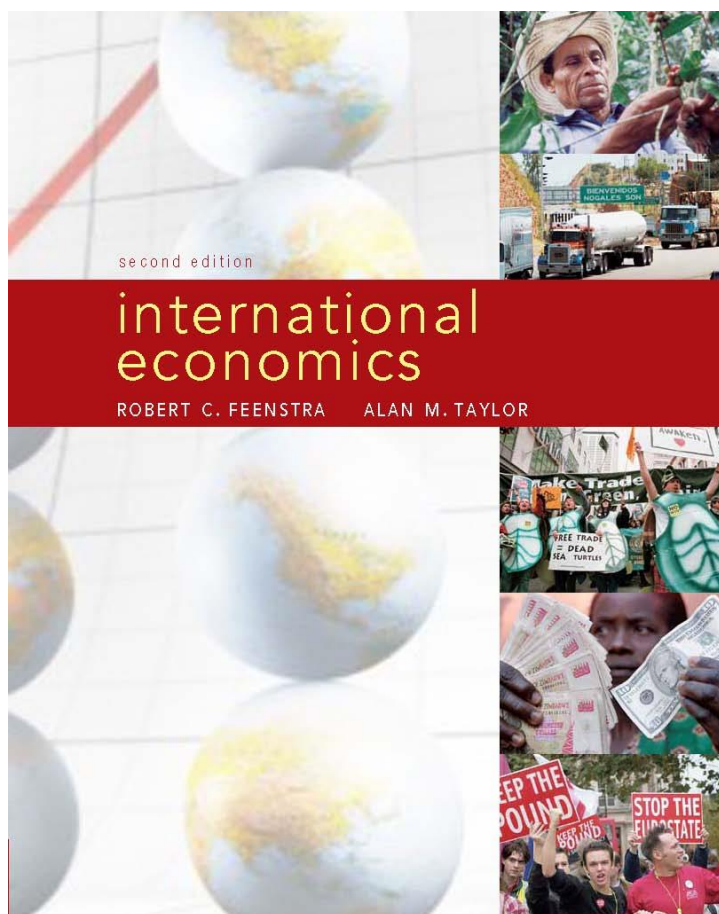


Εισαγωγή στις Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και στην Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

13



- 1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
- 2 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες στην Πράξη
- 3 Η Αγορά Ξένου Συναλλάγματος
- 4 Το Arbitrage και οι Συναλλαγματικές Ισοτιμίες spot
- 5 Arbitrage και επιτόκια
- 6 Συμπεράσματα

Prepared by:
Fernando Quijano
 Dickinson State University

- Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν μεγάλες ροές του διεθνούς εμπορίου επηρεάζοντας τις τιμές σε διάφορα νομίσματα.
- Το ξένο συνάλλαγμα επίσης διευκολύνει τις μαζικές ροές διεθνών επενδύσεων, οι οποίες περιλαμβάνουν τις άμεσες επενδύσεις καθώς τις συναλλαγές μετοχών και ομολόγων.
- Στην αγορά ξένου συναλλάγματος ανταλλάσσονται τρισεκατομμύρια δολάρια κάθε μέρα και οι οικονομικές επιπτώσεις των μεταβολών στην αγορά μπορεί να είναι δραματικές.

Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό ξεκινούμε μελετώντας τη φύση και τον αντίκτυπο των δραστηριοτήτων στην αγορά ξένου συναλλάγματος. Τα θέματα που καλύπτουμε περιλαμβάνουν:

- τα βασικά των συναλλαγματικών ισοτιμιών
- βασικά γεγονότα γύρω από τη συμπεριφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών
- την αγορά ξένου συναλλάγματος
- δύο βασικούς μηχανισμούς της αγοράς: το *arbitrage* και τις *προσδοκίες*

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

- **Συναλλαγματική ισοτιμία (E)** είναι η τιμή κάποιου ξένου νομίσματος εκφρασμένη σε όρους ενός εγχώριου νομίσματος.
- Επειδή μια συναλλαγματική ισοτιμία είναι η σχετική τιμή δύο νομισμάτων, μπορεί να εκφράζεται με δύο τρόπους:
 1. Ο αριθμός μονάδων εγχώριου νομίσματος που μπορεί να ανταλλαγεί με μια μονάδα ξένου νομίσματος.
 2. Ο αριθμός μονάδων ξένου νομίσματος που μπορεί να ανταλλαγεί με μια μονάδα εγχώριου νομίσματος.
- Η γνώση του τρόπου έκφρασης των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι σημαντική για να αποφεύγεται η σύγχυση, και καθορίζουμε τώρα ένα συστηματικό κανόνα, ακόμα κι αν αυτός είναι αυθαίρετος.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Ορισμός της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας

- Για να αποφεύγεται η σύγχυση, πρέπει να διευκρινίζουμε ποια είναι η χώρα μας [εγχώριο] και ποια η ξένη χώρα.
- Στα επόμενα κεφάλαια αυτού του βιβλίου, όταν αναφερόμαστε στη συναλλαγματική ισοτιμία μιας συγκεκριμένης χώρας θα την αναφέρουμε σε όρους μονάδων εγχώριου νομίσματος ανά μονάδες ξένου νομίσματος.
- Για παράδειγμα, η συναλλαγματική ισοτιμία της Δανίας με την Ευρωζώνη αναφέρεται σε Δανικές κορώνες ανά Ευρώ (ή kr/€).

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

ΠΙΝΑΚΑΣ 13-1

Παρουσίαση συναλλαγματικών ισοτιμιών Ο πίνακας αυτός δείχνει κάποιες βασικές συναλλαγματικές ισοτιμίες όπως αυτές εμφανίζονται στον οικονομικό τύπο. Οι στήλες (1) έως (3) δείχνουν τις ισοτιμίες στις 30 Ιουνίου 2010. Για λόγους σύγκρισης, οι στήλες (4) έως (6) δείχνουν τις ισοτιμίες στις 30 Ιουνίου 2009. Για παράδειγμα, η στήλη (1) δείχνει ότι στις 30 Ιουνίου 2010, ένα δολάριο ΗΠΑ άξιζε 1,063 δολάρια Καναδά, 6.081 δανικές κορώνες, 0.816 ευρώ, κ.ο.κ. Οι ισοτιμίες ευρώ-δολαρίου δίδονται με έντονη γραφή.

Country (currency)	Currency Symbol	EXCHANGE RATES ON JUNE 30, 2010			EXCHANGE RATES ON JUNE 30, 2009 ONE YEAR PREVIOUSLY		
		(1) Per \$	(2) Per £	(3) Per €	(4) Per \$	(5) Per £	(6) Per €
Canada (dollar)	C\$	1.063	1.590	1.302	1.161	1.913	1.629
Denmark (krone)	DKr	6.081	9.098	7.449	5.309	8.743	7.447
Euro (euro)	€	0.816	1.221	—	0.713	1.174	—
Japan (yen)	¥	88.49	132.39	108.39	96.49	158.90	135.34
Norway (krone)	NKr	6.503	9.729	7.966	6.437	10.600	9.028
Sweden (krona)	SKr	7.782	11.643	9.532	7.748	12.760	10.868
Switzerland (franc)	SFr	1.078	1.613	1.321	1.088	1.791	1.526
United Kingdom (pound)	£	0.668	—	0.819	0.607	—	0.852
United States (dollar)	\$	—	1.496	1.225	—	1.647	1.403

$E_{\$/\epsilon} = 1.225$ = συναλλαγματική ισοτιμία ΗΠΑ (σε αμερικανικούς όρους)

$E_{\epsilon/\$} = 0.816$ = συναλλαγματική ισοτιμία στην Ευρωζώνη (σε ευρωπαϊκούς όρους)

$$E_{\$/\epsilon} = \frac{1}{E_{\epsilon/\$}} \quad 1.225 = \frac{1}{0.816}$$

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Ανατιμήσεις και Υποτιμήσεις

- Εάν ένα νόμισμα αγοράζει περισσότερο από ένα άλλο νόμισμα, τότε λέμε ότι παρουσιάζει ανατίμηση της αξίας του – υπό την έννοια ότι η αξία του *αυξήθηκε, ανατιμήθηκε ή ενισχύθηκε*.
- Εάν ένα νόμισμα αγοράζει λιγότερο από ένα άλλο νόμισμα, τότε λέμε ότι παρουσιάζει υποτίμηση – δηλαδή, η αξία του *μειώθηκε, υποτιμήθηκε ή αποδυναμώθηκε*.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Ανατιμήσεις και Υποτιμήσεις

Σε όρους ΗΠΑ ισχύουν τα εξής:

- Όταν η ισοτιμία στις ΗΠΑ $E_{\$/\epsilon}$ αυξάνει, χρειάζονται περισσότερα δολάρια για να αγοραστεί ένα ευρώ. Η τιμή ενός ευρώ αυξάνει σε όρους δολαρίου, και το δολάριο ΗΠΑ υποτιμάται.
- Όταν η ισοτιμία στις ΗΠΑ $E_{\$/\epsilon}$ μειώνεται, χρειάζονται λιγότερα δολάρια για να αγοραστεί ένα ευρώ. Η τιμή ενός ευρώ μειώνεται σε όρους δολαρίου, και το δολάριο ΗΠΑ ανατιμάται.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Ανατιμήσεις και Υποτιμήσεις

Ομοίως, σε ευρωπαϊκούς όρους, ισχύουν τα παρακάτω:

- Όταν η ισοτιμία στην Ευρωζώνη $E_{\text{€}/\$}$ αυξάνει, η τιμή ενός δολαρίου ανεβαίνει σε όρους ευρώ και το ευρώ υποτιμάται.
- Όταν η ισοτιμία στην Ευρωζώνη $E_{\text{€}/\$}$ μειώνεται, η τιμή ενός δολαρίου πέφτει σε όρους ευρώ και το ευρώ ανατιμάται.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Ανατιμήσεις και Υποτιμήσεις

Για να καθορίσουμε το μέγεθος μιας ανατίμησης ή υποτίμησης, υπολογίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή, ως εξής:

- In 2009, at time t , the dollar value of the euro was $E_{\$/\epsilon,t} = \1.403 .
- In 2010, at time $t + 1$, the dollar value of the euro was $E_{\$/\epsilon,t+1} = \1.225 .
- The change in the dollar value of the euro was $\Delta E_{\$/\epsilon,t} = 1.225 - 1.403 = \-0.178 .
- The percentage change was $\Delta E_{\$/\epsilon,t} / E_{\$/\epsilon,t} = -0.178/1.403 = -12.7\%$.
- Thus, the euro depreciated against the dollar by 12.7%.

Similarly, over the same year:

- In 2009, at time t , the euro value of the dollar was $E_{\epsilon/\$,t} = \text{€}0.713$.
- In 2010, at time $t + 1$, the euro value of the dollar was $E_{\epsilon/\$,t+1} = \text{€}0.816$.
- The change in the value of the dollar was $\Delta E_{\epsilon/\$,t} = 0.816 - 0.713 = \text{€}+0.103$.
- The percentage change was $\Delta E_{\epsilon/\$,t} / E_{\epsilon/\$,t} = +0.103/0.713 = +14.4\%$.
- Thus, the dollar appreciated against the euro by 14.4%.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Πολυμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Για να αθροίσουν διαφορετικές τάσεις στις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες σε μια μέτρηση, οι οικονομολόγοι υπολογίζουν τις μεταβολές πολυμερών νομισματικών ισοτιμιών σε ομάδες νομισμάτων, χρησιμοποιώντας εμπορικά σταθμά προκειμένου να προκύψει ένας μέσος όρος όλων των διμερών μεταβολών για κάθε νόμισμα της ομάδας.

Η προκύπτουσα μέτρηση ονομάζεται μεταβολή στην αποτελεσματική συναλλαγματική ισοτιμία.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Πολυμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Για παράδειγμα, έστω ότι το 40% του εγχώριου εμπορίου γίνεται με τη χώρα 1 και το 60% με τη χώρα 2.

Το εγχώριο νόμισμα ανατιμάται κατά 10% έναντι της χώρας 1 αλλά υποτιμάται 30% έναντι της χώρας 2.

Για να υπολογίσουμε τη μεταβολή στην εγχώρια αποτελεσματική συναλλαγματική ισοτιμία πολλαπλασιάζουμε κάθε μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας με το μερίδιο εμπορίου που αναλογεί, και μετά προσθέτουμε:

$$(-10\% \cdot 40\%) + (30\% \cdot 60\%) = (-0.1 \cdot 0.4) + (0.3 \cdot 0.6) = -0.04 + 0.18 = 0.14 = +14\%.$$

Στο παράδειγμα αυτό, η εγχώρια αποτελεσματική συναλλαγματική ισοτιμία έχει υποτιμηθεί κατά 14%.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Πολυμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Γενικά, έστω ότι υπάρχουν N νομίσματα στην ομάδα, και το εγχώριο εμπόριο με N εταίρους είναι $\text{Εμπόριο} = \text{Εμπόριο}_1 + \text{Εμπόριο}_2 + \dots + \text{Εμπόριο}_N$.

