μεταβολή της ονομαστικής ισοτιμίας να ισούται με τον διαφορικό πληθωρισμό, δηλαδή να είναι $\Delta e = \Delta \pi = \pi - \pi^*$. Όταν ο εγχώριος πληθωρισμός είναι μεγαλύτερος από εκείνον της αλλοδαπής, συνεπάγεται υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος όσο είναι η διαφορά των πληθωρισμών, προκειμένου να ενισχυθεί η εγχώρια οικονομία και η θέση της χώρας στο διεθνές εμπόριο, αντίστοιχη της διαφοράς πληθωρισμού



Διάγραμμα 1, Προσδιορισμός της Πραγματικής Ισοτιμίας

Στον κάθετο άξονα τοποθετείται το πραγματικό επιτόκιο, ενώ στον οριζόντιο, η πραγματική ισοτιμία. Η ευθεία AD περιγράφει την συνθήκη ισορροπίας στην αγορά

αγαθών και υπηρεσιών. Έχει θετική κλίση. Αν αυξηθεί το επίπεδο των επιτοκίων, θα αυξηθεί και η προσφορά. Προκειμένου να έχουμε ισορροπία και να απορροφηθεί η υπερβάλλουσα προσφορά, θα πρέπει να αυξηθούν οι εξαγωγές, κάτι που θα επιτευχθεί με άνοδο της πραγματικής ισοτιμίας. Η ευθεία AA περιγράφει την συνθήκη ισορροπίας στην αγορά συναλλάγματος. Έχει αρνητική κλίση, διότι μια επιτοκιακή αύξηση, θα προκαλέσει την εισροή κεφαλαίων, άρα ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος και μείωση της πραγματικής ισοτιμίας. Στο διάγραμμα αυτό φαίνεται από τη μετατόπιση της καμπύλης AD_1 προς τα πάνω, που γίνεται AD_2 .

✓ Ας δούμε με ένα παράδειγμα, τη διαφορά μεταξύ πραγματικής και ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Έστω ένα αμερικανικό προϊόν κοστίζει 10.000 δολάρια και ένα ίδιο ιαπωνικό 2.400.000 γιέν. Για να συγκρίνουμε τις τιμές, πρέπει να τις μετατρέψουμε σε κοινό νόμισμα. Αν 1 δολάριο = 120 Γιέν, τότε το αμερικανικό προϊόν κοστίζει $10.000 * 120 = 1.200.000$ γιέν. Συγκρίνοντας τις δύο τιμές, διαπιστώνουμε ότι το αμερικανικό στοιχίζει 50% λιγότερο από το ιαπωνικό. Άρα $\varepsilon = 120 * (10.000 / 2400000) = 0,5$, δηλαδή αγοράζουμε μισό ιαπωνικό αυτοκίνητο με τα χρήματα του ενός αμερικάνικου.

Πίνακας 1, Οι επιπτώσεις των διακυμάνσεων της ισοτιμίας ανά είδος νομίσματος

<i>ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ</i>			
<i>Εγχώριο νόμισμα</i>		<i>Αλλοδαπό νόμισμα</i>	
<i>Άνοδος ισοτιμίας</i>	<i>Πτώση ισοτιμίας</i>	<i>Άνοδος ισοτιμίας</i>	<i>Πτώση ισοτιμίας</i>
<i>Αύξηση τιμών εγχ. αγαθών στο εξωτερικό</i>	<i>Μείωση τιμών αγαθών στο εξωτερικό</i>	<i>Μείωση τιμών αγαθών στο εξωτερικό</i>	<i>Αύξηση τιμών εγχ. αγαθών στο εξωτερικό</i>
<i>Μείωση εξαγωγών</i>	<i>Αύξηση εξαγωγών</i>	<i>Αύξηση εξαγωγών</i>	<i>Μείωση εξαγωγών</i>
<i>Αύξηση τιμής εγχ. περιουσιακών στοιχείων</i>	<i>Μείωση τιμής εγχ. περιουσιακών στοιχείων</i>	<i>Μείωση τιμής εγχ. περιουσιακών στοιχείων</i>	<i>Αύξηση τιμής εγχ. περιουσιακών στοιχείων</i>
<i>Μείωση κεφαλαιακής εισροής</i>	<i>Αύξηση κεφαλαιακής εισροής</i>	<i>Αύξηση κεφαλαιακής εισροής</i>	<i>Μείωση κεφαλαιακής εισροής</i>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

2.1. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η αγορά συναλλάγματος (γνωστή και ως forex ή FX) θεωρείται οποιοδήποτε μέρος στο οποίο γίνεται εμπόριο με ανταλλαγή του ενός, με κάποιο άλλο Δεν έχει ορισμένο φυσικό χώρο για τις συναλλαγές. Είναι μια αποκεντρωμένη αγορά που λειτουργεί 24 ώρες την ημέρα, 365 μέρες το χρόνο. Αποτελεί τη μεγαλύτερη χρηματοοικονομική αγορά στον κόσμο, σχεδόν περίπου 32,5 φορές μεγαλύτερη από όλες τις αγορές τίτλων αθροιστικά. Σε έρευνα που διεξήγαγε η Bank of International Settlements (BIS) τον Απρίλιο του 2001, αναφέρεται ότι ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών στη συναλλαγματική αγορά ήταν περίπου 1,2 τρις δολάρια, σχεδόν δέκα φορές ο ημερήσιος όγκος του διεθνούς εμπορίου και εξήντα φορές ο ΑΕΠ των ΗΠΑ.

Τη συναλλαγματική αγορά αποτελούν :

- Κεντρικές Τράπεζες
- Εμπορικές τράπεζες (μεσολαβητές)
- Επενδυτές
- Μεγάλες εταιρίες

- Μεσίτες συναλλάγματος
- Κερδοσκόποι
- Εισαγωγείς και εξαγωγείς
- Τουρίστες κ.α.

Η αγοραπωλησία νομισμάτων πραγματοποιείται κυρίως για δύο λόγους. Από το σύνολο του ημερήσιου όγκου των συναλλαγών στην αγορά, περίπου το 95% γίνεται για κερδοσκοπικούς σκοπούς, ενώ το υπόλοιπο 5% των προκύπτει από κυβερνήσεις ή επιχειρήσεις που συμμετέχουν στο διεθνές εμπόριο.

Σήμερα, το Ηνωμένο Βασίλειο (Λονδίνο) αποτελεί τη μεγαλύτερη αγορά συναλλάγματος στον κόσμο και με βάση τον όγκο των συναλλαγών ακολουθούν οι αγορές της Νέας Υόρκης, του Τόκιο, της Φρανκφούρτης και της Σιγκαπούρης, ενώ το Δολάριο ΗΠΑ είναι το κυρίαρχο νόμισμα στις διεθνείς συναλλαγές.

Αρχικά, εντός της συναλλαγματικής αγοράς διενεργούνταν κυρίως συναλλαγές που αφορούσαν το διεθνές εμπόριο. Στις μέρες μας όμως, ένα πολύ μεγάλο μέρος, σχετίζεται με τις διεθνείς επενδύσεις. Η συναλλαγματική αγορά συνδέει το εγχώριο με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και έτσι, μπορούν οι κάτοικοι της ημεδαπής να έχουν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές και το αντίστροφο. Συνδέεται με άλλες εγχώριες χρηματοπιστωτικές αγορές και οι εξελίξεις σε αυτήν επιδρούν στα επιτόκια, τη προσφορά χρήματος και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, οι εξελίξεις σε αυτήν, επηρεάζουν το επίπεδο τιμών, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τις ροές κεφαλαίων και τις αποφάσεις των επιχειρήσεων σχετικά με τη δραστηριοποίησή τους στο εξωτερικό.

Η συναλλαγματική αγορά χωρίζεται σε δύο κατηγορίες. Η πρώτη είναι η χονδρική αγορά (wholesale market), που είναι γεωγραφικά απροσδιόριστη. Αποτελείται από τράπεζες και μεσίτες, που παίζουν τον ρόλο των διαπραγματευτών και ανακοινώνουν τις δικές τους τιμές που προσφέρονται προς διαπραγμάτευση. Η δεύτερη κατηγορία είναι η λιανική αγορά (retail market) στην οποία γίνεται η αγοραπωλησία μικρών ποσοτήτων συναλλάγματος σε προκαθορισμένη τιμή.

Επίσης, όπως υπάρχουν ισοτιμίες τρέχουσας και προθεσμιακής αγοράς που αναφέραμε νωρίτερα, η αγορά συναλλάγματος διακρίνεται σε άμεση (spot) και

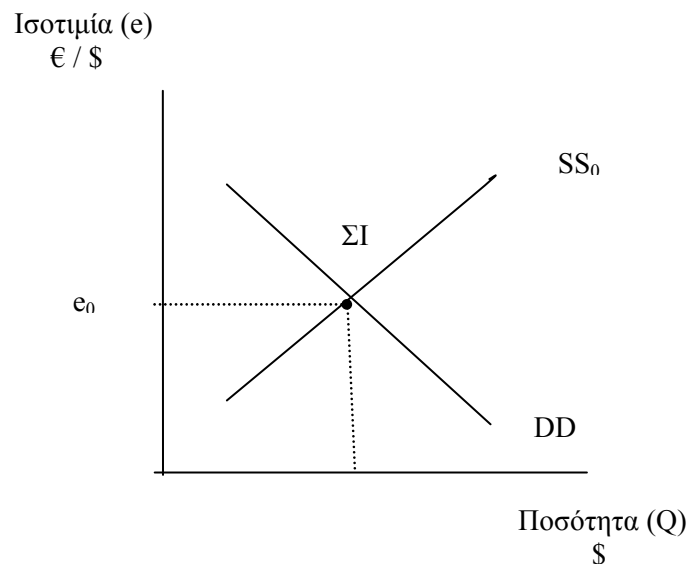
προθεσμιακή (forward), ανάλογα με το χρόνο παράδοσης του ξένου νομίσματος. Στη πρώτη περίπτωση ο πελάτης προβαίνει σε άμεση αγοραπωλησία νομίσματος. Οι συναλλαγές νομισμάτων σε συγκεκριμένη τιμή και ημερομηνία, εντάσσονται στη προθεσμιακή αγορά, (forward market), η οποία αποτελεί πόλο έλξης για όσους επιθυμούν να αποκομίσουν κέρδη προβλέποντας ορθά τις μεταβολές νομισματικές ισοτιμίες. Τέλος, υπάρχει και η συναλλαγή κατά την οποία γίνεται ανταλλαγή νομισμάτων (Swap), η οποία συνδυάζει ταυτόχρονα τις άλλες δύο. Στη περίπτωση αυτή, ο συναλλασσόμενος, πωλεί ένα νόμισμα για άμεση παράδοση και αγοράζει το ίδιο νόμισμα για παράδοση στο μέλλον. Περιλαμβάνει δύο συναλλαγές, πχ. μια πώληση GBP είναι μια αγορά USD και μια αγορά GBP είναι μια πώληση USD.

Στην συναλλαγματική αγορά αναφέρονται πάντα δύο είδη τιμών για την εκάστοτε ισοτιμία · η τιμή αγοράς (Bid rate) και η τιμή πώλησης (Ask rate). Η διαφορά μεταξύ των δύο τιμών (Spread), είναι στην ουσία το ποσό που κρατεί η εκάστοτε τράπεζα ως κέρδος και αντιστοιχεί σε λιγότερο από το 1/10 της ποσοστιαίας μονάδας της αξίας των συναλλαγών των βασικών νομισματικών μονάδων.

Η αγορά συναλλάγματος, ισχυροποίησε τη χρήση ξένου νομίσματος και την κατέστησε πιο δημοφιλή ως μέσο επένδυσης και κερδοσκοπίας. Στην αγορά συναλλάγματος στρέφονται οι επενδυτές που δεν αποστρέφονται τον κίνδυνο, αλλά επιθυμούν ανάληψη αυξημένου επενδυτικού κινδύνου και επίτευξη υψηλών αποδόσεων.

Ισορροπία ισοτιμίας στην αγορά συναλλάγματος

Ας υποθέσουμε ότι υπάρχουν δύο νομίσματα στην αγορά, το ευρώ και το δολάριο. Τότε, ο τρόπος που η ισοτιμία τους μεταβάλλεται, ανάλογα με της δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης, φαίνεται στο το ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 2, Ισορροπία στην Αγορά συναλλάγματος

Η ευθεία SS αντιπροσωπεύει τη προσφορά δολαρίων από τις ΗΠΑ για την αγορά ευρωπαϊκών αγαθών. Η ευθεία DD τη ζήτηση δολαρίων από τους ευρωπαίους για αγορά αμερικάνικων αγαθών. Το σημείο ισορροπίας για την ισοτιμία είναι το e_0 , το οποίο είναι το σημείο τομής των καμπυλών προσφοράς – ζήτησης, όπου $D = S$, δηλαδή όση είναι η ζητούμενη ποσότητα συναλλάγματος είναι και η προσφερόμενη.

2.2 ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (ΥΑΑ)

(Efficient Market Hypothesis)

Η σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία βασίζεται στην Υπόθεση της Αποτελεσματικής Αγοράς, η οποία πρωτοδιατυπώθηκε από τον Fama (1970) και ορίζει ότι μία αγορά είναι αποτελεσματική, όταν οι τιμές αντικατοπτρίζουν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη, τον τον κίνδυνο και οποιαδήποτε πληροφορία μπορεί να επηρεάσει την τιμή. Αντίθετα, αναποτελεσματική

καθίσταται στη περίπτωση που κάποιος μπορεί αποκομίσει μεγάλα κέρδη χρησιμοποιώντας την υπάρχουσα πληροφόρηση.

Αν είναι αποτελεσματική, τότε η ανάγκη για κυβερνητικές παρεμβάσεις είναι περιορισμένη. Αποτελεσματική θα είναι η αγορά συναλλάγματος, εφόσον, σύμφωνα με τον Fama, η προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί αμερόληπτο μέσο πρόβλεψης της μελλοντικής άμεσης ισοτιμίας.

Ο έλεγχος της αποτελεσματικότητας αφορά άμεσα την αγορά συναλλάγματος, λόγω της υψηλής ρευστότητας και των συνεχών μεταβολών που παρουσιάζει. Οι ακανόνιστες και συνεχείς διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών επιβάλλουν την διερεύνηση του κατά πόσο η αγορά αυτή είναι αποτελεσματική.

Πολλές είναι οι μελέτες που αποδεικνύουν ότι η θεωρία περί αποτελεσματικής αγοράς δεν ευσταθεί στη πραγματικότητα, όπως των Frenkel και Mussa (1980)

2.3 ΥΠΕΡΔΥΝΑΜΕΙΣ ΣΤΗΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Ο νομισματικός ανταγωνισμός τα τελευταία έτη, εντοπίζεται κυρίως μεταξύ Η.Π.Α., Ευρωζώνης, Αγγλίας, Ιαπωνίας και Κίνας, τις υπερδυνάμεις δηλαδή του διεθνούς εμπορίου. Ο ανταγωνισμός αυτός, αντικατοπτρίζεται στην αποδυνάμωση του δολαρίου και στον κίνδυνο κατάρρευσης του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος, σε περίπτωση που δε διαχειριστούν ορθά και με σύνεση, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες.

2.3.1 Η.Π.Α – Δολάριο

Το δολάριο Η.Π.Α. έχει επικρατήσει έναντι των υπολοίπων νομισμάτων και είναι εκείνο με το οποίο πραγματοποιούνται οι περισσότερες εμπορικές και επενδυτικές δραστηριότητες διεθνώς, ακόμα και αν δεν εμπλέκονται οι Η.Π.Α. σε αυτές.

Θα αναρωτηθεί κανείς, ποιοι είναι οι λόγοι που το ανέδειξαν ως το πρωτεύον χρηματικό μέσο και η απάντηση μπορεί εύκολα να βρεθεί, αν λάβουμε υπόψη τα χαρακτηριστικά της οικονομίας των Η.Π.Α. Βασικό στοιχείο είναι ότι οι Η.Π.Α. είναι ο βασικός προμηθευτής αγαθών και υπηρεσιών για τις περισσότερες κατηγορίες αυτών. Επόμενο είναι λοιπόν, οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται για τις παραγόμενες ποσότητες να αντιστοιχούν σε υπέρογκα ποσά σε τιμές δολαρίου. Με βάση πρόσφατα δεδομένα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, οι Η.Π.Α. ευθύνονται για τη παραγωγή του 2/3 του Α.Ε.Π. των βιομηχανικών οικονομιών παγκοσμίως και κατέχει τη πρώτη θέση στις εξαγωγές και εισαγωγές, άρα λογικό είναι διακινείται τεράστια ποσότητα δολαρίων. Το κράτος αυτό, προσφέρει επίσης, τη μεγαλύτερη και πιο ισχυρή επενδυτική αγορά. Οι Η.Π.Α. χαρακτηριζόταν μέχρι πρότινος από οικονομική σταθερότητα που δημιουργούσε ένα αίσθημα ασφάλειας σε χρησιμοποιούσαν το δολάριο στις συναλλαγές τους. Οι ΗΠΑ κατέχουν το εκδοτικό προνόμιο, χάρη στο οποίο εξασφαλίζουν ισχυρό πλεονέκτημα έναντι άλλων χωρών. Στην ουσία έχουν ρόλο παρόμοιο με μιας Κεντρικής Τράπεζας. Το εκδοτικό προνόμιο κάνει το χαρτονόμισμα να θεωρείται απλά ένα κομμάτι χαρτί, καθώς η προσφερόμενη ποσότητα είναι άφθονη, κάτι που μειώνει την αξία τους και τη διακράτησή του από άλλες χώρες για συναλλαγές και αποθεματικό. Έτσι, τελικά το δολάριο χάνει την ισχύ του και αυξάνονται οι πιθανότητες για υποτίμηση.

Πλέον, οι συνθήκες έχουν διαφοροποιηθεί, όχι μόνο για τις Η.Π.Α. και νόμισμά τους, αλλά και για όλα τα κράτη διεθνώς, εξαιτίας της κρίσης που έχει κλονίσει τις οικονομίες σε όλα τα επίπεδα και εκφάνσεις τους. Έτσι, η κυριαρχία της Αμερικής και του δολαρίου κρίνεται ιδιαίτερα αμφισβητήσιμη, με επιπτώσεις στη συναλλαγματική της ισοτιμία και κατ' επέκταση, στο εμπόριό της.

Η συνεχής αυξομείωση των ισοτιμιών είναι ένα συνηθισμένο φαινόμενο. Η ανησυχία που έχει προκληθεί σχετικά με την πτωτική πορεία πτώση του αμερικανικού νομίσματος, σχετίζεται με το γεγονός ότι σε αυτό έχει επενδυθεί το μεγαλύτερο ποσοστό των συναλλαγματικών διαθεσίμων διεθνώς. Το κύριο ζήτημα που απασχολεί τους αναλυτές και κυρίως την ίδια την Αμερική, είναι όπως έχει ονομαστεί, ο 'ατέρμονος πτωτικός κύκλος' στον οποίο βρίσκεται πλέον το Δολάριο. Σήματα κινδύνου εκπέμπει πλέον, το άλλοτε πανίσχυρο νόμισμα, το οποίο αν συνεχίσει τη πτωτική του αυτή τάση, πολλές επενδυτικές αγορές θα στραφούν προς άλλες νομισματικές μονάδες, όπως το Ευρώ, το Γεν Ιαπωνίας και το Γουάν Κίνας,

παραδίνοντας έτσι τα σκήπτρα της κυριαρχίας, σε νεοαναδειχθείσες υπερδυνάμεις. Σήμερα, αυξάνεται ο αριθμός των χωρών που εμφανίζουν τάσεις εγκατάλειψης του δολαρίου Η.ΠΑ. από τα υπάρχοντα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα., όπως η Σαουδική Αραβία και η Κίνα, καθώς ανησυχούν για το ενδεχόμενο μακροοικονομικών επιπτώσεων στην οικονομία τους εξαιτίας του δολαρίου.



Μέχρι το 1989, ποσοστό 90% των εμπορικών χρεογράφων σε διεθνές επίπεδο εκδιδόταν σε δολάρια. Σήμερα το ποσοστό αυτό είναι χαμηλότερο του 25%, σύμφωνα με την Bank of International Settlements (BIS).

2.3.2 Κίνα - Γουάν

Η Κίνα θεωρείται από πολλούς αναλυτές ως ο νέος πρωταγωνιστής στο ασταθές παιχνίδι των συναλλαγματικών ισοτιμιών, που απειλεί το διεθνές οικονομικό σύστημα με σοβαρές επιπτώσεις. Μετά την αποσύνδεσή του γουάν από το δολάριο το 2005, έχει καταφέρει τα τελευταία χρόνια να βελτιώσει την οικονομία της, κρατώντας τη νομισματική της μονάδα, υποτιμημένη, κάτι που αποτελεί ισχυρό κίνητρο για τους εισαγωγείς Κινέζικων αγαθών και υπηρεσιών.

Η κυριαρχία της, αντικατοπτρίζεται στο ότι είναι το είναι από τις χώρες που παίζουν τον κυριότερο ρόλο στη διακύμανση των ισοτιμιών, απλά, με αγοραπωλησίες

δολαρίων ή μέσω άλλου είδους υπόγειων διεργασιών και παρεμβάσεων. Κατέχει τα μεγαλύτερα συναλλαγματικά διαθέσιμα, αξίας σήμερα περίπου 1,5 τρισεκατομμυρίων δολαρίων και αποτελεί σήμερα την κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις Η.Π.Α. Η δύναμή της είναι τόσο μεγάλη, που αν δεν επιθυμεί πλέον τη διακράτηση τόσο μεγάλου όγκου διαθεσίμων σε δολάρια και τα μετατρέψει σε άλλο νόμισμα, το δολάριο θα δεχτεί πολύ έντονες πτωτικές πιέσεις. Σήμερα, η Κίνα απειλεί να ρευστοποιήσει μεγάλο μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων και επενδυτικών τίτλων που κατέχει σε δολάρια, ανατιμώντας το Γουάν, κάτι που θα έπληττε όχι μόνο το δολάριο, αλλά και τις εξαγωγές της, καθώς αποτελεί ίσως τον κυριότερο αποδέκτη της πτωτικής πορείας του δολαρίου.



2.3.3 Ευρωζώνη - Ευρώ

Η έναρξη ισχύος του Ευρώ τοποθετείται στο 1999 και έως σήμερα το έχουν υιοθετήσει 16 από τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και συγκεκριμένα είναι η Αυστρία, το Βέλγιο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Ιταλία, η Κύπρος, το Λουξεμβούργο, η Μάλτα, η Ολλανδία, η Πορτογαλία, η Σλοβακία, η Σλοβενία και η Φινλανδία. Υποχρέωση υιοθέτησης του ευρώ, έπειτα από αναπροσαρμογή των οικονομιών τους η Βουλγαρία, η Εσθονία, η Λετονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σουηδία και η Τσεχία.

Στο ξεκίνημα της χρήσης του επικρατούσε διστακτικότητα και ανασφάλεια και δεν ήταν ιδιαίτερα δημοφιλές στις διεθνή αγορές, καθώς ήταν ένα νεοεισερχόμενο νόμισμα. Για το λόγο αυτό και η ισοτιμία του κυρίως με το δολάριο, υποχωρούσε συνεχώς τα δύο – τρία πρώτα έτη.

Σήμερα, η ενδυνάμωση του Ευρώ, σε συνδυασμό με το υποτιμημένο νόμισμα της Κίνας, έχει οδηγήσει στο να χαθεί ιδιαίτερο έδαφος στις ευρωπαϊκές εξαγωγές προϊόντων και τη στροφή του κοινού στις ασιατικές αγορές. Τα κράτη που είναι ενταγμένα στην Ευρωζώνη, πιέζουν τη Κίνα για ανατίμηση του Γουάν, προκειμένου να μη χάσει περαιτέρω την ισχύ της στο διεθνές εμπόριο και συναλλαγές. Όπως, είχε δηλώσει παλαιότερα ο Γάλλος Πρόεδρος, ότι 'η Ευρωζώνη δεν πρέπει να είναι η μοναδική περιοχή του κόσμου, όπου το νόμισμά της δεν εξυπηρετεί τον στόχο ανάπτυξης.'



2.3.4 Μ. Βρετανία – Στερλίνα (Λίρα)

Η Μεγάλη Βρετανία είναι από τις λίγες χώρες που δεν συμμετέχουν στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση και διατηρεί τη Στερλίνα ως το επίσημο εθνικό της νόμισμα. Η Στερλίνα κατά τη διάρκεια επιβολής του Κανόνα Χρυσού αποτέλεσε ένα πολύ ισχυρό, παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Αποτέλεσε για χρόνια σταυροδρόμι του διεθνούς κεφαλαίου, καθιστώντας το Λονδίνο ως ένα από τα σημαντικότερα χρηματοπιστωτικά κέντρα παγκοσμίως.

