

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ  
ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ



Διεθνής Οικονομική: Διεθνείς οικονομικές σχέσεις. Περιλαμβάνουν συναλλαγματικά συστήματα, ισοζύγιο πληρωμών, διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων, διεθνείς οικονομικές κρίσεις.

### Το Ισοζύγιο Πληρωμών (Διάρθρωση)

#### A) Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

- i) ισοζύγιο αγαθών
- ii) ισοζύγιο υπηρεσιών
- iii) ισοζύγιο εισοδημάτων (όλα τα χρήματα εκτός των μεταναστευτικών εμβασμάτων
- iv) ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων (εμβάσματα, χορηγίες πχ: Ε.Ε., χρήματα που ξοδεύονται πχ: για ανθρωπιστική βοήθεια)

#### B) Ισοζύγιο Κεφαλαίων

- i) άμεσες επενδύσεις (εισαγωγή/εξαγωγή-διεθνής κίνηση κεφαλαίων, που συνεπάγεται ανάληψη ευθύνης σε άλλη χώρα)
- ii) επενδύσεις κεφαλαίων
- iii) χρηματοοικονομικά παράγωγα (κυρίως τα repos-βραχυπρόθεσμες επενδύσεις)
- iv) λοιπές επενδύσεις

#### Γ) Ισοζύγιο συναλλαγματικών διαθεσίμων

Πρέπει να ισχύει  $A+B+\Gamma=0$

Repos = πράξεις επαναφοράς (=δανεισμός τράπεζας για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα με τόκο, βραχυπρόθεσμες επενδύσεις)

### Αγορά συναλλάγματος

Συνάλλαγμα = όλα τα ξένα νομίσματα που μετατρέπονται σε εγχώριο νόμισμα.

Μετατρεψιμότητα = η δυνατότητα να μετατρέπουν πολίτες/επιχειρήσεις το εγχώριο νόμισμα σε ξένο και το αντίθετο.

Αλλοδαπή μετατρεψιμότητα = να μετατρέπεται το ξένο νόμισμα σε εγχώριο.

Ημεδαπή (εσωτερική) μετατρεψιμότητα = να μετατρέπεται το εγχώριο νόμισμα σε ξένο.

(Συναλλακτική/συναλλαγματική) Ισοτιμία = ανταλλακτική σχέση με ένα ή περισσότερα νομίσματα, η τιμή ενός νομίσματος εκφρασμένη σε μονάδες άλλου νομίσματος, πχ:  $1\text{€} = \$ 1,20$

Όταν η ισοτιμία αυξάνεται, λέμε ότι το νόμισμα ανατιμάται έναντι του άλλου νομίσματος, δηλ. αγοράζει περισσότερα ξένα νομίσματα, πχ:  $1\text{€} = \$ 1,20 \rightarrow 1\text{€} = \$ 1,22$ . Όταν η ισοτιμία μειώνεται, λέμε ότι το νόμισμα διολισθαίνει έναντι του ξένου νομίσματος.

Η αγορά συναλλάγματος έχει υψηλή τιμή, η πώληση (από ιδιώτη) έχει χαμηλή τιμή, πχ: αγορά  $\$1,18$ , fixing  $\$1,205$ , πώληση  $\$1,23$ .

Τιμή fixing = μία τιμή που καθορίζεται και ισχύει (η επίσημη τιμή) για μία μόνο χρονική στιγμή. Τιμή ισορροπίας ενδεικτική (μέση τιμή), κυρίως για επιχειρηματίες, βάση αγοραπωλησίας πχ: για τραπεζικές αγοραπωλησίες συναλλάγματος της επόμενης μέρας.

Προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος = πράξεις που γίνονται και συμφωνούνται σήμερα, αλλά η αγοραπωλησία γίνεται μετά από κάποιο χρονικό διάστημα ( συνήθως μέχρι ένα έτος)

Νόμισμα → μέσο μέτρησης αξιών, μέσο συναλλαγής, μέσο αποθεματοποίησης.

-Γιατί αγοράζεται και πωλείται συνάλλαγμα; -εξωτερικό εμπόριο συνοδεύεται από πράξεις συναλλάγματος

Arbitrage = διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων εκμετάλλευσης 2 διαφορετικών τιμών σε δύο διαφορετικούς τόπους την ίδια χρονική στιγμή. Λόγοι κίνησης κεφαλαίων: α) διαφορετικές αποδόσεις, β) κερδοσκοπία

Αγορές συναλλάγματος (θεωρητικό επίπεδο):

1. Σταθερών ισοτιμιών (fixed exchange rates) = αμοιβαίες συμφωνίες μεταξύ 2 ή περισσότερων χωρών (πολιτικές συμφωνίες) που ορίζουν σταθερές ισοτιμίες μεταξύ των χωρών τους, πχ: Bretton Woods → 1\$=4 DM
2. Ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών (flexible/floating exchange rates) = δεν υπάρχει σταθερή ισοτιμία, δεν παρεμβαίνουν οι κεντρικές τράπεζες στον καθορισμό των συναλλαγών. Δεν υπάρχει συμφωνία σταθερών ισοτιμιών ούτε συστήματος μεταξύ των χωρών, ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες διαμορφώνονται στην ελεύθερη αγορά.

Επιλογές οικονομικής πολιτικής: α) Σταθερές ισοτιμίες, β) ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, γ) αυτονομία οικονομικής πολιτικής. Ασυμβίβαστα, μπορούν να συνυπάρξουν μόνο κατά ζεύγη οι οικονομικές πολιτικές, όχι και οι τρεις ταυτόχρονα.

Συναλλαγματικά συστήματα σε θεωρία και πράξη

- Ελεύθερα Κυμαινόμενες Ισοτιμίες (Flexible Exchange Rates or Independent Floating), 40 χώρες, ανάμεσά τους Η.Π.Α., Ηνωμένο Βασίλειο, Ιαπωνία, Ελβετία
- Σταθερές Ισοτιμίες (Fixed Exchange Rates or Peg)
- Σταθερές αλλά μεταβαλλόμενες Ισοτιμίες
- Σταθερές Ισοτιμίες εντός ενός οριζοντίου περιθωρίου διακύμανσης (Pegged Exchange Rates within horizontal bands)
- Σταθερές Ισοτιμίες με διολίσθηση (Crawling Peg)
- Managed Floating (41 χώρες)
- Νομισματικό Συμβούλιο (Currency Board)
- Dollarization or Euroization

Ταχύτητα χρήματος →  $M \cdot v = P \cdot Y$

(M=χρήμα, v=ταχύτητα χρήματος, P=τιμές, Y=αγαθά και υπηρεσίες)

Η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει μόνο το M.

### Το ζήτημα της επιλογής του βέλτιστου συναλλαγματικού συστήματος

#### Υπέρ και κατά σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών

Υπέρ: σταθερότητα, προβλεψιμότητα, χαμηλότερο κόστος συναλλαγών, πειθαρχία οικονομικής πολιτικής.

Κατά: Συναλλαγματική σταθερότητα πρώτος στόχος της οικονομικής πολιτικής, εξάρτηση από χώρα με κεντρικό νόμισμα, εισαγωγή διαταραχών από εξωτερικό, διατήρηση συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Αξίωμα: το σύστημα αυτό δεν μπορεί να λειτουργήσει όταν συγχρόνως επιδιώκονται η αυτονομία οικονομικής πολιτικής, η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

#### Υπέρ και κατά ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών

Υπέρ: Αυτονομία στην άσκηση οικονομικής πολιτικής, αντιμετώπιση εξωτερικών διαταραχών, δεν χρειάζονται συναλλαγματικά αποθέματα.

Κατά: Αβεβαιότητα, συναλλαγματικός κίνδυνος, κόστος συναλλαγών, πληθωρισμός (φαύλος κύκλος πληθωρισμού-υποτιμήσεων).

### Βασικές Πολιτικές

1. Νομισματική
2. Δημοσιονομική: α) Δαπάνες (καταναλωτικές, επενδυτικές), β) Έσοδα: φόροι (άμεσοι-έμμεσοι), δάνεια (κρατικός δανεισμός), έσοδα από επιχειρησιακή δράση (πχ: ΔΕΗ), από εκποίηση περιουσίας δημοσίου, μεταβιβαστικές πληρωμές (πχ: κοινοτικά πλαίσια στήριξης). Επεκτατική= Ισοσκελισμένη πολιτική, ελλειμματικός προϋπολογισμός, αύξηση δαπανών-μείωση εσόδων. Περιοριστική=Μείωση δαπανών, αύξηση εσόδων
3. Εισοδηματική = ρυθμίζει τι παρέχει το κράτος στους ιδιώτες
4. Εξωτερική Οικονομική Πολιτική: α) Νομισματική-συναλλαγματική, β) Εμπορική: i) Φιλελεύθερη τάση/απελευθέρωση εμπορίου, ii) Προστατευτική/ παρεμβατική πολιτική
5. Θεσμική Οικονομική Πολιτική

### Επιπτώσεις της μεταβολής συναλλαγματικών ισοτιμιών

#### Επιπτώσεις της υποτίμησης (πραγματική)

##### Αρνητικές:

- Αύξηση τιμών εισαγομένων προϊόντων
- Αύξηση τιμών παραγωγής (ενδιάμεσα προϊόντα, πρώτες ύλες)
- Αύξηση τιμών καταναλωτή
- Αύξηση δείκτη καταναλωτή

##### Θετικές:

- Αύξηση εξαγωγών
- Αύξηση παραγωγής και απασχόλησης
- Επαναπατρισμός κεφαλαίων
- Ξένες επενδύσεις

- Βελτίωση ισοζυγίου πληρωμών

### Επιπτώσεις της ανατίμησης (πραγματική)

#### Αρνητικές:

- Μείωση εξαγωγών
- Μείωση παραγωγής και απασχόλησης
- Μείωση επενδύσεων
- Χειροτέρευση ισοζυγίου πληρωμών

#### Θετικές:

- Πτώση τιμών εισαγομένων αγαθών και υπηρεσιών
- Πτώση τιμών εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών
- Αύξηση πραγματικού εισοδήματος καταναλωτή

→Οι χώρες που έχουν πληθωρισμό πρέπει να υποτιμούν το νόμισμά τους. Η υποτίμηση του νομίσματος γίνεται για την κάλυψη του πληθωρισμού και για να μη χάσει η χώρα σε ανταγωνιστικότητα.

Όταν η ποσοστιαία μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι μεγαλύτερη του πληθωρισμού είναι πραγματική, όταν είναι ίση είναι ουδέτερη και όταν είναι μικρότερη είναι υποτίμηση.

Η υποτίμηση και η ανατίμηση δεν είναι αυτόματες, απαιτούνται για να αλλάξουν οι εγχώριες τιμές συνήθως 6-12 μήνες.

Οριακή ροπή προς εισαγωγές: ποσοστό ΑΕΠ που πηγαίνει για εισαγωγές. Όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό, τόσο μικρότερος είναι και ο όγκος των εισαγωγών.