Εφαρμόζοντας τα εμπορικά σταθμά για κάθε μεταβολή διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας, η εγχώρια αποτελεσματική συναλλαγματική ισοτιμία ($E_{\text{effective}}$) θα μεταβληθεί σύμφωνα με τον ακόλουθο σταθμισμένο μέσο όρο:

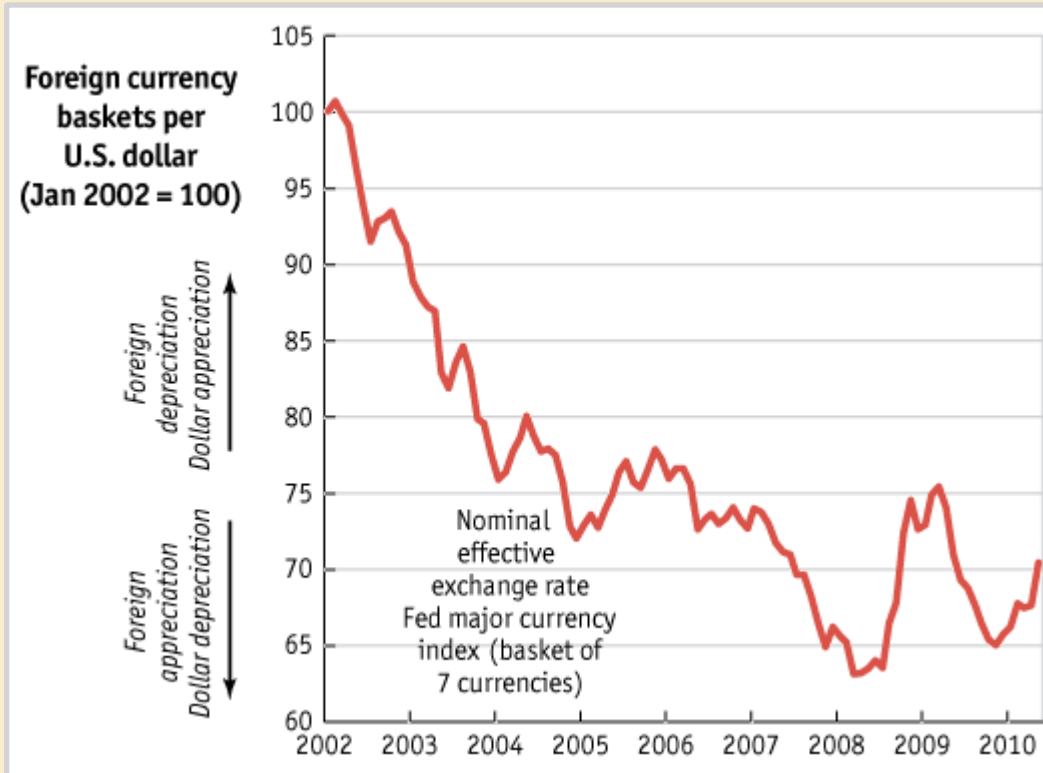
$$\frac{\Delta E_{\text{effective}}}{E_{\text{effective}}} = \frac{\Delta E_1}{E_1} \frac{\text{Trade}_1}{\text{Trade}} + \frac{\Delta E_2}{E_2} \frac{\text{Trade}_2}{\text{Trade}} + \dots + \frac{\Delta E_N}{E_N} \frac{\text{Trade}_N}{\text{Trade}}$$

Trade-weighted average of bilateral nominal exchange rate changes

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Πολυμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

ΣΧΗΜΑ 13-1 (1 από 2)



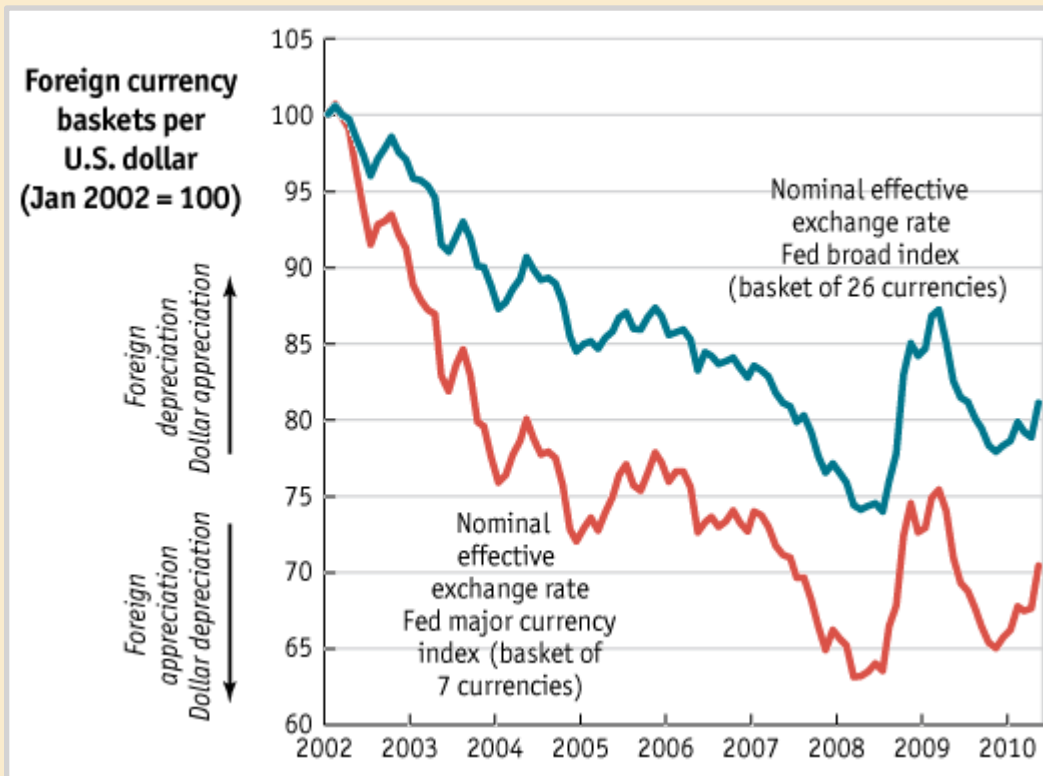
Αποτελεσματικές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες: Μεταβολή στην Αξία του Δολαρίου ΗΠΑ, 2002–2010 Το διάγραμμα δείχνει την αξία του δολαρίου μετρημένη από την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, χρησιμοποιώντας δύο διαφορετικές ομάδες ξένων νομισμάτων, ξεκινώντας από την τιμή του δείκτη 100 τον Ιανουάριο του 2002.

Έναντι μιας ομάδας 7 βασικών νομισμάτων, το δολάριο είχε υποτιμηθεί κατά περισσότερο από 25% μέχρι τα τέλη του 2004, και 35% μέχρι τις αρχές του 2008.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Πολυμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

ΣΧΗΜΑ 13-1 (2 από 2)



Αποτελεσματικές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες: Μεταβολή στην Αξία του Δολαρίου ΗΠΑ, 2002–2010 (συνέχεια)

Έναντι όμως μιας ευρείας ομάδας 26 νομισμάτων, το δολάριο είχε χάσει μόνο 15% της αξίας του μέχρι το 2004, και 25% μέχρι το 2008. Αυτό οφείλεται στο ότι το δολάριο κυμαινόταν έναντι των βασικών νομισμάτων αλλά η ευρύτερη ομάδα περιελάμβανε σημαντικούς εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ (όπως την Κίνα και άλλες ασιατικές οικονομίες) που διατήρησαν σταθερές, ή συνδεδεμένες, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες τους με το δολάριο. Οι τάσεις αυτές αντιστράφηκαν κάπως μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008.

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Παράδειγμα: Χρήση Συναλλαγματικών Ισοτιμιών για Σύγκριση Τιμών σε ένα Κοινό Νόμισμα

ΠΙΝΑΚΑΣ 13-2

Χρήση Συναλλαγματικής Ισοτιμίας για Σύγκριση Τιμών σε ένα Κοινό Νόμισμα
Πρόσεχε τώρα, 007! Ο πίνακας αυτός δείχνει πώς το υποθετικό κόστος του επόμενου σμόκιν του James Bond σε διαφορετικές τοποθεσίες εξαρτάται από τις νομισματικές ισοτιμίες που θα ισχύουν.

Scenario		1	2	3	4
Cost of the tuxedo in local currency	London	£2,000	£2,000	£2,000	£2,000
	Hong Kong	HK\$30,000	HK\$30,000	HK\$30,000	HK\$30,000
	New York	\$4,000	\$4,000	\$4,000	\$4,000
Exchange rates	HK\$/£	15	16	14	14
	\$/£	2.0	1.9	2.1	1.9
Cost of the tuxedo in pounds	London	£2,000	£2,000	£2,000	£2,000
	Hong Kong	£2,000	£1,875	£2,143	£2,143
	New York	£2,000	£2,105	£1,905	£2,105

1 Τα Βασικά των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Παράδειγμα: Χρήση Συναλλαγματικών Ισοτιμιών για Σύγκριση Τιμών σε ένα Κοινό Νόμισμα

- Μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία προκαλούν μεταβολές στις τιμές ξένων προϊόντων εκφρασμένων στο εγχώριο νόμισμα.
- Μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία προκαλούν μεταβολές στις σχετικές τιμές προϊόντων που παράγονται εγχώρια αλλά και σε ξένες χώρες.
- Όταν το νόμισμα της χώρας μας υποτιμάται, οι εγχώριες εξαγωγές γίνονται λιγότερο ακριβές ως εισαγωγές για τους ξένους, και οι ξένες εξαγωγές γίνονται ακριβότερες ως εισαγωγές για τους κατοίκους της χώρας μας.
- Όταν το νόμισμα της χώρας μας ανατιμάται, οι εγχώριες εξαγωγές γίνονται ακριβότερες ως εισαγωγές για τους ξένους και οι ξένες εξαγωγές γίνονται λιγότερο ακριβές ως εισαγωγές για τους κατοίκους της χώρας μας.

2 **Συναλλαγματικές Ισοτιμίες** στην Πράξη

Καθεστώτα Συναλλαγματικών Ισοτιμιών: Σταθερές έναντι Κυμαινόμενων Ισοτιμιών

Οι οικονομολόγοι ομαδοποιούν τα διάφορα πρότυπα συμπεριφοράς των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε κατηγορίες που είναι γνωστές ως **καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών**.

Υπάρχουν δύο βασικοί τύποι καθεστώτων – το καθεστώς σταθερών και το καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών

2 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες στην Πράξη

Καθεστώςτα Συναλλαγματικών Ισοτιμιών: Σταθερές έναντι Κυμαινόμενων Ισοτιμιών

- Καθεστώςτα **σταθερών** (or **προσδεμένων**) συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι εκείνα στα οποία η συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας κυμαίνεται σε πολύ στενά πλαίσια (ή ακόμη και καθόλου) έναντι κάποιου άλλου νομίσματος βάσης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, συνήθως ένα χρόνο ή περισσότερο. Η συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας μπορεί να παραμείνει απόλυτα σταθερή για μεγάλες περιόδους μόνο εάν η κυβέρνηση παρεμβαίνει στην αγορά ξένου συναλλάγματος στη μία ή και στις δύο χώρες.
- Καθεστώςτα **κυμαινόμενων** (ή **ευέλικτων**) συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι αυτά στα οποία η συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας κυμαίνεται σε ένα ευρύτερο πλαίσιο, και η κυβέρνηση δεν προσπαθεί να τις σταθεροποιήσει έναντι του νομίσματος βάσης. Ανατιμήσεις και υποτιμήσεις μπορούν να συμβαίνουν από έτος σε έτος, από μήνα σε μήνα, από μέρα σε μέρα, ή κάθε λεπτό.

Πρόσφατες Εμπειρίες Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Στοιχεία από Αναπτυγμένες Χώρες

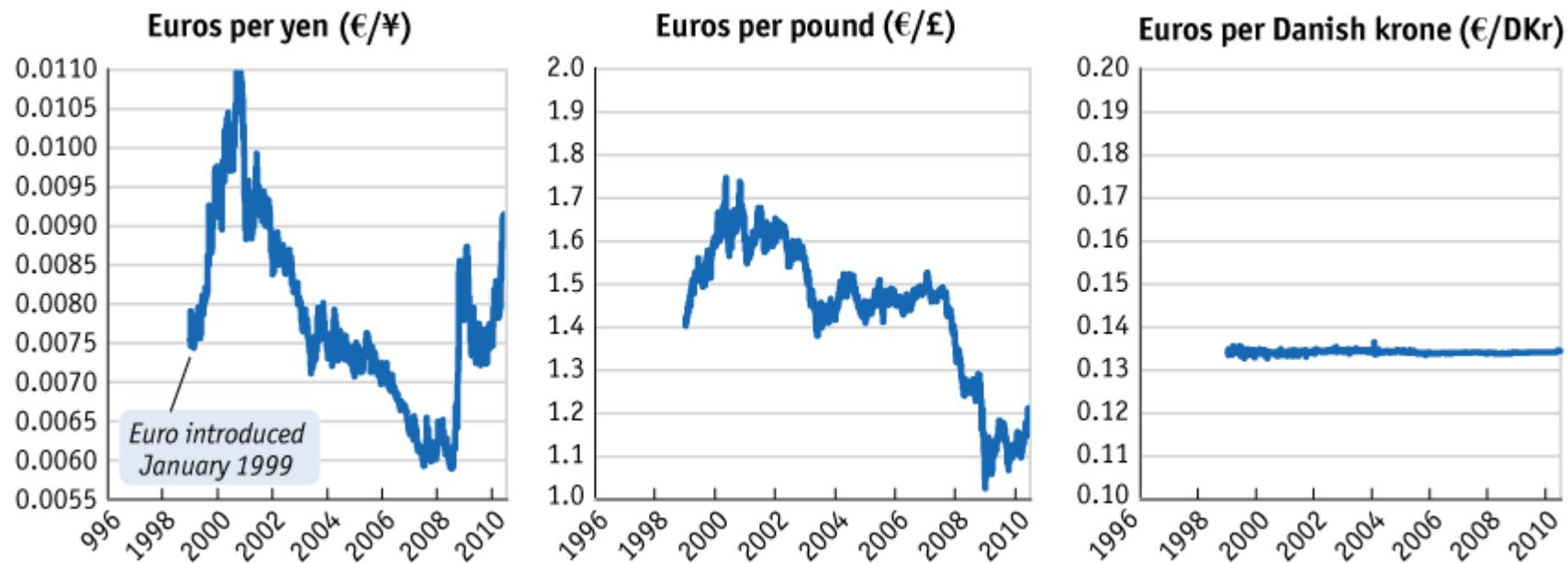
- Όπως φαίνεται στο σχήμα 13-2, το δολάριο ΗΠΑ βρίσκεται σε μια κυμαινόμενη σχέση με το γεν, τη στερλίνα, και το καναδικό δολάριο (ή *loonie*), [loon είναι το πτηνό κόλυμβος/ψαροφάγος που απεικονίζεται στο κέρμα).
- Το δολάριο ΗΠΑ υπόκειται σε μεγάλη μεταβλητότητας επειδή βρίσκεται σε ένα κυμαινόμενο καθεστώς, ή σε **ελεύθερη διακύμανση**.
- Η δανική κορώνα αποτελεί ένα αντίθετο παράδειγμα – σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία σε μια αναπτυγμένη χώρα. Υπάρχει μόνο μια μικρή μεταβολή γύρω από αυτή την ισοτιμία, όχι περισσότερη από συν πλην 2%. Αυτό ο τύπος σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας ονομάζεται **εύρος διακύμανσης**.