Η παγκόσμια όμως οικονομική κρίση που εκδηλώθηκε το 2008, έπληξε ιδιαίτερα την Μ. Βρετανία. Εξαιτίας αυτού, η ανάπτυξη της οικονομίας της, διακόπηκε

απότομα και με ιδιαίτερο αντίκτυπο στη θέση της στην αγορά παγκοσμίως. Το νόμισμά της, η Στερλίνα, σημειώνει τελευταία τις χαμηλότερες τιμές στην ιστορία της, έναντι των άλλων κύριων νομισμάτων. Η Μεγάλη Βρετανία πιθανολογείται ότι θα υποστεί τις βαρύτερες απώλειες ανάμεσα στα μεγαλύτερα ευρωπαϊκά κράτη. Αναλυτές εκτιμούν ότι η οικονομία της είναι μία από τις χειρότερες στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κάτι θα αυξήσει την «αποστροφή» των άλλων κρατών προς το βρετανικό νόμισμα

Τα επίσημα στατιστικά στοιχεία επιβεβαιώνουν τη κατάσταση αυτή. Στον ιστότοπο της εφημερίδας Ελευθεροτυπία στις 25/1/09, αναφέρεται συγκεκριμένα ότι ο τελευταίο τρίμηνο του 2008 η άλλοτε ισχυρή χώρα είχε αρνητική ανάπτυξη 1,5%, το χαμηλότερο ποσοστό από το 1980. 'Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι για ολόκληρο το 2009 η βρετανική οικονομία θα έχει αρνητική ανάπτυξη 2,8%, επίδοση που είναι η χειρότερη από το 1946, όταν η χώρα έβγαινε από τα ερείπια του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου.' Ενδεικτική της «ανυποληψίας» της στερλίνας ήταν η σκληρή δήλωση του Jim Rogers, συνιδρυτή μαζί με τον Τζορτζ Σόρος (γνωστό από το ότι γονάτισε το βρετανικό νόμισμα στην κρίση του 1992) του Quantum Fund. «Σας καλώ να πουλήσετε όσες στερλίνες έχετε. Έχει τελειώσει. Λυπάμαι που το λέω, αλλά δεν πρόκειται να βάλω άλλα λεφτά στη Βρετανία», δήλωσε ο γνωστός «γκουρού».



2.3.5 Ιαπωνία - Γιεν

Η Ιαπωνία είναι σήμερα από τα ισχυρότερα βιομηχανικά κράτη στον κόσμο. Παρόλες τις μεγάλες καταστροφές που υπέστη εξαιτίας του Β΄ παγκοσμίου πολέμου, η υφιστάμενη μεγάλη οικονομική ανάπτυξη της πραγματοποιήθηκε ταχύτατα. Η ιαπωνική οικονομία στηρίζεται κυρίως στις εξαγωγές, όπως αυτοκίνητων και τα ηλεκτρονικών ειδών, χάρη στην αναπτυγμένη τεχνολογία της και στο εργατικό της δυναμικό. Για το λόγο αυτό, η αξία του Γεν είναι πολύ σημαντική για την οικονομική της ευημερία. Ισχυρό γιεν σημαίνει τα αγαθά της Ιαπωνίας, ακριβαίνουν για τους ξένους, κάτι που θα μειώσει τις εξαγωγές, έτσι η Κεντρική Τράπεζά της, επεμβαίνει αρκετά συχνά στην διαμόρφωση της αξίας του Γεν και της ισοτιμίας του. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η επιβράδυνση της οικονομικής της ανάπτυξης που σημειώθηκε τη δεκαετία του 1980, εξαιτίας των παρεμβατικών κινήσεων της Κεντρικής της Τράπεζας,. Σήμερα, η οικονομία της Ιαπωνίας είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένη, κρατώντας το εθνικό της νόμισμα, υποτιμημένο.



✓ Δείτε στο παράρτημα στο τέλος της εργασίας, τον πίνακα με όλα τα νομίσματα του κόσμου, ανά χώρα, με τους συμβολισμούς τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΑ ΚΑΘΕΣΤΩΤΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Με βάση το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο οι ισοτιμίες χωρίζονται σε :

- **Σταθερές Σ.Ι.** (πρόσδεση, πχ. 'Breton-Woods')
- **Κυμαινόμενες Σ.Ι.** (μεταγενέστερες του 'Bretton-Woods')
- **Υβριδικά** (ενδιάμεσα συστήματα, πχ. νομισματικές ενώσεις, διοικούμενη διακύμανση, ζώνες στόχου)

Οι δύο πρώτες, που είναι και οι κυριότερες και με την περισσότερη εφαρμογή διεθνώς, αναλύονται εκτενέστερα στη συνέχεια.

3.1 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΚΥΡΙΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Σ.Ι.

- **Κανόνας χρυσού** (μέχρι το 1940) → αυστηρά καθορισμένες Σ.Ι. με ελάχιστη δυνατότητα αυξομείωσης
- **Συμφωνία Breton Woods** (1944 – 1971) – (Bretton Woods Accord de 1944) → σταθερό σύστημα Σ.Ι. Η καθιέρωση του συστήματος αυτού, είχε ως αποτέλεσμα

την άνθηση του διεθνούς εμπορίου, καθώς και την επικράτηση των Η.Π.Α. και του Δολαρίου ως κυρίαρχες δυνάμεις στις διεθνείς συναλλαγές. Κάθε χώρα που συμμετείχε στη συμφωνία, όριζε συγκεκριμένη ισοτιμία του εθνικού της νομίσματος έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. και είχε την υποχρέωση για έλεγχο της νομισματικής τους μονάδας και τη διαμόρφωσή της με βάση ένα προκαθορισμένο όριο. Η αξία του εθνικού νομίσματος, δε θα έπρεπε να αποκλίνει, περισσότερο από 1% (πάνω ή κάτω) από αυτή που είχε ανακοινωθεί στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Προκειμένου να εξυπηρετηθεί ο σκοπός αυτός, οι κρατικές παρεμβάσεις ήταν συνεχείς, είτε αγοράζοντας εγχώριο νόμισμα, είτε πουλώντας το, επιτυγχάνοντας τις επιθυμητές αυξομειώσεις στη τιμή του. Η παύση ισχύος του συστήματος αυτού, πραγματοποιήθηκε το 1973.

- Μετά την αποτυχία και κατάρρευση του Breton Woods, διαμορφώθηκε ένα νέο σύστημα που ονομάστηκε **Σύστημα Κυμαινόμενων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών** με διάρκεια έως και σήμερα. Χαρακτηρίζεται από ευελιξία στον προσδιορισμό των ισοτιμιών και κάθε εθνικό νόμισμα συνδέεται με ένα σύνολο άλλων, και οι ισοτιμίες τους κυμαίνονται ελεύθερα.

Εκτός από τα συστήματα σταθερών και κυμαινόμενων Σ.Ι., υπάρχει και αυτό των ελεγχόμενων διακυμάνσεων (limited flexible exchange rate), που αποτελεί αντιστάθμισή τους, κατά την οποία επιτρέπονται μικρές διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας, σύμφωνα με κανόνες (χρήση πχ. κατά τη προετοιμασία ένταξης στην Ευρωζώνη), καθώς και το καθεστώς πλήρως καθορισμένων ισοτιμιών, όπου η ισοτιμία έχει μία εξωτερική αξία και είναι καθορισμένη επαόριστον.

3.2 ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΕΣ - ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΣΥΝ. ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ.

Στο δίλλημα για το ποιο καθεστώς ισοτιμιών είναι το καλύτερο για την εφαρμογή του από μια χώρα, η λύση, φαίνεται να ταλαντεύεται, μεταξύ των δύο πιο επιβλητικών, δηλαδή των σταθερών και των κυμαινόμενων.

Στη περίπτωση των κυμαινόμενων Σ.Ι., οι Κεντρικές Τράπεζες επιτρέπουν την ελεύθερη διακύμανση των ισοτιμιών, αποσκοπώντας στην εξίσωση προσφοράς –

ζήτησης συναλλάγματος άλλων κρατών. Από την άλλη, ο μηχανισμός των σταθερών Σ.Ι., προϋποθέτει την αγοραπωλησία, από τις Κεντρικές Τράπεζες, εγχώριου νομίσματος σε 'κλειδωμένη τιμή' έναντι των ξένων.

Μακροοικονομική πολιτική ανάλογα με το είδος του καθεστώτος :

- Σταθερές Σ.Ι. → εφαρμόζεται μόνο δημοσιονομική πολιτική και μάλιστα, εκτενώς, ενώ αδύνατη είναι η εφαρμογή νομισματικής πολιτικής.
- Κυμαινόμενες Σ.Ι. → στη βραχυχρόνια περίοδο η νομισματική πολιτική είναι ιδιαίτερα αποτελεσματική, κάτι που δεν ισχύει για τη δημοσιονομική.

Καθεστώς σταθερών Σ.Ι.

(Fixed / egged exchange rate regime)

Η επίσημη ισοτιμία που ορίζεται από τις νομισματικές αρχές για ένα ή περισσότερα νομίσματα. Είναι η σταθερή ισοτιμία προς ένα νόμισμα. Στην πράξη, ακόμη και οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να κυμαίνονται μεταξύ ανώτατων και κατώτατων ορίων, οδηγώντας σε παρεμβάσεις. Η ισοτιμία των νομισματικών μονάδων δύο κρατών κυμαίνεται εντός καθορισμένων ορίων. Για παράδειγμα, η σύνδεση των νομισμάτων της Αργεντινής με το δολάριο ΗΠΑ. Το καθεστώς αυτό είναι εφικτό, εφόσον ο πληθωρισμός των δύο χωρών διαμορφώνεται με παρεμφερή τρόπο.

Από τους υποστηρικτές του καθεστώτος αυτού, υποστηρίζεται ότι με βάση την 'υπόθεση της πειθαρχίας', όσο πιο σταθερό και ελεγχόμενο είναι το επίπεδο της ισοτιμίας, τόσο ευνοϊκότερες είναι και οι συνθήκες για διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά ποσοστά. Έτσι, θεωρούν ότι οι κυβερνήσεις πρέπει να επιλέγουν την εφαρμογή το σταθερό συναλλαγματικό καθεστώς και όχι το ελεύθερα κυμαινόμενο. Τεκμηριώνουν την άποψή τους αυτή, βασιζόμενοι στο επιχείρημα ότι οι κυμαινόμενες ΣΙ., προκαλούν άνοδο του πληθωρισμού, εξαιτίας της δυσκολίας μείωσης των τιμών.

Σε παλαιότερες εποχές η επιβολή του καθεστώτος των σταθερών Σ.Ι., πρόσφερε πλεονεκτήματα για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Η σύνδεση του εγχώριου νομίσματός τους, με το αντίστοιχο ανεπτυγμένων χωρών, έδινε σιγουριά, καθώς και ευελιξία στη νομισματική πολιτική. Σήμερα, το καθεστώς αυτό εξυπηρετεί μόνο τις χώρες που δεν έχουν απορροφηθεί από το διεθνές οικονομικό σύστημα, όπως η Κίνα.

Καθεστώς κυμαινόμενων Σ.Ι.

Στο καθεστώς αυτό, δεν υπάρχουν κρατικές παρεμβάσεις, ούτε ορίζεται κάποιο όριο στην ισοτιμία. Η ισοτιμία είναι ελεύθερη να προσαρμόζεται άμεσα στο βραχυχρόνιο διάστημα στα μη αναμενόμενα νέα, αντιδρώντας στις μεταβολές των μακροοικονομικών μεγεθών. Έτσι, αρκετές φορές οι ισοτιμίες εμφανίζουν μεγάλες αποκλίσεις από τις τιμές που απαιτούνται για να υπάρξει ισορροπία.

Δύο μορφές :

- **Καθαρή διακύμανση** (clean floating) – διακύμανση χωρίς την παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας
- **Μη καθαρή διακύμανση** (dirty floating) – διακύμανση με παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας, η οποία διακρίνεται σε :
 - **Προσαρμοσμένη ισοτιμία** (adjusted exchange rate) – αυτόματη μεταβολή, ανάλογα με τις αλλαγές στον πληθωρισμό και άλλα μακροοικονομικά μεγέθη.
 - **Ελεγχόμενη** (managed floating exchange rate) – καθορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα σε σχέση με την κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, τα διαθέσιμα κ.τ.λ.
 - **Ανεξάρτητη** (independently floating exchange rate) – η ισοτιμία που υπολογίζεται με βάση της προσφοράς και της ζήτησης στην αγορά

συναλλάγματος, χωρίς την παρέμβαση της νομισματικής αρχής του κράτους στην διαδικασία αυτή, με εξαίρεση τις παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για την εξομάλυνση πολύ ισχυρών διακυμάνσεων του νομίσματος.

Το καθεστώς που εφαρμόζεται πλέον είναι αυτό των μη καθαρών διακυμάνσεων με περιφερειακά σχήματα προσαρμόσιμων ισοτιμιών, όπως αυτό της ΕΟΚ.

Η επιβολή του καθεστώτος κυμαινόμενων Σ.Ι., συνοδεύεται κατά βάση, από ένα γενικό αίσθημα ανασφάλειας και αβεβαιότητας, λόγω της ευαισθησίας της ισοτιμίας σε διακυμάνσεις. Έχει κατηγορηθεί ότι οδηγεί στην αποσταθεροποίηση αγορών και επενδύσεων, καθώς η ισοτιμία είναι δύσκολο να προβλεφτεί και να ελεγχθεί, ώστε να μετριαστούν οι διακυμάνσεις της. Το γεγονός αυτό, λειτουργεί ως αποτρεπτικός παράγοντας ανάπτυξης του διακρατικού εμπορίου, κυρίως αν οι συναλλασσόμενοι αποφεύγουν ρισκάρουν και προτιμούν πιο ασφαλείς τρόπους απόκτησης αγαθών ή επενδύσεων, ακόμα και αν αυτό δε τους συμφέρει ιδιαίτερα. Οι έμποροι συγκεκριμένα, επειδή δε μπορούν εκ των προτέρων να υπολογίσουν τις εισπράξεις και τα ανάλογα κέρδη τους, εξαιτίας της απουσίας σταθερής τιμής στις ισοτιμίες, συναντούν δυσκολίες κατά τον στρατηγικό και οικονομικό προγραμματισμό και αναγκάζονται να ρισκάρουν. Κάτι αντίστοιχο συμβαίνει και με τους επενδυτές, οι οποίοι, λόγω του ότι δε ξέρουν αν και πόσο θα αποκομίσουν κέρδη, διστάζουν αρκετά να αποφασίσουν επενδύσεις στο εξωτερικό.

Μη σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες σύμφωνα με τον Keynes, οδηγούν εκτός από τα ανωτέρω, σε οικονομική ύφεση και υψηλά επίπεδα ανεργίας.

Σε αντιδιαστολή με τα παραπάνω, οι κυμαινόμενες Σ.Ι. χάρη στην ευελιξία και την ευαισθησία τους μπορούν να προσαρμόζονται άμεσα στις τρέχουσες συνθήκες ανταγωνισμού. Στα πλαίσια του καθεστώτος αυτού ένα κράτος έχει την ευχέρεια να προσαρμόσει τη νομισματική πολιτική που επιθυμεί, ανάλογα με τις ανάγκες, περιορίζοντας τις επιπτώσεις από διαφόρων ειδών αναταράξεις.

Πίνακας 2, Σύνοψη μεταβολών νομισμάτων – ισοτιμιών ανά καθεστώς.

		<i>Ολίσθηση εγχώριου νομίσματος</i>	<i>Άνοδος εγχώριου νομίσματος</i>	<i>Ολίσθηση αλλοδαπού νομίσματος</i>	<i>Άνοδος αλλοδαπού νομίσματος</i>
<i>Κομινόμενες ισοτιμίες</i>	Εγχώριο νόμισμα	Υποτίμηση	Ανατίμηση	Ανατίμηση	Υποτίμηση
	Αλλοδαπό	Ανατίμηση	Υποτίμηση	Υποτίμηση	Ανατίμηση
<i>Σταθερές ισοτιμίες</i>	Εγχώριο νόμισμα	Υποτίμηση	Ανατίμηση	Ανατίμηση	Υποτίμηση
	Αλλοδαπό	Ανατίμηση	Υποτίμηση	Υποτίμηση	Ανατίμηση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΡΟΒΛΕΨΗ – ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το ζήτημα, κατά πόσο οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να προβλεφθούν, έχει απασχολήσει ακαδημαϊκές κοινότητες και πολλούς μελετητές, των οποίων οι απόψεις και τα εμπειρικά συμπεράσματα, ποικίλλουν και αρκετές φορές, έρχονται σε αντίθεση μεταξύ τους.

Η πρόβλεψη της συμπεριφοράς των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι εγχείρημα δύσκολο, λόγω των διαφορών στα μακροοικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται καθημερινά και των αντικρουόμενων συμφερόντων του επενδυτικού κοινού.

Μέθοδοι ανάλυσης

- Θεμελιώδης ανάλυση (Fundamental Analysis) - Εκτενής ανάλυση των οικονομικών και πολιτικών δεδομένων με στόχο τον καθορισμό των μελλοντικών κινήσεων στη χρηματοοικονομική αγορά.
- Τεχνική ανάλυση (Technical Analysis) - Προσπάθεια πρόβλεψης της μελλοντικής κίνησης της αγοράς αναλύοντας δεδομένα της αγοράς, όπως διαγράμματα, τάσεις τιμών.

Είδη ισοτιμίας προς ανάλυση / πρόβλεψη

- Ονομαστική

- Πραγματική

Κατηγορίες πρόβλεψης με βάση τον χρονικό ορίζοντα

- **Πολύ βραχυχρόνια** πρόβλεψη (λεπτά, ώρες, μέρες)
- **Βραχυχρόνια** πρόβλεψη (βδομάδες, μήνες)
- **Μεσοχρόνια** πρόβλεψη (τρίμηνα)
- **Μακροχρόνια** πρόβλεψη (έτη, δεκαετίες)

Προτιμάται η πρόβλεψη των ισοτιμιών για βραχύ χρονικό ορίζοντα, λόγω του ότι μεταβολές της Ονομαστικής και Πραγματικής ισοτιμίας, δεν σημειώνουν ιδιαίτερες διαφορές. Και για τις δύο κατηγορίες ισοτιμιών κατά τη προσπάθεια μακροχρόνιας πρόβλεψης, αυξάνονται οι πιθανότητες λαθών και αποκλίσεων.

Χρησιμότητα πρόβλεψης των Πραγματικών Σ.Ι.

- α) Για αποτίμηση μακροχρόνιων επενδυτικών πλάνων εξωτερικού
- β) Για την αποτίμηση της πραγματικής αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών.
- γ) Για τη μείωση της έκθεσης σε κίνδυνο κ.α.

4.1 ΜΟΝΤΕΛΑ ΕΡΜΗΝΕΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΩΝ Σ.Ι.

Η ύπαρξη πληθώρας οικονομικών μοντέλων που δημιουργήθηκαν με σκοπό την ερμηνεία και την πρόβλεψη στις εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, έχει διχάσει επενδυτικό κοινό και οικονομολόγους. Δεν έχει βρεθεί ακόμα ένα μοντέλο που να καλύπτει πλήρως τις απαιτήσεις, να είναι εύκολο στη χρήση και να έχει μηδαμινά σφάλματα και αποκλίσεις. Έτσι, ο προσδιορισμός των Σ.Ι. εξακολουθεί να είναι δυσχερής, αφού τα περισσότερα από τα ήδη υπάρχοντα μοντέλα δίνουν μη σαφείς ή

διφορούμενες ερμηνείες . Για το λόγο αυτό, χρησιμοποιείται μια σειρά από αλληλοσυμπληρώμενες θεωρίες, ώστε να καλυφθούν κάπως τα κενά κάθε μιας.

Η προβλεπτική ικανότητα των υποδειγμάτων δε πρέπει να εκτιμάται μόνο με βάση την ακρίβεια των αποτελεσμάτων που αποδίδει, αλλά και από το κατά πόσο είναι χρήσιμες οι πληροφορίες που προσφέρει για την λήψη αποφάσεων επένδυσης και αντιστάθμισης κινδύνου.

Το μεγαλύτερο ποσοστό των συναλλασσομένων στις συναλλαγματικές αγορές, εμπιστεύονται τις μεθόδους τεχνικής ανάλυσης για βραχυχρόνιες περιόδους, ενώ για μακροχρόνιες, δομικά οικονομικά υποδείγματα. Τα υποδείγματα χρονοσειρών για μεγάλους χρονικούς ορίζοντες, δεν λαμβάνουν υπόψη τους οικονομικούς παράγοντες που έχουν σημαντικές επιπτώσεις σε μεγάλα χρονικά διαστήματα. Το μεσοχρόνιο διάστημα είναι αρκετά μεγάλο για να μπορέσει η ανάλυση να προσφέρει χρήσιμα αποτελέσματα, αλλά και πολύ σύντομο, ώστε να μπορέσουν να διαμορφωθούν και να αξιολογηθούν τα θεμελίωση μεγέθη μιας οικονομίας.

Ας αναφέρουμε ονομαστικά κάποιες από τις βασικές θεωρίες – υποδείγματα για τον προσδιορισμό της Σ.Ι..

- **Θεωρία Keynes** – Υπόδειγμα δυσκαμψίας των τιμών (Dornbusch και Frankel)
- **Θεωρία Σικάγου** – Υπόδειγμα πλήρους ευκαμψίας των τιμών (Frenkel και Gibson)
- Και τα δύο ανωτέρω νομισματικά υποδείγματα παρουσιάζουν μειονεκτήματα και κενά, καθιστώντας τα ως μη επαρκή για να εξηγηθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες της Σ.Ι.
- **Υπόδειγμα Hooper – Morton** (1982) - Επέκταση του υποδείγματος δυσκαμψίας των τιμών, που είχε ιδιαίτερη αποδοχή μεταξύ των ερευνητών.
- **Μονομεταβλητά Υποδείγματα Χρονολογικών Σειρών**
- **Τυχαίο Βήμα (Random Walk)**
- **Αποτελεσματική Θεωρία Συναλλάγματος**

- **Υπόδειγμα Frankel** – Ορίζει ότι η Σ.Ι. ισοτιμία εξαρτάται από Το εισόδημα και τα αποθέματα χρήματος (όπως στο μονεταριστικό υπόδειγμα), αλλά και από τις διαφορές των πραγματικών επιτοκίων και των πληθωρισμών.
- **Μονεταριστικό Υπόδειγμα**
- **Meese and Rogoff (1983)** – Περιγράφει τη σχέση ονομαστικής ισοτιμίας και συνολικού προϊόντος. Ορίζει ότι ένα υπόδειγμα τυχαίου περιπάτου έχει καλύτερη προβλεπτική ικανότητα από τα άλλα βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα.
- **Νομισματικό Υπόδειγμα** - Ορίζει ότι η ισοτιμία βρίσκεται σε ισορροπία όταν τα αποθέματα των δύο νομισμάτων καλύπτουν τη ζήτηση.
- **Θεωρία Ισοδυναμίας Αγοραστικών Δυνάμεων – ΘΙΑΔ** – Από τις βασικότερες και επικρατέστερες σήμερα, γι' αυτό και θα αναλυθεί εκτενώς παρακάτω.

Ένα δομικό οικονομικό υπόδειγμα (ΘΙΑΔ, μονεταριστικό κτλ) λειτουργεί ως «άγκυρα» που θα οδηγήσει την ισοτιμία σε μία τιμή μακροχρόνιας ισορροπίας ώστε να μην παρουσιάζει χαρακτηριστικά μη προβλέψιμης χρονοσειράς. Οι περισσότερες μελέτες της συμπεριφοράς των ισοτιμιών χρησιμοποιούν γραμμικές παλινδρομήσεις.

4.2 ΘΕΩΡΙΑ ΙΣΟΔΥΝΑΜΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣΤΙΚΩΝ ΔΥΝΑΜΕΩΝ

(Purchasing Power Parity Theory - PPP)

Η θεωρία αυτή, υποδηλώνει ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ενός νομίσματος θα πρέπει να προσαρμόζεται έτσι ώστε ένας καταναλωτής με την ίδια ποσότητα νομίσματος, να αγοράζει τα ίδια προϊόντα σε οποιαδήποτε χώρα. Βασικά, ορίζει ότι εάν οι μέσες τιμές στην Αγγλία είναι 10 φορές μεγαλύτερες από ό,τι στην Ελλάδα, η ισοτιμία θα πρέπει να είναι 1 ευρώ / 10 στερλίνες, εφόσον δεν υπάρχουν άλλα έξοδα.

Η ΘΙΑΔ αναφέρεται στο γεγονός ότι οι διακυμάνσεις των Σ.Ι., προέρχονται κατά κύριο λόγο, από τις διαφορές στα επίπεδα του πληθωρισμού ανάμεσα στα κράτη. Αν πχ. ο πληθωρισμός στην Ελλάδα (εγχώριος) είναι υψηλότερος από ότι στην Αγγλία

(αλλοδαπής) , τότε το ευρώ αποδυναμώνεται όσον αφορά την αγοραστική του αξία, αφού απαιτούνται περισσότερα ευρώ για την αγορά των ίδιων προϊόντων. Έτσι, η ισοτιμία ευρώ/λίρας θα τροποποιηθεί, με υποτίμηση του ευρώ. Αν όμως ο εγχώριος πληθωρισμός είναι χαμηλότερος από αυτόν της αλλοδαπής, τότε θα υποτιμηθεί η λίρα.

Με βάση τη μονεταριστική θεωρία η ΘΙΑΔ ικανοποιείται κάθε στιγμή και η πραγματική ισοτιμία παραμένει σταθερή. Αντίθετα, η Κεϋνσιανή θεωρία ορίζει ότι η ΘΙΑΔ ικανοποιείται μόνο μακροχρόνια, ενώ η πραγματική ισοτιμία μεταβάλλεται βραχυχρόνια ακολουθώντας την ονομαστική.