Μέτρηση ανοίγματος χώρας στο εξωτερικό:  $\% X \text{ ΑΕΠ} + \% M \text{ ΑΕΠ} / 2$   
( X=εξαγωγές, M=εισαγωγές)

### Τα βασικά της αγοράς συναλλάγματος

Η αγορά συναλλάγματος (ΑΣ) είναι η διεθνής αγορά χρήματος που ανταλλάσσονται διαφορετικά νομίσματα (Λιανική-Χονδρική τραπεζική συναλλαγή). Συνδέει το εγχώριο με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και δίνει στους κατοίκους της ημεδαπής πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, ενώ παράλληλα διευκολύνει τη διείσδυση ξένων στις εγχώριες αγορές, καθότι συνδέεται και με άλλες εγχώριες χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι εξελίξεις στην αγορά συναλλάγματος έχουν άμεση επίδραση στα επιτόκια.

#### Οι συναλλαγματικές εξελίξεις επηρεάζουν άμεσα:

1. Εθνικό προϊόν
2. Επίπεδο τιμών
3. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
4. Ροές κεφαλαίων

5. Αποφάσεις επιχειρήσεων
6. Συναλλαγματική ισοτιμία

Η ΑΣ διευκολύνει τη μεταφορά αγοραστικής δύναμης εκφρασμένη σε διαφορετικά νομίσματα. Στη λιανική ΑΣ ανταλλάσσονται νομίσματα μεταξύ ιδιωτών και τραπεζών. Στη διατραπεζική ΑΣ ανταλλάσσονται νομίσματα μεταξύ τραπεζών.

Η συναλλαγματική ισοτιμία διακρίνεται σε όψης ( σταυροειδής ή σταθμισμένη) και προθεσμίας.

Η ισοτιμία όψης καθορίζεται τώρα στη διατραπεζική ΑΣ για πράξεις συναλλάγματος με άμεσο διακανονισμό ( $\leq 2$  ημερών).

Η σταυροειδής ισοτιμία είναι η ισοτιμία η οποία προκύπτει από δύο άλλες ισοτιμίες όψης, πχ:  $\text{€}/\text{\$}=1,20$ ,  $\text{€}/\text{¥}=120 \rightarrow \text{\$/¥}=100$

Η σταθμισμένη ισοτιμία είναι ένας δείκτης, ο οποίος μετράει την εξωτερική αξία ενός νομίσματος έναντι των νομισμάτων των εμπορικών εταίρων μίας χώρας.

Η προθεσμιακή ισοτιμία καθορίζεται τώρα για πράξεις συναλλάγματος μεταξύ ιδιωτών και τραπεζών, με μελλοντικό διακανονισμό ( 1-12 μήνες). Η προθεσμιακή ισοτιμία που καθορίζεται τώρα στη διατραπεζική ΑΣ αναφέρεται σε πράξεις συναλλάγματος με άμεσο και μελλοντικό διακανονισμό.

Προθεσμιακό συμβόλαιο: Με τις πράξεις προθεσμίας οι 2 πλευρές συμφωνούν ότι η μεταφορά αγοραστικής δύναμης θα γίνει στο μέλλον, ενώ η ισοτιμία κλειδώνεται τώρα ωστόσο λήξει το συμβόλαιο.

Εναλλακτικοί τρόποι μεταφοράς αγοραστικής δύναμης στο μέλλον:

1. Μελλοντικό συμβόλαιο: είναι ένα προθεσμιακό συμβόλαιο με τα εξής χαρακτηριστικά: α) κάθε συμβαλλόμενος θα πρέπει να διατηρεί με τον χρηματιστή του μια οριακή κατάθεση, για να εξοφλούνται οι ζημιές και να πιστώνονται τα κέρδη των ημερήσιων συναλλαγών, β) διαπραγματεύεται σε χρηματιστηριακές αγορές, γ) ο διακανονισμός γίνεται σε προκαθορισμένες ημερομηνίες, δ) το ποσό του συμβολαίου είναι τυποποιημένο.
2. Συμβόλαιο δικαιώματος: δίνει στον κάτοχό του το δικαίωμα, αν το επιθυμεί, να αγοράσει (call option) ή να πουλήσει (put option) ένα νόμισμα έναντι άλλου νομίσματος σε προκαθορισμένη ισοτιμία και μελλοντικό διακανονισμό. Όταν αγοράζουμε ένα δικαίωμα, είτε να αγοράσουμε είτε να πουλήσουμε ένα νόμισμα, πληρώνουμε στον πωλητή του συμβολαίου ένα ασφάλιστρο, το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του δικαιώματος.

Οι δραστηριότητες που διεξάγονται στην ΑΣ είναι οι εξής:

- Αρμπιτράζ νομισμάτων: αγοράζω και πουλάω ταυτόχρονα διαφορετικά νομίσματα σε 2 ή περισσότερες ΑΣ, κερδίζοντας τις διαφορές ανάμεσα στις ισοτιμίες.

- Κερδοσκοπία: αγοράζω σήμερα ένα νόμισμα με την προσδοκία ότι θα ανατιμηθεί έναντι άλλου νομίσματος στο μέλλον, οπότε θα το πουλήσω σε υψηλότερη τιμή κερδίζοντας τη διαφορά των ισοτιμιών.
- Αντιστάθμιση κινδύνου: παίρνω μια εγγυημένη συναλλαγματική θέση στην ΑΣ για να εξουδετερώσω τον κίνδυνο που απορρέει από τις συναλλαγματικές διακυμάνσεις.

Ζήτηση στην ΑΣ: Η ζήτηση € έναντι \$ προέρχεται από:

1. Εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προς τις ΗΠΑ.

$$\uparrow \text{€}/\$ (=X) \Rightarrow \downarrow D$$

Με δεδομένη την ισοτιμία X, οι εξαγωγές εξαρτώνται από το P/P\*.

$$\uparrow P/P^* \Rightarrow \downarrow D$$

2. Εισροές επενδυτικών κεφαλαίων στην ζώνη του ευρώ.

$$\uparrow \text{€}/\$ \Rightarrow \downarrow D$$

Με δεδομένη την ισοτιμία X, οι εισροές κεφαλαίων εξαρτώνται από το

R.

$$\downarrow R \Rightarrow \downarrow D$$

### Διεθνείς Νομισματικές Κρίσεις

Τι είναι διεθνής νομισματική κρίση; -Όταν έχουμε μία απότομη μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών 15% σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα (πχ: βδομάδα).

Η συζήτηση για τα αίτια των διεθνών νομισματικών κρίσεων

- Ο ρόλος των βασικών μεγεθών (fundamentals): ελέγχουμε ΑΕΠ, ισοζύγιο πληρωμών, ανεργία, έλλειμμα δημοσίου τομέα, χρέος. Όταν μία χώρα έχει κάποιους κακούς οικονομικούς δείκτες από αυτούς, οι επενδύσεις απομακρύνονται από τα χώρα λόγω επικείμενης υποτίμησης του νομίσματος.
- Η αυτό-εκπληρούμενη κρίση (self-fulfilled crisis): α) όταν πιστεύουμε ότι αναμένεται μια κρίση, εγκαταλείπουμε το νόμισμα → υποτίμηση νομίσματος. Αδύναμη προσέγγιση → προσδοκία κρίσης εκεί που τα μεγέθη είναι αδύναμα → επιστροφή στην πρώτη προσέγγιση. β) μίμηση συμπεριφοράς ενός, μαζική μεταφορά επενδύσεων από ένα αδύναμο νόμισμα σε ένα ισχυρότερο. γ) μία ομάδα ισχυρών χρηματιστηριακών παικτών μεταφέρουν εκτός χώρας τα κεφάλαιά τους, ώστε να υποτιμηθεί το νόμισμα και να επιστρέψουν τα κεφάλαια ξανά μέσα στη χώρα. δ) διατυπώθηκε με αφορμή την κρίση στη νοτιοανατολική Ασία- οι χώρες αυτές αναπτύχθηκαν μέσω ενός ιδιόμορφου καπιταλισμού, ελεύθερου, δανεισμός τεράστιων κεφαλαίων χωρίς εγγύηση.
- Η κοπαδιαστή συμπεριφορά (herding)

- Η συνωμοτική συμπεριφορά (soros effect)
- Τραπεζική κρίση ως αίτιο

Η διεθνής μετάδοση των κρίσεων

- Ο ρόλος της γεωγραφίας (wake up effect-όμοια αντίδραση σε όμοια φαινόμενα σε γειτονικές χώρες)
- Μετάδοση μέσω του εμπορίου
- Μετάδοση μέσω αλλαγών στα χαρτοφυλάκια

Εθνική διαχείριση της κρίσης: αντιμετώπιση μιας κρίσης εκ των υστέρων

- Σταθερές ισοτιμίες: i) το ζήτημα του τριγωνικού διλήμματος και η επιλογή του στόχου: στόχος 1→ διατήρηση σταθερών ισοτιμιών, στόχος 2→ διατήρηση αυτονομίας εθνικής οικονομικής πολιτικής, στόχος 3→ διατήρηση ελευθερίας κίνησης κεφαλαίων

Διεθνής παρέμβαση της κρίσης: α) λόγοι παρέμβασης της διεθνούς κοινότητας (πολιτικοί και οικονομικοί), β) τρόποι παρέμβασης: χορήγηση δανείων ή παροχή χρημάτων μέσω ΔΝΤ (δάνεια) με έντονη οροσημότητα (όρους), δανεισμός χρημάτων για την κάλυψη των προβλημάτων και τη μη διάδοση της κρίσης.

- Ελεύθερα κυμαινόμενες ισοτιμίες: μερικώς υπάρχει κρίση στις ελεύθερα κυμαινόμενες ισοτιμίες.

Πρόληψη κρίσης: εθνική υπόθεση, η χώρα πρέπει να έχει καλή οικονομική πολιτική. Θεμελιώδης απόφαση: σταθερές ή κυμαινόμενες ισοτιμίες;

Μέτρα για την πρόληψη κρίσεων: διαφάνεια, δημοσιοποίηση, προειδοποίηση

### Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

Το ΔΝΤ ιδρύθηκε μετά από το χάος που δημιουργήθηκε στον καπιταλιστικό κόσμο, εξ' αιτίας της μεγάλης Οικονομικής Κρίσης (1929-1933) και του Β' Παγκοσμίου πολέμου με κύριους στόχους, σύμφωνα με το καταστατικό του:

- ✓ η προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας μέσω ενός μόνιμου θεσμού ο οποίος θα παρέχει τους μηχανισμούς για διαβούλευση και συνεργασία πάνω σε διεθνή νομισματικά προβλήματα.
- ✓ Η διευκόλυνση της επέκτασης και ισοζυγισμένης ανάπτυξης του Διεθνούς Εμπορίου και την ως εκ τούτου συνεισφορά του στην προώθηση και διατήρηση υψηλών επιπέδων απασχόλησης και πραγματικού εισοδήματος.
- ✓ Η προώθηση συναλλαγματικής σταθερότητας μεταξύ των κρατών-μελών.