ΣΧΗΜΑ 13-2 (1 από 2)



Συμπεριφορά Συναλλαγματικών Ισοτιμιών: Επιλεγμένες Αναπτυγμένες Χώρες, 1996–2010 Το σχήμα αυτό δείχνει συναλλαγματικές ισοτιμίες τριών νομισμάτων έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και τρεις έναντι του ευρώ. Τα στοιχεία του ευρώ ξεκινούν από το 1999, όταν το νόμισμα πρωτοεισήχθη. Το γεν, η στερλίνα και το καναδικό δολάριο κυμαίνονται όλα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Η στερλίνα και το γεν κυμαίνονται επίσης έναντι του ευρώ. Η δανική κορώνα είναι σταθερή έναντι του ευρώ. Η διακύμανση στον κάθετο άξονα είναι της τάξης του 2 σε όλα τα διαγράμματα.

ΣΧΗΜΑ 13-2 (2 από 2)



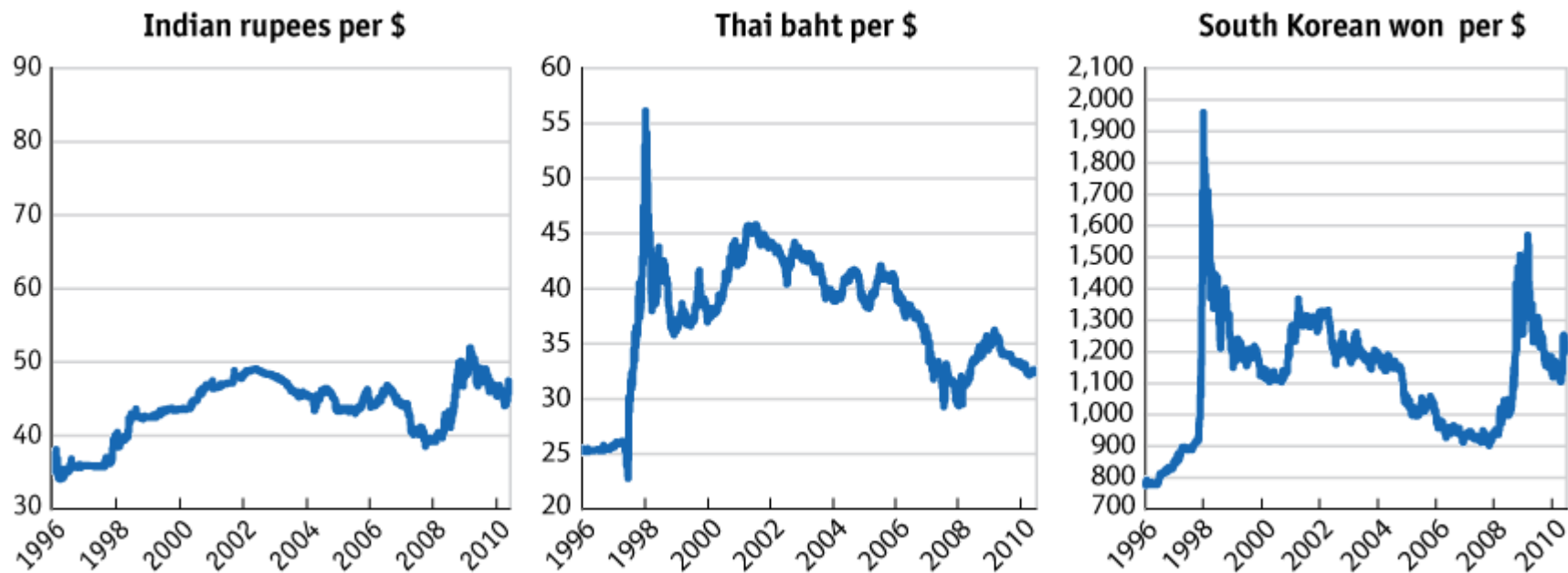
Συμπεριφορά Συναλλαγματικών Ισοτιμιών: Επιλεγμένες Αναπτυγμένες Χώρες, 1996–2010 (συνέχεια) Το σχήμα αυτό δείχνει συναλλαγματικές ισοτιμίες τριών νομισμάτων έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και τρεις έναντι του ευρώ. Τα στοιχεία του ευρώ ξεκινούν από το 1999, όταν το νόμισμα πρωτοεισήχθη. Το γεν, η στερλίνα και το καναδικό δολάριο κυμαίνονται όλα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Η στερλίνα και το γεν κυμαίνονται επίσης έναντι του ευρώ. Η δανική κορώνα είναι σταθερή έναντι του ευρώ. Η διακύμανση στον κάθετο άξονα είναι της τάξης του 2 σε όλα τα διαγράμματα.

Πρόσφατες Εμπειρίες Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Στοιχεία από Αναπτυσσόμενες Χώρες

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των αναπτυσσόμενων χωρών μπορεί να είναι πολύ πιο ευμετάβλητες από εκείνες των αναπτυγμένων.

- Η Ινδία αποτελεί ένα παράδειγμα μιας ενδιάμεσης περιοχής, κάπου μεταξύ μιας σταθερής και μιας ελεύθερα κυμαινόμενης ισοτιμίας, που ονομάζεται **ελεγχόμενη διακύμανση** (γνωστή επίσης και ως μη-καθαρή διακύμανση, ή πολιτική περιορισμένης ευελιξίας).
- Οι δραματικές υποτιμήσεις, όπως εκείνες της Ταϊλάνδης και της Νότιας Κορέας το 1997, ονομάζονται **κρίσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών** και είναι πολύ συχνές στις αναπτυσσόμενες χώρες απ' ό,τι στις αναπτυγμένες.

ΣΧΗΜΑ 13-3 (1 από 2)



Επιλεγμένες Αναπτυσσόμενες Χώρες, 1996–2010

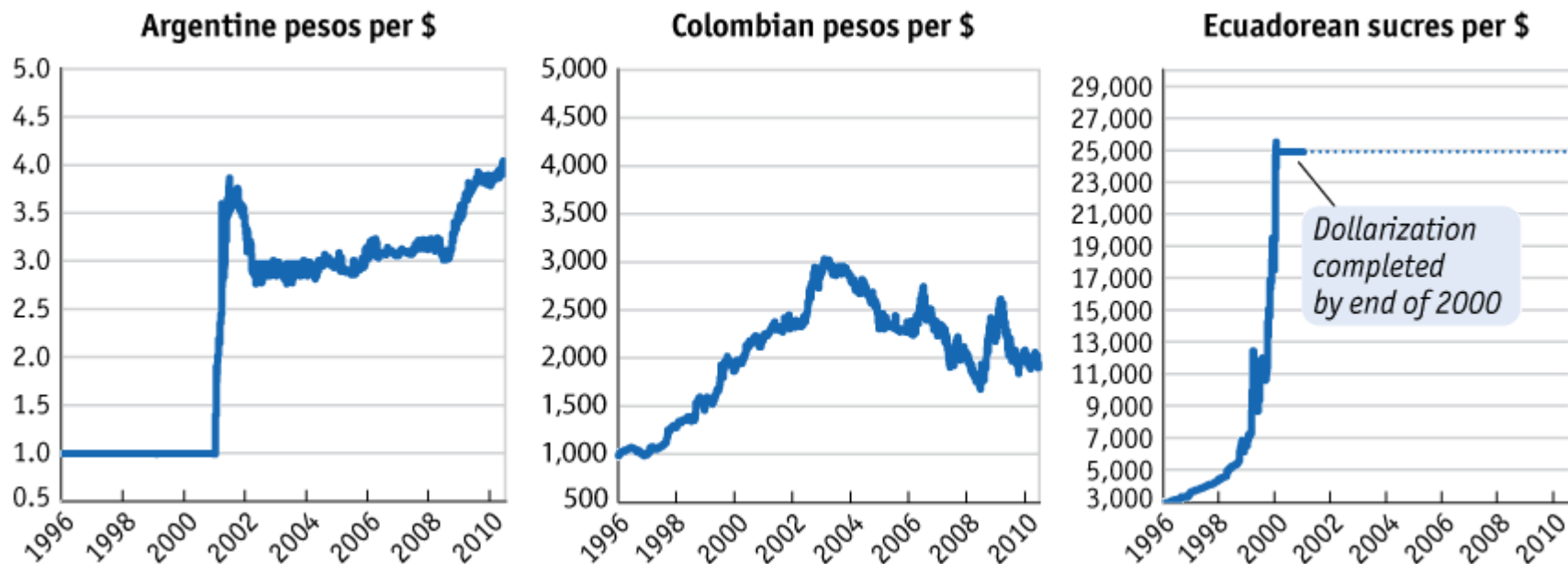
Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες στις αναπτυσσόμενες χώρες δείχνουν ένα ευρύ φάσμα εμπειριών και μεγαλύτερη αστάθεια. Η απόλυτη σταθεροποίηση είναι συνηθισμένη, αλλά το ευάλωτο αυτών των σχημάτων από περιοδικές κρίσεις (μπορείτε να δείτε τα αποτελέσματα αυτών των κρίσεων στην Ταϊλάνδη, Νότια Κορέα, και Αργεντινή). Οι ισοτιμίες που δεν είναι απόλυτα σταθερές μπορεί να δείξουν κάποια αστάθεια (Ινδία). Κάποιες ισοτιμίες έρχονται βαθμιαία (Κολομβία). Μπορεί να συμβεί δολαριοποίηση της οικονομίας (Ισημερινός). Ο κάθετος άξονας μεταβάλλεται κατά ένα παράγοντα 3 σχέση με τα πάνω διαγράμματα και ένα παράγοντα 10 για τα κάτω διαγράμματα.

Πρόσφατες Εμπειρίες Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Στοιχεία από Αναπτυσσόμενες Χώρες

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες στις χώρες της Λατινικής Αμερικής είναι ακόμη πιο ευμετάβλητη.

- Η Κολομβία παρουσιάζει ένα παράδειγμα διαφορετικού τύπου σταθερής ισοτιμίας. Εδώ οι αρχές δεν έβαλαν σαν στόχο ένα επίπεδο για το πέσο της Κολομβίας αλλά το επέτρεψαν να υποτιμηθεί σταθερά με ένα σχεδόν σταθερό ρυθμό για αρκετά χρόνια, από το 1996 μέχρι το 2002.
- Αυτός ο τύπος του σταθερού διακανονισμού ονομάζεται **διολίσθηση** (εάν η συναλλαγματική ισοτιμία ακολουθεί μια απλή τάση, τότε πρόκειται για *διολισθαίνουσα ισοτιμία*, ενώ εάν επιτραπεί κάποια διαφοροποίηση, τότε το σύστημα ονομάζεται *διολίσθηση εντός ορίων*).

ΣΧΗΜΑ 13-3 (2 από 2)



Επιλεγμένες Αναπτυσσόμενες Χώρες, 1996–2010 (συνέχεια)

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες στις αναπτυσσόμενες χώρες δείχνουν ένα ευρύ φάσμα εμπειριών και μεγαλύτερη αστάθεια. Η απόλυτη σταθεροποίηση είναι συνηθισμένη, αλλά το ευάλωτο αυτών των σχημάτων από περιοδικές κρίσεις (μπορείτε να δείτε τα αποτελέσματα αυτών των κρίσεων στην Ταϊλάνδη, Νότια Κορέα, και Αργεντινή). Οι ισοτιμίες που δεν είναι απόλυτα σταθερές μπορεί να δείξουν κάποια αστάθεια (Ινδία). Κάποιες ισοτιμίες έρπουν βαθμιαία (Κολομβία). Μπορεί να συμβεί δολαριοποίηση της οικονομίας (Ισημερινός). Ο κάθετος άξονας μεταβάλλεται κατά ένα παράγοντα 3 σχέση με τα πάνω διαγράμματα και ένα παράγοντα 10 για τα κάτω διαγράμματα.

Πρόσφατες Εμπειρίες Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Νομισματικές Ενώσεις και Δολαριοποίηση

Υπό συνθήκες μιας **νομισματικής ένωσης**, υπάρχει κάποιο είδος υπερεθνικής δομής, όπως μια ενιαία κεντρική τράπεζα ή μια νομισματική αρχή, που είναι υπόλογη στις χώρες-μέλη. Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα μιας νομισματικής ένωσης είναι η Ευρωζώνη.

Υπό συνθήκες **δολαριοποίησης**, μια χώρα υιοθετεί μονομερώς το νόμισμα μιας άλλης χώρας. Οι λόγοι για την επιλογή αυτή ποικίλουν. Το μικρό μέγεθος της χώρας, οι χαμηλές επιδόσεις στη διαχείριση νομισματικών υποθέσεων, ή εάν οι άνθρωποι απλώς δεν θέλουν πλέον να χρησιμοποιούν το εθνικό νόμισμα και στρέφονται μαζικά σε μια εναλλακτική λύση..

Πρόσφατες Εμπειρίες Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Καθεστώτα Συναλλαγματικών Ισοτιμιών στον Κόσμο

Το σχήμα 13-4 δείχνει μια κατηγοριοποίηση του ΔΝΤ καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών στον κόσμο, κάτι που μας επιτρέπει να δούμε την επικράτηση διαφορετικών καθεστώτων σε όλη την κλίμακα ανάμεσα από σταθερές μέχρι κυμαινόμενες ισοτιμίες.

