

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ Ι



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΑΓΟΡΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

- Τρέχουσα αγορά (Spot) & Προθεσμιακή αγορά (Forward)
- Συναλλαγματική ισοτιμία (ορισμός - έννοιες)
- Άνοιγμα (spread) Αγοράς - Πώλησης
- Ανατίμηση - Υποτίμηση
- Σταυροειδείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες
- Ισοτιμία Αγοραστικής Δύναμης
- Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία
- Προθεσμιακή Αγορά Συναλλάγματος
- Μ/Π Πλαίσιο Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
- Διεθνείς Συνθήκες Ισοτιμίας
- Νομισματικές Κρίσεις

Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

- Τα διάφορα νομίσματα αγοράζονται και πωλούνται από διαπραγματευτές (dealers) που στεγάζονται σε μεγάλα διεθνή τραπεζικά ιδρύματα.
- Οι διαπραγματευτές διαθέτουν αποθέματα νομισμάτων. Στόχος τους είναι το κέρδος, αγοράζοντας φθηνά και πουλώντας ακριβά.
- Η αγορά συναλλάγματος χαρακτηρίζεται από μεγάλη ρευστότητα και το όγκος των συναλλαγών είναι τεράστιος.
- Ο όγκος των συναλλαγών σε ξένο συνάλλαγμα είναι πολύ μεγαλύτερος από τον όγκο των συναλλαγών που είναι απαραίτητες για το διεθνές εμπόριο.

ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΑΓΟΡΑ

- Τρέχουσα είναι η αγορά όπου οι ανταλλαγές νομισμάτων πραγματοποιούνται άμεσα (T+2).
- Π.χ. Πηγαίνουμε στην τράπεζα και μετατρέπουμε άμεσα τα ευρώ σε κάποιο άλλο νόμισμα.

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

- Στην προθεσμιακή αγορά έχουμε τη διενέργεια προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες είναι συμφωνίες που συνάπτονται σήμερα για την αγορά ή πώληση μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός νομίσματος σε μια συγκεκριμένη τιμή που θα πραγματοποιηθούν σε κάποια στιγμή στο μέλλον.
- Η τιμή στην οποία συμφωνούν να γίνει η αγορά ή η πώληση του νομίσματος ονομάζεται προθεσμιακή τιμή (forward rate).

ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ- ΛΙΑΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

- Διατραπεζική αγορά: αγορά και πώληση συναλλάγματος μεταξύ των τραπεζών.
- Λιανική αγορά συναλλάγματος: αγορά και πώληση νομισμάτων μεταξύ των τραπεζών και του κοινού.

Η ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ - ΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ

Three-Letter Currency Code	Currency
USD	US dollar
EUR	Euro
JPY	Japanese yen
GBP	British pound
CHF	Swiss franc
CAD	Canadian dollar
AUD	Australian dollar

ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ



ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

- Όταν δημιουργήθηκε το ευρώ, στις αρχές του 1999, η ισοτιμία του έναντι του δολαρίου ήταν 1,179 δολάρια ανά ευρώ.
- Για τα πρώτα δύο χρόνια, το ευρώ υποτιμήθηκε απέναντι στο δολάριο, με κατώτατο σημείο στις 26 Οκτωβρίου 2000, όταν έφθασε τα 0,825 δολάρια ανά ευρώ.
- Από τις αρχές του 2002 το ευρώ άρχισε να ανατιμάται απέναντι στο δολάριο, αν και η ανατίμηση αυτή είχε πολλές διακυμάνσεις. Ο πρώτος κύκλος της ανατίμησης του ευρώ ολοκληρώθηκε στα τέλη του 2004, όταν η ισοτιμία του ευρώ έφθασε το 1,363 δολάρια ανά ευρώ. Ενας δεύτερος τριετής κύκλος ανατίμησης του ευρώ ξεκίνησε στις αρχές του 2006.
- Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008, ημέρα κατάρρευσης της Lehman Brothers η ισοτιμία του ευρώ βρισκόταν στο ιστορικά υψηλότερο σημείο της, 1,599 δολάρια ανά ευρώ. Μέσα σε ένα μήνα η ισοτιμία του ευρώ είχε καταρρεύσει στα 1,246 δολάρια ανά ευρώ (27 Οκτωβρίου 2008).
- Έκτοτε και έως το 2015, η ισοτιμία ευρώ δολαρίου διακυμαίνεται σε ένα εύρος μεταξύ 1,5 και 1,2 δολαρίων ανά ευρώ. Εν συνεχεία

ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

- Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία ορίζεται η τιμή ενός νομίσματος σε μονάδες κάποιου άλλου νομίσματος.
- Η ισοτιμία μπορεί να οριστεί είτε άμεσα είτε έμμεσα.

ΑΜΕΣΟΣ ΤΡΟΠΟΣ

- Ο άμεσος τρόπος ορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας δηλώνει τον αριθμό των εγχωρίων μονάδων νομίσματος που μπορεί να αγοράσει μια μονάδα ξένου νομίσματος.
- $\$1 = \text{€}0,87$

ΕΜΜΕΣΟΣ ΤΡΟΠΟΣ

- Ο έμμεσος τρόπος ορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας εκφράζει τον αριθμό των μονάδων του ξένου νομίσματος που μπορεί να αγοράσει μια μονάδα του εγχώριου νομίσματος.
- €1 = \$1,15 (δηλαδή αριθμός δολαρίων ανά ευρώ).

ΟΡΙΖΟΝΤΑΣ ΤΗΝ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

- Η τιμή ενός νομίσματος σε σχέση με κάποιο άλλο.
- A/B ο αριθμός των μονάδων του A που αγοράζει 1 μονάδα του B.
- Πχ USD/EUR: 1,17 τί σημαίνει;
- EUR: νόμισμα βάσης
- USD: νόμισμα αποτίμησης
- Σημαίνει ότι 1 EUR αγοράζει 1,17 USD, ή αλλιώς ένα EUR κοστίζει 1,17 USD.

ΟΡΙΖΟΝΤΑΣ ΤΗΝ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

- USD/EUR: 1,17 τί σημαίνει; 1 EUR αγοράζει 1,17 USD.
- EUR: νόμισμα βάσης
- USD: νόμισμα αποτίμησης
- Μείωση της ισοτιμίας (πχ 1,15) συνεπάγεται ότι το EUR κοστίζει λιγότερο, ή αλλιώς ότι λιγότερα δολάρια απαιτούνται για να αγοράσουμε 1 EUR.
- Τότε λέμε ότι το USD έχει ανατιμηθεί έναντι του EUR, και το EUR έχει υποτιμηθεί έναντι του USD.
- Η παραπάνω ισοτιμία ονομάζεται ονομαστική (nominal) σε αντιπαράθεση με την λεγόμενη πραγματική ισοτιμία (real).

ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

- Η αγοροπωλησία νομισμάτων στην αγορά συναλλάγματος έχει δύο πλευρές, την τιμή αγοράς (bid) και την τιμή πώλησης (offer). Προσοχή αναφερόμαστε πάντα στην τιμή αγοράς/πώλησης του νομίσματος βάσης (εδώ το EUR) από την τράπεζα.
- Πχ. η ισοτιμία USD/EUR = 1,37/1,40 υποδηλώνει ότι η τράπεζα αγοράζει το ένα EUR προς 1,37 USD και ότι πουλάει το 1 EUR προς 1,40 USD.
- Τιμή αγοράς (bid): είναι η τιμή στην οποία η τράπεζα αγοράζει το εγχώριο νόμισμα (EUR) και πωλεί το ξένο (π.χ. παίρνει €1 και δίνει \$1,37).
- Τιμή πώλησης (ask): είναι η τιμή στην οποία η τράπεζα πουλά το εγχώριο νόμισμα και αγοράζει το ξένο (π.χ πωλεί €1 και παίρνει \$1.40).
- **ΘΥΜΑΜΑΙ ΟΤΙ:** Η τιμή πώλησης είναι πάντοτε μεγαλύτερη της τιμής αγοράς. Αλλιώς, η τιμή αγοράς είναι πάντα μικρότερη από την τιμή πώλησης. Δηλαδή, η τράπεζα εισπράττει περισσότερες μονάδες του ξένου νομίσματος από όσες δίνει για κάθε ευρώ.

ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ: Midpoint & Bid-Ask Spread

- Midpoint (μέσο σημείο) = $(\text{Τιμή αγοράς} + \text{Τιμή Πώλησης}) / 2$
- Bid-Ask Spread (άνοιγμα) = $\text{Ask} - \text{Bid}$
- Bid-Ask Spread (άνοιγμα %) = $(\text{Ask Price} - \text{Bid Price} / \text{Ask Price}) \times 100$
- Η διαφορά $\text{Ask} - \text{Bid}$ (άνοιγμα αγοράς - πώλησης) ονομάζεται και κόστος της συναλλαγής και είναι μέτρο της ρευστότητας του ζεύγους νομισμάτων. Μεγαλύτερο άνοιγμα σημαίνει μικρότερη ρευστότητα.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ Bid-Ask Spread

ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΙΣ

- Το ζεύγος νομισμάτων: μεγαλύτερη ρευστότητα - μικρότερο spread (USD/EUR).
- Η ώρα της μέρας που γίνεται η συναλλαγή, οι αγορές συναλλάγματος έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα όταν οι κύριες αγορές είναι ανοιχτές.
- Μεταβλητότητα αγοράς (volatility). Μεγάλη μεταβλητότητα, μεγαλύτερο spread.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟ Bid-Ask Spread

ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΕΙΣ

- Μέγεθος συναλλαγής: μεγάλη συναλλαγή - μεγαλύτερο spread.
- Σχέση Τράπεζας και Πελάτη.
- Πιστωτικό προφίλ πελάτη.

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ

- Υποτίμηση (αποδυνάμωση) σημαίνει μείωση της αξίας του νομίσματος σε σχέση με κάποιο άλλο νόμισμα.
- Ανατίμηση (ενίσχυση) σημαίνει αύξηση της αξίας του νομίσματος σε σχέση με κάποιο άλλο νόμισμα.

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ



- Ενώ η ανατίμηση ενός νομίσματος συνεπάγεται αυτόματα και υποτίμηση ενός άλλου νομίσματος, η ανατίμηση όμως του ενός νομίσματος δεν είναι ίση με την υποτίμηση του άλλου νομίσματος.
- Ας δούμε ένα παράδειγμα για να το καταλάβουμε. Υποθέστε ότι η ισοτιμία ευρώ δολαρίου στην αρχή του έτους είναι \$1,30/€.

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ (ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ)

- Έστω ένας επενδυτής μετατρέπει σήμερα €100.000 σε \$130.000 με την συμφωνία ότι μετά από ένα χρόνο θα τα μετατρέψει σε ευρώ χρησιμοποιώντας την ισοτιμία που θα ισχύει τότε.
- Υποθέτοντας ότι το επιτόκιο είναι μηδενικό, ποια θα είναι η απόδοσή του μετά από ένα έτος εάν η ισοτιμία που ισχύει τότε είναι \$1,40/€;

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ (ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ)

Στο τέλος του έτους ο επενδυτής μετατρέπει τα δολάρια (\$130.000) σε ευρώ:
 $130.000/1,40 = \text{€}92.857$.

Ο επενδυτής ξεκίνησε με €100.000 και τέλειωσε με €92.857. Η απόδοσή του είναι:

$$\frac{92857 - 100.000}{100.000} = -7,14\%$$

- Η απόδοση του επενδυτή που επένδυσε σε δολάρια είναι -7,14% και ίση ακριβώς με την υποτίμηση του δολαρίου:

- $\frac{1,30 - 1,40}{1,40} = -7,14\%$.

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ (ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ)

Έστω τώρα ότι ο επενδυτής μετατρέπει σήμερα \$100.000 σε €76.923 ($=100.000/1,30$) με την συμφωνία ότι μετά από ένα χρόνο θα τα μετατρέψει σε δολάρια χρησιμοποιώντας την ισοτιμία που θα ισχύει τότε.

Στο τέλος του έτους ο επενδυτής μετατρέπει τα ευρώ (76.923) σε \$107.692 ($=76.923 \times 1,40$). Ο επενδυτής ξεκίνησε με \$100.000 και τέλειωσε με \$107.692. Η απόδοσή του είναι:

- Απόδοση = $\frac{92857 - 100.000}{100.000} = 7,692\%$.

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ (ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ)

- Η απόδοση του επενδυτή που επένδυσε σε ευρώ είναι 7,692% και ίση ακριβώς με την ανατίμηση του ευρώ:

$$\frac{1,30 - 1,40}{1,40} = 7,692\%.$$

- Στο παράδειγμα παραπάνω το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 7,692% ενώ την ίδια στιγμή το δολάριο υποτιμήθηκε κατά 7,14%.

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ

Συνεπώς μία αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε ευρωπαϊκούς όρους σημαίνει ότι το νόμισμα υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου, ενώ μία αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε αμερικανικούς όρους σημαίνει ότι το νόμισμα ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου (χρειάζονται περισσότερα δολάρια για ένα ευρώ).

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ (ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ)

Υποθέτουμε ότι η ισοτιμία EUR/USD μετακινήθηκε από 1.15 σε 1.20. Ποια είναι η ποσοστιαία μεταβολή της;

ΠΡΟΣΟΧΗ: Ελέγγω πάντα ποιο είναι το νόμισμα βάσης!

