



Μελέτη των Πραγματικών Συναλλαγματικών Ισοτιμιών στην Ζώνη του Ευρώ

Καρακεχαγιά Χρυσούλα

**Εργασία υποβληθείσα στο
Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης**

Αθήνα

Νοέμβριος 2016

Εγκρίνουμε την εργασία του

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ]

.....

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ] [ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ/ΤΡΙΑΣ]

.....

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....σελ.7

1ο Μέρος

1. Από τις αγορές στην αγορά συναλλάγματος.....σελ.9

2. Συνάλλαγμα και Συναλλαγματική ισοτιμία.....σελ.13

3. Προσδιοριστικοί παράγοντες της συναλλαγματικής ισοτιμίας.....σελ.21

4. Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και Ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης σελ.26

5. Δείκτες ανταγωνιστικότητας.....σελ.30

6. Οι Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες στη ζώνη του ευρώ.....σελ.41

7. Η κρίση του ευρώ.....σελ.48

2ο Μέρος

Εμπειρική Ανάλυση.....σελ.53

1. Ονομαστικές Ισοτιμίες Ευρώ με δολάριο-στερλίνα με χρήση MS Excel.....σελ.54

2. Πραγματικές Ισοτιμίες Ευρώ με δολάριο-στερλίνα με χρήση MS Excel.....σελ.55

3. Ονομαστικές Ισοτιμίες Ευρώ με δολάριο-στερλίνα με χρήση E-Views.....σελ.57

4. Σχέση Ισοτιμίας-επιτοκίου με χρήση E-Views.....σελ.61

Επίλογος-Συμπεράσματα.....σελ.69

Βιβλιογραφία

Περίληψη

Τις τελευταίες δεκαετίες με την αύξηση του μεγέθους των διεθνών οικονομικών συναλλαγών και ακόμη περισσότερο με το ξέσπασμα τις διεθνούς οικονομικής κρίσης η μελέτη της διεθνούς νομισματικής και μακροοικονομικής θεωρίας έχει μπει στο επίκεντρο του επιστημονικού ενδιαφέροντος.

Μάλιστα η τελευταία οικονομική κρίση ίσως να είναι και μια καλή αφορμή ώστε να αναστοχαστούμε πάνω σε ζητήματα διεθνών νομισματικών σχέσεων, έχοντας ως στόχο την καλύτερη κατανόηση της λειτουργίας και των μηχανισμών των σύγχρονων ανοικτών οικονομιών.

Το πρώτο μέρος της παρούσας εργασίας καταπιάνεται με την παρουσίαση των κυριότερων πλευρών του θεωρητικού μέρους του εξεταζόμενου θέματος μέσα από την παρουσίαση βασικών ορισμών και εννοιών και περιλαμβάνει την εξερεύνηση της μετάβασης από τις αγορές στην αγορά συναλλάγματος, πληροφορίες για το Συνάλλαγμα και Συναλλαγματική ισοτιμία, παρουσίαση των προσδιοριστικών παραγόντων της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των Πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών στη ζώνη του ευρώ. Ανάλυση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και της Ισοδυναμίας Αγοραστικής Δύναμης, παρουσίαση της έννοιας της ανταγωνιστικότητας καθώς και δείκτες ανταγωνιστικότητας. Τέλος, το πρώτο μέρος κλείνει με την παρουσίαση της κρίσης του ευρώ και δεικτών της νομισματικής του ισοτιμίας.

Το δεύτερο μέρος ασχολείται κυρίως με την ανάλυση μέσω των προγραμμάτων MS Excel και E-Views των κυριότερων ισοτιμιών και θέλουμε να δείξουμε τις μεταβολές στις ισοτιμίες για την περίοδο πριν την κρίση κυρίως δηλαδή από τον 9/1999 έως και τον 6/2009. Τέλος, συγκρίνουμε τα αποτελέσματά μας με την θεωρία για να δούμε κατά πόσο εφαρμόζεται στην πραγματικότητα.

Abstract

In recent decades the increase in the size of international financial transactions and further with the outbreak of the global financial crisis, the study of international monetary and macroeconomic theory has been put at the center of scientific interest.

Indeed, the recent financial crisis may be a good opportunity to reflect on issues of international monetary relations, aiming to better understand the function and mechanisms of modern open economies.

The first part of this paper deals with the presentation of the main aspects of the theoretical part of the subject through the presentation of basic definitions and concepts and includes exploring the transition from the markets in the currency market, information about the Exchange and Exchange Rate, presentation determinants of the exchange rate and the actual exchange rate in the euro zone. Analysis of real exchange rates and purchasing power, presents the concept of competitiveness and competitiveness indicators. Finally the first part ends with the presentation of the euro crisis and indicators of monetary rate.

Keywords: exchange rate, *monetary policy*, *European Central Bank*

Εισαγωγή

Με την επινόηση και τη δημιουργία του χρήματος διευκολύνθηκε η πραγματοποίηση των διαδικασιών της αγοράς και της πώλησης, ενώ το ίδιο το μέσο έγινε αναγκαίο εργαλείο για την οικονομική οργάνωση της κοινωνίας.

Τις τελευταίες δεκαετίες με την αύξηση του μεγέθους των διεθνών οικονομικών συναλλαγών και ακόμη περισσότερο με το ξέσπασμα της διεθνούς οικονομικής κρίσης η μελέτη της διεθνούς νομισματικής και μακροοικονομικής θεωρίας έχει μπει στο επίκεντρο του επιστημονικού ενδιαφέροντος.

Στις εμπορικές συναλλαγές ο όρος ισοτιμία έχει σχέση με τις τιμές προϊόντων, συναλλάγματος, αγοραστική δύναμη καθώς και μισθούς. Ειδικότερα για τις διεθνείς συναλλαγές η έννοια αφορά την ανταλλαγή νομισμάτων των διαφόρων χωρών η οποία και καθιστά την μεταξύ τους αγοραστική δύναμη ουσιαστικά ίση.

Η συναλλαγματική ισοτιμία διακρίνεται σε Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία και σε Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Η πρώτη είναι η τιμή στην οποία γίνεται ανταλλαγή δύο νομισμάτων. Η δεύτερη είναι το γινόμενο της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας επί το λόγο του δείκτη τιμών μεταξύ των δύο χωρών.

Μπορούμε να ορίσουμε το συνάλλαγμα ως ένα ξένο νόμισμα το οποίο είναι αποδεκτό ως μέσο πληρωμής στις συναλλαγές. Και επειδή στις διεθνείς συναλλαγές όλα τα νομίσματα δυνητικά είναι αποδεκτά, ο όρος συνάλλαγμα αφορά γενικά όλες τις ξένες χρηματικές κυκλοφορίες.

Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι όχι μόνο ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που αφορούν την οικονομία ενός κράτους, ή μιας ένωσης κρατών αλλά και ένας από τους κρίσιμους παράγοντες που επηρεάζουν το διεθνές νομισματικό σύστημα, ενώ αποτελεί τη σημαντικότερη μεταβλητή σε μια ανοιχτή οικονομία, καθώς πρακτικά καθορίζει το καθημερινό κόστος του εγχώριου νομίσματος για τους πολίτες άλλων κρατών.

Η τελευταία οικονομική κρίση ίσως να είναι και μια καλή αφορμή ώστε να αναστοχαστούμε πάνω σε ζητήματα διεθνών νομισματικών σχέσεων, έχοντας ως στόχο την καλύτερη κατανόηση της λειτουργίας και των μηχανισμών των σύγχρονων ανοικτών οικονομιών.

Το πρώτο μέρος της παρούσας εργασίας καταπιάνεται με την παρουσίαση των κυριότερων πλευρών του θεωρητικού μέρους του εξεταζόμενου θέματος μέσα από την παρουσίαση βασικών ορισμών και εννοιών και περιλαμβάνει την εξερεύνηση της μετάβασης από τις αγορές στην αγορά συναλλάγματος, πληροφορίες για το Συναλλάγμα και Συναλλαγματική Ισοτιμία, παρουσίαση των προσδιοριστικών παραγόντων της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των Πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών στη ζώνη του ευρώ. Ανάλυση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και της Ισοδυναμίας Αγοραστικής Δύναμης, παρουσίαση της έννοιας της ανταγωνιστικότητας καθώς και δείκτες ανταγωνιστικότητας. Τέλος, το πρώτο μέρος κλείνει με την παρουσίαση της κρίσης του ευρώ και δεικτών της νομισματικής του ισοτιμίας.

1. Από τις αγορές στην αγορά συναλλάγματος

Οι άνθρωποι εδώ και χιλιάδες χρόνια προσπαθούν να ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους σε όλα τα πεδία της ανθρώπινης δραστηριότητας μέσω της πραγματοποίησης ανταλλαγών. Ωστόσο, η φυσική ανταλλαγή προϊόντων και αγαθών σταδιακά αντικαταστάθηκε από την έμμεση ανταλλαγή. Η έμμεση ανταλλαγή προέκυψε διότι οι άνθρωποι για να διευκολυνθούν βρήκαν ισοδύναμα των αξιών των προϊόντων και αγαθών. Με την επινόηση και τη δημιουργία του χρήματος διευκολύνθηκε η πραγματοποίηση των διαδικασιών της αγοράς και της πώλησης, ενώ το ίδιο το μέσο έγινε αναγκαίο εργαλείο για την οικονομική οργάνωση της κοινωνίας. Από τις αρχαίες ελληνικές αγορές της χρυσής εποχής του Περικλή, όπου στην Αθήνα (πρωτεύουσα της αθηναϊκής ηγεμονίας) συγκεντρώνονταν μετά από ταξίδι βδομάδων ή μηνών τα αγαθά και τα προϊόντα των πιο εξωτικών τόπων του τότε γνωστού κόσμου, ως την εποχή μας, εποχή της τέταρτης βιομηχανικής επανάστασης που όλοι οι τομείς και οι κλάδοι της οικονομίας βρίσκονται σε συνεχή αλληλεπίδραση μέσα σε μια παγκόσμια διαδικτυακή αγορά στην οποία πραγματοποιούνται αδιάκοπα, ατελείωτες οικονομικές συναλλαγές και αγοροπωλησίες 24 ώρες το 24ωρο, 365 μέρες το χρόνο η προσφορά και η ζήτηση αποτελούν βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες για το ορισμό των τιμών, ενώ το χρήμα προσπαθεί ως γενικό ισοδύναμο να αποτυπώσει με όσο το δυνατό αντικειμενικότερο τρόπο την αξία αυτών των αγαθών και των προϊόντων.¹

Σε όλο τον 19ο αιώνα μέχρι και τις αρχές του 20ού, στις διεθνείς διακινήσεις κεφαλαίων κυριαρχεί η αγορά συναλλάγματος του Λονδίνου, η οποία αποτελεί το κέντρο συμψηφισμού διεθνών πληρωμών. Η αγορά του Λονδίνου εκείνης της περιόδου εξυπηρετεί τις ανάγκες του τότε διεθνούς νομισματικού συστήματος, του χρυσού κανόνα. Έπειτα η Νέα Υόρκη και το Παρίσι έγιναν οι πρώτοι ανταγωνιστές του Λονδίνου. Τελικά οι ΗΠΑ καθιερώθηκαν σταδιακά ως η πρώτη πιστώτρια χώρα, αφού η εμπιστοσύνη στο σύστημα του χρυσού κανόνα (αποκαταστάθηκε μετά τον Α΄ Π.Π. πόλεμο), είχε ήδη χαθεί στα τέλη της δεκαετίας του '20 και τελικά κατέρρευσε κατά τη διάρκεια της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης του '30. Σήμερα τα δύο αυτά κέντρα (Νέα Υόρκη, Λονδίνο), μεσολαβούν για τη πλειονότητα των ανταλλαγών σε συνάλλαγμα καθώς και των αγορών συναλλάγματος των οικονομικά αναπτυγμένων Ευρωπαϊκών χωρών.²

Οι ανοικτές οικονομίες, έχουν ένα βασικό χαρακτηριστικό γνώρισμα και πλεονέκτημα που τις διαφοροποιεί από τις κλειστές οικονομίες. Είναι η δυνατότητα διεξαγωγής διεθνούς εμπορίου αγαθών, υπηρεσιών και πιστωτικών τίτλων και η διεθνής διακίνηση κεφαλαίων. Το

1 R. Dornbusch, S. Fischer, *Macroeconomics*, 1990, ελλ. μτφ. Χρ. Ανδροβιτσάνεας, Κεφ. 11 «Η Κεντρική Τράπεζα, το χρήμα και οι πιστώσεις».

2 R. Dornbusch, S. Fischer, *Macroeconomics*, 1990, ελλ. μτφ. Χρ. Ανδροβιτσάνεας, Κεφ. 11 «Η Κεντρική Τράπεζα, το χρήμα και οι πιστώσεις».

χρήμα ως μέσο ανταλλαγής και μέτρο αξίας έχει ζωτική σημασία για το διεθνές εμπόριο. Στις συναλλαγές διεθνούς χαρακτήρα γίνεται χρήση διεθνούς χρήματος, το οποίο είναι γενικά αποδεκτό από τους συναλλασσόμενους.³

Γενικότερα μπορούμε να ορίσουμε το συνάλλαγμα ως ένα ξένο νόμισμα το οποίο είναι αποδεκτό ως μέσο πληρωμής στις συναλλαγές. Και επειδή στις διεθνείς συναλλαγές όλα τα νομίσματα δυνητικά είναι αποδεκτά, ο όρος συνάλλαγμα αφορά γενικά όλες τις ξένες χρηματικές κυκλοφορίες.

Το διεθνές χρήμα για να λειτουργήσει ως μέτρο αξίας πρέπει να εκφραστεί σε μονάδες των άλλων νομισμάτων. Να υπάρχει δηλαδή, ένας λόγος ανταλλαγής μεταξύ των νομισματικών μονάδων των διαφόρων χρηματικών κυκλοφοριών, ο οποίος ονομάζεται ισοτιμία των νομισμάτων και ο οποίος είναι απαραίτητος για να εκφραστεί η αξία των αλλοδαπών αγαθών και υπηρεσιών σε εγχώριο νόμισμα.⁴

Η αγορά συναλλάγματος (foreign exchange market), είναι μια διεθνή αγορά χρήματος, που διευκολύνει τη μεταφορά αγοραστικής δύναμης εκφρασμένη σε διαφορετικά νομίσματα, ενώ συνδέει το εγχώριο με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και επιτρέπει τις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων. Χάρη σε αυτή είναι εφικτή η αγορά ξένων ομολόγων ή η πραγματοποίηση άμεσων ξένων επενδύσεων. Γενικότερα μπορούμε να πούμε ότι η αγορά συναλλάγματος συνδέει το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, ενώ κάνει εφικτή την διεθνή κίνηση κεφαλαίων. Πλέον στη σύγχρονη κοινωνία, η αγορά ξένου συναλλάγματος είναι πολύ πιο διαδεδομένη στους πολίτες, ενώ με τη μορφή που έχουν αποκτήσει οι επιχειρηματικές και εμπορικές δραστηριότητες, η καταφυγή σε κάποιου είδους ανταλλαγή συναλλάγματος, είναι αναπόφευκτη.⁵

Οι νομισματικές μονάδες που κυριαρχούν στις παγκόσμιες συναλλαγές αντιστοιχούν στα κυριότερα βιομηχανικά κράτη:

- Η.Π.Α. με το Δολάριο Η.Π.Α → \$. Είναι το ευρύτερα χρησιμοποιούμενο νόμισμα στην αγορά συναλλάγματος, ενώ συχνά αποτελεί ενδιάμεσο νόμισμα ανταλλαγής άλλων νομισμάτων. Αυτό συμβαίνει διότι πολλά πρωτογενή αγαθά τιμολογούνται σε δολάριο ΗΠΑ. Ωστόσο πρέπει να αναφερθεί ότι ενώ ως το 1989 το ποσοστό των εμπορικών χρεογράφων σε διεθνές επίπεδο που εκδιδόταν σε δολάρια, έφτανε το

3 R. Dornbusch, S. Fischer, *Macroeconomics*, 1990, ελλ. μτφ. Χρ. Ανδροβιτσάνεας, Κεφ. 11 «Η Κεντρική Τράπεζα, το χρήμα και οι πιστώσεις».

4 R. Dornbusch, S. Fischer, *Macroeconomics*, 1990, ελλ. μτφ. Χρ. Ανδροβιτσάνεας, Κεφ. 11 «Η Κεντρική Τράπεζα, το χρήμα και οι πιστώσεις».

5 R. Dornbusch, S. Fischer, *Macroeconomics*, 1990, ελλ. μτφ. Χρ. Ανδροβιτσάνεας, Κεφ. 11 «Η Κεντρική Τράπεζα, το χρήμα και οι πιστώσεις».

90%, πλέον στην εποχή μας σύμφωνα με την Bank of International Settlements (BIS) το ποσοστό αυτό είναι χαμηλότερο του 25%.⁶

- Βρετανία με τη Βρετανική Στερλίνα (Λίρα Αγγλίας) → £. Μετά το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος τα δεδομένα για την πορεία της Στερλίνας στις αγορές συναλλάγματος είναι ρευστά. Η Στερλίνα κατά τη διάρκεια επιβολής του Κανόνα Χρυσού αποτέλεσε ένα πολύ ισχυρό, παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Ωστόσο η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, έπληξε ιδιαίτερα την Μ. Βρετανία και την οικονομία της.⁷
- Ιαπωνία με το Γεν → ¥ Η Ιαπωνία αποτελεί ένα από τα ισχυρότερα βιομηχανικά κράτη στον κόσμο, ενώ η ιαπωνική οικονομία στηρίζεται κυρίως στις εξαγωγές (κυρίως αυτοκινήτων και ηλεκτρονικών ειδών), έτσι η αξία του Γεν είναι πολύ σημαντική για την οικονομική ευημερία της. Ισχυρό Γεν σημαίνει τα αγαθά της Ιαπωνίας, ακριβαίνουν για τους ξένους, κάτι που θα μειώσει τις εξαγωγές, έτσι η Κεντρική Τράπεζα επεμβαίνει αρκετά συχνά στην διαμόρφωση της αξίας του Γεν και της ισοτιμίας του.⁸
- Κράτη της Ευρώπης ενταγμένα στην 'Ζώνη του Ευρώ' → € Το ευρώ δημιουργήθηκε στα πλαίσια του 3ού σταδίου για την δημιουργία της ΟΝΕ, το οποίο είναι υπό εξέλιξη από την 1η Ιανουαρίου 1999. Αρχικά δεν ήταν ιδιαίτερα δημοφιλές στις διεθνείς αγορές και τα δύο – τρία πρώτα έτη υποχωρούσε συνεχώς. Σήμερα η ζώνη περιλαμβάνει 18 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Ισπανία, την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Σλοβακία, τη Σλοβενία, την Εσθονία, τη Φινλανδία και τη Λεττονία.⁹
- Κίνα με το Γουάν. Το Γουάν μετά την αποσύνδεσή του από το δολάριο (2005) είναι ο νέος πρωταγωνιστής στο ασταθές παιχνίδι των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επίσης η Κίνα κατέχει τα μεγαλύτερα συναλλαγματικά διαθέσιμα, αξίας σήμερα περίπου 1,5 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, ενώ αποτελεί την κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις Η.Π.Α. Ακόμη, η Κίνα κρατώντας υποτιμημένη τη νομισματική της μονάδα (ισχυρό κίνητρο για τους εισαγωγείς Κινέζικων αγαθών και υπηρεσιών) κατάφερε να βελτιώσει την οικονομία της.¹⁰

6 <http://www.moneyfactory.com/>

7 <http://www.bankofengland.co.uk/banknotes/Pages/default.aspx>

8 <http://www.capital.gr/story/3161018>

9 <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.el.html>

10 <http://www.iefimerida.gr/news/291803/i-kina-ta-katafere-pagkosmio-apothematiko-nomisma-goyan-aposavvato>

Η αγορά συναλλάγματος περιλαμβάνει χρηματοοικονομικά κέντρα σε όλο τον κόσμο. Σε αυτά πραγματοποιούνται σε καθημερινή βάση συμφωνίες αγοράς και πώλησης εθνικών νομισμάτων. Σε αυτή την αγορά συμμετέχουν κυρίως εμπορικές τράπεζες, διεθνείς χρηματιστές και εξουσιοδοτημένοι πράκτορες, που πραγματοποιούν συναλλαγές κατ' εντολή των πελατών τους και που βρίσκονται σε συνεχή επικοινωνία, προκειμένου να λαμβάνουν άμεσα όλες τις νέες πληροφορίες αναφορικά με την προσφορά και τη ζήτηση των νομισμάτων.

Επίσης στην αγορά συναλλάγματος μπορεί να συμμετέχουν ιδιώτες που χρειάζονται συνάλλαγμα (π.χ. για ταξιδιωτικούς λόγους), πολυεθνικές επιχειρήσεις (π.χ. για τη χρηματοδότηση διεθνών εμπορικών δραστηριοτήτων), εμπορικές τράπεζες και εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων (π.χ. για τη διενέργεια διεθνών επενδύσεων), καθώς και νομισματικές αρχές (κυβερνήσεις, Κεντρικές Τράπεζες) οι οποίες με αυτόν τον τρόπο προσπαθούν να ασκήσουν επιρροή την τιμή του εγχώριου νομίσματος έναντι των ξένων νομισμάτων.

Οι ενιαίες τιμές συναλλάγματος σε αυτές τις επιμέρους αγορές συναλλάγματος εξασφαλίζονται χάρη στο σύστημα επικοινωνίας και μεταβίβασης των εντολών αγοραπωλησιών, σε όλες τις χώρες ενώ η εύρυθμη λειτουργία της όλης διαδικασίας εξαρτάται από την καλή οργάνωση και συνεργασία των τραπεζικών συστημάτων των διαφόρων χωρών, καθώς οι διεθνείς πληρωμές και η διακίνηση κεφαλαίων γίνονται με τη μεσολάβηση των κεντρικών και εμπορικών τραπεζών αυτών των χωρών.

Η αγορά συναλλάγματος έχει δύο μορφές. Είναι είτε αγορά όψης, είτε προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος.

- Στην αγορά όψης (spot market) πραγματοποιούνται συμφωνίες αγοραπωλησίας νομισμάτων άμεσης παράδοσης με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς, ενώ η συναλλαγματική ισοτιμία καθορίζεται σε όρους εγχώριου νομίσματος. Η spot market χρησιμεύει τόσο για τη χρηματοδότηση των εισαγωγών όσο και την αγορά ξένων πιστωτικών τίτλων (π.χ. Ομόλογα ή ακίνητη περιουσία).

- Η προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος (forward market) αφορά ανταλλαγές νομισμάτων σε μελλοντική χρονική στιγμή (μήνας, τρίμηνο, εξάμηνο, έτος) και προκαθορισμένη τιμή. Η αγορά αυτή αποτελεί τη συνηθέστερη επιλογή για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, Ωστόσο η χρήση αυτής της επιλογής περιλαμβάνει κόστη συναλλαγών, γεγονός που περιορίζει τα οφέλη από την εξάλειψη της αβεβαιότητας.