Η κατηγοριοποίηση αυτή καλύπτει 192 οικονομίες για το έτος 2008, και τα καθεστώτα είναι ταξινομημένα με τρόπο που ξεκινούν από τα πιο αυστηρά προσδεμένα προς αυτά που κυμαίνονται πιο ελεύθερα.


Επτά χώρες χρησιμοποιούν μια πολύ σκληρή πρόσδεση που ονομάζεται **νομισματικό συμβούλιο**, ένα είδος καθεστώτος σταθερής ισοτιμίας που έχει ειδικούς νομικούς και διαδικαστικούς κανόνες, οι οποίοι είναι σχεδιασμένοι με τρόπο που να καθιστούν την πρόσδεση «σκληρότερη» – δηλαδή, πιο ανθεκτική. ■

ΣΧΗΜΑ 13-4 (1 από 2)

 <p>Increasingly fixed</p>	No separate legal tender (46 countries)	Another currency as legal tender: East Timor, Ecuador, El Salvador, Kiribati, Marshall Islands, Micronesia, Montenegro, Palau, Panama, San Marino Eastern Caribbean Currency Union: Antigua and Barbuda, Dominica, Grenada, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, St. Vincent and the Grenadines West African CFA Franc Zone: Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, Togo Central African CFA Franc Zone: Cameroon, Central African Rep., Chad, Rep. of Congo, Equatorial Guinea, Gabon Eurozone: Austria, Belgium, Cyprus, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Luxembourg, Malta, Netherlands, Portugal, Slovakia, Slovenia, Spain
	Currency boards (7)	Bosnia and Herzegovina, Brunei, Bulgaria, Djibouti, Estonia, Hong Kong, Lithuania
	Other fixed pegs (58)	Angola, Argentina, Aruba, Bahamas, Bahrain, Bangladesh, Barbados, Belarus, Belize, Bhutan, Capre Verde, Comoros, Croatia, Denmark, Eritrea, Fiji, Guyana, Honduras, Jordan, Kazakhstan, Kuwait, Latvia, Lebanon, Lesotho, Libya, Macedonia, Malawi, Maldives, Mongolia, Morocco, Namibia, Nepal, Netherlands Antillies, Oman, Qatar, Russia, Rwanda, Samoa, Saudi Arabia, Seychelles, Sierra Leone, Solomon Islands, Sri Lanka, Suriname, Swaziland, Tajikistan, Trinidad and Tobago, Tunisia, Turkmenistan, United Arab Emirates, Venezuela, Vietnam, Yemen, Zimbabwe

Ένα Φάσμα Καθεστώτων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Ο πίνακας δείχνει μια πρόσφατη κατηγοριοποίηση καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών σε όλο τον κόσμο.

ΣΧΗΜΑ 13-4 (2 από 2)

<p><i>Increasingly floating</i></p> 	Pegged within horizontal bands (2)	Syria, Tonga
	Crawling pegs (8)	Bolivia, Botswana, China, Ethiopia, Iran, Iraq, Nicaragua, Uzbekistan
	Crawling bands (2)	Azerbaijan, Costa Rica
	Managed floating with no predetermined path for the exchange rate (44)	Afghanistan, Algeria, Armenia, Bangladesh, Burundi, Cambodia, Colombia, Dominican Rep., Egypt, Gambia, Georgia, Ghana, Guatemala, Guinea, Haiti, India, Indonesia, Jamaica, Kenya, Kyrgyzstan, Laos, Liberia, Madagascar, Malaysia, Mauritania, Mauritius, Moldova, Mozambique, Myanmar, Nigeria, Pakistan, Papua New Guinea, Paraguay, Peru, Romania, São Tomé and Príncipe, Serbia, Singapore, Sudan, Tanzania, Thailand, Uganda, Ukraine, Uruguay, Vanuatu
	Independently floating (25)	Albania, Australia, Brazil, Canada, Chile, Czech Rep. Dem. Rep. of Congo, Hungary, Iceland, Israel, Japan, Mexico, New Zealand, Norway, Philippines, Poland, Somalia, South Africa, South Korea, Sweden, Switzerland, Turkey, United Kingdom, United States, Zambia

Ένα Φάσμα Καθεστώτων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (συνέχεια) Ο πίνακας δείχνει μια πρόσφατη κατηγοριοποίηση καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών σε όλο τον κόσμο.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

Μέρα με τη μέρα και λεπτό προς λεπτό οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθορίζονται σε παγκόσμια κλίμακα στην **αγορά ξένου συναλλάγματος** (ή αγορά **forex** ή **FX**), η οποία, όπως και οποιαδήποτε άλλη αγορά είναι ένα σύνολο ατόμων, επιχειρήσεων, και κάποιων δημόσιων οργανισμών που αγοράζουν και πωλούν.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

- Η αγορά ξένου συναλλάγματος δεν είναι μια οργανωμένη συναλλαγή: η ανταλλαγή συντελείται «στο ταμείο».
- Η αγορά ξένου συναλλάγματος είναι μαζική και έχει διογκωθεί δραματικά τα τελευταία χρόνια.
- Τον Απρίλιο του 2007, η παγκόσμια αγορά ξένου συναλλάγματος διενήργησε συναλλαγές ύψους \$3.210 δισεκατομμυρίων ανά ημέρα σε συνάλλαγμα.
- Τα τρία μεγαλύτερα κέντρα ξένου συναλλάγματος βρίσκονται στη Μεγάλη Βρετανία, στις ΗΠΑ, και στην Ιαπωνία.
- Άλλα σημαντικά κέντρα ανταλλαγής ξένου συναλλάγματος είναι το Χονγκ-Κονγκ, το Παρίσι, η Σιγκαπούρη, το Σίδνεϋ, και η Ζυρίχη.
- Χάρη στη διαφορά ώρας, δεν υπάρχει ούτε μια στιγμή της ημέρας που να μην γίνονται ανταλλαγές ξένου συναλλάγματος κάπου στον κόσμο.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

Το Συμβόλαιο Spot

- Η απλούστερη συναλλαγή ξένου συναλλάγματος είναι ένα συμβόλαιο άμεσης ανταλλαγής ενός νομίσματος με ένα άλλο ανάμεσα σε δύο μέρη. Είναι γνωστό ως **συμβόλαιο spot**.
- Η συναλλαγματική ισοτιμία για τη συναλλαγή αυτή συχνά αποκαλείται **συναλλαγματική ισοτιμία spot**.
- Στο βιβλίο αυτό, η χρήση του όρου «συναλλαγματική ισοτιμία» αναφέρεται πάντα στην ισοτιμία spot.
- Η τεχνολογία σήμερα μηδενίζει ουσιαστικά τον κίνδυνο αδυναμίας του ενός μέρους να εκπληρώσει από την πλευρά του τη συναλλαγή (*κίνδυνος αδυναμίας πληρωμής ή κίνδυνος διακανονισμού*).
- Το συμβόλαιο spot είναι ο πλέον κοινός τύπος συναλλαγής και εμφανίζεται στο σχεδόν 90% των ανταλλαγών ξένου συναλλάγματος.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

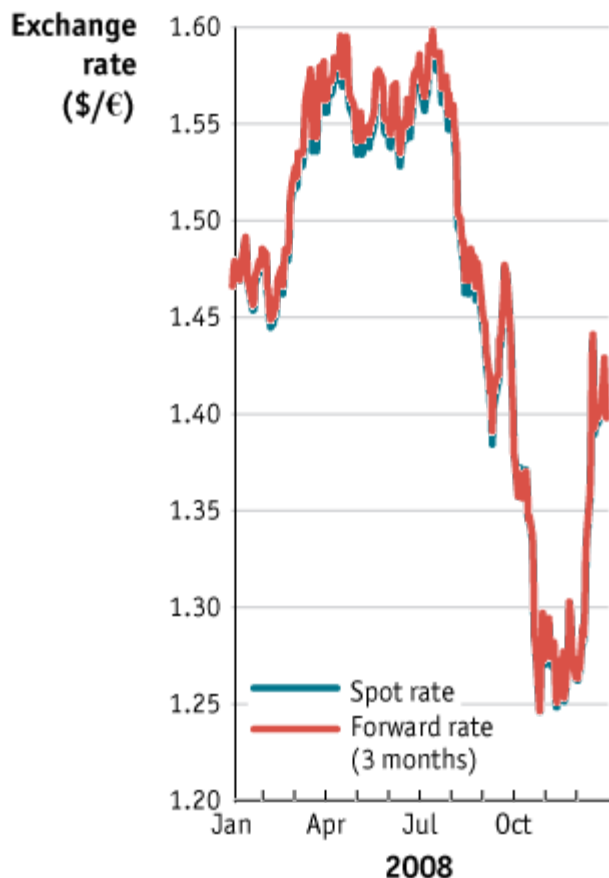
Κόστος Συναλλαγών

- Η διαφορά μεταξύ τιμής αγοράς και τιμής πώλησης ονομάζεται **spread**. Το spread είναι μικρότερο σε μεγάλες συναλλαγές.
- Τα spread αποτελούν ένα σημαντικό παράδειγμα **τριβών της αγοράς** ή **κόστους συναλλαγών**. Οι τριβές αυτές δημιουργούν μια «σφήνα» (ένα κενό) μεταξύ της τιμής που πληρώνει ο αγοραστής και της τιμής που εισπράττει ο πωλητής.
- Τα spread είναι εν δυνάμει σημαντικά για κάθε μικροοικονομική ανάλυση της αγοράς ξένου συναλλάγματος, όμως στις περισσότερες μακροοικονομικές αναλύσεις γίνεται η υπόθεση ότι αυτές οι «σφήνες» κόστους συναλλαγών στις αγορές είναι χαμηλές και μπορούν να αγνοούνται.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

Παράγωγα

ΣΧΗΜΑ 13-5 (1 από 2)



Ισοτιμίες Spot και Προθεσμιακές Το διάγραμμα δείχνει τις ισοτιμίες spot και τρίμηνων προθεσμιακών των ΗΠΑ για το ευρώ σε δολάρια ανά ευρώ το έτος 2008.

Οι ισοτιμίες spot και οι προθεσμιακές ακολουθούν η μία την άλλη από πολύ κοντά.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

Παράγωγα

- Εκτός από το συμβόλαιο spot υπάρχουν πολλά άλλα συμβόλαια σχετικά με το ξένο συνάλλαγμα, συμπεριλαμβανομένων των προθεσμιακών, swaps, futures, και options. Γενικά, όλα αυτά τα συμβόλαια τα ονομάζουμε **παράγωγα**.
- Η αγορά παραγώγων ξένου συναλλάγματος είναι μικρή σε σχέση με τη συνολική παγκόσμια αγορά ξένου συναλλάγματος.

Παράγωγα Ξένου Συναλλάγματος

Υπάρχουν πολλά συμβόλαια παραγώγων στην αγορά ξένου συναλλάγματος, από τα οποία τα ακόλουθα είναι τα πλέον συνηθισμένα.

Προθεσμιακά Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο διαφέρει από ένα συμβόλαιο spot ως προς το ότι τα δύο μέρη συνάπτουν το συμβόλαιο σήμερα, αλλά η *μέρα διακανονισμού* για την παράδοση των νομισμάτων είναι στο μέλλον, ή προθεσμιακή. Ο χρόνος παράδοσης, ή *ωρίμανσης*, ποικίλει. Ωστόσο, επειδή η τιμή καθορίζεται σήμερα, το συμβόλαιο δεν ενέχει κανέναν κίνδυνο.

Swaps Ένα συμβόλαιο **swap** συνδυάζει την παρούσα spot πώληση ξένου νομίσματος με μια προθεσμιακή επαναγορά του ιδίου νομίσματος. Αυτό είναι ένα κοινό συμβόλαιο δύο μερών που συναλλάσσονται με το ίδιο ζεύγος νομισμάτων συνεχώς. Ο συνδυασμός δύο συναλλαγών μειώνει το κόστος συναλλαγών.

Παράγωγα Ξένου Συναλλάγματος

Futures Ένα συμβόλαιο **future** είναι μια υπόσχεση ότι τα δύο μέρη που το έχουν υπογράψει θα παραδώσουν συνάλλαγμα το ένα στο άλλο σε κάποια μελλοντική ημερομηνία και σε κάποια προκαθορισμένη ισοτιμία, όπως ακριβώς και σε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο. Αντίθετα με το προθεσμιακό συμβόλαιο, όμως, τα συμβόλαια futures ωριμάζουν σε συγκεκριμένες ημερομηνίες και μπορούν να ανταλλάσσονται σε μια οργανωμένη μελλοντική συναλλαγή.

Options Μια **option** παρέχει στο ένα μέρος, τον αγοραστή, το δικαίωμα να αγοράσει (να ζητήσει) ή να πουλήσει (να τοποθετήσει) ένα νόμισμα για ανταλλαγή προς ένα άλλο νόμισμα σε μια προκαθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία σε μια μελλοντική ημερομηνία. Ο αγοραστής δεν έχει καμία υποχρέωση να κάνει τη συναλλαγή και, συγκεκριμένα, να αποφασίσει να μην ασκήσει το δικαίωμά του εάν η τιμή spot την ημέρα της λήξης αποδειχθεί να είναι πιο ευνοϊκή.

Παράγωγα Ξένου Συναλλάγματος

Τα παράγωγα επιτρέπουν στους επενδυτές να συμμετέχουν τόσο σε *hedging* (αποφυγή κινδύνου) όσο και σε *κερδοσκοπία* (ανάληψη κινδύνου).

- Παράδειγμα 1: Hedging. Ως επικεφαλής χρηματοοικονομικός παράγων μιας επιχείρησης των ΗΠΑ αναμένετε να εισπράξετε μια επιταγή €1 εκατομμυρίου μέσα σε 90 ημέρες για εξαγωγές που κάνετε στη Γαλλία. Η τρέχουσα ισοτιμία spot είναι \$1.20 ανά ευρώ. Η επιχείρησή σας θα πραγματοποιήσει ζημίες εάν με βάση αυτή τη συμφωνία το ευρώ εξασθενήσει και είναι λιγότερο από \$1.10 ανά ευρώ. Συμβουλεύετε την επιχείρησή σας να αγοράσει €1 εκατομμύριο σε options σε δολάρια σε μια ισοτιμία \$1.15 ανά ευρώ, διασφαλίζοντας ότι οι εισπράξεις της επιχείρησης σε ευρώ θα πωληθούν τουλάχιστον στην ίδια τιμή. Αυτό «κλειδώνει» ένα ελάχιστο κέρδος ακόμα κι αν η ισοτιμία spot πέσει κάτω από \$1.15. Αυτό είναι το hedging.