Τί σημαίνει αυτό που βρήκαμε;

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ (ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ)

Υποθέτουμε ότι η ισοτιμία USD/EUR μετακινήθηκε από 1,15 σε 1,20. Ποιά είναι η ποσοστιαία μεταβολή της;

$$(1,20/1,15) - 1 = 4,35\%$$

Τί σημαίνει αυτό που βρήκαμε; Σημαίνει ότι το EUR ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου κατά 4,35%. Η αντίστοιχη υποτίμηση του δολαρίου είναι 4,35%;

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ- ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ (ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ)

Η αντίστοιχη υποτίμηση του δολαρίου είναι 4,35%; ΟΧΙ

Για να το βρω, πρέπει να ορίσω το δολάριο ως νόμισμα βάσης. **Δηλαδή από USD/EUR →→→ EUR/USD**

Πώς; Με αντιστροφή. Έχουμε:

$$[(1/1,20) / (1/1,15)] - 1 = (1,15/1,20) - 1 = -4,17\%$$

ΥΠΕΝΘΥΜΙΣΗ: Η υποτίμηση του δολαρίου δεν είναι ίση με την ανατίμηση του ευρώ, σε ποσοστιαίους όρους.

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Το πρόβλημα: Μας δίνονται δύο συναλλαγματικές ισοτιμίες που αφορούν τρία διαφορετικά νομίσματα και πρέπει να υπολογίσουμε την (υπονοούμενη) ισοτιμία μεταξύ των δύο νομισμάτων που δεν δίνεται.

$$\frac{A}{C} = \frac{A}{B} \times \frac{B}{C}$$

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Παράδειγμα: Μας δίνουν το USD/EUR και το JPY/USD και μας ζητούν το JPY/EUR.

$$\frac{JPY}{EUR} = \frac{JPY}{USD} \times \frac{USD}{EUR}$$

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Παράδειγμα: $USD/CAD=1,3020$ και $EUR/USD=1,1701$.
Υπολογίστε την ισοτιμία EUR/CAD .

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Παράδειγμα: USD/CAD=1,3020 και EUR/USD=1,1701.
Υπολογίστε την ισοτιμία EUR/CAD.

Έχουμε: $1,3020 \times 1,1701 = 1,5235$ CAD ανά EUR.

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Αλλά στις αγορές συναλλάγματος έχουμε δύο τιμές (αγορά και πώληση/bid & offer). Άρα θυμόμαστε:

$$\frac{A}{C_{bid}} = \frac{A}{B_{bid}} \times \frac{B}{C_{bid}} \qquad \frac{A}{C_{offer}} = \frac{A}{B_{offer}} \times \frac{B}{C_{offer}}$$

Επίσης ότι: B/C_{bid} (Αγορά) είναι ο αντίστροφος του C/B_{offer} (Πώληση).

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ (παράδειγμα)

Δίνεται ότι: $USD/EUR = 1,3456/1,3460$ (α/π). Θέλω να υπολογίσω το EUR/USD αγορά (bid).

Σημειώστε ότι: $EUR/USD = 1 / (USD/EUR) = 1/1,3456 = 0,7432$ δίνει το offer (Πώληση). Θέλω την αγορά, άρα παίρνω τον αντίστροφο του (π)
 $EUR/USD = 1 / (USD/EUR) = 1/1,3460 = 0,7429$.

Προσέξτε 😊 : $0,7429 - 0,7432$ (bid always < offer). Αγορά < Πώληση.

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ (Άσκηση)

Δίνονται:

	Spot Rate
USD/EUR	1.1701
CHF/USD	0.9900

Ζητείται: η τρέχουσα (spot) ισοτιμία CHF/EUR

A. 0,8461

B. 0,8546

Γ. 1,1584

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ (Άσκηση)

Δίνονται:

	Spot Rate	Expected Spot Rate in One Year
USD/EUR	1.1701	1.1619

Ζητείται: Με βάση τον πίνακα, το ευρώ αναμένεται να ανατιμηθεί έναντι του δολαρίου τον επόμενο χρόνο; Και πόσο;

- A. -0,7%
- B. 1%
- Γ. 0,7%

ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΕΙΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ (Άσκηση)

Λύσεις:

(α)

$$\frac{\text{CHF}}{\text{EUR}} = \frac{\text{USD}}{\text{EUR}} \times \frac{\text{CHF}}{\text{USD}} = 1.1701 \times 0.9900 = 1.1584$$

(β) Προσέχω ότι το EUR είναι το νόμισμα βάσης στην ισοτιμία USD/EUR και η ενδεχόμενη μείωση στη ισοτιμία ουσιαστικά υποδηλώνει ότι το EUR αποδυναμώνεται (υποτιμάται) έναντι του USD. Δηλαδή, σε ένα έτος από σήμερα θα χρειάζονται λιγότερα δολάρια για να αγοράσουν ένα (1) ευρώ.
Άρα: $1,1619/1,1701 = - 0,7\%$.

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Ονομαστικές - Πραγματικές)

- Σε έναν κόσμο ομοιογενών αγαθών και υπηρεσιών και εμπόδια στις αγορές ή το εμπόριο (frictions) η σχετική αγοραστική δύναμη μεταξύ των χωρών θα τείνει να εξισωθεί.
- Γιατί, θα πληρώνετε περισσότερο, σε πραγματικούς όρους, στην χώρα σας για να αγοράσετε ένα προϊόν εάν μπορούσατε να εισαγάγετε ένα πανομοιότυπο προϊόν από το εξωτερικό σε φθηνότερη τιμή;
- Αυτή η βασική έννοια (που προκύπτει διαισθητικά) είναι πίσω από την θεωρία γνωστή ως «ισοτιμία αγοραστικής δύναμης» (PPP).

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Ονομαστικές - Πραγματικές)

- Η 'ισοτιμία αγοραστικής δύναμης' (ΙΑΔ ή PPP) περιγράφει την μακροπρόθεσμη ισορροπία των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Η θεωρία υποστηρίζει ότι η ισοτιμία (ισοτιμίες) προσαρμόζονται έτσι ώστε πανομοιότυπα αγαθά (ή καλάθια αγαθών) να έχουν την ίδια τιμή σε διαφορετικές αγορές. Ή, για να το θέσουμε διαφορετικά, η αγοραστική δύναμη διαφορετικών νομισμάτων εξισώνεται (ισορροπεί) για ένα τυποποιημένο καλάθι αγαθών.
- Στην πράξη, δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την επιβολή της ΙΑΔ.

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Ονομαστικές - Πραγματικές)

- Πολλά αγαθά (προϊόντα και υπηρεσίες) δεν εμπορεύονται διεθνώς. Επιπλέον υφίστανται περιορισμοί στο εμπόριο και κόστη συναλλαγών (μεταφορικά, δασμοί και φόροι).
- Κατά συνέπεια οι ονομαστικές ισοτιμίες παρουσιάζουν απόκλιση από την ΙΑΔ. Επιπλέον, η σχετική αγοραστική δύναμη μεταξύ χωρών παρουσιάζει μια αδύναμη (αν όχι καμία) τάση προς ισορροπία μακροπρόθεσμα.
- Απλό και κλασικό παράδειγμα της μεταξύ χωρών σύγκρισης της ΙΑΔ (PPP) αποτελεί ένα τυποποιημένο αγαθό, το Big Mac.



ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Big Mac Index)

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Big Mac Index)

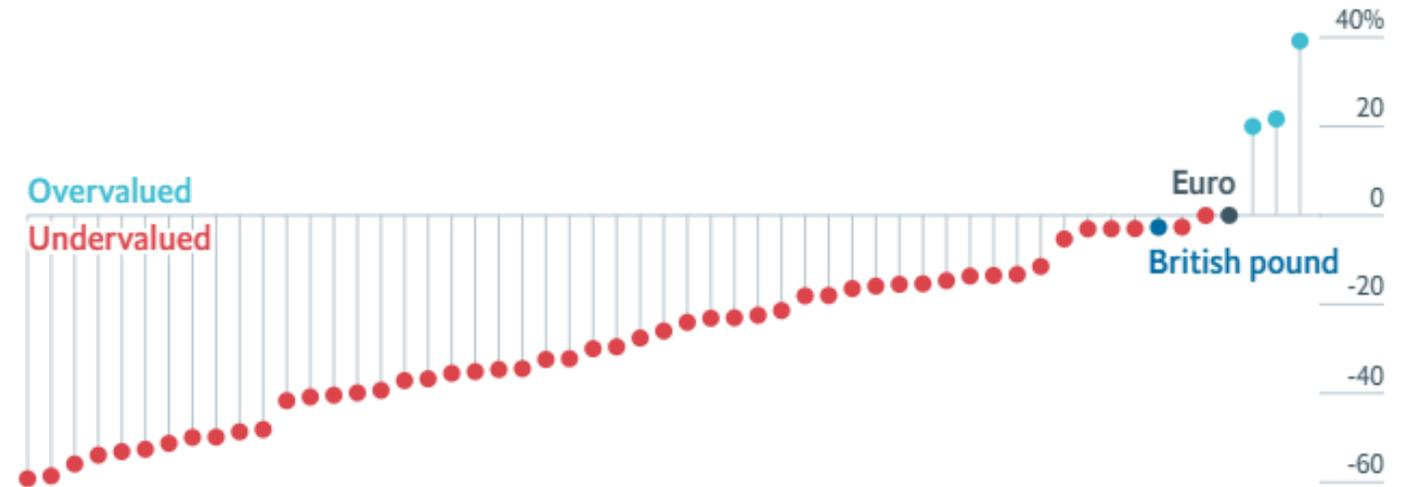
The Big Mac index

Country		2000 — 2024	Under/over valued, %
Switzerland	Franc		43.5
Norway	Krone		25.5
Uruguay	Peso		23.7
Euro area	Euro		3.1
Sweden	Krona		3.1
Costa Rica	Colón		0.4
Britain	Pound		0.4
Denmark	Krone		0.0
United States	US\$		BASE CURRENCY

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Big Mac Index)

The British pound is **2.7% undervalued** against the euro

January 2024



A Big Mac costs **£4.49** in Britain and **€5.39** in the euro area. The implied exchange rate is **0.83**. The difference between this and the actual exchange rate, **0.86**, suggests the British pound is **2.7% undervalued**

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Big Mac Index) : Συμπεράσματα

- Ο δείκτης επινοήθηκε το 1986 από το εβδομαδιαίο περιοδικό Economist ως ένα πρόχειρο δείκτη για το αν τα νομίσματα είναι 'ορθώς' αποτιμημένα. Βασίζεται στην ΙΑΔ που έμμεσα υποδηλώνει ότι η συναλλαγματική ισοτιμία (δύο χωρών) θα πρέπει να κινηθεί προς εκείνη την κατεύθυνση που θα επέλθει ισότητα τιμών για ένα πανόμοιο προϊόν ή καλάθι προϊόντων.
- Ο δείκτης μας παρουσιάζει την σχετική τιμή ενός τυποποιημένου Big Mac burger σε διαφορετικές χώρες.
- Διαπιστώνουμε πως οι τιμή ενός Big Mac burger αλλάζει μεταξύ χωρών και σε ποιες χώρες το προϊόν είναι φθηνότερο-ακριβότερο.

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Big Mac Index) : Συμπεράσματα

- Ο δείκτης μας παρουσιάζει την σχετική τιμή ενός τυποποιημένου Big Mac burger σε διαφορετικές χώρες.
- Σύμφωνα με τον δείκτη οι τιμές διαφέρουν σημαντικά διεθνώς και αυτή η απόκλιση από την ΙΑΔ είναι μάλλον τυπική στα περισσότερα προϊόντα και υπηρεσίες.
- Εντέλει οι μεταβολές στις λεγόμενες πραγματικές ισοτιμίες ενσωματώνουν πιο ουσιαστική πληροφόρηση σχετικά με τις αλλαγές στην σχετική ΙΑΔ μεταξύ χωρών.

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ (RER)

$$\text{Real exchange rate}_{(d/f)} = (S_{d/f} \times P_f) / P_d = S_{d/f} \times (P_f / P_d)$$

Όπου S: τρέχουσα (spot) ισοτιμία

f: για το ξένο (foreign) νόμισμα/επίπεδο τιμών

d: για το εγχώριο (domestic) νόμισμα/επίπεδο τιμών

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ (RER)

- **Υψηλότερη** ΠΣΙ (σε σχέση με μία ξένη χώρα) σημαίνει ότι σε πραγματικούς όρους, μπορούμε να αγοράσουμε **λιγότερα** ξένα προϊόντα, και η σχετική αγοραστική μας δύναμη σε σχέση με την άλλη χώρα είναι **μικρότερη/χαμηλότερη**.
- Παράδειγμα: Βρετανός καταναλωτής θέλει να αγοράσει προϊόντα στην Ευρωζώνη. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (GBP/EUR) θα είναι αύξουσα συνάρτηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και του επιπέδου των τιμών στην Ευρωζώνη (πληθωρισμός) και φθίνουσα συνάρτηση του πληθωρισμού στην Μεγ. Βρετανία.

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ (RER)

$$\text{Real exchange rate } \frac{GBP}{EUR} = S_{\frac{GBP}{EUR}} \times \left(\frac{CPI_{eur}}{CPI_{UK}} \right)$$

Όπου S : τρέχουσα (spot) ισοτιμία μεταξύ GBP/EUR

CPI_{EUR} : Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Ευρωζώνης

CPI_{UK} : Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Μεγ. Βρετανίας.