Τέλος πρέπει να επισημανθεί ότι ένα τμήμα των συναλλαγών στην αγορά συναλλάγματος αφορά την κερδοσκοπία, για παράδειγμα την αγορά ενός φθηνού νομίσματος

και την πρόθεση μελλοντικής πώλησής του σε υψηλότερη τιμή.¹¹

2. Συνάλλαγμα και συναλλαγματική ισοτιμία

Στις εμπορικές συναλλαγές ο όρος ισοτιμία στη σύγχρονη Οικονομία μπορεί να αφορά τιμές προϊόντων, συναλλάγματος, αγοραστική δύναμη καθώς ακόμα και μισθούς. Συγκεκριμένα, η ισοτιμία στις διεθνείς συναλλαγές (συναλλαγματική ισοτιμία) αφορά την ανταλλαγή νομισμάτων των διαφόρων χωρών η οποία και καθιστά την μεταξύ τους αγοραστική δύναμη ουσιαστικά ίση. Η συναλλαγματική ισοτιμία αντιπροσωπεύει ένα νομισματικό φαινόμενο το οποίο παρουσιάζει την σχετική τιμή μεταξύ εγχώριου και ξένου χρήματος.¹²

Ίσως η σημαντικότερη πτυχή της νομισματικής επιστήμης είναι η μελέτη της διαχρονικής εξέλιξης των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η θεωρία υποστηρίζει ότι η μεταβολή των οικονομικών συνθηκών προκαλεί ταυτόχρονα την προσαρμογή των συναλλαγματικών αξιών προκειμένου να διατηρούν την ισοτιμία τους. Η προσαρμογή των συναλλαγματικών αξιών επιτυγχάνεται με τις μεταβολές των τιμών τους ακολουθώντας τις μεταβολές της προσφοράς και ζήτησης. Η βασικότερη προϋπόθεση της άνω διαδικασίας είναι ότι οι τιμές διαμορφώνονται και διακυμαίνονται ελεύθερα εντός ενός ευρύτερου διαστήματος. Στην περίπτωση που οι τιμές καθορίζονται αυθαίρετα και με μικρές διακυμάνσεις (περιορισμένα όρια), τότε οι ισοτιμίες επιτυγχάνονται είτε με κρατικό παρεμβατισμό των κυβερνήσεων είτε με παρέμβαση διεθνών οργανισμών (π.χ. Δ.Ν.Τ.).¹³

Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι όχι μόνο ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που αφορούν την οικονομία ενός κράτους, ή μιας ένωσης κρατών αλλά και ένας από τους κρίσιμους παράγοντες που επηρεάζουν το διεθνές νομισματικό σύστημα, ενώ αποτελεί τη σημαντικότερη μεταβλητή σε μια ανοιχτή οικονομία, καθώς πρακτικά καθορίζει το καθημερινό κόστος του εγχώριου νομίσματος για τους πολίτες άλλων κρατών.¹⁴

Έχουν αποδοθεί πολλοί ορισμοί για την ερμηνεία του συναλλάγματος, όπως οι παρακάτω.

Ως Συνάλλαγμα μπορεί να οριστεί :

- Κάθε μέσο συναλλαγής το οποίο μπορεί να εκφραστεί σε αλλοδαπές νομισματικές μονάδες.
- Κάθε μέσω διεθνών πληρωμών

11 https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201506_focus05.en.pdf

12 Bennett T. McCallum (2002). 'Νομισματική Θεωρία και Πολιτική', Εκδόσεις Κριτική

13 Bahmani-Oskooee, M., Mirzai, A., 2000. Real and Nominal Effective Exchange Rates for Developing Countries: 1973:1-1997:3. Applied Economics 32, 411-428.

14 Bennett T. McCallum (2002). 'Νομισματική Θεωρία και Πολιτική', Εκδόσεις Κριτική

- Οι απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα και οι πληρωμές στο εξωτερικό
- Η μετατροπή μιας νομισματικής μονάδας σε άλλη νομισματική μονάδα
- Όλα τα συναλλακτικά μέσα που χρησιμοποιούνται για διεθνείς πληρωμές – απαιτήσεις, όπως αλλοδαπές νομισματικές μονάδες, πολύτιμα μέταλλα κτλ.

Όσο υπήρχε (μέχρι τον Α' Π.Π) η λεγόμενη αρμονία στο πρότυπο των ισοζυγίων για τις κύριες εμπορικές χώρες, ήταν εφικτή η μεταξύ τους συμφωνία για ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα εξυπηρετούσε τις ίδιες, ενώ παράλληλα είχαν τη δυνατότητα να επιβάλλουν στις ασθενέστερες χώρες σκληρά μέτρα περιορισμού των πιστώσεων.

Ωστόσο στην πορεία αναπτύχθηκε μιας έντονη οικονομική δυσαρμονία ανάμεσα στις χώρες και το υφιστάμενο σύστημα ήταν αδύνατο να διατηρηθεί. Αυτή η μακρόχρονη διαδικασία είχε ως αποτέλεσμα οι συναλλαγματικές ισοτιμίες να γίνουν όργανο της οικονομικής πολιτικής. Επίσης οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν άμεσα τις ξένες συναλλαγές και κατέχουν κεντρική θέση στη νομισματική πολιτική, λειτουργώντας ως στόχος, όργανο ή δείκτης.¹⁵

Υπάρχουν διάφορες θεωρητικές οπτικές για το ζήτημα που αφορά την ταξινόμηση των συστημάτων των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο Madura υποστηρίζει ότι τα συστήματα των συναλλαγματικών ισοτιμιών που εξαρτώνται από το ποσοστό κρατικού έλεγχου μπορούν να ταξινομηθούν σε μία από τις εξής τέσσερις κατηγορίες: ¹⁶

- σταθερά,
- ελευθέρως κυμαινόμενα,
- ελεγχόμενα κυμαινόμενα
- ειδικού διακανονισμού.

Ο Ghosh κάνει μια πιο λεπτομερή ταξινόμηση των συστημάτων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενώ υποστηρίζει ότι πρακτικά υπάρχουν διάφορα καθεστάτα συναλλαγματικών ισοτιμιών.¹⁷ Πάνω στο ίδιο θέμα ο ο Frankel υποστηρίζει, ότι κανένα συναλλαγματικό καθεστώς μόνο του δεν μπορεί να είναι η βέλτιστη λύση για όλες τις χώρες, και ούτε καν για μια δεδομένη χώρα για πάντα.¹⁸

15 Bennett T. McCallum (2002). 'Νομισματική Θεωρία και Πολιτική', Εκδόσεις Κριτική

16 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

17 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

18 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

Η μεγάλη ποικιλία των συστημάτων των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι αποτέλεσμα της προσπάθειας των χωρών για επίτευξη συμβιβασμών μεταξύ των διαφορετικών στοιχείων της αναπόφευκτης τριάδας – ανεξάρτητη νομισματική πολιτική αυστηρώς σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και πλήρης κινητικότητα κεφαλαίου.¹⁹

Από την πλευρά του ο Hanke διακρίνει τρεις τύπους καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών:²⁰

- των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών,
- των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών,
- των ισοτιμιών ειδικού διακανονισμού.

Ο κάθε τύπος συγκεντρώνει διαφορετικά χαρακτηριστικά και συνέπειες. Η νομισματική πολιτική σε καθεστώς εφαρμογής κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών ρυθμίζεται από τη νομισματική αρχή, όμως δεν υπάρχει πολιτική συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επίσης η νομισματική αρχή σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ρυθμίζει τη συναλλαγματική ισοτιμία, όμως και σε αυτή την περίπτωση απουσιάζει η νομισματική πολιτική. Επιπλέον ο Hanke υποστηρίζει ότι αν και οι σταθερές και οι ειδικού διακανονισμού συναλλαγματικές ισοτιμίες φαίνονται όμοιες, οι ισοτιμίες ειδικού διακανονισμού δεν αποτελούν μηχανισμούς ελεύθερης αγοράς για τις διεθνείς πληρωμές, αφού απαιτούν η νομισματική αρχή να ελέγχει και τη συναλλαγματική ισοτιμία και τη νομισματική πολιτική. Επιπρόσθετα, υποστηρίζει ότι οι ειδικού διακανονισμού συναλλαγματικές ισοτιμίες (σε αντίθεση με τις κυμαινόμενες και τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες) δημιουργούν σημαντικές προστριβές μεταξύ των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της νομισματικής πολιτικής, οι οποίες ίσως ωθούν σε δράση τους κερδοσκόπους του συναλλάγματος.²¹

Τέλος, πρέπει να αναφερθούν και τα ενδιάμεσα καθεστώτα (δεν είναι ούτε τελείως ελαστικά ούτε αυστηρώς σταθερά) ελεγχόμενης διακύμανσης συναλλαγματικής ισοτιμίας: Η συναλλαγματική ισοτιμία σε ζώνη συγκεκριμένου στόχου, ειδικού διακανονισμού αλλά προσαρμόσιμων συναλλαγματικών ισοτιμιών και τα ειδικού διακανονισμού τύπου crawling.²²

Στο καθεστώς των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών η αξία των συναλλαγματικών ισοτιμιών καθορίζεται από δυνάμεις της αγοράς χωρίς την κρατική παρέμβαση, ενώ κύριο πλεονέκτημα του είναι ότι χρησιμοποιώντας τη συναλλαγματική

19 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

20 Bennett T. McCallum (2002). 'Νομισματική Θεωρία και Πολιτική', Εκδόσεις Κριτική

21 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

22 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

πολιτική επιτρέπει την αντιμετώπιση σύγχυσης στην εγχώρια οικονομία.

Το καθεστώς των ελεγχόμενα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών συνδυάζει χαρακτηριστικά από δύο άλλα συστήματα. Από αυτό της ελεύθερης διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών και από το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Στο καθεστώς ζώνης μια ομάδα χωρών κρατά τα νομίσματά τους σε ένα προκαθορισμένο πλαίσιο και η κυβερνητική επέμβαση σημειώνεται μόνο όταν η συναλλαγματική ισοτιμία υπερβαίνει το προκαθορισμένο πλαίσιο. Στην περίπτωση αυτή οι δυνάμεις αγοράς καθορίζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία.

Το καθεστώς των συναλλαγματικών ισοτιμιών ειδικού διακανονισμού χρησιμοποιείται από χώρες που σταθεροποιούν την αξία του νομίσματός τους προς ένα ξένο νόμισμα ή προς κάποια σταθερή μονάδα. Γι' αυτό το λόγο, ενώ διατηρείται η διμερής συναλλαγματική ισοτιμία, η αξία του εγχώριου νομίσματος κυμαίνεται ως προς τα άλλα νομίσματα με βάση το εγχώριο νόμισμα.

Το καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας χαρακτηρίζεται από συναλλαγματικές ισοτιμίες που είτε διατηρούνται σταθερές, είτε επιτρέπεται να διακυμανθούν μόνο μέσα σε αυστηρώς περιορισμένα όρια. Η σταθερότητα μέσα στα όρια επιτυγχάνεται μέσω κρατικών παρεμβάσεων. Η κυβέρνηση μπορεί να αποφασίσει την υποτίμηση ή την ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος έναντι άλλων νομισμάτων. Το σταθερό καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας παρέχει σταθερή βάση για προγραμματισμό και τιμολόγηση και βοηθά στην ανάπτυξη των επενδύσεων και του διεθνούς εμπορίου, ενώ επιβάλλει πειθαρχία στην νομισματική πολιτική και κατά συνέπεια περιορίζει τον πληθωρισμό.

Ακόμη υπάρχουν και άλλα καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών: Το Νομισματικό Συμβούλιο (ΝΣ) το οποίο είναι ένα σύστημα για τη σταθεροποίηση της αξίας του εγχώριου νομίσματος σε αυτό μιας άλλης συγκεκριμένης χώρας και τη Νομισματική Ένωση η οποία αποτελείται από χώρες που χρησιμοποιούν κοινό νόμισμα που εκδίδεται από μια κοινή κεντρική τράπεζα. Το χαρακτηριστικότερο παράδειγμα του καθεστώτος Νομισματικής Ένωσης είναι η ΟΝΕ.

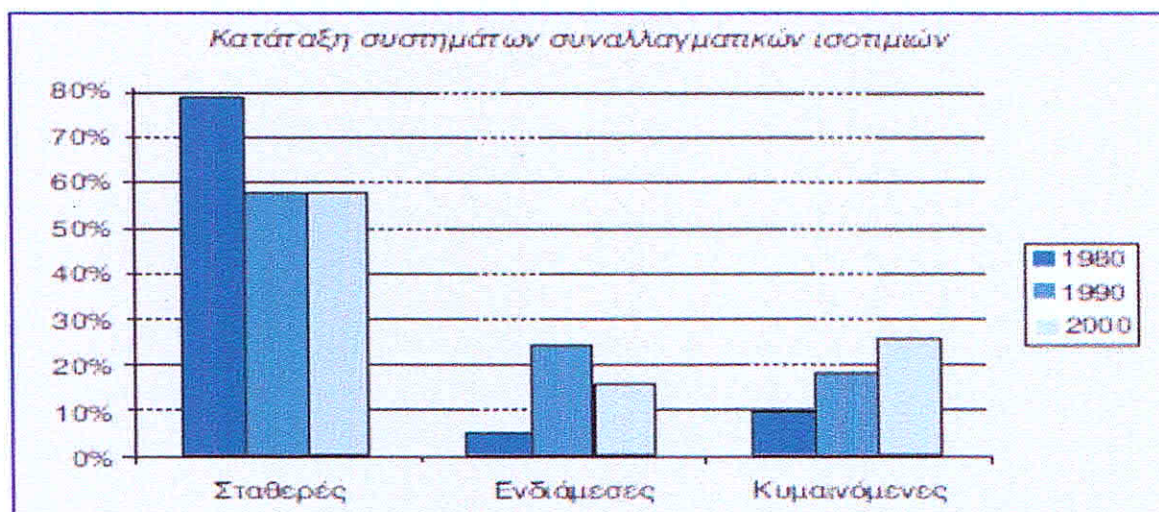
Ακόμη υπάρχει το καθεστώς Δολαριοποίησης, δηλαδή η αντικατάσταση του εθνικού νομίσματος με τα δολάρια ΗΠΑ. Ωστόσο στις μέρες μας η έννοια αφορά και στην αντικατάσταση και άλλων νομισμάτων. Το καθεστώς Δολαριοποίησης αν και δεν εγγυάται την ανάπτυξη και μεγέθυνση της οικονομίας μιας χώρας, ενδέχεται να συμβάλει καθοριστικά στην οικονομική σταθερότητα.

Το Καθεστώς Σύνδεσης Ειδικού Διακανονισμού τύπου Crawling επιτρέπει στη χώρα να στοχεύσει σε μια συγκεκριμένη συναλλαγματική ισοτιμία και η κυβέρνηση είναι αρμόδια για να διατηρήσει εκείνη την ισοτιμία/ποσοστό μέσα στα στενά όρια ενάντια σε ένα άλλο νόμισμα ή ένα καλάθι νομισμάτων. Αυτό το καθεστώς συνδυάζει τη σταθερότητα και την ευελιξία, αλλά το μειονέκτημα είναι ότι η συναλλαγματική ισοτιμία είναι τρωτή στις κερδοσκοπικές επιθέσεις.

Το Συνδεδεμένο αλλά ρυθμιζόμενο καθεστώς έχει πολλά κοινά με το καθεστώς σύνδεσης ειδικού διακανονισμού τύπου crawling peg που επιτρέπει επίσης στα κράτη να ακολουθήσουν ένα συγκεκριμένο στόχο συναλλαγματικής ισοτιμίας σε αντίθεση με την ελεγχόμενη διακύμανση που δεν το κάνει.

Το καθεστώς σύνδεσης ειδικού διακανονισμού τύπου crawling band είναι μια εναλλακτική λύση των στόχων ζώνης. Αυτό το καθεστώς αποφεύγει τις ιδιαίτερες ρυθμίσεις συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ το ποσοστό στόχων ρυθμίζεται συχνά σύμφωνα με το προαναγγελθέν πρόγραμμα. Ο στόχος του crawling band είναι να αποφευχθούν οι μεγάλες βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις συναλλαγματικής ισοτιμίας, και να παραμείνει συγχρόνως κάποια νομισματική αυτονομία.²³

Ο πίνακας που ακολουθεί αφορά την κατάταξη των συστημάτων συναλλαγματικών ισοτιμιών.



Πηγή: *ιδία επεξεργασία* στοιχείων της BIS

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι (αν και το ποσοστό έχει μειωθεί σε σύγκριση με το 1980) οι περισσότερες χώρες του πλανήτη ακολουθούν συστήματα σταθερής ισοτιμίας. Επίσης, παρατηρούμε ότι αυξάνεται το ποσοστό των κρατών με ελεύθερα κυμαινόμενη ισοτιμία στην αγορά συναλλάγματος.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι η επιλογή του συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών

23 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

εξαρτάται από τις ιδιαίτερες συνθήκες μέσα στις οποίες λειτουργεί κάθε οικονομία, καθώς και από τις επικρατούσες πολιτικές και γεωγραφικές συνθήκες που επικρατούν. Μια εμπειρική παρατήρηση είναι ότι χώρες που βρίσκονται σε μια περιοχή οικοδομούν ανάμεσα τους ένα σύστημα ισοτιμιών που διευκολύνει τις μεταξύ τους συναλλαγές. Ωστόσο ακολουθούν διαφορετική συναλλαγματική πολιτική σε σχέση με τα υπόλοιπα νομίσματα.

Η ισοτιμία διακρίνεται σε Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία και σε Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία.

- Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία: Είναι η τιμή στην οποία γίνεται ανταλλαγή δύο νομισμάτων (π.χ. Ανταλλαγή σε ανταλλακτήριο) ή ανταλλαγή ενός ποσού καταθέσεων σε ευρώ με ένα ποσό καταθέσεων σε δολάρια μέσω τράπεζας. Το πρώτο νόμισμα ονομάζεται «ονομαστικό νόμισμα» ενώ το δεύτερο νόμισμα ονομάζεται «νόμισμα βάσης». Η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί ένα από τα κύρια στοιχεία της νομισματικής πολιτικής, καθώς μέσω των ανατιμήσεων και των υποτιμήσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εγχώριου νομίσματος το εγχώριο νόμισμα ακολουθεί την αντίστοιχη πορεία. Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι ως ονομαστικό χρησιμοποιείται το νόμισμα του τόπου στον οποίο γίνεται η συναλλαγή.²⁴
- Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία: Η Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι το γινόμενο της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας επί το λόγο του δείκτη τιμών μεταξύ των δύο χωρών. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι υπερβολικά ευμετάβλητη σε σύγκριση με άλλες μακροοικονομικές μεταβλητές, ενώ συχνά έχει και σημαντική διάρκεια. Επίσης μπορεί να εκφραστεί ως συνάρτηση των διεθνών εμπορικών ροών, της σχετικής κατανάλωσης των εγχώριων εμπορεύσιμων αγαθών και της σχετικής κατανάλωσης συνδυασμού διαφόρων αγαθών, ενώ έχει στενή σχέση με τις ροές του διεθνούς εμπορίου και τις μακροοικονομικές θεμελιώδεις αρχές. Επιπρόσθετα, η Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί το βασικότερο δείκτη ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας και ουσιαστικά είναι η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία σταθμισμένη με το σχετικό επίπεδο τιμών. Στην πραγματικότητα αποτελεί την σχετική τιμή ανταλλαγής δύο όμοιων καλαθιών αγαθών και υπηρεσιών σε διαφορετικές χώρες. Όταν είναι ίση με τη μονάδα, τα εγχώρια αγαθά είναι εξίσου ανταγωνιστικά με τα ξένα και δεν υπάρχουν ευκαιρίες κερδοσκοπίας στη διεθνή αγορά αγαθών. Όταν υπερβεί τη μονάδα τότε τα αγαθά της εγχώριας αγοράς είναι φθηνότερα για τους ξένους αγοραστές από τα αντίστοιχα της ξένης αγοράς και υπάρχει πραγματική υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος, η οποία ενισχύει την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων αγαθών. Η μεταβολές της με δεδομένο ότι επιδρά σημαντικά στις καταναλωτικές και

24 Κορφάκης Κωνσταντίνος (2008), Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις – Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

επενδυτικές αποφάσεις διαμορφώνουν εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα και στις προοπτικές ανάπτυξης της χώρας. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί κάλλιστα είτε να ανατιμηθεί, είτε να υποτιμηθεί χωρίς να υπάρξουν μεταβολές στην ονομαστική ισοτιμία (π.χ. η πραγματική υποτίμηση του πέσο Αργεντινής έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το 1999, με σταθερή την ισοτιμία, διότι ο πληθωρισμός στην Αργεντινή ήταν $-1,8\%$, ενώ στην Αμερική $2,5\%$. Τα προϊόντα της Αργεντινής έγιναν πιο φτηνά για τους Αμερικάνους).²⁵ Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μεταβάλλεται σε περίπτωση μεταβολής της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ή/και του γενικού επιπέδου τιμών.

Παρακάτω ακολουθεί ένα παράδειγμα για να γίνουν κατανοητά όλα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω. Η σχέση μέσα από την οποία προσδιορίζεται η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι:

$$EER_{t,t} = \prod_{j=1}^n (ER_{t,t}^j)^{\alpha_j}$$

Το EER είναι η σταθμισμένη ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία.

Το ER είναι πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος,

- ενώ το μερίδιο των εξαγωγών α_j είναι το

Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι ο δείκτης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας που έχει ως βάση την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Αναλυτικότερα η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία διορθωμένη με έναν σταθμικό μέσο όρο κατάλληλων δεικτών τιμών ή κόστους των ξένων χωρών, σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά.. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι ο αντιπροσωπευτικότερος δείκτης που αποτυπώνει την ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας σε σύγκριση με το σύνολο των βασικών εμπορικών της εταίρων.

25 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

Παρακάτω παρουσιάζονται συγκεντρωτικά οι επιπτώσεις των διακυμάνσεων της ισοτιμίας.

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

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Κλείνοντας το παρόν υποκεφάλαιο είναι αναγκαίο να επισημανθεί ότι τα ποσά συναλλάγματος έχουν βασικό ρόλο τόσο στην εμπορική δραστηριότητα όσο και στην ανέλιξη μιας ελεύθερης οικονομίας η οποία δραστηριοποιείται μέσα στα πλαίσια μιας ελεύθερης διεθνής αγοράς. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι που αποδίδουν την αξία και την έννοια της ισοτιμίας με βάση μαθηματικούς τύπους.

π.χ. :

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

Όμως η βασική εξίσωση που αποτυπώνει την συναλλαγματική ισοτιμία αποτελείται από τη συναλλαγματική τιμή (e) το εγχώριο επίπεδο τιμών (P), το επίπεδο τιμών αλλοδαπής χώρας (P*) και είναι: $e = P / P^*$

3. Προσδιοριστικοί παράγοντες της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Τα μακροοικονομικά μεγέθη μιας χώρας είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με την πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς αποτελούν έναν από τους κρισιμότερους παράγοντες επηρεασμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας, εξαιτίας της αυξημένης ευαισθησίας της στις διακυμάνσεις τους.

Ωστόσο πρέπει να σημειωθεί ότι οι μακροοικονομικές μεταβλητές έχουν περιορισμένη δυνατότητα βραχυπρόθεσμης πρόβλεψης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Οι σημαντικότεροι από τους μακροοικονομικούς παράγοντες μιας χώρας που μεταβάλλουν και προσδιορίζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι:

- τα επιτόκια,
- η προσφορά και ζήτηση χρήματος,
- το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν,
- το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Ακόμη η συναλλαγματική αγορά ασχολείται και με τη μελλοντική εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας, καθώς οι επενδυτές και λοιποί ενδιαφερόμενοι είναι υποχρεωμένοι να εξετάζουν κάθε φορά που ανακοινώνεται κάτι σχετικά με τους παραπάνω παράγοντες. Ωστόσο εξαιτίας του γεγονότος ότι τα μακροοικονομικά μεγέθη, δημοσιοποιούνται περιοδικά (το συντομότερο , ανά μήνα και το αργότερο, ανά έτος) η διαδικασία της καθημερινής (βραχυπρόθεσμης) πρόβλεψης των συναλλαγματικών ισοτιμιών με βάση αυτά, είναι αδύνατη.

Έτσι για τον ακριβέστερο προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών κρίνεται η αναγκαία διερεύνηση των παρακάτω:

- Α) Οι Κοινωνικοπολιτικές – οικονομικές συνθήκες, αποτελούν ικανούς παράγοντες, οι οποίοι μπορούν να προκαλέσουν αύξηση στη ζήτηση για συναλλαγές και ξένο νόμισμα, οδηγώντας στη πτώση της αξίας του εγχώριου νομίσματος.
- Β) Ο Πληθωρισμός, ο οποίος αν βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, συνεπάγεται για μια χώρα, μειωμένη ζήτηση για το εθνικό της νόμισμα από τα υπόλοιπα κράτη.
- Γ) Προσφερόμενα προϊόντα / υπηρεσίες ξένων κρατών που δεν υπάρχει δυνατότητα απόκτησής τους στην εγχώρια αγορά. (μη ύπαρξη υποκατάστατων) Άρα, η ζήτηση συναλλάγματος για την εισαγωγή τους, θα σημειώσει αύξηση.
- Δ) Ισοζύγιο πληρωμών – Έλλειμμα – Περιλαμβάνει τις οικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν σε ορισμένο διάστημα, μεταξύ της ίδιας και των άλλων χωρών, καθώς

και το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων.