Η θεωρία Ισοδυναμίας Αγοραστικών Δυνάμεων περιλαμβάνει τρεις εκδοχές :

α) βασική εκδοχή (Gustav Casellto,1922), η οποία εκφράζεται μέσω του Νόμου της μιας τιμής (Law of one price). Σύμφωνα με το νόμο αυτό, η τιμή ενός προϊόντος, παραγόμενου στην αλλοδαπή (P^*), όταν εκφράζεται σε εγχώριο νόμισμα (e), πρέπει να ισούται με τη τιμή του ίδιου προϊόντος παραγόμενου στην ημεδαπή (P_A). Ο Νόμος αυτός δε γίνεται να χρησιμοποιηθεί τη τιμολόγηση αξιών όπως της γης, διότι μπορεί να είναι φθηνότερη στην αλλοδαπή , αλλά δεν γίνεται να εισαχθεί!

Νόμος της μιας τιμής :

$$(P^*) \cdot e = P$$

Στη περίπτωση που δεν ισχύει η ανωτέρω ισότητα, τότε θα μειωθεί η ζήτηση του αγαθού που παράγεται στη χώρα που πωλείται ακριβότερα και το αντίστροφο.

Ας θέσουμε ένα παράδειγμα ενός αγαθού που προσφέρεται από δύο χώρες. Αν ένα αγαθό κοστίζει 100 € στην Ελλάδα και 150\$ στις Η.Π.Α., χωρίς να υπάρχει άλλο κόστος ή περιορισμοί στη μεταφορά του, θα προτιμηθεί η αγορά του από την Ελλάδα. Έτσι, θα αυξηθεί η ζήτησή του εγχωρίως, άρα και η τιμή του, ενώ θα μειωθούν στις Η.Π.Α. Αυτό θα συνεχιστεί έως ότου επέλθει ισορροπία στις δύο τιμές. Η προσπάθεια απόκομισης κέρδους από τη διαφορά των δύο τιμών ονομάζεται arbitrage και θα το αναλύσουμε παρακάτω. Με δεδομένες λοιπόν τις τιμές $P = 100$ και $P^* = 150$, με βάση τη ΘΙΑΔ, θα πρέπει η νέα συναλλαγματική ισοτιμία θα πρέπει να είναι :

$$e = P^*/P \rightarrow S = \$150 / € 100 = \$1,5 \text{ ανά ευρώ}$$

Παράγοντες όπως δασμοί και διάφορα άλλα κόστη, προκαλούν αποκλίσεις από την ισοτιμία που ορίζει ο Νόμος της μιας τιμής.

β) απόλυτη εκδοχή, που είναι ουσιαστικά γενίκευση της βασικής. Δηλώνει ότι τα επίπεδα τιμών δύο χωρών εξισώνονται όταν εκφραστούν σε ίδιο νόμισμα. Η ανταλλακτική αξία μεταξύ δύο νομισμάτων είναι ίση με τον λόγο των επιπέδων τιμών τους.

$$(P^*) \cdot e = P$$

Όπου

P^* → συνολικό επίπεδο τιμών αλλοδαπής

e → τρέχουσα ισοτιμία

P → συνολικό επίπεδο τιμών ημεδαπής

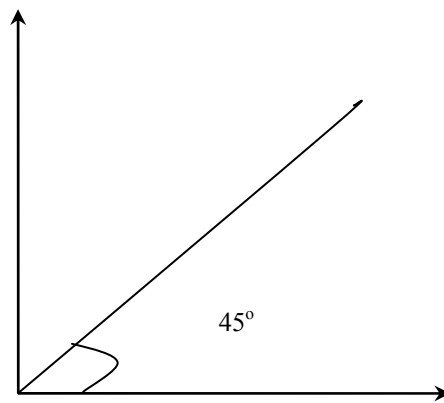
που γίνεται →

$$e = P^* / P$$

Άρα η βλέπουμε ότι η ισοτιμία εξαρτάται από το λόγο των σχετικών τιμών.

Προκειμένου να γίνει κατανοητή η παραπάνω εξίσωση, ας θέσουμε ένα παράδειγμα μεταξύ της Ελλάδας και των ΗΠΑ, καθώς και της ισοτιμίας των νομισμάτων τους (ευρώ/δολάριο). Όταν αυξάνεται ο λόγος των τιμών, είτε λόγω αύξησης των τιμών εγχωρίως (P), είτε μείωσής τους στις Η.Π.Α (P^*), το ευρώ υποτιμάται και το αντίστροφο.

e (ισοτιμία)



P/P* (λόγος επίπ. τιμών)

Διάγραμμα 3, Θεωρία Ισοτιμίας Αγοραστικών Δυνάμεων

Επεξήγηση :

Η κλίση των 45° αντιπροσωπεύει το επίπεδο τιμών της αλλοδαπής. Τα σημεία πάνω στην ευθεία των 45° δείχνουν ότι ισχύει η ΘΙΑΔ. Τα σημεία πάνω από αυτήν υποδηλώνουν ότι οι τιμές εγχώριως είναι υψηλότερες από την ισοτιμία, κάτι που σημαίνει ότι το εγχώριο νόμισμα είναι υπερτιμημένο. Το αντίθετο ισχύει για τις τιμές που βρίσκονται κάτω από την ευθεία.

γ) σχετική εκδογή, η οποία ορίζει ότι ο ρυθμός με τον οποίο διαφοροποιούνται οι Σ.Ι., δείχνει τη διαφορά που υπάρχει μεταξύ των πληθωρισμών των δύο χωρών. (σχέση ΘΙΑΔ και διαφορικού πληθωρισμού). Θα πρέπει η μεταβολή της ονομαστικής ισοτιμίας να ισούται με την διαφορά των ρυθμών πληθωρισμού των δύο χωρών, δηλαδή να είναι $\Delta e = \Delta \pi = \pi - \pi^*$. Χρησιμοποιείται συχνά για να ταξινομήσει ένα νόμισμα ως υπερτιμημένο ή υποτιμημένο. Οι όροι υπερτιμημένο ή υποτιμημένο σημαίνει ότι οι ισοτιμίες θα έπρεπε να είναι διαφορετικές από ό,τι είναι στη πραγματικότητα. Για παράδειγμα, αν ο εγχώριος πληθωρισμός είναι υψηλότερος από τον αλλοδαπό, σύμφωνα με την ΘΙΑΔ, θα πρέπει να περιμένουμε υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος. Στη περίπτωση που υποτιμηθεί λιγότερο από όσο ορίζεται από την θεωρία,

το εγχώριο νόμισμα θεωρείται υπερτιμημένο. Επίσης, αν η ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος μειώνεται πιο αργά σε σχέση με το λόγο των πληθωρισμών των δύο χωρών, το εθνικό νόμισμα είναι υπερτιμημένο ή το ξένο νόμισμα είναι υποτιμημένο. Η υπερτίμηση ενός νομίσματος με βάση τη ΘΙΑΔ, μπορεί να μειώσει τις εξαγωγές και να προκαλέσει αύξηση του ελλείμματος στο ισοζυγίου πληρωμών. Για να παραμείνει σταθερή η πραγματική ισοτιμία (ϵ), θα πρέπει η μεταβολή της ονομαστικής ισοτιμίας να ισούται με τον διαφορικό πληθωρισμό, δηλαδή να είναι $\Delta e = \Delta \pi = \pi - \pi^*$. Όταν ο εγχώριος πληθωρισμός είναι μεγαλύτερος από εκείνον της αλλοδαπής, συνεπάγεται υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος όσο είναι η διαφορά των πληθωρισμών, προκειμένου να ενισχυθεί η εγχώρια οικονομία και η θέση της χώρας στο διεθνές εμπόριο, αντίστοιχη της διαφοράς πληθωρισμού

Ενώ μακροχρονίως η σχετική θεωρία ισχύει, βραχυχρόνια π.χ. ανά τρίμηνο, εξάμηνο, έτος, συνήθως αποδίδει πολύ μικρές συσχετίσεις μεταξύ των διαφορών πληθωρισμού και της ονομαστικής ισοτιμίας, κυρίως λόγω της μεγάλης μεταβλητότητας της ονομαστικής ισοτιμίας.

Όταν δεν υφίσταται συναλλακτικό κόστος και περιορισμοί στη διεξαγωγή του διεθνούς εμπορίου, οι τιμές των προϊόντων και υπηρεσιών είναι ίδιες και ο λόγος τους να είναι σταθερός ανάμεσα σε όλα τα κράτη, εφόσον έχουν ως βάση την ίδια νομισματική μονάδα. Αυτό, έχει ως αποτέλεσμα, τη μη ύπαρξη Arbitrage ως κίνητρο στο διακρατικό εμπόριο.

Ο προσδιορισμός των τιμών μέσω της ΘΙΑΔ είναι επιτυχής μόνο μακροπρόθεσμα (μονεταριστικό υπόδειγμα), διότι υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στα ίδια προϊόντα από χώρα σε χώρα, καθώς και κόστος και περιορισμοί στη μεταφορά τους. Οι αποκλίσεις από την ΘΙΑΔ θα είναι μεγαλύτερες μεταξύ χωρών με ανόμοιο επίπεδο ανάπτυξης.

Πίνακας 3 , Οι εκδοχές της ΘΙΑΔ

<i>Βασική εκδοχή</i>	<i>Απόλυτη εκδοχή</i>	<i>Σχετική εκδοχή</i>
Αφορά τη τιμή ενός αγαθού	Αφορά το συνολικό επίπεδο τιμών	Αφορά τη μεταβολή των τιμών - πληθωρισμός

Οι αποκλίσεις από την ΙΑΔ αυξάνονται εξαιτίας :

1. Φόρων
2. Μεταφορικά κόστη
3. Περιορισμούς στο εμπόριο
4. Διαφοροποίηση ομοειδών αγαθών
5. Αναποτελεσματικότητα των αγορών (ευκαιρίες για αρμπιτράζ) κτλ

❖ **Διεθνές Αποτέλεσμα του Fisher**

Με τη ΘΙΑΔ, συνδέεται άμεσα και μία άλλη θεωρία, αυτή του Διεθνούς Αποτελέσματος του Fisher (International Fisher Effect), η οποία βασίζεται στις διαφορές ονομαστικών επιτοκίων, για να ερμηνεύσει τις μεταβολές των ισοτιμιών. Η πρώτη θεωρία (ΘΙΑΔ) βασίζεται στο εμπόριο για να προσδιορίσει την προσφορά και ζήτηση ξένου νομίσματος, ενώ το δεύτερο, στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Η θεωρία του Fisher υποστηρίζει ότι σε βάθος χρόνου, η υποτίμηση ενός νομίσματος προκαλείται λόγω των αυξημένων επιτοκίων που έχει συγκριτικά με ένα άλλο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ **ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ**

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί έναν από τους κυριότερους παράγοντες προσδιορισμού μιας οικονομίας, γεγονός που αποδεικνύει την πρόβλεψη και τον υπολογισμό της σε βασικό μέλημα ενός κράτους, γι' αυτό και στη συνέχεια αναλύεται ποιες είναι οι δυνάμεις που την επηρεάζουν, πώς και κατά πόσο αυτές δρουν προσδιοριστικά. Η πρόβλεψη των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι απαραίτητη στην άσκησης χρηματοοικονομικής διοίκησης σε θέματα όπως επενδύσεις, βραχυχρόνια αντιστάθμιση κινδύνου, επέκταση δραστηριότητας στο εξωτερικό, χωροθέτηση παραγωγής κτλ.

Το να ανατρέξει κανείς στο παρελθόν, προκειμένου να προβλέψει την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών, είναι κάτι που μόνο αυθαίρετα και λανθασμένα συμπεράσματα, μπορεί να παράγει. Το επίπεδο και οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, αφού είναι από τα μείζονα οικονομικά θέματα μιας χώρας, εξαιτίας των έντονων επιπτώσεών τους, καθιστούν την εξέτασή τους, ως υψίστης σημασίας. Απαραίτητη γιγαντιαία τη διαδικασία είναι η διαπίστωση αρχικά των παραγόντων που επηρεάζουν τις Σ.Ι. και η διερεύνησή τους, ανάλογα με τις επικρατούσες κοινωνικοπολιτικές και οικονομικές συνθήκες, εγχωρίως, αλλά και διεθνώς. Βασική προϋπόθεση, εκτός από την εξοικείωση με τους προσδιοριστικούς παράγοντες που βρίσκονται πίσω από τις μετακινήσεις των Σ.Ι., είναι και η βαθιά γνώση των εξελίξεων στην αγορά συναλλάγματος. Σήμερα, η κεφαλαιακές ροές έχουν απελευθερωθεί στα περισσότερα κράτη, δίνοντας τη σκυτάλη του προσδιορισμού των Σ.Ι., στις κυρίαρχες δυνάμεις της αγοράς, δηλαδή στη προσφορά και ζήτηση για

νομίσματα. Αυτές οι δυνάμεις, διαμορφώνονται ανάλογα με τις προσδοκίες του κοινού και κοινωνικοπολιτικές εξελίξεις κάθε κράτους.

Η κατάσταση στα μακροοικονομικά μεγέθη μιας χώρας, καθώς και οι εξελίξεις που παρουσιάζονται σε αυτά, συνδέονται, σύμφωνα με τους αναλυτές, άρρηκτα με την πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Θεωρούνται από τους κρισιμότερους παράγοντες που επηρεάζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία, λόγω της αυξημένης ευαισθησίας της στις διακυμάνσεις τους, αν και οι μακροοικονομικές μεταβλητές προσφέρουν μειωμένη δυνατότητα πρόβλεψης της ισοτιμίας, βραχυχρόνια. Οι μακροοικονομικοί παράγοντες μιας χώρας, όπως τα επιτόκια, η προσφορά και ζήτηση χρήματος, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, είναι κάποιοι από τους παράγοντες που μεταβάλλουν και προσδιορίζουν αναλόγως, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Για παράδειγμα, το οικονομετρικό υπόδειγμα «from general to specific approach» δείχνει ότι επιτόκια και προσφορά χρήματος, είναι τα οι κυριότερες δυνάμεις επηρεασμού των Σ.Ι.

Η συναλλαγματική αγορά δεν ασχολείται μόνο με τη παρούσα κατάσταση των μακροοικονομικών μεγεθών μιας χώρας, αλλά και με τη μελλοντική τους εξέλιξη. Έτσι, επενδυτές και λοιποί ενδιαφερόμενοι είναι υποχρεωμένοι να εξετάζουν κάθε φορά που ανακοινώνεται κάτι σχετικά με αυτά, αν πρόκειται για μία κατάσταση μη αναστρέψιμη ή για ένα περιοδικό φαινόμενο, καθώς και τις αλλαγές που θα επιφέρει. Κάθε περίπτωση είναι μοναδική και η διάρκεια που θα έχει η εκάστοτε μεταβολή στα Μ.Μ, προσδιορίζει τις παροντικές και μελλοντικές κινήσεις επενδυτών – traders. Οι αλλαγές στα Μ.Μ. επιφέρουν πάντα σχεδόν αντιδράσεις και στις πολιτικές που ακολουθούν οι αρχές μιας χώρας. Αφού όμως, τα μακροοικονομικά μεγέθη, δημοσιοποιούνται περιοδικά, το νωρίτερο, ανά μήνα και το αργότερο, ανά έτος, η διαδικασία πρόβλεψης των ισοτιμιών καθημερινά, με βάση αυτά, είναι αδύνατη.

Αναγκαία κρίνεται για τον προσδιορισμό των Σ.Ι. η διερεύνηση των παρακάτω :

A) Κοινωνικοπολιτικές – οικονομικές συνθήκες. Οι παράγοντες αυτοί είναι ικανοί να προκαλέσουν αύξηση στη ζήτηση για συναλλαγές και ξένο νόμισμα, οδηγώντας στη πτώση της αξίας του εγχώριου νομίσματος.

B) Πληθωρισμός , ο οποίος αν βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, συνεπάγεται για μια χώρα, μειωμένη ζήτηση για το εθνικό της νόμισμα από τα υπόλοιπα κράτη.

Γ) Προσφερόμενα προϊόντα / υπηρεσίες ξένων κρατών που δεν υπάρχει δυνατότητα απόκτησής τους στην εγχώρια αγορά. (μη ύπαρξη υποκατάστατων) Άρα, η ζήτηση συναλλάγματος για την εισαγωγή τους, θα σημειώσει αύξηση.

Δ) Ισοζύγιο πληρωμών – Έλλειμμα - Το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας περιλαμβάνει τις οικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν σε ορισμένο διάστημα, μεταξύ της ίδιας και των άλλων χωρών, καθώς και το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων. Για να γίνει κατανοητό το φαινόμενο ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών, ας θέσουμε ένα παράδειγμα. Η ύπαρξη ελλείμματος υποδηλώνει μεγαλύτερη εκροή € από την Ελλάδα σε χρονικό διάστημα ενός έτους, από ό,τι εισροή του ίδιου νομίσματος από ξένες χώρες. Όσο αυξάνεται ο βαθμός πώλησης Ευρώ στη συναλλαγματική αγορά, τόσο μειώνεται η αξία του σε αυτήν, ανεβάζοντας έτσι, την αξία άλλων νομισματικών μονάδων, πέρα από το προσδοκώμενο. Στο σημείο αυτό, εμφανίζεται η κρατική παρέμβαση, με σκοπό να εξισορροπηθεί η τιμή τους. Οι ενέργειες των κυβερνήσεων, περιλαμβάνουν σε αυτές τις περιπτώσεις, την πώληση των εθνικών τους νομισμάτων (ώστε να ‘πέσει’ η αξία τους) και την αγορά Ευρώ.

Ε) Τρόποι δράσης και πολιτικές κράτους - Κεντρικής Τράπεζας – Η παρεμβατική δράση, περιλαμβάνει την αγοραπωλησία συναλλάγματος, με σκοπό να εξισορροπηθεί η τιμή στο νόμισμα. Οι Κεντρικές Τράπεζες εφαρμόζουν συναλλαγματική πολιτική, χρησιμοποιώντας τα αποθέματά της σε ξένο νόμισμα, για να μεταβάλει την αξία του εγχώριου νομίσματος.

ΣΤ) Ανακοινώσεις Κεντρικών Τραπεζών / Πληροφορίες - Πρέπει να τονιστεί ότι πολλές φορές, μία πληροφορία, σχετική με τα μακροοικονομικά μεγέθη, μπορεί να έχει διαφορετικό αντίκτυπο στη συναλλαγματική ισοτιμία, ανάλογα με την περίοδο που κοινοποιείται και τις επικρατούσες συνθήκες. Επίσης, ιδιαίτερης σημασίας είναι και η ερμηνεία που θα αποδώσει η αγορά στις ανακοινώσεις αυτές και κυρίως αν αυτό γίνει με βάση τις προσδοκίες του κοινού. Για παράδειγμα, μία ανακοίνωση για μεγέθυνση της επιτοκιακής διαφοράς μπορεί να μεταφραστεί ως αύξηση στο εγχώριο επίπεδο επιτοκίων ή μείωση σε αυτό των ξένων. Έτσι, μπορούμε να καταλάβουμε, γιατί η ορθή και εκτενής εξέταση κάθε ανακοίνωσης, αποτελεί το πρώτο βήμα για τον επαναπροσδιορισμό της οικονομίας.

Ζ) Η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να θεωρηθεί και ως συνάρτηση των προσδοκιών του αγοραστικού και επενδυτικού κοινού, αναφορικά με την εξέλιξη

της τιμής των εθνικών νομισμάτων και των ισοτιμιών τους (άνοδος – πτώση). Η επιρροή που ασκείται στις επενδυτικές, κερδοσκοπικές και εμπορικές κινήσεις του κοινού από τις προσδοκίες, έχει ως αποτέλεσμα τελικά, την μεταβολή των Σ.Ι. Κρίνεται επομένως, επιτακτική η ανάγκη διερεύνησης και αυτού του προσδιοριστικού παράγοντα.

Οι Frenkel (1976), Mussa (1976) και Messe / Rogoff (1983) υποστηρίζουν ότι μακροοικονομικά μεγέθη όπως πληθωρισμός, προσφορά χρήματος και εμπορικό ισοζύγιο, δε βοηθούν στη πρόβλεψη των ισοτιμιών βραχυχρόνια, αλλά ότι ακολουθούν τη θεωρία του ‘τυχαίου περιπάτου’. Σύμφωνα με τους Chinn και Meesl (1955) τα μακροοικονομικά μεγέθη αυτά βοηθούν στη πρόβλεψη στη μακροχρόνια περίοδο. Η πρόβλεψη των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι περισσότερο επιτυχής για μεσομακροπρόθεσμα διαστήματα.

Οι διακυμάνσεις που υφίστανται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ανά μέρα, στην ουσία οφείλονται, συνήθως, σε πρόσκαιρα ή απρόσμενα γεγονότα και συνθήκες, όπως η ξαφνική και μαζική εξαγωγή / εισαγωγή αγαθών. Αν για παράδειγμα μια χώρα παράγει και διαθέτει στο εξωτερικό οπωροκηπευτικά, την εποχή ωρίμανσής τους, οι εξαγωγές αυξάνονται. Έτσι, προκαλείται μεγαλύτερη εισροή και ανταλλαγή (ξένου) χρήματος, κάτι που ισχυροποιεί το εγχώριο νόμισμα. Οι διαφορές που προκύπτουν ημερησίως μεταξύ των ισοτιμιών, ιδιαίτερα αν είναι έντονες και απρόσμενες, επιφέρουν αντίστοιχες διαφορές σε κέρδη και ζημίες των συναλλασσόμενων. Περισσότερο επηρεάζονται βέβαια, οι αποδόσεις όσων διαπραγματεύονται στην αγορά, μεγάλα ποσά των νομισμάτων αυτών.

Η συναλλαγματική αγορά δεν ασχολείται μόνο με την παρούσα κατάσταση των μακροοικονομικών μεγεθών μιας χώρας, αλλά και με τη μελλοντική τους εξέλιξη. Έτσι, επενδυτές και λοιποί ενδιαφερόμενοι, είναι υποχρεωμένοι να εξετάζουν κάθε φορά που ανακοινώνεται κάτι νέο σχετικά με αυτά, αν πρόκειται για μια κατάσταση μη αναστρέψιμη και μόνιμη, ή για ένα παροδικό φαινόμενο, καθώς επίσης, και τις αλλαγές που θα επιφέρει σε όλες τις εκφάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Κάθε περίπτωση είναι μοναδική και η διάρκεια που θα έχει η όποια μεταβολή στα μακροοικονομικά μεγέθη, προσδιορίζει τις παροντικές και μελλοντικές κινήσεις των dealers. Επιπλέον, εφόσον οι αλλαγές σε τέτοιους τομείς επιφέρουν σχεδόν πάντα αντιδράσεις και στην αγορά συναλλάγματος και στη πολιτική που ακολουθεί κάθε

κυβέρνηση, κρίνεται απαραίτητη η περαιτέρω διερεύνησή τους με χρήση των κατάλληλων μοντέλων.

Μαθηματικά, η τρέχουσα τιμή μίας νομισματικής μονάδας, πρέπει να είναι ίση με όλα τα θεμελιώδη μεγέθη που την επηρεάζουν στην παρούσα τους αξία, κάτι που δυσχεραίνει, ακόμα περισσότερο, τη διαδικασία πρόβλεψής τους.

5.1 ΠΡΟΣΦΟΡΑ – ΖΗΤΗΣΗ

Όπως σε όλες τις αγορές, η τιμή ενός νομίσματος προσδιορίζεται βασικά από τις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης. Η συναλλαγματική ισοτιμία δύο νομισμάτων καθορίζεται από τη σχέση μεταξύ της ζήτησης και της προσφοράς για ξένο νόμισμα. Οι αποκλίσεις των Σ.Ι. από το σημείο ισορροπίας τους, που παρουσιάζονται διαχρονικά, προέρχονται αρχικά από τη προσφορά και τη ζήτηση συναλλάγματος. Η εξέταση λοιπόν, των παραγόντων αυτών, αποτελεί βασικό εργαλείο στην κατανόηση, καθορισμό και εκβάθυνση των Σ.Ι. και των αιτιών μεταβολής τους.

5.1.1. ΖΗΤΗΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ (Demand)

Η ζήτηση συναλλάγματος προέρχεται από τη ζήτηση των πολιτών μιας χώρας για τα προϊόντα και υπηρεσίες μίας άλλης, από επενδυτές που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό, αλλά και από τουρίστες που ταξιδεύουν στην αλλοδαπή.

