



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
στην Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση
Στρατηγικών Αποφάσεων**

Διπλωματική Εργασία

**Οι επιπτώσεις των επιτοκίων στις συναλλαγματικές
ισοτιμίες**

Ηλίας Δημητριάδης

**Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος
στη Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων**

Θεσσαλονίκη, Φεβρουάριος 2019

Περιεχόμενα

Περίληψη	3
Εισαγωγή	4
Αγορά συναλλάγματος.....	5
Κατηγορίες αγορών συναλλάγματος.....	5
Συναλλαγματικές ισοτιμίες.....	5
Ορισμός.....	5
Άμεση – Έμμεση συναλλαγματική ισοτιμία.....	6
Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (nominal exchange rate)	6
Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (real exchange rate)	7
Κατηγορίες συναλλαγματικής ισοτιμίας.....	7
Υποτίμηση – Ανατίμηση συναλλαγματικής ισοτιμίας.....	9
Συναλλαγματικές ισοτιμίες και νομισματική πολιτική	10
Κινήσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών.....	11
Σημαντικότερα νομίσματα	13
Τα πλέον διαπραγματεύσιμα νομίσματα.....	15
Βασικότερα ζεύγη συναλλαγματικών ισοτιμιών.....	16
Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες	18
1. Πληθωρισμός.....	19
2. Επιτόκια	20
3. Η κερδοσκοπία.....	20
4. Μεταβολή της ανταγωνιστικότητας	21
5. Ισοζύγιο πληρωμών	21
6. Κρατικό χρέος.....	21
7. Κυβερνητική παρέμβαση.....	22
8. Οικονομική ύφεση	22
9. Όροι εμπορίου.....	22
10. Πολιτική σταθερότητα & απόδοση.....	23
11. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής.....	23
12. Η Νομισματική βάση	24
13. Διεθνή αποθεματικά.....	25
Επιτόκια	26
Τι είναι τα επιτόκια	26
Ονομαστικά επιτόκια	27

Πραγματικά επιτόκια	28
Μακροπρόθεσμα επιτόκια.....	28
Βραχυπρόθεσμα επιτόκια.....	29
Ο ρόλος των επιτοκίων	29
Συναλλαγματικές ισοτιμίες και επιτόκια	31
Η σχέση μεταξύ επιτοκίων και ισοτιμιών	31
Κεντρικές τράπεζες, επιτόκια και συναλλαγματικές ισοτιμίες	35
Carry trade, arbitrage και συναλλαγματική ισοτιμία	37
Προσδοκίες για την μεταβολή των επιτοκίων.....	37
Το αμερικάνικο δολάριο ως αποθεματικό νόμισμα	38
Ο αντίλογος της σχέσης επιτοκίων και συναλλαγματικής ισοτιμίας	39
Συγκρίσεις επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών	41
Συμπεράσματα	52
Βιβλιογραφία	53
Άρθρα επιστημονικών περιοδικών.....	53
Βιβλία	54
Ηλεκτρονικές πηγές	55

Περίληψη

Ο ρόλος που διαδραματίζουν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες στην παγκόσμια αγορά είναι πολύ σημαντικός και χρήζει ιδιαίτερης αναφοράς. Οι παράγοντες που τις επηρεάζουν είναι αρκετοί και όλοι εξίσου υπολογίσιμοι. Μπορούν να συμβάλουν καθοριστικά στην αντιμετώπιση νομισματικών κρίσεων και ουσιαστικά απασχόλησαν σημαντικά τον επιχειρηματικό και κυβερνητικό κόσμο σε διεθνές επίπεδο. Οι κεντρικές τράπεζες τις χρησιμοποιούν για να χειραγωγήσουν των πληθωρισμό, κυρίως με την χρήση των επιτοκίων. Οι εισαγωγές και εξαγωγές μιας χώρας εξαρτώνται άμεσα από την αξία του νομίσματος της στην αγορά συναλλάγματος.

Έχει γίνει εκτενής αναφορά στην παγκόσμια βιβλιογραφία για τους παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τον βαθμό στον οποίο επηρεάζονται από μεγέθη όπως ο πληθωρισμός, τα επιτόκια, η κυβερνητική παρέμβαση και πολλοί άλλοι. Επίσης γίνονται αγοραπωλησίες νομισμάτων αξίας δισεκατομμυρίων δολαρίων από κερδοσκόπους, οι οποίοι προσπαθούν να προβλέψουν την πορεία κάποιου νομίσματος ή ακόμα και να χειραγωγήσουν την πορεία αυτή.

Επιπροσθέτως, η σχέση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των επιτοκίων αξίζει να αναλυθεί και να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τον τρόπο και την ένταση με την οποία τα επιτόκια μεταβάλλουν την αξία ενός νομίσματος, όπως επίσης και τις επιπτώσεις των επιτοκίων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Συνοψίζοντας, θα ήταν πιο συνετό η πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών να αναλύεται και να συγκρίνεται με ένα σύνολο παραγόντων, διότι αποτελεί μία μεταβλητή που επηρεάζεται από δεκάδες παράγοντες.

Εισαγωγή

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και η αξία των εθνικών νομισμάτων αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες για την ευημερία και την ανάπτυξη μιας χώρας. Πολλοί παράγοντες καθορίζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες αλλά και πολλά μεγέθη εξαρτώνται άμεσα από αυτές, όπως το εξωτερικό εμπόριο, η νομισματική πολιτική που ακολουθεί μια κυβέρνηση ή η κεντρική τράπεζα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τα επιτόκια και πολλοί άλλοι. Στην ανάλυση των παραγόντων αυτών δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στην συγκεκριμένη εργασία και κυρίως στον τρόπο με τον οποίο επηρεάζουν τα επιτόκια τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Στο πρώτο μέρος της εργασίας δίνονται οι ορισμοί της αγοράς συναλλάγματος και της συναλλαγματικής. Επιπρόσθετα αναλύονται οι κατηγορίες των συναλλαγματικών ισοτιμιών και παραθέτονται τα βασικότερα νομίσματα που συμμετέχουν στις αγορές συναλλάγματος όπως και τα σημαντικότερα ζεύγη των νομισμάτων. Στην συνέχεια γίνεται αναφορά στους παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Το δεύτερο μέρος της εργασίας αναφέρεται στα επιτόκια, αναλύοντας κάποια βασικά στοιχεία καθώς και τον ρόλο που διαδραματίζουν τα επιτόκια. Επιπλέον περιγράφεται η σχέση μεταξύ των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών και οι τρόποι με τους οποίους επηρεάζουν, κυρίως, τα επιτόκια τις ισοτιμίες.

Στο τελευταίο μέρος, έγινε προσπάθεια να παρατεθούν κάποια από τα βασικά νομίσματα σε συνάρτηση με τον πληθωρισμό και τα επιτόκια που επικρατούν στις χώρες οι οποίες χρησιμοποιούν τα εν λόγω νομίσματα. Συμπληρωματικά παρουσιάζονται διαγράμματα για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του δολαρίου Ηνωμένων Πολιτειών με το Ευρώ, την βρετανική λίρα, το ιαπωνικό γιεν, το καναδικό δολάριο και την κορόνα Σουηδίας. Συνοψίζοντας, συγκρίνεται η πορεία των ισοτιμιών και των επιτοκίων για τις παραπάνω χώρες και αναλύεται το αποτέλεσμα των συγκρίσεων αυτών.

Αγορά συναλλάγματος

Η αγορά συναλλάγματος είναι μια παγκόσμια αγορά στη οποία γίνεται αγοραπωλησία όλων των εθνικών νομισμάτων. Επιτρέπει την διενέργεια διασυνοριακών πληρωμών μέσω του καθορισμού των τιμών των εθνικών νομισμάτων με όρους άλλων νομισμάτων. Βασικοί συμμετέχοντες είναι οι εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες, πολυεθνικές επιχειρήσεις και οι κεντρικές τράπεζες. (Βλαχάκη και Καλυβίτης, 2011)

Κατηγορίες αγορών συναλλάγματος

- Χονδρική Αγορά : Συμμετέχουν οι μεγαλύτερες τράπεζες, διαπραγματευτές συναλλάγματος και διαμεσολαβητές ανακοινώνοντας τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που προσφέρονται προς διαπραγμάτευση
- Λιανική Αγορά : Μπορεί κάθε ενδιαφερόμενος να αγοράσει ή να πουλήσει ένα νόμισμα έναντι ενός άλλου, γίνεται η αγοροπωλησία μικρών ποσοτήτων συναλλάγματος σε μια προκαθορισμένη τιμή.

Συναλλαγματικές ισοτιμίες

Ορισμός

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ορίζονται ως η τιμή του νομίσματος μιας χώρας σε σχέση με το νόμισμα κάποιας άλλης χώρας. Είναι το ποσοστό στο οποίο το νόμισμα μιας χώρας μπορεί να μετατραπεί σε κάποιο άλλο νόμισμα. Η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων καθορίζει το πόσο αξίζει ένα νόμισμα σε σχέση με ένα άλλο. Η ισοτιμία αυτή μεταβάλλεται διαρκώς στις παγκόσμιες αγορές συναλλάγματος, στις οποίες κάθε είδος νομίσματος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Το ευρώ είναι ένα από τα πλέον χρησιμοποιούμενα νομίσματα στις αγορές συναλλάγματος, μαζί με το δολάριο ΗΠΑ, το γιεν Ιαπωνίας και τη λίρα Αγγλίας. (Ε.Κ.Τ., 2016) Μια σωστή ή κατάλληλη συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για την ανάπτυξη της οικονομίας πολλών χωρών. Η συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει άμεσα την απασχόληση, τη ροή των συναλλαγών, το ισοζύγιο πληρωμών, τη ρύθμιση της παραγωγής και της κατανάλωσης, καθώς και τα εξωτερικά δάνεια μιας χώρας. Τα άτομα και τα έθνη εμπορεύονται μεταξύ

τους. Δεδομένου ότι οι διάφορες χώρες έχουν τα δικά τους νομίσματα, η διαπραγμάτευση γίνεται σε ένα κοινό νόμισμα για να διευκολυνθεί η ομαλότητα του εμπορίου. Από το 1944 (Συμφωνία του Bretton Woods), το αμερικανικό δολάριο έγινε αποδεκτό ως νόμισμα για το διεθνές εμπόριο. Το ενδιαφέρον για τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών από τους ερευνητές μπορεί να αποδοθεί στο γεγονός ότι, είναι εμπειρικά δύσκολο να προβλεφθούν με ακρίβεια οι μελλοντικές συναλλαγματικές ισοτιμίες. (Sarpong, 2018)

Άμεση – Έμμεση συναλλαγματική ισοτιμία

Έτσι, μια συναλλαγματική ισοτιμία έχει δύο συνιστώσες, ένα νόμισμα βάσης και ένα αντίπαλο νόμισμα (quote currency) και μπορεί να αναφέρεται είτε άμεσα είτε έμμεσα. (Καρφάκης, 2008)

- Σε μια άμεση συναλλαγματική ισοτιμία, η τιμή μιας μονάδας ξένου νομίσματος εκφράζεται σε εθνικό νόμισμα δηλαδή το ξένο νόμισμα είναι το νόμισμα βάσης και το εγχώριο νόμισμα είναι το αντίπαλο νόμισμα.
- Σε μια έμμεση συναλλαγματική ισοτιμία, η τιμή μιας μονάδας εγχώριου νομίσματος εκφράζεται σε ξένο νόμισμα, επομένως το εγχώριο νόμισμα είναι το νόμισμα βάσης και το ξένο νόμισμα είναι το αντίπαλο νόμισμα.
- ✓ Παράδειγμα άμεσης συναλλαγματικής ισοτιμίας : $USD/EUR = 0,8803$, που σημαίνει ότι για να αποκτήσει κάποιος μία μονάδα από το νόμισμα βάσης, στην προκειμένη περίπτωση το δολάριο ΗΠΑ πρέπει να δαπανήσει 0,8803 μονάδες από το αντίπαλο νόμισμα στην προκειμένη περίπτωση το Ευρώ.
- ✓ Παράδειγμα έμμεσης συναλλαγματικής ισοτιμίας : $USD/EUR = 1,1358$, που σημαίνει ότι για να αποκτήσει κάποιος μία μονάδα από το νόμισμα βάσης, στην προκειμένη περίπτωση το Ευρώ πρέπει να δαπανήσει 1,1358 μονάδες από το αντίπαλο νόμισμα στην προκειμένη περίπτωση το δολάριο ΗΠΑ.

Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (nominal exchange rate)

Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (e) ορίζεται ως ο αριθμός μονάδων του εγχώριου νομίσματος που μπορούν να αγοράσουν μια μονάδα ενός δεδομένου ξένου

νομίσματος. Είναι στην ουσία η τιμή στην οποία ένα νόμισμα μπορεί να μετατραπεί σε κάποιο άλλο νόμισμα και εκφράζεται ως εξής :

$e = \text{Ξένο νόμισμα} / \text{Εγχώριο νόμισμα}$.

Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (real exchange rate)

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (R) ορίζεται ως ο λόγος του επιπέδου τιμών στο εσωτερικό μιας χώρας προς το επίπεδο των τιμών στο εξωτερικό και μεταφράζεται σε μονάδες εγχώριου νομίσματος. Ο τύπος της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι το γινόμενο της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (e) επί τον κλάσμα των εγχώριων τιμών προς το επίπεδο των τιμών στο εξωτερικό.

$$R = e * (P/P^*)$$

Όπου:

P: Εγχώριες τιμές

P*: Τιμές στο εξωτερικό

Σε αντίθεση με την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είναι πάντα "κυμαινόμενη", καθώς ακόμη και στο καθεστώς σταθερής ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να μεταβληθεί μέσω των αλλαγών στο επίπεδο τιμών. (CNB,2018)

Κατηγορίες συναλλαγματικής ισοτιμίας

➤ Τρέχουσα Ισοτιμία (Spot Exchange Rate)

Τρέχουσα ισοτιμία ονομάζεται η τιμή στην οποία γίνεται η ανταλλαγή ενός νομίσματος με κάποιο άλλο νόμισμα σήμερα, δηλαδή στην κοντινότερη πιθανή ημερομηνία ανταλλαγής.

➤ Προθεσμιακή Ισοτιμία (Forward Currency Rate)

Προθεσμιακή ισοτιμία ονομάζεται η τιμή στην οποία συμφωνείται να γίνει η ανταλλαγή δύο νομισμάτων σε μελλοντική χρονική στιγμή, μέσω συμβολαίων.

➤ Σταυροειδής Ισοτιμία (Cross Currency Rate)

Σταυροειδής ονομάζεται η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων η οποία υπολογίζεται με βάση ένα τρίτο νόμισμα. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, συχνά, εμφανίζονται σε τιμές έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Ωστόσο, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν επίσης να αναφερθούν σε σχέση με το νόμισμα άλλου έθνους, το οποίο είναι γνωστό ως σταυρωτή συναλλαγματική ισοτιμία.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο τις ταξινομεί σε τρεις ευρείες κατηγορίες, αντανακλώντας το ρόλο των αρχών στον καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών: (OECD, 2018)

- 1) Η ισοτιμία της αγοράς, η οποία κινείται ελεύθερα και καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις δυνάμεις της αγοράς.
- 2) Η επίσημη ισοτιμία, η οποία καθορίζεται από τις αρχές μιας χώρας, και
- 3) Σύνθεση μεταξύ των δύο, στις οποίες η ισοτιμία διατηρείται σταθερή έναντι άλλου νομίσματος. Ο δείκτης αυτός μετριέται σε εθνικό νόμισμα ανά δολάριο ΗΠΑ.

Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ένας από τους σημαντικότερους τρόπους με τους οποίους προσδιορίζεται το σχετικό επίπεδο οικονομικής υγείας μιας χώρας και παρέχει ένα παράθυρο στην οικονομική της σταθερότητα, γι' αυτό παρακολουθείται συνεχώς και αναλύεται. Μπορεί να κυμαίνεται καθημερινά με τις μεταβαλλόμενες δυνάμεις της αγοράς της προσφοράς και της ζήτησης των νομισμάτων από τη μια χώρα στην άλλη. Συνήθως εκφράζεται ως η μέση ισοτιμία για ένα χρονικό διάστημα ή ως η ισοτιμία στο τέλος της περιόδου. (Compareremit, 2016). Για τα περισσότερα βασικά νομίσματα εκφράζονται με τέσσερα δεκαδικά ψηφία και μπορούν να είναι κυμαινόμενες ή σταθερές. (Καρφάκης, 2018)

- ❖ Σε μια κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία η αξία του νομίσματος καθορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς. Αυτός είναι ο κανόνας για τα περισσότερα μεγάλα έθνη.
- ❖ Σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών το νόμισμα μιας χώρας δεν μεταβάλλεται, παραμένει σταθερό έναντι όλων των άλλων νομισμάτων και συνήθως οι κεντρικές τράπεζες των χωρών με σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες προβαίνουν σε αγοραπωλησίες στην αγορά συναλλάγματος για να διατηρήσουν την αξία του νομίσματος σταθερή

- ❖ Ωστόσο, ορισμένα έθνη προτιμούν να καθορίζουν ή να συνδέουν τα εθνικά τους νομίσματα με ένα ευρέως αποδεκτό νόμισμα, όπως το δολάριο ΗΠΑ. Λόγοι για τον καθορισμό μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να είναι η μείωση της μεταβλητότητας ή η καλύτερη διαχείριση των εμπορικών σχέσεων.

Υποτίμηση – Ανατίμηση συναλλαγματικής ισοτιμίας

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν πάντως αντίκτυπο στη σταθερότητα των τιμών και την ανάπτυξη. Για παράδειγμα, επηρεάζουν τις τιμές στο διεθνές εμπόριο. Όταν ένα ευρώ αντιστοιχεί σε περισσότερα δολάρια ΗΠΑ, δηλ. όταν το ευρώ ανατιμάται, τα προϊόντα που προέρχονται από τις ΗΠΑ καθίστανται λιγότερο ακριβά για τους πολίτες στη ζώνη του ευρώ. (E.K.T., 2016). Σε ένα σύστημα κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, η τιμή ενός νομίσματος ανεβαίνει (ή μειώνεται) εάν η ζήτηση για αυτό ανεβαίνει περισσότερο (ή λιγότερο) από την προσφορά. Σε σύντομο χρονικό διάστημα, αυτό μπορεί να συμβεί απρόβλεπτα για διάφορους λόγους, σε συνάρτηση με τις εμπορικές ροές, την κερδοσκοπία ή άλλους παράγοντες στη διεθνή κεφαλαιαγορά. Για παράδειγμα, η αύξηση των αγορών ξένων αγαθών από τους κατοίκους της χώρας καταγωγής θα προκαλέσει αύξηση της ζήτησης για ξένο νόμισμα με την οποία θα πληρώσει για τα αγαθά αυτά, προκαλώντας υποτίμηση του εθνικού νομίσματος. Μια πιο μακροπρόθεσμη τάση ανατίμησης (ή υποτίμησης) είναι πιθανό να προκληθεί από τον χαμηλότερο (ή υψηλότερο) πληθωρισμό της χώρας καταγωγής από τον πληθωρισμό σε άλλες χώρες, σύμφωνα με την αρχή της μακροπρόθεσμης ισοτιμίας αγοραστικής δύναμης. (Pettinger, 2017),

- Νομισματική υποτίμηση είναι η απώλεια αξίας του νομίσματος μιας χώρας σε σχέση με ένα ή περισσότερα ξένα νομίσματα αναφοράς
- Νομισματική Ανατίμηση είναι η αύξηση της αξίας ενός νομίσματος σε σχέση με κάποιο άλλο νόμισμα.

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία θεωρείται πιο αξιόπιστη από την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία όταν αξιολογείται η επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο διεθνές εμπόριο ή στην ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών μιας χώρας. Σε ένα απλοποιημένο παράδειγμα, αν το επίπεδο των εγχώριων τιμών αυξάνεται κατά 10%, το επίπεδο των ξένων τιμών παραμένει αμετάβλητο και το εθνικό νόμισμα υποτιμάται ονομαστικά κατά 10%, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, δηλαδή η

αναλογία των τιμών στο εσωτερικό και στο εξωτερικό, παραμένει ανεπηρέαστη, παρά την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος. Με όλους τους άλλους παράγοντες σταθερούς, δεν θα υπάρξουν μεταβολές στη ζήτηση για εισαγωγές στην εγχώρια οικονομία και στη ζήτηση εξαγωγών της εγχώριας οικονομίας στο εξωτερικό. (CNB, 2018)

Συναλλαγματικές ισοτιμίες και νομισματική πολιτική

Η συμπεριφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να επηρεάσει τους νομισματικούς φορείς ανεξάρτητα από την επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στον πληθωρισμό. Η αξία του νομίσματος μπορεί ασφαλώς να επηρεαστεί από τη νομισματική πολιτική. Θεωρείται ευρέως διαδεδομένη η άποψη ότι είναι υποχρέωση μιας κεντρικής τράπεζας να διατηρήσει ένα «υγιές νόμισμα» καταπολεμώντας τον πληθωρισμό, μπορεί όμως ο στόχος της σταθεροποίησης του πληθωρισμού να έρχεται σε σύγκρουση με άλλες έννοιες του υγιούς νομίσματος. Συγκεκριμένα η κακή ευθυγράμμιση των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να οδηγήσει σε στρεβλώσεις και λανθασμένες κατανομές πόρων, με τον ίδιο ακριβώς τρόπο που κάνει ο πληθωρισμός. (Engel, 2009)

Η ανεργία συσχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με τη συναλλαγματική ισοτιμία. Μια αναδυόμενη οικονομία σχεδόν πάντα θα μετατοπίζεται προς την αποτυχία της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εποχές οικονομικής ευημερίας και όχι κατά τη διάρκεια των περιόδων ύφεσης. η ελεγχόμενη από την κεντρική τράπεζα συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει την ταχέως αναπτυσσόμενη παραγωγή, τις δαπάνες, την απασχόληση και το εμπορικό ισοζύγιο.

Η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία επιβαρύνει τους εμπορικούς εταίρους μιας χώρας όσον αφορά την παραγωγή και την απασχόληση, σε σύγκριση με την εποχή μιας πιο ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Έχει διαπιστωθεί ότι η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών έχει σημαντική αρνητική επίδραση στη βάση του ποσοστού ανεργίας. Οι πραγματικές εκτιμήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών συνδέονται με τη μείωση της απασχόλησης στη μεταποίηση. (Fu και Lin, 2012)

Κινήσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών

Μια συζήτηση σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών προϋποθέτει την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο πρέπει να συμπεριφέρεται μια καλά λειτουργούσα αγορά συναλλάγματος και μια μεθοδολογία για την αναγνώριση της υπερβολικής μεταβλητότητας όταν υπάρχει. Υπάρχουν τρεις δημοφιλείς εξηγήσεις για τις μεγάλες κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

- I. Η πρώτη είναι ότι η νομισματική σύσφιξη και η δημοσιονομική επέκταση προκαλούν μια άμεση μεγάλη ανατίμηση.
- II. Η δεύτερη επικεντρώνεται στις επιδράσεις των ασφαλών καταφυγίων (safe heaven effects).
- III. Η τρίτη υποθέτει ότι οι αγορές είναι παράλογες.

Σύμφωνα με τις δύο πρώτες εξηγήσεις, οι τρέχουσες διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας αντικατοπτρίζουν ένα υγιές καθεστώς κυμαινόμενου επιτοκίου. Η θεωρία είναι ότι οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα είναι μεγάλες όταν οι διαταραχές της πολιτικής είναι ακραίες, παρόλο που πρέπει να καθοριστεί η ακριβής ποσοτική αντιστοιχία μεταξύ των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των διαταραχών. Σύμφωνα με την τρίτη, η μεταβλητότητα του δολαρίου αντανακλά την σκληρή πραγματικότητα μιας αγοράς που κάνει λάθη.

Με την πάροδο του χρόνου καθώς το επίπεδο των κυβερνητικών δαπανών πέφτει και οι τιμές αυξάνονται, το ονομαστικό επιτόκιο αυξάνεται και ως εκ τούτου η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία θα υποτιμηθεί. Παράλληλα, υπάρχει απώλεια συνολικής ζήτησης λόγω της ανατίμησης που δεν αντισταθμίζεται πλέον από τις υψηλές δημόσιες δαπάνες. Συνεπώς, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία αρχίζει να υποτιμάται. Η διαδικασία συνεχίζεται έως ότου οι πραγματικές δαπάνες φτάσουν στο αρχικό τους επίπεδο και μαζί τους τα επιτόκια, τόσο ονομαστικά όσο και τα πραγματικά, καθώς και την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία.

Μια δεύτερη εξήγηση για την ισχύ του δολαρίου επικεντρώνεται στις διεθνείς μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων. Το επιχείρημα του ασφαλούς καταφύγιου είναι απλά ανεπαρκές. Λειτουργεί για την ανατίμηση, αλλά έχει πρόβλημα να εξηγήσει την απότομη πτώση του δολαρίου.