- Ε) Τρόποι δράσης και πολιτικές κράτους - Κεντρικής Τράπεζας – Η παρεμβατική δράση, περιλαμβάνει την αγοραπωλησία συναλλάγματος, με σκοπό να εξισορροπηθεί η τιμή στο νόμισμα.
- Οι Κεντρικές Τράπεζες εφαρμόζουν συναλλαγματική πολιτική, χρησιμοποιώντας τα αποθέματά της σε ξένο νόμισμα, για να μεταβάλουν την αξία του εγχώριου νομίσματος.
- ΣΤ) Ανακοινώσεις Κεντρικών Τραπεζών / Πληροφορίες – Αρκετές φορές η ανακοίνωση πληροφοριών σχετικών με τα μακροοικονομικά μεγέθη επιδρούν με ποικίλους στη συναλλαγματική ισοτιμία. Επίσης, ιδιαίτερης σημασίας είναι και η ερμηνεία που θα αποδώσει η αγορά στις ανακοινώσεις αυτές και κυρίως αν αυτό γίνει με βάση τις προσδοκίες του κοινού.
- Ζ) Η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να θεωρηθεί και ως συνάρτηση των προσδοκιών του αγοραστικού και επενδυτικού κοινού, αναφορικά με την εξέλιξη της τιμής των εθνικών νομισμάτων και των ισοτιμιών τους (άνοδος – πτώση). Η επιρροή που ασκείται στις επενδυτικές, κερδοσκοπικές και εμπορικές κινήσεις του κοινού από τις προσδοκίες, έχει ως αποτέλεσμα τελικά, την μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών.²⁶

Βασικός παράγοντας που επιδρά στις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι η προσφορά και η ζήτηση. Όπως σε όλες τις αγορές, η τιμή ενός νομίσματος προσδιορίζεται βασικά από τις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης. Η συναλλαγματική ισοτιμία δύο νομισμάτων καθορίζεται από τη σχέση μεταξύ της ζήτησης και της προσφοράς για ξένο νόμισμα.

Οι αποκλίσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών από το σημείο ισορροπίας τους, που παρουσιάζονται διαχρονικά, προέρχονται αρχικά από τη προσφορά και τη ζήτηση συναλλάγματος. Η εξέταση λοιπόν, των παραγόντων αυτών, αποτελεί βασικό εργαλείο στην κατανόηση, καθορισμό και εκβάθυνση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των αιτιών μεταβολής τους.

Η ζήτηση προέρχεται από τη ζήτηση των πολιτών μιας χώρας για τα προϊόντα και υπηρεσίες μίας άλλης, από επενδυτές που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό, αλλά και από τουρίστες που ταξιδεύουν στην αλλοδαπή. Πρέπει να αναφερθεί ότι μέσα σε μια χώρα όσο αυξάνεται το εισόδημα, τόσο αυξάνεται η ζήτηση χρήματος, άρα γίνεται διολίσθηση του εγχώριου νομίσματος σε σχέση με το αλλοδαπό.

Η προσφορά χρήματος σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να παραμένει αμετάβλητη, μέσω της παύσης έκδοσης νέων χαρτονομισμάτων.

26 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που ένα κράτος μπορεί να εξυπηρετήσει τα έξοδα του με τα ήδη υπάρχοντα. Ωστόσο σε καθεστάτα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών οι δημοσιονομικές δαπάνες δεν είναι ένα σταθερό μέγεθος και πολύ γρήγορη η προσφορά χρήματος, συνεπάγεται αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, οδηγώντας σε απαλοιφή του αποθέματος σε συνάλλαγμα, λόγω της μηδενικής ζήτησης χρήματος.

Όταν η ισοτιμία είναι πάνω από το επίπεδο ισορροπίας, τότε η ζήτηση είναι λιγότερη από τη προσφορά, ενώ όταν είναι πάνω από τη τιμή ισορροπίας, τότε υπάρχει ελλειμματική προσφορά και υπερβάλλουσα ζήτηση. Κατά τη διαδικασία προσφοράς – ζήτησης, η Ζήτηση εξαρτάται από το επίπεδο τιμών, το εμπορικό ισοζύγιο, τις προσδοκίες κοινού και τις διαφορές επιτοκίων, ενώ η Προσφορά εξαρτάται από τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών.²⁷

Επίσης ένας από τους παράγοντες διαμόρφωσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι τα επιτόκια και οι διαφορές που παρουσιάζουν μέσα στη διάρκεια του χρόνου. Θεωρητικά η ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος προϋποθέτει την ύπαρξη ίσων επιτοκίων (interest parity) μεταξύ των νομισμάτων, ενώ όταν ένα κράτος προβαίνει σε μείωση επιτοκίων, ισχυροποιεί τη θέση και την αξία του νομίσματός του.²⁸

Το Ισοζύγιο Πληρωμών επηρεάζει τόσο τη νομισματική πολιτική των κρατών, όσο και τις παραγωγικές τους δραστηριότητες. Σε αυτό καταγράφονται οι διεθνείς οικονομικές συναλλαγές μιας χώρας, στα πλαίσια μιας παγκόσμιας οικονομίας, ενώ δείχνει τον βαθμό ανταγωνιστικότητάς της οικονομίας σε σχέση με τις υπόλοιπες οικονομίες του κόσμου.

Ακόμη πρέπει να αναφερθεί ότι το Ισοζύγιο Πληρωμών βελτιώνεται, είτε λόγω αύξησης εξαγωγών είτε λόγω μείωσης των εισαγωγών.²⁹

Το Ισοζύγιο Πληρωμών αποτελείται:

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

Επίσης σημαντικός βασικός παράγοντας που επιδρά στις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι ο Πληθωρισμός. Πληθωρισμός είναι η άνοδος του επιπέδου των τιμών των προϊόντων και υπηρεσιών μιας χώρας. Πιθανότερα αίτια για την αύξηση αυτή, είναι οι διαταραχές στη

27 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.
28 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.
29 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

συνολική προσφορά ή στη συνολική ζήτηση μιας οικονομίας.³⁰

Όταν μια χώρα έχει χαμηλό πληθωρισμό αυξάνεται η αξία του νομίσματός της. Μια χώρα αν επιδιώκει τη μείωση του πληθωρισμού, τότε μπορεί να δημιουργήσει εξαρτημένη σχέση (αλλιώς, πρόσδεση) του εθνικού της νομίσματος, με αυτό άλλης χώρας, υπό την προϋπόθεση ότι η δεύτερη βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού. Επίσης πρέπει να ειπωθεί ότι η αύξηση του πληθωρισμού, προκαλεί πτώση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων σε σχέση με τα αλλοδαπά, ενώ η μείωση του αυξάνει την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων σε σχέση με τα υπόλοιπα γιατί γίνονται φτηνότερα.³¹

Ακόμη ένας σημαντικός παράγοντας που επιδρά άμεσα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι το επίπεδο τιμών, τόσο το εγχώριο, όσο και της αλλοδαπής. Ωστόσο στη βραχυχρόνια περίοδο η μεταξύ τους σχέση δεν ισχύει πάντα, καθώς συχνά έχουν παρουσιαστεί διαφορές από το σημείο ισορροπίας.³²

Επίσης είναι σημαντικός ο ρόλος των Κεντρικών Τραπεζών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Τα ιδρύματα αυτά ασκούν νομισματική πολιτική και επικεντρώνονται στην επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μέσα από τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος. Η δράση τους είναι αναγκαία είτε για την ομαλοποίηση των μεταβολών που επιδέχονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες. (καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών με ελεγχόμενες διακυμάνσεις), είτε για την σταθεροποίηση της συναλλαγματικής αξίας του εγχώριου νομίσματος σε μια επιθυμητή τιμή (καθεστώς σταθερών ισοτιμιών).

Η παρεμβατική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, πραγματοποιείται μέσα από τρεις δίαυλους:

- α) Ο πρώτος αφορά την νομισματική προσέγγιση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το κατά πόσο η αγοραπωλησία ενός νομίσματος επιδρά στην συναλλαγματική ισοτιμία εξαρτάται από την μεταβολή της εγχώριας προσφοράς χρήματος συγκριτικά με την αλλοδαπή. Για παράδειγμα, η μείωση της ποσότητας χρήματος από την πώληση ξένου νομίσματος επιφέρει ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος.
- β) Ο δεύτερος, αφορά τα αποτελέσματα χαρτοφυλακίου που προέρχονται από την μεταβολή των περιουσιακών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας. Η παρέμβασή της μεταβάλλει τα περιουσιακά στοιχεία στον ιδιωτικό τομέα, κάτι που επηρεάζει τελικώς την συναλλαγματική ισοτιμία.

30 Κορφάκης Κωσταντίνος (2008), Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις – Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

31 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

32 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

- γ) Ο τρίτος διάυλος αφορά τις ανακοινώσεις της Κεντρικής Τράπεζας. Η Κεντρική τράπεζα γνωστοποιεί στην αγορά πληροφορίες αναφορικά με την τιμή ισορροπίας και ανακοινώνει την νομισματική πολιτική που θα εφαρμόσει. Η βασική κίνηση των Κεντρικών Τραπεζών για τη σταθεροποίηση του εγχώριου νομίσματος είναι η αγορά ή πώληση πολύ μεγάλων ποσοτήτων ξένου νομίσματος. Για παράδειγμα η πληροφορία ότι η κεντρική τράπεζα πρόκειται να συμβάλει στην τόνωση της συναλλαγματικής αγοράς, υπάρχει περίπτωση να προκαλέσει άνοδο της εγχώριας νομισματικής κυκλοφορίας. Τέλος πρέπει να αναφερθεί ότι σε αρκετές περιπτώσεις οι Κεντρικές Τράπεζες με σκοπό την βραχυχρόνια βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας προκαλούν υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.³³

Η συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζονται από τις προσδοκίες και τις κινήσεις του κερδοσκοπικού ή μη κοινού. Αυτές διαμορφώνονται με βάση δεδομένα, μελέτες, φήμες και ανακοινώσεις που αφορούν τα μακροοικονομικά μεγέθη κάθε κράτους, τις κρατικές παρεμβάσεις, καθώς και το αντίκτυπο που θα έχει κάθε μεταβολή στην ισοτιμία.

Η κερδοσκοπία στις αγορές συναλλάγματος είναι συχνό φαινόμενο, από το οποίο επωφελούνται όλοι όσοι προβλέψουν σωστά τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η κερδοσκοπικές κινήσεις προκύπτουν στη περίπτωση που υπάρχουν προσδοκίες για ανατίμηση ενός νομίσματος. Τότε, ο κερδοσκόπος αγοράζει μία νομισματική μονάδα φτηνά και τη πωλεί ακριβά, έναντι του νομίσματος που προσδοκάται ότι θα ανατιμηθεί, εφόσον το εγχώριο επιτόκιο παραμένει σταθερό ή έστω χωρίς μεγάλη αύξηση. Τέλος η συναλλαγματική αγορά χρησιμοποιείται σε άλλου είδους αγορές και ως αντισταθμιστικό ή και ενισχυτικό μέσο των επενδύσεων.³⁴

33 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

34 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

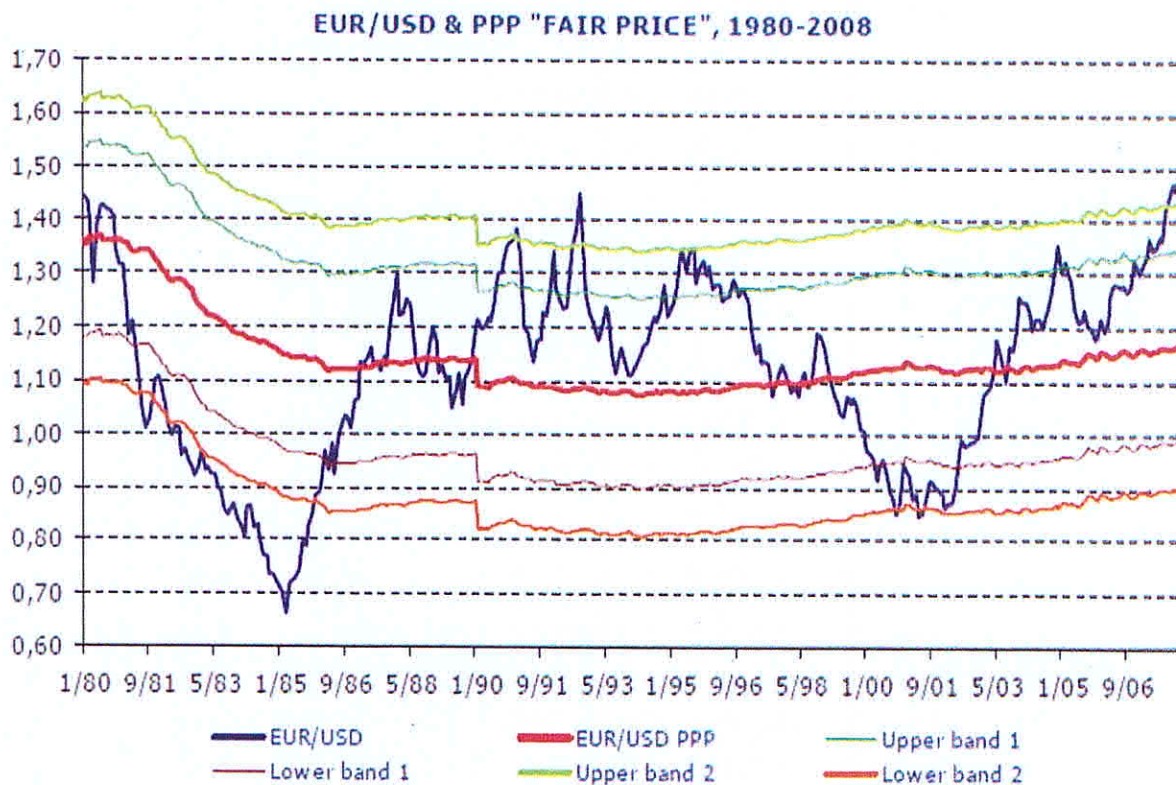
4. Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και Ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης

Καταρχάς πρέπει να αναφερθεί ότι σε θεωρητικό επίπεδο η ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης (ΙΑΔ) διακρίνεται σε απόλυτη (absolute PPP) και σε σχετική Ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης (relative PPP).

Ο βρετανός οικονομολόγος David Ricardo τον 19ο αιώνα διατύπωσε το Νόμο της Μίας Τιμής (Law of One Price). Σύμφωνα με το νόμο η τιμή ενός διεθνώς εμπορεύσιμου αγαθού εξισώνεται διεθνώς, όταν εκφραστεί στο ίδιο νόμισμα. Ο νόμος ισχύει μόνο για αγαθά που μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενα διεθνών συναλλαγών.³⁵

Η συναλλαγματική ισοτιμία δεν αφορά την πραγματική αγοραστική δύναμη αγαθών και υπηρεσιών, ενώ η Ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης (ΙΑΔ) είναι βασισμένη στο «νόμο της μιας τιμής» και αποτελεί στην ουσία την πιο απλή θεωρία προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Στον παρακάτω πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνεται το επίπεδο ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου από την πλευρά της θεωρίας της αγοραστικής δύναμης (PPP) και αφορά την περίοδο 1980 έως 2008.



Πηγή: <http://fxtop.com/en/historical-exchange-rates.php>

35 Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.

Ο Νόμος της Μίας Τιμής έχει ως κεντρική ιδέα ότι η κερδοσκοπική δύναμη μιας παγκόσμιας ανταγωνιστικής αγοράς αγαθών οδηγεί στην εξίσωση των τιμών των αγαθών διεθνώς, με βασικές προϋποθέσεις ότι τα αγαθά είναι όμοια, ότι η πληροφόρηση είναι πλήρης, ενώ δεν υπάρχουν δασμοί και τα κόστη μεταφοράς είναι μηδενικά. Ωστόσο τα παραπάνω δεν ισχύουν στην πραγματικότητα διότι δύο χώρες δεν μπορούν να έχουν τα ίδια ακριβώς καλάθια κατανάλωσης. Μάλιστα το 1995 οι Froot & Rogoff υποστήριξαν ότι η απόλυτη ΙΑΔ δεν είναι δυνατόν να ισχύει ακόμα κι αν ο «νόμος της μιας τιμής» βρίσκεται σε ισχύ.³⁶

Σύμφωνα με την μορφή της σχετικής ΙΑΔ (relative PPP) οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας πρέπει να αντισταθμίζονται από τις μεταβολές του σχετικού επιπέδου τιμών, ενώ οι ποσοστιαίες μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία αντανakλούν τη διαφορά στο ρυθμό του πληθωρισμού μεταξύ της εγχώριας και της ξένης οικονομίας. Η σχετική ΙΑΔ μπορεί να ισχύει ακόμη και στην περίπτωση που το επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν είναι ίσο με το λόγο του επιπέδου τιμών των δύο χωρών. Ωστόσο από την έως τώρα εμπειρική έρευνα δεν έχουν προκύψει ισχυρές ενδείξεις ότι οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ανάλογες προς τις μετατοπίσεις του σχετικού επιπέδου τιμών, αντίθετα φαίνεται ότι οι αποκλίσεις από την ΙΑΔ εξαλείφονται με πολύ αργό ρυθμό.³⁷

Έχουν χρησιμοποιηθεί πολλές οικονομετρικές τεχνικές για τον έλεγχο της εμπειρικής εφαρμογής της υπόθεσης ΙΑΔ κατά την μακροχρόνια περίοδο. Μελέτες που καταπιάνονται με τον έλεγχο μοναδιαίας ρίζας (unit root) στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία δεν παρουσιάζουν στοιχεία τα οποία οδηγούν στην επαλήθευση της ΙΑΔ (π.χ. Alba & Park, 2003 και Holmes, 2000).³⁸ Επίσης έχουν πραγματοποιηθεί και μονομεταβλητοί και πολυμεταβλητοί έλεγχοι συνολοκλήρωσης (cointegration) με ενθαρρυντικότερα αποτελέσματα, ωστόσο η συνθήκη της ΙΑΔ δεν φαίνεται να ισχύει πάντα (π.χ. Wang, 2000).³⁹ Από τις έρευνες προκύπτει ότι η ΙΑΔ λειτουργεί καλύτερα σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού και όχι νομισματικής σταθερότητας καθώς οι μεταβολές στις συναλλαγματικές

36 <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt199812.pdf>

37 Ο «γρίφος της ισοδυναμίας αγοραστικής δύναμης» (PPP puzzle), αποτελείται από δύο επιμέρους γρίφους. Ο πρώτος αφορά τις μεγάλες αποκλίσεις από την ισορροπία ΙΑΔ (PPP equilibrium) κατά την βραχυχρόνια περίοδο και ο δεύτερος αντιστοιχεί στην πολύ αργή σύγκλιση στην ισορροπία ΙΑΔ. Το γεγονός αυτό αποδυναμώνει την επαλήθευση της συνθήκης ΙΑΔ κατά την μακροχρόνια περίοδο. Επίσης πρέπει να επισημανθεί ότι κατά την βραχυχρόνια περίοδο η δυσκαμψία τιμών κατά την βραχυχρόνια περίοδο μπορεί να εξηγήσει την αδυναμία εμπειρικής εφαρμογής της συνθήκης ΙΑΔ (Dornbusch, 1976), ωστόσο θα περιμέναμε πλήρη εφαρμογή της κατά την μακροχρόνια περίοδο (οι τιμές γίνονται εύκαμπτες). Όμως οι εμπειρικές μελέτες δείχνουν υψηλές εκτιμήσεις «ημι-ζωής» (half-life) που ισοδυναμούν με καθυστερημένη σύγκλιση στην ισορροπία ΙΑΔ.

38 Alba, J.D., Park, D., 2003. Purchasing Power Parity in Developing Countries: Multi-Period Evidence Under the Current Float. *World Development* 31 (12), 2049-2060.

39 Wang, P., 2000. Testing PPP for Asian Economies During the Recent Floating Period. *Applied Economic Letters* 7, 545-548.

ισοτιμίες έχουν υψηλή συσχέτιση με τη διαφορά στους ρυθμούς πληθωρισμού.⁴⁰

Πρέπει να επισημανθεί ότι οι ερευνητές μπορούν να αυξήσουν την αποτελεσματικότητα των ελέγχων τους είτε με την αύξηση του εύρους χρονολογικών δεδομένων (long span of data) – π.χ. Lothian & Taylor (1996) – είτε κάνοντας χρήση των μεθόδων εξατομικευμένων δεδομένων (panel data methods).⁴¹

Επίσης είναι άξιο να αναφερθεί ότι μελέτες που εξετάζουν την ύπαρξη μοναδιαίας ρίζας και συνολοκλήρωσης σε εξατομικευμένα δεδομένα (panel unit root & panel cointegration, αντίστοιχα) έχουν εξάγει καλύτερα αποτελέσματα, ωστόσο ακόμα και σε αυτές τις περιπτώσεις η απόρριψη της συνθήκης ΙΑΔ δεν είναι σπάνιο φαινόμενο (π.χ. Basher & Mohsin, 2004 και Drine & Rault, 2003).⁴²

Ένας ακόμη παράγοντας που ίσως επηρεάζει την ασθενή ένδειξη εμπειρικής εφαρμογής της συνθήκης ΙΑΔ είναι η απότομες μεταβολές στις χρονολογικές σειρές (structural breaks). Η ύπαρξη απότομων μεταβολών στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελεί μια αρνητική ένδειξη για την επαλήθευση της υπόθεσης της ΙΑΔ. Βέβαια όταν η υπόθεση της μοναδιαίας ρίζας στην πραγματική ισοτιμία απορρίπτεται, στην περίπτωση που τουλάχιστον μια απότομη μεταβολή έχει αξιολογηθεί, σημαίνει ότι η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ακολουθεί το «λευκό θόρυβο» (white noise process). Σ' αυτό το ενδεχόμενο ισχύει η «οικονομική-ΙΑΔ» - “quasi-PPP” - (Hegwood & Papell, 1998). Ακόμη η ασθενή ένδειξη ύπαρξης της συνθήκης ΙΑΔ υπάρχει το ενδεχόμενο να οφείλεται στην μη γραμμική συμπεριφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των μακροοικονομικών μεταβλητών. Τόσο ο Taylor το 2001, όσο και Sarno το 2004 (και αρκετοί ακόμη) κατάφεραν μέσα από το έργο τους να δείξουν ότι υπάρχουν γρήγορες διαδικασίες σύγκλισης προς την ισορροπία ΙΑΔ.⁴³

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι επειδή τα καλάθια αγαθών και υπηρεσιών που χρησιμοποιούνται για την κατασκευή του δείκτη τιμών σε διάφορες χώρες διαφέρουν μεταξύ τους (τόσο στα προϊόντα που περιλαμβάνουν, όσο και στη σχετική βαρύτητα των προϊόντων αυτών) η ισοτιμία μπορεί μεταβληθεί, λόγω της μεταβολής των σχετικών τιμών επιμέρους προϊόντων, ακόμη και αν το γενικό επίπεδο τιμών παραμείνει το ίδιο.

Επίσης πρέπει να αναφέρουμε ότι μεταβολές στην κίνηση κεφαλαίων (προς ή από μια χώρα) ίσως μεταβάλουν τη συναλλαγματική της ισοτιμία, χωρίς να προκαλέσουν μεταβολή

40 "Εγκυκλοπαίδεια Πάπυρος Larousse Britannica" τομ.30ος, σελ.251.

41 Lothian, J.R., Taylor, M.P., 1996. Real Exchange Rate Behaviour: The Recent Float from the Perspective of the Past Two Centuries. *The Journal of Political Economy* 104,488-509.

42 Basher, S.A., Mohsin, M., 2004. PPP Tests in Cointegrated Panels: Evidence from Asian Developing Countries. *Applied Economic Letters* 11, 163-166.