Εγγωρίως, όσο αυξάνεται το εισόδημα, τόσο αυξάνεται η ζήτηση χρήματος, άρα γίνεται διολίσθηση του εγχώριου νομίσματος σε σχέση με το αλλοδαπό.(αντίστροφη σχέση). Για την ευκολότερη κατανόησή της, παρατίθεται το εξής παράδειγμα : Μία άνοδος στη τιμή του Ευρώ, έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση ζήτησης ευρωπαϊκών

προϊόντων / υπηρεσιών από τους Βρετανούς πολίτες, καθότι η αγορά τους γίνεται λιγότερο συμφέρουσα. Οι κάτοικοι του Ηνωμένου Βασιλείου στη περίπτωση ανατίμησης, προκειμένου να αγοράσουν Ευρώ, ανταλλάσσουν μεγαλύτερες ποσότητες στερλίνας, με αποτέλεσμα να μειώνεται η αγορασθείσα ποσότητα Ευρώ. Από την άλλη οι ευρωπαίοι θα προτιμήσουν να αγοράσουν από το Ην. Βασίλειο, διότι θα χρειαστεί να καταβάλουν λιγότερα για την αγορά του ίδιου προϊόντος, άρα θα αυξηθεί η ζήτηση για στερλίνες. Το αντίστοιχο ισχύει και για τις επενδύσεις, στις οποίες η υψηλή τιμή ευρώ, έχει αρνητικό αντίκτυπο. Αύξηση στην αγορά Ευρώ θα είχαμε, εφόσον οι τιμές ή/και το εισόδημα στο Βρετανία, σημείωναν επίσης άνοδο, δημιουργώντας έτσι τη δυνατότητα για εισαγωγές από τα κράτη της Ευρωζώνης.

Κατά τον Bilson (1978), όταν αυξάνεται το ονομαστικό επιτόκιο μιας χώρας (i) σε σχέση με αυτό μίας άλλης (i^*), επέρχεται μείωση στη ζήτηση του εγχώριου νομίσματος και ταυτόχρονα, αύξηση στη ζήτηση του ξένου. Η αλλαγή αυτή στην αγορά, επιφέρει τελικά αύξηση της Σ.Ι. (υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος). Αντίθετα, στη θεωρία του Frenkel (1976), υποστηρίζεται ότι ο κύριος παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση χρήματος είναι ο πληθωρισμός και όχι το ονομαστικό επιτόκιο.

Συνοπτικά οι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση συναλλάγματος είναι :

$$D = D [e, P, Y, R^*, E (e + 1)]$$

δηλαδή, ισοτιμία, εγχώριο επίπεδο τιμών, εγχώριο εισόδημα, επιτόκιο αλλοδαπής, προσδοκίες ισοτιμίας

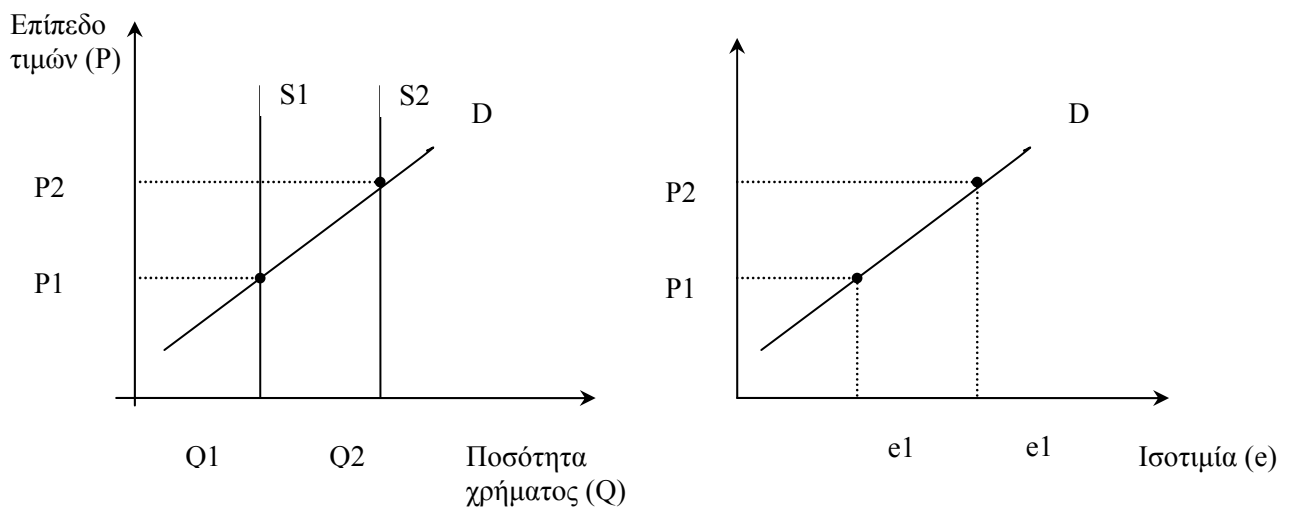
Μείωση ζήτησης ξένου νομίσματος = μείωση ισοτιμίας = ανατίμηση εγχώριου ή υποτίμηση αλλοδαπού νομίσματος = αύξηση εισαγωγών = βελτίωση εμπορικού ισοζυγίου αλλοδαπής

5.1.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (Supply)

Σε καθεστώς σταθερών Σ.Ι., η προσφορά χρήματος μπορεί να παραμένει αμετάβλητη, μέσω της παύσης έκδοσης νέων χαρτονομισμάτων, κάτι που μπορεί να γίνει μόνο αν ένα κράτος μπορεί να εξυπηρετήσει τα έξοδα του με τα ήδη υπάρχοντα. Αυτό όπως είναι κατανοητό, δεν είναι εφικτό, καθώς οι δημοσιονομικές δαπάνες δεν είναι ένα σταθερό μέγεθος. Σε καθεστάτα κυμαινόμενων Σ.Ι., πολύ γρήγορη προσφορά χρήματος, συνεπάγεται αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, οδηγώντας σε απαλοιφή του αποθέματος σε συνάλλαγμα, λόγω της μηδενικής ζήτησης χρήματος. Από την άλλη, πολύ αργή προσφορά προκαλεί ύφεση. Ας θέσουμε τώρα ένα παράδειγμα ώστε να γίνει κατανοητή η επίδραση του παράγοντα της προσφοράς χρήματος. Εφόσον οι προσδοκίες είναι ορθολογικές ή υπάρχει η πεποίθηση ότι η αύξηση θα συνεχίσει να υφίσταται, κάτι που υποδηλώνει πληθωρισμό, τότε θα έχουμε υποτίμηση του νομίσματος και άνοδο της ισοτιμίας.

❖ Αύξηση Προσφοράς χρήματος

Η αύξηση προσφοράς από S_1 σε S_2 αυξάνει το επίπεδο τιμών, μειώνει την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων, μειώνει τη ζήτησή τους και αυξάνει τη ζήτηση των ξένων. Το εγχώριο νόμισμα διολισθαίνει έναντι του αλλοδαπού. (e e2)



Διάγραμμα 4, Ισοτιμία και Προσφορά

Συνοπτικά, οι παράγοντες που επηρεάζουν τη προσφορά συναλλάγματος, και κατ'επέκταση την ισοτιμία, είναι :

$$S = S [e, P^*, Y^*, R, E (e +1)]$$

δηλαδή, ισοτιμία, επίπεδο τιμών αλλοδαπής, εισόδημα αλλοδαπής, εγχώριο επιτόκιο, προσδοκίες ισοτιμίας

Συνοπτική διαγραμματική αναπαράσταση :

Η συμπεριφορά της ισοτιμίας, ανάλογα με τις μεταβολές σε προσφορά – ζήτηση δολαρίων.

Υποτίμηση λόγω :

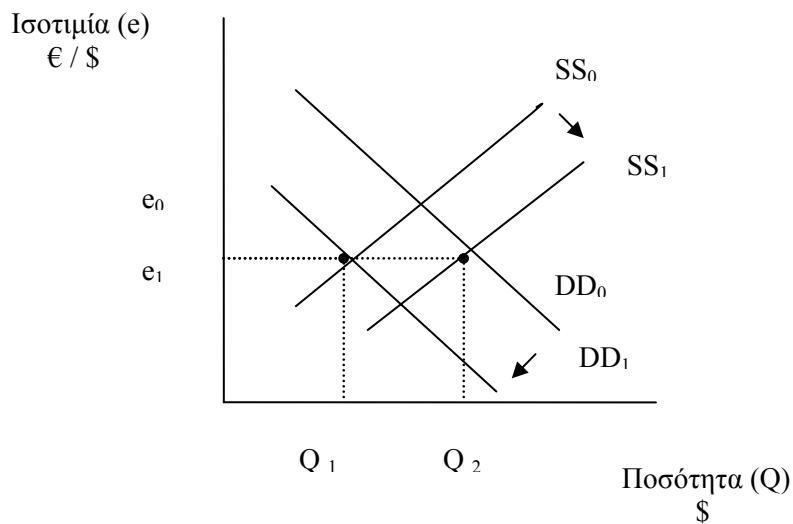
- A) Αύξησης της προσφοράς δολαρίων ή
- B) Μείωσης της ζήτησης δολαρίων

Περίπτωση A :

Με την αύξηση της προσφοράς δολαρίων, η ευθεία SS_0 μετατοπίζεται και γίνεται SS_1 , με τιμή ισορροπίας την e_1 (από e_0).

Περίπτωση B :

Με την μείωση της ζήτησης δολαρίων, η ευθεία DD_0 μετατοπίζεται και γίνεται DD_1 , με τιμή ισορροπίας την e_1 (από e_0).



Διάγραμμα 5, Υποτίμηση Ισοτιμίας και Προσφορά - Ζήτηση

Ανατίμηση λόγω :

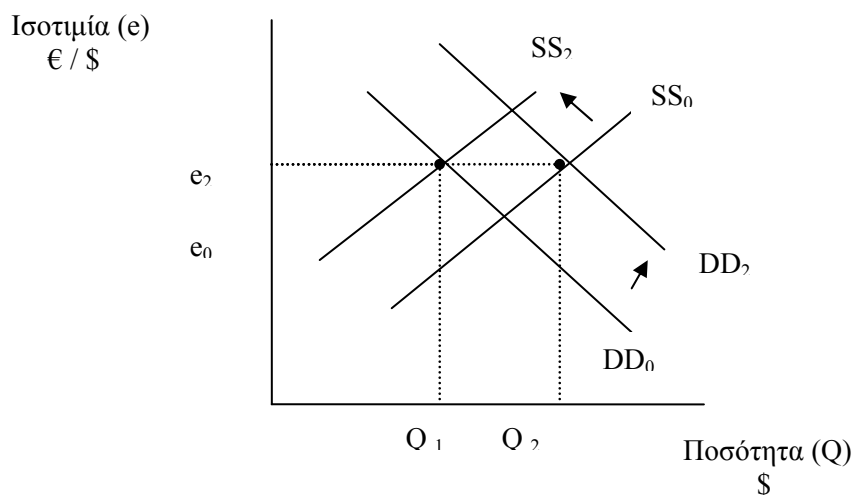
- A) Μείωσης της προσφοράς δολαρίων ή
- B) Αύξησης της ζήτησης δολαρίων

Περίπτωση Α :

Με την μείωση της προσφοράς δολαρίων, η ευθεία SS_0 μετατοπίζεται και γίνεται SS_2 , με τιμή ισορροπίας την e_2 (από e_0).

Περίπτωση Β :

Με την αύξηση της ζήτησης δολαρίων, η ευθεία DD_0 μετατοπίζεται και γίνεται DD_2 , με τιμή ισορροπίας την e_2 (από e_0).



Διάγραμμα 6. Ανατίμηση Ισοτιμίας και Προσφορά - Ζήτηση

Συνοψίζοντας :

- Αν η ισοτιμία είναι πάνω από το επίπεδο ισορροπίας, η ζήτηση είναι λιγότερη από τη προσφορά. Η πλεονάζουσα προσφορά ρίχνει τη τιμή του δολαρίου, άρα τα αμερικάνικα προϊόντα γίνονται φτηνότερα. Έτσι, αυξάνεται τελικά η ζήτησή τους, άρα και η ζήτηση δολαρίων από τους ευρωπαίους. Με τον τρόπο αυτό, επέρχεται σιγά σιγά η ισορροπία.
- Από την άλλη, αν η ισοτιμία είναι πάνω από τη τιμή ισορροπίας, έχουμε ελλειμματική προσφορά και υπερβάλλουσα ζήτηση. Το δολάριο ανατιμάται, ενώ μειώνεται η ζήτηση των αμερικάνικων προϊόντων και δολαρίων, ενώ αυξάνεται η ζήτηση για ευρώ και ευρωπαϊκά προϊόντα. Τελικά, επέρχεται και πάλι η ισορροπία.

Τέλος, αξίζει να συνοψίσουμε τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτώνται οι δυνάμεις προσφοράς – ζήτησης :

- Ζήτηση : εξαρτάται από επίπεδο τιμών, εμπορικό ισοζύγιο, προσδοκίες κοινού, διαφορές επιτοκίων
- Προσφορά : εξαρτάται από τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών

5.2 ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Τα επιτόκια και οι διαφορές που αυτά παρουσιάζουν, είναι από τους ισχυρότερους παράγοντες διαμόρφωσης των Σ.Ι. Με βάση τη θεωρία, ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος προϋποθέτει την ύπαρξη ίσων επιτοκίων (interest parity) μεταξύ των νομισμάτων. Έτσι, υποτίμηση του ευρώ, μειώνει τις αποδόσεις σε ευρώ (π.χ. καταθέσεις) που έχουν γίνει σε δολάρια. Η μειωμένη ασφάλεια μεταξύ της σχέσης επιτοκίων και συναλλαγματικής ισοτιμίας διευκολύνει φαινόμενα, όπως η οικονομική κρίση και οι διακρατικές συγκρούσεις, να ταλαιπωρήσουν και να αποδυναμώσουν την οικονομία των κρατών.

Ένα κράτος που προβαίνει σε μείωση επιτοκίων, ισχυροποιεί τη θέση και την αξία του νομίσματός της, σε αντίθεση με άλλη που επιλέγει να τα κρατήσει στα ίδια επίπεδα, της οποίας η νομισματική μονάδα, χρίζει ενέργειες τόνωσης. Μία εγχώρια άνοδος επιτοκίων, αυξάνει τις καταθέσεις σε εγχώριο νόμισμα, άρα και τη ζήτησή του, με αποτέλεσμα την ανατίμησή του. Επεκτατική νομισματική πολιτική, μέσω μείωσης των επιτοκίων, προκαλεί διολίσθηση του νομίσματος.

Με την απελευθέρωση της διακρατικής κίνησης κεφαλαίων και σύμφωνα με την ακάλυπτη θεωρία των επιτοκίων, με το γεγονός αύξησης του επιπέδου επιτοκίων π.χ. στην Ελλάδα, θα προκαλέσει άνοδο στην συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της αλλοδαπής νομισματικής μονάδας, π.χ. στερλ. Μπορεί εγχωρίως ένα υψηλό επιτοκιακό επίπεδο να μειώνει την εγχώρια οικονομική δραστηριότητα και παρατηρείται ύφεση στην οικονομία. (προσφορά χρήματος, δάνεια, επενδύσεις, μείωση παραγωγής και εισοδημάτων μειώνονται) όμως, αποτελεί πόλο έλξης για τους ξένους επενδυτές, κυρίως μεγάλων κεφαλαίων. Ας υποθέσουμε ότι τα επιτόκια στην Ελλάδα είναι υψηλότερα σε σχέση με αυτά της αλλοδαπής, π.χ. Αγγλία. Επειδή το επιτόκιο εκπροσωπεί αποδόσεις χρήματος στην ημεδαπή, η ζήτηση για ευρώ από το εξωτερικό, θα αυξηθεί (καθώς το καθιστά επενδυτικά πιο ελκυστικό), ενώ θα μειωθεί η ζήτηση για Στερλίνες από την ημεδαπή, με συνέπεια την υποτίμησή τους και άνοδο της ισοτιμίας. Η παραπάνω άποψη έμπρακτα αποδεικνύεται και μέσω ενός άρθρου, της ιστοσελίδας της Euro2day.com στις 6/2/09, που αναφέρεται το εξής : ‘...την Πέμπτη, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης στο 1%, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) προτίμησε να το διατηρήσει αμετάβλητο στο 2%, δίνοντας

τέλος στην υπερτίμηση της στερλίνας που ίσχυε τα τελευταία χρόνια. Αν η Ε.Κ.Τ δεχόταν να μειώσει τα επιτόκια, όπως στη περίπτωση των Η.Π.Α. και της Αγγλίας, το trading θα ενισχυόταν σημαντικά.’

Η προσδοκώμενη μεταβολή της ισοτιμίας σε σχέση με τα επιτόκια δίνεται από τον τύπο :

$$\Delta_{s(t+1)}^e = i_t - i_t^*$$

Όπου : $\Delta_{s(t+1)}^e \rightarrow$ προσδοκώμενη μεταβολή της Σ.Ι.

$i_t \rightarrow$ επιτόκιο της εγχώριας νομισματικής κυκλοφορίας

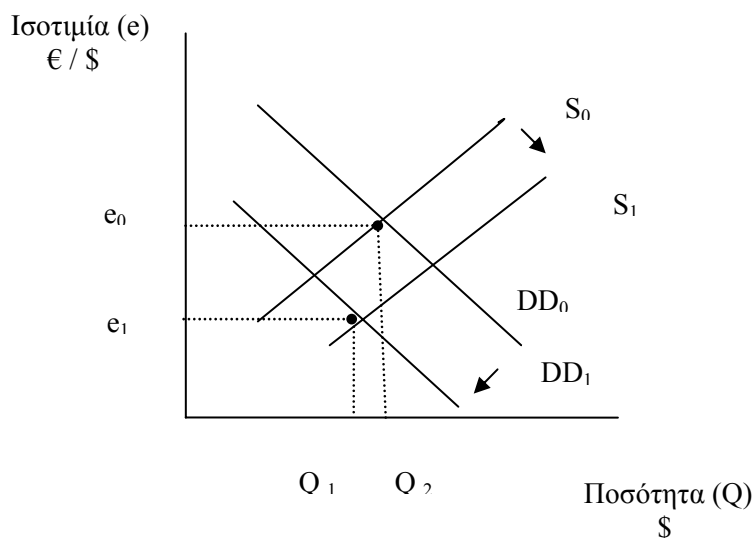
$i_t^* \rightarrow$ επιτόκιο της αλλοδαπής νομισματικής κυκλοφορίας

➤ Περίπτωση αύξησης επιπέδου επιτοκίων

- Αν υπάρχει πρόβλημα με τον πληθωρισμό, μία τέτοια κίνηση, θα επιφέρει υποτίμηση στο εγχώριο νόμισμα.
- Αντίθετα, αν ο πληθωρισμός είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, το εγχώριο νόμισμα θα ανατιμηθεί.

Ας δούμε διαγραμματικά τη περίπτωση μεταβολής τη ισοτιμίας, λόγω αύξησης των εγχώριων επιτοκίων. Όταν αυξάνονται τα επιτόκια εγχωρίως, η ελκυστικότητα των περιουσιακών στοιχείων μεγαλώνει, αυξάνοντας έτσι τις επενδύσεις από το εξωτερικό και την εισροή κεφαλαίων. Η ζήτηση για εγχώριο νόμισμα αυξάνεται, καθώς και η προσφορά συναλλάγματος. Τα ξένα περιουσιακά στοιχεία. Ζητούνται λιγότερο, άρα και το ξένο νόμισμα, που τελικά υποτιμάται, προκαλώντας πτώση της ισοτιμίας.

Στο διάγραμμα, η αύξηση της προσφοράς συναλλάγματος φαίνεται από το ότι η ευθεία προσφοράς μετατοπίζεται προς τα κάτω και γίνεται από S_0 , S_1 . Η μείωση της ζήτησης για συνάλλαγμα φαίνεται από τη μετατόπιση της ευθείας ζήτησης, επίσης προς τα κάτω, που γίνεται D_1 από D_0 . Τελικά, όπως βλέπουμε, η ισοτιμία από το σημείο e_0 μεταβαίνει στο σημείο e_1 , άρα μειώνεται.



Διάγραμμα 7, Επίδραση της αύξησης των εγχώριων επιτοκίων στην ισοτιμία.

5.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ (BOP)

Στο Ισοζύγιο Πληρωμών καταγράφονται οι διεθνείς οικονομικές συναλλαγές μιας χώρας, στα πλαίσια μιας παγκόσμιας οικονομίας και δείχνει τον βαθμό ανταγωνιστικότητάς της σε σχέση με τις υπόλοιπες του κόσμου. Αποτελείται από :

- α) Εμπορικό Ισοζύγιο (Balance of Trades - BOT)
- β) Ισοζύγιο Τρέχουσων Συναλλαγών (Current Account – CA)
- γ) Ισοζύγιο Κίνησης Κεφαλαίων
- δ) Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών (BGS)

Στη παρούσα εργασία θα ασχοληθούμε με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (καταγράφει τις εισαγωγές και εξαγωγές υπηρεσιών - τουρισμός, ναυτιλιακά, μεταναστευτικά εμβάσματα).

Το ισοζύγιο πληρωμών αποτελεί μια πολύ καθοριστική προσδιοριστική δύναμη για τις Σ.Ι., καθώς επηρεάζουν τη νομισματική πολιτική των κρατών και τις παραγωγικές τους δραστηριότητες. Όταν βελτιώνεται, είτε λόγω αύξησης εξαγωγών είτε λόγω μείωσης των εισαγωγών, (με δεδομένα τα ποσά των υπόλοιπων μεταβλητών), σημαίνει ότι το εγχώριο νόμισμα υποτιμάται και το αντίθετο. Η εισαγωγή ημεδαπών προϊόντων για τις άλλες χώρες γίνεται φτηνότερη. (Κεϋνσιανή προσέγγιση) Έλλειμμα μπορεί να παρουσιαστεί, αν για παράδειγμα, όσοι κάτοικοι του εξωτερικού είχαν αγοράσει ευρώ, δεν επιθυμούν πλέον τη διακράτησή του και το μεταπωλούν, άρα θα υποτιμηθεί. Από την άλλη στη περίπτωση πλεονασμού στο Ισοζύγιο Πληρωμών, θα παρατηρηθεί το αντίθετο φαινόμενο, αφού οι κάτοικοι της Ελλάδας, θα διακρατήσουν ευρώ και θα πωλήσουν άλλες νομισματικές μονάδες.

- Αν η εκάστοτε αυξομείωση των εισαγωγών, προβλέπεται να διατηρηθεί μακροχρόνια, θα επιφέρει υποτίμηση, με απώτερο σκοπό την ενίσχυση του ανταγωνισμού.
- Αν το έλλειμμα αντανάκλα μεγαλύτερες ιδιωτικές επενδύσεις (μεγαλύτερες πραγματικές αποδόσεις κεφαλαίων, εισροή κεφαλαίων): ανατίμηση

Έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών ή χειροτέρευση = ανατίμηση εγχώριου νομίσματος
Πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών ή βελτίωση = υποτίμηση εγχώριου νομίσματος

5.3.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Στο ισοζύγιο αυτό, παρουσιάζονται οι συναλλαγές μιας χώρας με το εξωτερικό, ανεξάρτητα από το νόμισμα που χρησιμοποιείται. Μη ύπαρξη ισορροπίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επηρεάζει την ισοτιμία, λόγω των μεταβολών στα περιουσιακά στοιχεία. Αν για παράδειγμα, είναι πλεονασματικό, εξαιτίας παρακράτησης ξένων περιουσιακών στοιχείων, τότε προκαλείται ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος.

Δεν είναι ένα ελλειμματικό Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών αρνητικό για μια οικονομία, διότι αν πχ. προέρχεται κυρίως από επενδύσεις στο εξωτερικό, τότε όταν θα

εμφανιστούν κέρδη – εισοδήματα από αυτές, θα εμφανίσει πλεόνασμα. Με την ίδια λογική, ένα πλεονασματικό ισοζύγιο δεν είναι πάντα θετικό αποτέλεσμα, όπως στη περίπτωση που προκαλείται από επενδύσεις αλλοδαπών στη χώρα, που θα τους αποδώσουν κέρδη, άρα τελικά το Ισοζύγιο θα γίνει ελλειμματικό.

5.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Πληθωρισμός είναι με απλά λόγια, η άνοδος του επιπέδου των τιμών των προϊόντων και υπηρεσιών μιας χώρας. Πιθανότερα αίτια για την αύξηση αυτή, είναι οι διαταραχές στη συνολική προσφορά ή στη συνολική ζήτηση μιας οικονομίας. Όταν μια χώρα έχει ένα χαμηλότερο ποσοστό πληθωρισμού αυξάνεται η αξία του νομίσματός της.

Αν κρίνεται αναγκαία η μείωση του πληθωρισμού, τότε ένας τρόπος για να επιτευχθεί αυτό είναι ο εξής. Η χώρα έχει τη δυνατότητα δημιουργήσει εξαρτημένη σχέση (αλλιώς, πρόσδεση) του εθνικού της νομίσματος, με αυτό άλλης χώρας, υπό την προϋπόθεση ότι η δεύτερη, βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού. Ας θέσουμε ένα πρακτικό παράδειγμα. Αν υποθετικά, η Ελλάδα αντιμετωπίζει πληθωριστικό πρόβλημα, με ταυτόχρονη ύπαρξη ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών, μπορεί κάλλιστα να στραφεί στη λύση της σταθερής πρόσδεσης του Ευρώ με το νόμισμα χώρας με υγιή πληθωρισμό και πλεόνασμα, όπως η Αγγλία. Μία πάγια και συμμετρική (από κοινού) διαδικασία που ακολουθείται για την εξυγίανση του πληθωρισμού, αποτελείται από γνωστούς στις Κεντρικές Τράπεζες, χειρισμούς, αν και χρειάζεται χρόνο για να καρποφορήσει, είναι η ακόλουθη. Αρχικά, όσον αφορά τις κινήσεις της Αγγλίας, εξαιτίας του πλεονάσματος στο ισοζυγίου πληρωμών, προκαλείται ανατίμηση. Για τον λόγο αυτό, ακολουθεί μαζική πώληση Λιρών από την Κ.Τ. που αποφέρει αύξηση των αποθεμάτων σε ξένα νομίσματα, άρα και αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρήματος. Η προσφορά χρήματος ως γνωστών, έχει την ικανότητα να προκαλεί άνοδο των τιμών, με τελικό αποτέλεσμα, την ρύθμιση (προς τα κάτω) της ισοτιμίας. Από την άλλη, η Ελλάδα, προβαίνει στις αντίστροφες κινήσεις. Αγοράζει Ευρώ, μειώνοντας, έτσι τα αποθέματά της σε συνάλλαγμα και τη προσφορά χρήματος. Η διαδικασία αυτή, ονομάζεται αποπληθωρισμός. Η επίτευξη του στόχου, είναι πλέον πραγματικότητα και η ισοτιμία, τελικά σταθεροποιείται.