Το επιχείρημα ανορθολογισμού στην πιο πρόσφατη μορφή του είναι ότι οι αγορές φαίνεται να μην αναγνωρίζουν το ασυμβίβαστο ενός ισχυρού δολαρίου και σχετικά μικρών μακροπρόθεσμων διαφορών επιτοκίου. Η επίπτωση είναι ότι, ξεκινώντας από μια υψηλή πραγματική αξία, το δολάριο θα μειωθεί σταδιακά σε ένα πιο ανταγωνιστικό επίπεδο και ότι συνεπώς η μεγάλη ανισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα συνεχιστεί και θα συσσωρευτεί με ενδιαφέρον για να δοθεί στις Ηνωμένες Πολιτείες, τελικά, ένα τεράστιο ποσοστό χρέους ως προς το ΑΕΠ. Το επιχείρημα συνεχίζει να λέει ότι εφόσον μια τέτοια πιθανότητα είναι αδύνατη, οι προσαρμογές των συναλλαγματικών ισοτιμιών πρέπει να γίνουν νωρίτερα και ταχύτερα από ότι αντανάκλαται στις μακροπρόθεσμες διαφορές πραγματικών επιτοκίων. Ο παραλογισμός της αγοράς έγκειται στην αδυναμία ανίχνευσης της μη βιωσιμότητας της πορείας της σταδιακής παρακμής και του αναπόφευκτου της κατάρρευσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. (Dornbusch, 1986)

Η θεωρία της ισοτιμίας των επιτοκίων υποδηλώνει ότι υπάρχει μια γνωστή «κανονική» τιμή στην αγορά συναλλάγματος. Η διαφορά μεταξύ των παρατηρούμενων τιμών και των «κανονικών» τιμών υποδηλώνει αναποτελεσματικότητα. Εναλλακτικά, εάν οι αγορές συναλλάγματος είναι αποτελεσματικές, οι τιμές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης "αντανάκλουν πλήρως" διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τη μελλοντική τιμή. Οι επενδυτές αναμένεται να ενεργήσουν γρήγορα με κάθε πληροφορία που λαμβάνουν, έτσι ώστε οι συναλλαγματικές ισοτιμίες να αντιδρούν γρήγορα στην άφιξη των πληροφοριών. Σε γενικές γραμμές, πιστεύεται ότι οι αγορές συναλλάγματος είναι πολύ αποτελεσματικές. Οι ατέλειες των αγορών συναλλάγματος θα συνεπαγόταν αναποτελεσματικότητα. Ένα κοινό επιχείρημα είναι ότι οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποσταθεροποιούν τις αγορές συναλλάγματος επειδή οι κερδοσκόποι εισέρχονται στην αγορά για να δημιουργήσουν διαφορές μεταξύ κανονικών και πραγματοποιημένων τιμών σε αντίθεση με την ισοτιμία επιτοκίων. Οι τιμές του εμπορίου υπό ευέλικτο σύστημα γίνονται υψηλότερες λόγω ενός πρόσθετου στοιχείου κινδύνου, δηλαδή, σε μια περίοδο εσωτερικής δυσκολίας, ορισμένες χώρες ενδέχεται να υποτιμήσουν το νόμισμα τους για να αποκτήσουν ένα στιγμιαίο εμπορικό πλεονέκτημα.

Αυτό υποτίθεται ότι θα δημιουργήσει μια ευρύτερη ζώνη αβεβαιότητας με ένα σύστημα διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε σχέση με ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η μεγαλύτερη αβεβαιότητα για ένα καθεστώς

σε σχέση με τον άλλο πρέπει απλώς να συνοδεύεται από μια αντίστοιχα μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση. (Rogalski και Vinso, 1978)

Σημαντικότερα νομίσματα

Παρακάτω παρουσιάζονται τα σημαντικότερα νομίσματα

Χώρα	Νόμισμα	Σύμβολο
Ευρωπαϊκή Ένωση	Ευρώ	EUR (€)
ΗΠΑ	Δολάριο ΗΠΑ	USD (\$)
Ιαπωνία	Ιαπωνικό Γεν	JPY (¥)
Ηνωμένο Βασίλειο	Λίρα Αγγλίας	GBP (£)
Ελβετία	Φράγκο Ελβετίας	CHF (Fr)
Χονγκ Κονγκ	Δολάριο Χονγκ Κονγκ	HKD (\$)
Αυστραλία	Δολάριο Αυστραλίας	AUD (\$)
Καναδάς	Δολάριο Καναδά	CAD (\$)
Σουηδία	Κορώνα Σουηδίας	SEK (kr)
Νέα Ζηλανδία	Δολάριο Νέας Ζηλανδίας	NZD (\$)
Ινδία	Ρουπία Ινδίας	INR (Rs)
Ινδονησία	Ρουπία Ινδονησίας	IDR (Rs)
Κίνα	Γουάν	CNY (¥)
Νότια Κορέα	Γουόν Νότιας Κορέας	KRW (₩)
Μαλαισία	Ρίνγκιτ	MYR (RM)
Ρωσία	Ρούβλι Ρωσίας	RUB (p.)

Πηγή : Stuart Fieldhouse (2012)

- Το σημαντικότερο νόμισμα που συμμετέχει στις αγορές συναλλάγματος και γίνεται αντικείμενο διαπραγμάτευσης από τις κυβερνήσεις, τις κεντρικές τράπεζες, του επενδυτές, τους κερδοσκόπους κ.α. είναι το δολάριο Ηνωμένων

πολιτειών, που αποτελεί το κυρίαρχο νόμισμα και παραμένει το αποθεματικό νόμισμα σε πολλές περιπτώσεις. Το 85% των διεθνών νομισματικών συναλλαγών αφορά συναλλαγές με το αμερικάνικο δολάριο.

- Μετά το δολάριο, το Ευρώ, το οποίο είναι το νόμισμα που χρησιμοποιείται από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι το πιο δημοφιλές ξένο νόμισμα. Το ευρώ εισήχθη στις αγορές ξένου συναλλάγματος το 1999.
- Το ιαπωνικό Γιεν είναι ένα από τα πιο δημοφιλή νομίσματα για συναλλαγές στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος και εισήχθη προς ελεύθερη συναλλαγή στις αγορές ξένου συναλλάγματος, ως νόμισμα κυμαινόμενης ισοτιμίας, το 1973.
- Η βρετανική λίρα, γνωστή και ως στερλίνα είναι το τέταρτο πιο δημοφιλές νόμισμα στις αγορές συναλλάγματος. Το 1992 η λίρα αποσύρθηκε αναγκαστικά από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών μετά από έντονες κερδοσκοπικές πιέσεις που δέχτηκε στις αγορές ξένου συναλλάγματος.
- Σημαντικά νομίσματα αποτελούν επίσης το Ελβετικό Φράγκο, το οποίο αναφέρεται και ως Swissie στις συναλλαγές νομισμάτων.
- Το δολάριο Αυστραλίας καθώς και το δολάριο Καναδά θεωρούνται τα δύο μεγαλύτερα νομίσματα συναλλαγής πρώτων υλών. Το δολάριο Αυστραλίας, γνωστό και ως Aussie, είναι το πιο διαδεδομένο νόμισμα μετά το ιαπωνικό γιεν στην περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού και το 2010 αποτελούσε το 7% του συνολικού όγκου των παγκόσμιων αγοραπωλησιών συναλλάγματος. Το δολάριο Καναδά, το Loonie, επηρεάζεται έντονα από τις τιμές των αγαθών που εξάγει ο Καναδάς.
- Το νόμισμα της Σουηδίας, η σουηδική κορόνα βρίσκεται σε καθεστώς ελεύθερης διακύμανσης από το 1992.
- Το δολάριο Χονγκ Κονγκ βρισκόταν σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών με το δολάριο από το 1972 ως το 1983, όταν δημιουργήθηκε νέο καθεστώς, με σταθερή τιμή για τις τράπεζες και κυμαινόμενη για άλλες συναλλαγές (π.χ. για την αλλαγή νομισμάτων στα αεροδρόμια). (Fieldhouse S., 2012)

Τα πλέον διαπραγματεύσιμα νομίσματα

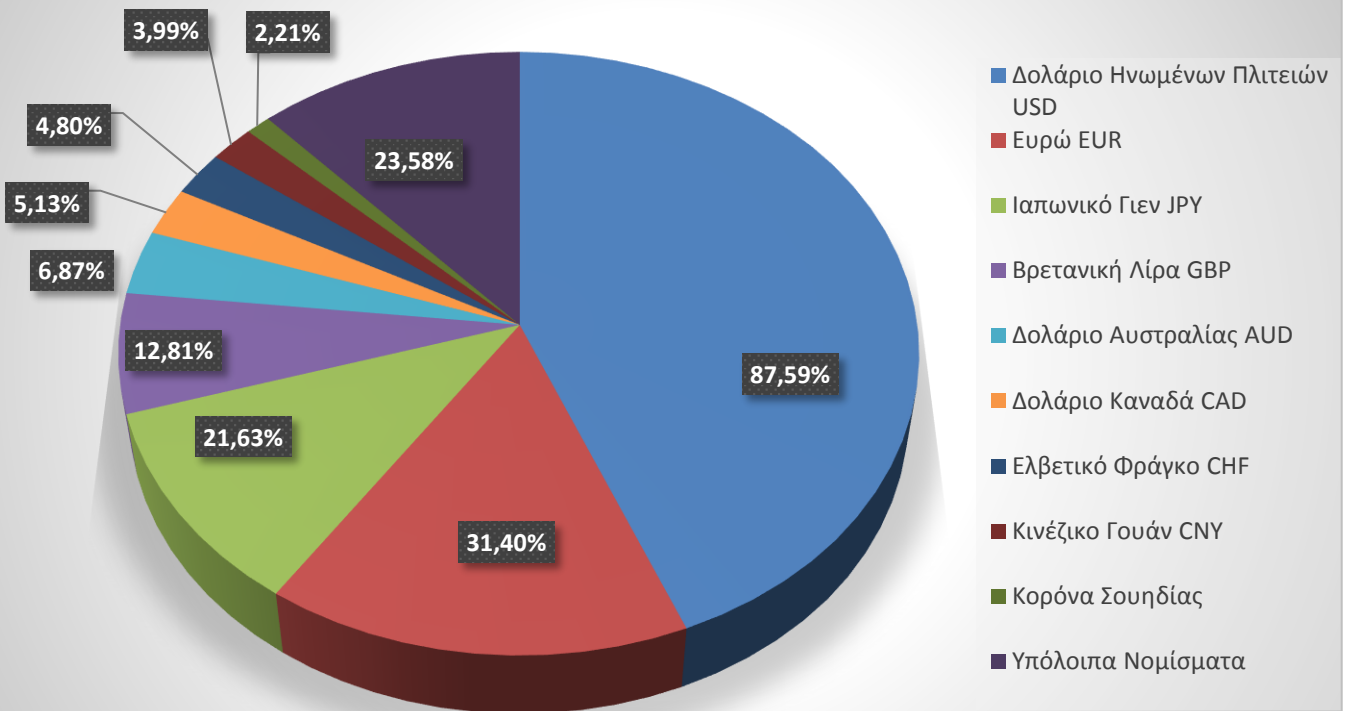
Νόμισμα	Ημερήσιος Όγκος συναλλαγών	% Ημερήσιο μερίδιο του συνολικού όγκου
Δολάριο Ηνωμένων Πολιτειών USD	4.438	87,59%
Ευρώ EUR	1.591	31,40%
Ιαπωνικό Γιεν JPY	1.096	21,63%
Βρετανική Λίρα GBP	649	12,81%
Δολάριο Αυστραλίας AUD	348	6,87%
Δολάριο Καναδά CAD	260	5,13%
Ελβετικό Φράγκο CHF	243	4,80%
Κινέζικο Γουάν CNY	202	3,99%
Κορόνα Σουηδίας	112	2,21%
Υπόλοιπα Νομίσματα	1.195	23,58%
Σύνολα	10.134	200,00%

Πηγή : Bank for International Settlements

Στον παραπάνω πίνακα παραθέτονται τα νομίσματα με την μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα καθώς και οι ημερήσιοι όγκοι συναλλαγών τους για τον Απρίλιο του 2016, σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το σύνολο των ποσοστιαίων ημερήσιων μεριδίων του συνολικού όγκου είναι 200% αφού οι συναλλακτικοί όγκοι περιλαμβάνουν τόσο τον όγκο αγορών όσο και τον όγκο πωλήσεων με αποτέλεσμα να υπάρχει διπλή καταγραφή. Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα το δολάριο Ηνωμένων Πολιτειών αποτελεί το βασικότερο νόμισμα στις αγορές ξένου συναλλάγματος καθώς συμμετέχει περίπου στο 87% των συναλλαγών. Ακολουθεί το Ευρώ με ποσοστό μεγαλύτερο από 30% του συνόλου των συναλλαγών, ενώ τρίτο νόμισμα είναι το ιαπωνικό Γιεν με ποσοστό που ξεπερνά το 20%.

% Ημερήσιο μερίδιο του συνολικού όγκου συναλλαγών νομισμάτων



Πηγή : Bank for International Settlements

Βασικότερα ζεύγη συναλλαγματικών ισοτιμιών

Παρακάτω παραθέτονται τα σημαντικότερα ζεύγη συναλλαγματικών ισοτιμιών. Παρατηρείται ότι το δολάριο συμμετέχει στα περισσότερα ζεύγη καθώς αποτελεί το κύριο νόμισμα στις αγορές συναλλάγματος διότι τα περισσότερα εμπορεύματα όπως ο χρυσός και το πετρέλαιο τιμολογούνται σε αμερικάνικα δολάρια. Μετά το δολάριο ακολουθούν το ευρώ και το ιαπωνικό γιεν τα οποία συμμετέχουν σε αρκετά ζεύγη.

