Το Θεσμικό Πλαίσιο των Χρηματοοικονομικών Αγορών

Παράρτημα-Συμπλήρωμα της Θεματικής 3

Παναγιώτης Σταϊκούρας

Καθηγητής Χρηματοοικονομικού Δικαίου
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Research Fellow, Institute of Global Law, Economics and Finance – Queen Mary University of London
Co-Director & Fellow, Institute of Finance & Regulation – University of Piraeus

Συναλλαγματικές ισοτιμίες: εισαγωγή

- **Κάθε φορά που αγοράζουμε κάτι που έχει κατασκευαστεί στο εξωτερικό, δηλαδή, εκτός της Ευρωζώνης, κάποιος, σε κάποιο στάδιο, θα πρέπει να ανταλλάξει Ευρώ για το νόμισμα της χώρας κατασκευής του προϊόντος**
  - **Η συναλλαγματική ισοτιμία, στο πιο βασικό της επίπεδο, είναι το εργαλείο που χρησιμοποιούμε για να μετρήσουμε την τιμή ενός νομίσματος σε όρους ενός άλλου νομίσματος**
- **Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (nominal exchange rate) είναι η ισοτιμία στην οποία κάποιος μπορεί να ανταλλάξει το νόμισμα μια χώρας με το νόμισμα μια άλλης χώρας ή, υπό διαφορετική διατύπωση, η ποσότητα χρήματος που απαιτείται για να ανταλλαχθεί το νόμισμα μιας χώρα με το νόμισμα μιας άλλης χώρας (πχ, η ισοτιμία € με $ εκφράζει τον αριθμό $ που θα λάβουμε για 1 €)**
  - **Όταν η αξία ενός νομίσματος σε σχέση με ένα άλλο νόμισμα μειώνεται, τότε λέμε ότι «το νόμισμα υποτιμάται» και αντιστρόφως, όταν η αξία ενός νομίσματος σε σχέση με ένα άλλο νόμισμα αυξάνεται λέμε ότι «το νόμισμα ανατιμάται»**

Συναλλαγματικές ισοτιμίες: εισαγωγή

USD quoted against the euro (base currency)



Πηγή:https://www.ecb.europa.eu/stats/

Τι παρατηρούμε σε σχέση με την συναλλαγματική ισοτιμία Ευρώ/Δολαρίου σε διαχρονική βάση;

Συναλλαγματικές ισοτιμίες, πληθωρισμός και αγοραστική δύναμη των νομισμάτων

- **Αν και είναι χρήσιμο να γνωρίζει κανείς τις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες του Ευρώ, αυτό που στην πράξη μας ενδιαφέρει να γνωρίζουμε είναι πόσα πράγματα (αγαθά/υπηρεσίες) μπορούμε να αγοράσουμε όταν ταξιδεύουμε εκτός της Ευρωζώνης με αυτό το 1 Ευρώ, δηλαδή, μας ενδιαφέρει η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (real exchange rate): κατανοώντας την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία θα καταλάβουμε πολύ καλύτερα και σε όρους αγοράς την έννοια των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τη διακύμανσή τους**
- **Η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να ιδωθεί, απλά, ως ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης των νομισμάτων (real exchange rate)**
  - **Η αγοραστική δύναμη των νομισμάτων σχετίζεται άμεσα και διαμορφώνεται από τον πληθωρισμό**

Ευρώ/Δολάρια = Τιμή καλαθιού αγαθών-υπηρεσιών στην Ευρωζώνη / Τιμή (του ίδιου) καλαθιού αγαθών-υπηρεσιών στις ΗΠΑ

Συνεπώς, αν Τιμή καλαθιού αγαθών-υπηρεσιών στην Ευρωζώνη = 2€ και Τιμή (του ίδιου) καλαθιού αγαθών-υπηρεσιών στις ΗΠΑ = 4$, η συναλλαγματική ισοτιμία €/$ είναι 2€ / 4$ = 1€ / 2$, που σημαίνει ότι με 1€ μπορούμε να αγοράσουμε 2$

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μας δείχνει τις σχετικές τιμές των αγαθών και υπηρεσιών σε όλες τις χώρες και μας αποκαλύπτει που είναι τα ίδια αγαθά και υπηρεσίες φθηνότερα/ες και ακριβότερα/ες