Μπορεί όμως να μην προσαρμοστούν από κοινού οι δύο χώρες (ασυμμετρία). Στην περίπτωση αυτή, η Ελλάδα, προκειμένου να παραμείνει ανταγωνιστική, συγκλίνει αναγκαστικά το επίπεδο πληθωρισμού της σε αυτό της Αγγλίας, διότι η δεύτερη, συνεχίζει ακολουθεί την ίδια νομισματική πολιτική. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται μεροληψία αποπληθωρισμού.

Τα βήματα που οδηγούν στην υποτίμηση μέσω του υψηλού πληθωρισμού είναι :

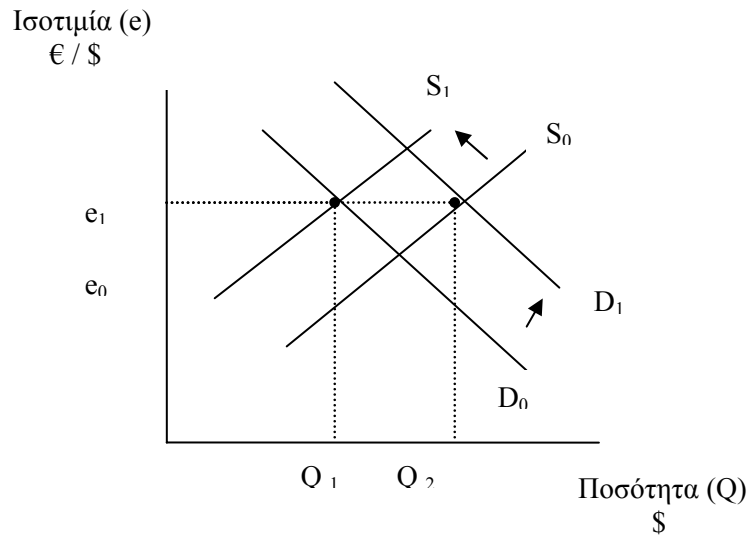
Πληθωρισμός → απώλεια ανταγωνιστικότητας → έλλειμμα ισοζυγίου συναλλαγών
→ απώλεια διαθεσίμων → υποτίμηση

Οι υπερπληθωριστικές τάσεις προκαλούν συχνές και έντονες μεταβολές στη Σ.Ι.

Μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου έδειξε ότι με σταθερή την ισοτιμία, αλλά με εγχώριο πληθωρισμό αρκετά μεγαλύτερο από αυτόν της χώρας – αντισυμβαλλόμενου (υπερτιμημένο), η πιθανότητα μιας νομισματικής κρίσης αυξάνεται σε 67%,

A) Αύξηση πληθωρισμού

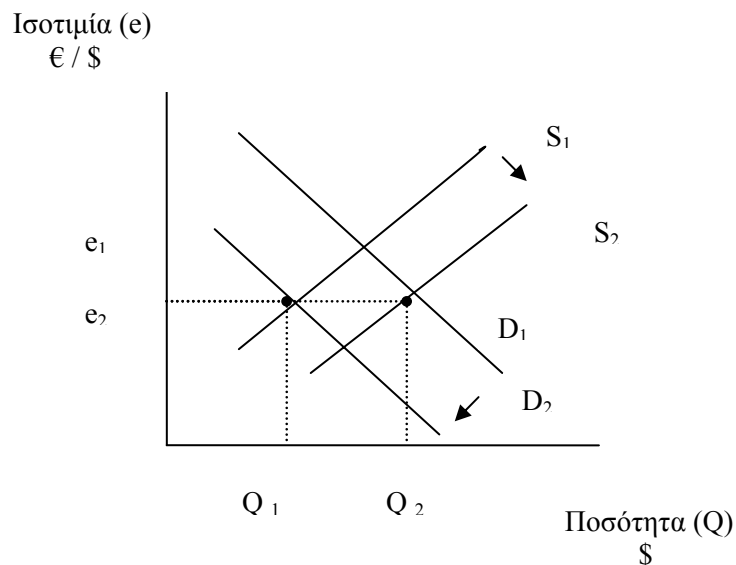
Με την αύξηση του πληθωρισμού, πέφτει η ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων σε σχέση με τα αλλοδαπά, πχ. αμερικάνικα, γιατί είναι πλέον ακριβότερα. Τα αμερικάνικα ζητούνται περισσότερο, άρα όπως γνωρίζουμε, αυξάνεται η ζήτηση δολαρίων και μειώνεται η προσφορά τους. Διαγραμματικά αυτό αντικατοπτρίζεται στο γεγονός ότι η καμπύλη της ζήτησης (D_0) μετατοπίζεται προς τα δεξιά και η καμπύλη προσφοράς (S_0), αριστερά. Με τον τρόπο αυτό, η ισοτιμία e_0 γίνεται e_1 .



Διάγραμμα 8, Διακύμανση ισοτιμίας λόγω αύξησης του πληθωρισμού.

A) Μείωση πληθωρισμού

Με την μείωση του πληθωρισμού, αυξάνεται η ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων σε σχέση με τα αμερικάνικα, γιατί γίνονται φτηνότερα. Τα αμερικάνικα ζητούνται λιγότερο, όπως και η ζήτηση δολαρίων, ενώ αυξάνεται η προσφορά τους. Γι' αυτό, η καμπύλη της ζήτησης (D_1) μετατοπίζεται προς τα αριστερά και η καμπύλη προσφοράς (S_1), δεξιά, με αποτέλεσμα, η ισοτιμία e_1 να γίνει γίνεται e_2



Διάγραμμα 9, Διακύμανση ισοτιμίας λόγω μείωσης του πληθωρισμού.

5.5 ΕΠΙΠΕΔΟ ΤΙΜΩΝ

Άμεση επίδραση στις Σ. Ι., ασκεί το επίπεδο τιμών, τόσο το εγχώριο, όσο και της αλλοδαπής, κυρίως μακροχρόνια, όπως είδαμε και στο πρώτο κεφάλαιο και συγκεκριμένα μέσω της Θεωρίας Αγοραστικών Δυνάμεων. Η μεταξύ τους σχέση όμως, δεν ισχύει πάντα στη βραχυχρόνια περίοδο, κατά την οποία δύναται να παρουσιαστούν διαφορές από το σημείο ισορροπίας. Δεν έχει βρεθεί ακόμα κάτι που να μπορεί να ερμηνεύσει την παρεκκλίνουσα αυτή συμπεριφορά της Σ. Ι., καθώς πέρα από το επίπεδο τιμών, πολλοί είναι οι παράγοντες που είναι ικανές να την επηρεάσουν.

5.6 ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Ο ρόλος των Κεντρικών Τραπεζών, ως υπεύθυνα, για την άσκηση νομισματικής πολιτικής, ιδρύματα, επικεντρώνεται στην επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ασκούν νομισματική πολιτική, ελέγχουν τη προσφορά χρήματος και προκαλούν μεταβολές σε αυτήν, στις περιπτώσεις που αναλύονται παρακάτω. Η Federal Reserve είναι η κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (FED) , η European Central Bank της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ECB), η Bank of England (BOE) κ.τ.λ.

Απαραίτητη κρίνεται η παρεμβατική δράση των Κεντρικών Τραπεζών, είτε όταν υπάρχει ανάγκη για ομαλοποίηση των μεταβολών που επιδέχονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες. (καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών με ελεγχόμενες διακυμάνσεις), είτε για σταθεροποίηση της συναλλαγματικής αξίας του εγχώριου νομίσματος σε μια επιθυμητή τιμή (καθεστώς σταθερών ισοτιμιών). Κατά τον Dominguez (1998), η παρέμβαση των Κεντρικών Τραπεζών σε μια αποτελεσματική αγορά δε θα έχει κανένα αποτέλεσμα.

Οι Κεντρικές Τράπεζες πολλές φορές χειραγωγούν τις ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων, κάτι που βρίσκει αντίθετο το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Για τον λόγο αυτό, βασικός μεταρρυθμιστικός στόχος του Δ.Ν.Τ. είναι οι παρεμβατικές κινήσεις

που πραγματοποιούνται στις αγορές από διάφορα κράτη και τις Κ.Τ. αυτών, για τον προσδιορισμό μιας ισχυρής ισοτιμίας των νομισματικών τους μονάδων . Η πολιτική αυτού του είδους καταδικάζεται, επειδή τα νομίσματα πρέπει να διαπραγματεύονται σε ελεύθερες αγορές, όπου υπάρχει το στοιχείο της ανταγωνιστικότητας και οι ισοτιμίες προσδιορίζονται από τα θεμελιώδη μεγέθη κάθε οικονομίας.

Η παρεμβατική πολιτική των Κ.Τ. στηρίζεται σε τρεις δίαυλους, μέσω των οποίων επηρεάζεται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες.

α) Ο πρώτος δίαυλος αφορά την νομισματική προσέγγιση των Σ.Ι. Το κατά πόσο η αγοραπωλησία ενός νομίσματος επιδρά στην συναλλαγματική ισοτιμία εξαρτάται από την μεταβολή της εγχώριας προσφοράς χρήματος συγκριτικά με την αλλοδαπή. Για παράδειγμα, η μείωση της ποσότητας χρήματος από την πώληση ξένου νομίσματος επιφέρει ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος.

β) Ο δεύτερος, αφορά τα αποτελέσματα χαρτοφυλακίου που προέρχονται από την μεταβολή των περιουσιακών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας. Η παρέμβασή της μεταβάλλει τα περιουσιακά στοιχεία στον ιδιωτικό τομέα, κάτι που επηρεάζει τελικώς, την Σ.Ι.

γ) Τέλος, ο τρίτος δίαυλος αφορά τις ανακοινώσεις της ΚΤ. Η Κεντρική Τράπεζα κοινοποιεί στην αγορά πληροφορίες αναφορικά με την τιμή ισορροπίας και ανακοινώνει την νομισματική πολιτική που θα εφαρμόσει. Για παράδειγμα η πληροφορία ότι η κεντρική τράπεζα πρόκειται να συμβάλει στην τόνωση της συναλλαγματικής αγοράς, πιθανώς να προκαλέσει άνοδο της εγχώριας νομισματικής κυκλοφορίας.

➤ Παράδειγμα: ανακοίνωση αύξησης της προσφοράς χρήματος

Η αύξηση αυτή μπορεί να προκαλέσει υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, λόγω πληθωρισμού ή ανατίμηση, λόγω της πιθανολογίας ότι η Κεντρική Τράπεζα θα αντιδράσει, μετριάζοντας την αύξηση, μέσω της αύξησης του επιπέδου των επιτοκίων.

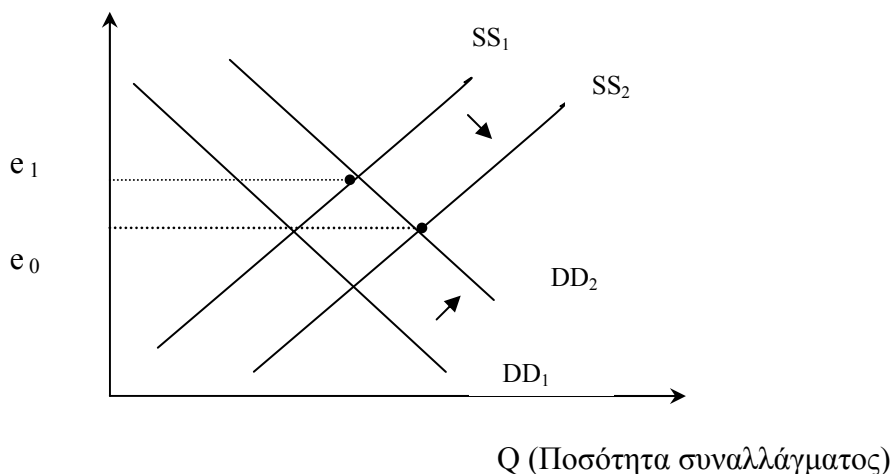
Με βάση τη προσέγγιση αποθεμάτων, εφόσον η προσφορά εθνικού νομίσματος είναι σταθερή και η τιμή ισορροπίας του, κάνουν εφικτή την διακράτηση αποθέματος, το κράτος έχει την ευχέρεια είτε

- να προκαλέσει υποτίμηση του νομίσματος, μέσω αύξησης της προσφοράς του, με σταθερό το επίπεδο ζήτησής του είτε
- να προκαλέσει ανατίμηση, με την αντίστροφη διαδικασία (αύξηση ζήτησης νομίσματος με σταθερή προσφορά) .

Αρκετές φορές οι Κ.Τ. προκαλούν υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος, με σκοπό τη βραχυχρόνια, πάντα, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, καθώς επιφέρει μείωση των τιμών των εξαγωγών και την αύξηση των τιμών των εισαγωγών

Ας εξετάσουμε ένα παράδειγμα παρέμβασης της Κ.Τ. Στο παρακάτω διάγραμμα, στο σημείο e_0 , υπάρχει ισορροπία. Αν όμως, αυξηθούν οι εισαγωγές πχ. εξαιτίας της αύξησης του εισοδήματος, η ζήτηση για συνάλλαγμα θα αυξηθεί για να καλυφθεί η πληρωμή τους (από DD_1 σε DD_2). Η ισοτιμία θα μεταβεί στο σημείο e_1 . Πολλές φορές, οι Κ.Τ., προβαίνουν σε παρεμβατικές κινήσεις, για να επαναφέρουν την ισοτιμία στο σημείο e_0 , διότι ίσως να αξιολογήσουν την αύξησή της ως επιβλαβή για την οικονομία. Έτσι, μπορεί να πωλήσουν ποσότητες ξένου νομίσματος (από SS_1 σε SS_2), που επαρκούν για να καλύψουν την υπερβάλλουσα ζήτηση, με αποτέλεσμα την μετάβαση της τιμής από το σημείο e_1 στο e_0 .

e (ισοτιμία)



Διάγραμμα 10, Παρέμβαση της Κ.Τ. με αύξηση της προσφοράς.

Η βασική κίνηση των Κ.Τ. για τη σταθεροποίηση του εγχώριου νομίσματος είναι η αγορά ή πώληση πολύ μεγάλων ποσοτήτων ξένου νομίσματος. Για να είναι εφικτό όμως αυτό, θα πρέπει η εκάστοτε κεντρική τράπεζα να διαθέτει συναλλαγματικά διαθέσιμα, ικανά να καλύψουν τις ποσότητες που απαιτούνται. Αυτός ο τρόπος παρέμβασης, μπορεί να εφαρμοστεί για παράδειγμα, στη περίπτωση εμφάνισης ελλείμματος στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών. Η Κεντρική Τράπεζα προβαίνει τότε σε αγορά τεράστιων ποσοτήτων εγχώριου νομίσματος, έτσι ώστε να αποτρέψει πιθανή υποτίμησή του. Είναι ουσιαστικής σημασίας είναι ο τρόπος που θα επιλέξει η Κ.Τ. να ανακοινώσει στην αγορά τη διαδικασία που θα ακολουθήσει στις παρεμβατικές της κινήσεις, καθώς και τον σκοπό τους. Πρέπει να γίνει σαφές, ότι τα διαθέσιμα θα χρησιμοποιηθούν στη ρύθμιση της ισοτιμίας, προκειμένου να αποτραπούν οι φιλοδοξίες των κερδοσκόπων για ανατίμηση ή υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.

Υποθέτουμε ότι η ισοτιμία εγχώριου νομίσματος ορίζεται σε τιμή χαμηλότερη από εκείνη που φέρνει την ισορροπία μεταξύ προσφοράς – ζήτησης αλλοδαπού νομίσματος. Το γεγονός αυτό, δημιουργεί υπερβάλλουσα ζήτηση για ξένο νόμισμα, με αποτέλεσμα την άνοδο της ισοτιμίας. Αν η Κ.Τ. επιθυμεί να σταθεροποιήσει την ισοτιμία, θα καλύψει την υπερβάλλουσα ζήτηση, μέσω της πώλησης πολύ μεγάλων ποσοτήτων αλλοδαπού νομίσματος, με απώτερο σκοπό, τη μείωση της τιμής του. Αν όμως, η ισοτιμία οριστεί σε επίπεδο υψηλότερο από αυτό της ισορροπίας, τότε η Κ.Τ. ακολουθεί τις αντίθετες κινήσεις, με τελικό αποτέλεσμα, την πτώση της ισοτιμίας, μέσω ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος.

Όταν η οικονομία ενός κράτους και συνεπώς, η νομισματική της μονάδα αντιμετωπίζουν τα φαινόμενα της ύφεσης και της μειωμένης ανταγωνιστικότητας, η διαδικασία εξυγίανσής τους, γίνεται ιδιαίτερα περίπλοκη, εφόσον η ισοτιμία τους νομίσματος συνδέεται κυρίως με ένα συγκεκριμένο νόμισμα. Από τη στιγμή που ισχύει αυτή η εξάρτηση με άλλο, κυρίως ισχυρό, νόμισμα όπως το Δολάριο Η.Π.Α. (συνηθέστερα), θα ακολουθηθεί εσκεμμένη πολιτική υποτίμησης, ώστε το εγχώριο να ισχυροποιηθεί στις διεθνείς συναλλαγές έναντι του ξένου. Αρκετές χώρες όμως, αρνούνται, ώστε να ενισχυθεί η οικονομία, να καταφύγουν στην ‘εύκολη λύση’ της υποτίμησης, σε μια προσπάθειά τους να μη υποβάλουν περαιτέρω τους κατοίκους, στις

αρνητικές και επώδυνες συνθήκες μία ενδεχόμενης υποτίμησης. Αν αναλογιστεί κανείς τις ήδη δυσχερείς οικονομίες παγκοσμίως, εξαιτίας της περιόδου κρίσης που διανύουμε, ένα υποτιμημένο νόμισμα θα επιβάρυνε περισσότερο τους πολίτες, με την αύξηση του πληθωρισμού που θα επέφερε. Στην ουσία, η χρήση του όπλου της υποτίμησης, μακροπρόθεσμα θα εμπόδιζε και τις προοπτικές ανάπτυξης κράτους, οικονομίας και εμπορικών δραστηριοτήτων. Σε υποτίμηση επίσης είναι πιθανό να στραφεί μια Κεντρική Τράπεζα, όταν η χώρα έχει μεγάλα ποσοστά εξωτερικού δανεισμού και επιθυμεί τη μείωσή τους. Με την υποτίμηση αυξάνονται οι εξαγωγές, που λειτουργούν ως πόροι για τη κάλυψη των δανείων.

Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών αποφάσισε το 1999 να μελετήσει μέσω ερωτηματολογίων, με τη συνεργασία σαράντα τεσσάρων Κεντρικών Τραπεζών, τον τρόπο και το κατά πόσο επιδρούν οι παρεμβατικές πρακτικές τους στις ισοτιμίες. Η συντριπτική πλειοψηφία (95,2%) εκ αυτών εφάρμοζε παρεμβατική πολιτική στην αγορά όψης. Ο λόγος που οδήγησε σε αυτή τους την ενέργεια, εκτός από τη ρύθμιση της συμπεριφοράς των Σ.Ι. βραχυχρόνιας, ήταν και η επιδίωξη μιας πιο ομαλής πορείας τους σε σχέση, με τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες μακροχρόνια. Το μεγαλύτερο επίσης, ποσοστό που συμμετείχε στην έρευνα, δήλωσε την πεποίθηση ότι η παρεμβατικές κινήσεις είναι αποτελεσματικές στη διαμόρφωση της βραχυχρόνιας συμπεριφοράς των ισοτιμιών, με μικρή και σύντομη όμως δράση.

Οι παρεμβατικές κινήσεις των Κ.Τ., καθώς και οι σύνοδοι για την ρύθμιση των Σ.Ι. όπως οι Plaza Agreement (1985), Louvre Accord (1987) και Evian (2003), μάλλον παίζουν περισσότερο πολιτικό παρά ουσιαστικό ρόλο για την αγορά συναλλάγματος. Για παράδειγμα, στη περίπτωση της ΕΚΤ ο μέσος όγκος της παρέμβασης ανήρχετο σε 200 εκ ευρώ ημερησίως. Το ποσό αυτό είναι αρκετά μικρό αν συγκριθεί με τον συνολικό όγκο συναλλαγών της αγοράς συναλλάγματος.

Με βάση δήλωση του διευθυντή Διαχείρισης Διαθεσίμων και Χρηματαγοράς της ΕΤΕ, κ. Λ. Φραγκιαδάκη, αναφερόμενος στο έτος 2004, 'Η μείωση επιτοκίων δεν θα είναι η πρώτη γραμμή αντίδρασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για τη στήριξη του ευρώ, δεδομένου ότι τα χαμηλότερα επιτόκια έχουν μονιμότερο αποτέλεσμα στον πληθωρισμό από ό,τι η αναπροσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών. (Άρθρο του Γ. Παπαϊωάννου, εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ, 29/2/ 2004)

5.7 ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ –

ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΚΟΙΝΟΥ

Η Σ.Ι. όπως προαναφέρθηκε, επηρεάζεται πολύ από τις προσδοκίες και τις κινήσεις του κερδοσκοπικού ή μη κοινού. Οι προσδοκίες σχηματίζονται με βάση δεδομένα, μελέτες, φήμες και ανακοινώσεις που αφορούν τα μακροοικονομικά μεγέθη κάθε κράτους, τις κρατικές παρεμβάσεις, καθώς και το αντίκτυπο που θα έχει κάθε μεταβολή στην ισοτιμία. Αν υπάρξει ανακοίνωση από τη Κεντρική Τράπεζα για αύξηση εθνικού εισοδήματος, αρχικά θα δημιουργηθούν προσδοκίες για αύξηση ζήτησης του χρήματος, άρα μείωση των τιμών. Έτσι, μέσω της ΘΙΑΔ, θα μειωθεί η ισοτιμία και θα ανατιμηθεί το νόμισμα. Αν ανακοινωθεί ότι θα αυξηθεί η προσφορά χρήματος, η ισοτιμία θα αυξηθεί, όπως και ο πληθωρισμός. Έπειτα, θα μειωθεί η ζήτηση χρήματος, με αποτέλεσμα, την άνοδο της ισοτιμίας με ολίσηση του νομίσματος.

Είναι σημαντικό το πώς ερμηνεύει κανείς τις εξελίξεις και τα νέα στην αγορά. Πρέπει το κοινό να μη κρίνει μεροληπτικά και να αντιδρά με σύνεση και έπειτα από ορθή έρευνα.

5.8 ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ

Η κερδοσκοπία στις αγορές συναλλάγματος είναι συχνό φαινόμενο. Όσοι δραστηριοποιούνται σε αυτή μπορούν να επωφεληθούν από τις διακυμάνσεις των Σ.Ι., εφόσον επαληθευτούν οι προβλέψεις τους. Η κερδοσκοπική κίνηση προκύπτει στη περίπτωση που υπάρχει η προσδοκία για ανατίμηση ενός νομίσματος. Τότε, ο κερδοσκόπος αγοράζει μία νομισματική μονάδα φτηνά και τη πωλεί ακριβά, έναντι του νομίσματος που προσδοκείται ότι θα ανατιμηθεί, εφόσον το εγχώριο επιτόκιο παραμένει σταθερό ή έστω χωρίς μεγάλη αύξηση. Πολύ γνωστή διεθνώς είναι η περίπτωση του μεγαλοεπενδυτή Σόρος, ο οποίος κέρδισε ένα δις δολάρια σε μία ημέρα, κερδοσκοπώντας με τη βρετανική λίρα ενάντια στην Τράπεζα της Αγγλίας. Η συναλλαγματική αγορά χρησιμοποιείται και ως αντισταθμιστικό ή και ενισχυτικό μέσο των επενδύσεων σε άλλου είδους αγορών.

Οι προσδοκίες δεν μένουν σταθερές και είναι ανελαστικές. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση της ισοτιμίας, δημιουργεί προσδοκίες μιας μελλοντικής μείωσής της. Σε περίπτωση μαζικών κερδοσκοπικών κινήσεων, προκειμένου το φαινόμενο αυτό να αντιμετωπιστεί, απαραίτητη είναι η ύπαρξη συναλλαγματικών διαθεσίμων και υψηλών επιτοκίων.