- √ Η υποβοήθηση εγκαθίδρυσης πολυμερούς συστήματος πληρωμής όσο αφορά τις τρέχουσες συναλλαγές και στην εξαλείψει των περιορισμών των εξωτερικών συναλλαγών οι οποίοι παρεμποδίζουν την ανάπτυξη του Διεθνούς Εμπορίου.
- √ Να σμικρύνει την διάρκεια και να μειώσει τον βαθμό της ανισορροπίας στο Ισοζύγιο Πληρωμών των μελών.

Το ΔΝΤ θα μπορούσαμε να πούμε ότι Το Δ.Ν.Τ. μοιάζει κάπως με πιστωτικό ίδρυμα, στο οποίο τα μέλη τοποθετούν τις οικονομίες τους για να τις αποσύρουν όταν παρουσιαστεί ανάγκη. Το Δ.Ν.Τ. ονομάζει τα κεφάλαια του “μερίδια” και το καθένα από τα μέλη του κάνει μια συνεισφορά στο κοινό ταμείο, από το οποίο μπορεί να δανειστεί, όταν πιέζεται για μετρητά, για να πληρώσει τους λογαριασμούς.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ιδρύθηκε το 1944 με απόφαση της Νομισματικής Συνδιάσκεψης 44 χωρών στο Μπρέτον-Γουντς των Η.Π.Α. Αρχισε να λειτουργεί τον Μάη του 1946 με 39 μέλη.

Το 1958 τα μέλη αυξήθηκαν σε 67, το 1967 σε 106 ενώ το 1998 αριθμεί 182 χώρες-μέλη. Ο σημερινός αριθμός των συμμετεχόντων κρατών μελών είναι 182 που συνεισφέρουν στην ποσόστωση εγγραφής.

Κράτη μέλη με τη μεγαλύτερη ποσόστωση είναι οι ΗΠΑ με 18,25%, η Γερμανία και η Ιαπωνία με 5,67% εκάστη, η Γαλλία με 5,10% και το Ηνωμένο Βασίλειο επίσης με 5,10%. Η λογιστική μονάδα του ΔΝΤ είναι το Ειδικό Τραβηκτικό Δικαίωμα (Special Drawing Right, SDR) που την 23/3/2001 ήταν ίσο με 1,269 δολάρια ΗΠΑ.

Η αρχική εισφορά κάθε μέλους καταβάλλεται 75% στο νόμισμά του και 25% σε χρυσό ή χρυσό και δολάρια ΗΠΑ. Οι συνολικές ποσοστώσεις ανέρχονται σήμερα σε 210 δισεκ. SDR μετά από μία αύξηση κατά 45% που έγινε στις 22/1/1999

Πρακτικά:

- Το ΔΝΤ αξιολογεί τη συναλλαγματική πολιτική των κρατών μελών με βάση την οικονομική τους κατάσταση και την ακολουθούμενη πολιτική.
- Εξετάζει επίσης τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική και το εξωτερικό χρέος των μελών. Η διαδικασία αυτή γίνεται μια φορά το χρόνο και προηγείται διαβούλευση με το εξεταζόμενο κράτος μέλος.
- Πραγματοποιεί πολυμερή εποπτεία μια φορά κάθε δύο χρόνια και τα συμπεράσματα αυτής δημοσιεύονται στο World Economic Outlook (WEO).

Στην περίπτωση μέλους που δεν έχει κάνει χρήση των πόρων του ΔΝΤ υπάρχουν οι προληπτικές διευθετήσεις δηλαδή η παρακολούθηση της οικονομικής κατάστασης αυτού που χρησιμεύει για την εδραίωση της διεθνούς εμπιστοσύνης στην οικονομική πολιτική του μέλους.

- Το ΔΝΤ παρέχει επίσης τεχνική βοήθεια στα μέλη που συνίστανται σε συμβουλές για το σχεδιασμό και την εφαρμογή της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, την ορθή λειτουργία των κεντρικών τραπεζών, τη διαχείριση του δημοσίου χρέους, τη συλλογή και επεξεργασία στατιστικών στοιχείων, το χειρισμό και τη λογιστική των συναλλαγών με το ΔΝΤ ενώ επιμορφώνει στο Ινστιτούτο του αξιωματούχους των κρατών μελών.

### Χρηματοδοτικοί πόροι του ΔΝΤ

Οι χρηματοδοτικοί πόροι του ΔΝΤ προέρχονται κυρίως από τα μερίδια συμμετοχής των 182 χωρών.

Τα μερίδια εξυπηρετούν διάφορους σκοπούς:

Πρώτο αποτελούν μία δεξαμενή χρημάτων από την οποία το ΔΝΤ μπορεί να αποσύρει για να δανείζει τα μέλη που βρίσκονται σε δύσκολη οικονομική κατάσταση.

Δεύτερο, αποτελούν την βάση για να προσδιορίζεται το ποσό που μπορεί το κάθε συνεισφέρον μέλος να δανείζεται ή να παίρνει χρήματα με περιοδικές παραχωρήσεις ειδικών ενεργητικών γνωστά ως Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα. Όσο πιο πολλά συνεισφέρει το μέλος τόσα περισσότερα μπορεί να δανειστεί όταν τα έχει ανάγκη.

Τρίτο προσδιορίζουν την δύναμη της ψήφου του μέλους. Το ΔΝΤ μέσω ανάλυσης του πλούτου κάθε χώρας και της οικονομικής της επίδοσης καθορίζει το ποσό του μεριδίου του μέλους που θα συνεισφέρει. Όσο πιο πλούσια είναι η χώρα τόσο μεγαλύτερο είναι το μερίδιο της. Τα μερίδια αναθεωρούνται κάθε πέντε χρόνια και μπορούν να αυξηθούν ή να μειωθούν ανάλογα με τις ανάγκες του ΔΝΤ και την οικονομική ευημερία του μέλους. Το 1946 τα 35 μέλη του ΔΝΤ πλήρωσαν \$7,6 δις. Ενώ το 1998 τα μέλη πλήρωσαν \$193 δις.

Οι Η.Π.Α. με την μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο συνεισφέρουν στο ΔΝΤ το 18% του όγκου των μεριδίων (ή περίπου \$35 δισεκ.) Τα ιδρυτικά κράτη δικαιολόγησαν το 1946 ότι το ΔΝΤ θα λειτουργούσε πιο αποτελεσματικά αν υπήρχε άμεση σχέση της δύναμης που συνεισφέρει μέσω των μεριδίων. Εκείνα τα κράτη που συνεισφέρουν περισσότερα στο ΔΝΤ έχουν δυνατότερο λόγο στον καθορισμό της πολιτικής. Έτσι οι Η.Π.Α. τώρα έχουν πέραν των 260,000 ψήφων ή 18% του συνόλου.

### Τρόπος Λειτουργίας του Δ.Ν.Τ.

Η ετήσια σύνοδος στην οποία μετέχουν αντιπροσωπείες από 182 χώρες-μέλη απλώς επικυρώνει αποφάσεις που έχουν ήδη ληφθεί. Κάποιο ρόλο παίζουν η προσωρινή (interim) Επιτροπή του Δ.Ν.Τ. στην οποία συμμετέχουν

εκπρόσωποι των ανεπτυγμένων και λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών και έχει την ευθύνη για τις πολιτικές αποφάσεις στο διάστημα μεταξύ των ετήσιων συνόδων η ομάδα των 24 στην οποία συμμετέχουν οι χώρες του Τρίτου Κόσμου και η Ομάδα των 10 η οποία συγκεντρώνει τις δέκα ισχυρότερες δυτικές χώρες και την Ελβετία.

Όσο σημαντικές και αν είναι οι ομάδες που αναφέραμε, οι γενικές κατευθύνσεις προσδιορίζονται από τη λεγόμενη Ομάδα των 5 (ΗΠΑ, Γερμανία, Μ. Βρετανία, Γαλλία, Ιαπωνία). Στην πράξη η ομάδα αυτή σπάνια συνεδριάζει επίσημα. Οι εκπρόσωποι των 5 χωρών αποφασίζουν τη στάση που θα τηρήσουν σε ανεπίσημες διμερείς συναντήσεις, γεύματα εργασίας κλπ. που προηγούνται χρονικά της ετήσιας συνόδου.

Επειδή όπως είπαμε προηγουμένως το ειδικό βάρος της ψήφου κάθε χώρας είναι ανάλογο με το ποσοστό συμμετοχής στη χρηματοδότηση της δραστηριότητας του οργανισμού, η ψήφος των ΗΠΑ αντιστοιχεί στο 18% του συνόλου. Σύμφωνα με το καταστατικό, το 18% του συνόλου των ψήφων επαρκεί για να προβληθεί βέτο σε οποιαδήποτε απόφαση της πλειοψηφίας.

#### Τακτικές διευκολύνσεις

A) συμψηφιστικές διευθετήσεις (stand-by arrangements, SBA): συνδρομή για την αντιμετώπιση προσωρινών ή κυκλικών ελλειμμάτων ισοζυγίου πληρωμών. Πραγματοποιούνται κάθε τρίμηνο ανάλογα με κριτήρια αποτελεσματικότητας και εξοφλούνται 3,5 με 5 χρόνια μετά από κάθε ανάληψη ποσού.

B) Παρατεινόμενη κεφαλαιακή διευκόλυνση (extended fund facility, EFF): υποστηρίζει τριετή προγράμματα για την αντιμετώπιση δυσκολιών στο ισοζύγιο πληρωμών που προέρχονται από μακροοικονομικά και διαρθρωτικά προβλήματα. Εφαρμόζονται κριτήρια αποδοτικότητας ενώ η αποπληρωμή γίνεται σε 4,5 έως 10 χρόνια.

Οι χρηματοδοτικές πολιτικές του ΔΝΤ ρυθμίζουν τους όρους για τη χρήση των χρηματοοικονομικών του πόρων:

- Πολιτικές Αποθεματικής Μερίδας (Reserve Tranche Policies). Ένα μέλος έχει μια θέση αποθεματικής μερίδας στο ΔΝΤ που ισούται με τα περιουσιακά στοιχεία που μετέφερε στο ΔΝΤ. Μετρείται με την έκταση που η ποσόστωση αυτού υπερβαίνει τις διακρατήσεις του ΔΝΤ στο νόμισμα του κράτους μέλους. Ένα μέλος μπορεί να αναλάβει όλο το ποσό της μερίδας του όταν υπάρχουν ανάγκες χρηματοδότησης ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών του. Δεν πρόκειται για δανειοδότηση του ΔΝΤ καθώς η αποθεματική θέση κάθε χώρας θεωρείται ότι αποτελεί μέρος των συναλλαγματικών της διαθεσίμων.

- Πολιτικές Πιστωτικής Μερίδας (Credit Tranche Policies). Πιστώσεις υπό τον τύπο των τακτικών διευκολύνσεων χορηγούνται στα μέλη σε τμήματα του 25% της ποσόστωσης. Για το ποσοστό αυτό, τα μέλη πρέπει να αποδείξουν ότι καταβάλουν προσπάθειες για να αντιμετωπίσουν τις δυσκολίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Πιστώσεις πάνω από το 25% χορηγούνται κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις ή κριτήρια αποτελεσματικότητας.
- Πολιτική Επείγουσας Συνδρομής (Policy on Emergency Assistance) σε περίπτωση που τα μέλη αντιμετωπίζουν προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών που οφείλονται σε ξαφνικές και απρόβλεπτες φυσικές καταστροφές. Συνήθως λαμβάνει χώρα με μία ανάληψη μέχρι το 25% της ποσόστωσης με την προϋπόθεση ότι το μέλος συνεργάζεται με το ΔΝΤ. Σε μετασυγκρουσιακές περιπτώσεις μπορεί η συνδρομή να υπερβεί το 25% της ποσόστωσης.