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Υποθέτουμε ότι η ονομαστική spot ισοτιμία (GBP/EUR) αυξάνει κατά 10%, ότι ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη κατά 5%, και ο αντίστοιχος πληθωρισμός στην Μεγ. Βρετανία κατά 2%. Τί θα πρέπει να αναμένουμε για την ΠΣΙ;

$$\text{Real exchange rate } \frac{GBP}{EUR} = S_{\frac{GBP}{EUR}} \times \left(\frac{CPI_{eur}}{CPI_{UK}} \right)$$

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Σ' αυτήν την περίπτωση περιμένουμε ότι η πραγματική ισοτιμία (RER) GBP/EUR έχει αυξηθεί όσον αφορά τον Βρετανό καταναλωτή κατά περίπου 13%. Δηλαδή του κοστίζει σε πραγματικούς όρους περισσότερο να αγοράσει προϊόντα από την Ευρωζώνη. Με άλλα λόγια, η πραγματική αγοραστική του δύναμη σε σχέση με τα προϊόντα της Ευρωζώνης μειώθηκε κατά 13%.

$$\left(1 + \frac{\Delta S_d}{S_d}\right) \times \frac{\left(1 + \frac{\Delta P_f}{P_f}\right)}{\left(1 + \frac{\Delta P_d}{P_d}\right)} - 1 = (1 + 10\%) \times \frac{1 + 5\%}{1 + 2\%} - 1 \approx 10\% + 5\% - 2\% \approx 13\%$$

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

- Ένας εύκολος τρόπος να θυμόμαστε την σχέση είναι αν θεωρήσουμε ότι η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (με το εγχώριο νόμισμα ως νόμισμα τιμής) αντιπροσωπεύει την πραγματική τιμή που καλούμαστε να πληρώσουμε για την αγορά ξένων προϊόντων.
- Υψηλότερη τιμή (ΠΣΙ), συνεπάγεται Χαμηλότερη σχετική αγοραστική δύναμη.
- ΠΣΙ: την υπολογίζουμε, δεν αποτυπώνεται ούτε και διαπραγματεύεται στις χρηματαγορές.
- Υποδηλώνει τάσεις στο διεθνές εμπόριο και τις μεταφορές κεφαλαίου.
- Χρησιμοποιείται από τους αναλυτές για να κατανοήσουν την ανταγωνιστικότητα μίας οικονομίας σε σχέση πάντα με το διεθνές περιβάλλον.

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ & ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

- Αν και οι πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν σε κάποιο βαθμό τις ονομαστικές, πολλοί άλλοι παράγοντες και αλληλεπιδράσεις υπεισέρχονται στην αγορά συναλλάγματος.
- Η ΙΑΔ (PPP) είναι μάλλον 'κακός' οδηγός για την πρόβλεψη των τάσεων – μελλοντικών κινήσεων στις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες.
- Επίσης οι ΠΣΙ (RER) που ουσιαστικά αποτυπώνουν αλλαγές στην σχετική αγοραστική δύναμη, έχουν μάλλον φτωχό ιστορικό πρόβλεψης των μελλοντικών ονομαστικών ισοτιμιών.

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Συμφωνίες ανταλλαγής δύο νομισμάτων σε μια χρονική στιγμή στο μέλλον, σε συμφωνημένη τιμή (ισοτιμία) σήμερα.

Προσοχή το εγχώριο νόμισμα (EUR) το τοποθετούμε ως νόμισμα βάσης, το ξένο νόμισμα ως νόμισμα αποτίμησης.

$$F_{f/a} = S_{f/a}(1 + i_f)/(1 + i_a)$$

$$F_{f/a} = S_{f/a} \left(1 + i_f \left[\frac{\text{Actual}}{360} \right] \right) / \left(1 + i_a \left[\frac{\text{Actual}}{360} \right] \right)$$

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η εξίσωση είναι γνωστή και ως καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων (covered interest parity).

$$F_{f/d} = S_{f/d}(1 + i_f)/(1 + i_d)$$

ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ:

- Αν το νόμισμα βάσης/εγχώριο (d) έχει επιτόκιο χαμηλότερο από το επιτόκιο του νομίσματος αποτίμησης/ξένο (f) τότε $F > S$, και το forward premium (F-S) είναι θετικό.
- Αν τώρα το νόμισμα βάσης έχει επιτόκιο μεγαλύτερο από το επιτόκιο του άλλου νομίσματος (f) τότε θα είναι $F < S$ και το forward premium (F-S) είναι αρνητικό.

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι προθεσμιακές ισοτιμίες συνήθως αναφέρονται σαν ποσοστιαίες αποκλίσεις από την τρέχουσα τιμή και σε ετήσια βάση.

$$\text{Forward premium} = \frac{F - S}{S} \cdot \frac{360}{n} \times 100$$

- όπου:
- F: είναι η προθεσμιακή τιμή
- S: είναι η τρέχουσα τιμή
- n: είναι η χρονική διάρκεια του συμβολαίου σε ημέρες

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Σημειώστε ότι στις αγορές, οι προθεσμιακές τιμές δίνονται με δεκαδικά (points) που υποδηλώνουν την διαφορά έναντι της τρέχουσας τιμής (spot). Κατά τα λοιπά ισχύει το b/o ή b/s ή Αγορά/Πώληση.

Maturity	Spot Rate
Spot (USD/EUR)	1.3549/1.3651
Forward Points	
One month	-5.6/-5.1
Three months	-15.9/-15.3
Six months	-37.0/-36.3
Twelve months	-94.3/-91.8

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Maturity	Spot Rate
Spot (USD/EUR)	1.3549/1.3651
	Forward Points
One month	-5.6/-5.1
Three months	-15.9/-15.3
Six months	-37.0/-36.3
Twelve months	-94.3/-91.8

- Αν το πρόσημο των πόντων (FP) είναι αρνητικό, έχουμε discount.
- Σημειώστε ότι οι πόντοι αντιστοιχούν στο τελευταίο δεκαδικό ψηφίο. Εφόσον εδώ έχουμε τέσσερα δεκαδικά σημεία στις ισοτιμίες, μετατρέπω τους πόντους, διαιρώντας με το 10.000.
- Άρα το forward discount στην προθεσμιακή τιμή ενός μήνα για την αγορά (bid) είναι $-5.6/10.000 = -0,00051$.

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

<u>Maturity</u>	<u>Spot Rate</u>
Spot (USD/EUR)	1.3549/1.3651
	<u>Forward Points</u>
One month	-5.6/-5.1
Three months	-15.9/-15.3
Six months	-37.0/-36.3
Twelve months	-94.3/-91.8

- Forward discount (μείωση) στην προθεσμιακή τιμή ενός μήνα για την αγορά (bid) είναι $-5.6/10.000 = -0,00056$ και $-5,1/10.000 = -0.00051$ για την πώληση.
 - Άρα η προθεσμιακή τιμή αγοράς ενός μήνα είναι:
 $1.3549+(-0.00056)= 1.35434$ και για την πώληση $1.3651+(-0.00051)=1.36459$.
 - Τελικά $1.35434 / 1.36459$ (είναι εντάξει ?)
- ΝΑΙ αναμένουμε ότι τιμή αγοράς < τιμή πώλησης.**

ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

- Η προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος επιτρέπει στους συναλασσόμενους να αποφεύγουν απώλειες από απρόβλεπτες αλλαγές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και να κάνουν αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου.
- Σημειώστε ότι οι πόντοι (forward points) είναι συνάρτηση του χρόνου του συμβολαίου. Μακρύτερος ορίζοντας σημαίνει και μεγαλύτερος ο αριθμός των πόντων.
- Η προθεσμιακή αγορά είναι OTC (εξωχρηματιστηριακή). Τί γίνεται στην περίπτωση ενδιάμεσων χρονικών περιόδων; Εφαρμόζεται μέθοδος παρεμβολής.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ Forward Premium