- **Πώς η παραπάνω θεωρία εξηγεί τις μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία;**
  - **Αν η Τιμή καλαθιού αγαθών-υπηρεσιών στην Ευρωζώνη ή στις ΗΠΑ ή και στις δύο χώρες μεταβληθεί, τι θα συμβεί στην παραπάνω απλή εξίσωση που εκφράζει με απλό τρόπο την συναλλαγματική ισοτιμία €/$;**
    - ✓ **Βλ. επόμενη διαφάνεια**

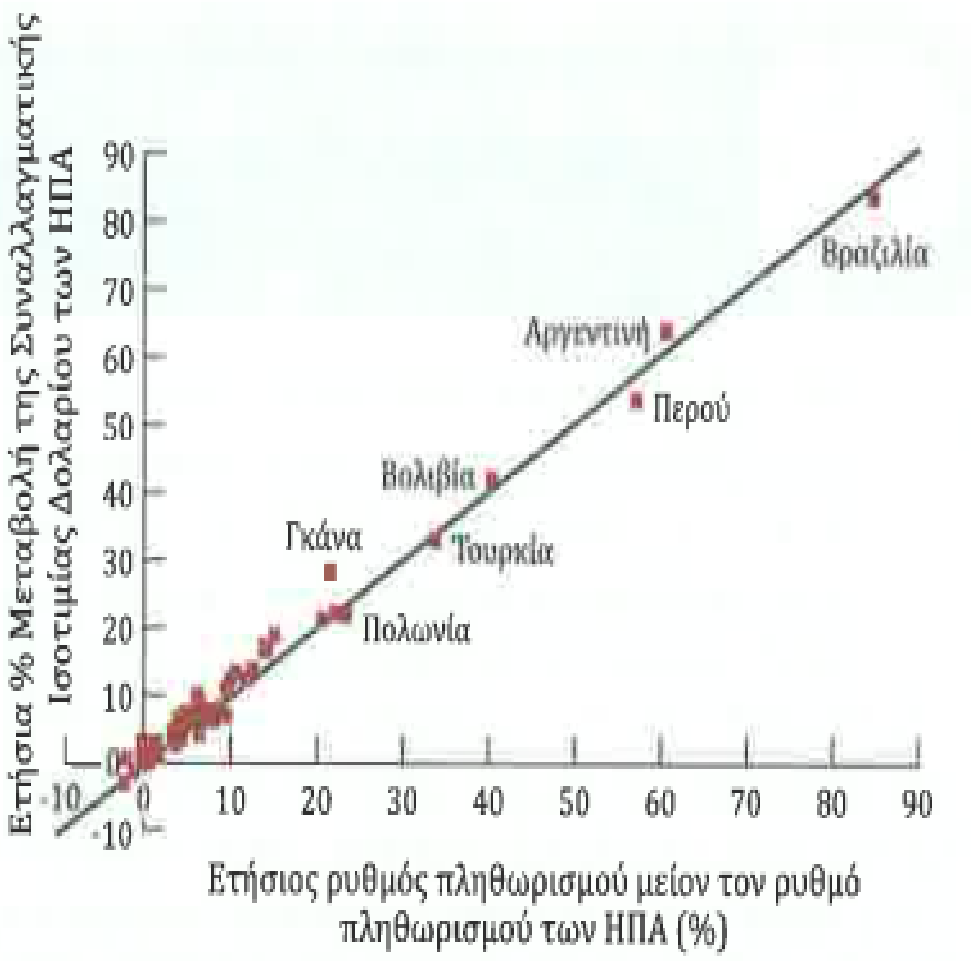
Συναλλαγματικές ισοτιμίες, πληθωρισμός και αγοραστική δύναμη των νομισμάτων (συν.)