Όνομα	Σύμβολο
Δολάριο / Γιεν	USDJPY
Δολάριο / Δολάριο Καναδά	USDCAD
Δολάριο / Ελβετικό Φράγκο	USDCHF
Δολάριο Αυστραλίας / Δολάριο	AUDUSD
Δολάριο Αυστραλίας / Δολάριο Νέας Ζηλανδίας	AUDNZD
Δολάριο Αυστραλίας / Ελβετικό Φράγκο	AUDCHF
Δολάριο Καναδά / Γιεν	CADJPY
Ευρώ / Γιεν	EURJPY
Ευρώ / Δολάριο	EURUSD
Ευρώ / Δολάριο Αυστραλίας	EURAUD
Ευρώ / Δολάριο Καναδά	EURCAD
Ευρώ / Ελβετικό Φράγκο	EURCHF
Ευρώ / Στερλίνα	EURGBP
Στερλίνα / Γιεν	GBPJPY
Στερλίνα / Δολάριο	GBPUSD
Στερλίνα / Δολάριο Αυστραλίας	GBPAUD
Στερλίνα / Δολάριο Καναδά	GBPCAD
Στερλίνα / Ελβετικό Φράγκο	GBPCHF
Στερλίνα / Ευρώ	GBPEUR
Δολάριο / Γουόν Νότιας Κορέας	USDKRW
Δολάριο / Δολάριο Σιγκαπούρης	USDSGD
Δολάριο / Δολάριο Χονγκ Κονγκ	USDHKD
Δολάριο / Ρινγκίτ	USDMYR
Δολάριο / Ρουπία Ινδίας	USDINR
Δολάριο / Ρουπία Ινδονησίας	USDIDR
Ευρώ / Γουάν Ρενμίνμπι	EURCNY
Ευρώ / Γουόν Νότιας Κορέας	EURKRW
Ευρώ / Δολάριο Χονγκ Κονγκ	EURHKD

Πηγή : naftemporiki.gr

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες καθορίζονται από παράγοντες όπως τα επιτόκια, η εμπιστοσύνη, ο τρεχούμενος λογαριασμός για το ισοζύγιο πληρωμών, η οικονομική ανάπτυξη και τα σχετικά ποσοστά πληθωρισμού. Εάν οι επιχειρήσεις γίνουν σχετικά πιο ανταγωνιστικές, θα υπάρξει μεγαλύτερη ζήτηση για τα προϊόντα μιας χώρας. Αυτή η αύξηση της ζήτησης για τα εγχώρια αγαθά θα προκαλούσε ανατίμηση (αύξηση αξίας) του νομίσματος. Ωστόσο, αν οι αγορές ανησυχούσαν για το μέλλον της οικονομίας, θα πουλούσαν το νόμισμα, οδηγώντας σε πτώση της αξίας του. (Pettinger, 2016).

Δεν μπορούμε να αρνηθούμε την ανάγκη να μελετήσουμε τη συμπεριφορά των αγορών συναλλάγματος, όταν οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορούν να έχουν διαδεδομένες και επακόλουθες επιπτώσεις στους μισθούς, τις τιμές, τα επιτόκια, τις ευκαιρίες απασχόλησης και τα επίπεδα παραγωγής. Σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα, πολλοί παράγοντες όπως οικονομικοί και πολιτικοί μπορούν να έχουν αντίκτυπο στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Για να ερευνηθεί η συμπεριφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών, έχουν αναπτυχθεί αρκετές θεωρίες, όπως :

- ✓ η ζήτηση και η προσφορά χρήματος,
- ✓ η ισοτιμία επιτοκίων,
- ✓ η ισοτιμία αγοραστικής δύναμης.

Η διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να επηρεάσει την αξία των παγκόσμιων επενδυτικών χαρτοφυλακίων την ανταγωνιστικότητα που σχετίζεται με τις εισαγωγές και τις εξαγωγές, τα διεθνή αποθέματα και το δημόσιο χρέος που σχετίζεται με την αξία του ίδιου νομίσματος της χώρας.

Οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορούν να συμβάλουν στην εξάλειψη των ανισορροπιών στο διεθνές εμπόριο, επειδή τα έθνη που έχουν σήμερα εμπορικά πλεονάσματα αναμένουν ανατίμηση του νομίσματος τους, ενώ τα νομίσματα των χωρών με εμπορικά ελλείμματα θα πρέπει να υποτιμηθούν. Οι όροι εμπορίου ή του εμπορικού ισοζυγίου θα μπορούσαν επομένως να συγκαταλέγονται μεταξύ των παραγόντων που επηρεάζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία μπορούν να μεταβληθούν με την πάροδο του χρόνου, καθώς οι ανεξάρτητες μεταβλητές που επηρεάζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία μπορούν να χάσουν την επεξηγηματική τους δύναμη σε περίπτωση αλλαγής

των οικονομικών συνθηκών ή μεταβολής της συναλλαγματικής πολιτικής που καθορίζουν οι κεντρικές τράπεζες. (Boutraoui και Phisuthtiwatcharavong, 2015)

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την συναλλαγματική ισοτιμία είναι :

1. Πληθωρισμός

Οι μεταβολές του πληθωρισμού της αγοράς προκαλούν αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Οι τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών αυξάνονται με βραδύτερο ρυθμό, όπου ο πληθωρισμός είναι χαμηλός. Μια χώρα με ένα σταθερά χαμηλότερο ποσοστό πληθωρισμού παρουσιάζει μια αυξανόμενη τιμή νομίσματος, ενώ μια χώρα με υψηλότερο πληθωρισμό συνήθως βλέπει υποτίμηση στο νόμισμά της γεγονός το οποίο τις περισσότερες φορές συνοδεύεται από υψηλότερα επιτόκια. (Compareremit, 2016). Μια χώρα με σταθερά χαμηλό πληθωρισμό εξασφαλίζει μία ισχυρή τιμή για το νόμισμα συγκρινόμενη με άλλες που έχουν υψηλότερο πληθωρισμό, οι οποίες υποχρεώνονται εκ των συνθηκών να εξασθενήσουν την ισοτιμία των νομισμάτων τους. Εάν ο πληθωρισμός μιας χώρας είναι σχετικά χαμηλότερος από οπουδήποτε αλλού, τότε οι εξαγωγές της εν λόγω χώρας θα γίνουν πιο ανταγωνιστικές και θα υπάρξει αύξηση της ζήτησης για το νόμισμα της με σκοπό την αγορά των αγαθών της. Επίσης, τα ξένα αγαθά θα είναι λιγότερο ανταγωνιστικά και έτσι οι πολίτες της θα αγοράσουν λιγότερα εισαγόμενα αγαθά. Ως εκ τούτου, οι χώρες με χαμηλότερο ποσοστό πληθωρισμού τείνουν να βλέπουν την αξία του νομίσματός τους να ανατιμάται. (Pettinger, 2016).

Για τις κεντρικές τράπεζες που στοχεύουν τον πληθωρισμό, οι αποφάσεις για τα επιτόκια οφείλονται κυρίως στο ρυθμό πληθωρισμού των τιμών καταναλωτή. Ορισμένες κεντρικές τράπεζες λαμβάνουν επίσης υπόψη άλλα μέτρα, όπως το ποσοστό ανεργίας, ανάλογα με τη συγκεκριμένη εντολή τους. Όταν ο πληθωρισμός αυξάνεται, η συναλλαγματική ισοτιμία τείνει να μειώνεται, καθώς οι επενδυτές πωλούν περιουσιακά στοιχεία που εκφράζονται στο πληθωριστικό νόμισμα και αγοράζουν περιουσιακά στοιχεία που εκφράζονται σε λιγότερο πληθωριστικά νομίσματα. Προσφέροντας στους επενδυτές υψηλότερη απόδοση, η αύξηση των επιτοκίων μπορεί να συμβάλει στη σταθεροποίηση της πτώσης του νομίσματος και να συμβάλει στον έλεγχο του πληθωρισμού. (Frances C., 2018)

2. Επιτόκια

Τα επιτόκια χρησιμοποιούνται ως το βασικό μέσο για να επιτευχθεί ο στόχος του πληθωρισμού. Σε γενικές γραμμές, οι κεντρικές τράπεζες ενδέχεται να μειώσουν τα επιτόκια προκειμένου να κάνουν φθηνότερο τον δανεισμό χρημάτων για τους ανθρώπους. Αυτό θα ενισχύσει τις καταναλωτικές δαπάνες και θα βοηθήσει την οικονομία να επεκταθεί. Ένα υψηλότερο επιτόκιο σημαίνει ότι μπορεί να προκύψει μεγαλύτερο κέρδος από μια επένδυση. Επιπλέον, οι επενδυτές θα επιθυμούν να επενδύσουν στη χώρα έτσι ώστε να αποκτήσουν περισσότερα οφέλη, γεγονός που θα αυξήσει τη ζήτηση για το νόμισμα. Με τη διαχείριση των επιτοκίων, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές συναλλάγματος και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. (Bourauoi και Phisuthtiwatcharavong, 2015)

Οι μεταβολές στα επιτόκια επηρεάζουν τη νομισματική αξία και την ισοτιμία του νομίσματος. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια και ο πληθωρισμός συσχετίζονται άμεσα. Οι αυξήσεις των επιτοκίων προκαλούν ανατίμηση του νομίσματος μιας χώρας, επειδή τα υψηλότερα επιτόκια παρέχουν υψηλότερα επιτόκια στους δανειστές, προσελκύοντας έτσι περισσότερα ξένα κεφάλαια, γεγονός που προκαλεί αύξηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. (Compareremit, 2016).

Αν τα επιτόκια σε μία χώρα αυξάνονται σε σχέση με άλλα μέρη, θα γίνει πιο ελκυστική η κατάθεση χρημάτων, με δεδομένο ότι οι επενδυτές μπορούν να πετύχουν ένα καλύτερο ποσοστό απόδοσης από την κατάθεση των χρημάτων τους στην συγκεκριμένη χώρα. Συνεπώς, η ζήτηση για το νόμισμα θα αυξηθεί. Αυτό είναι γνωστό ως «ροή καυτού χρήματος» και αποτελεί σημαντικό βραχυπρόθεσμο παράγοντα για τον προσδιορισμό της αξίας ενός νομίσματος. Τα υψηλότερα επιτόκια προκαλούν ανατίμηση. Η μείωση των επιτοκίων τείνει να προκαλέσει υποτίμηση. (Pettinger, 2016).

3. Η κερδοσκοπία

Εάν το νόμισμα μιας χώρας αναμένεται να αυξηθεί, οι επενδυτές θα απαιτήσουν περισσότερο από αυτό το νόμισμα προκειμένου να αποκομίσουν κέρδος στο μέλλον. Ως αποτέλεσμα, η αξία του νομίσματος θα αυξηθεί λόγω της αύξησης της ζήτησης. Με αυτή την αύξηση της νομισματικής αξίας σημειώνεται επίσης αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. (Compareremit, 2016), Για παράδειγμα, αν οι αγορές βλέπουν ειδήσεις που αυξάνουν την πιθανότητα αύξησης του επιτοκίου, η αξία του

νομίσματος πιθανότατα θα αυξηθεί. (Pettinger, 2016). Συνεπώς, οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν αντανakλούν πάντα τα βασικά οικονομικά μεγέθη, αλλά συχνά καθοδηγούνται από τα συναισθήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

4. Μεταβολή της ανταγωνιστικότητας

Εάν τα εγχώρια προϊόντα γίνουν πιο ελκυστικά και ανταγωνιστικά, αυτό θα προκαλέσει επίσης αύξηση της αξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Για παράδειγμα, εάν υπάρξει μακροπρόθεσμη βελτίωση στις σχέσεις της αγοράς εργασίας και υψηλότερη παραγωγικότητα, τα αγαθά θα γίνουν διεθνώς ανταγωνιστικά και μακροπρόθεσμα θα προκαλέσει ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος. Αυτός είναι ένας παρόμοιος παράγοντας με τον χαμηλό πληθωρισμό. (Pettinger, 2016).

5. Ισοζύγιο πληρωμών

Ο τρεχούμενος λογαριασμός μιας χώρας αντανakλά το εμπορικό ισοζύγιο και τα κέρδη από τις ξένες επενδύσεις. Αποτελείται από τον συνολικό αριθμό συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων των εξαγωγών, των εισαγωγών, του χρέους κλπ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που οφείλεται στην εξάντληση του νομίσματος στις εισαγωγές προϊόντων από τα χρήματα που κερδίζει μέσω της πώλησης των εξαγωγών, προκαλεί υποτίμηση. Το ισοζύγιο πληρωμών μεταβάλλει τη συναλλαγματική ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος. (Compareremit, 2016). Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σημαίνει ότι η αξία των εισαγωγών (αγαθών και υπηρεσιών) είναι μεγαλύτερη από την αξία των εξαγωγών. Αν αυτό χρηματοδοτείται από πλεόνασμα στον λογαριασμό χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου, τότε δεν δημιουργείται κάποιο πρόβλημα. Αλλά μια χώρα που αγωνίζεται να προσελκύσει αρκετές εισροές κεφαλαίων για να χρηματοδοτήσει ένα έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα δει μια υποτίμηση του νομίσματος. (Pettinger, 2016).

6. Κρατικό χρέος

Σε ορισμένες περιπτώσεις, η αξία του δημόσιου χρέους μπορεί να επηρεάσει τη συναλλαγματική ισοτιμία. Μια χώρα με δημόσιο χρέος είναι λιγότερο πιθανό να αποκτήσει ξένα κεφάλαια, οδηγώντας σε πληθωρισμό.. Εάν οι αγορές φοβούνται ότι μια κυβέρνηση μπορεί να αθετήσει το χρέος της, τότε οι επενδυτές θα πουλήσουν τα ομόλογα τους προκαλώντας μείωση της αξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας. (Pettinger, 2016). Τα υψηλά επίπεδα χρέους, αν και μπορούν να διαχειριστούν εύκολα

από τις κυβερνήσεις για μικρότερες χρονικές περιόδους, τελικά οδηγούν σε υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού και ενδέχεται τελικά να προκαλέσουν επίσημη υποτίμηση του νομίσματος μιας χώρας.

Ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, πολλά έθνη έχουν βιώσει μείωση των δημόσιων εσόδων και δημοσιονομικά ελλείμματα. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα έχουν γίνει ο τρόπος αντιστάθμισης των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού. Όσο υψηλότερο είναι το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, τόσο υψηλότερο είναι το πραγματικό επιτόκιο των ομολόγων του δημοσίου. Όσο υψηλότερη είναι η ποσοστιαία μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ, τόσο υψηλότερος είναι ο αναμενόμενος ρυθμός πληθωρισμού και όσο υψηλότερο είναι το παγκόσμιο μακροπρόθεσμο επιτόκιο, τόσο χαμηλότερη είναι η ονομαστική και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Υπάρχουν πολλές συνέπειες για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Το σημαντικό θετικό σημάδι για το λόγο του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι το συνεχές χρέος που χρηματοδοτείται από μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα ενίσχυε την απόδοση των μακροπρόθεσμων ομολόγων και θα καταργούσε τις ιδιωτικές δαπάνες. (Bouraoui και Phisuthtiwatcharavong, 2015)

7. Κυβερνητική παρέμβαση

Ορισμένες κυβερνήσεις επιχειρούν να επηρεάσουν την αξία του νομίσματός τους. Για παράδειγμα, η Κίνα προσπάθησε να κρατήσει το νόμισμά της υποτιμημένο για να καταστήσει τις κινεζικές εξαγωγές πιο ανταγωνιστικές. (Pettinger, 2016).

8. Οικονομική ύφεση

Όταν μια χώρα αντιμετωπίζει μια ύφεση, τα επιτόκια της είναι πιθανό να μειωθούν, μειώνοντας τις πιθανότητες να αποκτήσει ξένο κεφάλαιο. Ως αποτέλεσμα, το νόμισμά της εξασθενεί σε σύγκριση με τα νομίσματα άλλων χωρών, με αποτέλεσμα να μειώνεται η συναλλαγματική ισοτιμία. (Compareremit, 2016),

9. Όροι εμπορίου

Οι όροι εμπορίου αναφέρονται στον λόγο των σταθμισμένων πραγματικών τιμών εξαγωγής βασικών εμπορευμάτων προς τις σταθμισμένες πραγματικές τιμές εισαγωγής βασικών εμπορευμάτων. Οι κινήσεις των όρων εμπορίου αντανakλούν γενικά τις μεταβολές στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και όχι τις μεταβολές του όγκου των εξαγωγών και των εισαγωγών. Οι υψηλότεροι όροι εμπορίου φαίνεται να είναι

επεκτατικοί και να αυξάνουν τη συναλλαγματική ισοτιμία. Ο πληθωρισμός αυξάνεται εάν υπάρχει παγκόσμια ζήτηση, αλλά ο αντίκτυπος αυτός είναι σχετικά βραχύβιος, καθώς τα επιτόκια γίνονται υψηλότερα και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμάται, η ανατίμηση στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία αντισταθμίζει την επίδραση του πληθωρισμού, η οποία είναι μικρή. Οι υψηλότεροι όροι συναλλαγών είναι πιθανό να οδηγήσουν σε αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. (Bouiraoui και Phisuthtiwacharavong, 2015) Όσον αφορά τους τρεχούμενους λογαριασμούς και το ισοζύγιο πληρωμών, οι όροι των συναλλαγών είναι ο λόγος των τιμών εξαγωγής προς τις τιμές εισαγωγής. Οι όροι εμπορίου μιας χώρας βελτιώνονται εάν οι τιμές των εξαγωγών της αυξάνονται με υψηλότερο ρυθμό από τις τιμές εισαγωγής. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα υψηλότερα έσοδα, γεγονός που προκαλεί μεγαλύτερη ζήτηση για το νόμισμα της χώρας και αύξηση της αξίας του νομίσματος, γεγονός που προκαλεί την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. (Compareremit, 2016).

10. Πολιτική σταθερότητα & απόδοση

Η πολιτική κατάσταση και οι οικονομικές επιδόσεις μιας χώρας μπορεί να επηρεάσουν τη νομισματική της ισχύ. Μια χώρα με μικρότερο κίνδυνο για πολιτικές αναταραχές είναι πιο ελκυστική για τους ξένους επενδυτές, με αποτέλεσμα να αντλούν επενδύσεις από άλλες χώρες με μεγαλύτερη πολιτική και οικονομική σταθερότητα. Η αύξηση του ξένου κεφαλαίου, με τη σειρά του, οδηγεί σε ανατίμηση της αξίας του εγχώριου νομίσματος. Μια χώρα με υγιή οικονομική και εμπορική πολιτική δεν παρέχει περιθώρια αβεβαιότητας ως προς την αξία του νομίσματός της. Αλλά, μια χώρα επιρρεπής σε πολιτικές σύγχυσης μπορεί να δει μια υποτίμηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. (Compareremit, 2016).

11. Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής

Είναι η οικονομική μέτρηση της παραγωγής από τον βιομηχανικό τομέα, ο οποίος περιλαμβάνει εξόρυξη, μεταποίηση και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας. Ορισμένες μερίδες του ΑΕΠ συνεισφέρονται από τον μεταποιητικό τομέα και αυτό είναι ιδιαίτερα ευαίσθητο στη ζήτηση των καταναλωτών. Οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν να προκαλέσουν μεγάλες διακυμάνσεις στους βιομηχανικούς και μεταποιητικούς τομείς, συμπεριλαμβανομένης της κερδοφορίας της παραγωγής και των κινήτρων για επενδύσεις. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία παρουσιάζεται ως σημαντικός παράγοντας για την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων αγαθών σε σχέση με τα ξένα αγαθά, οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν συνεπώς

να επηρεάσουν άμεσα τη ζήτηση και τις επιδόσεις των κατασκευαστών. Η επίδραση των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις εγχώριες τιμές και το κόστος παραγωγής επηρεάζουν άμεσα την ανταγωνιστικότητα της μεταποίησης. Οι τιμές εισαγωγής και τα κέρδη από τις συναλλαγματικές διακυμάνσεις αποτελούν βασικούς παράγοντες επιτυχίας για τις μεταποιητικές βιομηχανίες. (Bouraoui και Phisuthtiwatcharavong, 2015)

12. Η Νομισματική βάση

Η Νομισματική βάση αναφέρεται στο συνολικό ποσό του νομίσματος που βρίσκεται είτε σε κυκλοφορία είτε βρίσκεται στα αποθεματικά της κεντρικής τράπεζας ως καταθέσεις εμπορικών τραπεζών. Συνήθως, αυτή η μέτρηση της προσφοράς χρήματος περιλαμβάνει τα πιο ρευστά νομίσματα. Είναι στην ουσία το κυκλοφορούν ποσό του νομίσματος εκτός της εθνικής κεντρικής τράπεζας και του Δημοσίου της, μαζί με τις καταθέσεις που τηρούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που καταθέτουν χρήματα στην κεντρική τράπεζα. Η νομισματική βάση αποτελείται από όλες τις κυβερνητικές υποχρεώσεις που χρησιμοποιούνται από το κοινό για την αγορά και πώληση προϊόντων και υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες σε διατραπεζικές συναλλαγές. Κατά τη διάρκεια συγκεκριμένων ιστορικών περιόδων, τα μέτρα νομισματικής βάσης περιλάμβαναν επίσης τα κονδύλια των εμπορευμάτων - για παράδειγμα, τα αργυρά και χρυσά νομίσματα. Τα περιουσιακά στοιχεία της κεντρικής τράπεζας - το νόμισμα και οι καταθέσεις που τηρούν οι τράπεζες - συνήθως ονομάζονται βασικά χρήματα. (Καρφάκης κ. συν., 2000)

Η νομισματική πολιτική στοχεύει στην αύξηση της ευημερίας του κοινού μέσω της συγκέντρωσης των προσπαθειών για την προώθηση της σταθερότητας των τιμών. Οι πιο σημαντικές προσπάθειες που καταβάλλει η νομισματική πολιτική για τη σταθεροποίηση μπορεί να αντικατοπτρίζουν είτε την πολιτική είτε την οικονομική πραγματικότητα. Μια σφιχτή νομισματική πολιτική αναμένεται συνήθως να μειώσει το επίπεδο των τιμών. Η αυστηρή νομισματική πολιτική έχει μια αρνητική επίδραση στην παραγωγή, ενώ η οικονομική προσφορά έχει θετικά αποτελέσματα στην οικονομική ανάπτυξη.

Ο στόχος μιας κεντρικής τράπεζας είναι η σταθεροποίηση της αξίας του εσωτερικού και του εξωτερικού χρήματος. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί σε αυτό το θέμα

στις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών για την προώθηση και ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, πρέπει να υπάρξει βέλτιστη υιοθέτηση νομισματικών μέσων προκειμένου να διαμορφωθεί η βάση που απαιτείται για τη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Οι παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας για να επηρεάσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες πραγματοποιούνται απαραίτητα με την αγορά και πώληση περιουσιακών στοιχείων, τα οποία μπορούν να μεταβάλουν την προσφορά νομισματικής βάσης. Αυτό σημαίνει ότι εάν αλλάξει το μέγεθος της νομισματικής βάσης, θα επηρεαστούν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες. (Bourauoi και Phisutthiwatcharavong, 2015)

13. Διεθνή αποθεματικά

Τα διεθνή αποθεματικά επιτρέπουν σε μια κυβέρνηση να καθορίσει μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία και να μειώσει τον αντίκτυπο των απρόβλεπτων καταστάσεων έκτακτης ανάγκης και οικονομικών κρίσεων. Σε ορισμένες θεωρίες προτείνεται ότι χώρες με σταθερά ή διαχειριζόμενα συστήματα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών θα πρέπει να έχουν περισσότερα συσσωρευμένα αποθέματα από τις χώρες με ελεύθερα ελαστικά συστήματα συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στο σταθερό ή διαχειριζόμενο σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, η κρατική τράπεζα παρεμβαίνει στην παγκόσμια αγορά, όπως είναι απαραίτητο για να διασφαλίσει ότι η συναλλαγματική ισοτιμία παραμένει σταθερή. Τα διεθνή αποθέματα αυξάνονται εάν υπάρχει μεγάλη ζήτηση για το νόμισμα της χώρας στο εξωτερικό. από την άλλη, μειώνονται αν η ξένη αγορά έχει υψηλότερη προσφορά του τοπικού νομίσματος. (Bourauoi και Phisutthiwatcharavong, 2015)

Χωρίς αμφιβολία, είναι συνήθως χρήσιμο μακροπρόθεσμα για το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας, το νόμισμά της να υποτιμάται παρά να υπερτιμάται. Αλλά η υποτίμηση που πρέπει να καθοριστεί δεν είναι απλή οντότητα, αλλά τριμερής σχέση, στην οποία οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι μόνο ένας παράγοντας, ενώ οι άλλοι δύο είναι το επίπεδο κόστους και τιμών στη σχετική χώρα και το επίπεδο τιμών στον εξωτερικό κόσμο. Όταν οι παγκόσμιες τιμές μειώνονται, η επίδραση της υποτίμησης των συναλλαγματικών ισοτιμιών λογικά αναμένεται να είναι επωφελής, από τη σκοπιά του ισοζυγίου πληρωμών. Δεν θα αυξήσει το εσωτερικό κόστος και τις τιμές, εκτός από την πιθανή ανάκαμψη από πολύ πρόσφατη πτώση. Από την άλλη πλευρά, όταν οι παγκόσμιες τιμές αυξάνονται ή ακόμα και όταν είναι περισσότερο ή λιγότερο σταθερές

η μείωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα προκαλούσε την άνοδο των εσωτερικών τιμών. Η έκταση μιας πληθωριστικής κίνησης, από τη στιγμή που έχει προχωρήσει, δεν μπορεί να προβλεφθεί. Εάν επιτραπεί στον αυξανόμενο πληθωρισμό να γίνει η ευκαιρία για περαιτέρω υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, δεν πρόκειται τελειώσει. Η εναλλακτική λύση είναι να χρησιμοποιηθούν τα μέσα που μπορεί να είναι πιο αποτελεσματικά για την εξάλειψη των τιμών, συμπεριλαμβανομένου ίσως και του περιορισμού της πίστωσης. (Hawtrey, 1949)