Παράγωγα Ξένου Συναλλάγματος

Τα παράγωγα επιτρέπουν στους επενδυτές να συμμετέχουν τόσο σε *hedging* (αποφυγή κινδύνου) όσο και σε *κερδοσκοπία* (ανάληψη κινδύνου).

- Παράδειγμα 2: Κερδοσκοπία. Η αγορά προς το παρόν τιμολογεί τα ετήσια futures σε ευρώ έναντι \$1.30, αλλά εσείς πιστεύετε ότι το δολάριο θα εξασθενήσει \$1.43 στους επόμενους 12 μήνες. Εάν θέλετε να τζογάρετε, θα αγοράσετε αυτά τα futures, κι αν έχετε δίκιο θα πραγματοποιήσετε ένα κέρδος 10%. Κάθε επίπεδο πάνω από \$1.30 θα παράγει κέρδος. Εάν, όμως, το δολάριο είναι ακριβώς ή κάτω από \$1.30 ένα χρόνο από σήμερα, η επένδυσή σας σε futures θα αποδειχθεί ζημιογόνα. Αυτό είναι κερδοσκοπία. ■

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

Ιδιώτες Παίκτες

- Βασικοί παίκτες στην αγορά ξένου συναλλάγματος είναι οι συναλλασσόμενοι. Οι περισσότεροι συναλλασσόμενοι εργάζονται για **εμπορικές τράπεζες**.
- Οι **διατραπεζικές συναλλαγές** είναι πολύ συγκεντρωτικές: περίπου τα τρία τέταρτα όλων των συναλλαγών στην αγορά ξένου συναλλάγματος παγκοσμίως διαπραγματεύονται από μόλις δέκα τράπεζες.
- Η τεράστια πλειοψηφία των συναλλαγών στην αγορά συναλλάγματος είναι διατραπεζικές συναλλαγές αποβλέπουσες στο κέρδος, και είναι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αυτών των συναλλαγών που αποτελούν τη βάση των ισοτιμιών της αγοράς.
- Κάποιοι **οργανισμοί** μπορεί να διαπραγματεύονται στην αγορά εάν έχουν εμπλακεί σε εκτεταμένες συναλλαγές είτε για να αγοράσουν εισροές είτε για να πωλήσουν προϊόντα σε ξένες αγορές. Ομοίως, κάποια **μη τραπεζικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα**, όπως οι εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, μπορεί να κινηθούν προς την κατεύθυνση των δικών τους λειτουργιών στην αγορά ξένου συναλλάγματος.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

Ενέργειες της Κυβέρνησης

- Μια κυβέρνηση μπορεί να προσπαθήσει να ελέγξει απόλυτα την αγορά εμποδίζοντας την ελεύθερη λειτουργία της, περιορίζοντας τη διαπραγμάτευση ή κίνηση της αγοράς συναλλάγματος, ή επιτρέποντας τη διαπραγμάτευση στην αγορά συναλλάγματος μόνο μέσω κυβερνητικών διαύλων. Αυτού του είδους οι πολιτικές αποτελούν μια μορφή **ελέγχου κεφαλαίων**, ένας περιορισμός των διασυνοριακών χρηματοοικονομικών συναλλαγών.
- Η κυβέρνηση μπορεί να δημιουργήσει μια **επίσημη αγορά** ξένου συναλλάγματος και να ψηφίσει ένα νόμο που να απαιτεί οι άνθρωποι να αγοράζουν και πωλούν σε αυτή την αγορά στις επίσημα καθορισμένες ισοτιμίες. Ωστόσο, μπορεί να επιμείνουν δραστηριότητες εκτός αυτού του μηχανισμού, «στο δρόμο» σε **μαύρες αγορές** ή *παράλληλες αγορές*, όπου οι άνθρωποι μπορούν να συναλλάσσονται σε ισοτιμίες που καθορίζονται από τις δυνάμεις της αγοράς.

3 Αγορά Ξένου Συναλλάγματος

Ενέργειες της Κυβέρνησης

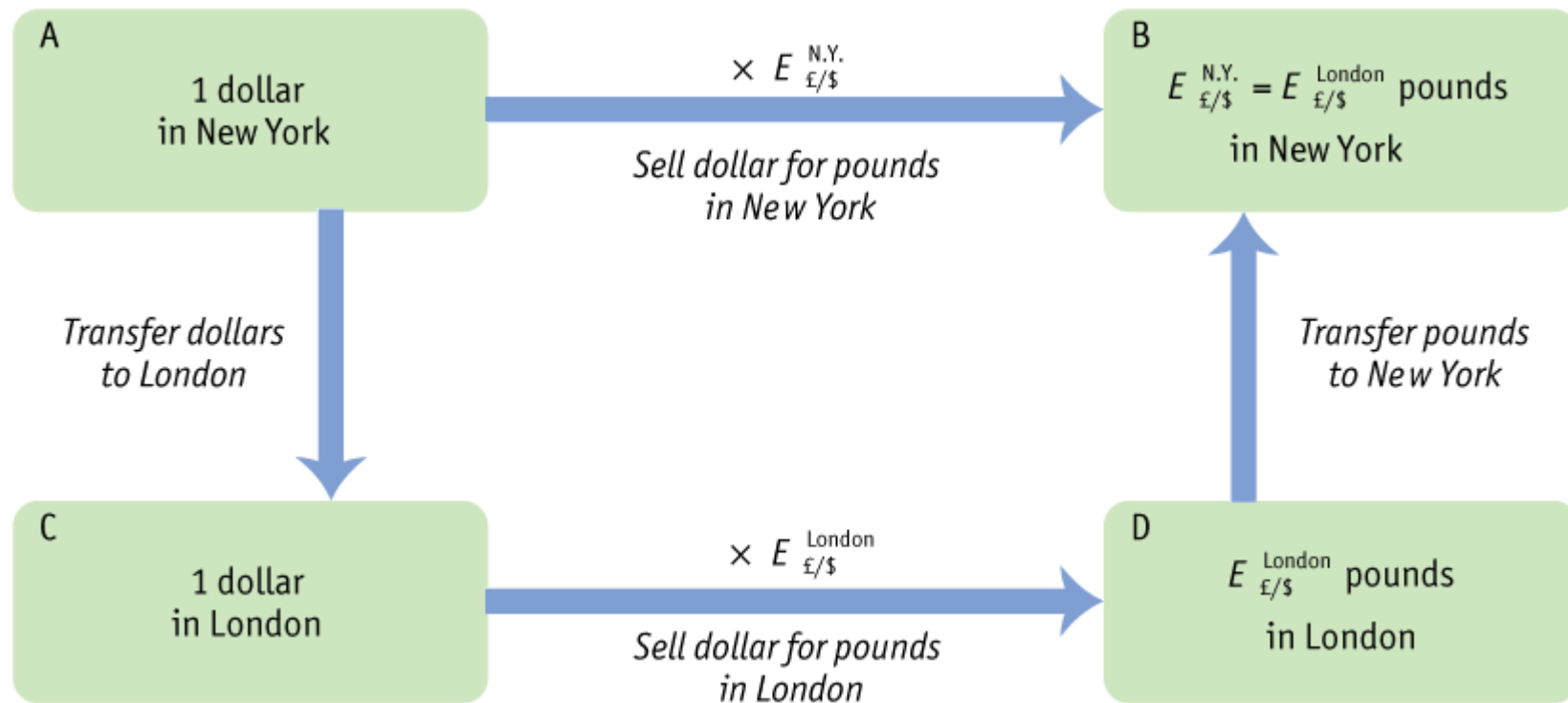
- Μια λιγότερο δραστική ενέργεια των αρχών είναι να επιτρέψουν τη λειτουργία ιδιωτικής αγοράς ξένου συναλλάγματος αλλά συγχρόνως να καθορίσουν ή να ελέγχουν τις τιμές ξένου συναλλάγματος στην αγορά μέσω **παρέμβασης**, μια δράση που συνήθως αναλαμβάνεται από την κεντρική τράπεζα της χώρας.
- Για να διατηρήσει μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, η κεντρική τράπεζα πρέπει να είναι έτοιμη να αγοράσει ή να πωλήσει δικό της νόμισμα, ανταλλάσσοντάς το με το ξένο νόμισμα βάσης, σε μια σταθερή τιμή.
- Στην πράξη, η διατήρηση κάποιων αποθεματικών σε ξένο νόμισμα μπορεί να αποδειχθεί δαπανηρό και αβέβαιο, καθώς οι πόροι είναι συνδεδεμένοι σε ξένο νόμισμα και τα αποθέματα μπορεί να εξαντληθούν.

4 Arbitrage και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Spot

- Η πιο βασική από της δραστηριότητες που αναλαμβάνει ιδιώτης παίκτης σε οποιαδήποτε αγορά είναι το **arbitrage**, μια εμπορική στρατηγική που εκμεταλλεύεται κάθε ευκαιρία κέρδους που προκύπτει από τις διαφορές στις τιμές.
- Με απλούς όρους, arbitrage σημαίνει να αγοράζουμε σε χαμηλή τιμή και να πωλούμε σε υψηλή. Εάν υπάρχουν τέτοιες ευκαιρίες κέρδους σε μια αγορά, τότε αυτή θεωρείται ότι βρίσκεται εκτός ισορροπίας. Εάν δεν υπάρχουν τέτοιες ευκαιρίες κέρδους, τότε δεν υπάρχει arbitrage. Η αγορά είναι σε **ισορροπία** και ικανοποιεί τη **συνθήκη μη ύπαρξης arbitrage**.

4 Arbitrage και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Spot

ΣΧΗΜΑ 13-6



Arbitrage και Ισοτιμίες Spot Το arbitrage διασφαλίζει ότι οι συναλλαγές νομισμάτων στη Νέα Υόρκη κατά μήκος της διαδρομής AB συμβαίνουν στην ίδια ισοτιμία μέσω Λονδίνου κατά μήκος της διαδρομής ACDB. Στο B οι στερλίνες που εισπράττονται πρέπει να είναι ίδιες. Ασχέτως με το ποια πορεία ακολουθούμε για να φθάσουμε στο B, $E_{\$/\pounds}^{N.Y.} = E_{\pounds/\London

4 Arbitrage και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Spot

Arbitrage με Τρία Νομίσματα

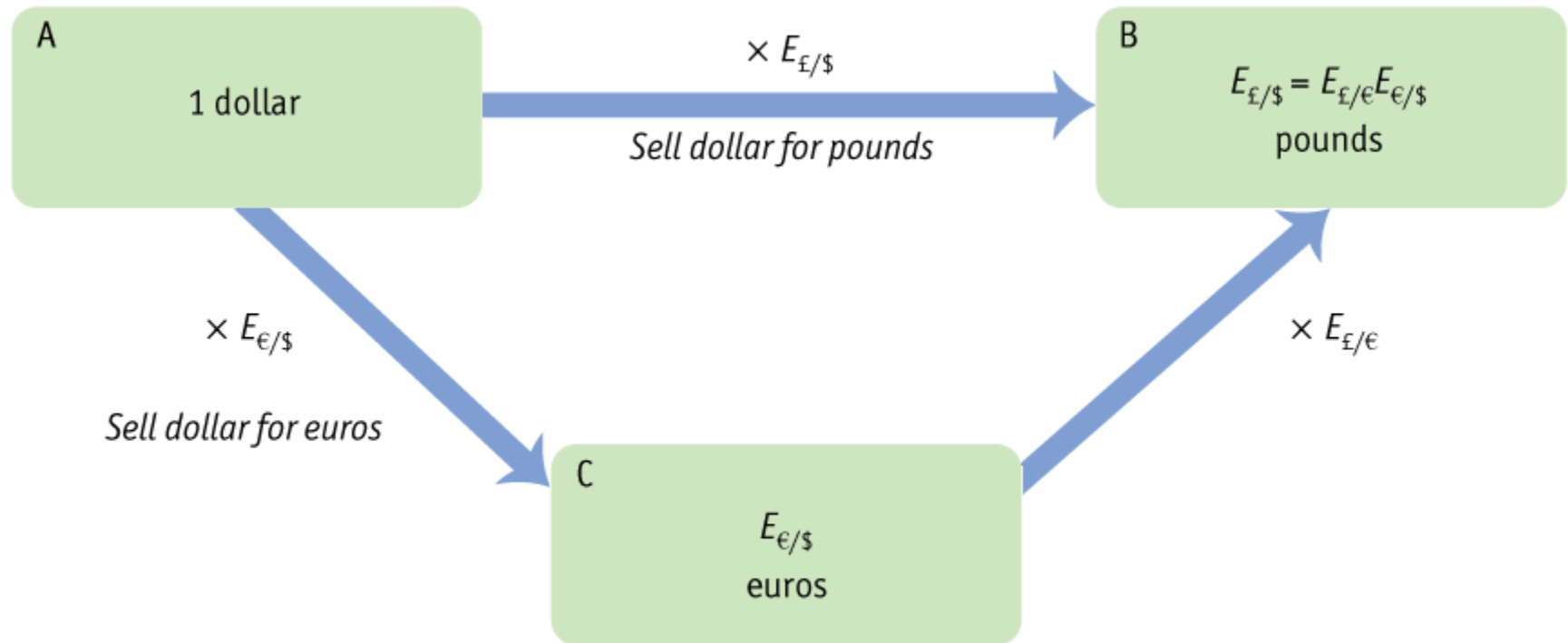
- Το τριγωνικό arbitrage λειτουργεί ως εξής: πωλείτε δολάρια σε αντάλλαγμα με ευρώ, και αμέσως πωλείτε τα ίδια ευρώ με αντάλλαγμα στερλίνες.
- Γενικώς, τρία αποτελέσματα είναι και πάλι πιθανά. Η άμεση ανταλλαγή δολαρίων για στερλίνες έχει καλύτερη ισοτιμία: $E_{\$/\pounds} > E_{\$/\text{€}} E_{\text{€}/\pounds}$. Η έμμεση ανταλλαγή έχει καλύτερη ισοτιμία: $E_{\$/\pounds} < E_{\$/\text{€}} E_{\text{€}/\pounds}$, ή οι δύο συναλλαγές έχουν την ίδια ισοτιμία και αποδίδουν το ίδιο αποτέλεσμα: $E_{\$/\pounds} = E_{\$/\text{€}} E_{\text{€}/\pounds}$. Μόνο στην τελευταία περίπτωση δεν υπάρχουν ευκαιρίες κέρδους. Είναι μια συνθήκη μη-ύπαρξης arbitrage:

$$\underbrace{E_{\$/\pounds}}_{\text{Direct exchange rate}} = E_{\pounds/\text{€}} E_{\text{€}/\$} = \frac{E_{\pounds/\text{€}}}{\underbrace{E_{\$/\text{€}}}_{\text{Cross rate}}}$$

- Η έκφραση στο δεξιό μέρος, δηλαδή ένας λόγος δύο συναλλαγματικών ισοτιμιών, ονομάζεται **σταυροειδής ισοτιμία**.