Στις ελλειμματικές οικονομίες, αν γίνει συναλλαγματική προσαρμογή (με στόχο την ανατίμηση), οι κερδοσκόποι, εξαιτίας της μείωσης των εισαγωγών και αύξησης των εξαγωγών, θα προβλέψουν την μελλοντική άνοδο του εγχώριου νομίσματος και θα το αγοράσουν μαζικά, ώστε να το πωλήσουν αργότερα ακριβά. Έτσι, σύμφωνα με τον Meade (1957), θα ενισχυθεί η οικονομία, αφού με την εισροή κερδοσκοπικών κεφαλαίων στην αγορά, θα στηριζόταν το υποτιμημένο νόμισμα, που τελικά, θα σημείωνε άνοδο στη τιμή του. Μαζικές κερδοσκοπικές κινήσεις, σύμφωνα με τον Friedman (1953), βοηθούν στη σταθεροποίηση της Σ.Ι., καθώς την επαναφέρουν στο επιθυμητό σημείο, πιο αποδοτικά από τις Κεντρικές Τράπεζες. Αν υπάρχουν προσδοκίες για άνοδο της τιμής ενός νομίσματος, τότε οι κερδοσκόποι προβαίνουν σε μαζική αγορά του, προκαλώντας πιθανώς έτσι, οι ίδιοι την ανατίμησή του, ακόμα και αν αυτή δε θα συνέβαινε στη πραγματικότητα. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται αυτό-επαληθευόμενες προφητείες (self-fulfilling prophecies)

Άρμπιτραζ νομισμάτων

Άρμπιτραζ (arbitrage) νομισμάτων είναι η ξενόγλωσση απόδοση για το φαινόμενο της κερδοσκοπίας από τις διαφορές που παρουσιάζουν οι ισοτιμίες των ίδιων νομισμάτων στις αγορές όψης. Χωρίζεται σε τοπικό και σταυροειδές.

Φόρος Tobin

Από το 1978 ξεκίνησε η επιβολή ενός φόρου που ονομάζεται φόρος Tobin (από τον James Tobin) και επιβάλλεται στις διεθνείς αγοραπωλησίες συναλλάγματος με σκοπό, εκτός από την συγκέντρωση φόρων και την σταθερότητα του συναλλάγματος. Σημαντική είναι η επιβολή του από όλα τα κράτη και σε όλες τις συναλλαγές για να λειτουργήσει επιτυχώς ως μέσο περιορισμού των κερδοσκοπικών κινήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Πλησιάζοντας στο τέλος της εργασίας αυτής θα εξετάσουμε εμπειρικά τις σχέσεις και συμπεριφορές μεταξύ ισοτιμιών, επιτοκίων και πληθωρισμού τριών εκ των ισχυρότερων ‘παιχτών’ της συναλλαγματικής αγοράς, Ευρωζώνη, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ, με τα αντίστοιχα νομίσματά τους. Συγκεκριμένα, θα δούμε πως μεταβλήθηκαν διαχρονικά οι διμερείς τους ισοτιμίες και ποιες ήταν οι μεταβολές τους, ανάλογα με αυτές των επιτοκίων και των επιπέδων πληθωρισμού. Η περίπτωση της Ιαπωνίας και του Γιεν, λόγω της δυσκολίας στην ανεύρεση αριθμητικών δεδομένων, δε θα αναλυθεί και θα περιοριστούμε στην παρουσίαση της εξέλιξης της ισοτιμίας της με το Ευρώ. Τέλος, θα αναλυθούν τα δεδομένα που θα προκύψουν, ώστε να δούμε κατά πόσο η θεωρία ανταποκρίνεται στη πραγματικότητα

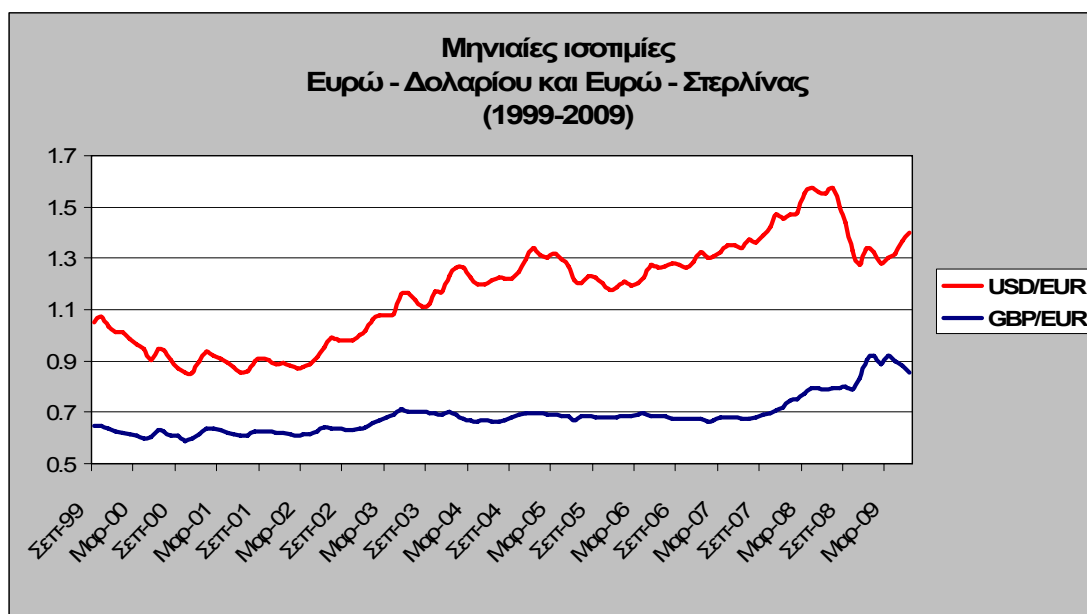
Το χρονικό διάστημα που θα οριοθετήσει το εύρος της έρευνάς μας είναι από 1/9/1999 ως 30/6/2009 (σήμερα) , τη πρώτη δεκαετία δηλαδή που χρησιμοποιείται το ευρώ ως επίσημο νόμισμα για συναλλαγές. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται είναι μηνιαία. (118 χρονικές παρατηρήσεις)

Με τη χρήση των προγραμμάτων υπολογιστών MS Excel και E-Views, έχουμε τη δυνατότητα να δούμε μέσω διαγραμμάτων τη διαχρονική συμπεριφορά των ισοτιμιών, έπειτα από επεξεργασία των ημερήσιων τιμών τους, τις οποίες μετατρέψαμε σε μηνιαίους μέσους όρους, τη σχέση τους με τα επιτόκια και τον πληθωρισμό και να αντλήσουμε πολύ ενδιαφέροντα στοιχεία.

6.1 Ονομαστικές Ισοτιμίες Ευρώ με Δολάριο – Στερλίνα – Γιεν **με χρήση MS Excel**

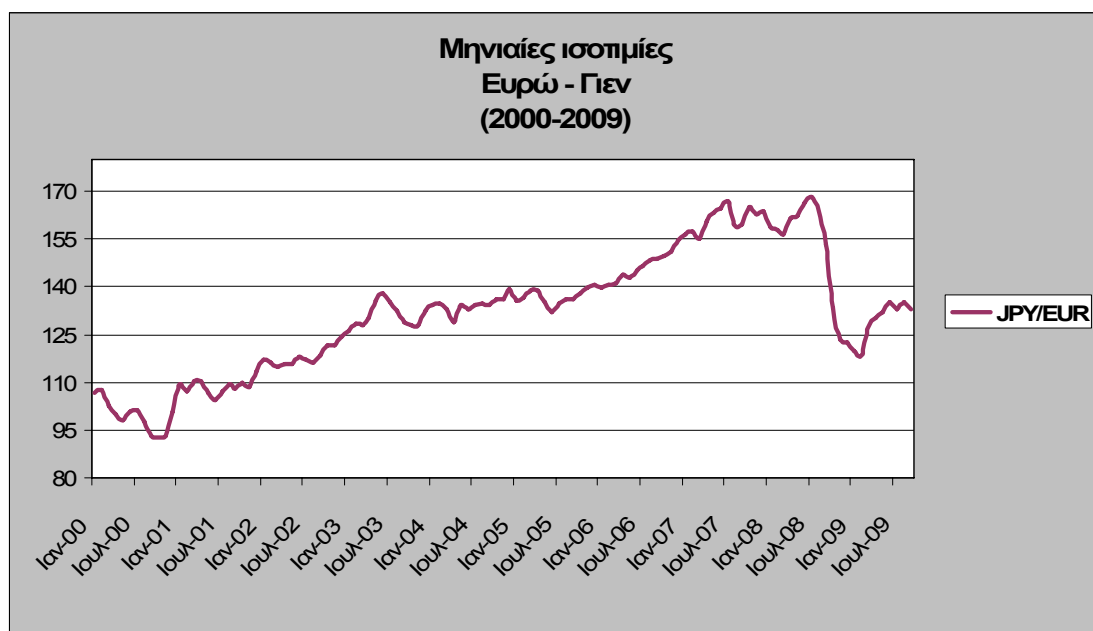
Τα γραφήματα 1 και 2 απεικονίζουν τη διαχρονική συμπεριφορά των ονομαστικών ισοτιμιών όψης του ευρώ με το δολάριο, τη στερλίνα και το γιεν, σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, κατά το διάστημα που προαναφέρθηκε.

Γράφημα 1, διαχρονική απεικόνιση μηναίων μέσων όρων των ονομαστικών ισοτιμιών του ευρώ με το δολάριο και τη στερλίνα για τη περίοδο Σεπτέμβριος 1999 – Ιούνιος 2009.



Με βάση το γράφημα αυτό, μπορούμε αρχικά να δούμε την πτωτική συμπεριφορά των ισοτιμιών από τον Σεπτέμβριο 1999 έως τα μέσα του 2002. Αιτία είναι η δυσπιστία και επιφυλακτικότητα που κυριάρχησε στις αγορές για το ευρώ, καθώς ήταν ένα νεοεισερχόμενο νόμισμα, για το οποίο δεν υπήρχαν παρελθοντικά δείγματα. να διαπιστώσουμε την, κατά μέσο όρο, ανοδική πορεία και των δύο ισοτιμιών, κυρίως στην περίοδο πριν την οικονομική κρίση, δηλαδή από το 2000 έως τα μέσα του 2008. Φαίνεται να ακολουθούν παράλληλη πορεία και συμπεριφορά, εκτός των πιο πρόσφατων διαστημάτων, που αντιστοιχούν στη περίοδο της κρίσης, όπου οι ισοτιμίες κινούνται αντίθετα μεταξύ τους. Η αντίθετη αυτή πορεία φαίνεται από το ότι η μεταβολή της ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου κατά τη περίοδο αυτή, είναι -11%, ενώ της ισοτιμίας ευρώ-στερλίνας είναι 24%. Στο διάστημα δεκαετίας που εξετάζουμε, η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου μεταβλήθηκε θετικά, κατά 25% περίπου, ενώ η ισοτιμία ευρώ – στερλίνας, κατά 24,5% περίπου, κάτι που μαρτυρά επίσης την γενικά, παράλληλη πορεία τους.

Γράφημα 2, διαχρονική απεικόνιση μηνιαίων μέσων όρων της ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ – γεν για τη περίοδο Ιανουάριος 2000 – Ιούνιος 2009.



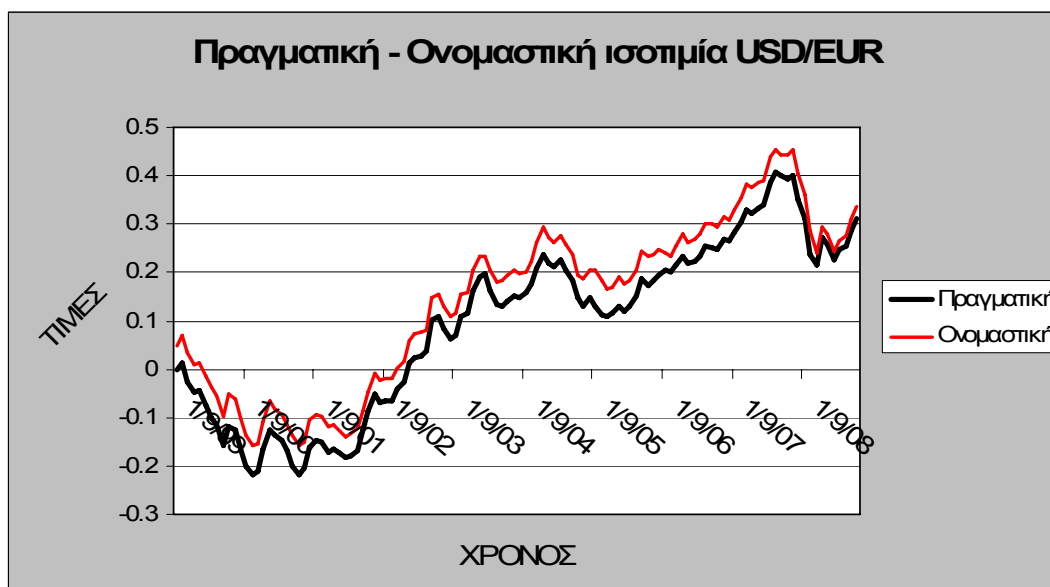
Το υπό εξέταση διάστημα στη περίπτωση της ισοτιμίας αυτής, διαφέρει από αυτό των δύο προηγούμενων, καθώς δεν ήταν δυνατή η ανεύρεση στοιχείων για την

ισοτιμία ευρώ – γιεν για το έτος 2009. Λόγο έλλειψης κοινής χρονικής βάσης, δε θα προβούμε σε μεταξύ τους συνολική σύγκριση. Μπορούμε όμως να παρατηρήσουμε και εδώ την εμφανή επιρροή της οικονομικής κρίσης στις ισοτιμίες, καθώς από τον Ιούλιο 2008 έως τον Σεπτέμβριο 2009, το Γιεν, σημείωσε μεγάλη πτώση, σε ποσοστό 21%. Η συνολική της μεταβολή για το διάστημα Ιανουάριος 2000 – Σεπτέμβριος 2009 ήταν 20%.

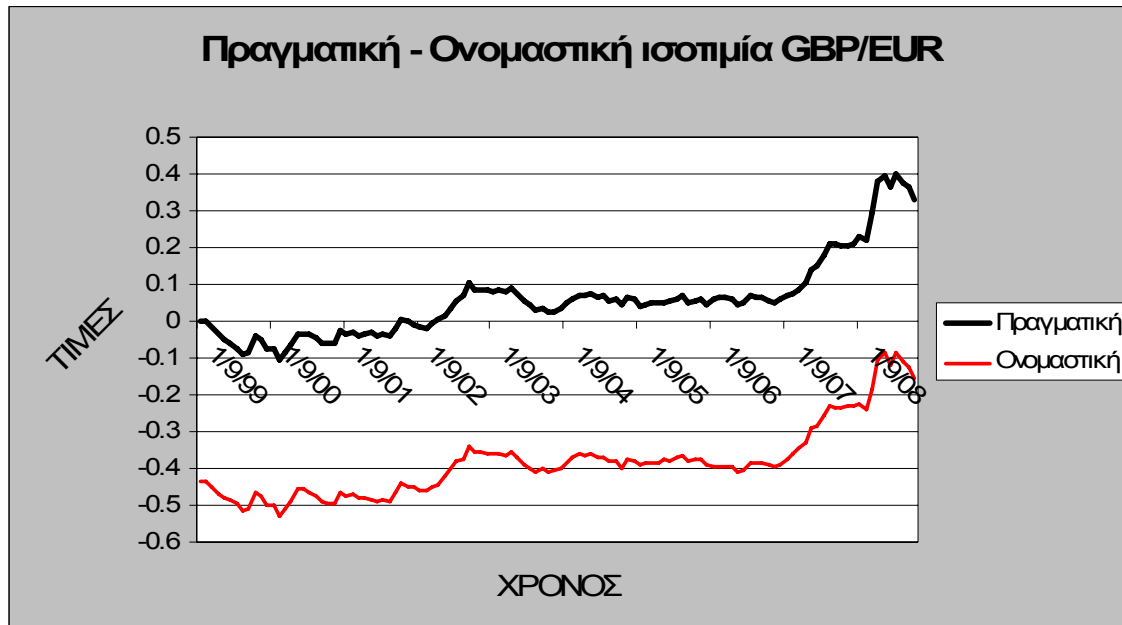
6.2 Πραγματικές Ισοτιμίες Ευρώ με Δολάριο – Στερλίνα **με χρήση MS Excel**

Τα ακόλουθα γραφήματα παρατίθενται, προκειμένου να εξεταστεί κατά πόσο οι πραγματικές ισοτιμίες επηρεάζονται από τα επίπεδα των τιμών των χωρών, τη συσχέτισή τους με τις ονομαστικές, καθώς και αν ισχύει η ΘΙΑΔ στο διάστημα αυτό.

Γράφημα 3, διαχρονική εξέλιξη πραγματικής και ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ – δολαρίου για τη περίοδο Σεπτέμβριος 1999 – Ιούνιος 2009.



Γράφημα 4, διαχρονική εξέλιξη πραγματικής και ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ – στερλίνας για τη περίοδο Σεπτέμβριος 1999 – Ιούνιος 2009.



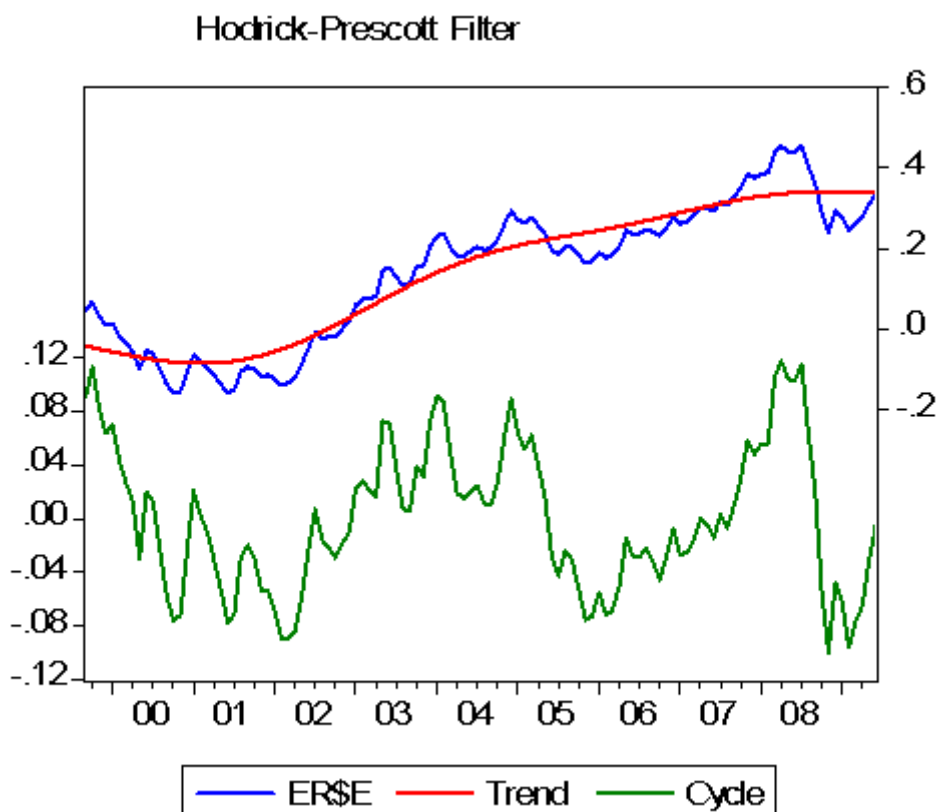
Ο ρυθμός μεταβολής των πραγματικών ισοτιμιών είναι πιο έντονος από αυτόν του πληθωρισμού στις δύο χώρες, γι' αυτό και η πραγματική ισοτιμία ακολουθεί τη συμπεριφορά της ονομαστικής. Στη βραχυχρόνια περίοδο, ο πληθωρισμός δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες διακυμάνσεις, σε αντίθεση με τις ισοτιμίες που μεταβάλλονται ιδιαίτερα. Με βάση την θεωρία, αν ο ρυθμός μεταβολής των τιμών δύο χωρών είναι σχετικά σταθερός, όπως συμβαίνει και μεταξύ Η.Π.Α. και Ε.Ε., τότε η πραγματική ισοτιμία εξαρτάται από την ονομαστική ($\epsilon = e \cdot (P/P^*)$), το οποίο αποδεικνύεται στο γράφημα. Για το λόγο αυτό, θα ήταν ανούσιο να εξετάσουμε το γράφημα ισοτιμιών – πληθωρισμού, έτσι δε θα περιληφθεί στην ανάλυσή μας.

Τα τμήματα της καμπύλης που βρίσκονται πάνω από τον οριζόντιο άξονα, αποτελούν ένδειξη για άνοδο της πραγματικής ισοτιμίας, με άνοδο του ευρώ. Αντίθετα, τα τμήματα που εντοπίζονται κάτω από τον άξονα, δείχνουν ότι μειώθηκε η πραγματική ισοτιμία, με ολίσθηση του ευρώ. Στα σημεία που η καμπύλη της πραγματικής ισοτιμίας τέμνεται με τον οριζόντιο άξονα, η ΘΙΑΔ ισχύει. Θεωρητικά, η ονομαστική ισοτιμία τείνει να «επιστρέφει» στο επίπεδο στο οποίο ισχύει η ΘΙΑΔ, περίπου κάθε 3 χρόνια. Το μέγεθος της απόκλισης της ισοτιμίας από την ΘΙΑΔ, δίνει ένα μέτρο των προσδοκιών που θα διαμορφωθούν σχετικά με την ισοτιμία στο μέλλον.

Η ΘΙΑΔ μπορεί να ισχύσει και να αποτυπωθεί μόνο μακροχρόνια και συγκεκριμένα σε δείγματα βάθους πολλών ετών, όπως 50 ή 100 έτη. Αυτό δικαιολογεί και τις αποκλίσεις από αυτήν, που εμφανίζονται στο γράφημα. Το δείγμα 10 ετών δεν επαρκεί για την ορθή εξέταση των πραγματικών ισοτιμιών σε σχέση με τη Θεωρία Ισοδυναμίας Αγοραστικών Δυνάμεων. Το χρονικό διάστημα είναι τόσο περιορισμένο, γιατί το έτος έναρξης χρήσης του ευρώ είναι το 1999, επομένως δεν υπάρχουν στοιχεία για προγενέστερες μεθόδους.

6.3 Ονομαστικές Ισοτιμίες Ευρώ με Δολάριο – Στερλίνα **με χρήση E-VIEWS**

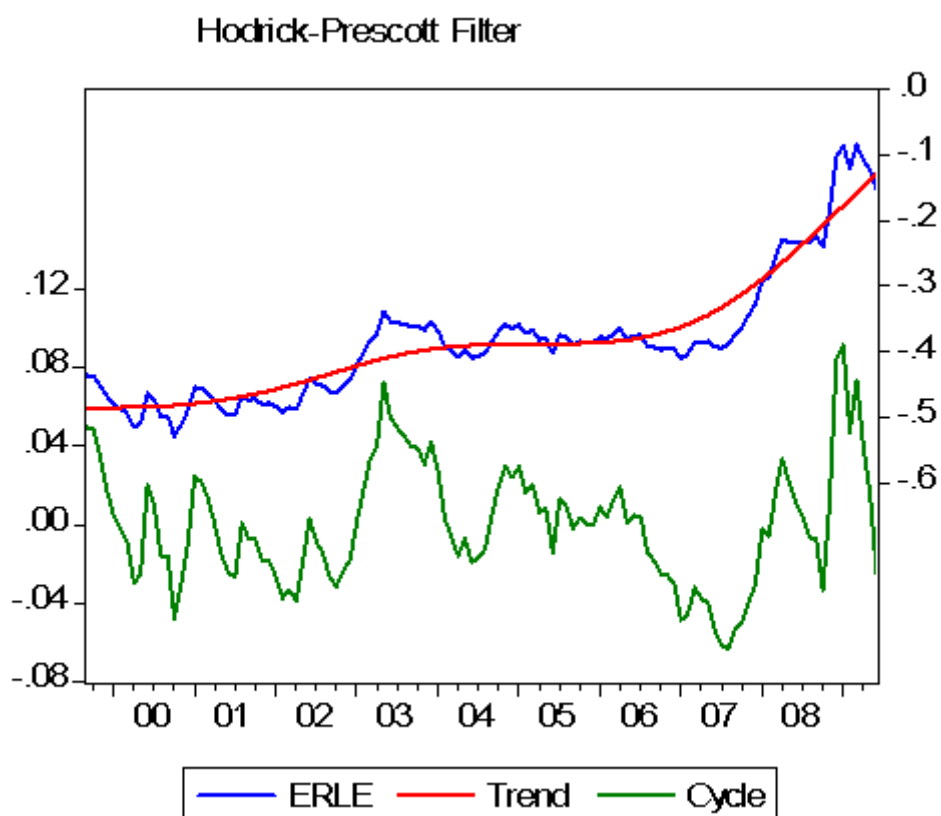
Γράφημα 5, Φίλτρο Hodrick / Prescott , Ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίων (κύκλος)



Στο διάγραμμα αυτό, παρουσιάζεται η εξέλιξη της ονομαστικής ισοτιμίας Ευρώ-Δολαρίου (ER\$E), η τάση (Trend) και ο κύκλος της (Cycle), που δείχνει τη

συμπεριφορά της. Η τάση της είναι ανοδική και έχει μικρό εύρος διακύμανσης, καθώς η ισοτιμία στη βραχυχρόνια περίοδο δε μεταβάλλεται πολύ έντονα. Με βάση τη κυκλική της συμπεριφορά μπορούμε να πούμε ότι οι μεταβολές της ισοτιμίας είναι μη περιοδικές και ακανόνιστες με μεγάλο εύρος σε πολλά σημεία, και συνήθως, χωρίς η παρελθοντική τιμή να προσδιορίζει τη μελλοντική. Μία πτωτική πορεία, μπορεί σε μικρό διάστημα να γίνει ανοδική και το αντίθετο. Απότομη πτώση παρατηρούμε και εδώ, από τα μέσα του 2008 και ύστερα, λόγω της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης.