43 Taylor, A., 2001. Potential Pitfalls for the Purchasing Power Parity Puzzle? Sampling and Specification Biases in Mean-Reversion Tests of the Law of One Price. *Econometrica* 69, 473-498.

στο γενικό επίπεδο τιμών. Αυτό μπορεί να συμβεί διότι η προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι άμεση, ενώ η προσαρμογή των τιμών γίνεται μεσοπρόθεσμα με πολύ πιο αργούς ρυθμούς. Ακόμη ένα δεδομένο που πρέπει να συνυπολογιστεί με όλα τα παραπάνω είναι η ύπαρξη μη εμπορεύσιμων διεθνώς αγαθών στο γενικό δείκτη τιμών κάθε χώρας. Το γεγονός αυτό μαρτυρά ότι μεταβολές στις τιμές των αγαθών αυτών μπορεί να επηρεάσουν το γενικό δείκτη τιμών χωρίς ωστόσο να δημιουργούνται προϋποθέσεις αρμπιτράζ με συνέπεια τη μη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Πέρα από τα παραπάνω ένας επιπλέον σημαντικός λόγος απόκλισης από την ΙΑΔ έχει σχέση με τη διαφορά στην παραγωγικότητα εργασίας μεταξύ των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών και των μη εμπορεύσιμων, καθώς αυτή εντοπίζεται να είναι μεγαλύτερη στις ανεπτυγμένες χώρες απ' ό,τι στις αναπτυσσόμενες.

Η ύπαρξη στις ανεπτυγμένες χώρες υψηλών μισθών στον κλάδο των εμπορεύσιμων σημαίνει παράλληλα και την ύπαρξη υψηλότερων μισθών και στον κλάδο των μη εμπορεύσιμων (συγκριτικά με τους αντίστοιχους μισθούς στις αναπτυσσόμενες χώρες). Αφού λοιπόν ο δείκτης τιμών που χρησιμοποιείται περιλαμβάνει και μη εμπορεύσιμα αγαθά οι τιμές των οποίων αυξάνονται διαχρονικά ταχύτερα στις ανεπτυγμένες χώρες σε σχέση με τις αναπτυσσόμενες χώρες, η ΙΑΔ παύει να ισχύει τόσο στην απόλυτη όσο και στη σχετική της μορφή.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε αν γίνει αποδεκτή η άποψη ότι μακροπρόθεσμα οι νομισματικές μεταβολές αποτελούν τον κυρίαρχο προσδιοριστικό παράγοντα για τις τιμές και τις ισοτιμίες οι προβλέψεις της ΙΑΔ αποτελούν μια ακριβή προσέγγιση της πραγματικότητας σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Η ΙΑΔ ισχύει κυρίως στην περίπτωση επιμέρους προϊόντων (π.χ. προϊόντα για τα οποία υπάρχουν οργανωμένες δευτερογενείς αγορές), ενώ μπορεί να έχει ικανοποιητική ισχύ όταν η μελέτη της αφορά σε ιδιαίτερα μεγάλες περιόδους καθώς απαιτείτε αρκετός χρόνος για τις τιμές να προσαρμοσθούν.

Σε ότι αφορά την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία η Ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης δείχνει ότι η σχετική τιμή των γενικών επιπέδων τιμών δύο χωρών είναι σε ότι αφορά την απόλυτη ΙΑΔ πάντα ίση με την μονάδα, ενώ κατά την σχετική ΙΑΔ μένει πάντα σταθερή.

Ωστόσο κατά κανόνα η ΙΑΔ πρακτικά δεν ισχύει, γεγονός που σημαίνει ότι η σχετική τιμή δύο γενικών επιπέδων τιμών μεταβάλλεται. Αυτό έχει σημασία όχι μόνο στον υπολογισμό του μεγέθους της απόκλισης από την ΙΑΔ, αλλά και στο κατά πόσο αυτή επιδρά στη διαμόρφωση των μακροοικονομικών συνθηκών ζήτησης και προσφοράς ανάμεσα σε διαφορετικές οικονομίες.

Τέλος, για να είναι ίδια η αγοραστική δύναμη ενός νομίσματος (π.χ.) παντού θα πρέπει: Στην περίπτωση που η αγοραστική δύναμη ενός ευρώ είναι ίδια παντού τότε η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (eP^*/P) παραμένει ίδια, ενώ η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (e) μεταξύ των νομισμάτων δύο χωρών θα πρέπει να δείχνει την διαφορά στα επίπεδα τιμών στις δύο χώρες.

5. Δείκτες ανταγωνιστικότητας

Οι οικονομικές προοπτικές μιας χώρας είναι στενά συνδεδεμένες με την ανταγωνιστικότητά της οικονομίας της., ενώ η αυξανόμενη ολοκλήρωση του διεθνούς εμπορίου αυξάνει τη σημασία της ανταγωνιστικότητάς.

Στη δεκαετία του 1990, το παγκόσμιο εμπόριο επεκτάθηκε με αλματώδεις ρυθμούς, ενώ όλο και περισσότερα αγαθά και οι υπηρεσίες έγιναν εμπορεύσιμα προ ιόντα. Μάλιστα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσα από αναλύσεις της το 2005 κατάληξε στο συμπέρασμα ότι περίπου το 20% της αύξησης του βιοτικού επιπέδου στην ΕΕ κατά τα τελευταία 50 χρόνια οφείλεται στο ακόμη μεγαλύτερο άνοιγμα της παγκόσμιας οικονομίας. Επίσης άλλες εμπειρικές μελέτες (π.χ. Frankel και Romer, 1999) επιβεβαιώνουν τη θετική σύνδεση μεταξύ του εξωτερικού εμπορίου και της οικονομικής ανάπτυξης. Αυτή η σύνδεση έχει ιδιαίτερη σημασία για τη ζώνη του ευρώ, καθώς οι εξαγωγές αντιπροσωπεύουν περίπου το 33% του ΑΕΠ (Ηνωμένες Πολιτείες: 8%, Ιαπωνία: 14%).⁴⁴

Η έννοια της ανταγωνιστικότητας είναι τόσο ευρέως γνωστή που όταν χρησιμοποιούμε συγκεκριμένους δείκτες για την μέτρησή της ερχόμαστε αντιμέτωποι με σημαντικά μεθοδολογικά προβλήματα, ενώ προκαλεί έντονες συζητήσεις ανάμεσα στους επιστήμονες της οικονομίας (και όχι μόνο). Ωστόσο εξετάζοντας το ζήτημα σφαιρικότερα μπορούμε να πούμε ότι υπάρχουν τέσσερα βασικά σημεία τα οποία απασχολούν κάθε απόπειρα μέτρησης της:

- Η προτίμηση ενός μονοδιάστατου δείκτη ή η επιλογή περισσότερων δεικτών ,
- Επιλογή του σωστού πεδίου αναφοράς,
- η επιλογή ανάμεσα σε ποσοτικά μεγέθη και ποιοτικούς /υποκειμενικούς δείκτες,
- η δημιουργία αθροιστικών δεικτών ή η διατήρηση των μεμονωμένων δεικτών,

Για τους οικονομολόγους αλλά και τους στατιστικούς αναλυτές η μέτρηση της ανταγωνιστικότητας είναι ένα δύσκολο ζήτημα, καθώς η διαφορετική μεθοδολογική προσέγγιση έχει άμεση επίδραση στις εκτιμήσεις της. Ο Ketels υποστηρίζει ότι δεν υπάρχει

44 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar1999el.pdf?e75a5b7d82b2a5d5be265fb7018fa6c3c>

σωστός και λάθος ορισμός της ανταγωνιστικότητας, αλλά κάθε ορισμός μπορεί να είναι σωστός ή λάθος ανάλογα αν είναι η κατάλληλος ή ακατάλληλος για να δώσει απαντήσεις σε συγκεκριμένα ερωτήματα έρευνας ή πολιτικής. Ως τα τέλη της δεκαετίας του 1970 στα πλαίσια της νεοκλασικής προσέγγισης η οποία στις αναλύσεις της θεωρούσε δεδομένο τον τέλειο ανταγωνισμό, η ανταγωνιστικότητα είχε συνδεθεί με τις τιμές, το κόστος των συντελεστών παραγωγής (ειδικά της εργασίας) και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η αρχή έγινε το 1979 από τον Porter ο οποίος εισήγαγε την έννοια “competitive” που στα ελληνικά προσεγγίζει περισσότερο την έννοια του συναγωνισμού. Ο συναγωνισμός στην οικονομική επιστήμη για να έχει ισχύ προϋποθέτει την ύπαρξη ενός συμφωνημένου πλαισίου κανόνων μεταξύ όσων μετέχουν στις οικονομικές ενέργειες.⁴⁵

Με το πέρασμα του χρόνου και μέσα από πολλές εμπειρικές μελέτες (Kaldor, 1978, Kaldor, 1981, Kellman, 1983) όπου ανέδειξαν ότι τόσο η μείωση του σχετικού μοναδιαίου κόστους εργασίας, όσο και των τιμών των εξαγωγίμων προϊόντων δεν εμφανίζουν αντίστροφη σχέση με τα μερίδια στη διεθνή αγορά αναδείχθηκε η σημαντικότητα των παραγόντων οι οποίοι έως τότε δεν συνυπολογίζονταν ως βασικοί συντελεστές μέτρησης της ανταγωνιστικότητας.⁴⁶

Η μέτρηση της ανταγωνιστικότητας και τα διαφορετικά αποτελέσματα έχουν σχέση με το αν αυτή μετριέται σε όρους σχετικών τιμών ή σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Επίσης ρόλο παίζει αν χρησιμοποιείται το ονομαστικό ή το πραγματικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ωστόσο κάθε δείκτης ανταγωνιστικότητας είναι αναγκαίο να μετράει και την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών, (δηλαδή των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών).⁴⁷

Ωστόσο οι πιο συνηθισμένοι δείκτες σταθμισμένης πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας τις περισσότερες φορές χρησιμοποιούν συνολικούς δείκτες τιμών ή κόστους της οικονομίας όπως ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή ή το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όλης της οικονομίας.⁴⁸

45 Chr. H.M. Ketels, 'Michael Porter's Competitiveness framework – Recent Learnings and New Research Priorities, Journal of Industry, Competition and Trade, 6.3006, σελ. 116.

46 <http://www.oecd.org/std/productivity-stats/2352458.pdf>

47 Αναλυτικότερα σε: Lipschitz and McDonald (1992), Turner and Van t' dack (1993), Agenor (1995), Marsch and Tokarick (1996), Μανασσάκης et al. (2010).

48 Η ΕΚΤ και η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποιούν Δείκτες Τιμών Καταναλωτή ή αποπληθωριστές ΑΕΠ και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όλης της οικονομίας. Από την πλευρά του το ΔΝΤ κάνει χρήση αποπληθωριστών ΔΤΚ και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή χρησιμοποιεί το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όλης της οικονομίας. Τέλος ο ΟΟΣΑ χρησιμοποιεί αποπληθωριστές ΔΤΚ για τους δείκτες ανταγωνιστικότητας σε όρους τιμών, ωστόσο κάνει χρήση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον μεταποιητικό κλάδο για τους δείκτες ανταγωνιστικότητας σε όρους κόστους εργασίας.



Πηγή: https://www.alpha.gr/files/infoanalyses/EURO-DOLLAR_200802.pdf

Το ευρύ φάσμα των καθοριστικών παραγόντων και διαφορετικές ερμηνείες της ανταγωνιστικότητας μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η ανταγωνιστικότητα μπορεί να μετρηθεί με πολλούς και διαφορετικούς τρόπους. Ωστόσο ανάλογα με αυτό που θέλουμε να μετρήσουμε και τη φύση των αγορών μπορούμε να επιλέξουμε έναν από τους δύο κύριους τύπους δεικτών ανταγωνιστικότητας. Ο πρώτος κύριος τύπος δείκτες που συγκρίνουν τις τιμές, ενώ ο δεύτερος αφορά δείκτες που συγκρίνουν το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (και οι δύο εκφρασμένοι σε ένα κοινό νόμισμα). Για παράδειγμα οι δείκτες ανταγωνιστικότητας σε όρους κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για την μέτρηση της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών βιομηχανικών είναι πιθανόν καταλληλότεροι από αυτούς σε όρους τιμών, λόγω της φύσης των διεθνών αγορών.⁴⁹

Πρέπει να επισημανθεί ότι η ανταγωνιστικότητα διακρίνεται σε μικρό – ανταγωνιστικότητα και σε μακρό – ανταγωνιστικότητα. Η πρώτη εξετάζει την ανταγωνιστικότητα σε επίπεδο επιχείρησης, προϊόντος ή κλάδου. Για αυτό τον λόγο οι δείκτες ανταγωνιστικότητας έχουν ένα πιο στέρεο θεωρητικό υπόβαθρο, αφού στρέφουν την προσοχή τους στα ουσιαστικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων. Σε αυτή την περίπτωση η ανταγωνιστικότητα αφορά την ικανότητα επιβίωσης και ανάπτυξης μιας επιχείρησης σε σύγκριση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή αγοράς. Η συγκριτική εξέταση του ανταγωνισμού μέσα από τη μέτρηση του μεγέθους ή της αύξησης των μεριδίων αγοράς, τη δυνατότητα και την απόδοση των εξαγωγών, τις αναλογίες τιμών, τα κέρδη ή άλλους δείκτες είναι ένα σχετικά εύκολο ζήτημα. Τέλος η μικρό – προσέγγιση εξάγει σχετικά αξιόπιστα αποτελέσματα για την διερεύνηση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων και κλάδων.⁵⁰

Σε ότι αφορά την μακροοικονομία η εξέταση της ανταγωνιστικότητας γίνεται σε

49 Onal, M., 'A methodology for competitiveness analysis and strategy formulation in glass industry', European Journal of Operational Research, no 68, σελ. 9-22, 1993.

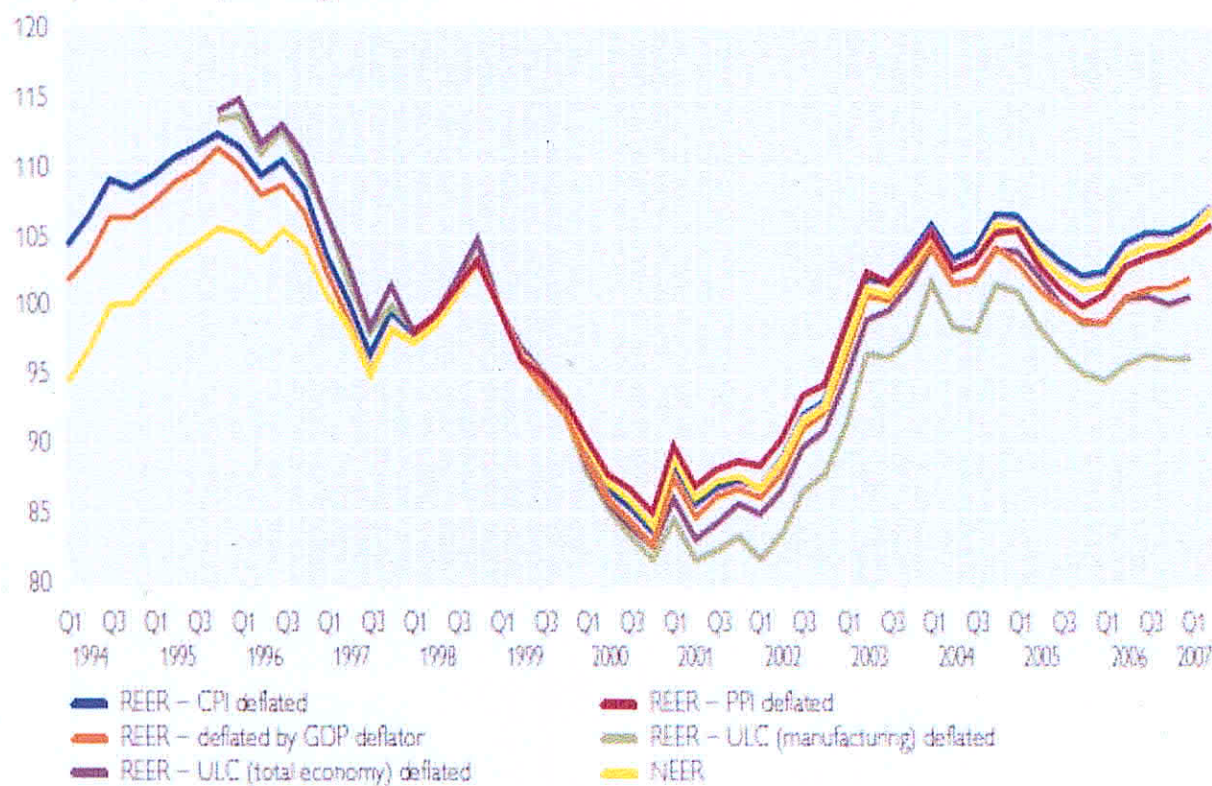
50 <http://www.oecd.org/std/productivity-stats/2352458.pdf>

επίπεδο κράτους ή συνολικής οικονομίας. Αρκετοί συνδέουν την έννοια της ανταγωνιστικότητας με αυτή της παραγωγικότητας, με το εμπόριο, με το κόστος εργασίας ή με την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Ωστόσο δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός, ούτε ένας μοναδικός δείκτης μέτρησης. Επίσης πρέπει να αναφερθεί ότι σε μακρό επίπεδο η χρήση του δυναμικού δείκτη πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (RER), μπορεί όχι μόνο να μεταφέρει ένα μήνυμα που έχει σχέση με τις διαχρονικές αλλαγές, αλλά και να μετρήσει το βαθμό μη νομισματικής ευθυγράμμισης σε μια δεδομένη στιγμή.⁵¹

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζουμε την ονομαστική σταθμισμένη ισοτιμία (NEER) και τις πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες (REER), από το 1994 μέχρι το 2007 (πριν την Κρίση).

ECB: Real and Nominal Effective Exchange Rates

Index (1999 Q1 = 100), 24 trading partner countries



Πηγή: <https://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/effective/html/index.en.html>

⁵¹ <http://www.oecd.org/std/productivity-stats/2352458.pdf>

Στην συνέχεια θα εξετάσουμε αναλυτικά κάθε δείκτη που επιχειρεί να περιγράψει την ανταγωνιστικότητα:

- **Δείκτες και εξωτερικό εμπόριο**

α) Δείκτης κάλυψης εισαγωγών από τις εξαγωγές. Ο δείκτης αυτός είναι ο απλούστερος, ενώ ορίζεται ως η σχέση μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών με τη μορφή:

$$T = X_{i,j}^k / M_{i,j}^k$$

Το X αφορά τις εξαγωγές, το M τις εισαγωγές, το k αντιπροσωπεύει το υπό εξέταση προϊόν ή κλάδο, το i αφορά την υπό εξέταση χώρα και το j είναι η συναλλασσόμενη χώρα (ή σύνολο χωρών).

Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από το 0 (μηδενικές εξαγωγές) μέχρι το + *άπειρο* (μηδενικές εισαγωγές). Στόχος του δείκτη είναι να αποτυπώσει αν καλύπτονται οι εισαγωγές που πραγματοποιούνται από μια χώρα για ένα προϊόν από τις εξαγωγές προς τη χώρα αυτή για το ίδιο προϊόν. Ο δείκτης δεν συνυπολογίζει στο αποτέλεσμα του ούτε μας διαφωτίζει σε σχέση με τη βαρύτητα του εξωτερικού εμπορίου στην εξεταζόμενη χώρα. Για να γίνει περισσότερο κατανοητό το παραπάνω συμπέρασμα θα δοθεί ένα παράδειγμα: Ο δείκτης μπορεί να δώσει τιμή 2, αν είναι χαμηλές οι εξωτερικές ανταλλαγές (π.χ. X=1000, M=500), ενώ μπορεί να δώσει τιμή 1,5 αν και οι εξωτερικές ανταλλαγές είναι υψηλές (π.χ. X=45000, M=30000). Παρατηρούμε ότι στην πρώτη περίπτωση το πλεόνασμα είναι 500, ενώ στη δεύτερη 15000.

β) Δείκτης μεριδίου αγοράς (Export Market Share).

Ο δείκτης αυτός αποτυπώνεται στην επόμενη συνάρτηση:

$$XMS = X_{i,j}^k / M_{j,w}^k$$

Το X αφορά τις εξαγωγές, το M τις εισαγωγές, το k αντιπροσωπεύει το υπό εξέταση προϊόν ή κλάδο, το j είναι η συναλλασσόμενη χώρα (ή σύνολο χωρών), ενώ το w αφορά το σύνολο του κόσμου.

Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από το 0 μέχρι το 1, ενώ χρησιμοποιείται για τη διερεύνηση του βαθμού συμμετοχής και διείσδυσης των εξαγωγών μιας χώρας σε μια αγορά. Με αυτό το δείκτη μπορούμε επίσης να δούμε το κατά πόσο είναι εξαρτημένη μια αγορά από τον εξαγωγέα και το κατά πόσο μπορεί να καλύψει τις καταναλωτικές της δυνατότητες.⁵²

52 Trial B. amd Da Silva., (1994), "Trade foreign investment and competitiveness in the European food industries", Discussion Paper Series, No 1.

γ) Δείκτης RCA (Revealed Comparative Advantage Intex).

Ο σημαντικότερος δείκτης που αποτυπώνει το συγκριτικό πλεονέκτημα ενός προϊόντος είναι ο δείκτης του αποκαλυπτόμενου συγκριτικού πλεονεκτήματος, ο οποίος χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από τον Liesner το 1958.⁵³

Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

$$RCA_1 = X_{i,j}^k / X_{n,j}^k$$

Το X αφορά τις εξαγωγές, το κ αντιπροσωπεύει το υπό εξέταση προϊόν ή κλάδο, το i είναι η υπό εξέταση χώρα το n αφορά το σύνολο των χωρών και το j αφορά τη συναλλασσόμενη χώρα (ή σύνολο χωρών) με τη χώρα I και το σύνολο χωρών n.

Ο δείκτης βελτιώθηκε από τον Balassa το 1965⁵⁴, ο οποίος του έδωσε την παρακάτω μορφή:

$$RCA_2 = \frac{X_{i,j}^k / X_{i,j}^t}{X_{n,j}^k / X_{n,j}^t} = \frac{X_{i,j}^k / X_{n,j}^k}{X_{i,j}^t / X_{n,j}^t}$$

X, i, j, n, αφορούν ότι και στον προηγούμενο τύπο, ενώ το t αφορά ένα σύνολο προϊόντων (ή κλάδο ή το σύνολο των εξαγωγών). Ο δείκτης αυτός αφορά τη μέτρηση των εξαγωγών ενός προϊόντος ή μιας χώρας σε σχέση με τις συνολικές της εξαγωγές και τις αντίστοιχες εξαγωγές μιας ομάδας χωρών. Εάν το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο του 1, τότε η χώρα παρουσιάζει συγκριτικό πλεονέκτημα στο εξεταζόμενο προϊόν, ενώ αν είναι μικρότερο του 1 τότε παρουσιάζει μειονέκτημα. Ωστόσο πρέπει να αναφερθεί ότι ο δείκτης δεν συνυπολογίζει τις εισαγωγές.

Το 1991 ο Vollrath διατύπωσε τρεις εναλλακτικούς τρόπους μέτρησης του δείκτη RCA μιας χώρας:

$$RCA_3 = RTA = RXA - RMA = RCA_2 - RMA = \frac{X_{i,j}^k / X_{i,j}^t}{X_{n,j}^k / X_{n,j}^t} - \frac{M_{i,j}^k / M_{i,j}^t}{M_{n,j}^k / M_{n,j}^t}$$

Το σχετικό εμπορικό πλεονέκτημα (RTA)

- RXA είναι ο δείκτης σχετικού εξαγωγικού πλεονεκτήματος, ενώ ισούται με το RCA2
- RMA είναι ο δείκτης σχετικής διεσόδου εισαγωγών και υπολογίζεται όπως ο RCA2, όμως

53 Liesner, H.H. (1958), "The European Common Market and British industry," Economic Journal 68: 302-316.

54 <http://econweb.ucsd.edu/~muendler/docs/brazil/br-compadv.pdf>

αντί για εξαγωγές περιλαμβάνει εισαγωγές (M).