- F = \$1,20 ανά ευρώ
- S = \$1,15 ανά ευρώ
- n = 90 μέρες

$$\text{Forward premium} = \frac{1,2 - 1,15}{1,15} \cdot \frac{360}{90} \times 100 = 17,39\%$$

- Άρα, το ευρώ πωλείται στην προθεσμιακή αγορά κατά 17,39% υψηλότερα από την τρέχουσα τιμή σε ετήσια βάση.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

- Έλληνας εισαγωγέας θέλει να εισαγάγει εξοπλισμό από τις Η.Π.Α. Η παράδοση του προϊόντος και η πληρωμή θα γίνουν μετά από τρεις μήνες.
- Το κόστος της αγοράς είναι \$500.000 και η τρέχουσα ισοτιμία είναι 1,15 δολάρια ανά ευρώ. Ο εισαγωγέας έχει διάφορες επιλογές.

ΕΠΙΛΟΓΗ Α: ΠΕΡΙΜΕΝΕΙ ΤΡΕΙΣ ΜΗΝΕΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΑΓΟΡΑΖΕΙ ΤΑ ΔΟΛΑΡΙΑ

- Μειονέκτημα της επιλογής αυτής είναι ότι η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να αλλάξει προς το χειρότερο.
- Στην τρέχουσα ισοτιμία των 1,15 δολαρίων ανά ευρώ εισαγωγέας χρειάζεται
- €434.782,6 ($=500.000/1,15$).
- Αν όμως το ευρώ υποτιμηθεί σε τρεις μήνες, ο εισαγωγέας θα χρειάζεται περισσότερα ευρώ.

ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

- Έστω ότι μετά από τρεις μήνες η τρέχουσα ισοτιμία είναι 1,10 δολάρια ανά ευρώ το οποίο σημαίνει ότι ο εισαγωγέας χρειάζεται τώρα €454.545,45 ($=500.000/1,10$).
- Ο εισαγωγέας επιβαρύνεται με ένα επιπρόσθετο ποσό των €19.762,85 ($= 454.545,45 - 434.782,6$).

ΕΠΙΛΟΓΗ Β: ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΕΙ ΤΗΝ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

- Ας υποθέσουμε ότι η προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία για 90 ημέρες είναι 1,12 δολάρια ανά ευρώ και ο εισαγωγέας συνάπτει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο υποσχόμενος ότι σε 90 ημέρες θα αγοράσει \$500.000 στην συγκεκριμένη προθεσμιακή τιμή (1,12).
- Ανεξάρτητα από τι ενδέχεται να συμβεί στη συναλλαγματική ισοτιμία μετά από τρεις μήνες ο εισαγωγέας έχει ως ένα βαθμό ασφαλίσει τον κίνδυνο του.

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

- Μακροχρόνια διάρκεια έναντι βραχυχρόνιας διάρκειας: Ορισμένοι παράγοντες καθορίζουν την κατεύθυνση των συναλλαγματικών ισοτιμιών μακροπρόθεσμα, αλλά μάλλον αποτελούν κακό οδηγό βραχυπρόθεσμα.
- Αναμενόμενες έναντι απροσδόκητων μεταβολών: Σε αποτελεσματικές αγορές, οι αναμενόμενες αλλαγές στους παράγοντες της αγοράς θα αντανακλώνται στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Ωστόσο, όταν οι παράγοντες της αγοράς είναι δύσκολο να προβλεφθούν, η τιμολόγηση της αγοράς θα αντανακλά ένα ασφάλιστρο κινδύνου ως αντιστάθμισμα για την αβεβαιότητα που έχουν οι επενδυτές.
- Σχετικές κινήσεις: Μια συναλλαγματική ισοτιμία αντιπροσωπεύει τη σχετική τιμή ενός νομίσματος με ένα άλλο. Ως εκ τούτου, κατά την ανάλυση των συναλλαγματικών ισοτιμιών ισορροπίας (equilibrium), η διαφορά μεταξύ των παραγόντων μεταξύ των χωρών είναι πιο σημαντική από την απόλυτη τιμή τους σε μια συγκεκριμένη χώρα.
- Δεν υπάρχει συγκεκριμένος τύπος ή μοντέλο για τον προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Τα εργαλεία - συνθήκες που συζητούνται ακολούθως επιτρέπουν στους συμμετέχοντες στην αγορά να διαμορφώσουν μια άποψη για τις μακροπρόθεσμες ισοτιμίες ισορροπίας.

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

1. Καλυμμένη Ισοτιμία (covered interest parity)
2. Ακάλυπτη Ισοτιμία (uncovered interest parity)
3. Προθεσμιακή Ισοτιμία (forward rate parity)
4. Ισοτιμία Αγοραστικής δύναμης (PPP)
5. International Fisher effect

Οι συνθήκες ισοτιμίας (1-4) δείχνουν πως οι αναμενόμενες διαφορές πληθωρισμού, οι διαφορές επιτοκίων, οι προθεσμιακές συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι τρέχουσες συναλλαγματικές ισοτιμίες (spot) και οι αναμενόμενες μελλοντικές επιτόπιες συναλλαγματικές ισοτιμίες συνδέονται μεταξύ τους σε έναν ιδανικό κόσμο.

Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων

- Η καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων συζητήθηκε εκτενώς όταν αναφερθήκαμε στις προθεσμιακές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Σύμφωνα με αυτή τη συνθήκη ισοτιμίας, μια επένδυση σε ένα ξένο μέσο χρηματαγοράς που είναι πλήρως αντισταθμισμένο έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου θα πρέπει να αποδίδει ακριβώς την ίδια απόδοση με μια πανομοιότυπη εγχώρια επένδυση χρηματαγοράς.
- Η προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε να οδηγεί στην ίδια απόδοση για αυτές τις δύο εναλλακτικές επενδυτικές στρατηγικές:
 - ✓ Επένδυση σε ένα εγχώριο μέσο χρηματαγοράς
 - ✓ Επένδυση σε ένα μέσο της ξένης χρηματαγοράς πλήρως αντισταθμισμένο σε συναλλαγματικές διαφορές.

ΠΡΟΣΟΧΗ: Η καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων προϋποθέτει μηδενικό κόστος συναλλαγών και ότι τα εγχώρια και τα ξένα μέσα χρηματαγοράς έχουν πανομοιότυπη ρευστότητα, λήξη και κίνδυνο αθέτησης.