## 2. Παραχωρητική συνδρομή

2α) Διευκόλυνση για τη μείωση της φτώχειας και την ανάπτυξη (Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF). Καθιερώθηκε το 1987 σαν ESAF, επεκτάθηκε το 1994 και μειώθηκε το 1999. Αποσκοπεί στην υποστήριξη δανειοδοτικών προγραμμάτων για την ουσιαστική και διαρκή αντιμετώπιση προβλημάτων στο ισοζύγιο πληρωμών και για τη διαρκή ανάπτυξη. Ογδόντα χώρες χαμηλού εισοδήματος, σήμερα, είναι επιλέξιμες για το σχήμα αυτό. Τα δάνεια κατανέμονται σε τριετή περίοδο και το μέλος υπόκειται σε παρακολούθηση με κριτήρια αποδοτικότητας. Έχουν επιτόκιο 0,5%, πενταετή περίοδο χάριτος και δεκαετή λήξη.

2β) Πρωτοβουλία για τις υπερχρεωμένες φτωχές χώρες (Heavily Indebted Poor Countries, (HIPC) Initiative). Υιοθετήθηκε το 1996 και προβλέπει έκτακτη συνδρομή για τη μείωση του εξωτερικού χρέους σε ανεκτά επίπεδα ώστε να επιτευχθεί η ομαλή εξυπηρέτησή του. Στη χρηματοδότηση συμμετέχουν το Paris Club και άλλοι πιστωτές. Σήμερα, 36 χώρες έχουν επιλεγεί για το σχήμα αυτό.

## 3. Άλλες διευκολύνσεις

3α) Συμψηφιστική Χρηματοδοτική Διευκόλυνση (Compensatory Financing Facility, CFF). Προορίζεται για τα μέλη που αντιμετωπίζουν προσωρινές δυσκολίες στην εξαγωγή αγαθών ή υπερβολικό κόστος για την εισαγωγή δημητριακών.

3β) Συμπληρωματική Αποθεματική Διευκόλυνση (Supplementary Reserve Facility, SRF). Πρόκειται για χρηματοδοτική βοήθεια σε χώρες με υπερβολικές δυσκολίες στο ισοζύγιο πληρωμών που οφείλονται σε απότομη απώλεια της εμπιστοσύνης των αγορών. Η εξόφληση πραγματοποιείται σε 1,5 μέχρι 2,5 χρόνια.

3γ) Έκτακτα πιστωτικά όρια (Contingent Credit Lines, CCL) που αποβλέπουν στην πρόληψη της επέκτασης των κρίσεων. Αν και χορηγούνται σε μέλη στα πρόθυρα κρίσης, εν τούτοις περιλαμβάνουν και μέλη με υγιή οικονομία που κινδυνεύουν να καταστούν θύματα μιας μεταδιδόμενης χρηματοοικονομικής κρίσης.

Από τις πιο γνωστές χρηματοδοτήσεις που παρέσχε το ΔΝΤ είναι:

- Το 1995 πίστωση στο Μεξικό 18 δισεκ. δολαρίων και στη Ρωσία 6,2 δισεκ. δολαρίων για να αντιμετωπίσουν τις δυσκολίες από τις αναγκαίες διαρθρωτικές αλλαγές.
- Από τις 23 Ιουλίου 1998 και εξής πιστώσεις ύψους 35 δισεκ. δολαρίων στην Ινδονησία, τη Ν. Κορέα και την Ταϊλάνδη για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης στη Ν.Α. Ασία.
- Πίστωση 20,4 δισεκ. δολαρίων στη Ρωσία για την υποστήριξη του οικονομικού προγράμματος σταθεροποίησης και διαρθρωτικών αλλαγών του 1998 μετά την κατάρρευση των χρηματοοικονομικών της αγορών

#### Αλλαγή του ρόλου του ΔΝΤ και οι επικρίσεις εναντίον του

Τα τελευταία δέκα χρόνια πραγματοποιήθηκε σταδιακή αλλαγή του ρόλου του ΔΝΤ. Όπως είπαμε, αρχική αποστολή του ΔΝΤ ήταν η συμβολή στη σωστή διαχείριση του νομισματικού συστήματος και των διεθνών πληρωμών.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 και ιδιαίτερα μετά το δεύτερο πετρελαϊκό σοκ άρχισε να παραχωρεί δάνεια με όρους που ξεφεύγουν από τα πλαίσια της αρχικής αποστολής. Δεν αποσκοπούν πια αποκλειστικά στην ρύθμιση της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών ή τη διευκόλυνση των εξωτερικών πληρωμών αλλά συμπεριλαμβάνουν προγράμματα διαρθρωτικών αλλαγών της οικονομίας.

#### Ισοδυναμία Αγοραστικών Δυνάμεων (ΙΑΔ)

Ο νόμος της μιας τιμής δηλώνει ότι, εφόσον οι αγορές λειτουργούν ανταγωνιστικά και δεν υπάρχουν κόστη συναλλαγών ισούται η τιμή του ίδιου αγαθού διεθνώς, όταν εκφραστεί σε κοινό νόμισμα

Έστω ότι...

TV = \$120 (ΗΠΑ) &

€1 = \$1,20,  $\Rightarrow$  ...

TV = €100 (ΖΕ)

€100 = \$120  $\div$  1,20

ή  $PTV = P * TV \div X$

P\* συμβολίζει την τιμή που παράγεται στην αλλοδαπή εκφρασμένη σε ξένο συνάλλαγμα

P συμβολίζει την τιμή που παράγεται στην ημεδαπή εκφρασμένη σε εγχώριο νόμισμα

X συμβολίζει την ισοτιμία του ξένου συναλλάγματος εκφρασμένη σε εγχώριο νόμισμα

$$\begin{aligned} \text{Ζώνη } \text{€} \rightarrow P_{tv} = 100\text{€} \quad 1\text{€} = \$1,20 \quad \text{ΗΠΑ} \rightarrow P_{tv} = \$120 \\ P_{tv} = P * t_v / X \end{aligned}$$

Αν όμως  $P_{TV} = \text{€}95 \Rightarrow \dots$

Αγοράζουμε στην ΖΕ

Πουλάμε στις ΗΠΑ,

προκαλώντας σύγκλιση των δύο τιμών, ήτοι

$$P_{TV} = \text{€}95$$

$$P * TV = \$114$$

$$\text{€}95 = \$114 \div 1,2$$

$$\text{ή} \quad P_{TV} = P * TV \div X$$

Απόλυτη ΙΑΔ: μία νομισματική μονάδα θα πρέπει να έχει την ίδια αγοραστική δύναμη διεθνώς

Έστω ότι  $\text{€}1 = \$X$ . Τότε, ...

$$\text{€}1/P = \$X/P^*$$

P = τιμές ΖΕ σε €,

P\* = τιμές ΗΠΑ σε \$

$$\text{ή} \quad P = P^*/X$$

- $P^*/X =$  τιμές ΗΠΑ σε €

Τα εθνικά επίπεδα τιμών εξισώνονται, όταν εκφραστούν στο ίδιο νόμισμα

Μακροχρόνιο Επίπεδο Ισοροπίας της Ισοτιμίας

$$P = P^*/X \quad \Rightarrow \dots$$

$$X = P^*/P$$

Σχετική ΙΑΔ

Η διαφορά ανάμεσα στον πληθωρισμό της αλλοδαπής και τον εγχώριο πληθωρισμό αντικατοπτρίζει την ποσοστιαία μεταβολή της ισοτιμίας.

·Εφόσον ...

$$X = P^*/P$$

$\Rightarrow \dots$

$$X_1 = P^*_1/P_1$$

· $X_1/X =$

$$(P^*_1/P_1) / (P^*/P)$$

$$(P^*_1/P_1) = P^*(1+\pi^*)/P(1+\pi)$$

·Οπότε ...

$$X_1 = X (1+\pi^*)/(1+\pi)$$

·Έστω ότι το 2005 ...

✓  $X=1,30$  \$ ανά €

✓  $\pi^*=3\%$

✓  $\pi=2\%$

Ποια θα είναι η τιμή του € το 2006 με βάση την ΙΑΔ;

·Γνωρίζουμε ότι ...

$$X_1 = X (1+\pi^*)/(1+\pi)$$

⇒ ...

$$X_{2006} = 1,30(1+0,03)/(1+0,02) = 1,3127 \text{ \$ ανά €}$$

Αφαιρώντας το 1 από τις δύο πλευρές της (3.5) ⇒ ...

$$(X_1 - X)/X = (\pi^* - \pi)/(1 + \pi)$$

ή  $e \approx \pi^* - \pi$  (3.6)

·Έστω ότι ...

✓  $\pi^*=3\%$

✓  $\pi=2\%$

⇒ ...

$$e = \pi^* - \pi = 3 - 2 = 1\%$$

### Ο Κανόνας του Χάμπουργκερ

·Ο Economist δημοσιεύει προβλέψεις ισοτιμιών με βάση την Απόλυτη ΙΑΔ.

·Τις συγκρίνει με τις τρέχουσες ισοτιμίες και διαπιστώνει τα υπερτιμημένα & υποτιμημένα νομίσματα

·Το Χάμπουργκερ Big Mac χρησιμοποιείται ως μέτρο σύγκρισης

·Έστω ότι το Big Mac κοστίζει ...

✓  $P^* = \$3$  στις ΗΠΑ

✓  $P = €2,57$  στην ΖΕ

✓ Πόσο είναι η υπονοούμενη ισοτιμία €/€;

·Πόσο είναι το ποσοστό υποτίμησης ή υπερτίμησης του € έναντι του \$, αν η τρέχουσα ισοτιμία ισούται με 1,30 \$ ανά €;

### Ο Κανόνας του Χάμπουργκερ

·Η υπονοούμενη ισοτιμία του € ισούται με:

$$X = P^*/P = 3/2,57 = 1,17 \text{ \$ ανά €}$$

Εφόσον η τρέχουσα ισοτιμία ( $€1 = \$1,30$ ) είναι μεγαλύτερη από την υπονοούμενη ισοτιμία ( $€1 = \$1,17$ ), ...

... το € είναι υπερτιμημένο έναντι του \$ κατά

$$11\% = [(1,30 - 1,17)/1,17] * 100$$

Πραγματική ισοτιμία του €

·Η σχέση ανταλλαγής του € με το \$ στην αγορά όψης, αντιπροσωπεύει την ονομαστική ισοτιμία των δύο νομισμάτων.

·Όταν θέλουμε να δούμε ποια χώρα παράγει φθηνότερα Α&Υ θα πρέπει να εξετάσουμε την πραγματική ισοτιμία των δύο νομισμάτων.

·Εφόσον ένα χάμπουργκερ κοστίζει ...