Όταν η τιμή του RTA είναι θετική τότε το εμπόριο ενός προϊόντος παρουσιάζει συγκριτικό πλεονέκτημα. Σε αντίθετη περίπτωση το προϊόν είναι μη ανταγωνιστικό και παρουσιάζει συγκριτικό μειονέκτημα. Ακόμη πρέπει να επισημανθεί ότι ο δείκτης RTA ενσωματώνει παράλληλα τις εισαγωγές και τις εξαγωγές. Με αυτό τον τρόπο ο δείκτης αντιπροσωπεύει καλύτερα τις πραγματικές συνθήκες του εμπορίου στα προϊόντα που υφίσταται ενδοκλαδικό εμπόριο. Μειονέκτημα του δείκτη είναι ότι επηρεάζεται από τα μέτρα προστατευτισμού μιας χώρας σε ότι αφορά τα εισαγόμενα προϊόντα.

Για αυτό το λόγο υπάρχει η πιθανότητα να αποδώσει λανθασμένα χαμηλότερες τιμές με αποτέλεσμα τον αρνητικό επηρεασμό του δείκτη RTA.

Ο λογάριθμος του σχετικού εξαγωγικού πλεονεκτήματος (lnRXA)

$$RCA_4 = \ln RXA = \ln RCA_2$$

Η αποκαλυπτόμενη ανταγωνιστικότητα

$$RCA_5 = RC = \ln RXA - \ln RMA$$

Οι δύο δείκτες χρησιμοποιούνται για την σύγκριση του εμπορίου ανάμεσα σε δύο χώρες. Ωστόσο δημιουργήθηκαν και δείκτες που επιχείρησαν να επικεντρωθούν στο εμπόριο μιας εξεταζόμενης χώρας. Το 1995 ο Neven διατυπώνει την άποψη ότι ο RCA είναι η διαφορά ανάμεσα στο μερίδιο εξαγωγών και το μερίδιο εισαγωγών για ένα προϊόν και τον ορίζει ως:⁵⁵

$$RCA_6 = \frac{X_{i,j}^k}{X_{i,j}^T} - \frac{M_{i,j}^k}{M_{i,j}^T}$$

X, M, i, j, αφορούν ότι και στον προηγούμενο τύπο. Το T είναι το σύνολο των εξαγωγών ή των εισαγωγών της χώρας i.

55 Dimelis, S., and K. Gatsios. 1995. Trade with Central and Eastern Europe: The case of Greece. In eu trade with Eastern Europe: Adjustment and opportunities, ed. R. Faini and R. Portes. London: cepr.

Το 1995 οι *Dimelis and Gatsios* δημιουργούν έναν παραπλήσιο τύπο:

$$RCA_7 = \frac{RCA_6}{\frac{X_{i,j}^k}{X_{i,j}^T} + \frac{M_{i,j}^k}{M_{i,j}^T}} = \frac{\frac{X_{i,j}^k}{X_{i,j}^T} - \frac{M_{i,j}^k}{M_{i,j}^T}}{\frac{X_{i,j}^k}{X_{i,j}^T} + \frac{M_{i,j}^k}{M_{i,j}^T}}$$

Και στους δύο τύπους η διακύμανση της τιμής είναι από το -1 ως το +1, ενώ οι θετικές τιμές κοντά στη μονάδα δείχνουν συγκριτικό πλεονέκτημα στο εμπόριο του προϊόντος και οι αρνητικές συνεπάγονται έλλειμμα ανταγωνιστικότητας.

δ) Δείκτης Ανταγωνιστικότητας – Εξειδίκευσης (Net Export Index).

Ο δείκτης αυτός δείχνει μια χώρα που παρουσιάζει εξειδίκευση στο εμπόριο ενός προϊόντος σε σύγκριση με μια άλλη.

Ο μαθηματικός τύπος είναι:

$$NX = \frac{X_{i,j}^k - M_{i,j}^k}{X_{i,j}^k + M_{i,j}^k}$$

X, M, i, j, αφορούν ότι και στον προηγούμενο τύπο.

Η διακύμανση της τιμής είναι από το -1 ως το +1, όταν η τιμή ισούται με τη μονάδα τότε η χώρα έχει απόλυτη εξειδίκευση στο εμπόριο του προϊόντος k σε σύγκριση με τη χώρα j. Στην αντίθετη περίπτωση μαρτυρά απουσία εξειδίκευσης, ενώ στην περίπτωση που η τιμή είναι 0 τότε το αποτέλεσμα δεν είναι ούτε θετικό ούτε αρνητικό. Μειονέκτημα του δείκτη είναι ότι δεν συνυπολογίζει το συνολικό εμπόριο και τα ανταγωνιστικά κράτη. Έτσι, η χρήση του είναι περιορισμένη.

ε) Δείκτης Ενδοκλαδικού Εμπορίου (Intra – Industry Trade Index).

Ο δείκτης αποτελεί τροποποίηση του Δείκτη Ανταγωνιστικότητας – Εξειδίκευσης (Net Export Index), ενώ μέσω της χρήσης του μελετάμε τη δομή των εμπορικών σχέσεων μεταξύ δύο χωρών (ενδοκλαδικό ή διακλαδικό εμπόριο).

Ο μαθηματικός τύπος είναι:

$$IIT = 1 - |NX| = 1 - \left| \frac{X_{i,j}^k - M_{i,j}^k}{X_{i,j}^k + M_{i,j}^k} \right|$$

Η διακύμανση της τιμής είναι από το 0 ως το +1. Στην περίπτωση που ο δείκτης έχει την τιμή 0, τότε το εμπόριο μεταξύ δύο χωρών είναι διακλαδικό, ενώ όταν είναι +1 τότε το εμπόριο ανάμεσα στις δύο χώρες είναι ενδοκλαδικό.

- **Δείκτες που έχουν σχέση με την εσωτερική κατάσταση της οικονομίας**

Δείκτης ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Χρησιμοποιείται για τον ορισμό του εθνικού νομίσματος το οποίο εκφράζεται σε μονάδες του ξένου νομίσματος.

Ο τύπος είναι:

$$E^n = \frac{C^f}{C^d}$$

Δείκτης πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία προκύπτει από διπλό αποπληθωρισμό για τις ξένες και εγχώριες τιμές των προϊόντων με κάποιο κατάλληλο δείκτη τιμών, ενώ ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

$$E^r = E^n * \frac{DP^f}{DP^d}$$

Ο αριθμητής είναι ο δείκτης τιμών ξένης χώρας και ο παρονομαστής ο δείκτης τιμών της χώρας.

Ωστόσο εξαιτίας του γεγονότος ότι οι χώρες αντιμετωπίζουν διαφορετικές προκλήσεις δημιουργήθηκαν δείκτες από τους παραπάνω που εμπεριέχουν και επιπλέον παράγοντες.

Δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο δείκτης υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των διμερών ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών προς τα νομίσματα των βασικών εμπορικών εταιρών - χωρών.

Ο τύπος είναι:

$$E^{ne} = \prod_i (W_i * E_i^n)$$

Η χώρα εμπορικός εταίρος (I), ενώ το πρώτο μέρος της παρένθεσης είναι η στάθμιση για κάθε χώρα.

Δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι η αποπληθωρισμένη ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία.

$$E^{re} = \prod_i (W_i * E_i^r)$$

Η χώρα εμπορικός εταίρος (I), ενώ το πρώτο μέρος της παρένθεσης είναι η στάθμιση για κάθε χώρα.

Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία εξετάζει την ανταγωνιστικότητα του κόστους ή τιμών μιας χώρας σε σύγκριση με του βασικούς εμπορικούς ανταγωνιστές.

Η χρήση διαφορετικών αποπληθωριστών επιφέρει διαφορετικά αποτελέσματα. Παρακάτω παρουσιάζονται οι πιθανοί αποπληθωριστές:

- Δείκτης τιμών καταναλωτή
- Αποπληθωριστής ΑΕΠ
- Αποπληθωριστής τιμών εμπορευμάτων, αγαθών, υπηρεσιών
- Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας
- Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση

Ωστόσο πρέπει να επισημανθεί ότι οι παραπάνω δείκτες παρουσιάζουν μειονεκτήματα. Καθώς η οικονομία περιλαμβάνει τομείς όπου οι εργαζόμενοι αμείβονται διαφορετικά σε σχέση με άλλους τομείς, ενώ το κόστος εργασίας ανά μονάδα εργασίας είναι μια γενική μεταβλητή. Ακόμη πρέπει να επισημανθεί ότι βραχυχρόνια η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα εργασίας είναι μια γενική μεταβλητή. Ακόμη πρέπει να επισημανθεί ότι βραχυχρόνια η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπολογίζεται με την υπόθεση ότι οι υπόλοιποι παράγοντες της ανταγωνιστικότητας παραμένουν αμετάβλητοι.

- **Δείκτες που αφορούν όλο το φάσμα της οικονομίας**

Οι δείκτες αυτοί έχουν δημιουργηθεί από διάφορους οργανισμούς και ιδιωτικές εταιρείες και αποκαλούνται δείκτες εθνικής ανταγωνιστικότητας. Βασικό τους χαρακτηριστικό είναι το μεγάλο πλήθος μεταβλητών (ποσοτικών και ποιοτικών) και η αλληπάλληλες βελτιστοποιήσεις τους.

A/A	ΔΕΙΚΤΗΣ	ΦΟΡΕΑΣ
1	Δείκτης Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας (Global Competitiveness Index, GCI)	Παγκόσμιο Οικονομικό Συνέδριο (World Economic Forum - WEF)
2	Επετηρίδα Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας (World Competitiveness Yearbook)	Διεθνές Ινστιτούτο για την Ανάπτυξη της Διοικητικής Επιστήμης (International Institute for Management Development - IMD)
3	Εκθεση Doing Business	Παγκόσμια Τράπεζα
4	Δείκτης Ευρωπαϊκής Ανταγωνιστικότητας (European Competitiveness Index, ECI)	Huggins Associates Ltd

Πηγή: Ϊδία επεξεργασία

6. Οι Πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες στη ζώνη του ευρώ

Σε αυτό το υποκεφάλαιο θα προχωρήσουμε στην παρουσίαση της ζώνης του ευρώ και των μηχανισμών που παρεμβαίνουν στην διαμόρφωση των νομισματικών πολιτικών γενικότερα και των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών ειδικότερα.

Το 1985 αποφασίστηκαν μέτρα για την αντιμετώπιση του υψηλού συναλλακτικού κόστους, το οποίο συνδεόταν με τις μετατροπές μεταξύ νομισμάτων και τις αβεβαιότητες των συναλλαγματικών διακυμάνσεων. Έπειτα από τρία χρόνια το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ανόβερου συγκρότησε μια επιτροπή για την εξέταση της ONE. Η επιτροπή ένα χρόνο μετά πρότεινε:

- α) καλύτερο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών,
- β) κανόνες σχετικά με τα ελλείμματα των εθνικών προϋπολογισμών
- γ) ένα νέο, εντελώς ανεξάρτητο όργανο αρμόδιο για τη νομισματική πολιτική της Ένωσης: την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).

Τον Δεκέμβριο του 1989 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Στρασβούργου ζήτησε την πραγματοποίηση διακυβερνητικής διάσκεψης για τον προσδιορισμό των απαιτούμενων αλλαγών της Συνθήκης προκειμένου να επιτευχθεί η ONE.. Τελικά η Συνθήκη εγκρίθηκε επισήμως από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων κατά τη διάρκεια του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Μάαστριχτ τον Δεκέμβριο του 1991 και υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου 1992.⁵⁶

Η Συνθήκη για τη δημιουργία της ONE περιλαμβάνει τρία στάδια:

- ✓ Από 1η Ιουλίου 1990 έως 31 Δεκεμβρίου 1993, ολοκληρώνεται η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των κρατών μελών.
- ✓ Από 1η Ιανουαρίου 1994 έως 31 Δεκεμβρίου 1998 σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών των μελών και ενίσχυση της συνεργασίας ανάμεσα στις εθνικές κεντρικές τράπεζες των μελών και τέλος,
- ✓ Από την 1η Ιανουαρίου 1999 μέχρι σήμερα με την σταδιακή καθιέρωση του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος των μελών και την εφαρμογή κοινής νομισματικής πολιτικής υπό την προστασία της ΕΚΤ.

Το όνομα "ευρώ" για το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα υιοθετήθηκε επίσημα στις 16 Δεκεμβρίου 1995. Αρχικά έντεκα χώρες - μέλη της ΕΕ υιοθέτησαν ως κοινό νόμισμα το ευρώ δημιουργώντας μία νομισματική ζώνη με πάνω από 300 εκατομμύρια καταναλωτές.

⁵⁶ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

Ωστόσο το ευρώ εισήχθη στις παγκόσμιες οικονομικές αγορές ως λογιστικό νόμισμα, την 1η Ιανουαρίου 1999, αντικαθιστώντας την πρώην Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ENM) σε αναλογία 1:1 (1,1743\$ ΗΠΑ), ενώ τα νομίσματα και τα τραπεζογραμμάτια του ευρώ μπήκαν σε κυκλοφορία την 1η Ιανουαρίου 2002. Ακόμη πρέπει να σημειωθεί ότι παράλληλα με την εισαγωγή του ευρώ στις παγκόσμιες συναλλαγές καθιερώθηκε και ενιαία ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική, η οποία ανατέθηκε στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) που περιλαμβάνει τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και την ΕΚΤ.⁵⁷

Η νομισματική ένωση αν και οδήγησε σε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων όλων των χωρών της ΟΝΕ, ωστόσο είχε σαν αποτέλεσμα τη μεταφορά του δικαιώματος των χωρών στον έλεγχο της νομισματικής τους πολιτικής σε ένα κοινό Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) το οποίο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕθνΚΤ) όλων των χωρών μελών της Ε.Κ.Τ..

Η ΟΝΕ είναι αποτέλεσμα μιας βαθμιαίας οικονομικής ολοκλήρωσης στην ΕΕ., ενώ αποτελεί επέκταση της ενιαίας αγοράς της ΕΕ, με κοινές ρυθμίσεις για τα προϊόντα και με ελεύθερη κυκλοφορία προϊόντων, κεφαλαίου, εργατικού δυναμικού και υπηρεσιών.

Η ΕΚΤ μαζί με τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες απαρτίζουν το Ευρωσύστημα.⁵⁸ Σήμερα η Ζώνη του Ευρώ περιλαμβάνει 18 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Ισπανία, την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Σλοβακία, τη Σλοβενία, την Εσθονία, τη Φινλανδία και τη Λεττονία.

Τέλος εκτός από το ευρώ, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κύριο οικονομικό χαρακτηριστικό της ΟΝΕ αποτελεί και ο Συντονισμός των Οικονομικών Πολιτικών από το ECOFIN (Economy/Finance) που αποτελεί το Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το ECOFIN είναι αρμόδιο για τις αποφάσεις και τα μέτρα της Οικονομικής Πολιτικής.

Διακηρυγμένος βασικός στόχος της δημιουργίας του ευρώ ήταν να θέσει ένα τέλος στις ανταγωνιστικές υποτιμήσεις νομισμάτων, και μαζί με αυτό και στον «αθέμιτο ανταγωνισμό».

Ωστόσο η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της Γερμανίας έχει υποχωρήσει κατακόρυφα στη διάρκεια της 15ετούς ύπαρξης του ευρώ παρέχοντας στις γερμανικές επιχειρήσεις ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Ο κύριος λόγος για την πτώση της

57 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

58 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της χώρας ήταν οι πολύ χαμηλές αυξήσεις των μισθών και ως εκ τούτου, ο χαμηλός πληθωρισμός. η Γερμανία τώρα έχει μια εξαιρετικά υποτιμημένη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (κάτι που δεν κατάφεραν ούτε η Ιταλία ούτε η Ισπανία πριν από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος).⁵⁹

Η Κομισιόν προωθεί την άποψη ότι οι οικονομίες της ευρωζώνης μπορούν να προωθήσουν πραγματικές (ή εσωτερικές) υποτιμήσεις, αυξάνοντας τις εξαγωγές τους σε χώρες μη μέλη της ευρωζώνης και να οδηγήσουν την οικονομική ανάκαμψη σε όλη την ευρωζώνη. Ωστόσο υπήρξε ήδη μια μεγάλη στροφή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης, από έλλειμμα ύψους 85 δις. ευρώ (1%) σε πλεόνασμα σχεδόν 2,5% το 2013, καθώς το πλεόνασμα της Γερμανίας παρέμεινε πολύ υψηλό ενώ τα ελλείμματα των νοτιότερων κρατών-μελών συρρικνώθηκε.⁶⁰

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε καθημερινή βάση καταρτίζει μέσω τηλεσύσκεψης (teleconference) μεταξύ Κεντρικών Τραπεζών εντός και εκτός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, κατάλογο ισοτιμιών συγκεκριμένων νομισμάτων έναντι του ευρώ που φέρει την ονομασία «συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ» (euro foreign exchange rates). Μέχρι την 30η Ιουνίου 2016 ο εν λόγω κατάλογος αναδημοσιευόταν από την Τράπεζα της Ελλάδος με τον τίτλο "Δελτίο ισοτιμιών αναφοράς της ΕΚΤ". Από την 1η Ιουλίου 2016, η ΤτΕ παύει την δημοσίευση του "Δελτίου Ισοτιμιών Αναφοράς της ΕΚΤ" (EURO FOREIGN EXCHANGE RATES), ενώ όσοι ενδιαφέρονται για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να ανατρέχουν απευθείας στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ. Επίσης, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς της ΕΚΤ δεν αποτελούν συναλλακτικές τιμές αλλά έχουν χαρακτήρα ένδειξης.⁶¹

Για να διασφαλισθούν οι εμπορικές ροές μεταξύ των κρατών μελών, η ενιαία αγορά δεν θα πρέπει να αντιμετωπίζει κινδύνους από σοβαρές αποκλίσεις των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών ή από υπερβολικές διακυμάνσεις των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ του ευρώ και των λοιπών νομισμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σκοπός της συμφωνίας είναι να υπάρξει ένα σταθερό οικονομικό περιβάλλον με την καθιέρωση ενός μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ του ευρώ και των εθνικών νομισμάτων που συμμετέχουν σε αυτόν το μηχανισμό.

Η ΕΚΤ και οι ενδιαφερόμενες εθνικές κεντρικές τράπεζες αλληλοενημερώνονται για κάθε παρέμβαση σε συνάλλαγμα. Οι παρεμβάσεις αφορούν την παρέμβαση στα όρια του περιθωρίου διακύμανσης ή τη συντονισμένη παρέμβαση εντός του περιθωρίου διακύμανσης.

59 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

60 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

61 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

Η παρέμβαση στα όρια του περιθωρίου διακύμανσης είναι κατ' αρχήν αυτόματη και απεριόριστη. Ωστόσο, η ΕΚΤ και οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ μπορούν να διακόψουν την αυτόματη παρέμβαση εάν αντίκειται στον πρωταρχικό τους στόχο, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ και οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ μπορούν να συμφωνήσουν σε πραγματοποίηση συντονισμένης παρέμβασης εντός του περιθωρίου διακύμανσης.

Απαιτείται η προηγούμενη συμφωνία της ΕθνΚΤ που εκδίδει το νόμισμα της παρέμβασης εκτός του ευρώ, κάθε φορά που μια άλλη κεντρική τράπεζα του ΕΣΚΤ προτίθεται να χρησιμοποιήσει το νόμισμα της πρώτης σε ποσά που υπερβαίνουν τα όρια που έχουν καθορισθεί με την κοινή συμφωνία. Κάθε ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ, η οποία χρησιμοποιεί το ευρώ σε ποσά που υπερβαίνουν τα αμοιβαία συμφωνημένα όρια, ειδοποιεί αμέσως την ΕΚΤ. Η τράπεζα που προβαίνει σε πράξη, πλην της παρέμβασης, στην οποία χρησιμοποιείται ένα τουλάχιστον νόμισμα εκτός ζώνης ευρώ, ή το ευρώ, σε ποσά που υπερβαίνουν τα αμοιβαία συμφωνημένα όρια, οφείλει να ειδοποιήσει εκ των προτέρων την ή τις εμπλεκόμενες κεντρικές τράπεζες.⁶²

Επίσης η ΕΚΤ και οι αντίστοιχες ΕθνΚΤ για τους σκοπούς των παρεμβάσεων σε ευρώ ή στα συμμετέχοντα νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ παρέχουν σε αμοιβαία βάση εξαιρετικά βραχυπρόθεσμες πιστωτικές διευκολύνσεις. Πρόκειται για χρηματοδοτήσεις στα όρια του περιθωρίου διακύμανσης ή παρεμβάσεων εντός του περιθωρίου διακύμανσης: χρηματοδότηση των παρεμβάσεων στα όρια των περιθωρίων διακύμανσης. Για τους σκοπούς της χρηματοδότησης παρεμβάσεων στα όρια των περιθωρίων διακύμανσης σε συμμετέχοντα νομίσματα, η εξαιρετικά βραχυπρόθεσμη χρηματοδοτική διευκόλυνση είναι κατ' αρχήν αυτομάτως διαθέσιμη και καθ' ύψος απεριόριστη. Η ΕΚΤ και οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ μπορούν να διακόψουν την περαιτέρω αυτόματη χρηματοδότηση, εάν αυτή αντίκειται στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και τη χρηματοδότηση των παρεμβάσεων εντός των περιθωρίων διακύμανσης. Η εξαιρετικά βραχυπρόθεσμη χρηματοδοτική διευκόλυνση μπορεί να καταστεί διαθέσιμη για τη χρηματοδότηση των παρεμβάσεων εντός των περιθωρίων διακύμανσης, με τη σύμφωνη γνώμη της κεντρικής τράπεζας που εκδίδει το νόμισμα της παρέμβασης.

Επιπλέον, πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθοι όροι: το ποσό δεν πρέπει να υπερβαίνει το ανώτατο όριο της συμφωνίας και η χρεώστρια κεντρική τράπεζα, προτού προσφύγει στην εν λόγω διευκόλυνση, χρησιμοποιεί δεόντως τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα.

Η αρχική διάρκεια μιας χρηματοδοτικής πράξης είναι τριμηνιαία. Ωστόσο μπορεί να παραταθεί αυτομάτως μόνο μία φορά, για μέγιστη περίοδο τριών μηνών, αλλά το συνολικό

62 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

ποσό του χρέους δεν μπορεί ουδέποτε να υπερβαίνει ένα ανώτατο όριο για τη χρεώστρια κεντρική τράπεζα. Χρέος που υπερβαίνει το ανώτατο όριο μπορεί να ανανεωθεί μία φορά, για τρεις μήνες, εφόσον συμφωνεί η πιστώτρια κεντρική τράπεζα. Χρέος που έχει ήδη ανανεωθεί αυτομάτως για τρεις μήνες μπορεί να ανανεωθεί για δεύτερη φορά, για τρεις επιπλέον μήνες, εφόσον συμφωνεί η πιστώτρια κεντρική τράπεζα. Οι χρηματοδοτικές πράξεις λαμβάνουν τη μορφή άμεσων (spot) πωλήσεων και αγορών συμμετεχόντων νομισμάτων, δημιουργώντας αντίστοιχες απαιτήσεις και υποχρεώσεις. Με πρωτοβουλία συμμετέχοντος κράτους μέλους εκτός ζώνης ευρώ, μπορεί να ενισχυθεί περαιτέρω η συνεργασία σε θέματα συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κατόπιν αιτήματος του είναι δυνατό να συνομολογούνται, σε τυπική βάση, περιθώρια διακύμανσης τα οποία έχουν εύρος μικρότερο του κανονικού και υποστηρίζονται κατ' αρχήν από τη δυνατότητα αυτόματης παρέμβασης και χρηματοδότησης.⁶³

Η Παρακολούθηση της λειτουργίας του συστήματος γίνεται από το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, η οποία διασφαλίζει το συντονισμό των νομισματικών και των συναλλαγματικών πολιτικών, καθώς και τη διαχείριση των μηχανισμών παρέμβασης και χρηματοδότησης που προβλέπονται.