4 Arbitrage και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Spot

ΣΧΗΜΑ 13-7



Arbitrage και σταυροειδείς ισοτιμίες Το τριγωνικό arbitrage διασφαλίζει ότι το άμεσο εμπόριο νομισμάτων κατά μήκος της πορείας AB λαμβάνει χώρα στην ίδια συναλλαγματική ισοτιμία, όπως μέσω ενός τρίτου νομίσματος κατά μήκος της οδού ACB. Τα ευρώ που εισπράττονται στο B πρέπει να είναι ίδια και με τις δύο πορείες, και $E_{\text{£}/\$} = E_{\text{£}/\text{€}} E_{\text{€}/\$}$

4 Arbitrage και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Spot

Σταυροειδείς Ισοτιμίες και Νομίσματα-Οχήματα

- Υπάρχουν 160 διαφορετικά νομίσματα στον κόσμο την εποχή που γράφεται το βιβλίο αυτό. Ωστόσο, η τεράστια πλειοψηφία των νομισμάτων στον κόσμο ανταλλάσσονται άμεσα μόνο με ένα ή δύο από τα βασικά νομίσματα, όπως το δολάριο, το ευρώ, το γεν, και η στερλίνα, και ίσως κάποια άλλα νομίσματα γειτονικών χωρών.
- Πολλές χώρες κάνουν πολλές συναλλαγές με βασικά νομίσματα, όπως το δολάριο ΗΠΑ, οπότε οι άνθρωποι έχουν πάντα την επιλογή να εμπλακούν σε μια τριγωνική συναλλαγή στη σταυροειδή ισοτιμία.
- Όταν ένα τρίτο νόμισμα, όπως το δολάριο ΗΠΑ, χρησιμοποιείται σε αυτές τις συναλλαγές, το νόμισμα αυτό αποκαλείται **νόμισμα-όχημα**, επειδή δεν αποτελεί το εγχώριο νόμισμα κανενός από τα εμπλεκόμενα μέρη στο εμπόριο, και χρησιμοποιείται απλώς ως ενδιάμεσο.

5 Arbitrage και Επιτόκια

- Ένα σημαντικό ερώτημα για τους επενδυτές είναι το σε ποιο νόμισμα θα πρέπει να έχουν τα ρευστά διαθέσιμά τους.
- Θα μπορούσε η πώληση αποθεμάτων ευρώ και η αγορά αποθεμάτων δολαρίων να αποδώσουν ένα κέρδος για κάποιον τραπεζίτη; Αποφάσεις σαν κι αυτές καθορίζουν τη ζήτηση δολαρίων έναντι του ευρώ και τη συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ των δύο νομισμάτων.
- **Το Πρόβλημα του Κινδύνου** Ένας τραπεζίτης βρίσκεται στη Νέα Υόρκη και η τράπεζά του ενδιαφέρεται για αποδόσεις σε δολάρια ΗΠΑ. Μια κατάθεση σε δολάρια πληρώνει μια γνωστή απόδοση, σε δολάρια. Όμως, μια κατάθεση σε ευρώ πληρώνει μια απόδοση σε ευρώ, και σε ένα χρόνο από σήμερα δεν μπορούμε να γνωρίζουμε με βεβαιότητα ποια θα είναι η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου-ευρώ.
- *Το arbitrage χωρίς ρίσκο* και το *arbitrage με ρίσκο* οδηγούν σε δύο σημαντικές συνέπειες, που ονομάζονται *συνθήκες ισοτιμίας*.

5 Arbitrage και Επιτόκια

Arbitrage χωρίς Ρίσκο: Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων

- Έστω ότι τα συμβόλαια ανταλλαγής ευρώ με δολάρια είναι ετήσια και συνεπάγονται μια ισοτιμία $F_{\$/\epsilon}$ δολαρίων ανά ευρώ. Αυτή είναι γνωστή ως **προθεσμιακή ισοτιμία**.
- Εάν επενδύσετε σε μια κατάθεση δολαρίων, το \$1 που τοποθετήσατε σε ένα τραπεζικό λογαριασμό στις ΗΠΑ θα αξίζει $(1 + i_{\$})$ δολάρια σε ένα χρόνο από τώρα. Η αξία σε δολάρια του κεφαλαίου και του τόκου για την κατάθεση σε τραπεζικό λογαριασμό στις ΗΠΑ ονομάζεται *απόδοση δολαρίου*.
- Εάν επενδύσετε σε μια κατάθεση ευρώ, πρέπει πρώτα να μετατρέψετε το δολάριο σε ευρώ. Χρησιμοποιώντας την ισοτιμία spot, \$1 αγοράζει σήμερα $1/E_{\$/\epsilon}$ ευρώ. Αυτά τα $1/E_{\$/\epsilon}$ ευρώ θα τοποθετηθούν σε ένα προθεσμιακό λογαριασμό σε ευρώ που θα αποδίδει i_{ϵ} , επομένως σε ένα χρόνο θα αξίζουν $(1 + i_{\epsilon})/E_{\$/\epsilon}$ ευρώ.

5 Arbitrage και Επιτόκια

Arbitrage χωρίς Ρίσκο: Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων

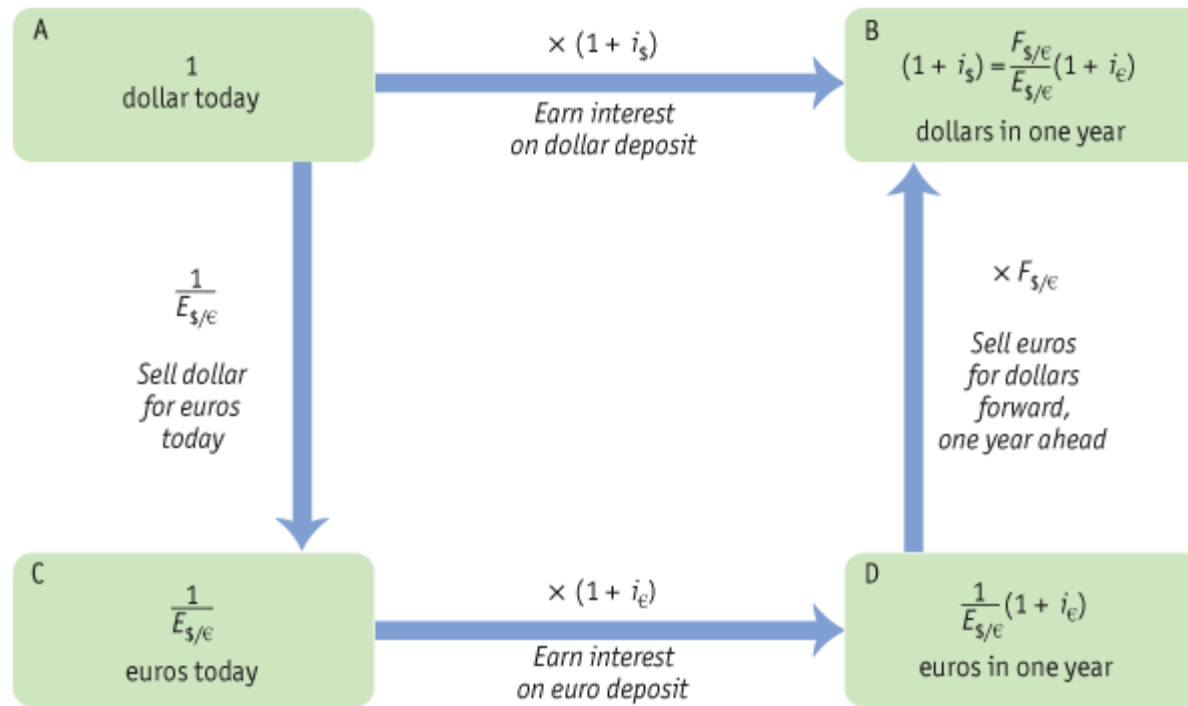
- Για να αποφύγετε αυτόν το κίνδυνο, χρησιμοποιείτε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο σήμερα και κάνετε μια μελλοντική συναλλαγή στην προθεσμιακή ισοτιμία $F_{\$/\epsilon}$. Τα $(1 + i_{\epsilon})/E_{\$/\epsilon}$ ευρώ που θα έχετε σε ένα χρόνο μπορούν τότε να ανταλλαγούν με $(1 + i_{\epsilon})F_{\$/\epsilon}/E_{\$/\epsilon}$ δολάρια, ή η απόδοση σε δολάρια ενός λογαριασμού σε ευρώ.

$$\underbrace{(1 + i_{\$})}_{\text{Dollar return on dollar deposits}} = \underbrace{(1 + i_{\epsilon}) \frac{F_{\$/\epsilon}}{E_{\$/\epsilon}}}_{\text{Dollar return on euro deposits}}$$

- Η έκφραση αυτή ονομάζεται **καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων (CIP)** επειδή όλος ο κίνδυνος των ισοτιμιών από την πλευρά του ευρώ έχει καλυφθεί από τη χρήση ενός προθεσμιακού συμβολαίου. Μπορούμε να πούμε ότι μια τέτοια συναλλαγή χρησιμοποιεί *μελλοντική κάλυψη*.

5 Arbitrage και Επιτόκια

ΣΧΗΜΑ 13-8



Arbitrage και Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων Υπό συνθήκες CIP, οι αποδόσεις σε αυτούς που κατέχουν τοκοφόρες καταθέσεις σε δολάρια που κινούνται κατά μήκος του AB πρέπει να ισούνται με τις αποδόσεις των επενδύσεων σε ευρώ που κινούνται κατά μήκος της πορείας ACDB με τον κίνδυνο να απαλείφεται με ένα προθεσμιακό συμβόλαιο. Επομένως, στο B η απόδοση χωρίς ρίσκο πρέπει να είναι ίδια και στις δύο διαδρομές, και

$$(1 + i_{\$}) = \frac{F_{\$/\epsilon}}{E_{\$/\epsilon}} (1 + i_{\epsilon})$$

Στοιχεία για την Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων

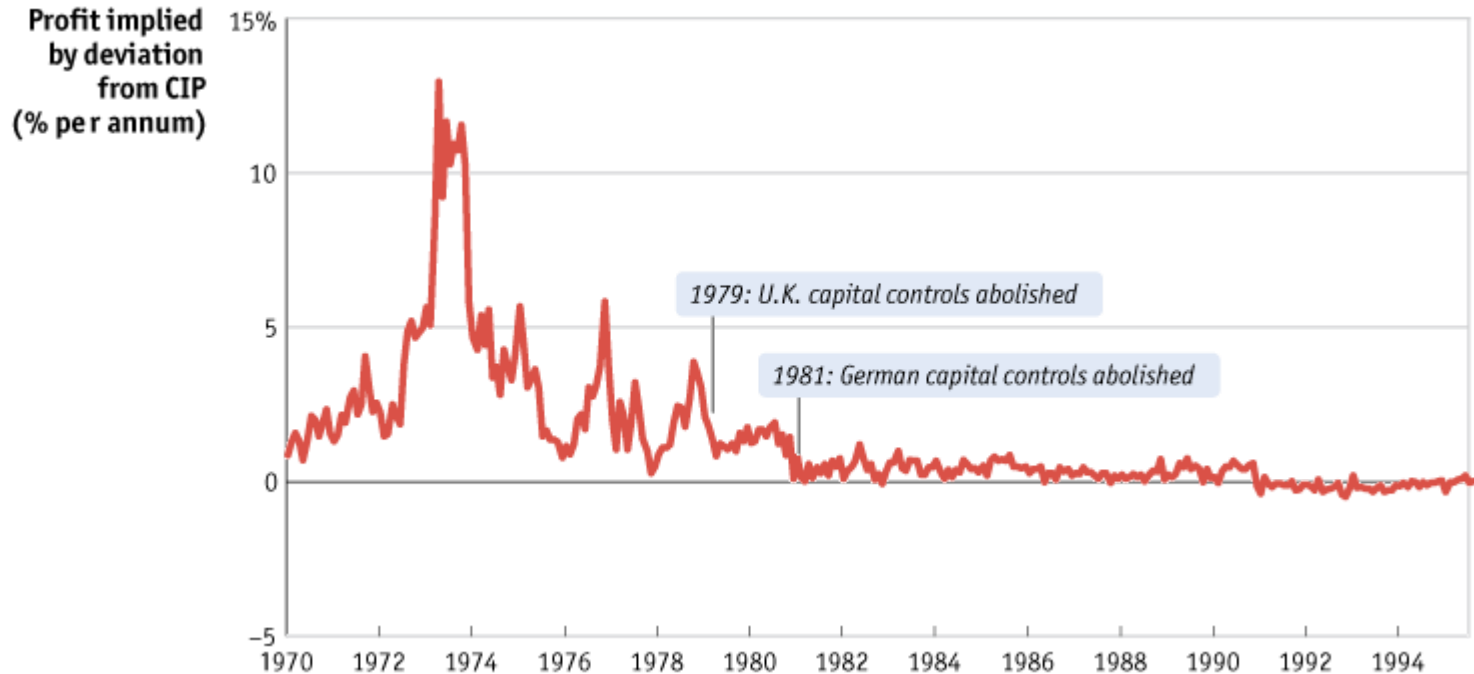
ΣΧΗΜΑ 13-9 (1 από 2)



Χρηματοοικονομική Απελευθέρωση και Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων: Arbitrage μεταξύ Μεγάλης Βρετανίας και Γερμανίας Το διάγραμμα αυτό δείχνει τη διαφορά στις μηνιαίες αποδόσεις των καταθέσεων σε στερλίνες επί καταθέσεων βρετανικών στερλινών και γερμανικών μάρκων χρησιμοποιώντας προθεσμιακή κάλυψη, από το 1970 μέχρι το 1995. Στη δεκαετία του 1970, η διαφορά είχε θετικό πρόσημο και ήταν συχνά μεγάλη: οι συναλλασσόμενοι θα κέρδιζαν από το **arbitrage** μετακινώντας χρήματα από καταθέσεις σε στερλίνες σε καταθέσεις σε μάρκα, αλλά οι έλεγχοι στις κινήσεις κεφαλαίων τους εμποδίζαν να το κάνουν ελεύθερα.