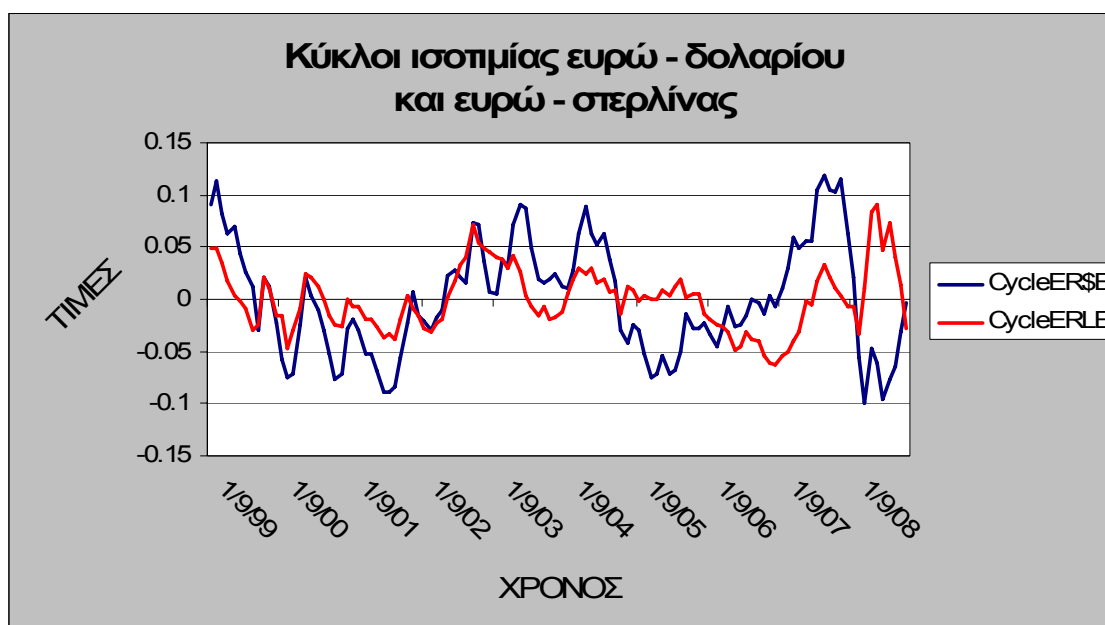
Γράφημα 6, Φίλτρο Hodrick / Prescott, Ισοτιμία Ευρώ – Στερλίνας (κύκλος)



Η ονομαστική ισοτιμία Ευρώ-Στερλίνας (ERLE) και η τάση της είναι ανοδικές στο μεγαλύτερο μέρος τους και έχουν μικρό εύρος διακύμανσης. Με βάση τη κυκλική της συμπεριφορά βλέπουμε ότι οι μεταβολές της ισοτιμίας είναι μη περιοδικές και σε πολλά σημεία έντονες και ακανόνιστες, με μεγάλο εύρος και συνήθως, και όπως με την ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου, η παρελθοντική τιμή δε προσδιορίζει τη μελλοντική.

Σε σύγκριση με το γράφημα της ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου πιο πάνω, μπορούμε να πούμε ότι οι δύο ισοτιμίες έχουν παρεμφερή συμπεριφορά από το 1999 έως τα μέσα του 2008, που γίνεται αντίθετη από την εμφάνιση της κρίσης του 2008 και έπειτα. Η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου σημειώνει κατακόρυφη πτώση, ενώ της ευρώ – στερλίνας, μεγάλη άνοδο.

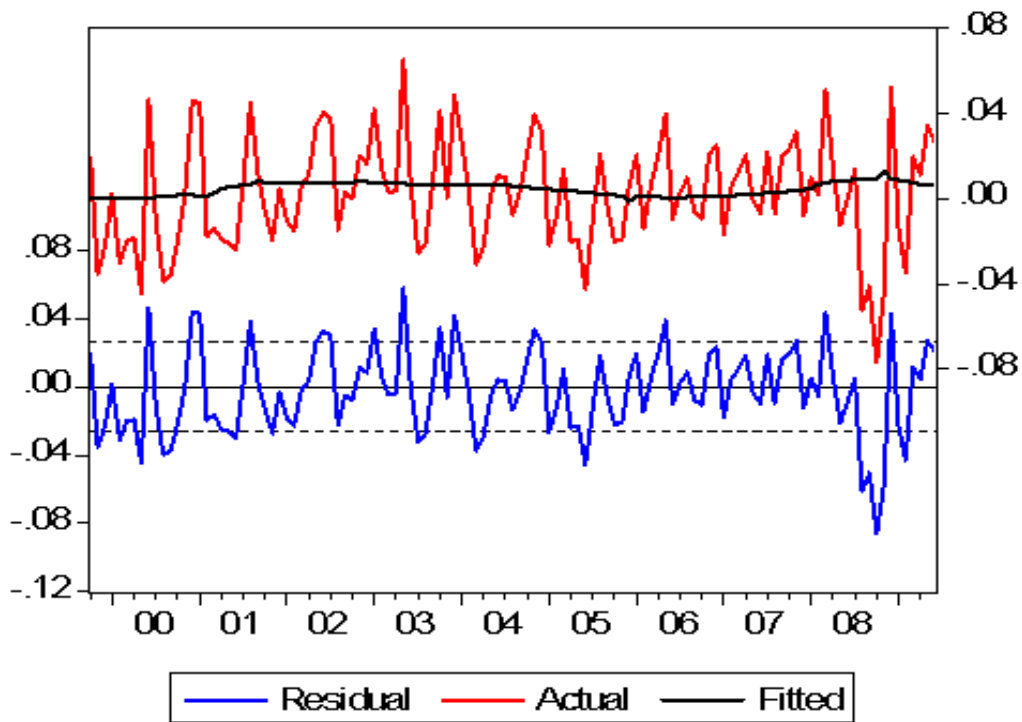
Γράφημα 7, Κύκλοι ισοτιμίας ευρώ – δολαρίου και ευρώ - στερλίνας



Στο συγκεντρωτικό γράφημα που περιλαμβάνει τους κύκλους και των δύο ισοτιμιών, μπορούμε να δούμε καλύτερα τη παράλληλη πορεία των δύο ισοτιμιών, εκτός από τα μέσα του 2004 μέχρι το 2006 και από το 2007 και μετά.

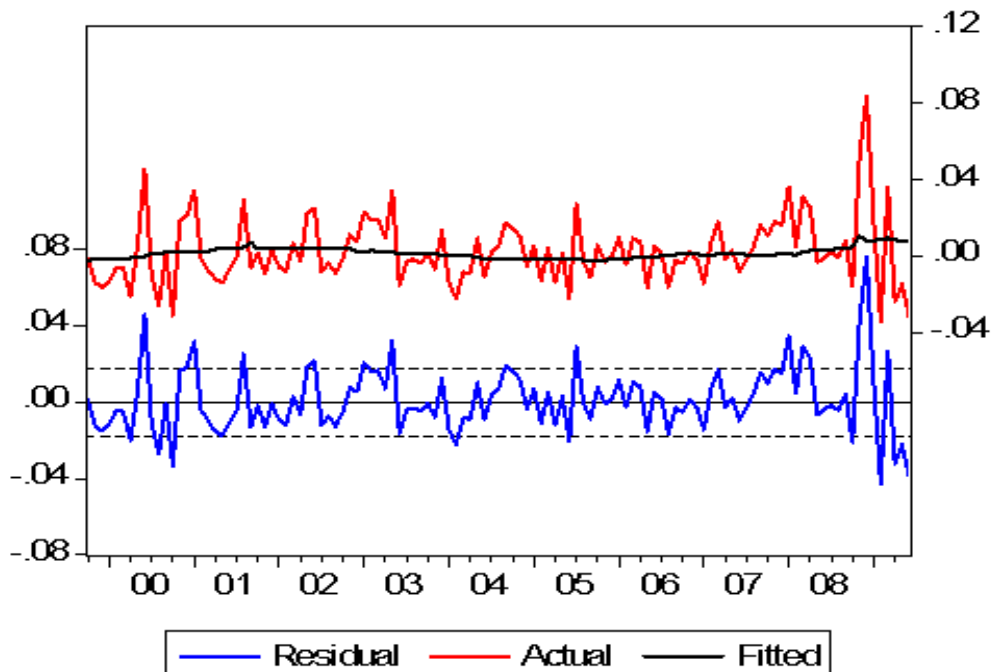
Τα δύο επόμενα γραφήματα παρουσιάζουν τις πραγματικές τιμές της ισοτιμίας (Actual), την καμπύλη ομαλοποίησης των διακυμάνσεων (εκτιμημένες τιμές), τύπου τάσης, (Fitted) και τα κατάλοιπα (Residuals), που είναι η διαφορά πραγματικών και εκτιμημένων τιμών (Actual – Fitted). Οι διακεκομμένες γραμμές είναι τα όρια της διακύμανσης (± 1 τυπική απόκλιση).

Γράφημα 8, Κατάλοιπα - Ισοτιμία Ευρώ / Δολαρίου



Παρατηρούμε ότι τα κατάλοιπα γενικά κινούνται εντός ορίων, με μεγάλη όμως απόκλιση τους πρώτους μήνες του 2008.

Γράφημα 9, Κατάλοιπα - Ισοτιμία Ευρώ / Στερλίνας



Εδώ, βλέπουμε ότι τα κατάλοιπα κυμαίνονται είναι εντός ορίων, σχεδόν σε όλο το δείγμα, με πολύ έντονη απόκλιση, από τα μέσα του 2008 και έπειτα.

6.4 Σχέση ισοτιμίας - επιτοκίων με χρήση E-VIEWS

❖ Ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου

Αρχικά, θα εξετάσουμε αν οι διαφορές ισοτιμίας ευρώ - δολαρίου και οι διαφορές επιτοκίων σχετίζονται μεταξύ τους, δηλαδή αν η μία επηρεάζει την άλλη. Αν ο έλεγχος βγει θετικός, θα δούμε μετά το είδος της σχέσης που τις συνδέει (ανάλογη-αντίστροφη).

Ο επόμενος πίνακας περιλαμβάνει τον έλεγχο ύπαρξης ή μη, συσχέτισης μεταξύ ισοτιμίας-επιτοκίων. Επειδή το τεστ εντόπισε δύο εξισώσεις που δείχνουν την ύπαρξη συσχέτισης, όπως φαίνεται από τη πρόταση με τα κόκκινα γράμματα, μπορούμε να πούμε ότι υπάρχει δυνατότητα συνολοκλήρωσης μεταξύ ισοτιμίας και επιτοκίων. Αν δεν έβρισκε ούτε μία, δε θα υπήρχε συσχέτιση μεταξύ των δύο εξεταζόμενων μεταβλητών.

Πίνακας 4 , Johansen Cointegration test (Συνολοκλήρωση)

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.170291	25.76076	15.49471	0.0010
At most 1 *	0.042401	4.852586	3.841466	0.0276

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

Πίνακας 5, Correlation - Συσχέτιση Ισοτιμίας -επιτοκίου

Pairwise Correlation Marix		
	DLOGER\$E	DINT\$E
DLOGER\$E	1.000000	-0.056762
DINT\$E	-0.056762	1.000000

Ο ανωτέρω πίνακας, παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ διαφορών ισοτιμίας και επιτοκίων. Συγκεκριμένα, λόγω της ύπαρξης αρνητικού πρόσημου, φαίνεται η αντίστροφη σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Όσο δηλαδή η διαφορά των επιτοκίων αυξάνεται, τόσο μικραίνει η διαφορά των ισοτιμιών. Η σχέση τους είναι αμφίδρομη, όπως σχεδόν όλες οι μεταβλητές σε μια οικονομία, δηλαδή δεν επηρεάζει μόνο το επιτόκιο την ισοτιμία, αλλά και η ισοτιμία το επιτόκιο.

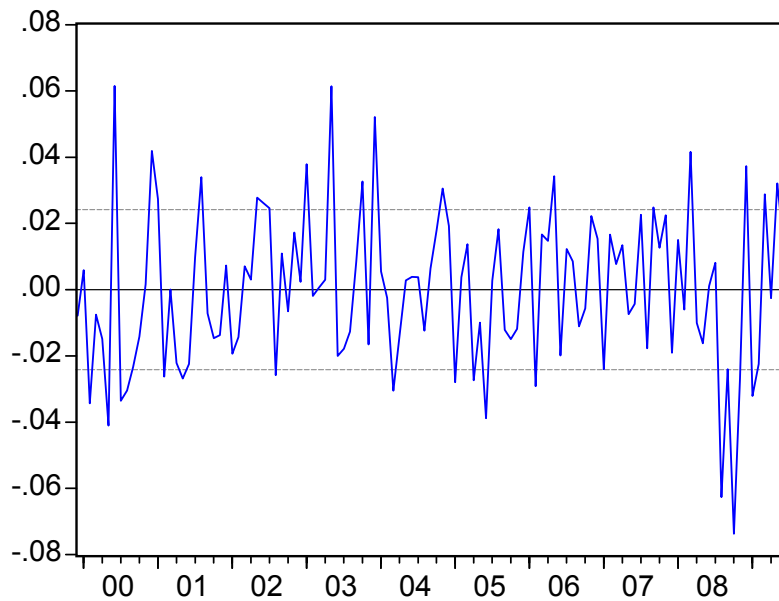
Πίνακας 6, Αυτοπαλινδρόμηση (VAR)

Vector Autoregression Estimates		
Standard errors in () & t-statistics in []		
	DLOGER\$E	DINT\$E
DLOGER\$E(-1)	0.374150 (0.09350) [4.00170]	1.051908 (1.65168) [0.63687]
DLOGER\$E(-2)	-0.156141 (0.09265) [-1.68521]	-0.166460 (1.63678) [-0.10170]
DINT\$E(-1)	-0.007411 (0.00540) [-1.37197]	0.835562 (0.09542) [8.75689]
DINT\$E(-2)	0.006488 (0.00537) [1.20774]	0.128638 (0.09490) [1.35558]

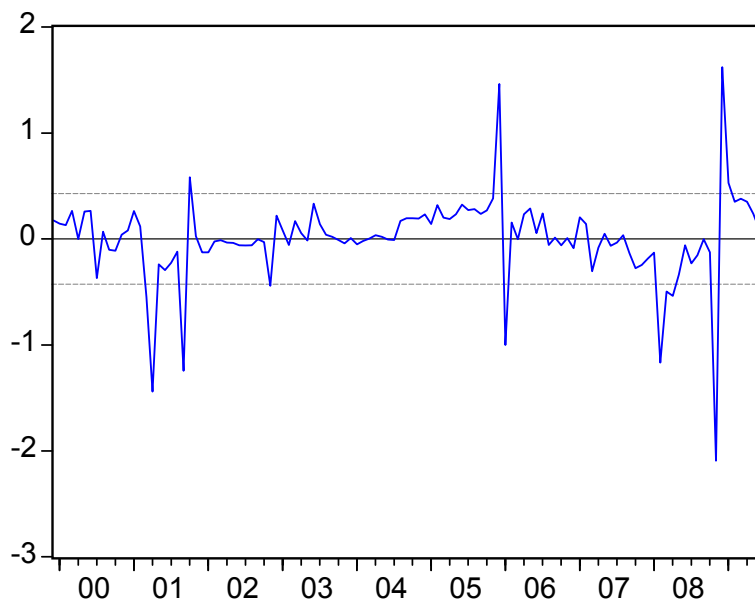
Ο πίνακας VAR μας δείχνει κατά πόσο η παρελθοντική τιμή προσδιορίζει τη μελλοντική, άρα και πόσο βοηθάει στη πρόβλεψη. Χρησιμοποιήσαμε το VAR, διότι έχουμε τη δυνατότητα να δούμε πως μεταβάλλονται οι μεταβλητές και μεταξύ τους και με βάση τον εαυτό τους (αυτοπαλινδρόμηση), αντλώντας έτσι περισσότερες πληροφορίες για της συμπεριφορά τους. Στις τιμές που υπάρχει θετικό πρόσημο, φαίνεται η ανάλογη σχέση που υπάρχει στα διαστήματα (-1) και (-2). Βλέπουμε πως η ισοτιμία ευρώ – δολαρίου σε σχέση με τον εαυτό της, από το διάστημα (-1) στο διάστημα (-2), μεταβάλλεται πολύ, άρα, όπως όριζε η θεωρία, οι παρελθοντικές τιμές δεν εξυπηρετούν στη πρόβλεψη των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μία άνοδος στη περίοδο (-2), δε σημαίνει αντίστοιχη άνοδο στη περίοδο (-1). Σε σχέση με τα επιτόκια η ισοτιμία μεταβάλλεται λιγότερο. Μία άνοδος ή πτώση των επιτοκίων στο διάστημα (-2), δεν είναι ο παράγοντας που θα καθορίσει αποκλειστικά την ισοτιμία στο διάστημα (-1). Κάτι τέτοιο είναι λογικό, μιας και στον προσδιορισμό της ισοτιμίας εμπλέκονται αρκετοί παράγοντες που την επηρεάζουν διαφορετικά. Εξακολουθεί όμως να θεωρείται ένας από τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες. Το αρνητικό πρόσημο, υποδηλώνει την αντίστροφη σχέση μεταξύ τους.

Γραφήματα 10 και 11 , Κατάλοιπα ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου και επιτοκίων

DLOGER\$E Residuals



DINT\$E Residuals



Το πρώτο γράφημα απεικονίζει τα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας και το δεύτερο, της διαφοράς των επιτοκίων.

Αξίζει να τονίσουμε την μεγάλη απόκλιση που παρουσιάζουν τα κατάλοιπα της διαφοράς των επιτοκίων από τα όρια, στα έτη 2001, 2005 και 2008, καθώς και το μεγάλο εύρος διακύμανσης που χαρακτηρίζει όλο το δείγμα. Οι διαφορές των επιτοκίων

μεταβάλλονται μη ομαλά και κυρίως έντονα και απότομα. Από την άλλη, τα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας, παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις από τα όρια, ανάμεσα στα διαστήματα που τα κατάλοιπα της διαφοράς επιτοκίων παρουσίαζαν εξίσου μεγάλες αποκλίσεις. Σαν η μεταβολές στην ισοτιμία να διαδέχονται αυτές στα επιτόκια και το αντίστροφο. Αναφέρθηκε άλλωστε πιο πριν, ότι όσο περισσότερο αυξάνεται η διαφορά των επιτοκίων, τόσο λιγότερο μειώνεται η διαφορά της ισοτιμίας και το αντίστροφο. Άρα και με βάση αυτά τα διαγράμματα, αποδεικνύεται η αντίστροφη τους σχέση. Για ακόμα όμως μια φορά, βλέπουμε πως την περίοδο της κρίσης του 2008, αντιδρούν ανάλογα, σημειώνοντας κατακόρυφη πτώση και πολύ μεγάλη απόκλιση.

❖ Ισοτιμία Ευρώ – Στερλίας

Πίνακας 7, Johansen Cointegration test (Συνολοκλήρωση)

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value
None *	0.227173	30.55122	15.49471
At most 1	0.014966	1.688881	3.841466

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

Στον έλεγχο συνολοκλήρωσης μεταξύ ισοτιμίας ευρώ – στερλίας και επιτοκίων E.E. - Ην.βασιλείου, το τεστ εντόπισε μία εξίσωση που υποδεικνύει την ύπαρξη συσχέτισης.

Πίνακας 8 , Correlation - Συσχέτιση ισοτιμίας -επιτοκίου

Pairwise Correlation Matrix		
	DLOGERLE	DINTLE
DLOGERLE	1.000000	-0.174601
DINTLE	-0.174601	1.000000

Η ύπαρξη αρνητικού πρόσημου, υποδηλώνει την αντίστροφη σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών και στη περίπτωση της ισοτιμίας ευρώ – στερλίνας

Πίνακας 9 , Αυτοπαλινδρόμηση (VAR)

Vector Autoregression Estimates

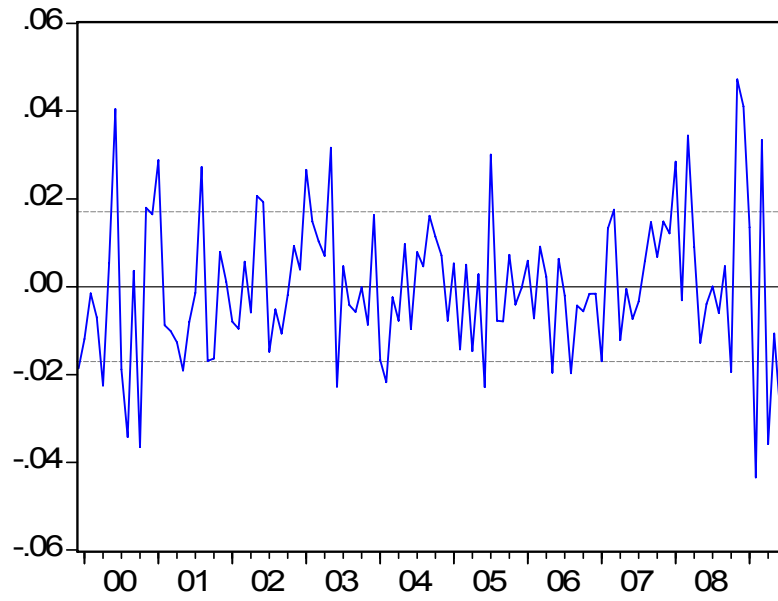
Standard errors in () & t-statistics in []

	DLOGERLE	DINTLE
DLOGERLE(-1)	0.150150	1.238171
	(0.09453)	(1.53894)
	[1.58836]	[0.80456]
DLOGERLE(-2)	0.017660	-0.667653
	(0.09576)	(1.55895)
	[0.18442]	[-0.42827]
DINTLE(-1)	-0.017535	0.820391
	(0.00582)	(0.09468)
	[-3.01502]	[8.66463]
DINTLE(-2)	0.016596	0.159320
	(0.00592)	(0.09638)
	[2.80320]	[1.65296]

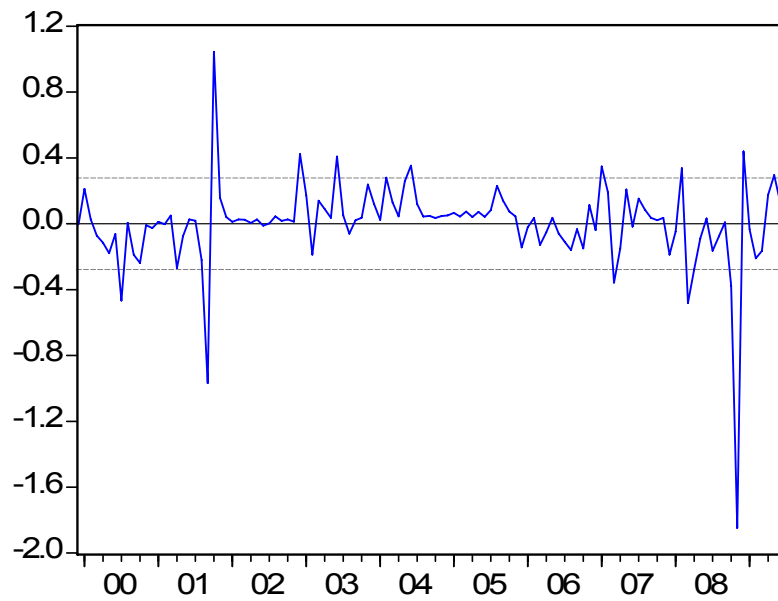
Η ισοτιμία με βάση με την ίδια της τιμή, από το διάστημα (-1) στο διάστημα (-2), μεταβάλλεται πολύ, ενώ με βάση τις τιμές των επιτοκίων, λιγότερο.

Γραφήματα 12 και 13 , Κατάλοιπα ισοτιμίας ευρώ-στερλίνας και επιτοκίων

DLOGERLE Residuals



DINTLE Residuals



Τα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας παρόλο που έχουν έντονες διακυμάνσεις, λίγα είναι τα διαστήματα που αποκλίνουν πολύ από τα όρια και εντοπίζονται κυρίως στο 2000 και στο 2008. Τα κατάλοιπα της διαφοράς των επιτοκίων (δεύτερο γράφημα) κυμαίνονται γενικώς, εντός των ορίων. Μεγάλη απόκλιση όμως, παρουσιάζουν στα έτη 2001 και 2008. Και εδώ, τα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας, παρουσιάζουν αποκλίσεις από τα όρια, ανάμεσα στα διαστήματα που τα κατάλοιπα της διαφοράς επιτοκίων παρουσίαζαν αντίστοιχες αποκλίσεις. Την περίοδο της κρίσης του 2008 (τους πρώτους μήνες), αντιδρούν αντίθετα και έπειτα ανάλογα, σημειώνοντας πολύ έντονες διακυμάνσεις και αποκλίσεις.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Κατανοητός είναι πλέον ο λόγος που το κυρίαρχο ζήτημα που απασχολεί οικονομολόγους, συναλλασσόμενους και κυβερνήσεις αναφορικά με το συνάλλαγμα, είναι η σταθερότητά του. Είναι ένας παράγοντας μεταβάλλεται διαρκώς, ακανόνιστα και που επιδρώντας σε ολόκληρο το φάσμα μιας Οικονομίας, μπορεί να προκαλέσει μεγάλες αναταράξεις, ακόμα και αν αυτή είναι υγιής. Το καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών, μπορεί να προσφέρει ευελιξία και ελευθερία στις αγορές και οικονομίες, αλλά το τίμημα γι' αυτό είναι η έλλειψη σταθερότητας των ισοτιμιών και σιγουριάς. Εξαρτάται όμως, από πολλούς παράγοντες της οικονομίας (και ειδικότερα της αγοράς), η οποία που είναι η ίδια τόσο ρευστή που τίποτα δεν είναι βέβαιο, ούτε επαρκώς προβλέψιμο. Η πρόβλεψη των ισοτιμιών, δυσχεραίνεται εξαιτίας τη μη ορθολογικής του πορείας σε σχέση με τις μεταβολές στα μακροοικονομικά μεγέθη μιας χώρας.