Μη Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων (uncovered interest rate parity)

- Σύμφωνα με την μη καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων, η **αναμενόμενη** απόδοση μιας μη καλυμμένης θέσης σε ξένο νόμισμα θα πρέπει να ισούται με την απόδοση μιας παρόμοιας επένδυσης σε εγχώριο νόμισμα.
- Η απόδοση μιας επένδυσης σε ξένο νόμισμα θα είναι ίση με το επιτόκιο του ξένου νομίσματος και τη μεταβολή της τρέχουσας ισοτιμίας (spot) κατά τη διάρκεια της επενδυτικής περιόδου.
- Με απλά λόγια, η μη καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων δηλώνει ότι η μεταβολή της τρέχουσας ισοτιμίας (spot) δύο νομισμάτων κατά τη διάρκεια του επενδυτικού ορίζοντα θα πρέπει να αντισταθμίζει τις διαφορές επιτοκίων μεταξύ των. Σημειώστε ότι η απόδοση της ξένης επένδυσης θα ισούται με το επιτόκιο του ξένου νομίσματος εξωτερικού και τη μεταβολή της τρέχουσας ισοτιμίας κατά τη διάρκεια της επενδυτικής περιόδου.

Μη Καλυμμένη Ισοτιμία Επιτοκίων (uncovered interest rate parity)

- Η μη καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων δηλώνει ότι η απόδοση αυτή θα πρέπει να είναι ίση με την απόδοση ενός εγχώριου μέσου της χρηματαγοράς για τον ίδιο χρονικό ορίζοντα.
- Συνεπώς εάν το επιτόκιο του ξένου νομίσματος είναι υψηλότερο από το εγχώριο επιτόκιο, αναμένεται ότι αυτό θα υποτιμηθεί (spot ↓) έτσι ώστε η καθαρή απόδοση του να είναι ίση με το εγχώριο επιτόκιο.
- Από την άλλη, εάν το επιτόκιο εξωτερικού είναι χαμηλότερο από το εγχώριο επιτόκιο, το ξένο νόμισμα αναμένεται να ανατιμηθεί (spot ↑) έτσι ώστε η καθαρή απόδοση να γίνει ίση με το εγχώριο επιτόκιο.

$$\% \Delta S_{f/d} = i_f - i_d$$

(η εκτιμώμενη ποσοστιαία μεταβολή της ισοτιμίας ισούται με το διαφορικό των επιτοκίων).

Προθεσμιακή Ισοτιμία (forward interest rate parity)

- Η ισοτιμία προθεσμιακών ισοτιμιών υποδηλώνει ότι η προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία θα είναι ένας αμερόληπτος εκτιμητής της μελλοντικής συναλλαγματικής ισοτιμίας υπό την υπόθεση ότι η μη καλυμμένη και η καλυμμένη συνθήκη συναλλαγματικής ισοτιμίας ισχύουν.
- **ΠΡΟΣΟΧΗ**: Αυτό δεν σημαίνει ότι η προθεσμιακή ισοτιμία αποτελεί ένα βέλτιστο εκτιμητή, αλλά μάλλον (κατά μέσο όρο) θα ισούται με τη μελλοντική τρέχουσα (spot) ισοτιμία.

Προθεσμιακή Ισοτιμία (forward interest rate parity)

- Υπενθυμίζουμε ότι:

$$F_{f/a} = S_{f/a} \left(1 + i_f \left[\frac{\text{Actual}}{360} \right] \right) / \left(1 + i_d \left[\frac{\text{Actual}}{360} \right] \right)$$

- Κατόπιν πράξεων καταλήγουμε στη σχέση:

$$\frac{F_{f/a} - S_{f/a}}{S_{f/a}} \cong (i_f - i_d)$$

- Έτσι, το προθεσμιακό ασφάλιστρο (discount) ενός νομίσματος, εκφρασμένο σε ποσοστιαίους όρους, ισούται με την αναμενόμενη ποσοστιαία ανατίμηση (υποτίμηση) του εγχώριου νομίσματος, εφόσον ισχύει η συνθήκη της ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίων.
- Θεωρητικά, λοιπόν, η προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία θα είναι μια αμερόληπτη πρόβλεψη της μελλοντικής τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας (spot) εάν ισχύει τόσο η καλυμμένη όσο και η μη καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων. Η συνθήκη αυτή είναι γνωστή ως ισοτιμία προθεσμιακών ισοτιμιών.

Ισοτιμία Αγοραστικής Δύναμης (Purchasing Power Parity)

- Εξετάζει τη σχέση μεταξύ των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των διαφορών πληθωρισμού
- Βασίζεται στο νόμο της μίας τιμής (law of one price), ο οποίος ορίζει ότι πανομοιότυπα αγαθά (προϊόντα) θα πρέπει να διαπραγματεύονται (πωλούνται) στην ίδια τιμή μεταξύ των χωρών όταν αποτιμώνται σε όρους ενός κοινού νομίσματος.
- Ο νόμος της μίας τιμής υποστηρίζει ότι η τιμή του αγαθού x στο εξωτερικό, P_f , θα πρέπει να ισούται με την προσαρμοσμένη στη συναλλαγματική ισοτιμία τιμή του πανομοιότυπου αγαθού στην εγχώρια χώρα, P_d . Άρα, $P_f = S_{f/d} \times P_d$
- Επομένως, εάν ένα αγαθό τιμάται 100 δολάρια στις ΗΠΑ και η συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD είναι 0,9, τότε η τιμή του αγαθού αυτού στη ζώνη του ευρώ θα πρέπει να είναι 90 ευρώ.
- Η απόλυτη εκδοχή της ΙΑΔ επεκτείνει το νόμο της μίας τιμής στο ευρύ φάσμα αγαθών και υπηρεσιών που καταναλώνονται σε διαφορετικές χώρες.

Ισοτιμία Αγοραστικής Δύναμης (Purchasing Power Parity)

- Η απόλυτη εκδοχή της ΙΑΔ υποθέτει ότι δεν υπάρχουν σημαντικά κόστη συναλλαγών και ότι όλα τα αγαθά είναι εμπορεύσιμα. **Αυτό σπάνια ισχύει στον πραγματικό κόσμο.** Ωστόσο, οι μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι μεταβολές στα διεθνή επίπεδα τιμών συνδέονται, ακόμη και αν οι απόλυτοι αριθμοί δεν συνδέονται.
- Η σχετική εκδοχή της ΙΑΔ αναφέρει ότι η ποσοστιαία μεταβολή της τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας ($\%S_{f/d}$) θα καθορίζεται πλήρως από τη διαφορά μεταξύ του εξωτερικού (ξένης χώρας) και του εγχώριου πληθωρισμού ($\pi_f - \pi_d$):

$$\text{Δηλαδή: } \% \Delta S_{f/d} \sim \pi_f - \pi_d$$

- Για παράδειγμα, εάν ο πληθωρισμός στο εξωτερικό είναι 10% και ο πληθωρισμός στο εσωτερικό είναι 5%, η συναλλαγματική ισοτιμία $S_{f/d}$ πρέπει να ανατιμηθεί κατά 5% για να διατηρηθεί η σχετική ανταγωνιστικότητα των δύο χωρών.