- **Όταν οι τιμές για το ίδιο καλάθι αγαθών/υπηρεσιών μεταβάλλονται σε μια χώρα, αλλάζει και η συναλλαγματική ισοτιμία**
  - **Πχ, αν υπάρχει πληθωρισμός στην Ευρωζώνη, άρα μειώνεται η αγοραστική δύναμη του Ευρώ (αύξηση τιμών για το καλάθι από τα 2€ στα 4€), τότε και η συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο θα αλλάξει και θα γίνει 1€/1$**
    - ✓ **Στο παράδειγμα, το Ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου**
- **Επομένως, υπάρχει σχέση μεταξύ της αγοραστικής δύναμης των νομισμάτων (ποσότητα χρήματος/πληθωρισμός) και της διαμόρφωσης και μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών**

Η σχέση μεταξύ συναλλαγματικών ισοτιμιών και πληθωρισμού

Το Σχήμα 10.4 απεικονίζει δεδομένα για 62 χώρες. Η διαφορά μεταξύ του μέσου ετήσιου πληθωρισμού των λοιπών χωρών και των ΗΠΑ απεικονίζεται στον οριζόντιο άξονα, και η μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ του νομίσματος της κάθε χώρας και του δολαρίου των ΗΠΑ απεικονίζεται στον κάθετο άξονα. Σημεία που βρίσκονται περαιτέρω προς τα δεξιά αντιπροσωπεύουν χώρες με υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού, και σημεία που βρίσκονται υψηλότερα είναι χώρες των οποίων η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου υπέστη μεγαλύτερη υποτίμηση κατά την περίοδο των 30 ετών του δείγματος. Η σταθερή γραμμή είναι μια γραμμή 45 μοιρών που είναι σύμφωνη με την θεωρητική πρόβλεψη της ισοτιμίας της αγοραστικής δύναμης. Επάνω στη γραμμή των 45 μοιρών, οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ακριβώς ίσες με τις διαφορές του πληθωρισμού. Δεδομένου ότι όλα τα σημεία δεν κινούνται ακριβώς πάνω στη γραμμή, το μοτίβο εντοπίζεται σαφώς εκεί. Όσο υψηλότερος είναι ο πληθωρισμός μιας χώρας, τόσο μεγαλύτερη είναι η υποτίμηση της συναλλαγματικής του ισοτιμίας.

Ας δούμε το παράδειγμα της Βολιβίας. Από το 1980 έως το 2010 ο πληθωρισμός της Βολιβίας μείον τον πληθωρισμό των ΗΠΑ ήταν κατά μέσο όρο 40% ετησίως, και το νόμισμα της Βολιβίας (αρχικά το μπολίβαρ και τώρα το μπολιβιανό) υποτιμήθηκε κατά μέσο ετήσιο ποσοστό 42%. Λαμβάνοντας όλ' αυτά υπόψη, το επίπεδο τιμών της Βολιβίας το 2010 ήταν πάνω από 465.000 φορές το επίπεδο τιμών της Βολιβίας το 1980, και η συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμήθηκε κατά ένα τεράστιο πολλαπλάσιο. Αυτό σημαίνει πως η αγορά ενός δολαρίου στην ξένη αγορά συναλλάγματος απαιτούσε 286.000 φορές το νόμισμα της Βολιβίας το 2010 απ' όσο το 1980. Το σημαντικότερο, το Σχήμα 10.4 δείχνει ότι δεν υπάρχουν χώρες με υψηλές διαφορές πληθωρισμού και μικρές μεταβολές συναλλαγματικής ισοτιμίας ούτε χώρες με μεγάλες μεταβολές συναλλαγματικής ισοτιμίας και χαμηλές διαφορές πληθωρισμού. Όλα τα σημεία βρίσκονται κοντά στη γραμμή των 45 μοιρών.



Cecchetti/Schoenholtz, *Χρήμα Τράπεζες, Χρηματοπιστωτικές Αγορές* (2η 3λληνική έκδοση), σελ. 218.

Συναλλαγματικές ισοτιμίες: τι είναι και πώς μεταβάλλονται; (συν.)