Η συμφωνία προβλέπει ενίσχυση της συνεργασίας σε θέματα συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των συμμετεχουσών ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ και της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που δεν συμμετέχουν στον μηχανισμό συνεργάζονται με την ΕΚΤ και τις συμμετέχουσες ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ, στο πλαίσιο της διαδικασίας συντονισμού ή/και των λοιπών ανταλλαγών πληροφοριών. Η συμφωνία τροποποιείται κάθε φορά που μία νέα εθνική κεντρική τράπεζα γίνεται συμβαλλόμενο μέρος της και κάθε φορά που μία εθνική κεντρική τράπεζα παύει να αποτελεί συμβαλλόμενο μέρος της συμφωνίας. Έτσι, η συμφωνία τροποποιήθηκε για να λάβει υπόψη την ένταξη της Σλοβενίας, της Κύπρου και της Μάλτας, της Σλοβακίας και της Εσθονίας στην Ευρωζώνη, αλλά και την ένταξη της Ρουμανίας και της Βουλγαρίας στην ΕΕ. Τα αναθεωρημένα στοιχεία για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ αντανakλούν την αυξανόμενη σημασία των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς.⁶⁴

Σε εποχές παγκόσμιας οικονομικής ολοκλήρωσης, οι χώρες επηρεάζονται όλο και περισσότερο από τις κινήσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τη ζώνη του ευρώ. Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μαζί με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των χωρών που συμμετέχουν στην ONE προχώρησαν στην κατασκευή σταθμισμένων συναλλαγματικών δεικτών ισοτιμίας (ΣΣΙ) για το ευρώ με βάση ένα κοινά συμφωνημένο μεθοδολογικό πλαίσιο.

63 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

64 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333

Οι Γενικές μεθοδολογικές αρχές κατασκευής αυτών των δεικτών συμφωνήθηκαν το Φεβρουάριο του 1999. Η προσέγγιση του Ευρωσυστήματος προς τον υπολογισμό του ΣΣΙ του ευρώ περιγράφεται από Buldorini et al. (2002) και σε γενικές γραμμές ακολουθεί την μεθοδολογία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS).

Οι δείκτες αυτοί περιλαμβάνουν στοιχεία των εμπορικών εταίρων που αφορούν το μερίδιό τους στο διεθνές εμπόριο των μεταποιημένων προϊόντων και συνδυάζουν πληροφορίες τόσο για τις εξαγωγές όσο και για τις εισαγωγές. Τα στοιχεία των εισαγωγών αφορούν το μερίδιο κάθε χώρας-εταίρου στις συνολικές εισαγωγές της ζώνης του ευρώ. Ενώ τα στοιχεία των εξαγωγών αφορούν τις εξαγωγικές αγορές της ζώνης του ευρώ, τον ανταγωνισμό που αντιμετωπίζουν οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ στις ξένες αγορές από εγχώριους παραγωγούς και εξαγωγείς από τρίτες χώρες. Οι πραγματικές ΣΣΙ υπολογίζονται σε μηνιαία ή τριμηνιαία βάση, ενώ τα δεδομένα που απαιτούνται για την κατάρτιση των δεικτών για τα έτη πριν από το 1999 υπολογίζονται χρησιμοποιώντας "Θεωρητικές" συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ.

Από το 1999, μια σειρά από βελτιώσεις έχουν εισαχθεί στη μεθοδολογία για τον υπολογισμό των ΣΣΙ. Όταν τα δεδομένα ενημερώθηκαν για πρώτη φορά το 2004, ο κατάλογος των χωρών που περιλαμβάνονται στην μεγαλύτερη ομάδα εμπορικών εταίρων επεκτάθηκε για να συμπεριλάβει όλες τις χώρες της ΕΕ, αλλά και των υποψήφιων κρατών μελών.

Επιπλέον δημιουργήθηκε μια νέα ομάδα εμπορικών εταίρων που αποτελείται από 12 χώρες που έχουν στη στενή σχέση με την ομάδα των εμπορικών εταίρων συν τις δέκα χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 και την Κίνα. Το 2006 εισάγονται στους δείκτες μεθοδολογικές απλουστεύσεις, ενώ αναθεωρούνται το Δεκέμβριο του 2009 και τον Ιανουάριο του 2012, αντίστοιχα.

Ακόμη πρέπει να αναφερθεί ότι το 2006, η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει αποπληθωρισμένη ΕνΔΑ με τις τιμές καταναλωτή για κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, ενώ από το 2008 δημοσιεύει ΕνΔΑ με βάση το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) αποπληθωριστές και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για το σύνολο της οικονομίας. Οι ΕνΔΑ είναι στην πραγματικότητα κατασκευάζονται χρησιμοποιώντας την ίδια μεθοδολογία με εκείνη για την πραγματική ευρώ ΣΣΙ

Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστικές/πραγματικές) (effective exchange rates – EERs – of the euro – nominal/real): σταθμικοί μέσοι όροι των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων σημαντικών εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Οι δείκτες ΣΣΙ του ευρώ υπολογίζονται έναντι

διαφορετικών ομάδων εμπορικών εταίρων: ο δείκτης ΣΣΙ -20 περιλαμβάνει τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και 10 εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ και ο δείκτης ΣΣΙ-40 περιλαμβάνει τον δείκτη ΣΣΙ -20 και άλλες 20 χώρες. Οι συντελεστές στάθμισης αντανακλούν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στο εξωτερικό εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ και λαμβάνουν υπόψη τον ανταγωνισμό σε τρίτες αγορές. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με έναν σταθμικό μέσο όρο των σχετικών τιμών ή του σχετικού κόστους έναντι των εμπορικών εταίρων, γι' αυτό και μετρούν την ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές και το κόστος.

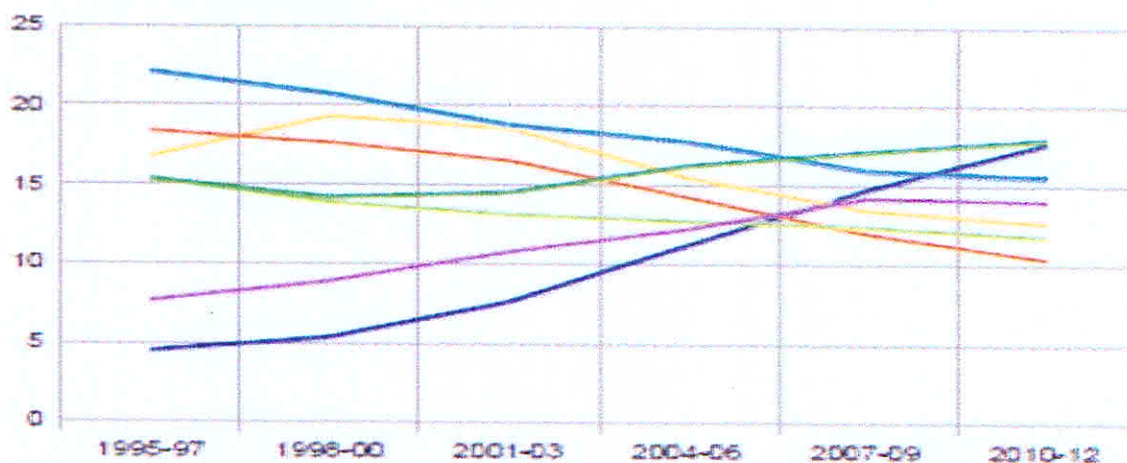
Η ΕΚΤ έχει ενημερώσει πρόσφατα τα στοιχεία των σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ. Αυτό γίνεται κάθε τρία χρόνια για να αποτυπωθούν οι μεσοπρόθεσμες αλλαγές. Στα πιο πρόσφατα στοιχεία (Αύγουστος 2015, παρουσιάζεται μια συνεχή αύξηση της σημασίας των αναδυόμενων αγορών (π.χ. Κίνα).⁶⁵

Κλείνοντας το παρόν υποκεφάλαιο παρουσιάζουμε ένα διάγραμμα που αφορά έναν τέτοιο δείκτη.

Evolution of trade weights of the EER-38 group of trading partners

(percentages)

- China
- United States
- United Kingdom
- other advanced European economies
- other advanced economies
- other emerging market economies
- CEE countries



Πηγή: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201506_focus05.en.pdf

65 <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/emerging/html/index.el.html>

Τα αναθεωρημένα στοιχεία για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ αντανακλούν την αυξανόμενη σημασία των αναδυόμενων οικονομιών ιδίως της Κίνας. Από το διάγραμμα προκύπτει ότι το βάρος της Κίνας στο καλάθι των 38 ανήλθε σε περίπου 4% κατά την περίοδο 1995-1997, αυξήθηκε περαιτέρω στο 15% κατά την περίοδο 2007-09 και άγγιξε το 18% κατά την περίοδο 2010-12. Η σημασία των άλλων αναδυόμενων οικονομιών αυξήθηκε αν και με πιο συγκρατημένο ρυθμό. Αντίθετα, οι σημασίες των προηγμένων οικονομιών στην ομάδα ΣΣΙ-38 μειώθηκε.

7. Η κρίση του ευρώ και δείκτες νομισματικής ισοτιμίας

Το πρώτο μέρος της παρούσας μελέτης κλείνει με τον σχολιασμό και ανάλυση της κρίσης του ευρώ καθώς και την επιδράσεις που αυτή άσκησε στις νομισματικές ισοτιμίες. Εισαγωγικά πρέπει να σημειωθεί ότι οι εξελίξεις στο τέλος του 2015 τόσο στις προηγμένες οικονομίες όσο και στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές ήταν δυσμενέστερες από ό,τι αναμενόταν. Το γεγονός, αυτό επιβεβαιώνει ότι η δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης εξακολουθεί να είναι εύθραυστη.

Η συμβολή και η επίδραση των αναδυόμενων και αναπτυσσομένων οικονομιών στις παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις είναι ιδιαίτερα σημαντική, αφού βαίνει σταθερά αυξανόμενη επί σχεδόν δύο δεκαετίες. Η συμβολή των οικονομιών αυτών στο παγκόσμιο ΑΕΠ, η οποία έφθανε στο 36,8% το 1999 σε όρους αγοραστικής ισοδυναμίας (PPP), σταδιακά αυξήθηκε στο 45,4% το 2004 και στο 57,1% το 2014. Ειδικότερα η Κίνα, η μεγαλύτερη αναδυόμενη οικονομία, το 2014 παρήγαγε το 16,6% του παγκόσμιου ΑΕΠ και πραγματοποίησε το 10,5% των παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ενώ πριν από δέκα έτη παρήγε το 13,2% του παγκόσμιου ΑΕΠ και πραγματοποιούσε το 5,9% των παγκόσμιων εξαγωγών.⁶⁶

Το 2015, η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,1%. Το ποσοστό αυτό αποτελεί το χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης μετά τη μεγάλη ύφεση του 2009. Η μέτρια αυτή επίδοση οφείλεται κυρίως στην επιβράδυνση της ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες. Επίσης είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι βασικό χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων το 2015 υπήρξε η σημαντική πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων, η οποία συνέβαλε στη διαμόρφωση πολύ χαμηλών ποσοστών πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες.⁶⁷

66 <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2015.pdf>

67 <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2015.pdf>

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζουμε τις τελευταίες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ:

Ευρωπαϊκές Οικονομικές Προβλέψεις – Φθινόπωρο 2016				
Προβλέψεις για την ΕΕ	2015	2016	2017	2018
Αύξηση του ΑΕΠ (% σε ετήσια βάση)	2,2	1,8	1,6	1,8
Πληθωρισμός (% σε ετήσια βάση)	0,0	0,3	1,6	1,7
Ανεργία (%)	9,4	8,6	8,3	7,9
Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού (% του ΑΕΠ)	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6
Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)	86,6	86,0	85,1	83,9
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	1,8	2,1	2,1	2,2

πηγή: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/economies_of_europe/european_economic_outlook/index_el.htm

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται αναλυτικότερα τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας:

Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθ. μέτρων στο ΑΕΠ ¹	% Μερίδιο στο ΑΕΠ ¹	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές άθροισ)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Παγκόσμια σύνολα	189	100,0	3,4	3,1	3,6												
1. Προηγμένες οικονομίες	36	42,9	1,8	1,9	2,1	1,4	0,3	1,1	-3,4	-3,1	-2,6				0,4	0,5	0,3
ΗΠΑ		15,9	2,4	2,5	2,6	1,6	0,1	1,1	-4,1	-3,8	-3,6	104,8	104,9	106,0	-2,2	-2,6	-2,9
Γαλλία		4,4	0,0	0,6	1,0	2,7	0,7	0,4	-7,3	-5,9	-4,5	246,2	245,9	247,8	0,5	3,0	3,0
Ην. Βασιλείο		2,4	2,9	2,3	2,1	1,5	0,0	0,8	-5,7	-4,4	-3,1	88,2	88,6	89,1	-5,1	-5,0	-4,7
Ζώνη του ευρώ	19	12,2	0,9	1,5	1,7	0,4	0,0	0,5	-2,6	-2,2	-1,9	94,5	93,5	92,7	3,0	3,7	3,6
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	153	57,1	4,6	4,0	4,3	5,1	5,5	5,6	-2,6	-4,3	-4,0				0,5	-0,1	-0,2
Κίνα		16,6	7,3	6,9	6,3	2,0	1,5	1,8	-1,2	-1,9	-2,3	41,1	43,2	45,9	2,1	3,1	2,8
Ρωσία		3,3	0,6	-3,7	-1,0	7,8	15,8	8,6	-1,2	-5,7	-3,9	17,8	20,4	21,0	3,2	5,0	5,4

πηγή: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2015.pdf>

Στον πρόλογο της τελευταίας έκθεσης της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ ο πρόεδρος της τράπεζας Mario Draghi, σημειώνει ότι “Το 2015 ήταν έτος ανάκαμψης για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Ο πληθωρισμός, ωστόσο, παρέμεινε σε καθοδική τροχιά. Σε αυτό το περιβάλλον, βασικό ζητούμενο για τη ζώνη του ευρώ το 2015 ήταν η ενίσχυση της εμπιστοσύνης: της εμπιστοσύνης των καταναλωτών ώστε να τονωθεί η κατανάλωση, της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων”.⁶⁸

Στη συνέχεια η έκθεση προχωρώντας στην ανάλυση του παγκόσμιου μακροοικονομικού περιβάλλοντος αναφέρει ότι “Η οικονομία της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκε ιδιαιτέρως από τρία βασικά χαρακτηριστικά του διεθνούς περιβάλλοντος το 2015: αυξανόμενη απόκλιση των εξελίξεων της οικονομικής δραστηριότητας μεταξύ προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών, ιστορική επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως λόγω της περαιτέρω υποχώρησης των τιμών της ενέργειας και της συνεχιζόμενης αφθονίας του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού. Ειδικότερα σε ότι αφορά την πορεία του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος η ΕΚΤ σημειώνει ότι συνεχίστηκε η υποτίμηση του σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας, ενώ “Οι εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ συνέχισαν να αντανakλούν σε μεγάλο βαθμό τις διαφορετικές κυκλικές θέσεις των μεγαλύτερων οικονομιών και τις διαφορετικές κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής τους”.⁶⁹

Η ΕΚΤ διακρίνει τέσσερις διαφορετικές φάσεις στην πορεία του ευρώ:

- Το α' τρίμηνο του 2015 το ευρώ υποτιμήθηκε σημαντικά πριν από την ανακοίνωση του διευρυσμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από την ΕΚΤ.,
- Το β' τρίμηνο σταθεροποιήθηκε. Αυτό συνέβη παρά τις περιστασιακές εξάρσεις μεταβλητότητας που συνδέονταν με τις εξελίξεις στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της Ελλάδας και των διεθνών δανειστών της, καθώς και με μεταβολές των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με τον χρόνο πιθανής αύξησης των επιτοκίων πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.
- Έπειτα (γ' τρίμηνο) το ευρώ σημείωσε σημαντική αύξηση κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού εν μέσω αυξημένης απροθυμίας για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως και αβεβαιότητας για τις εξελίξεις στην Κίνα και στις αναδυόμενες οικονομίες γενικότερα.

68 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015el.pdf?d4376832cd7488d7e3ef58fed29d2c42>

69 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015el.pdf?d4376832cd7488d7e3ef58fed29d2c42>

- Το ευρώ το τελευταίο (δ' τρίμηνο) τρίμηνο του έτους υποτιμήθηκε ξανά συνολικά εξαιτίας επανεμφάνισης προσδοκιών για αυξανόμενη απόκλιση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των δύο πλευρών του Ατλαντικού.⁷⁰

Σε ότι αφορά την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (όπως μετράται έναντι των 38 κυριότερων εμπορικών εταίρων) παρουσίασε μείωση κατά 3% και πλέον σε ετήσια βάση. Σε όρους διμερούς ισοτιμίας, το ευρώ υποτιμήθηκε έντονα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (-11,0%). Ως εκ τούτου, συνεχίστηκε η υποτίμηση του ευρώ έναντι νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, όπως το κινεζικό γουάν (-6,5%). Επίσης το ευρωπαϊκό νόμισμα υποτιμήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας (-5,9%) και του γιεν Ιαπωνίας (-10,3%). Αντίθετα, ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του ρεάλ Βραζιλίας (+29,2%) και του ραντ Νοτίου Αφρικής (+18,9%). Από τα ευρωπαϊκά νομίσματα που έχουν στενή σύνδεση με το ευρώ, η κορώνα Δανίας είναι επί του παρόντος το μοναδικό εθνικό νόμισμα που συμμετέχει στον ευρωπαϊκό μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών II (ΜΣΙΙ), μετά την ένταξη της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ την 1.1.2015. Η τρέχουσα ισοτιμία της δανικής κορώνας διαμορφώθηκε κοντά στην κεντρική της ισοτιμία εντός του ΜΣΙ ΙΙ, ενώ η Danmarks Nationalbank μείωσε τα επιτόκια πολιτικής της τέσσερις φορές εντός του Ιανουαρίου και του Φεβρουαρίου του 2015. Μετά την ανακοίνωση της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας στις 15.1.2015 ότι θα εγκαταλείψει τον στόχο της για ελάχιστη συναλλαγματική ισοτιμία 1,20 ελβετικά φράγκα ανά ευρώ, το ευρώ υποτιμήθηκε έντονα έναντι του ελβετικού φράγκου, αλλά στη συνέχεια η τρέχουσα ισοτιμία του έναντι του ελβετικού φράγκου κυμάνθηκε λίγο πάνω από το 1:1. Το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε σταθερά συνδεδεμένο με το ευρώ, ενώ το ευρώ υποχώρησε συγκρατημένα έναντι των νομισμάτων ορισμένων κρατών-μελών της ΕΕ με καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως η κορώνα Τσεχίας (- 2,6%), το ζλότυ Πολωνίας (-0,2%), η κορώνα Σουηδίας (-2,2%) και το κούνα Κροατίας (-0,3%).⁷¹

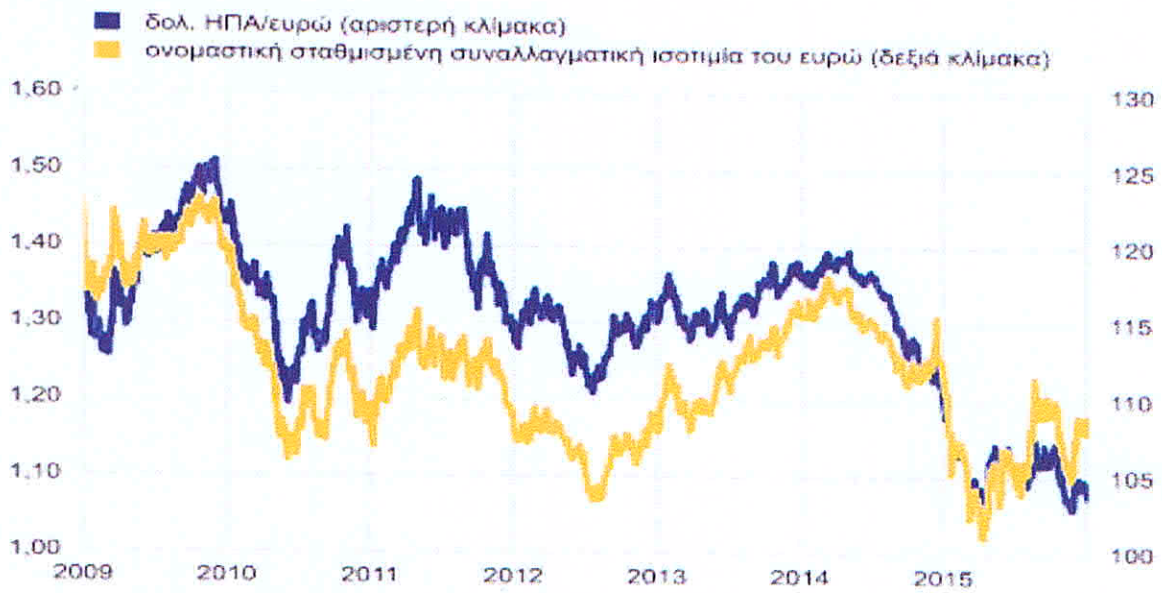
Το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων των 38 κυριότερων εμπορικών εταίρων.

70 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015el.pdf?d4376832cd7488d7e3ef58fed29d2c42>

71 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015el.pdf?d4376832cd7488d7e3ef58fed29d2c42>

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015el.pdf4376832cd7488d7e3ef58fed29d2c42>

Εμπειρική Ανάλυση

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Φτάνοντας προς το τέλος της εργασίας αυτής, θα εξετάσουμε εμπειρικά τις σχέσεις και τις συμπεριφορές μεταξύ ισοτιμιών και επιτοκίων τριών εκ των ισχυρότερων της συναλλαγματικής αγοράς, Ευρωζώνη, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ, με τα αντίστοιχα νομίσματά τους δηλαδή ευρώ, δολάριο και στερλίνα. Συγκεκριμένα, θα δούμε πως μεταβλήθηκαν διαχρονικά οι διμερείς τους ισοτιμίες και ποιες ήταν οι μεταβολές τους, ανάλογα με αυτές των επιτοκίων. Τέλος, θα αναλυθούν τα δεδομένα που θα προκύψουν, έτσι ώστε να δούμε το βαθμό που η θεωρία εφαρμόζεται στη πραγματικότητα.

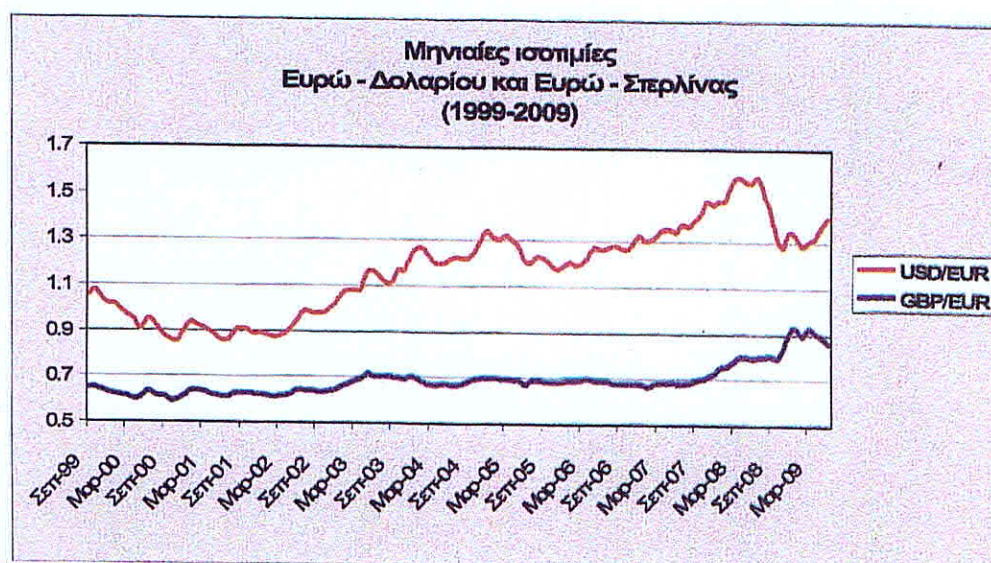
Το χρονικό διάστημα που εξετάσαμε στο εύρος της έρευνάς μας είναι από 1/9/1999 ως 30/6/2009, δηλαδή την πρώτη δεκαετία που άρχισε να χρησιμοποιείται το ευρώ ως επίσημο νόμισμα για συναλλαγές. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται είναι μηνιαία και συλλέχθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB) για την συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Χρησιμοποιώντας τα προγράμματα MS Excel και E-Views, βλέπουμε μέσα από τα διαγράμματα την διαχρονική συμπεριφορά των ισοτιμιών, έπειτα από επεξεργασία των ημερήσιων τιμών τους, τις οποίες μετατρέψαμε σε μηνιαίους μέσους όρους και τη σχέση τους με τα επιτόκια και μπορούμε έτσι να αντλήσουμε ενδιαφέροντα στοιχεία.