Επιτόκια

Τι είναι τα επιτόκια

Το επιτόκιο είναι η τιμή που πληρώνεται από τον δανειζόμενο στον δανειστή, για τη χρήση περιουσιακών στοιχείων, είναι δηλαδή το ποσό των οφειλόμενων τόκων ανά περίοδο, ως ποσοστό του ποσού που έχει δανειστεί για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Τα επιτόκια παρέχουν πληροφορίες σχετικά με το κόστος ή την τιμή δανεισμού ή το κέρδος από τη χορήγηση δανείων. Τα επιτόκια εκφράζονται σε ετήσια ποσοστιαία βάση, αν και η περίοδος δανεισμού μπορεί να είναι από μία νύχτα έως μια περίοδο πολλών ετών. Τα διαφορετικά είδη επιτοκίων διακρίνονται είτε από την περίοδο δανεισμού είτε από τα μέρη που εμπλέκονται στη συναλλαγή (επιχειρήσεις, καταναλωτές, κυβερνήσεις ή διατραπεζικές πράξεις). (Fabozzi κ. συν., 2009)

Σύμφωνα με τον Volodymyr (2002) τα άτομα μπορούν είτε να αποταμιεύουν τα εισοδήματα που αποκτούν είτε να τα καταναλώνουν. Όταν θεωρούν ότι την μελλοντική κατανάλωση ως προτιμότερη από την τρέχουσα κατανάλωση θα προτιμήσουν να αποταμιεύσουν τα εισοδήματα, θα καταναλώσουν λιγότερα σήμερα για να μπορέσουν να καταναλώσουν περισσότερα στο μέλλον. Το επίπεδο της αποταμίευσης καθορίζεται από το επίπεδο του εισοδήματος, από τις προσδοκίες για το μελλοντικό εισόδημα, τις οριακές τάσεις κατανάλωσης και εξοικονόμησης αλλά κυρίως από την αποζημίωση που λαμβάνεται από το άτομο για την παραχώρηση των κεφαλαίων του σε κάποιον άλλο άτομο το οποίο έχει ανάγκη πρόσθετα κεφάλαια και είναι πρόθυμο να πληρώσει για την χρήση αυτών των κεφαλαίων. Αυτή η αποζημίωση ή πληρωμή για τη χρήση των κεφαλαίων είναι το επιτόκιο. Όσο μεγαλύτερο το επιτόκιο, τόσο μεγαλύτερο είναι το κόστος ευκαιρίας για κατανάλωση, με αποτέλεσμα να οδηγεί στην αποταμίευση των χρημάτων.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια βασίζονται σε αποδόσεις των κεντρικών κρατικών ομολόγων (ή συγκρίσιμων τίτλων), λαμβανομένων υπόψη των διαφορών στους εθνικούς ορισμούς, στη δευτερογενή αγορά, ακαθάριστου φόρου, με εναπομένουσα διάρκεια περίπου 10 ετών. (ec.europa.eu). Όσον αφορά τα δανεισμένα χρήματα, το επιτόκιο εφαρμόζεται συνήθως στο κεφάλαιο και είναι το κόστος του χρέους του δανειολήπτη και το ποσοστό απόδοσης του δανειστή. Ο τόκος είναι η μίσθωση ή η χρέωση μίσθωσης στον οφειλέτη, για τη χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου. Ο συνολικός τόκος επί ενός ποσού που δανείστηκε εξαρτάται από :

- το αρχικό ποσό, το επιτόκιο,
- τη συχνότητα αποπληρωμής και
- το χρονικό διάστημα κατά το οποίο δανείζεται

Στην περίπτωση ενός μεγάλου περιουσιακού στοιχείου, όπως ένα όχημα ή ένα κτίριο, το επιτόκιο είναι μερικές φορές γνωστό ως το ποσοστό μίσθωσης. Όταν ο δανειολήπτης είναι ένα μέρος με χαμηλό κίνδυνο, συνήθως χρεώνεται ένα χαμηλό επιτόκιο. εάν ο δανειολήπτης θεωρείται υψηλού κινδύνου, το επιτόκιο που χρεώνεται θα είναι υψηλότερο. Τα επιτόκια διαφέρουν ανάλογα με:

- τις οδηγίες της κυβέρνησης προς την κεντρική τράπεζα για την επίτευξη των στόχων της κυβέρνησης
- το νόμισμα του κεφαλαίου που δανείστηκε
- τη λήξη της επένδυσης
- την πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής του δανειολήπτη
- προσφοράς και ζήτησης στην αγορά

καθώς και άλλους παράγοντες,

Ονομαστικά επιτόκια

Τα ονομαστικά επιτόκια είναι εκείνα που καταβάλλονται με την μορφή χρημάτων. (Howells και Keith , 2009). Αποτελούνται από τέσσερα επιμέρους στοιχεία :

$$i = r - \pi + I + \sigma$$

i: ονομαστικό επιτόκιο

r: πραγματικό βραχυχρόνιο επιτόκιο

π: περιθώριο πληθωρισμού

I: περιθώριο ρευστότητας

σ: περιθώριο κινδύνου

Πραγματικά επιτόκια

Σύμφωνα με τον ορισμό της Παγκόσμιας Τράπεζας, το πραγματικό επιτόκιο αναφέρεται στο επιτόκιο δανεισμού που προσαρμόζεται στον πληθωρισμό όπως καθορίζεται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Πρόκειται για το ποσοστό που αναμένεται από τον επενδυτή μετά την προσαρμογή του πληθωρισμού (Kariuki, 2015). Είναι η απόδοση που αναμένουν οι δανειστές όταν δεν υπάρχουν κίνδυνοι και οι τιμές είναι σταθερές. Τα μακροχρόνια πραγματικά επιτόκια είναι υψηλότερα από τα βραχυχρόνια. (Howells και Keith, 2009)

Μακροπρόθεσμα επιτόκια

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αναφέρονται σε κρατικά ομόλογα που λήγουν σε δέκα χρόνια. Οι τιμές καθορίζονται κυρίως από την τιμή που χρεώνει ο δανειστής, από τον κίνδυνο του δανειολήπτη και από την πτώση της αξίας του κεφαλαίου. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι γενικά μέσοι όροι ημερήσιων τιμών, μετρούμενοι ως ποσοστό. Τα επιτόκια αυτά υποδηλώνονται από τις τιμές στις οποίες διαπραγματεύονται τα κρατικά ομόλογα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και όχι από τα επιτόκια στα οποία εκδόθηκαν τα δάνεια. Σε όλες τις περιπτώσεις, αναφέρονται σε ομόλογα των οποίων η εξόφληση κεφαλαίου είναι εγγυημένη από τις κυβερνήσεις. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες των επιχειρηματικών επενδύσεων. Τα χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια ενθαρρύνουν τις επενδύσεις σε νέο εξοπλισμό και τα υψηλά επιτόκια την αποθαρρύνουν. Οι επενδύσεις αποτελούν, με τη σειρά τους, σημαντική πηγή οικονομικής ανάπτυξης. (OECD, 2018)

Βραχυπρόθεσμα επιτόκια

Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι τα επιτόκια στα οποία πραγματοποιούνται βραχυπρόθεσμα δάνεια μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή το επιτόκιο με το οποίο εκδίδονται ή διατίθενται στην αγορά βραχυπρόθεσμα κρατικά χρεόγραφα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι γενικά μέσοι όροι ημερήσιων τιμών, μετρούμενοι ως ποσοστό. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια βασίζονται σε επιτόκια της αγοράς χρήματος τριών μηνών, εφόσον υπάρχουν. (OECD,2018)

Ο ρόλος των επιτοκίων

Τα επιτόκια έχουν ιδιαίτερη σημασία για μία οικονομία, διότι :

- Το επιτόκιο είναι η πληρωμή των δανειστών από τους δανειζόμενους.
- Η αξία των περιουσιακών στοιχείων είναι αντιστρόφως ανάλογη προς τις αλλαγές των επιτοκίων
- Τα επιτόκια αποτελούν μέρος του επενδυτικού κόστους των εταιρειών
- Τα επιτόκια επηρεάζουν την νομισματική επέκταση.

Το επιτόκιο είναι η πληρωμή που καταβάλλουν οι δανειολήπτες στους δανειστές και λειτουργεί ως ανταμοιβή των δανειστών για την παραχώρηση των κεφαλαίων τους και την έκθεση τους σε κίνδυνο για κάποιο χρονικό διάστημα. Ενώ τα επιτόκια αντιπροσωπεύουν το εισόδημα από τόκους στον δανειστή, αυτό αποτελεί το κόστος του χρέους προς το άτομο και τις επιχειρήσεις. Οι εταιρείες σταθμίζουν το κόστος δανεισμού έναντι του κόστους των ιδίων κεφαλαίων, όπως οι πληρωμές μερισμάτων, για να καθορίσουν ποια πηγή χρηματοδότησης θα είναι η λιγότερο δαπανηρή. Δεδομένου ότι οι περισσότερες εταιρείες χρηματοδοτούν τα κεφάλαιά τους είτε από το χρέος είτε από την έκδοση μετοχών, το κόστος του κεφαλαίου αξιολογείται για να επιτευχθεί μια βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση.

Το επιτόκιο που χρεώνουν οι τράπεζες καθορίζεται από διάφορους παράγοντες, συμπεριλαμβανομένης της κατάστασης της οικονομίας. Το επιτόκιο στην οικονομία καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα μιας χώρας. Όταν η κεντρική τράπεζα θέτει τα επιτόκια σε υψηλό επίπεδο, το κόστος του χρέους αυξάνεται, αποθαρρύνοντας τους ανθρώπους από το δανεισμό και επιβραδύνοντας τη ζήτηση των καταναλωτών. Επιπλέον, τα επιτόκια τείνουν να αυξάνονται όταν :

- αυξάνεται ο πληθωρισμός,
- δημιουργούνται υψηλότερες υποχρεώσεις για τις τράπεζες,
- δημιουργείται στενός όγκος προσφοράς χρήματος ή
- υπάρχει μεγαλύτερη ζήτηση για πίστωση.

Σε μια οικονομία υψηλού επιτοκίου, οι άνθρωποι καταφεύγουν στην εξοικονόμηση χρημάτων από τη στιγμή που λαμβάνουν περισσότερα από το ποσοστό αποταμίευσης. Η χρηματιστηριακή αγορά τείνει επίσης να υποφέρει, καθώς οι επενδυτές θα προτιμούσαν να επωφεληθούν από το υψηλότερο ποσοστό αποταμίευσης σε σχέση με τις χαμηλότερες αποδόσεις από το χρηματιστήριο. Οι επιχειρήσεις έχουν επίσης περιορισμένη πρόσβαση σε κεφάλαια μέσω του χρέους, γεγονός που οδηγεί σε συρρίκνωση της οικονομίας.

Οι στόχοι επιτοκίων αποτελούν ένα ζωτικό εργαλείο της νομισματικής πολιτικής και λαμβάνονται υπόψη όταν εξετάζονται μεταβλητές όπως η επένδυση, ο πληθωρισμός και η ανεργία. Σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων, η οικονομία διεγείρεται καθώς οι δανειολήπτες έχουν πρόσβαση σε δάνεια με φθηνά επιτόκια. Δεδομένου ότι τα επιτόκια καταθέσεων είναι χαμηλά, οι επιχειρήσεις και τα άτομα είναι πιο πιθανό να δαπανήσουν περισσότερα και να αγοράσουν επενδυτικά προϊόντα με μεγαλύτερο ρίσκο. Αυτό αυξάνει τις δαπάνες στην οικονομία και τις κεφαλαιαγορές, με αποτέλεσμα την επέκταση της οικονομίας. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών γενικά τείνουν να μειώνουν τα επιτόκια όταν επιθυμούν να αυξήσουν τις επενδύσεις και την κατανάλωση στην οικονομία της χώρας. Ωστόσο, ένα χαμηλό επιτόκιο ως μακροοικονομική πολιτική μπορεί να είναι επικίνδυνο και μπορεί να οδηγήσει στη δημιουργία μιας οικονομικής φούσκας, στην οποία εισέρχεται μεγάλος όγκος επενδύσεων στην αγορά ακινήτων και στη χρηματιστηριακή αγορά. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, οι προσαρμογές των επιτοκίων πραγματοποιούνται έτσι ώστε να διατηρείται ο πληθωρισμός εντός ενός εύρους-στόχου για την υγεία των οικονομικών δραστηριοτήτων ή να καλύπτεται το επιτόκιο ταυτόχρονα με την οικονομική ανάπτυξη για τη διασφάλιση της οικονομικής δυναμικής. Ενώ η κυβέρνηση θα προτιμά τα επιτόκια να είναι χαμηλά, τα χαμηλά επιτόκια οδηγούν τελικά σε μια ανισορροπία της αγοράς στην οποία η ζήτηση αυξάνεται υψηλότερα από την προσφορά, προκαλώντας πληθωρισμό. Όταν ο πληθωρισμός δημιουργείται, τα επιτόκια αυξάνονται.