$P = €2,57$  στη ΖΕ

$P^* = \$3$  στις ΗΠΑ

στις ΗΠΑ το χάμπουργκερ θα κοστίζει ...

$P^*/X = (3/1,30) = €2,31$ .

Πραγματική ισοτιμία του €

Συγκρίνοντας την τιμή του χάμπουργκερ στη ΖΕ με την τιμή του στις ΗΠΑ εκφρασμένη σε €, ...

Έτσι

$$q = €2,57 / €2,31 = 1,11$$

ή  $q = P / (P^*/X)$

Πραγματική ισοτιμία του €

... Βρίσκουμε ότι ένα χάμπουργκερ στη ΖΕ κοστίζει περίπου όσο ένα χάμπουργκερ στις ΗΠΑ.

·Η Πραγματική Ισοτιμία του € είναι ο αριθμός των Α&Υ που αγοράζουμε στις ΗΠΑ σε αντάλλαγμα μ' ένα Α&Υ που αγοράζουμε στη ΖΕ.

### Χρήμα και Ισοτιμία

·Η νομισματική Προσέγγιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας presbeúei ότι επειδή η συναλλαγματική ισοτιμία είναι η σχετική τιμή δυο νομισμάτων το επίπεδο ισορροπίας της επιτυγχάνεται όταν τα υπάρχοντα αποθέματα των δυο νομισμάτων ικανοποιούν τη ζήτηση,

·Η νομισματική προσέγγιση περιλαμβάνει δυο εκδοχές:

·Μονεταριστική άποψη η οποία υποστηρίζει ότι στην αγορά αγαθών επικρατεί πλήρης ευκαμψία του επιπέδου των τιμών και υπάρχει ελεύθερη διασυνοριακή διακίνηση των προϊόντων χωρίς εμπορικούς περιορισμούς και κόστη συναλλαγών.

·Κεϋσιανή Άποψη η οποία θεωρεί ότι σε σύντομες χρονικές περιόδους λόγω της ύπαρξης εργατικών συμβολαίων, ατελούς πληροφόρησης και αδράνειας στις προτιμήσεις των ατόμων το επίπεδο των τιμών προσδιορίζεται βαθμιαία. Αυτό σημαίνει ότι η ΘΙΑΔ ικανοποιείται μόνο στη μακροχρόνια περίοδο ενώ στη βραχυχρόνια παρατηρούνται σημαντικές αποκλίσεις.

### Προσδιορισμός Συναλλαγματικής Ισοτιμίας Μακροχρόνια



- Υποθέσεις:
- Δύο χώρες.
- Η δική μας χώρα είναι η ζώνη του ευρώ (ευρωζώνη).
- R: επιτόκιο τίτλων σε ευρώ.
- P: επίπεδο τιμών ευρωζώνης
- Y: πραγματικό εισόδημα ευρωζώνης.
- Ξένη χώρα είναι οι ΗΠΑ.
- R\*: επιτόκιο τίτλων σε \$.
- P\*: επίπεδο τιμών ΗΠΑ
- Y\*: πραγματικό εισόδημα ΗΠΑ.
- E: ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, δηλ., δολάρια που αντιστοιχούν σε ένα ευρώ, πχ 1,35 δολάρια ανά ένα ευρώ. Όταν το E αυξάνεται τότε το ευρώ ανατιμάται. Όταν το E μειώνεται, τότε το ευρώ υποτιμάται.

•Μακροχρόνια προσαρμογή της ισοτιμίας όταν ισχύει η θεωρία της ισοδυναμίας της αγοραστικής δύναμης

•Μακροχρόνια, δεχόμαστε ότι οι τιμές προσαρμόζονται. Ξεκινώντας από τον νόμο της μιας τιμής καταλήγουμε στο ότι η ισοτιμία θα πρέπει μακροχρόνια να εξισορροπεί την αγοραστική αξία του νομίσματος της χώρας μας σε σχέση με το ξένο νόμισμα. Για το ευρώ και το δολάριο θα πρέπει να ισχύει:

- $E = P^*/P$  (2) (απόλυτη ισοδυναμία αγοραστικής δύναμης)

•Αν οι αγορές χρήματος είναι ισορροπημένες στις δύο χώρες, τότε

•ισχύει ότι η προσφορά και η ζήτηση χρήματος εξισώνονται:

- $M/P = L(R, Y)$  (3) και  $M^*/P^* = L(R^*, Y^*)$  (4)

•Αντικαθιστώντας τις τιμές P και P\* από την (3) και (4) με τα ίσα τους στην εξίσωση (2) λαβαίνομε ότι:

- $E = (M^*/M) \cdot \{ L(R, Y) / L^*(R^*, Y^*) \}$  (5)

•Η (5) είναι γνωστή ως η νομισματική προσέγγιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, σύμφωνα με την οποία, η ισοτιμία μακροχρόνια καθορίζεται από παράγοντες που επηρεάζουν την αγορά χρήματος. Η νομισματική προσέγγιση προβλέπει ότι η σχετική αύξηση της ποσότητας χρήματος στην ευρωζώνη προκαλεί ισοαναλογική υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου. Αυτό συμβαίνει διότι η σχετική αύξηση της ποσότητας χρήματος προκαλεί μακροχρόνια ισοαναλογική αύξηση και στις τιμές κι έτσι μέσω της (2) η ισοτιμία υποτιμάται. Επίσης από την (5) συμπεραίνομε ότι μία αύξηση στα επιτόκια της ευρωζώνης, μειώνει την ζήτηση χρήματος στην ευρωζώνη και με δεδομένη την προσφορά χρήματος, οι τιμές αυξάνονται. Η αύξηση των τιμών προκαλεί μέσω της (2) υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου (αποτέλεσμα αντίθετο απ' αυτό που προβλέπει η βραχυχρόνια σχέση επιτοκίων και ισοτιμίας και που οφείλεται στην μακροχρόνια προσαρμογή των τιμών).

Επιπλέον από την (5) προβλέπεται ότι μία αύξηση του εθνικού εισοδήματος στην ευρωζώνη αυξάνει την ζήτηση χρήματος και με δεδομένη την προσφορά χρήματος, οι τιμές, P, πρέπει να πέσουν. Άρα το ευρώ ανατιμάται έναντι του δολαρίου ως αποτέλεσμα της αύξησης του εθνικού εισοδήματος

Χρήμα και Ισοτιμία

· Αν λογαριθμίσουμε και τα δύο μέλη της (2) και πάρουμε και την διαφορά των λογάριθμων, τότε ισχύει:

$$\cdot \quad d\ln E = d\ln P^* - d\ln P \quad (6) \text{ δηλαδή,}$$

· η ποσοστιαία μεταβολή της ισοτιμίας ισούται με την διαφορά της ποσοστιαίας μεταβολής των τιμών. Η (6) γράφεται:

$$\cdot \quad dE/E = \pi^* - \pi \quad (7) \text{ (σχετική ισοδυναμία της αγοραστικής δύναμης)}$$

· όπου  $dE/E$  είναι η ποσοστιαία μεταβολή της ισοτιμίας και  $\pi^*$  και  $\pi$  είναι ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη αντίστοιχα. Η (7) μας λέει ότι η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ δύο χωρών μας δίνει το μέτρο της μεταβολής της ισοτιμίας μεταξύ των δύο νομισμάτων τους. Αν στην (7) λάβουμε τις προσδοκώμενες μεταβολές, τότε αυτή γίνεται:

$$\cdot \quad = \pi^* e - \pi e \quad (8)$$

· Η (8) δείχνει ότι η προσδοκώμενη ανατίμηση είναι ίση με την διαφορά του προσδοκώμενου πληθωρισμού.

· Από την (1) έχουμε ότι,

$$\cdot \quad = R^* - R$$

· Σε συνδυασμό με την (8) παίρνουμε ότι,

$$\cdot \quad = R^* - R = \pi^* e - \pi e \quad (9)$$

Χρήμα και Ισοτιμία

· Σύμφωνα με την (9), αν ισχύει η αρχή της σχετικής αγοραστικής δύναμης, η διαφορά των επιτοκίων μεταξύ δύο χωρών είναι ίση με την διαφορά του αναμενόμενου πληθωρισμού. Από την (9) συμπεραίνουμε ότι μακροχρόνια, τα πραγματικά επιτόκια μεταξύ δύο χωρών εξισώνονται:

$$\cdot \quad R^* - \pi^* e = R - \pi e \quad (10)$$

· Από την (10) καταλήγουμε στο ότι, εφ' όσον τα επιτόκια και ο αναμενόμενος πληθωρισμός στις ΗΠΑ μένουν αμετάβλητα, στην ευρωζώνη, το επιτόκιο και ο πληθωρισμός συµμεταβάλλονται (αποτέλεσμα (Fisher)).

Χρήμα και Ισοτιμία

· Προσδιορισμός Συναλλαγματικής Ισοτιμίας Βραχυχρόνια

· Υποθέσεις: Δύο χώρες.

· Η δική μας χώρα είναι η ζώνη του ευρώ (ευρωζώνη).  $R$ : επιτόκιο τίτλων σε ευρώ.

· Ξένη χώρα είναι οι ΗΠΑ.

·  $R^*$ : επιτόκιο τίτλων σε \$.

$E$ : ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, δηλ., δολάρια που αντιστοιχούν σε ένα ευρώ, πχ 1,40 δολάρια ανά ένα ευρώ. Όταν το  $E$  αυξάνεται τότε το ευρώ ανατιμάται. Όταν το  $E$  μειώνεται, τότε το ευρώ υποτιμάται.

Βραχυχρόνια:

Οι τιμές είναι άκαμπτες.

Επίσης, θεωρούμε ότι το πραγματικό εισόδημα δεν μεταβάλλεται. Αυτή η υπόθεση διευκολύνει την μελέτη της σχέσης μεταξύ επιτοκίων, και ισοτιμίας. Βραχυχρόνια, η ισοτιμία προσδιορίζεται στην αγορά χρηματοπιστωτικών τίτλων (χρεογράφων).

Μέση απόδοση τίτλων σε ευρώ :  $R$ .

Μέση απόδοση τίτλων σε \$:  $R^* - e$  Όπου,  $e$ , είναι η προσδοκώμενη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου:

Η (1) μας βοηθάει να εξηγήσουμε τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις της ισοτιμίας. Όταν το  $R$  αυξάνεται εισρέει ξένο χρήμα (δολάρια) στις αγορές ευρώ και έτσι το ευρώ ανατιμάται. Όταν το  $R^*$  αυξάνεται έχουμε ρευστοποίηση τίτλων σε ευρώ και εκροή ευρώ προς τις αγορές δολαρίων και έτσι το ευρώ υποτιμάται. Η (1) μπορεί να απεικονιστεί και διαγραμματικά, σε ένα σύστημα δύο αξόνων όπου στον κάθετο άξονα μετράμε την ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου,  $E$ , και στον οριζόντιο άξονα μετράμε τις αποδόσεις των τίτλων, δηλαδή το  $R^* - e$  μία αύξηση του  $R^*$ , κάνει τους τίτλους που είναι αποτιμημένοι σε δολάρια πιο ελκυστικούς, προκαλείται έτσι εισροή δολαρίων στις Η.Π.Α. που αυξάνει τη ζήτηση για δολάρια. Το ευρώ υποτιμάται σε σχέση με το δολάριο.

**ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΞΕΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΜΑΘΗΜΑΤΟΣ  
«ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

- 1) Τι είναι η αγορά συναλλάγματος;
- 2) Τι είναι το Αρμπιτράζ νομισμάτων και ποια τα επί μέρους είδη του;
- 3) Τι είναι η κερδοσκοπία όψης;
- 4) Ποιοι παράγοντες προσδιορίζουν τη ζήτηση συναλλάγματος;
- 5) Ποιοι παράγοντες προσδιορίζουν την προσφορά συναλλάγματος;
- 6) Πως οι παραπάνω παράγοντες επηρεάζουν την ισοτιμία;
- 7) Τι είναι η αγορά προθεσμίας και σε τι χρησιμεύει;
- 8) Τι πρεσβεύει η θεωρία των προσδοκιών;
- 9) Ποιες είναι οι στρατηγικές παρέμβασης στην αγορά όψης;
- 10) Πως παρεμβαίνουμε στην αγορά προθεσμίας;
- 11) Ποια είναι η παρεμβατική πολιτική της ΕΚΤ;
- 12) Ποιο είναι το περιεχόμενο της θεωρίας ισοδυνάμων αγοραστικών δυνάμεων και ποια η συνεπαγωγή της για τη συναλλαγματική πολιτική;
- 13) Τι είναι ονομαστική και τι πραγματική ισοτιμία;
- 14) Τι είναι η πολιτική «σκληρού» νομίσματος;
- 15) Ποια είναι η σχέση μεταξύ των επιτοκίων και της ισοτιμίας;
- 16) Ποια είναι η σχέση μεταξύ ζήτησης ή προσφοράς χρήματος και ισοτιμίας;
- 17) Ποια είναι η σχέση μεταξύ εισοδήματος και ισοτιμίας;
- 18) Ποια είναι η σχέση μεταξύ ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ισοτιμίας;
- 19) Ποια είναι η σημασία των προσδοκιών για τη διαμόρφωση των ισοτιμιών;
- 20) Πως το χαρτοφυλάκιο επηρεάζει τις ισοτιμίες;
- 21) Τι είναι το ισοζύγιο πληρωμών, από ποια επί μέρους ισοζύγια αποτελείται και ποια η σημασία του;

- 22) Ποιοι είναι οι μηχανισμοί εξισορρόπησης του Ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε κυμαινόμενες ή σταθερές ισοτιμίες;
- 23) Τι είναι η συναλλαγματική κρίση;
- 24) Ποιες οι προσεγγίσεις ερμηνείας των συναλλαγματικών κρίσεων;
- 25) Ποιες οι δυνατότητες (πολιτικές) αντιμετώπισης μιας συναλλαγματικής κρίσης;
- 26) Ποια τα μέσα πρόληψης των συναλλαγματικών κρίσεων;
- 27) Τι προκάλεσε τις πρόσφατες κρίσεις (π.χ. ασιατική, ρουβλιού, ρεάλ, πέσος);
- 28) Τι είναι ένα συναλλαγματικό καθεστώς;
- 29) Ποια τα υπέρ και τα κατά των κυμαινομένων ή των σταθερών ισοτιμιών;
- 30) Ποια είναι τα πλέον διαδεδομένα συναλλαγματικά καθεστώτα στον κόσμο σήμερα;
- 31) Ποια είναι τα σημαντικότερα κριτήρια επιλογής ενός συναλλαγματικού καθεστώτος;
- 32) Ποια ήταν τα βασικά χαρακτηριστικά του Διεθνούς Κανόνος Χρυσού;
- 33) Ποιο ήταν το διεθνές συναλλαγματικό σύστημα του μεσοπολέμου;
- 34) Ποια ήταν τα βασικά χαρακτηριστικά του Συστήματος του Bretton Woods (Κανόνας Χρυσού και Δολαρίου) και ποια τα αίτια της κατάρρευσής του;

Απαντήσεις προτεινόμενων θεμάτων

1) Τι είναι η αγορά συναλλάγματος;

Η αγορά συναλλάγματος αναφέρεται στη λιανική αγορά ξένων τραπεζογραμματίων και τη χονδρική αγορά ξένων τραπεζογραμματίων ή τη διατραπεζική αγορά συναλλάγματος. Σε ό, τι αφορά την πρώτη, ο ενδιαφερόμενος προμηθεύεται το ξένο συνάλλαγμα από το γκισέ μιας εμπορικής τράπεζας, είτε σε ξένα τραπεζογραμμάτια είτε σε επιταγές ξένου συναλλάγματος. Στη διατραπεζική αγορά συναλλάγματος συμμετέχουν εμπορικές τράπεζες ή εξειδικευμένες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Πρόκειται για παγκόσμια αγορά, που περιλαμβάνει όλα τα χρηματοπιστωτικά κέντρα που ανταλλάσσουν νομίσματα. Η αγορά συναλλάγματος συνδέει το διεθνές με το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα, δίνει στους ενδιαφερόμενους πρόσβαση στις διεθνείς αγορές και τέλος διευκολύνει τους ξένους να εισχωρήσουν στις εγχώριες αγορές.

2) Τι είναι το αρμπιτράζ νομισμάτων και ποια τα επιμέρους είδη του;

Είναι μια δραστηριότητα, η οποία προσπαθεί να εκμεταλλευτεί τις αποκλίσεις των ισοτιμιών των ιδίων νομισμάτων, που είναι πιθανό να προκύψουν ανάμεσα στις αγορές όλης, με αποτέλεσμα να αποκομίσει κέρδη. Διαχωρίζεται στο τοπικό αρμπιτράζ, το οποίο εξισώνει τις τιμές του συναλλάγματος ανάμεσα στην αγορά συναλλάγματος πχ: της Φρανκφούρτης και σ' αυτή της Νέας Υόρκης. Αυτό επιτυγχάνεται με την αύξηση της τιμής του δολαρίου στη Φρανκφούρτη, όπου υπάρχει ζήτηση και τη μείωση της τιμής του ίδιου

νομίσματος στη Ν. Υόρκη, όπου υπάρχει προσφορά. Ένα άλλο είδος αρμπιτράζ νομισμάτων είναι το τριγωνικό.

3) Τι είναι η κερδοσκοπία όψης;

Η κερδοσκοπία όψης είναι μία δραστηριότητα, κατά την οποία ένας ενδιαφερόμενος μπορεί να κερδίσει χρήματα αγοράζοντας τη μια μέρα ένα νόμισμα στην αγορά όψης φθηνά και πουλώντας το την επόμενη ακριβιά στην ίδια αγορά.

4) Ποιοι παράγοντες προσδιορίζουν την αγορά συναλλάγματος;

Η ζήτηση συναλλάγματος προσδιορίζεται αρχικά από τη ζήτηση των κατοίκων της ημεδαπής για προϊόντα και στοιχεία της αλλοδαπής. Αν επικεντρώσουμε το ενδιαφέρον μας στην ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ, ένας άλλος παράγοντας είναι το επίπεδο τιμών των ευρωπαϊκών προϊόντων και υπηρεσιών, που θεωρούνται υποκατάστατά τους. Όταν οι τιμές και το εισόδημα αυξάνονται, αυξάνεται η ζήτηση του συναλλάγματος, λόγω της αύξησης των εξαγωγών. Όταν το δολάριο ανατιμάται μειώνεται η ζήτηση συναλλάγματος, καθώς μειώνεται η απόδοση των αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων σε ευρώ, άρα και η ζήτησή τους. Τη ζήτηση αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων επηρεάζει το επιτόκιο της αλλοδαπής και η προσδοκώμενη ισοτιμία όψης. Όταν το επιτόκιο του δολαρίου και η προσδοκώμενη ισοτιμία του έναντι του ευρώ αυξάνονται, τότε αυξάνεται και η ζήτηση συναλλάγματος λόγω της ζήτησης των αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων.

5) Ποιοι παράγοντες προσδιορίζουν την προσφορά συναλλάγματος;

Αρχικά προσδιορίζεται από τη ζήτηση των κατοίκων της αλλοδαπής για προϊόντα, υπηρεσίες, περιουσιακά στοιχεία της ημεδαπής. Αν επικεντρώσουμε το ενδιαφέρον μας στην ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ, όταν το δολάριο ανατιμάται, αυξάνεται η προσφορά συναλλάγματος, καθώς τα προϊόντα των ΗΠΑ φθηναίνουν για τους κατοίκους, άρα αυξάνεται η ζήτηση. Άλλοι παράγοντες στην προσφορά δολαρίων είναι το επίπεδο των τιμών των αμερικανικών προϊόντων, που θεωρούνται υποκατάστατά τους και το αμερικανικό εισόδημα. Όταν οι τιμές των προϊόντων αυξάνονται, τότε αυξάνεται η προσφορά συνολικά, λόγω της αύξησης των ευρωπαϊκών εξαγωγών. Όταν το δολάριο ανατιμάται έναντι του ευρώ, η ζήτηση των κατοίκων των ΗΠΑ για ευρωπαϊκά περιουσιακά στοιχεία αυξάνεται, επειδή αυξάνεται η απόδοσή τους σε δολάρια, άρα και η προσφορά συνολικά. Τέλος τη ζήτηση ευρωπαϊκών περιουσιακών στοιχείων επηρεάζουν το εγχώριο επιτόκιο και η προσδοκώμενη ισοτιμία όψης. Όταν το επιτόκιο του ευρώ αυξάνεται και η ισοτιμία όψης μειώνεται, αυξάνεται η προσφορά συναλλάγματος, λόγω της αύξησης της ζήτησης ευρωπαϊκών περιουσιακών στοιχείων.

6) Τι είναι η αγορά προθεσμίας και σε τι χρησιμεύει;

Στην αγορά προθεσμίας συνάπτονται συμβόλαια ανταλλαγής νομισμάτων με μελλοντικό διακανονισμό Ν ημερών. Η προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος δίνει τη δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να προστατευτούν απ' τις απρόβλεπτες διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών όψης, αντισταθμίζοντας το συναλλαγματικό κίνδυνο.

7) Τι πρεσβεύει η θεωρία προσδοκιών;

Η θεωρία των προσδοκιών δηλώνει ότι η προθεσμιακή ισοτιμία αποτελεί ένα αμερόληπτο εκτιμητή της προσδοκώμενης ισοτιμίας όψης, υπό καθεστώς ουδετερότητας κινδύνου. Η προθεσμιακή ισοτιμία εξαρτάται από τι προβλέπεται να είναι η προσδοκώμενη ισοτιμία όψης στο μέλλον.