Τι πραγματικά προσδιορίζει τις ισοτιμίες και σε τι βαθμό, κατά πόσο μπορούν αυτές να προβλεφτούν και για ποιο χρονικό ορίζοντα, είναι ζητήματα που έχουν απασχολήσει πολλούς μελετητές. Μέσα από την έρευνα που αποτυπώθηκε στο σύγγραμμα αυτό, μπορούμε εύκολα να καταλάβουμε το λόγο που η απάντηση σε αυτά τα ερωτήματα δεν είναι ούτε εύκολη, ούτε συγκεκριμένη, αλλά κυρίως ούτε επαρκής. Ένα θέμα σαν αυτό, μπορεί να αναλύεται επ'άοριστον, ακριβώς γιατί η θεωρία δε συμβαδίζει πάντα με τη πραγματικότητα και συχνά, οι συνθήκες, τη διαψεύδουν, ανατρέποντας τις υφιστάμενες απόψεις, κάτι που είδαμε μέσω της εμπειρικής ανάλυσης. Ακόμα και οι σπουδαιότεροι οικονομολόγοι, παρατηρώντας τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ισοτιμιών, αναθεωρούν τις θεωρίες τους και τις αναπροσαρμόζουν. Οτιδήποτε αναφέρθηκε στο θεωρητικό μέρος της εργασίας, είναι ό,τι διδάσκεται και ό,τι υποστηρίζεται ευρέως. Αποκλίσεις και διαφοροποιήσεις είναι λογικό να υπάρχουν. Δεν υπάρχει κανόνας για τους παράγοντες που επηρεάζουν την ισοτιμία. Αν υπήρχε, οι διακυμάνσεις της θα ήταν πιο εύκολα προβλέψιμες, η ίδια πιο σταθερή και οι αποδόσεις δεδομένες.

Η εμπειρική έρευνα μας απέδειξε τα παραπάνω. Συγκεκριμένα είδαμε ότι ο κάθε παράγοντας, επηρεάζει σε διαφορετικό βαθμό την ισοτιμία, ανάλογα ποιες χώρες και νομίσματα αφορά αυτή, σε ποια περίοδο αναφερόμαστε και γενικά ποιες είναι οι γενικότερες συνθήκες. Έτσι, μια ισοτιμία μεταξύ μιας αναπτυσσόμενης χώρας, που ίσως έχει αρκετούς δυσμενείς δείκτες και μεγέθη, και μιας αναπτυγμένης, θα κινηθεί διαφορετικά από ό,τι αν η αφορούσε δύο υγιείς και σταθερές οικονομίες. Αλλιώς αντιδρά ένα νόμισμα ισχυρό στις μεταβολές των μακροοικονομικών μεγεθών και αλλιώς ένα αδύναμο. Για το λόγο αυτό, οι θεωρίες πρέπει να εφαρμόζονται και αν εξετάζονται υπό όρους και να προσαρμόζονται στη πραγματικότητα.

Πρέπει όμως να τονίσουμε ότι στη περίπτωση της δική μας ανάλυσης, οι αποκλίσεις από τη θεωρία, σε αρκετές περιπτώσεις, οφείλονται στην λήψη μικρού δείγματος. Αρκετές θεωρίες έχουν εφαρμογή σε μεγαλύτερους χρονικούς ορίζοντες και αρκετοί παράγοντες, δεν επηρεάζουν αρκετά την ισοτιμία βραχυχρόνια. Επιπλέον, η εξέταση μόνο δύο ισοτιμιών, δεν επαρκεί φυσικά, για την ορθή και πλήρη τεκμηρίωση όλου του θεωρητικού πλαισίου. Αδυναμία της έρευνας μας αποτελεί και το στοιχείο της πολύ περιορισμένης χρήσης οικονομετρικών μοντέλων και υποδειγμάτων, λόγω μη επαρκών γνώσεων και δυνατοτήτων. Τα αποτελέσματα και συμπεράσματα λοιπόν που αντλήσαμε, όπως και κάθε έρευνα, δεν αποτελούν κανόνα, ούτε διάψευση των υπόλοιπων και κυρίως, δεν έχουν διαχρονικότητα, καθώς οι συνθήκες στις αγορές δεν είναι ποτέ ίδιες.

Προκειμένου να ενισχυθεί η σταθερότητα των Σ.Ι. και να ρυθμιστούν οι παράγοντες που τη προσδιορίζουν, προς τη θετική κατεύθυνση, κάθε κράτος οφείλει πρωτίστως να προσαρμόσει τη νομισματική του πολιτική προς τη κατεύθυνση αυτή. Πρέπει να δημιουργηθούν καθεστώτα ή μεταρρυθμίσεις που θα καλύπτουν πλήρως τις σύγχρονες ανάγκες. Η διασφάλιση των αξιών των νομισμάτων και των επιθυμητών επιπέδων Σ.Ι., χρειάζεται, εκτός από τις ενέργειες των Κεντρικών Τραπεζών, αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς και συνοχή της κοινωνίας. Επιβεβλημένη επίσης, είναι η καθιέρωση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής, όπως και αυστηρού ελέγχου και προγραμματισμού σε όλες τις εκφάνσεις της Οικονομίας. Πρέπει να αναδειχθεί ως ένα από τα κύρια ζητήματα για ενός κράτους και τους πολίτες του, καθώς ο ανθρώπινος παράγοντας είναι αυτός που στην ουσία την προσδιορίζει. Όσο όμως υπάρχει το κίνητρο της κερδοσκοπίας, οι ισοτιμίες ποτέ δε θα κινούνται καθαρά αμερόληπτα και σταθερά.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ

<u>ΚΡΑΤΟΣ</u>	<u>ΝΟΜΙΣΜΑ</u>	<u>ΣΥΜΒΟΛΙΣΜΟΣ</u>
ΑΓΙΑ ΕΛΕΝΗ	Λίρα Αγίας Ελένης	SHP
ΑΓΙΑ ΛΟΥΚΙΑ	Δολάριο Αν. Καραϊβικής	XCD
ΑΓΙΟΣ ΒΙΚΕΝΤΙΟΣ	Δολάριο Αν. Καραϊβικής	XCD
ΑΓΙΟΣ ΜΑΡΙΝΟΣ	Ευρώ	EUR
ΑΓΙΟΣ ΧΡΙΣΤΟΦΟΡΟΣ	Δολάριο Αν.Καραϊβικής	XCD
ΑΓΚΟΛΑ	Κουάνζα	AOA
ΑΖΕΡΜΠΑΪΤΖΑΝ	Μανάτ	AZN
ΑΙΓΥΠΤΟΣ	Λίρα (Pound)	EGP
ΑΙΘΙΟΠΙΑ	Μπιρ	ETB
ΑΪΤΗ	Γκουρντ	HTG
ΑΚΤ. ΕΛΕΦΑΝΤΟΣΤΟΥ	Φράγκο Δυτ. Αφρικής	XOF
ΑΛΒΑΝΙΑ	Λεκ	ALL
ΑΛΓΕΡΙΑ	Δηνάριο Αλγερίας	DZD
ΑΝΔΟΡΡΑ	Ευρώ (Euro)	EUR
ΑΝΤΙΓΚΟΥΑ	Δολάριο Αν.Καραϊβικής	XCD
ΑΡΓΕΝΤΙΝΗ	Πέσο Αργεντινής	ARS
ΑΡΜΕΝΙΑ	Ντραμ	AMD
ΑΥΣΤΡΙΑ	Ευρώ (Euro)	EUR
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	Δολάριο Αυστραλίας	AUD
ΑΦΓΑΝΙΣΤΑΝ	Αφγάνι	AFN
ΒΑΝΟΥΑΤΟΥ	Βάτου	VUV
ΒΑΤΙΚΑΝΟ	Ευρώ (Euro)	EUR
ΒΕΛΓΙΟ	Ευρώ (Euro)	EUR
ΒΕΝΕΖΟΥΕΛΑ	Μπολιβάρ	VEB
ΒΕΡΜΟΥΔΕΣ	Δολάριο Βερμούδων	BMD
ΒΙΕΤΝΑΜ	Ντονγκ	VND
ΒΟΛΙΒΙΑ	Μπολιβιάνο	BOB
ΒΟΣΝΙΑ - ΕΡΖΕΓΟΒΙΝΗ	Μάρκο Β-Ε (Μετατρέψιμο)	BAM
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	Λεβ (Lev)	BGN
ΒΡΑΖΙΛΙΑ	Ρεάλ Βραζιλίας	BRL

ΓΑΛΛΙΑ	Ευρώ (Euro)	EUR
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	Ευρώ (Euro)	EUR
ΓΕΩΡΓΙΑ	Λάρι	GEL
ΓΙΒΡΑΛΤΑΡ	Λίρα του Γιβραλτάρ	GIP
ΓΚΑΜΠΟΝ	Φράγκο Κεντρ.Αφρικής	XAF
ΓΚΑΝΑ	Σέντι Γκάνας	GHC
ΓΟΥΑΤΕΜΑΛΑ	Κετσάλ	GTQ
ΓΟΥΙΝΕΑ	Φράγκο Γουινέας	GNF
ΓΡΕΝΑΔΑ	Δολ.Αν.Καραϊβικής	XCD
ΔΑΝΙΑ	Κορόνα Δανίας	DKK
ΔΟΜΙΝΙΚΑΝΙΚΗ ΔΗΜ.	Πέσο Δομιν.Δημ.	DOP
ΕΛ ΣΑΛΒΑΔΟΡ	Δολάριο Η.Π.Α	USD
ΕΛΒΕΤΙΑ	Φράγκο Ελβετίας	CHF
ΕΛΛΑΔΑ	Ευρώ (Euro)	EUR
ΕΡΥΘΡΑΙΑ	Νάκφα	ERN
ΕΣΘΟΝΙΑ	Κορόνα Εσθονίας	EEK
ΖΑΜΠΙΑ	Κουάτσα Ζαμπίας	ZMK
ΖΙΜΠΑΜΠΟΥΕ	Δολάριο Ζιμπάμουε	ZWD
ΗΝ.ΑΡΑΒΙΚΑ ΕΜΙΡΑΤΑ	Ντιρχάμ Η.Α.Ε.	AED
Η.Π.Α	Δολάριο Η.Π.Α.	USD
ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	Βρετανική Λίρα (Pound)	GBP
ΙΑΠΩΝΙΑ	Γιεν	JPY
ΙΝΔΙΑ	Ρουπία Ινδίας	INR
ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	Ρουπία Ινδονησίας	IDR
ΙΟΡΔΑΝΙΑ	Δηνάριο Ιορδανίας	JOD
ΙΡΑΚ	Δηνάριο Ιράκ	IQD
ΙΡΑΝ	Ριάλ Ιράν	IRR
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	Ευρώ	EUR
ΙΣΗΜΕΡΙΝΟΣ	Δολάριο Η.Π.Α	USD
ΙΣΛΑΝΔΙΑ	Κορόνα Ισλανδίας	ISK
ΙΣΠΑΝΙΑ	Ευρώ	EUR
ΙΣΡΑΗΛ	Νέο Σεκέλ	ILS
ΙΤΑΛΙΑ	Ευρώ	EUR
ΚΑΖΑΚΣΤΑΝ	Τένγκε	KZT

ΚΑΜΕΡΟΥΝ	Φράγκο Κεντρ.Αφρ.	XAF
ΚΑΜΠΟΤΖΗ	ΡΙέλ Καμπότζης	KHR
ΚΑΝΑΔΑΣ	Δολάριο Καναδά	CAD
ΚΑΤΑΡ	Ριγιάλ Κατάρ	QAR
ΚΕΝΤΡΟΑΦΡΙΚΑΝ. ΔΗΜ	Φράγκο Κεντρ.Αφρ.	XAF
ΚΕΝΥΑ	Σελίνι Κένυας	KES
ΚΙΝΑ	Γουάν	CNY
ΚΙΡΓΙΖΙΑ	Σομ Κιργιζίας	KGS
ΚΙΡΙΜΠΑΤΙ	Δολάριο Αυστραλίας	AUD
ΚΟΛΟΜΒΙΑ	Πέσο Κολομβίας	COP
ΚΟΜΟΡΕΣ	Φράγκο Κομορών	KMF
ΚΟΝΓΚΟ	Φράγκο Κεντρ.Αφρ.	CDF
ΚΟΡΕΑ ΒΟΡΕΙΑ	Γουόν Βόρ.Κορέας	KPW
ΚΟΡΕΑ ΝΟΤΙΑ	Γουόν Νότ.Κορέας	KRW
ΚΟΣΤΑ ΡΙΚΑ	Κολόν	CRC
ΚΟΥΒΑ	Πέσο Κούβας (μετατρέψ.)	CUC
ΚΟΥΒΕΪΤ	Δηνάριο Κουβέιτ	KWD
ΚΡΟΑΤΙΑ	Κούνα	HRK
ΚΥΠΡΟΣ	Ευρώ	EUR
ΛΑΟΣ	Κιπ	LAK
ΛΕΣΟΤΟ	Λότι	LSL
ΛΕΤΤΟΝΙΑ	Λατ	LVL
ΛΕΥΚΟΡΩΣΙΑ	Ρούβλι Λευκορωσίας	BYR
ΛΙΒΑΝΟΣ	Λίρα Λιβάνου	LBP
ΛΙΒΕΡΙΑ	Δολάριο Λιβερίας	LRD
ΛΙΒΥΗ	Δηνάριο Λιβύης	LRD
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	Λίτας	LTL
ΛΙΧΤΕΝΣΤΑΪΝ	Ελβετικό Φράγκο	CHF
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	Ευρώ	EUR
ΜΑΔΑΓΑΣΚΑΡΗ	Αριάρι	MGA
ΜΑΛΑΙΣΙΑ	Ρινγκίτ	RM
ΜΑΛΑΟΥΪ	Κουάτσα	MWK
ΜΑΛΔΙΒΕΣ	Ρουφίγια	MVR
ΜΑΛΙ	Φράγκο Δυτ. Αφρικής	XOF

ΜΑΛΤΑ	Ευρώ	EUR
ΜΑΡΟΚΟ	Ντιρχάμ Μαρόκου	MAD
ΜΑΡΣΑΛ ΝΗΣΟΙ	Δολάριο Η.Π.Α.	USD
ΜΑΥΡΙΚΙΟΣ	Ρουπία Μαυρικού	MUR
ΜΑΥΡΙΤΑΝΙΑ	Ουγγίγια	MRO
ΜΑΥΡΟΒΟΥΝΙΟ	Ευρώ	EUR
ΜΕΞΙΚΟ	Πέσο Μεξικού	MXN
ΜΟΓΓΟΛΙΑ	Τουγκρίκ	MNT
ΜΟΖΑΜΒΙΚΗ	Μετικάλ	MZN
ΜΟΛΔΑΒΙΑ	Λέου Μολδαβίας	MDL
ΜΟΝΑΚΟ	Ευρώ	EUR
ΜΠΑΓΚΛΑΝΤΕΣ	Τάκα	BDT
ΜΠΑΡΜΠΕΪΝΤΟΣ	Δολάριο Μπαρμπέιντος	BBD
ΜΠΑΧΑΜΕΣ	Δολάριο Μπαχάμας	BSD
ΜΠΑΧΡΕΪΝ	Δηνάριο Μπαχρέιν	BHD
ΜΠΕΛΙΖΕ	Δολάριο Μπελίζε	BZD
ΜΠΕΝΙΝ	Φράγκο CFA	XOF
ΜΠΟΤΣΟΥΑΝΑ	Πούλα	BWP
ΜΠΟΥΡΟΥΝΤΙ	Φράγκο Μπουρουντί	BIF
ΜΠΟΥΤΑΝ	Νγκούλντρομ	BTN
ΜΠΡΟΥΝΕΪ	Δολάριο Μπρουνέι	BND
ΜΙΑΝΜΑΡ	Κυάτ	MMK
ΝΑΜΙΜΠΙΑ	Δολάριο Ναμίμπιας	NAD
ΝΑΟΥΡΟΥ	Δολάριο Αυστραλίας	AUD
ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ	Δολάριο Νέας Ζηλανδίας	NZD
ΝΕΠΑΛ	Ρουπία Νεπάλ	NPR
ΝΙΓΗΡΑΣ	Φράγκο FCA	XOF
ΝΙΓΗΡΙΑ	Νάιρα	NGN
ΝΙΚΑΡΑΓΟΥΑ	Χρυσό Κόρντομπα Νικαρ.	NIO
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	Κορόνα Νορβηγίας	NOK
ΝΟΤΙΑ ΑΦΡΙΚΗ	Ραντ	ZAR
ΝΤΟΜΙΝΙΚΑ	Δολάριο Ανατ.Καραϊβικής	XCD
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	Ευρώ	EUR
ΟΜΑΝ	Ριάλ του Ομάν	OMR

ΟΝΔΟΥΡΑ	Λεμπίρα	HNL
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	Ουγγρικό Φιορίνι	HUF
ΟΥΓΚΑΝΤΑ	Σελίνι Ουγκάντας	UGX
ΟΥΖΜΠΕΚΙΣΤΑΝ	Σομ του Ουζμπεκιστάν	UZS
ΟΥΚΡΑΝΙΑ	Χρίβνια	UAH
ΟΥΡΟΥΓΟΥΑΗ	Πέσο Ουρουγουάης	UYU
ΠΑΚΙΣΤΑΝ	Πουπί του Πακιστάν	PKR
ΠΑΛΑΟΥ	Δολάριο Η.Π.Α.	USD
ΠΑΛΑΙΣΤΙΝΗ	Νέο Ισραηλινό Σεκέλ	ISL
ΠΑΝΑΜΑΣ	Μπαλμπόα	PAB
ΠΑΠΟΥΑ ΝΕΑ ΓΟΥΙΝΕΑ	Κίνα Παπούα Ν.Γουινέας	PGK
ΠΑΡΑΓΟΥΑΗ	Γκουαρανί	PYG
ΠΕΡΟΥ	Νέο Σολ Περού	PEN
ΠΟΛΩΝΙΑ	Ζλότι	PLN
ΠΟΡΟΤΟΓΑΛΙΑ	Ευρώ	EUR
ΤΑΪΒΑΝ	Νέο Δολάριο Ταιβάν	TWD
ΤΑΪΛΑΝΔΗ	Μπαχτ	THB
ΤΑΝΖΑΝΙΑ	Σελίνι Τανζανίας	TZS
ΤΑΤΖΙΚΙΣΤΑΝ	Σομόνι	TJS
ΤΖΑΜΑΪΚΑ	Δολάριο Τζαμάικας	JMD
ΤΖΙΜΠΟΥΤΙ	Φράγκο του Τζιμπουτί	DJF
ΤΟΓΚΟ	Φράγκο FCA	XOF
ΤΟΝΓΚΑ	Παάνγκα	TOP
ΤΟΥΒΑΛΟΥ	Δολάριο Τουβαλού	Δεν υφίσταται
ΤΟΥΡΚΙΑ	Νέα Τουρκική Λίρα	TRY
ΤΟΥΡΚΜΕΝΙΣΤΑΝ	Μανάτ του Τουρκμεκιστάν	TMM
ΤΡΙΝΙΝΤΑΝΤ / ΤΟΜΠΑΚΟ	Δολάριο Τριν./Τομπάκο	TTD
ΤΣΑΝΤ	Φράγκο CFA	XAF
ΤΣΕΧΙΑ	Κορώνα Τσεχίας	CZK
ΤΥΝΗΣΙΑ	Δηνάριο Τυνησίας	TND
ΥΕΜΕΝΗ	Ριάλ Υεμένης	YER
ΦΙΛΑΝΔΙΑ	Ευρώ	EUR
ΦΙΛΙΠΠΙΝΕΣ	Πέσο Φιλιππίνων	PHP
ΦΙΤΖΙ	Δολάριο Νήσων Φίτζι	FJD

ΧΙΛΗ	Πέσο Χιλής	CLP
ΧΟΝΓΚ ΚΟΝΓΚ	Δολάριο του Χονγκ Κονγκ	HKD



ΠΗΓΕΣ

▪ Βιβλιογραφία

- ❖ Bennett T. McCallum (2002). *‘Νομισματική Θεωρία και Πολιτική’*, Εκδόσεις Κριτική
- ❖ Καπόπουλος Π. / Λαζαρέτου Σ. (1997). *‘Νομισματικές Σχέσεις, Διεθνής Τραπεζική και Χρηματοδότηση’*, Εκδόσεις Παπαζήση
- ❖ Καραφάκης Ι. Κωνσταντίνος (2003). *‘Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις’*, Εκδόσεις Τυπώθω Γ. Δαρδάνος
- ❖ Σπύρου Ι. Σπύρου (2003). *‘Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου’*, Εκδόσεις Γ. Μπένου

▪ Μελέτες – Διαλέξεις – Πανεπιστημιακά εγχειρίδια

- ❖ Αναστασάτος Τ. (2006-2007) *‘Πρόβλεψη Συναλλαγματικών Ισοτιμιών’* (Διάλεξη 8), Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Διεθνής Χρηματοοικονομική
- ❖ Αναστασάτος Τ. (2006-2007). *‘Η Αγορά Συναλλάγματος’* (Διάλεξη 2), Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Διεθνής Χρηματοοικονομική
- ❖ Αναστασάτος Τ. (2006-2007). *‘Διεθνείς Σχέσεις Ισοδυναμίας – Ισοδυναμία της Αγοραστικής Δύναμης’* (Διάλεξη 3), Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Διεθνής Χρηματοοικονομική
- ❖ Αναστασάτος Τ. (2006-2007). *‘Προσδιορισμός των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών’* (Διάλεξη 5), Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Διεθνής Χρηματοοικονομική
- ❖ Αποστόλου Άρης (2008). *‘Το Συναλλάγμα στην Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Αγορά’*, Βιβλιοθήκη Πανεπιστημίου Πειραιώς
- ❖ Καράμπελας Εμμανουήλ (2006). *‘Αγορά Συναλλάγματος’* (κεφάλαιο 7), ΑΤΕΙ Κρήτης, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ασφαλιστικής, Διεθνή Χρηματοοικονομικά και Αγορές

- ❖ Καράμπελας Εμμανουήλ (2006). *Ίσοδυναμία Αγοραστικών Δυνάμεων* (κεφάλαιο 4), ΑΤΕΙ Κρήτης, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ασφαλιστικής, Διεθνή Χρηματοοικονομικά και Αγορές
- ❖ Καράμπελας Εμμανουήλ (2006). *Υποτίμηση και Ανατίμηση Νομισμάτων – Νομισματικές Κρίσεις* (κεφάλαιο 6) , ΑΤΕΙ Κρήτης, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ασφαλιστικής, Διεθνή Χρηματοοικονομικά και Αγορές
- ❖ Λέων Κ. (2007). *Διάρθρωση και Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας* (Διάλεξη 2) , Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης – Τμήμα Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων και Ανάπτυξης
- ❖ Φίλιππος Δ. Σαχινίδης (2006). *‘Το Συναλλαγματικό Καθεστώς της Ελλάδος : Από την Πρόσδεση της Δραχμής στο Δολάριο μέχρι την Ο.Ν.Ε.’*
- ❖ *‘Η Συναλλαγματική Ισοτιμία του Ευρώ. Αποτελεσματικότητα και τρόποι παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας’* – Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης, Τμήμα Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων και Ανάπτυξης (2008)

▪ Ιστότοποι

- ❖ Εγκυκλοπαίδεια Βικιπαίδεια (Wikipedia) - <http://el.wikipedia.org>
- ❖ Εφημερίδα Ελευθεροτυπία - <http://www.enet.gr>
- ❖ Εφημερίδα Ναυτεμπορική - <http://www.naftemporikigr>
- ❖ Τράπεζα της Ελλάδος - <http://www.bankofgreece.gr>
- ❖ Bank of England - <http://www.bankofengland.co.uk>
- ❖ Bank of International Settlements - <http://www.bis.org>
- ❖ Bank of Japan - <http://www.boj.or.jp/en>
- ❖ Bank of the Republic of China - <http://www.cbc.gov.tw/>
- ❖ Bank of United States of America (FED) - <http://www.federalreserve.gov>
- ❖ European Central Bank - <http://www.ecb.int>
- ❖ Forex Cult - <http://www.forexcult.com>
- ❖ Forex Global Market - <http://www.fxgm.eu>
- ❖ Reuters - <http://www.reuters.com>
- ❖ Trading Economics - <http://www.tradingeconomics.com>