1 Ονομαστικές Ισοτιμίες Ευρώ με Δολάριο – Στερλίνα με χρήση MS Excel

Το παρακάτω γράφημα 1 εμφανίζουν τη διαχρονική συμπεριφορά των ονομαστικών ισοτιμιών όψης του ευρώ με το δολάριο και τη στερλίνα υπό το καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, κατά το διάστημα που προαναφέρθηκε.

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



Η **κόκκινη γραμμή** απεικονίζει την σχέση USD/EUR

Η **μπλε γραμμή** απεικονίζει τη σχέση GBP/EUR

Με βάση το παραπάνω γράφημα, διακρίνουμε την πτωτική τάση των ισοτιμιών από τον Σεπτέμβριο 1999 έως τα μέσα του 2002. Η κυριότερη πιθανή αιτία είναι η δυσπιστία και η επιφυλακτικότητα που κυριάρχησε στις αγορές για το ευρώ, καθώς ήταν ένα νεοεισερχόμενο νόμισμα, για το οποίο δεν υπήρχαν δείγματα από το παρελθόν. Επιπλέον, είναι εμφανής η ανοδική πορεία των ισοτιμιών κατά την περίοδο από το 2000 έως το 2008, δηλαδή πριν την παγκόσμια οικονομική κρίση. Από το γράφημα φαίνεται ότι ακολουθούν σχετικά παράλληλη πορεία και συμπεριφορά, εκτός βέβαια των πρόσφατων διαστημάτων, που αντιστοιχούν στη περίοδο της κρίσης, όπου οι ισοτιμίες φαίνεται ότι κινούνται αντίθετα μεταξύ τους. Η αντίθετη αυτή πορεία φαίνεται από το ότι η μεταβολή της ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου κατά τη περίοδο αυτή έχει πτωτική τάση, ενώ της ισοτιμίας ευρώ-στερλίνας έχει

ανοδική τάση. Ωστόσο, στο διάστημα της δεκαετίας που φαίνεται και στο γράφημα, η ισοτιμία τόσο ευρώ – δολαρίου όσο και η ισοτιμία ευρώ – στερλίνα κυμάνθηκαν θετικά, κάτι που φαίνεται και από την παράλληλη πορεία τους στο γράφημα.

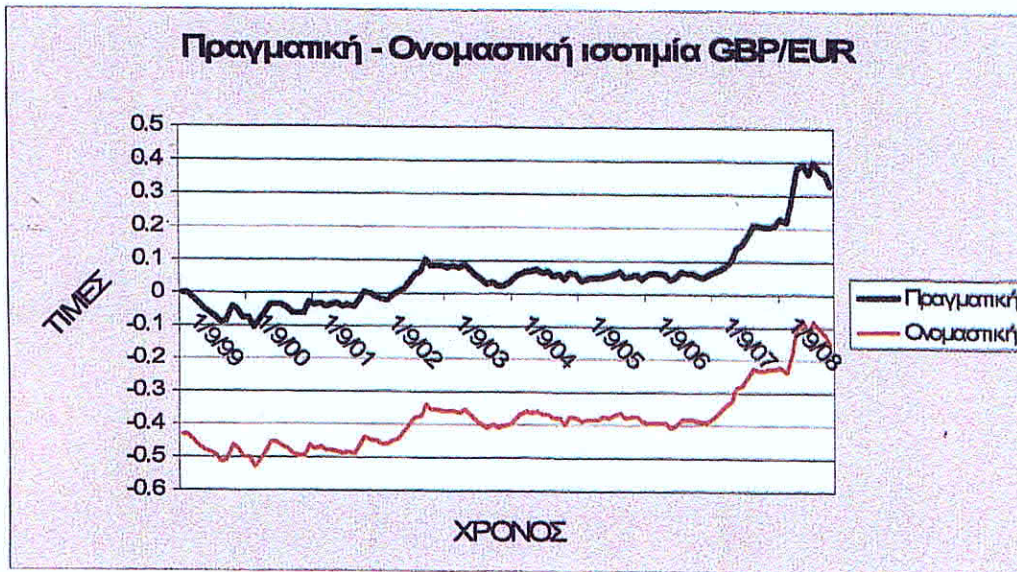
2 Πραγματικές Ισοτιμίες Ευρώ με Δολάριο – Στερλίνα με χρήση MS Excel

Τα παρακάτω γραφήματα έχουν σαν στόχο την παρουσίαση της επίδρασης των πραγματικών ισοτιμιών σε σχέση με τα επίπεδα των τιμών των χωρών καθώς και τη συσχέτισή τους με τις ονομαστικές ισοτιμίες.

Γράφημα 2, διαχρονική εξέλιξη πραγματικής και ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ – δολάριο για την περίοδο Σεπτέμβριος 1999 – Ιούνιος 2009.



Γράφημα 3, διαχρονική εξέλιξη πραγματικής και ονομαστικής ισοτιμίας ευρώ-στερλίνας για την περίοδο Σεπτέμβριος 1999-Ιούνιος 2009.

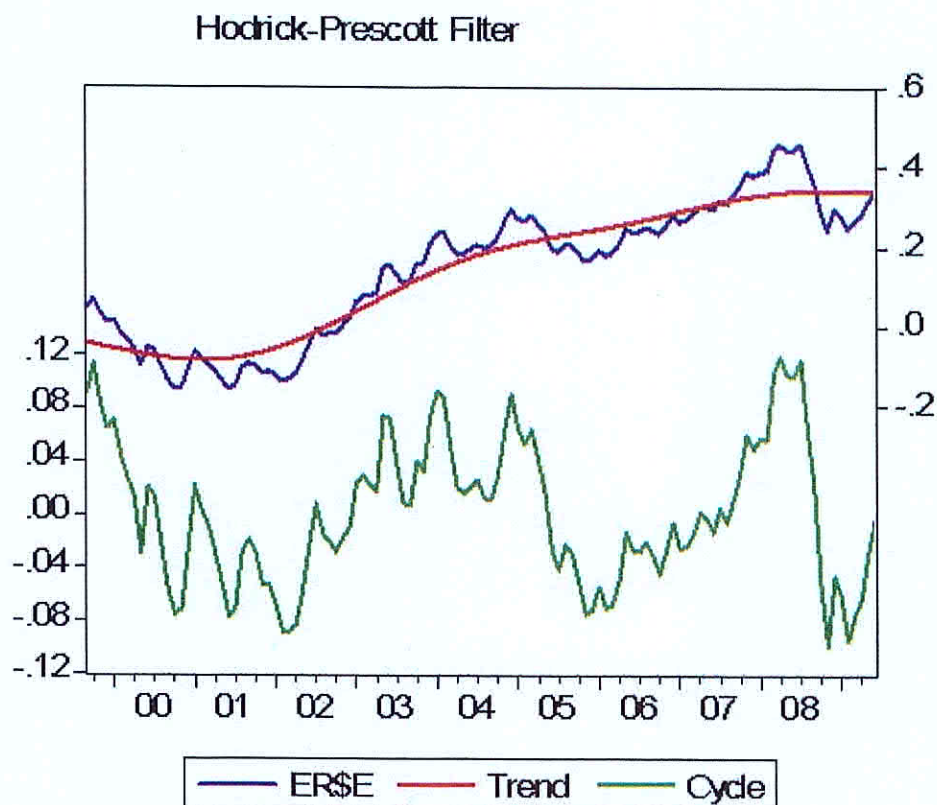


Από τα διαγράμματα αντιλαμβανόμαστε τον έντονο ρυθμό μεταβολής των πραγματικών ισοτιμιών σε σχέση με τον ρυθμό του πληθωρισμού ανάμεσα στις δύο χώρες και επομένως παρατηρούμε ότι η πραγματική ισοτιμία ακολουθεί τη συμπεριφορά της ονομαστικής ισοτιμίας. Σε βραχυχρόνια κλίμακα, υπάρχει μεγαλύτερη μεταβολή των ισοτιμιών σε σχέση με τον πληθωρισμό διότι ο πληθωρισμός δεν παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις. Με βάση αυτά που έχουμε πει στην θεωρία, στην περίπτωση που ο ρυθμός μεταβολής των τιμών δύο χωρών είναι σχετικά σταθερός, όπως συμβαίνει και μεταξύ Η.Π.Α. και Ε.Ε., τότε έχουμε σαν αποτέλεσμα η πραγματική ισοτιμία να εξαρτάται από την ονομαστική ($\epsilon = e^*(P/P^*)$), το οποίο αποδεικνύεται στο παραπάνω γράφημα.

Και στα δύο διαγράμματα χρησιμοποιούμε τον οριζόντιο άξονα ως βάση έτσι ώστε να κρίνουμε αν έχουν άνοδο ή πτώση της πραγματικής ισοτιμίας. Πιο συγκεκριμένα, τα τμήματα της καμπύλης που βρίσκονται από πάνω από τον οριζόντιο άξονα, αποτελούν ένδειξη για άνοδο της πραγματικής ισοτιμίας με αποτέλεσμα την άνοδο του ευρώ ενώ, τα τμήματα που εμφανίζονται κάτω από τον οριζόντιο άξονα, δείχνουν μείωση της πραγματικής ισοτιμίας άρα και ολίσθηση του ευρώ.

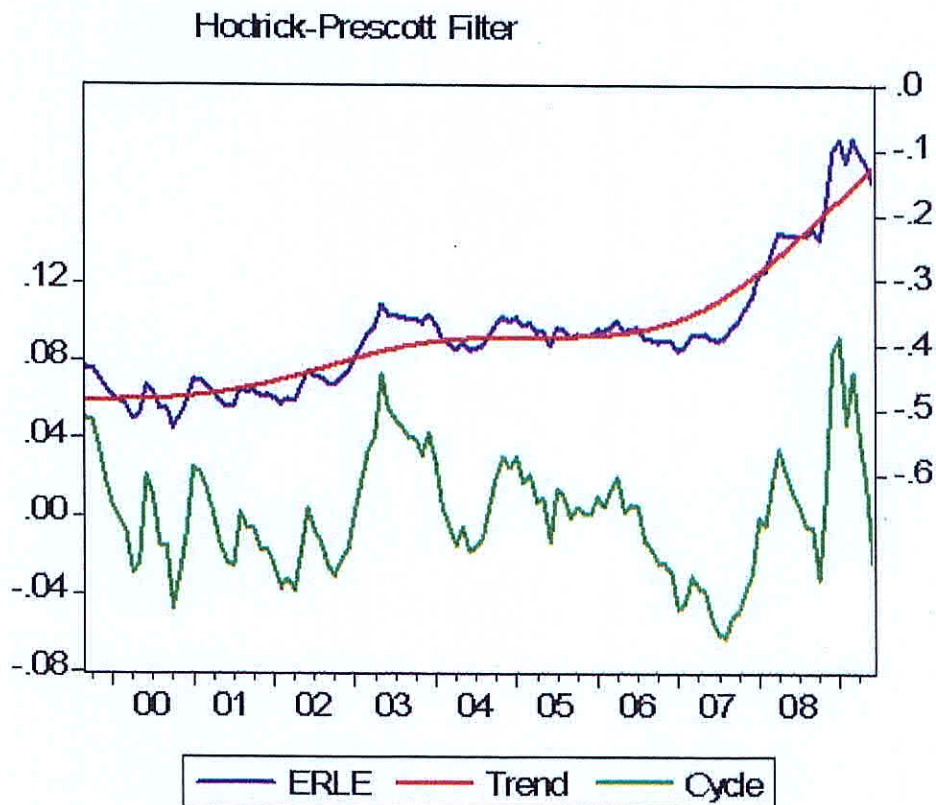
3 Ονομαστικές Ισοτιμίες Ευρώ με Δολάριο – Στερλίνα με χρήση E-VIEWS

Γράφημα 4, Φίλτρο Hodrick / Prescott , Ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου (κύκλος)



Εδώ, παρουσιάζεται η εξέλιξη της ονομαστικής ισοτιμίας Ευρώ-Δολαρίου (ER\$E), η τάση (Trend) καθώς και ο κύκλος της (Cycle), που δείχνει τη συμπεριφορά της. Λόγω της μικρής μεταβολής της ισοτιμίας στην βραχυχρόνια περίοδο, παρατηρούμε ότι η τάση έχει ανοδική πορεία και μικρό εύρος διακύμανσης. Εξετάζοντας το cycle μπορούμε να δούμε ότι οι μεταβολές δεν είναι περιοδικές και είναι ακανόνιστες με μεγάλο εύρος σε πολλά σημεία και συνήθως η παρελθοντική τιμή δεν προσδιορίζει την μελλοντική. Επιπλέον, είναι εμφανές ότι σε μικρό χρονικό διάστημα μια πτωτική πορεία μπορεί να γίνει ανοδική καθώς και ύστερα από μια ανοδική πορεία να έχουμε πτώση. Λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που έχουμε από τα μέσα του 2008 και έπειτα, παρατηρούμε στον παραπάνω γράφημα μια απότομη πτώση που οφείλεται και σε ένα βαθμό στον φόβο που υπήρξε στις αγορές.

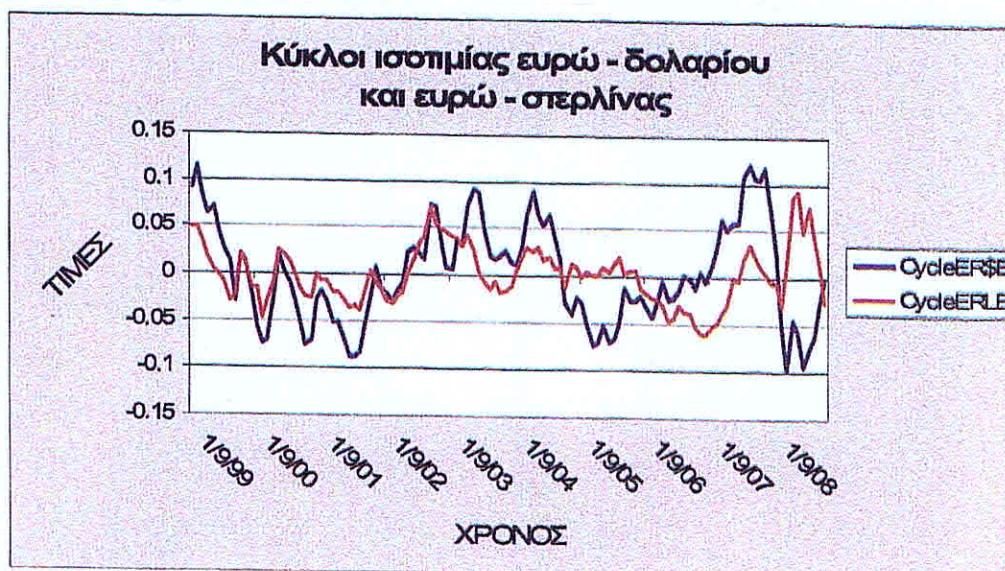
Γράφημα 5 , Φίλτρο Hodrick / Prescott , Ισοτιμία Ευρώ – Στερλίνας (κύκλος)



Όπως παρατηρούμε, σε γενικές γραμμές φαίνεται ότι η ονομαστική ισοτιμία Ευρώ-Στερλίνας (ERLE) καθώς και η τάση της είναι ανοδικές στο μεγαλύτερο μέρος τους και έχουν μικρό εύρος διακύμανσης. Με βάση το cycle παρατηρούμε ότι οι μεταβολές της ισοτιμίας είναι μη περιοδικές και σε πολλά σημεία έντονες και ακανόνιστες, με μεγάλο εύρος και όπως συμβαίνει και με την ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου, η παρελθοντική τιμή δε προσδιορίζει τη μελλοντική.

Συγκρίνοντας τα γραφήματα με τις δύο ισοτιμίες μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι δύο τους έχουν παρόμοια συμπεριφορά από το 1999 έως τα μέσα του 2008 ενώ στην συνέχεια η συμπεριφορά τους γίνεται αντίθετη λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Όπως παρατηρούμε, η ισοτιμία ευρώ - δολαρίου σημειώνει τεράστια πτώση ενώ η ισοτιμία ευρώ - στερλίνα μεγάλη άνοδο κάτι που φαίνεται και από το γράφημα 5.

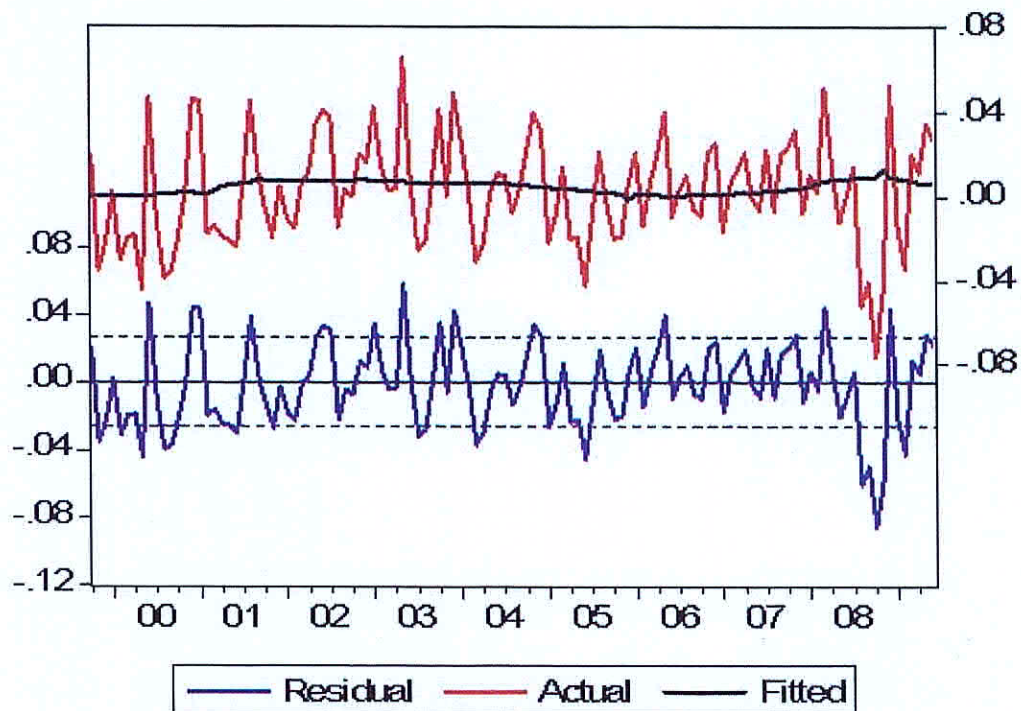
Γράφημα 6 , Κύκλοι ισοτιμίας ευρώ - δολαρίου και ευρώ - στερλίνας



Το γράφημα 6 είναι ένα συγκεντρωτικό γράφημα όπου περιλαμβάνονται οι κύκλοι και των δύο ισοτιμιών και μπορούμε καλύτερα να διακρίνουμε τη παράλληλη πορεία που παρουσιάζεται μεταξύ της ισοτιμίας ευρώ-δολάριο και της ισοτιμίας ευρώ-στερλίνα, εκτός από τα διαστήματα που αφορούν τα μέσα του 2004 έως το 2006 και από το 2007 και μετά.

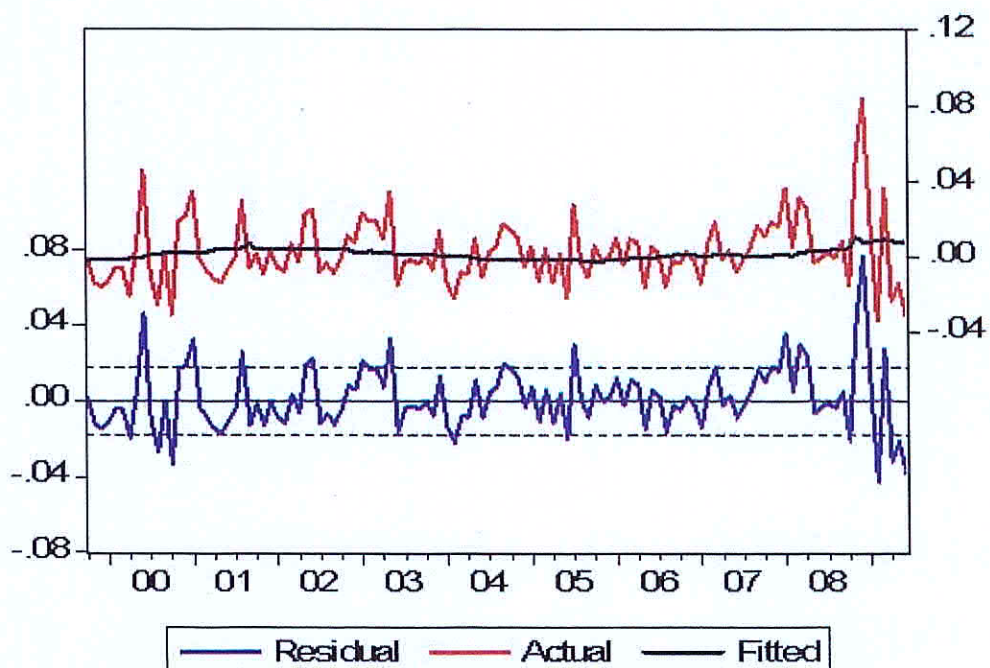
Στα δύο επόμενα γραφήματα 7 και 8 που ακολουθούν, θα εξετάσουμε τις πραγματικές τιμές της ισοτιμίας (Actual), την καμπύλη ομαλοποίησης των διακυμάνσεων (εκτιμημένες τιμές), τύπου τάσης, (Fitted) και τα κατάλοιπα (Residuals), που είναι η διαφορά πραγματικών και εκτιμημένων τιμών (Actual – Fitted). Οι διακεκομμένες γραμμές μας δείχνουν τα όρια της διακύμανσης (± 1 τυπική απόκλιση).

Γράφημα 7 , Κατάλοιπα - Ισοτιμία Ευρώ / Δολαρίου



Σύμφωνα με το γράφημα 7, παρατηρούμε ότι τα κατάλοιπα (Residuals) γενικά κινούνται εντός ορίων σημειώνοντας όμως μεγάλη απόκλιση τους πρώτους μήνες του 2008.

Γράφημα 8 , Κατάλοιπα - Ισοτιμία Ευρώ / Στερλίνας



Ακολουθώντας στο γράφημα 8, παρατηρούμε ότι τα κατάλοιπα κυμαίνονται εντός ορίων, σχεδόν σε όλο το δείγμα έχοντας μεγάλη απόκλιση από τα μέσα του 2008 και μετά. Επομένως, συγκρίνοντας τα δύο παραπάνω γραφήματα αντιλαμβανόμαστε πως όσον αφορά τα κατάλοιπα παρατηρήθηκαν διακυμάνσεις στην αρχή του 2008 για την ευρώ-δολάριο, ενώ τα κατάλοιπα για το ευρώ-στερλίνα παρουσίασαν διακυμάνσεις και βγήκαν εκτός ορίων μετά το 2008.