8) Ποιες είναι οι στρατηγικές παρέμβασης στην αγορά όψης;

Η πρώτη στρατηγική παρέμβασης στην αγορά όψης διεξάγεται από την κεντρική τράπεζα μέσω των παρεμβάσεων της στην αγορά συναλλάγματος. Στην πολιτική της μη αποστείρωσης, όπως ονομάζεται η νομισματική βάση της κεντρικής τράπεζας διευρύνεται με το ποσό της αγοράς, όταν η κεντρική τράπεζα αγοράζει ξένο συνάλλαγμα. Η νομισματική βάση της κεντρικής τράπεζας συρρικνώνεται με το ποσό της πώλησης, όταν αυτή πουλάει ξένο συνάλλαγμα. Η δεύτερη στρατηγική παρέμβασης ονομάζεται πολιτική αποστείρωσης. Οι κεντρικές τράπεζες αποστειρώνουν τις μεταβλητές της νομισματικής βάσης που προκαλούνται από τις παρεμβατικές τους πολιτικές στις αγορές ξένου συναλλάγματος, παρεμβαίνοντας στις αγορές χρήματος και διενεργώντας αντίστροφες συναλλαγές, με τις οποίες αγοράζουν ή πουλούν ομολογίες. Ως αποτέλεσμα της πολιτικής αυτής αναφέρεται η αύξηση του αποθέματος των ομολογιών της ζώνης του ευρώ και η μείωση του αποθέματος των αμερικανικών ομολογιών. Οι προσφορές χρήματος στη ζώνη του ευρώ στις ΗΠΑ παραμένουν μεταβλητές και συνεπώς τα επιτόκια και τα επίπεδα των τιμών δε μεταβάλλονται ούτε αυτά. Η πολιτική της αποστείρωσης επηρεάζει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες διαμέσου του μηχανισμού του χαρτοφυλακίου. Η διαφορά των δύο στρατηγικών παρέμβασης στην αγορά όψης εντοπίζεται στα αποτελέσματα που έχουν στη νομισματική βάση.

9) Ποια είναι η παρεμβατική πολιτική της ΕΚΤ;

Η παρεμβατική πολιτική της ΕΚΤ αποτελεί μέρος του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής και τα αποτελέσματά της θα πρέπει να σχετίζονται με το στόχο της σταθερότητας του συνολικού επιπέδου των τιμών. Αυτή η πολιτική παρέμβασης διεξάγεται στο πλαίσιο συναλλαγματικών διευθετήσεων μεταξύ του ευρώ, του δολαρίου και του γιεν. Αποφασίζεται λοιπόν από το συμβούλιο υπουργών Οικονομίας μία επίσημη συναλλαγματική διευθέτηση για το ευρώ ή διατύπωση από το ίδιο όργανο, γενικές κατευθυντήριες γραμμές για τη συναλλαγματική πολιτική. Η ΕΚΤ έχει συμβουλευτικό ρόλο.

10) Ποιο είναι το περιεχόμενο της θεωρίας ισοδύναμων αγοραστικών δυνάμεων και ποια η συνεπαγωγή της για τη συναλλαγματική πολιτική; Η βασική θεωρία της ΘΙΑΔ είναι ο νόμος της μίας τιμής, που δηλώνει ότι η τιμή ενός προϊόντος που παράγεται στην αλλοδαπή εκφρασμένη σε εγχώριο νόμισμα θα πρέπει να ισούται με την τιμή του προϊόντος που παράγεται στην ημεδαπή.  $P_j^* \cdot e = P_j$ , όπου  $P_j^*$  συμβολίζει την τιμή προϊόντος που παράγεται στην αλλοδαπή εκφρασμένη σε συνάλλαγμα,  $P_j$  στην ημεδαπή σε εγχώριο νόμισμα και  $e$  την ισοτιμία του ξένου συναλλάγματος εκφρασμένη σε εγχώριο νόμισμα. Αν όμως οι τιμές διαφέρουν, τότε θα αυξηθεί η ζήτηση του προϊόντος εκεί που είναι χαμηλότερη η τιμή, ενώ εκεί που είναι υψηλότερη θα συμβεί το αντίστροφο. Έτσι θα προκληθεί σύγκλιση των δύο τιμών. Η απόλυτη εκδοχή της ΘΙΑΔ αποτελεί γενίκευση του νόμου της μίας τιμής και δηλώνει ότι τα εθνικά επίπεδα των τιμών εξισώνονται, όταν εκφραστούν σε κοινό νόμισμα.

$P^*x_e = P$ , όπου  $P^*$  συμβολίζει το συνολικό επίπεδο των τιμών της αλλοδαπής,  $P$  της ημεδαπής. Άρα η ισοτιμία δύο νομισμάτων προσδιορίζεται από το λόγο των σχετικών τιμών,  $e = P/P^*$ . Η ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων μειώνεται όταν αυξάνεται το εγχώριο επίπεδο των τιμών σε σχέση με το επίπεδο τιμών της αλλοδαπής. Λόγω της μείωσης της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων, μειώνεται και η ζήτηση για τα εγχώρια αγαθά και προκαλείται διολίσθηση του εγχώριου νομίσματος. Αντίθετα, η ανταγωνιστικότητα των ξένων προϊόντων μειώνεται όταν αυξάνεται το επίπεδο τιμών της ημεδαπής. Μειώνεται έτσι η ζήτηση των ξένων προϊόντων και η ζήτηση του ξένου συναλλάγματος, με αποτέλεσμα την ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος.

11) Τι είναι η ονομαστική και τι η πραγματική ισοτιμία;

Η ονομαστική ισοτιμία βοηθάει στον υπολογισμό της πραγματικής. Η τελευταία υπολογίζεται από την ονομαστική ισοτιμία προσαρμοσμένη με το λόγο του επιπέδου των τιμών των προϊόντων της αλλοδαπής ως προς το επίπεδο των τιμών των προϊόντων της ημεδαπής.  $\Lambda = ex(P^*/P)$ . Η πραγματική ισοτιμία μετράει την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων μιας χώρας. Όταν η πραγματική ισοτιμία ανεβαίνει (είτε γιατί διολισθαίνει το εγχώριο νόμισμα, είτε γιατί μειώνεται το εγχώριο επίπεδο των τιμών) με δεδομένο το επίπεδο τιμών της αλλοδαπής, τα εγχώρια προϊόντα γίνονται περισσότερο ανταγωνιστικά στις διεθνείς αγορές. Όταν η πραγματική ισοτιμία πέφτει, είτε γιατί αυξάνει το εγχώριο επίπεδο των τιμών, είτε γιατί το εγχώριο νόμισμα ανατιμάται, τα εγχώρια προϊόντα είναι λιγότερο ανταγωνιστικά στις διεθνείς αγορές.

12) Τι είναι η πολιτική ‘‘σκληρού’’ νομίσματος;

Η πολιτική του ‘‘σκληρού’’ νομίσματος είναι η πραγματική ανατίμηση του νομίσματος, που επιτυγχάνεται με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, συγκρατώντας την ονομαστική διολίσθηση του νομίσματος σε ποσοστό μικρότερο απ’ τη διαφορά ανάμεσα στον πληθωρισμό και τον πληθωρισμό των εμπορικών εταίρων.

13) Ποια είναι η σημασία των προσδοκίων για τη διαμόρφωση των ισοτιμιών;

$S = (m - m^*) - (\psi - \psi^*) + \alpha[\varepsilon(s+1) - s]$ . Η συναλλαγματική ισοτιμία εξαρτάται απ’ τις θεμελιώδεις μακροοικονομικές μεταβλητές και τις συναλλαγματικές προσδοκίες. Η τρέχουσα ισοτιμία εξαρτάται απ’ την προσδοκώμενη τιμή της. Η τρέχουσα ισοτιμία όψης εξαρτάται απ’ όλες τις τρέχουσες και προσδοκώμενες τιμές των μακροοικονομικών μεταβλητών.

14) Τι είναι το ισοζύγιο πληρωμών, από ποια επιμέρους ισοζύγια αποτελείται και ποια είναι η σημασία του;

Οι συναλλαγές των κατοίκων μιας χώρας με τους κατοίκους του υπόλοιπου κόσμου που πραγματοποιούνται κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, ανεξάρτητα από το νόμισμα διακανονισμού των συναλλαγών, καταγράφονται από το ισοζύγιο πληρωμών. Το τελευταίο αποτελείται από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το ισοζύγιο χρηματικών συναλλαγών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αποτελείται με τη σειρά του απ’ το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο υπηρεσιών, το ισοζύγιο εισοδημάτων ή αυτό των μεταβιβάσεων. Απ’

την άλλη, το ισοζύγιο χρηματικών συναλλαγών είναι το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και άλλων επενδύσεων, καθώς και των μεταβολών των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Μια υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος θα αυξήσει τις καθαρές εξαγωγές και θα βελτιώσει το ισοζύγιο πληρωμών. Το ισοζύγιο πληρωμών θα βελτιωθεί επίσης αν αυξηθούν οι καθαρές εισροές κεφαλαίων μετά από αύξηση του επιτοκίου. Αντίθετα, το ισοζύγιο πληρωμών θα επιδεινωθεί εάν μειωθούν οι καθαρές εξαγωγές, λόγω μιας αύξησης του εγχώριου εθνικού προϊόντος. Μια αύξηση του εγχώριου επιπέδου των τιμών θα επιδεινώσει επίσης το ισοζύγιο πληρωμών, αφού θα μειώσει τις καθαρές εξαγωγές, μέσω της πραγματικής ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος.

15) Τι είναι η συναλλαγματική κρίση;

Όταν η κερδοσκοπική πίεση που εκδηλώνεται στην αγορά συναλλάγματος προκαλεί υποτίμηση του νομίσματος ή εξαναγκασμό των νομισματικών αρχών να το υποστηρίξουν, αυξάνοντας τα επιτόκια ή ξοδεύοντας συναλλαγματικά διαθέσιμα, τότε λέμε ότι υπάρχει συναλλαγματική κρίση.

16) Ποιες οι προσεγγίσεις ερμηνείας των συναλλαγματικών κρίσεων; Αρχικά έχει υποστηριχθεί, ότι οι κρίσεις οφείλονται στη σύγκρουση ανάμεσα στη σταθερή συναλλαγματική διευθέτηση και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Αν η χώρα που έχει υιοθετήσει καθεστώς σταθερών ισοτιμιών χρηματοδοτεί το δημοσιονομικό της έλλειμμα μέσω επεκτατικής πιστωτικής πολιτικής, τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα θα εξανεμιστούν βαθμιαία και θα καταρρεύσει η σταθερή ισοτιμία. Η δεύτερη προσέγγιση υποστηρίζει ότι οι κρίσεις οφείλονται στη σύγκρουση ανάμεσα στη σταθερή συναλλαγματική διευθέτηση και την επιθυμία να ακολουθήσει επεκτατική νομισματική πολιτική. Όταν οι κερδοσκόποι αντιλαμβάνονται ότι η νομισματική πολιτική θα χαλαρώσει, επενδύουν σε ξένο συνάλλαγμα. Τέλος, υποστηρίζεται από μια Τρίτη προσέγγιση ότι οι πρόσφατες συναλλαγματικές κρίσεις σχετίζονταν περισσότερο με την κατάσταση του ισολογισμού των επιχειρήσεων και τα μεγάλα προσδοκώμενα δημοσιονομικά ελλείμματα.