Οι εκρήξεις και οι υφέσεις προκαλούνται από την ελπίδα υψηλότερων τιμών και τον φόβο για χαμηλότερες τιμές, είτε πρόκειται για εμπορεύματα είτε για τίτλους. Η ελπίδα για υψηλότερες τιμές οδηγεί σε ζήτηση κεφαλαίων με σκοπό την αγορά, ενόψει της αύξησης. ο φόβος των χαμηλότερων τιμών οδηγεί σε αποπληρωμές δανείων με τα έσοδα από την πώληση ενόψει της πτώσης των τιμών. Το επιτόκιο αυξάνεται ή μειώνεται ως αποτέλεσμα του δανεισμού ή της εξόφλησης. Κανένα επίπεδο επιτοκίων, όσο χαμηλό και να είναι, δεν θα δελεάσει το δανεισμό με σκοπό την αγορά ενός αγαθού, του οποίου η τιμή πιστεύεται ότι είναι υπερβολικά υψηλή και, σε γενικές γραμμές, κανένα επιτόκιο δανεισμού, λόγω του υψηλού του κόστους, δεν θα απέτρεπε τον δανεισμό για αγορά προϊόντων που πιστεύεται ότι θα αυξηθούν. Ένα υψηλό επιτόκιο θα αποτρέψει πολύ συχνά τους δανειολήπτες, επειδή λαμβάνεται ως προειδοποίηση ότι οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων θεωρούνται υπερβολικά υψηλές ή ότι τα χρήματα μπορεί να γίνουν ανέφικτα σε οποιαδήποτε τιμή (Strauss, 1992).

Σε μια κλειστή οικονομία, χωρίς ολοκλήρωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς, οι ενέργειες της νομισματικής αρχής θα επηρεάσουν μόνο τις χρηματοπιστωτικές αγορές της χώρας αυτής. Καθώς όμως οι χρηματοπιστωτικές αγορές καθίστανται πιο ολοκληρωμένες, οι νομισματικές αρχές δεν μπορούν να ενεργήσουν μεμονωμένα. Για παράδειγμα, σε μια πλήρως ενοποιημένη χρηματοπιστωτική αγορά, οι αλλαγές στη νομισματική πολιτική των ΗΠΑ θα πρέπει να επηρεάσουν το κόστος και τη διαθεσιμότητα πιστώσεων σε χρηματοπιστωτικές αγορές εκτός των ΗΠΑ. (Hessel και συν., 1995)

Συναλλαγματικές ισοτιμίες και επιτόκια

Η σχέση μεταξύ επιτοκίων και ισοτιμιών

Οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών αποτελούν ένα από τα κύρια εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι αναπτυσσόμενες οικονομίες στη μακροοικονομική διαχείριση. Ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια των περιόδων οικονομικής κρίσης το θέμα αυτό αποκτά μεγαλύτερη σημασία όσον αφορά το κόστος και τη διάρκεια της διαδικασίας ανάκαμψης. Τα επιτόκια αποτελούν, μεταξύ άλλων μέσων νομισματικής πολιτικής, σημαντικό μέρος των μεταβλητών πολιτικής για την αντιμετώπιση των ακούσιων

διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Από την άποψη αυτή, παρά τα αντικρουόμενα εμπειρικά συμπεράσματα, υπάρχει μια κοινή πεποίθηση ότι η αυστηρή νομισματική πολιτική και τα υψηλότερα επιτόκια βοηθούν στη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. (Bahadir και Karagoz, 2015)

Σε ένα μοντέλο ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών, το ονομαστικό και το πραγματικό ξένο συνάλλαγμα εξαρτώνται από τη συμπεριφορά των επενδυτών σε κινδύνους, τις παραμέτρους κατανάλωσης και την στοχαστική δομή της προσφοράς νομισμάτων και εμπορευμάτων. Υπάρχει μια θετική συσχέτιση μεταξύ της αξίας του νομίσματος μιας χώρας και του ονομαστικού επιτοκίου της. Οι μεταβολές των ονομαστικών επιτοκίων αντικατοπτρίζουν τις αλλαγές στον αναμενόμενο πληθωρισμό (Boyle, 1990)

Τα επιτόκια, τα ποσοστά πληθωρισμού και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες συνδέονται έντονα: η αλληλεπίδραση μεταξύ αυτών των οικονομικών φαινομένων συχνά περιπλέκεται από μια σειρά πρόσθετων παραγόντων, όπως το επίπεδο του δημόσιου χρέους, το συναίσθημα των χρηματοπιστωτικών αγορών, τους όρους εμπορίου, την πολιτική σταθερότητα και τη συνολική οικονομική απόδοση

Μια συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή ή η αξία ενός νομίσματος σε σχέση με ένα άλλο. Οι χώρες με σχετικά σταθερό και χαμηλό πληθωρισμό τείνουν να παρουσιάζουν ανατίμηση στα νομίσματά τους, καθώς η αγοραστική τους δύναμη αυξάνεται σε σχέση με άλλα νομίσματα, ενώ ο υψηλότερος πληθωρισμός οδηγεί συνήθως σε υποτίμηση του τοπικού νομίσματος. Όταν η αξία ενός νομίσματος ανατιμάται έναντι ενός άλλου, τότε οι εξαγωγές της χώρας γίνονται ακριβότερες και οι εισαγωγές της γίνονται φθηνότερες. Οι κεντρικές τράπεζες επιδιώκουν να ασκήσουν επιρροή τόσο στον πληθωρισμό όσο και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, ελέγχοντας τη νομισματική πολιτική - το κύριο εργαλείο τους για το σκοπό αυτό είναι ο καθορισμός βασικών επιτοκίων. (Ec.Euroopa, 2018)

Η οικονομική θεωρία λέει ότι όταν μια κεντρική τράπεζα σηματοδοτεί μια μεταβολή των επιτοκίων, η συναλλαγματική ισοτιμία θα πρέπει να ανταποκρίνεται. Τα υψηλότερα επιτόκια τείνουν να προσελκύουν εισροές κεφαλαίων από επενδυτές που αναζητούν καλές αποδόσεις. Δεδομένου ότι οι επενδυτές πρέπει να αγοράσουν ένα νόμισμα για να επενδύσουν σε περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε αυτό το νόμισμα, τα υψηλότερα επιτόκια τείνουν να συνδέονται με:

- › περισσότερη ζήτηση για το νόμισμα,
- › μεγαλύτερους όγκους συναλλαγών στην αγορά ξένου συναλλάγματος και
- › μια αυξανόμενη συναλλαγματική ισοτιμία.

Αντίστροφα, τα χαμηλότερα επιτόκια τείνουν να ενθαρρύνουν τα κεφάλαια να μεταναστεύσουν αλλού, μειώνοντας τη ζήτηση για το νόμισμα και, συνεπώς, μειώνοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία του. (Frances, 2018)

Το επιτόκιο είναι ένας από τους πολλούς μακροοικονομικούς παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία. Οι επιπτώσεις στην τελευταία βασίζονται στην ισοτιμία επιτοκίων (Interest Rate Parity), πράγμα που σημαίνει ότι το αυξανόμενο εγχώριο πραγματικό επιτόκιο θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως το επιτόκιο και η συναλλαγματική ισοτιμία δεν θα πρέπει να εξετάζονται σε ένα πλαίσιο πολλαπλών μεταβλητών λόγω του ότι η διακύμανσή τους θα τους κάνει να εμφανίζονται σε μεγάλο βαθμό συσχετισμένες. (Fu και Lin, 2012)

Η αρνητική σχέση μεταξύ της συναλλαγματικής ισοτιμίας και του επιτοκίου μπορεί να δικαιολογηθεί από τις ανακατανομές του χαρτοφυλακίου ως αποτέλεσμα των μεταβολών του επιτοκίου. Καθώς αυξάνεται το επιτόκιο μιας χώρας, τα περιουσιακά στοιχεία της χώρας αυτής γίνονται πιο ελκυστικά, με όλους τους υπόλοιπους παράγοντες σταθερούς. Αυτό ωθεί τους επενδυτές να κατέχουν περισσότερα από αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, με αποτέλεσμα την ανατίμηση του νομίσματος της χώρας αυτής, δεδομένου ότι αυτό είναι το νόμισμα στο οποίο εκφράζονται τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία. Η αύξηση των εγχώριων επιτοκίων έχει ως αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη ζήτηση για εγχώρια περιουσιακά στοιχεία και την ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, δεδομένης της επαρκώς υψηλής κινητικότητας του κεφαλαίου. Αυτή η προϋπόθεση υποδηλώνει μια αρνητική σχέση μεταξύ του εγχώριου επιτοκίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, διατηρώντας το εξωτερικό επιτόκιο και την αναμενόμενη μελλοντική συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή. Η κατάσταση της ισοτιμίας επιτοκίου παρέχει μια βάση για το επιτόκιο και τη συναλλαγματική ισοτιμία που συνδέεται αρνητικά ως αποτέλεσμα των νομισματικών διαταραχών τόσο κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου κατά την οποία το συνολικό επίπεδο τιμών διατηρείται σταθερό όσο και κατά την περίοδο κατά την οποία το συνολικό επίπεδο τιμών κινείται αργά προς τη νέα μακροχρόνια ισορροπία της. (Hnatkovska κ. συν., 2013)

Γενικά, τα υψηλότερα επιτόκια σε μια χώρα τείνουν να αυξάνουν την αξία του νομίσματός της. Τα υψηλότερα επιτόκια τείνουν επίσης να προσελκύουν ξένους επενδυτές, αυξάνοντας έτσι τη ζήτηση για το εγχώριο νόμισμα. Η σχέση μεταξύ υψηλότερων επιτοκίων και πληθωρισμού περιπλέκει τα πράγματα. Όταν τα επιτόκια σε μια χώρα αυξάνονται, συχνά ακολουθεί ο πληθωρισμός και ο υψηλότερος πληθωρισμός τείνει να μειώσει την αξία ενός νομίσματος. Αν μια χώρα μπορεί να αυξήσει τα επιτόκια χωρίς να αυξήσει τον πληθωρισμό, η αξία και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του νομίσματος είναι πιθανό να αυξηθούν επίσης.

Όταν όλοι οι υπόλοιποι παράγοντες παραμένουν σταθεροί τα υψηλότερα επιτόκια σε μια χώρα αυξάνουν την αξία του νομίσματος της χώρας αυτής σε σχέση με τα έθνη που προσφέρουν χαμηλότερα επιτόκια. Ωστόσο, τέτοιοι απλοί υπολογισμοί σπανίως υπάρχουν στην αγορά συναλλάγματος. Μολονότι τα επιτόκια μπορούν να αποτελέσουν μείζονα παράγοντα που επηρεάζει τη νομισματική αξία και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, ο τελικός προσδιορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας ενός νομίσματος με άλλα νομίσματα είναι το αποτέλεσμα πολλών αλληλένδετων στοιχείων που αντικατοπτρίζουν τη συνολική οικονομική κατάσταση μιας χώρας σε σχέση με άλλα έθνη.

Εάν το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο στο εξωτερικό υπερβαίνει το επιτόκιο στο εσωτερικό, θα είναι κερδοφόρο να μετατοπιστούν τα κεφάλαια στο εξωτερικό, τα οποία καλύπτονται από συναλλαγματικό κίνδυνο, μέχρις ότου η προθεσμιακή έκπτωση στο ξένο νόμισμα, εκφρασμένη ως ποσοστό ετησίως, είναι ίση ή σχεδόν ίση με την διαφορά επιτοκίου. (Auten, 1963). Τα υψηλότερα πραγματικά επιτόκια τείνουν να οδηγήσουν σε ανατίμηση του νομίσματος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα υψηλά επιτόκια αποφέρουν καλύτερη απόδοση στις καταθέσεις σε αυτή τη χώρα. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές συχνά μεταφέρουν κεφάλαια σε χώρες με υψηλότερα επιτόκια. (αυτό είναι γνωστό ως ροή καυτού (hot) χρήματος). Ωστόσο είναι εξίσου σημαντικό με τα επιτόκια να ληφθεί υπόψη και ο πληθωρισμός. Ο υψηλότερος πληθωρισμός τείνει να οδηγήσει σε υποτίμηση της αξίας ενός νομίσματος. Με τον υψηλό πληθωρισμό, τα αγαθά γίνονται λιγότερο ανταγωνιστικά, συνεπώς η ζήτηση μειώνεται σε σχέση με άλλες χώρες με χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού. (Pettinger, 2016).

Οι ευέλικτες συναλλαγματικές ισοτιμίες επιτρέπουν στις χώρες να ακολουθήσουν ανεξάρτητες νομισματικές πολιτικές και το εγχώριο επιτόκιο θα πρέπει να είναι

λιγότερο ευαίσθητο στις μεταβολές των διεθνών επιτοκίων. Αντίθετα, με σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και απεριόριστες ροές κεφαλαίων, τα εγχώρια επιτόκια δεν μπορούν να καθοριστούν ανεξάρτητα, αλλά πρέπει να παρακολουθούν εκ του σύνεγγυς εκείνα που επικρατούν στη χώρα στην οποία είναι συνδεδεμένο το εθνικό νόμισμα.