Φαινόμενο Fisher

- Σύμφωνα με το φαινόμενο Fisher, το ονομαστικό επιτόκιο (i) σε μια χώρα αποτελείται από 1) το πραγματικό επιτόκιο (r) και 2) τον αναμενόμενο πληθωρισμό (π): $i=r+\pi$.
- Υπό προϋποθέσεις και εφόσον ισχύουν οι συνθήκες καλυμμένων / μη καλυμμένων ισοτιμιών, η διαφορά των πραγματικών επιτοκίων (εγχώριο - ξένο) θα είναι μηδέν.
- Η πρόταση ότι τα πραγματικά επιτόκια θα συγκλίνουν στο ίδιο επίπεδο σε διαφορετικές αγορές είναι γνωστή ως συνθήκη ισοτιμίας πραγματικών επιτοκίων.
- Εάν τα πραγματικά επιτόκια είναι ίσα σε όλες τις αγορές, τότε προκύπτει επίσης ότι η διαφορά των ονομαστικών επιτοκίων μεταξύ του εξωτερικού και του εσωτερικού ισούται με τη διαφορά του αναμενόμενου πληθωρισμού μεταξύ του εξωτερικού και του εσωτερικού.

Φαινόμενο Fisher

Το τελευταίο είναι γνωστό ως διεθνές φαινόμενο Fisher.

$$i_f - i_d = \pi_f - \pi_d$$

Εάν τα πραγματικά επιτόκια είναι ίσα, η διαφορά των ονομαστικών επιτοκίων (εξωτερικού - εσωτερικού) ισούται με τη διαφορά του αναμενόμενου πληθωρισμού (εξωτερικού - εσωτερικού).

Διεθνείς Συνθήκες Ισοτιμίας. Σύνοψη

- Σύμφωνα με την μη καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων, η αναμενόμενη ποσοστιαία μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας (spot) θα πρέπει, κατά μέσο όρο, να ισούται με το διαφορικό των ονομαστικών επιτοκίων.
- Εάν ισχύει τόσο η καλυμμένη όσο και η μη καλυμμένη ισοτιμία επιτοκίων, τότε η προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία θα αποτελεί αμερόληπτο δείκτη πρόβλεψης της μελλοντικής ισοτιμίας (spot).
- Υποθέτοντας ότι το φαινόμενο Fisher ισχύει σε όλες τις αγορές και υποθέτοντας ότι τα πραγματικά επιτόκια είναι ίδια σε όλες τις αγορές, τότε η διαφορά ονομαστικών επιτοκίων μεταξύ εγχώριας και ξένης αγοράς θα ισούται με την αναμενόμενη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ εγχώριας και ξένης αγοράς.
- Σύμφωνα με την εκ των προτέρων (ex ante) συνθήκη ισοτιμίας αγοραστικής δύναμης η αναμενόμενη μεταβολή της τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας θα πρέπει να ισούται με την αναμενόμενη διαφορά μεταξύ των εγχώριου και του ξένου πληθωρισμού.
- Εάν ισχύει η ex ante συνθήκη ισοτιμίας αγοραστικής δύναμης και το φαινόμενο Fisher, τότε οι αναμενόμενες διαφορές πληθωρισμού θα πρέπει να ισούνται τόσο με την αναμενόμενη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας όσο και με τη διαφορά των ονομαστικών επιτοκίων.
- Εάν ισχύουν όλες οι συνθήκες ισοτιμίας, δεν θα ήταν δυνατό για έναν επενδυτή να αποκομίσει συνεχή κέρδη από τις μεταβολές του νομίσματος.

Προειδοποιητικά σημάδια νομισματικής κρίσης

- Όταν οι εισροές κεφαλαίων μετατρέπονται απότομα σε εκροές κεφαλαίων, το αποτέλεσμα είναι συχνά μια νομισματική κρίση, όπου η αξία του εγχώριου νομίσματος καταρρέει απότομα, η αξία των περιουσιακών στοιχείων μειώνεται και η οικονομία συρρικνώνεται.
- Οι νομισματικές κρίσεις εμφανίζονται ξαφνικά και είναι δύσκολο να σταματήσουν μόλις ξεκινήσουν. Οι θέσεις με μόχλευση, όπως οι carry traders, μπορούν να επιδεινώσουν την κρίση, καθώς οι συναλλασσόμενοι θα πουλήσουν το εγχώριο νόμισμα όχι μόνο για να σταματήσουν τις απώλειές τους (stop loss) αλλά και για να καλύψουν τη ανοιχτή (short) θέση τους στο νόμισμα δανεισμού.
- Επειδή η νομισματική κρίση μπορεί να είναι δύσκολο να αναστραφεί, είναι σημαντικό να υπάρχει ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης που να μπορεί να σηματοδοτήσει μια διαφαινόμενη νομισματική κρίση. Η δημιουργία ενός τέτοιου συστήματος ήταν δύσκολη λόγω των διαφορετικών σχολών σκέψης σχετικά με τα αίτια των νομισματικών κρίσεων. Ωστόσο, έχουν γίνει μελέτες για τον εντοπισμό κοινών χαρακτηριστικών σε χώρες όπου έχουν σημειωθεί νομισματικές κρίσεις.

Συνθήκες και χαρακτηριστικά σημάδια νομισματικής κρίσης

1. Πριν από μια νομισματική κρίση, οι κεφαλαιαγορές έχουν απελευθερωθεί ώστε να επιτρέπεται η ελεύθερη ροή κεφαλαίων
2. Παρατηρούνται μεγάλες εισροές ξένων κεφαλαίων (σε σχέση με το ΑΕΠ) κατά την περίοδο που προηγείται μιας κρίσης, με τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα να είναι ιδιαίτερα προβληματική.
3. Οι νομισματικές κρίσεις συχνά προηγούνται (και συχνά συμπίπτουν με) τραπεζικές κρίσεις.
4. Οι χώρες με σταθερές ή μερικώς σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι πιο επιρρεπείς σε νομισματικές κρίσεις από ό,τι οι χώρες με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες.
5. Τα συναλλαγματικά αποθέματα τείνουν να μειώνονται απότομα καθώς πλησιάζει μια κρίση.
6. Κατά την περίοδο που προηγείται μιας κρίσης, το εγχώριο νόμισμα έχει αυξηθεί σημαντικά σε σχέση με τον ιστορικό μέσο όρο του.
7. Ο λόγος των εξαγωγών προς τις εισαγωγές συχνά επιδεινώνεται πριν από μια κρίση.
8. Η αύξηση του ευρύτερου χρήματος και ο λόγος του M2 (δείκτης μέτρησης προσφοράς χρήματος) προς τα τραπεζικά αποθέματα τείνουν να αυξάνονται πριν από μια κρίση.
9. Ο πληθωρισμός τείνει να είναι σημαντικά υψηλότερος σε περιόδους πριν από μία κρίση σε σύγκριση με πιο ήρεμες περιόδους.



ΣΑΣ ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