Στοιχεία για την Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων

ΣΧΗΜΑ 13-9 (2 από 2)



Χρηματοοικονομική Απελευθέρωση και Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων: Arbitrage μεταξύ Μεγάλης Βρετανίας και Γερμανίας (συνέχεια)

Μετά την χρηματοοικονομική απελευθέρωση, τα κέρδη αυτά ουσιαστικά εξαφανίστηκαν και δεν παρέμειναν ευκαιρίες arbitrage. Οι συνθήκες CIP ίσχυαν πέρα από κάποιες αποκλίσεις που προήλθαν από κόστη συναλλαγών και από σφάλματα στις μετρήσεις.

5 Arbitrage και Επιτόκια

Arbitrage με Ρίσκο: Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων

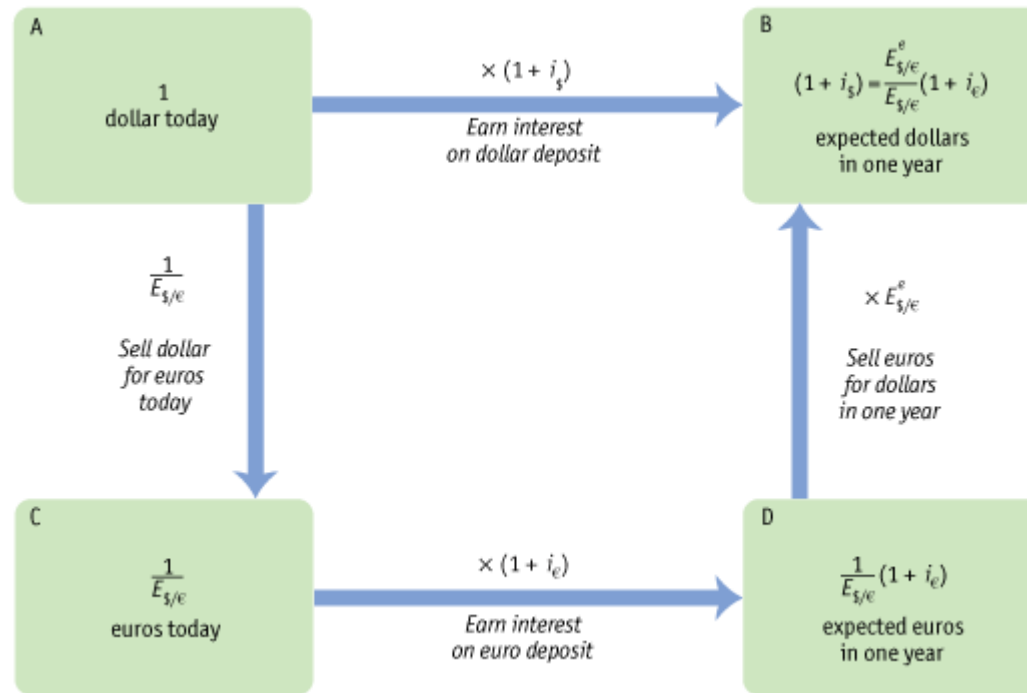
Στην περίπτωση αυτή, οι συναλλασσόμενοι αντιμετωπίζουν κίνδυνο από συναλλαγματικές ισοτιμίες και πρέπει να κάνουν μια *πρόβλεψη* της μελλοντικής ισοτιμίας spot. Θα αναφερόμαστε στην πρόβλεψη ως $E_{\$/\epsilon}^e$ η οποία θα αποκαλούμε αναμενόμενη συναλλαγματική ισοτιμία. Με βάση την πρόβλεψη εσείς αναμένετε ότι τα $(1+i_{\epsilon})/E_{\$/\epsilon}$ ευρώ, τα οποία θα έχετε σε ένα χρόνο θα αξίζουν $(1+i_{\epsilon})/E_{\$/\epsilon}^e/E_{\$/\epsilon}$ όταν μετατρέπονται σε δολάρια, δηλαδή την *προσδοκώμενη απόδοση σε δολάρια* των καταθέσεων σε ευρώ, δηλαδή την αναμενόμενη αξία σε δολάρια του κεφαλαίου και των τόκων για καταθέσεις σε ευρώ.

Η έκφραση για την **ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίων (UIP)** είναι:

$$\underbrace{(1 + i_{\$})}_{\text{Dollar return on dollar deposits}} = \underbrace{(1 + i_{\epsilon}) \frac{E_{\$/\epsilon}^e}{E_{\$/\epsilon}}}_{\text{Expected dollar return on euro deposits}}$$

5 Arbitrage και Επιτόκια

ΣΧΗΜΑ 13-10



Arbitrage και Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων Υπό συνθήκες UIP, οι αποδόσεις των καταθέσεων σε δολάρια που ακολουθούν την πορεία AB πρέπει να είναι ίσες με τις αναμενόμενες αποδόσεις των επενδύσεων σε ευρώ που ακολουθούν το επικίνδυνο μονοπάτι ACDB. Έτσι, στο B η αναμενόμενη απόδοση θα πρέπει να είναι ίδια για τα δύο μονοπάτια, και

$$(1 + i_{\$}) = \frac{E_{\$/\epsilon}^e}{E_{\$/\epsilon}} (1 + i_{\epsilon})$$

5 Arbitrage και Επιτόκια

Arbitrage με Ρίσκο: Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων

Τι Καθορίζει την Ισοτιμία Spot; Η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίων αποτελεί μια συνθήκη χωρίς arbitrage, που περιγράφει μια ισορροπία στην οποία οι επενδυτές είναι αδιάφοροι μεταξύ των αποδόσεων κάποιων ακάλυπτων έντοκων τραπεζικών καταθέσεων σε δύο νομίσματα (όπου δεν χρησιμοποιούνται προθεσμιακά συμβόλαια).

Μπορούμε να αναδιατάξουμε τους όρους της έκφρασης της ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίων ώστε να λύσουμε ως προς την ισοτιμία spot:

$$E_{\$/\epsilon} = E_{\$/\epsilon}^e \frac{1 + i_{\epsilon}}{1 + i_{\$}}$$

5 Arbitrage και Επιτόκια

SIDE BAR

Περιουσιακά Στοιχεία και οι Ιδιότητές τους

- Το συνολικό χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή σε περιουσιακά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνει μετοχές, ομόλογα, ακίνητη περιουσία, έργα τέχνης, τραπεζικές καταθέσεις σε διάφορα νομίσματα, και ούτω καθ' εξής. Όλα τα περιουσιακά στοιχεία έχουν τρεις ιδιότητες που επηρεάζουν τη ζήτηση: απόδοση, κίνδυνο, και βαθμός ρευστοποίησης.
- **Ποσοστό απόδοσης** ενός περιουσιακού στοιχείου είναι η συνολική καθαρή αύξηση του πλούτου που προκύπτει από την κατοχή του περιουσιακού στοιχείου για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, συνήθως ένα χρόνο.
- Ο **κίνδυνος** ενός περιουσιακού στοιχείου αναφέρεται στο ευμετάβλητο του ποσοστού απόδοσής του.
- Ο **βαθμός ρευστοποίησης** ενός περιουσιακού στοιχείου αναφέρεται στην ευκολία και την ταχύτητα με την οποία μπορεί να ρευστοποιηθεί ή να πωληθεί.
- Αναφερόμαστε στην πρόβλεψη του ποσοστού απόδοσης ως **προσδοκώμενο ποσοστό απόδοσης**.

Στοιχεία για την Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων

- Διαιρώντας την UIP με την CIP, έχουμε $1 = E_{\$/\epsilon}^e / F_{\$/\epsilon}$, ή $E_{\$/\epsilon}^e = F_{\$/\epsilon}$. Επομένως βλέπουμε ότι αν και η αναμενόμενη μελλοντική ισοτιμία spot και η προθεσμιακή ισοτιμία χρησιμοποιούνται σε δύο διαφορετικές μορφές arbitrage—με ρίσκο και χωρίς ρίσκο – σε κατάσταση ισορροπίας δεν θα πρέπει να διαφέρουν καθόλου. Θα πρέπει να είναι ακριβώς ίδιες!
- Εάν ισχύουν τόσο η καλυμμένη όσο και η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίων, η προθεσμιακή ισοτιμία πρέπει να είναι ίση με την αναμενόμενη μελλοντική ισοτιμία spot . Οι επενδυτές δεν έχουν λόγο να προτιμήσουν την αποφυγή του κινδύνου χρησιμοποιώντας προθεσμιακή ισοτιμία, ή να αναλάβουν τον κίνδυνο αναμένοντας τη μελλοντική ισοτιμία spot.

Στοιχεία για την Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων

- Διαιρώντας την UIP με την CIP, έχουμε $1 = E_{\$/\epsilon}^e / F_{\$/\epsilon}$, ή $E_{\$/\epsilon}^e = F_{\$/\epsilon}$. Επομένως βλέπουμε ότι αν και η αναμενόμενη μελλοντική ισοτιμία spot και η προθεσμιακή ισοτιμία χρησιμοποιούνται σε δύο διαφορετικές μορφές arbitrage—με ρίσκο και χωρίς ρίσκο – σε κατάσταση ισορροπίας δεν θα πρέπει να διαφέρουν καθόλου. Θα πρέπει να είναι ακριβώς ίδιες!
- Εάν ισχύουν τόσο η καλυμμένη όσο και η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίων, η προθεσμιακή ισοτιμία πρέπει να είναι ίση με την αναμενόμενη μελλοντική ισοτιμία spot . Οι επενδυτές δεν έχουν λόγο να προτιμήσουν την αποφυγή του κινδύνου χρησιμοποιώντας προθεσμιακή ισοτιμία, ή να αναλάβουν τον κίνδυνο αναμένοντας τη μελλοντική ισοτιμία spot.

Στοιχεία για την Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων

- Εάν όμως η προθεσμιακή ισοτιμία ισούται με την προσδοκώμενη ισοτιμία spot, τότε η **αναμενόμενη υποτίμηση** (ανάμεσα στο σήμερα και τη μελλοντική περίοδο) είναι ίση με το **προθεσμιακό ασφάλιστρο** (την ποσοστιαία διαφορά μεταξύ προθεσμιακής ισοτιμίας και ισοτιμίας spot):

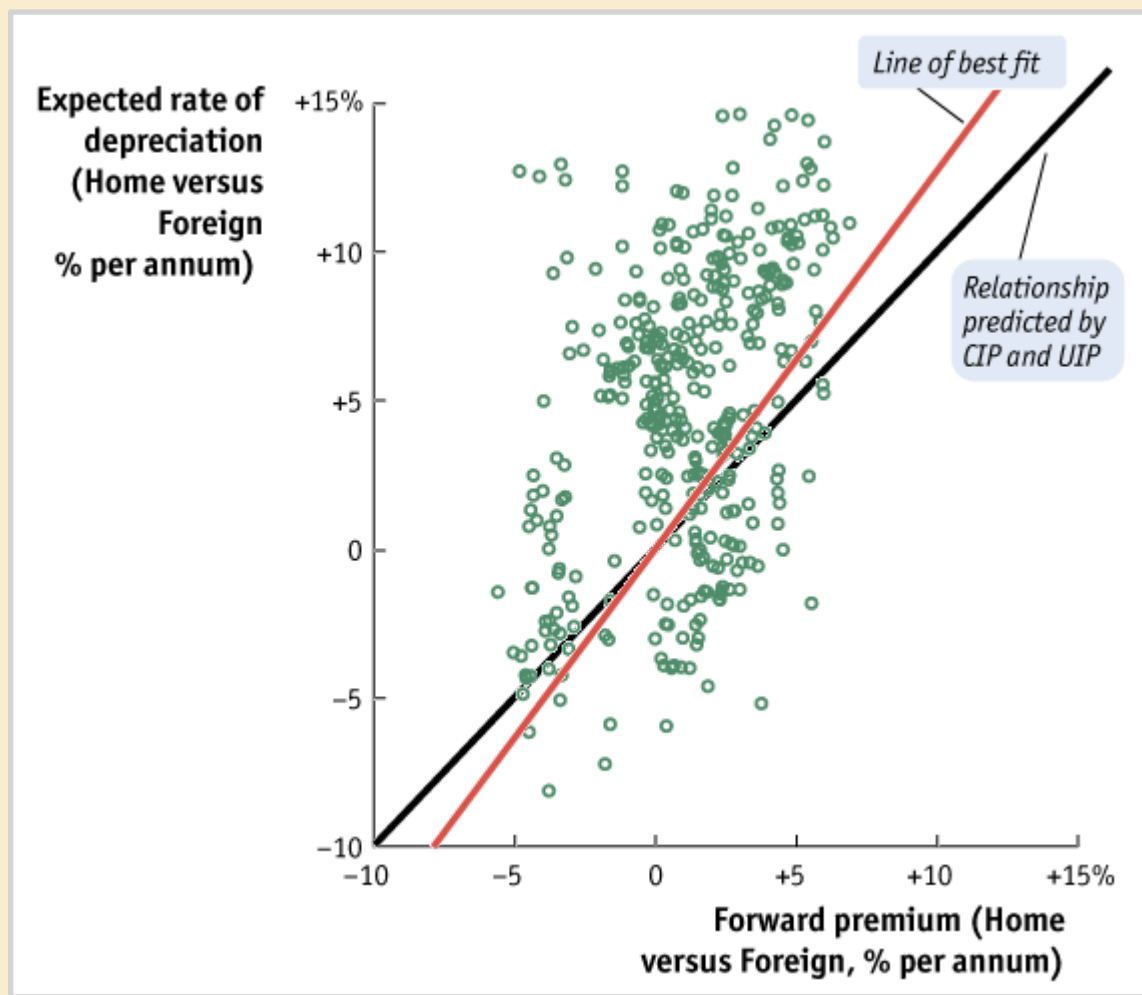
$$\frac{F_{\$/\epsilon} - 1}{E_{\$/\epsilon}} = \frac{E_{\$/\epsilon}^e - 1}{E_{\$/\epsilon}}$$

Forward premium Expected rate of depreciation

- Ενώ το αριστερό μέρος είναι εύκολο να το παρατηρήσουμε, οι προσδοκίες στο δεξιό μέρος συνήθως δεν καταγράφονται.