- **Ωστόσο, έχει εμπειρικά αποδειχθεί ότι ενώ η παραπάνω συσχέτιση ισχύει σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, δεν μπορεί να εξηγήσει μεταβολές στις ισοτιμίες σε μικρά-σύντομα διαστήματα (πχ, ημερών, εβδομάδων, μηνών ή και λίγων ετών)**
  - **Τι άλλο μπορεί να επηρεάζει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες ή (υπό άλλη διατύπωση) την ισοτιμία της αγοραστικής δύναμης των νομισμάτων;;;;;;**
- **Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζονται από την προσφορά και τη ζήτηση των νομισμάτων στην αγορά συναλλάγματος**
- **Ποιοι είναι οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά/ζήτηση; Ας πάρουμε το παράδειγμα του Ευρώ: (βλ. επόμενη διαφάνεια)**

Συναλλαγματικές ισοτιμίες: τι είναι και πώς μεταβάλλονται; (συν.)

Αύξηση της προσφοράς € = μείωση της αξίας €	Αύξηση της ζήτησης € = αύξηση της αξίας €
Αύξηση της προτίμησης των Ευρωπαίων για ξένα αγαθά	Αύξηση της προτίμησης των ξένων για Ευρωπαϊκά αγαθά
Αύξηση του (πραγματικού) επιτοκίου των ξένων ομολόγων (σε σχέση με τα Ευρωπαϊκά)	Αύξηση του (πραγματικού) επιτοκίου των Ευρωπαϊκών ομολόγων (σε σχέση με τα ξένα)
Αύξηση του πλούτου των Ευρωπαίων	Αύξηση του πλούτου των ξένων
Μείωση της παραγωγικότητας Ευρωζώνης	Ενίσχυση παραγωγικότητας της Ευρωζώνης
Μείωση των κινδύνων ξένων επενδύσεων (σε σχέση με της Ευρωπαϊκές)	Μείωση των κινδύνων επενδύσεων στην Ευρώπη (σε σχέση με τις ξένες επενδύσεις)
Αναμενόμενη υποτίμηση του Ευρώ	Αναμενόμενη ανατίμηση του Ευρώ

Η σημασία των συναλλαγματικών ισοτιμιών

- **Όσο περισσότερο μια χώρα βασίζεται στις εξαγωγές και εισαγωγές τόσο πιο σημαντική είναι η συναλλαγματική ισοτιμία**
  - **Αν το Ευρώ ανατιμηθεί έναντι του δολαρίου (πχ, αντί για 1€=1$ κινηθεί σε 1€=2$, ευνοούνται οι εισαγωγές ή οι εξαγωγές της Ευρωζώνης;**
    - ✓ **Οι εισαγωγείς των ΗΠΑ, για να αγοράσουν ένα VW αξίας 10.000 € έπρεπε να χρησιμοποιήσουν και ανταλλάξουν-πουλήσουν 10.000 $, όμως με την αλλαγή στην ισοτιμία τώρα πρέπει να χρησιμοποιήσουν και ανταλλάξουν-πουλήσουν 20.000 $**
    - ✓ **Οι εισαγωγείς της Ευρωζώνης, για να αγοράσουν ένα Chevrolet αξίας 10.000 $ έπρεπε να χρησιμοποιήσουν και ανταλλάξουν-πουλήσουν 10.000 €, όμως με την αλλαγή στην ισοτιμία τώρα πρέπει να χρησιμοποιήσουν και ανταλλάξουν-πουλήσουν 5.000 €**
    - ✓ **Επομένως, πλήττονται οι εξαγωγές της Ευρωζώνης (γίνονται ακριβότερες) και ευνοούνται οι εξαγωγές των ΗΠΑ (γίνονται φθηνότερες)**
  - **Αν το Ευρώ υποτιμηθεί έναντι του δολαρίου, ευνοούνται οι εισαγωγές ή οι εξαγωγές της Ευρωζώνης;**
    - ✓ **Αντιστροφή του παραπάνω παραδείγματος**
- **Μπορεί να υπάρξει κρατική/κυβερνητική παρέμβαση στις συναλλαγματικές ισοτιμίες;**
  - **Στο παραπάνω παράδειγμα με την ανατίμηση του Ευρώ, τι θα μπορούσε να γίνει από την πλευρά της ΕΚΤ ώστε να ευνοηθούν οι εξαγωγές στις ΗΠΑ;**
    - ✓ **Πώληση-προσφορά Ευρώ έναντι δολαρίων; Υπάρχει κάποια άλλη συνέπεια αν προσφερθούν-πουληθούν Ευρώ;**