4 Σχέση ισοτιμίας - επιτοκίων με χρήση E-VIEWS

- **Ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου**

Σε αυτό το σημείο θα εξετάσουμε το συσχετισμό που μπορεί να έχουν οι διαφορές ισοτιμίας ευρώ - δολαρίου και οι διαφορές επιτοκίων, δηλαδή κατά πόσο η μία επηρεάζει την άλλη. Αν έχουμε θετικό αποτέλεσμα από τον έλεγχο θα ελέγξουμε το είδος της σχέσης που τις συνδέει δηλαδή ανάλογη ή αντίστροφη σχέση.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται ο έλεγχος που έγινε για την ύπαρξη συσχέτισης ή όχι μεταξύ ισοτιμίας και επιτοκίων. Όπως παρατηρούμε από τον έλεγχο βγαίνει το συμπέρασμα ότι υπάρχει συνολοκλήρωση μεταξύ ισοτιμίας και επιτοκίων σε διάστημα εμπιστοσύνης 95% και το τεστ εντόπισε δύο εξισώσεις. Σε αντίθετη περίπτωση που δεν βρίσκαμε καμία εξίσωση τότε δεν θα υπήρχε καμία συσχέτιση μεταξύ των δύο εξεταζόμενων μεταβλητών.

Πίνακας 1 , Johansen Cointegration test (Συνολοκλήρωση)

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

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

Πίνακας 2 , Correlation - Συσχέτιση ισοτιμίας -επιτοκίου

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

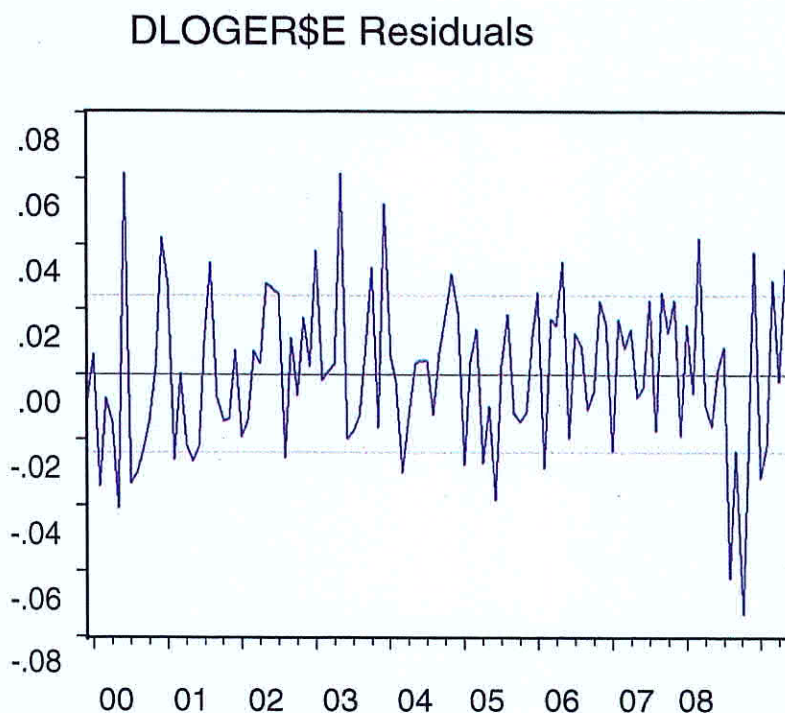
Ο πίνακας 2 παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ διαφορών ισοτιμίας και επιτοκίων. Παρατηρούμε ότι το πρόσημο είναι αρνητικό από τα αποτελέσματα του ελέγχου συσχέτισης επομένως καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει αντίστροφη σχέση μεταξύ των μεταβλητών ισοτιμίας και επιτοκίου. Αυτό σημαίνει ότι όσο η διαφορά των επιτοκίων αυξάνεται τόσο μικραίνει η διαφορά των ισοτιμιών. Επιπλέον, επισημαίνουμε ότι υπάρχει αμφίδρομη σχέση μεταξύ ισοτιμίας και επιτοκίου δηλαδή όπως επηρεάζει το επιτόκιο την ισοτιμία με τον ίδιο τρόπο επηρεάζει και η ισοτιμία το επιτόκιο.

Πίνακας 3 , Αυτοπαλινδρόμηση (VAR)

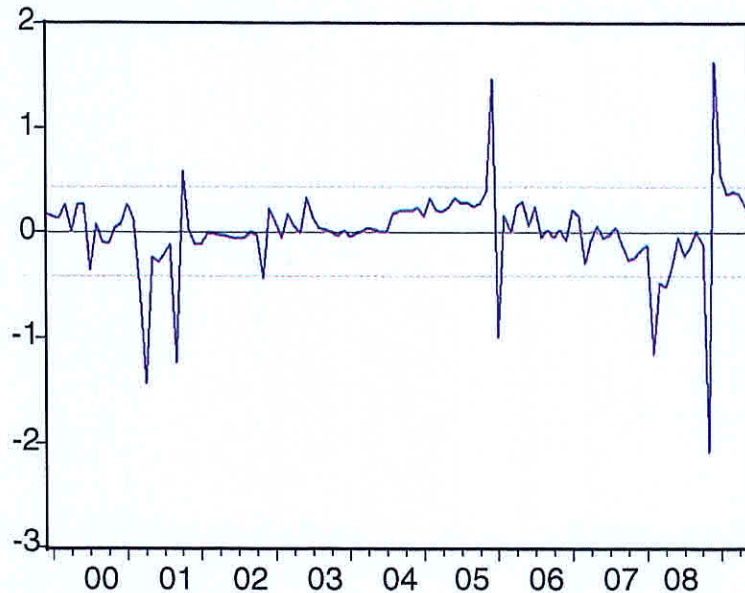
Vector Autoregression Estimates		
Standard errors in () & t-statistics in []		
	DLOGER\$E	DINT\$E
DLOGER\$E(-1)	0.374150 (0.09350) [4.00170]	1.051908 (1.65168) [0.63687]
DLOGER\$E(-2)	-0.156141 (0.09265) [-1.68521]	-0.166460 (1.63678) [-0.10170]
DINT\$E(-1)	-0.007411 (0.00540) [-1.37197]	0.835562 (0.09542)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

Ο Πίνακας 3 της αυτοπαλινδρόμησης (VAR) μας βοηθάει να καταλάβουμε την πρόβλεψη των τιμών αφού μας δείχνει κατά πόσο η παρελθοντική τιμή προσδιορίζει τη μελλοντική. Ο λόγος που χρησιμοποιήσαμε το VAR είναι επειδή έχουμε την δυνατότητα να δούμε την συμπεριφορά των μεταβλητών μεταξύ τους αλλά και με βάση των εαυτού τους (αυτοπαλινδρόμηση) και να καταλήξουμε σε συμπεράσματα. Όταν υπάρχει θετικό πρόσημο στις τιμές φαίνεται η ανάλογη σχέση που υπάρχει στα διαστήματα (-1) και (-2). Παρατηρούμε ότι υπάρχει πολύ μεγάλη μεταβολή στην ισοτιμία ευρώ-δολάριο σε σχέση ε τον εαυτό της από το διάστημα (-1) στο διάστημα (-2) επομένως όπως γνωρίζουμε, οι παρελθοντικές τιμές δεν εξυπηρετούν στη πρόβλεψη των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ωστόσο, μία άνοδος στη περίοδο (-2) δε σημαίνει αντίστοιχη άνοδο στη περίοδο (-1). Παρατηρώντας τα επιτόκια, η ισοτιμία μεταβάλλεται λιγότερο. Άρα, η άνοδος ή η πτώση των επιτοκίων στο διάστημα (-2) δεν αποτελεί παράγοντα που καθορίζει την ισοτιμία στο διάστημα (-1). Στην περίπτωση του αρνητικού προσήμου φανερώνεται η αντίστροφη σχέση μεταξύ επιτοκίων και ισοτιμίας. Τέλος, όταν προσδιορίζουμε την ισοτιμία εμπλέκονται πολλοί παράγοντες οι οποίοι την επηρεάζουν διαφορετικά ωστόσο, το επιτόκιο αποτελούν έναν από τους πιο βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες.

Γραφήματα 9 και 10, Κατάλοιπα Ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου και επιτοκίων



DINT\$E Residuals



Το πρώτο γράφημα (γράφημα 9) μας δείχνει τα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας και το δεύτερο (γράφημα 10) μας παρουσιάζει τα κατάλοιπα της διαφοράς των επιτοκίων.

Είναι σημαντικό να επισημάνουμε ότι παρουσιάζεται μεγάλη απόκλιση για τις χρονιές 2001, 2005 και 2008 στα κατάλοιπα της διαφοράς επιτοκίων σε σχέση με τα όρια καθώς επίσης να αναφέρουμε το μεγάλο εύρος διακύμανσης που χαρακτηρίζει όλο το δείγμα. Όσον αφορά τις διαφορές των επιτοκίων, αυτές δεν μεταβάλλονται ομαλά αλλά έντονα και απότομα. Ακόμη, τα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας φαίνεται ότι έχουν μεγάλες αποκλίσεις από τα όρια ανάμεσα στα διαστήματα που τα κατάλοιπα της διαφοράς παρουσιάζουν επίσης μεγάλες αποκλίσεις. Φαίνεται ότι οι μεταβολές στα επιτόκια διαδέχονται τις μεταβολές στην ισοτιμία και το αντίστροφο. Άρα, φαίνεται και σε αυτά τα διαγράμματα η αντίστροφη σχέση που υπάρχει μεταξύ ισοτιμίας και επιτοκίων και επισημαίνουμε πως την περίοδο της κρίσης φαίνεται ότι αντιδρούν ανάλογα έχοντας τεράστια πτώση και πολύ μεγάλη απόκλιση.

- **Ισοτιμία Ευρώ – Στερλίνας**

Πίνακας 4 , Johansen Cointegration test (Συνολοκλήρωση)

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

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

Κάνοντας πάλι τον έλεγχο της συνολοκλήρωσης, αυτή τη φορά για την ισοτιμία ευρώ-στερλίνα και επιτοκίων E.E – Ην. Βασιλείου, το τεστ μας εμφάνισε μια εξίσωση που μας δείχνει ότι υπάρχει σχέση συσχέτισης.

Πίνακας 5 , Correlation – Συσχέτιση ισοτιμίας – επιτοκίου

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

Όπως και πριν, έτσι και τώρα εμφανίζεται αρνητικό πρόσημο όπου αυτό μας δείχνει την αντίστροφη σχέση των δύο μεταβλητών που εξετάζουμε. Άρα, όσο η διαφορά των επιτοκίων αυξάνεται, τόσο μειώνεται η διαφορά των ισοτιμιών και το αντίστροφο αφού υπάρχει αμφίδρομη σχέση μεταξύ ισοτιμίας ευρώ-στερλίνας και επιτοκίων.

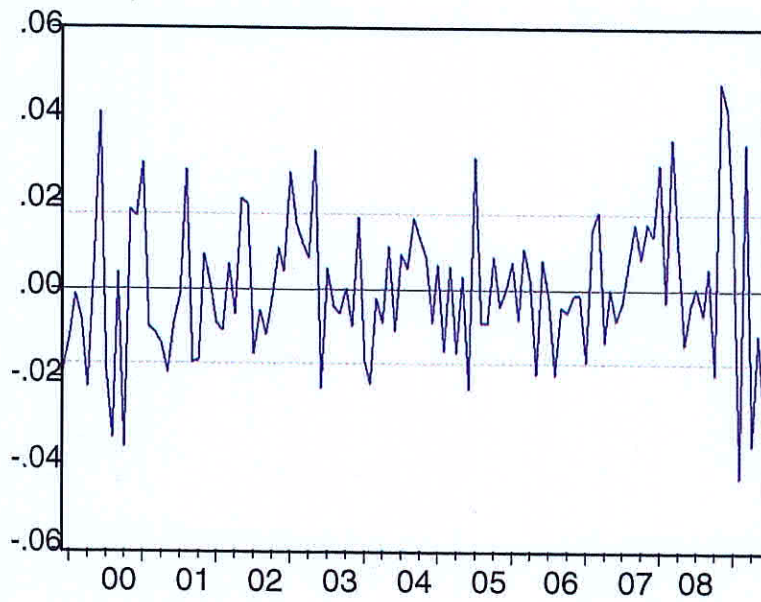
Πίνακας 6 , Αυτοπαλινδρόμηση (VAR)

Vector Autoregression Estimates		
Standard errors in () & t-statistics in []		
	DLOGERLE	DINTLE
DLOGERLE(-1)	0.150150 (0.09453) [1.58836]	1.238171 (1.53894) [0.80456]
DLOGERLE(-2)	0.017660 (0.09576) [0.18442]	-0.667653 (1.55895) [-0.42827]
DINTLE(-1)	-0.017535 (0.00582) [-3.01502]	0.820391 (0.09468) [8.66463]
DINTLE(-2)	0.016596 (0.00592) [2.80320]	0.159320 (0.09638) [1.65296]

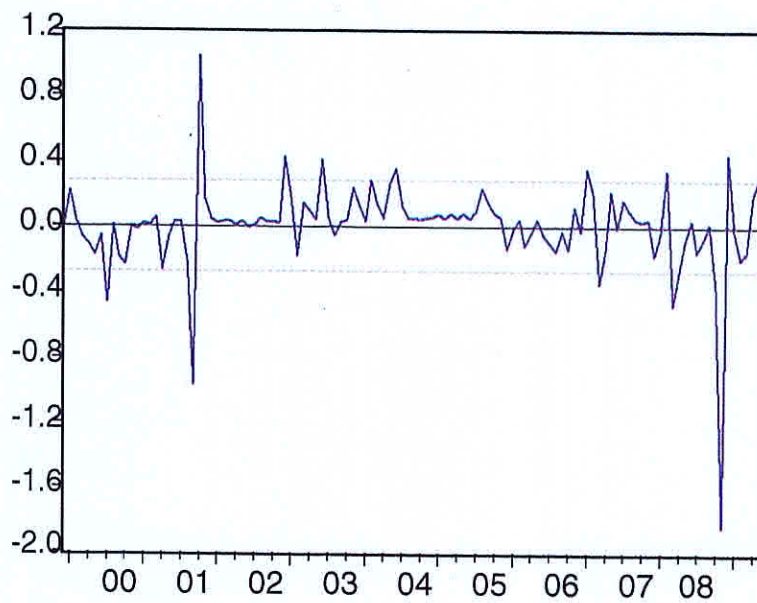
Κάνοντας τον έλεγχο της αυτοπαλινδρόμησης VAR παρατηρούμε ότι υπάρχει μεγάλη μεταβολή για την ισοτιμία με βάση την ίδια της την τιμή από το διάστημα (-1) στο διάστημα (-2) αφού οι παρελθοντικές τιμές δεν επηρεάζουν τις μελλοντικές τιμές για την πρόβλεψη των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενώ η ισοτιμία έχοντας σαν βάση τις τιμές των επιτοκίων εμφανίζει μικρές μεταβολές και επομένως η άνοδος ή η πτώση των επιτοκίων δεν είναι σημαντικός παράγοντας που θα καθορίσει αποκλειστικά την ισοτιμία. Πάλι, παρατηρούμε το αρνητικό πρόσημο που δείχνει την αντίστροφη σχέση που υπάρχει.

Γραφήματα 11 και 12, Κατάλοιπα ισοτιμίας ευρώ-στερλίνας και επιτοκίων

DLOGGERLE Residuals



DINTLE Residuals



Παρόλο που παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις στα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας υπάρχουν λίγα διαστήματα που αποκλίνουν από τα όρια και αυτά αναφέρονται κυρίως στο 2000 και στο 2008. Στο γράφημα 12 βλέπουμε ότι τα κατάλοιπα της διαφοράς των επιτοκίων σε γενικές γραμμές είναι εντός των ορίων ωστόσο στις χρονιές 2001 και 2008 βλέπουμε μεγάλη απόκλιση. Ακόμη, μεγάλες αποκλίσεις από τα όρια παρουσιάζουν τα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας που φαίνεται στο γράφημα 11 ανάμεσα στα διαστήματα που τα κατάλοιπα της διαφοράς επιτοκίων παρουσίαζαν αντίστοιχες αποκλίσεις. Κλείνοντας, την περίοδο της κρίσης του 2008 και κυρίως τους πρώτους μήνες παρατηρούμε ότι αντιδρούν αντίθετα και έπειτα ανάλογα, σημειώνοντας έτσι πολύ έντονες διακυμάνσεις και αποκλίσεις.

Επίλογος-Συμπεράσματα

Με την αύξηση του μεγέθους των διεθνών οικονομικών συναλλαγών τις τελευταίες δεκαετίες και ακόμη περισσότερο με το ξέσπασμα της διεθνούς οικονομικής κρίσης η μελέτη της διεθνούς νομισματικής και μακροοικονομικής θεωρίας έχει μπει στο επίκεντρο του επιστημονικού ενδιαφέροντος.

Η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί όχι μόνο ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που αφορούν την οικονομία ενός κράτους, ή μιας ένωσης κρατών αλλά και έναν από τους κρίσιμους παράγοντες που επηρεάζει το διεθνές νομισματικό σύστημα, ενώ είναι η σημαντικότερη μεταβλητή σε μια ανοιχτή οικονομία, καθώς πρακτικά καθορίζει το καθημερινό κόστος του εγχώριου νομίσματος για τους πολίτες άλλων κρατών.

Στο πρώτο μέρος ασχοληθήκαμε με: την παρουσίαση των κυριότερων πλευρών του θεωρητικού μέρους του εξεταζόμενου θέματος μέσα από την παρουσίαση βασικών ορισμών και εννοιών. Το θεωρητικό κομμάτι της εργασίας περιλαμβάνει την εξερεύνηση της μετάβασης από τις αγορές στην αγορά συναλλάγματος, πληροφορίες για το Συναλλάγμα και Συναλλαγματική ισοτιμία, παρουσίαση των προσδιοριστικών παραγόντων της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των Πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών στη ζώνη του ευρώ, ανάλυση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και της Ισοδυναμίας Αγοραστικής Δύναμης, παρουσίαση της έννοιας της ανταγωνιστικότητας καθώς και δείκτες ανταγωνιστικότητας. Τέλος, το πρώτο μέρος κλείνει με την παρουσίαση της κρίσης του ευρώ και δεικτών της νομισματικής του ισοτιμίας.

Το δεύτερο μέρος αφορά την εμπειρική εξέταση των σχέσεων και των συμπεριφορών μεταξύ ισοτιμιών και επιτοκίων τριών εκ των ισχυρότερων παραγόντων της συναλλαγματικής αγοράς (Ευρωζώνη, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ) και τα αντίστοιχα νομίσματά τους.

Το χρονικό διάστημα που αφορούν τα εμπειρικά δεδομένα της έρευνα είναι από 1/9/1999 ως 30/6/2009, δηλαδή την πρώτη δεκαετία που άρχισε να χρησιμοποιείται το ευρώ ως επίσημο νόμισμα για συναλλαγές, ενώ τα στοιχεία που παρουσιάζονται είναι μηνιαία.

Συγκεκριμένα, εξετάσαμε όχι μόνο πως μεταβλήθηκαν διαχρονικά οι διμερείς τους ισοτιμίες, αλλά και ποιες ήταν οι μεταβολές τους, ανάλογα με αυτές των επιτοκίων. Τέλος, αναλύθηκαν τα δεδομένα που προέκυψαν, έτσι ώστε να εντοπιστεί ο βαθμός πρακτικής εφαρμογής της θεωρίας.

Το αποτέλεσμα προέκυψε μέσα από την επεξεργασία των στοιχείων από τα προγράμματα MS Excel και E-Views, ενώ τα διαγράμματα που προέκυψαν αφορούν την διαχρονική συμπεριφορά των ισοτιμιών, έπειτα από επεξεργασία των ημερήσιων τιμών τους, τις οποίες μετατρέψαμε σε μηνιαίους μέσους όρους και τη σχέση τους με τα επιτόκια.

Η εμπειρική ανάλυση έδειξε ότι παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις στα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας, ωστόσο, υπάρχουν και περιορισμένα χρονικά διαστήματα που αποκλίνουν από τα όρια (κυρίως στο 2000 και στο 2008). Επίσης, σημαντικές αποκλίσεις υπάρχουν στα κατάλοιπα της διαφοράς της ισοτιμίας όπως αυτά αποτυπώνονται στο γράφημα 10 ανάμεσα στα διαστήματα που τα κατάλοιπα της διαφοράς επιτοκίων παρουσίαζαν αντίστοιχες αποκλίσεις. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι την περίοδο της κρίσης του 2008 (κυρίως τους πρώτους μήνες) παρατηρούμε ότι αντιδρούν αντίθετα και έπειτα ανάλογα, σημειώνοντας έτσι πολύ έντονες διακυμάνσεις και αποκλίσεις.

Βιβλιογραφία

Ξένη

- Alba, J.D., Park, D., 2003. Purchasing Power Parity in Developing Countries: Multi-Period Evidence Under the Current Float. *World Development* 31 (12), 2049-2060.
- Bahmani-Oskooee, M., Mirzai, A., 2000. Real and Nominal Effective Exchange Rates for Developing Countries: 1973:1-1997:3. *Applied Economics* 32, 411-428.
- Balassa, B. 1965. Trade liberalization and revealed comparative advantage. *The Manchester School of Economic and Social Studies* 33 (2): 99–123.
- Basher, S.A., Mohsin, M., 2004. PPP Tests in Cointegrated Panels: Evidence from Asian Developing Countries. *Applied Economic Letters* 11, 163-166.
- Bennett T. McCallum (2002). 'Νομισματική Θεωρία και Πολιτική', Εκδόσεις Κριτική
- Chr. H.M. Ketels, 'Michael Poter's Competitiveness framework – Recent Learnings and New Research Priorities, *Journal of Industry, Competition and Trade*, 6.3006, σελ. 116.
- Dimelis, S., and K. Gatsios. 1995. Trade with Central and Eastern Europe: The case of Greece. In *eu trade with Eastern Europe: Adjustment and opportunities*, ed. R. Faini and R. Portes. London: cepr.
- Lothian, J.R., Taylor, M.P., 1996. Real Exchange Rate Behaviour: The Recent Float from the Perspective of the Past Two Centuries. *The Journal of Political Economy* 104, 488-509.
- Liesner, H.H. (1958), 'The European Common Market and British industry,' *Economic Journal* 68: 302-316.
- Lipschitz and McDonald (1992), Turner and Van t' dack (1993), Agenor (1995), Marsch and Tokarick (1996), Μανασσάκης et al. (2010).
- R. Dornbusch, S. Fischer, *Macroeconomics*, 1990, ελλ. μτφ. Χρ. Ανδροβιτσανέας, Κεφ. 11 «Η Κεντρική Τράπεζα, το χρήμα και οι πιστώσεις».
- Onal, M., 'A methodology for competitiveness analysis and strategy formulation in glass industry', *European Journal of Operational Research*, no 68, σελ. 9-22, 1993.
- Taylor, A., 2001. Potential Pitfalls for the Purchasing Power Parity Puzzle? Sampling and Specification Biases in Mean-Reversion Tests of the Law of One Price. *Econometrica* 69, 473-498.
- Trial B. and Da Silva., (1994), "Trade foreign investment and competitiveness in the European food industries", Discussion Paper Series, No 1.
- Wang, P., 2000. Testing PPP for Asian Economies During the Recent Floating Period.

Ελληνική

- "Εγκυκλοπαίδεια Πάπυρος Larousse Britannica" τομ.30ος, σελ.251.
- Πουρναράκης Ε. Δ., 2004, Διεθνής Οικονομική, μία εισαγωγική προσέγγιση, 3η έκδοση, Αθήνα.
- Κορφάκης Κωνσταντίνος (2008), Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις – Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

Ίντερνετ

- <http://www.moneyfactory.com/>
- <http://www.bankofengland.co.uk/banknotes/Pages/default.aspx>
- <http://www.capital.gr/story/3161018>
- <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.el.html>
- <http://www.iefimerida.gr/news/291803/i-kina-ta-katafere-pagkosmio-apothematiko-nomisma-goyan-apo-savvato>
- https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201506_focus05.en.pdf
- <http://fxtop.com/en/historical-exchange-rates.php>
- <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt199812.pdf>
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar1999el.pdf?e75a5b7d82b2a5dbe265fb7018fa6c3c>
- <http://www.oecd.org/std/productivity-stats/2352458.pdf>
- <http://econweb.ucsd.edu/~muendler/docs/brazil/br-compadv.pdf>
- https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924333