17) Ποια είναι τα μέσα πρόληψης των συναλλαγματικών κρίσεων;

Ένα μέσο πρόληψης είναι αρχικά η αύξηση επιτοκίων, που αποτελεί ένα βασικό εργαλείο αναχαίτησης της υποτιμητικής κερδοσκοπίας. Ο κερδοσκόπος δανείζεται το νόμισμα που προσδοκά να υποτιμηθεί και στη συνέχεια το πουλάει έναντι του νομίσματος που προσδοκά να ανατιμηθεί. Η αύξηση του εγχώριου επιτοκίου θα αυξήσει το κόστος δανεισμού του σε εγχώριο νόμισμα και θα μειώσει το προσδοκώμενο κέρδος του. Ένα άλλο μέσο είναι οι συναλλαγματικοί έλεγχοι και περιορισμοί που επιβάλλονται στις εκροές και εισροές των κεφαλαίων. Η αποτελεσματικότητα του μέσου αυτού είναι περιορισμένη και συνεπώς η υποτίμηση του νομίσματος αναπόφευκτη. Ένα τρίτο μέσο είναι η επιβολή ενός παγκόσμιου φόρου στις αγοραπωλησίες ξένου συναλλάγματος του φόρου Tobin. Το μέτρο αυτό αποσκοπούσε στη μείωση της συναλλαγματικής αστάθειας και στη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, περιορίζοντας τις βραχυπρόθεσμες κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων. Αποσκοπούσε επίσης στη δημιουργία εσόδων που θα δαπανηθούν σε διεθνή αναπτυξιακά προγράμματα. Τέταρτο και τελευταίο μέσο ορίζεται η



διεθνής ρευστότητα. Όταν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αυξάνονται, επιμηκύνεται ο χρόνος εκδήλωσης των κερδοσκοπικών επιθέσεων. Έτσι μια χώρα αποκτά τη δυνατότητα να προβεί στις αναγκαίες οικονομικές προσαρμογές και μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα αποτρέψουν την εκδήλωση κερδοσκοπικών επιθέσεων στο νόμισμά της.

18) Τι προκάλεσε τις πρόσφατες κρίσεις;

Οι πρόσφατες κρίσεις σχετίζονταν κυρίως με καθεστώτα σταθερών ισοτιμιών, στα οποία κυριαρχούσε η ασυνέπεια ανάμεσα στο μείγμα της μακροοικονομικής πολιτικής που ακολουθούνταν και της δηλωμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η υπερβολική πιστωτική επέκταση των τραπεζικών συστημάτων πολλών αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων οικονομιών, καθώς επίσης και η πολιτική ρευστότητα, που επικρατούσε συχνά, επέτειναν το πρόβλημα.

19) Τι είναι ένα συναλλαγματικό καθεστώς;

Ένα συναλλαγματικό καθεστώς είναι ένα καθεστώς περιορισμένης διακύμανσης του νομίσματος, που δίνει τη δυνατότητα στις νομισματικές αρχές να ακολουθήσουν μια πιο ευέλικτη νομισματική πολιτική, ενώ παράλληλα μπορούν να λάβουν χρήσιμα μηνύματα από την αγορά ξένου συναλλάγματος με την αυθεντικότητα του υφισταμένου πλαισίου οικονομικής πολιτικής.

20) Ποια τα υπέρ και τα κατά των κυμαινόμενων ή των σταθερών ισοτιμιών;

Οι κυμαινόμενες και σταθερές συναλλαγματικές διευθετήσεις αποτελούν συναλλαγματικούς μηχανισμούς διεθνών πληρωμών ελεύθερης αγοράς. Με καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών, η κεντρική τράπεζα έχει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική, αλλά επειδή η συναλλαγματική ισοτιμία καθορίζεται ελεύθερα στην αγορά συναλλάγματος, η κεντρική τράπεζα δεν έχει συναλλαγματική πολιτική. Δηλαδή η νομισματική βάση καθορίζεται από την εξωτερική της συνιστώσα, που αφορά τα συνολικά διαθέσιμα. Μια χώρα με υψηλό και αμετάβλητο επίπεδο πληθωρισμού, που δένει αμετάκλητα το νόμισμά της με το νόμισμα μιας άλλης με χαμηλό και σταθερό πληθωρισμό, εισάγει αξιοπιστία νομισματικής πολιτικής, η οποία οδηγεί σε αποκλιμάκωση του πληθωρισμού της. Επίσης, οι πάγιες ισοτιμίες θωρακίζουν την οικονομία, όταν υφίσταται νομισματικά πλήγματα. Οι κυμαινόμενες ισοτιμίες προστατεύουν την οικονομία, όταν υφίσταται πραγματικά πλήγματα, καθώς επίσης και από ονομαστικά πλήγματα, που προέρχονται από το εξωτερικό.

21) Ποια είναι τα σημαντικότερα κριτήρια επιλογής ενός συναλλαγματικού καθεστώτος;

Η αποδοτικότητα, η πειθαρχία και η θωράκιση είναι κριτήρια που πρέπει να συντρέχουν όταν επιλέγεται ένα συναλλαγματικό καθεστώς. Μια συναλλαγματική διευθέτηση είναι αποδοτική, όταν μειώνει το κόστος συναλλαγών που σχετίζεται με τις μετατροπές νομισμάτων, τη διαχείριση χαρτοφυλακίου, την προθεσμιακή αντιστάθμιση και κερδοσκοπία, ενώ παράλληλα συμβάλλει στην άριστη κατανομή των οικονομικών πόρων, αποφεύγοντας τις απευθυγραμμίσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Από την άλλη μεριά, η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής να συμβάλλει στη

μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών και τη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλό και σταθερό επίπεδο στηρίζεται με το δεύτερο κριτήριο, την πειθαρχία μιας συνολικής διευθέτησης. Επίσης το κριτήριο αυτό αποτελεί μια δέσμευση νομισματικής και δημοσιονομικής σταθερότητας, που είναι απαραίτητη για τη διατήρηση της παγιωμένης ισοτιμίας. Τέλος, η συναλλαγματική διευθέτηση θα πρέπει να θωρακίζει την εγχώρια οικονομία από εσωτερικά και εξωτερικά πλήγματα. Μια χώρα με σταθερές ισοτιμίες εισάγει ή εξάγει χρήμα, όποτε συμβεί μια μεταβολή στη ζήτηση και την προσφορά τους, δηλαδή το νομισματικό πλήγμα δεν μεταδίδεται στην πραγματική οικονομία.

22) Ποια ήταν τα βασικά χαρακτηριστικά του Διεθνούς Κανόνα Χρυσού; Ο Διεθνής Κανόνας Χρυσού όριζε ότι μια σταθερή συναλλαγματική σχέση επικρατούσε ανάμεσα στα νομίσματα των χωρών που μετείχαν στο σύστημα. Το παγκόσμιο απόθεμα χρυσού κατανεμόταν ανάμεσα στις χώρες μέσω των ανισορροπιών, που εμφάνιζαν τα ισοζύγια πληρωμών τους. Η χώρα με το ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών έχανε χρυσό και συνεπώς μειωνόταν η νομισματική της κυκλοφορία και το επίπεδο των τιμών της. Η ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών της επερχόταν με την αύξηση των καθαρών εξαγωγών, λόγω της αύξησης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων. Σε μια χώρα με πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών η εισροή χρυσού μέσω της αύξησης της προσφοράς χρήματος οδηγούσε σε αύξηση του επιπέδου των τιμών, άρα μειώνονταν οι καθαρές εξαγωγές και το πλεόνασμα βαθμιαία εξαφανιζόταν. Η αγοραία ισοτιμία κυμαινόταν μέσα σε μια ζώνη διακύμανσης χωρίς τη δυνατότητα κερδοφόρου αρμπιτράζ. Το άνω και κάτω όριο της ζώνης διακύμανσης ονομάζονται χρυσά σημεία.

23) Ποια ήταν τα βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος του Bretton Woods και ποια τα αίτια κατάρρευσής του;

Κάθε χώρα που συμμετείχε στο σύστημα καθόριζε μια επίσημη σταθερή ισοτιμία του νομίσματός της ως προς το δολάριο, την οποία θα έπρεπε να διατηρήσει μέσα σε ένα εύρος διακύμανσης  $\pm 1\%$ . Ιδρύθηκε το ΔΝΤ για να προάγει και να βοηθήσει στην εγκαθίδρυση ενός πολύπλευρου συστήματος πληρωμών. Σε κάθε κράτος-μέλος έχει δοθεί μερίδιο, το οποίο εξαρτιόταν από τον όγκο των διεθνών συναλλαγών του και την οικονομική του σπουδαιότητα. Κάθε κράτος-μέλος έπρεπε να καταθέσει στο ταμείο το 25% του μεριδίου του σε χρυσό και το υπόλοιπο στο νόμισμά του, ενώ μπορούσε να δανειστεί αμέσως το 25% του μεριδίου. Για τα υπόλοιπα μερίδια χρειαζόταν την έγκριση του ταμείου. Η αποπληρωμή γινόταν σε διάστημα 3-5 ετών, όπου το κράτος αγόραζε απ' το ταμείο το νόμισμά του έναντι μετατρέψιμων νομισμάτων άλλων χωρών, των οποίων τα μερίδια ήταν μικρότερα απ' το 75%. Το ταμείο δημιούργησε ένα καινούργιο απόθεμα περιουσιακών στοιχείων, τα ΕΤΔ, τα οποία κατανεμήθηκαν στα μέλη ανάλογα με το μερίδιο που είχαν στο ταμείο και χρησιμοποιούνταν για να διευθετήσουν ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών τους. Αργότερα ιδρύθηκε Παγκόσμια Τράπεζα, με σκοπό τη χρηματοδότηση της ανασυγκρότησης και ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων χωρών. Η πρώτη κρίση του συστήματος έγινε το 1969, όταν ψίθυροι για επικείμενη ανατίμηση του μάρκου έναντι του δολαρίου οδήγησαν

σε μαζικές εισροές κεφαλαίων στη Γερμανία, εξαναγκάζοντας τις γερμανικές αρχές να αποδεσμεύσουν το νόμισμά τους από το μηχανισμό σταθερών ισοτιμιών. Το μάρκο ανατιμήθηκε κατά 10% στη διάρκεια ενός μήνα και συνδέθηκε πάλι με το δολάριο στο επίπεδο που είχε διαμορφώσει η αγορά. Το 1971 το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ, που ανερχόταν στο επίπεδο των 20 δις δολαρίων στο πρώτο 3μηνο οδήγησε σε αφαίμαξη των αποθεμάτων χρυσού και δημιούργησε προσδοκίες για επικείμενη υποτίμηση του δολαρίου. Οι γερμανικές αρχές αναγκάστηκαν να παρέμβουν στην αγορά συναλλάγματος και να αγοράσουν περισσότερα από 1 δις δολάρια, για να σταθεροποιήσουν το δολάριο. Επίσης το χρόνια εμπορικό έλλειμμα του Ην. Βασιλείου δημιούργησε προσδοκίες για επικείμενη υποτίμηση της στερλίνας, η οποία μετά το δολάριο αποτελούσε το βασικότερο διεθνές αποθεματικό νόμισμα.