Στοιχεία για την Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων

ΣΧΗΜΑ 13-11



Στοιχεία για την Ισοτιμία Επιτοκίων

Όταν ισχύουν οι UIP και η CIP, το 12μηνο προθεσμιακό ασφάλιστρο θα πρέπει να είναι ίσο με το 12μηνο αναμενόμενο ποσοστό υποτίμησης. Ένα διάγραμμα διασποράς δείχνει ότι αυτές οι δύο μεταβλητές θα πρέπει αν είναι κοντά στη διαγώνιο των 45 μοιρών. Χρησιμοποιώντας στοιχεία από έρευνες σχετικά με προσδοκίες ιδιωτών συναλλασσομένων στην αγορά συναλλάγματος την περίοδο 1988 έως 1993, βρίσκουμε στοιχεία που στηρίζουν την υπόθεση της UIP, καθώς η γραμμή που ταιριάζει καλύτερα είναι κοντά στη διαγώνιο.

5 Arbitrage και Επιτόκια

Ακάλυπτη Ισοτιμία Επιτοκίων: Μια Χρήσιμη Προσέγγιση

$$\begin{array}{c}
 i_{\$} \\
 \text{Interest rate} \\
 \text{on dollar deposits} \\
 = \\
 \text{Dollar rate of return} \\
 \text{on dollar deposits}
 \end{array}
 =
 \begin{array}{c}
 i_{\text{€}} \\
 \text{Interest rate} \\
 \text{on euro deposits} \\
 1 \quad 4 \quad 4 \quad 4 \quad 4 \quad 4 \quad 2 \quad 4 \quad 4 \quad 4 \quad 4 \quad 3 \\
 \text{Expected dollar rate of return} \\
 \text{on euro deposits}
 \end{array}
 +
 \begin{array}{c}
 \frac{\Delta E_{\$/\text{€}}^e}{E_{\$/\text{€}}} \\
 \text{Expected rate of depreciation} \\
 \text{of the dollar}
 \end{array}$$

- Η εξίσωση της προσέγγισης UIP λέει ότι το εγχώριο επιτόκιο είναι ίσο με το ξένο επιτόκιο συν το αναμενόμενο ποσοστό υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος.
 - Για παράδειγμα, έστω ότι το επιτόκιο για το δολάριο είναι 4% το χρόνο και για το ευρώ είναι 3% το χρόνο. Εάν ισχύει η UIP, τότε το αναμενόμενο ποσοστό υποτίμησης του δολαρίου για ένα έτος θα πρέπει να είναι 1%. Η συνολική απόδοση σε δολάρια των καταθέσεων σε ευρώ είναι περίπου ίση με 4% που προσφέρεται για τις καταθέσεις σε δολάρια.

5 Arbitrage και Επιτόκια

Σύνοψη

ΣΧΗΜΑ 13-12 (1 από 2)

Inputs of the model
Known variables
(Exogenous variables)

Expected future spot rate
 $E_{\$/\epsilon}^e$

Interest rates
 $i_{\$}, i_{\epsilon}$

Model of the spot market:
Uncovered interest parity

$$E_{\$/\epsilon} = E_{\$/\epsilon}^e \frac{1 + i_{\epsilon}}{1 + i_{\$}}$$

$$F_{\$/\epsilon} = E_{\$/\epsilon} \frac{1 + i_{\$}}{1 + i_{\epsilon}}$$

Πώς οι Σχέσεις Ισοτιμίας Επιτοκίων Εξηγούν τις Ισοτιμίες Spot και τις Προθεσμιακές
Στην αγορά spot, η UIP προσφέρει ένα υπόδειγμα για το πώς προσδιορίζονται οι ισοτιμίες spot. Για να χρησιμοποιήσουμε την UIP ώστε να βρούμε την ισοτιμία spot, πρέπει να γνωρίζουμε την αναμενόμενη μελλοντική ισοτιμία spot και τα ισχύοντα επιτόκια για τα δύο νομίσματα.

5 Arbitrage και Επιτόκια

Σύνοψη

ΣΧΗΜΑ 13-12 (2 από 2)

Model of the spot market:
Uncovered interest parity

$$E_{\$/\epsilon} = E_{\$/\epsilon}^e \frac{1 + i_e}{1 + i_{\$}}$$

Model of the forward market:
Covered interest parity

$$F_{\$/\epsilon} = E_{\$/\epsilon} \frac{1 + i_{\$}}{1 + i_e}$$

Outputs of the model
Unknown variables
(Endogenous variables)

Spot exchange rate

$$E_{\$/\epsilon}$$

Forward exchange rate

$$F_{\$/\epsilon}$$

Πώς οι Σχέσεις Ισοτιμίας Επιτοκίων Εξηγούν τις Ισοτιμίες Spot και τις Προθεσμιακές
Στην προθεσμιακή αγορά, η CIP παρέχει ένα υπόδειγμα για το πώς προσδιορίζεται η προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία. Όταν χρησιμοποιούμε την CIP, εξάγουμε την προθεσμιακή ισοτιμία από την τρέχουσα ισοτιμία spot (από την UIP) και τα επιτόκια για τα δύο νομίσματα.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

1. Συναλλαγματική ισοτιμία σε μια χώρα είναι η τιμή μιας μονάδας ξένου νομίσματος εκφρασμένη σε όρους του εγχώριου νομίσματος. Η τιμή αυτή προσδιορίζεται στην αγορά spot ξένου συναλλάγματος.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

2. Όταν η εγχώρια συναλλαγματική ισοτιμία αυξηθεί, λιγότερο ξένο συνάλλαγμα αγοράζεται/πωλείται ανά μονάδα εγχώριου νομίσματος. Το εγχώριο νόμισμα έχει υποτιμηθεί. Αν το εγχώριο νόμισμα αγοράζει ($x\%$) λιγότερο ξένο νόμισμα, τότε λέμε ότι το εγχώριο νόμισμα έχει υποτιμηθεί (κατά $x\%$).

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

3. Όταν η συναλλαγματική ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος μειώνεται, περισσότερο ξένο νόμισμα αγοράζεται/πωλείται ανά μονάδα του εγχώριου νομίσματος. Αν το εγχώριο νόμισμα αγοράζει ($x\%$) περισσότερο ξένο νόμισμα, τότε λέμε ότι το εγχώριο νόμισμα έχει ανατιμηθεί (κατά $x\%$).

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

4. Η συναλλαγματική ισοτιμία χρησιμοποιείται για τη μετατροπή των τιμών των αγαθών και των περιουσιακών στοιχείων σε ένα κοινό νόμισμα, προκειμένου να μπορούμε να έχουμε ουσιαστικές συγκρίσεις τιμών.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

5. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορεί να είναι σταθερές διαχρονικά ή να κυμαίνονται. Στην ιστορία βρίσκουμε παραδείγματα τόσο των πρώτων (καθεστώτα σταθερών ισοτιμιών) όσο και των δεύτερων (καθεστώτα κυμαινόμενων ισοτιμιών), καθώς και διάφορων τύπων ενδιάμεσων καθεστώτων.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

6. Μια κρίση συναλλαγματικών ισοτιμιών συμβαίνει όταν ένα νόμισμα παρουσιάζει μια αιφνίδια και μεγάλη υποτίμηση. Τα γεγονότα αυτά συχνά συνδέονται με ευρύτερες οικονομικές και πολιτικές αναταράξεις, ιδιαίτερα σε αναπτυσσόμενες χώρες.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

7. Κάποιες χώρες μπορεί να εγκαταλείψουν το εθνικό τους νόμισμα προκειμένου να σχηματίσουν μια νομισματική ένωση με άλλες χώρες (όπως την Ευρωζώνη), ή μονομερώς να υιοθετήσουν το νόμισμα μιας άλλης χώρας («δολαριοποίηση»).

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

8. Εξετάζοντας όλες τις χώρες σήμερα, παρατηρούμε πολυάριθμα καθεστώτα σταθερών και κυμαινόμενων ισοτιμιών, οπότε πρέπει να κατανοήσουμε και τους δύο τύπους καθεστώτων.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

9. Η αγορά ξένου συναλλάγματος κυριαρχείται από συναλλαγές spot, υπάρχουν όμως πολλά συμβόλαια παραγώγων, όπως τα forwards, τα swaps, τα futures, και τα options.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

10. Οι βασικοί παράγοντες στην αγορά είναι ιδιώτες επενδυτές και (συχνά) κρατικοί φορείς, που συνήθως εκπροσωπούνται από την κεντρική τράπεζα.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

11. Arbitrage σε νομίσματα σημαίνει ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες spot είναι περίπου ίσες σε διάφορες αγορές συναλλάγματος. Οι σταυροειδείς ισοτιμίες (για έμμεσες συναλλαγές) και οι ισοτιμίες spot (για άμεσες συναλλαγές) είναι επίσης περίπου ίσες.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

12. Το arbitrage επιτοκίων χωρίς ρίσκο οδηγεί στη συνθήκη καλυμμένης ισοτιμίας επιτοκίων (CIP). Η CIP λέει ότι η απόδοση σε δολάρια των καταθέσεων σε δολάρια πρέπει να είναι ίση με την απόδοση σε δολάρια των καταθέσεων σε ευρώ, όταν χρησιμοποιούνται προθεσμιακά συμβόλαια για να καλύψουν τον κίνδυνο από τις ισοτιμίες.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

13. Η καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων λέει ότι η προθεσμιακή ισοτιμία προσδιορίζεται από το εγχώριο και το ξένο επίπεδο επιτοκίων και τη συναλλαγματική ισοτιμία spot.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

14. Το arbitrage επιτοκίων με κίνδυνο οδηγεί στη συνθήκη ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίων (UIP). Η UIP λέει ότι όταν χρησιμοποιούνται συμβόλαια spot και ο κίνδυνος των ισοτιμιών δεν καλύπτεται, τότε η απόδοση καταθέσεων σε δολάρια πρέπει να είναι ίση με τις αναμενόμενες αποδόσεις σε δολάρια των καταθέσεων σε ευρώ.

ΣΗΜΕΙΑ-ΚΛΕΙΔΙΑ

15. Η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίων εξηγεί πώς η ισοτιμία spot προσδιορίζεται από τα εγχώρια και ξένα επιτόκια και την αναμενόμενη μελλοντική ισοτιμία spot.

ΟΡΟΙ-ΚΛΕΙΔΙΑ

Συναλλαγματική ισοτιμία

ανατίμηση

υποτίμηση

Αποτελεσματική συναλλαγματική
ισοτιμία

Καθεστώτα συναλλαγματικών
ισοτιμιών

Καθεστώτα σταθερών (ή άκαμπτων)
συναλλαγματικών ισοτιμιών

Καθεστώτα κυμαινόμενων (ή
ευέλικτων) συναλλαγματικών
ισοτιμιών

Καθεστώς ελεύθερης διακύμανσης
συναλλαγματικής ισοτιμίας
όριο

Ελεγχόμενη διακύμανση

Κρίσεις συναλλαγματικών
ισοτιμιών

Διολίσθηση

Νομισματική ένωση

δολαριοποίηση

Νομισματικό συμβούλιο

Αγορά ξένου συναλλάγματος (forex
ή FX)

Συμβόλαιο spot

Ισοτιμία spot
spread

Τριβή αγοράς

Κόστος συναλλαγών
παράγωγα

Προθεσμιακά συμβόλαια
swap

futures

option

Εμπορικές τράπεζες

Διατραπεζικό εμπόριο
οργανισμοί

Μη-τραπεζικά

χρηματοοικονομικά ιδρύματα

Έλεγχος κεφαλαίων

Επίσημη αγορά

Μαύρη αγορά

παρέμβαση

arbitrage

ισορροπία

Συνθήκη χωρίς arbitrage

Σταυροειδής ισοτιμία

Νόμισμα-όχημα

Προθεσμιακή
συναλλαγματική ισοτιμία

Καλυμμένη ισοτιμία
επιτοκίων (CIP)

Ποσοστό απόδοσης

Κίνδυνος (ρίσκο)

ρευστότητα

Αναμενόμενο ποσοστό
απόδοσης

Αναμενόμενη ισοτιμία

Ακάλυπτη ισοτιμία
επιτοκίων (UIP)

Αναμενόμενη υποτίμηση

Προθεσμιακό ασφάλιστρο