Τα ευέλικτα καθεστάτα συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν επέτρεψαν μεγαλύτερη σταθεροποίηση της νομισματικής πολιτικής και τα νομισματικά μέτρα στηρίζονταν στην πραγματικότητα σε ευέλικτα καθεστάτα συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι χώρες που έχουν καθεστώς ελεύθερων συναλλαγματικών ισοτιμιών εμφανίζουν πολύ υψηλότερες ανταποκρίσεις επιτοκίων από χώρες με λιγότερο ευέλικτα καθεστάτα συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μια δεσμευμένη συναλλαγματική ισοτιμία επιβάλλει περιορισμό στη νομισματική πολιτική με τη μορφή υψηλότερου επιτοκίου. (Capragu και Ihnatov, 2012)

Οι νομισματικές διαταραχές απλά προκαλούν μεταβολή των ονομαστικών επιτοκίων κατά το ίδιο ποσό και στις δύο χώρες, οπότε δεν δημιουργείται ανατίμηση ή υποτίμηση μετά από αυτή την αλλαγή. Η αύξηση του ονομαστικού επιτοκίου μιας χώρας πρέπει να αντισταθμίζεται από την αύξηση της αναμενόμενης ποσοστιαίας μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Φυσικά αν οι αγορές είναι κάπως αποτελεσματικές στην πρόβλεψη αλλαγών στη συναλλαγματική ισοτιμία, τότε η αναμενόμενη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα πρέπει να συσχετίζεται θετικά με τις πραγματικές συναλλαγματικές μεταβολές. Επίσης, εάν το επιτόκιο της χώρας καταγωγής αυξάνεται εξωγενώς (όχι λόγω διαταραχών της χρηματαγοράς), τότε η άνοδος των επιπέδων των τιμών λόγω της μειωμένης ζήτησης χρήματος μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερη συναλλαγματική ισοτιμία λόγω της ισοτιμίας της αγοραστικής δύναμης. (Hnatkowska κ. συν., 2013)

Κεντρικές τράπεζες, επιτόκια και συναλλαγματικές ισοτιμίες

Τα αυξανόμενα επιτόκια σημαίνουν επίσης υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, γεγονός που τείνει να αποθαρρύνει τόσο τις επενδυτικές όσο και τις καταναλωτικές δαπάνες. Η αύξηση των επιτοκίων επομένως τείνει να μειώσει το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Μια χώρα με ισχυρό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ μπορεί να δει ελάχιστα αρνητικά αποτελέσματα, αλλά όταν η αύξηση του ΑΕΠ μιας χώρας είναι πολύ χαμηλή, όπως συνέβη σε πολλές δυτικές χώρες από την

οικονομική κρίση του 2008, η πρόωρη αύξηση του επιτοκίου μπορεί να αποτρέψει την ανάκαμψη της οικονομίας. Επομένως, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να είναι πολύ προσεκτικές όσον αφορά την αύξηση των επιτοκίων.

Όταν μόνο μία κεντρική τράπεζα αυξάνει τα επιτόκια, μπορεί να είναι αρκετά εύκολο να προβλεφθεί το αποτέλεσμα της συναλλαγματικής της ισοτιμίας. Για παράδειγμα, εάν η Fed είναι η μόνη κεντρική τράπεζα που αυξάνει τα επιτόκια, τότε θα μπορούσε να υπάρξει μία από τις δύο επιπτώσεις στην συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ.

- A. Εάν οι επενδυτές πιστεύουν ότι η οικονομία των ΗΠΑ είναι αρκετά ισχυρή ώστε να απορροφήσει την αύξηση των επιτοκίων χωρίς να επιβραδυνθεί αισθητά ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, τότε οι επενδύσεις σε στοιχεία ενεργητικού σε δολάρια θα μπορούσαν να αυξηθούν, αυξάνοντας την ισοτιμία του δολαρίου.
- B. Ωστόσο, εάν οι επενδυτές πιστεύουν ότι ο ρυθμός αύξησης των επιτοκίων απειλεί να μειώσει την οικονομική ανάπτυξη, θα μπορούσαν να αποφασίσουν να μεταφέρουν τα χρήματά τους αλλού, προκαλώντας πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ.

Τα αναμενόμενα οφέλη από την επίδραση της αύξησης των επιτοκίων στη συναλλαγματική ισοτιμία μπορούν να ακυρωθούν από το κόστος που προκύπτει από την αύξηση των επιτοκίων, όπως η απώλεια παραγωγής, το αυξημένο ποσοστό ανεργίας και η ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι κεντρικοί τραπεζίτες αναπτυσσόμενων χωρών αντιμετωπίζουν νέες προκλήσεις από τις αναπτυγμένες χώρες σε εξωγενείς νομισματικούς κλυδωνισμούς. Δύο από αυτές τις προκλήσεις συνδέονται στενά: το πρόβλημα της υποκατάστασης του νομίσματος και το κίνητρο της κεντρικής τράπεζας για την παρακολούθηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Πρώτον, όσον αφορά την υποκατάσταση των νομισμάτων, το κοινό μπορεί να προτιμά να χρησιμοποιεί το ξένο νόμισμα αντί να χρησιμοποιεί το εγχώριο νόμισμα, ώστε να προστατεύεται από την εξάπλωση του πληθωρισμού. Αν τα εγχώρια επιτόκια μειωθούν ή εάν το εθνικό νόμισμα υποτιμηθεί σημαντικά, οι πράκτορες προτιμούν να κατέχουν μεγαλύτερο μέρος του πλούτου τους σε ξένο νόμισμα από ό, τι στο εγχώριο νόμισμα. Δεύτερον, προκειμένου να μειωθεί ο κίνδυνος κερδοσκοπικών επιθέσεων ή πιθανής κρίσης του ισοζυγίου πληρωμών, οι κεντρικές τράπεζες

παρακολουθούν στενά τα συναλλαγματικά αποθέματα. Η Κεντρική Τράπεζα θα αυξήσει τα συναλλαγματικά της αποθέματα καθώς τα επιτόκια των εγχώριων επιτοκίων αυξάνονται και μειώνονται όσο αυξάνεται η απόδοση των ξένων χρηματιστηρίων Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να χρησιμοποιήσουν τόσο την πολιτική επιτοκίων όσο και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες για να επιτύχουν τους στόχους τους. (Bahadır και Karagoz, 2015)

Carry trade, arbitrage και συναλλαγματική ισοτιμία

Το carry trade μπορεί επίσης να επηρεάσει την ισοτιμία του δολαρίου καθώς αυξάνονται τα επιτόκια. Εάν, για παράδειγμα, η Τράπεζα της Ιαπωνίας διατηρήσει τα σημερινά πολύ χαμηλά επιτόκια, ενώ η Fed αυξάνει τα επιτόκια, οι έμποροι μπορούν να δανείζονται σε γιεν και να επενδύουν σε δολάρια, τα οποία πιθανόν θα αυξήσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία USD / JPY.

Ωστόσο, όταν πολλές κεντρικές τράπεζες σηματοδοτούν ταυτόχρονα τη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής, οι συναλλαγματικές επιπτώσεις είναι πιο δύσκολο να προβλεφθούν. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορεί να γίνουν πιο ασταθείς, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά προσπαθούν να εκτιμήσουν πώς αλληλοεπιδρούν οι αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών για να επηρεάσουν την παγκόσμια οικονομία. (Frances C., 2018)

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν επιπτώσεις στα επιτόκια, είτε βραχυπρόθεσμα είτε μακροπρόθεσμα, με διαφορετικά επίπεδα. Ο λόγος για αυτό το αποτέλεσμα είναι η πιθανότητα arbitrage και η θεωρία ισορροπίας, δεδομένου ότι εάν υπάρξει πιθανότητα arbitrage μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι επενδυτές κάνουν χρήση αυτής της ευκαιρίας μέχρι να φθάσουν οι τιμές σε ισορροπία (Ozun and Cifter, 2010)

Προσδοκίες για την μεταβολή των επιτοκίων

Τα αυξανόμενα επιτόκια αναμένεται να προκαλέσουν αύξηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες τείνουν επίσης να αυξάνονται όταν οι επενδυτές αναμένουν αύξηση των επιτοκίων, είτε επειδή η κεντρική τράπεζα σηματοδοτεί την πρόθεσή της να αυξήσει τα ποσοστά είτε να τερματίσει την ποσοτική χαλάρωση (QE), είτε απλά επειδή οι επενδυτές πιστεύουν ότι οι οικονομικές συνθήκες

δικαιολογούν αυξήσεις των επιτοκίων. Για παράδειγμα, όταν ο πληθωρισμός αυξάνεται, πολλοί επενδυτές αναμένουν αυξήσεις των επιτοκίων για να ηρεμήσουν τον πληθωρισμό. Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν νόμισμα πριν από τις αναμενόμενες αυξήσεις των επιτοκίων, έτσι ώστε να είναι έτοιμοι να αγοράσουν περιουσιακά στοιχεία που εκφράζονται στο νόμισμα. Αυτό τείνει να αυξήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η οικονομική θεωρία λέει ότι ο πληθωρισμός λόγω της υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι βραχυπρόθεσμος. Επομένως, μια κεντρική τράπεζα μπορεί να αγνοήσει τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά τον καθορισμό του σωστού ρυθμού επιτοκίου για την επίτευξη του στόχου του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. (Frances C., 2018)

Το αμερικάνικο δολάριο ως αποθεματικό νόμισμα

Η πολιτική και οικονομική σταθερότητα και η ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες μιας χώρας είναι επίσης σημαντικά. Όταν υπάρχει μεγαλύτερη ζήτηση για τα αγαθά μιας χώρας, θα υπάρξει μεγαλύτερη ζήτηση για το νόμισμά της. Οι αναλυτές και οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και το εμπορικό ισοζύγιο ενός έθνους κατά την αξιολόγηση του νομίσματος. Εξετάζουν επίσης το χρέος, διότι τα υψηλά επίπεδα θα οδηγήσουν σε υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού και, ενδεχομένως, σε υποτίμηση του νομίσματος.

Καθώς το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ και το χρέος των καταναλωτών έχουν αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει διατηρήσει τα επιτόκια κοντά στο μηδέν. Ακόμα, το δολαρίου ΗΠΑ απολαμβάνει γενικά ευνοϊκές συναλλαγματικές ισοτιμίες, εν μέρει επειδή είναι το αποθεματικό νόμισμα για μεγάλο μέρος του κόσμου και θεωρείται ασφαλές καταφύγιο. Κατά τον προσδιορισμό της αξίας του δολαρίου ΗΠΑ, αυτοί οι παράγοντες έχουν επηρεάσει τον πληθωρισμό και άλλες εκτιμήσεις

Το πρόσφατο ιστορικό των Η.Π.Α. καταδεικνύει σαφώς την κρίσιμη σημασία της συνολικής αντίληψης της πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας μιας χώρας σε σχέση με τις νομισματικές της αποτιμήσεις. Καθώς το δημόσιο χρέος και το χρέος των καταναλωτών αυξήθηκαν, η Federal Reserve κινήθηκε για να διατηρήσει τα επιτόκια κοντά στο μηδέν σε μια προσπάθεια να τονώσει την οικονομία των ΗΠΑ. Από τότε, η Fed προχώρησε σε σταδιακή αύξηση των επιτοκίων σε 1,50% (από τον Φεβρουάριο

του 2018) ως αντίδραση στην ανάκαμψη της οικονομίας, αλλά τα ποσοστά εξακολουθούν να είναι πολύ χαμηλά σε σύγκριση με τα επίπεδα προ κρίσης

Η κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών έχει δύο κύριους στόχους: να διατηρήσει σταθερές τις τιμές - δηλαδή να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός δεν υπερβαίνει τον έλεγχο και να ενθαρρύνει τη δημιουργία θέσεων εργασίας όταν η απασχόληση είναι χαμηλή. Όταν πολλοί άνθρωποι είναι εκτός εργασίας, η Fed μπορεί να προσπαθήσει να ενθαρρύνει τη δημιουργία θέσεων εργασίας, ωθώντας τα επιτόκια να μειωθούν. Όταν μειώνονται τα επιτόκια, καθίσταται φθηνότερος ο δανεισμός χρημάτων, πράγμα που σημαίνει ότι οι άνθρωποι και οι εταιρείες θα είναι πιο πιθανό να λάβουν δάνεια. Και ως αποτέλεσμα, θα δαπανούν περισσότερα χρήματα. Αυτά τα αυξημένα κόστη θα τροφοδοτήσουν την οικονομία, θα οδηγήσουν σε περισσότερες θέσεις εργασίας. Από την άλλη πλευρά, εάν ο πληθωρισμός είναι υψηλός και οι τιμές αυξάνονται πολύ γρήγορα, η Fed μπορεί να προσπαθήσει να επιβραδύνει την οικονομία και να σταθεροποιήσει αυτές τις τιμές ωθώντας τα επιτόκια. Όταν τα επιτόκια ανεβαίνουν, γίνεται πιο ακριβός ο δανεισμός. Με τη σειρά τους, οι άνθρωποι είναι λιγότερο πιθανό να δανειστούν χρήματα και θα αγοράσουν λιγότερα. Αυτό σημαίνει ότι θα υπάρξει λιγότερη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, γεγονός που θα προκαλέσει τους πωλητές να μειώσουν τις τιμές τους. Ως εκ τούτου, οι τιμές αυτές θα σταθεροποιηθούν. Με την ενίσχυση των επιτοκίων να αυξηθούν και να μειωθούν σε ορισμένες χρονικές στιγμές, η Fed προσπαθεί να σταθεροποιήσει τις τιμές, να δημιουργήσει θέσεις εργασίας και να διατηρήσει την οικονομία ασφαλής. (www.khanacademy.org)

Ο αντίλογος της σχέσης επιτοκίων και συναλλαγματικής ισοτιμίας

Γενικά, υπάρχει μια σύγχρονη σχέση μεταξύ των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτή η πεποίθηση δικαιολογείται μόνο υπό ορισμένες συνθήκες.

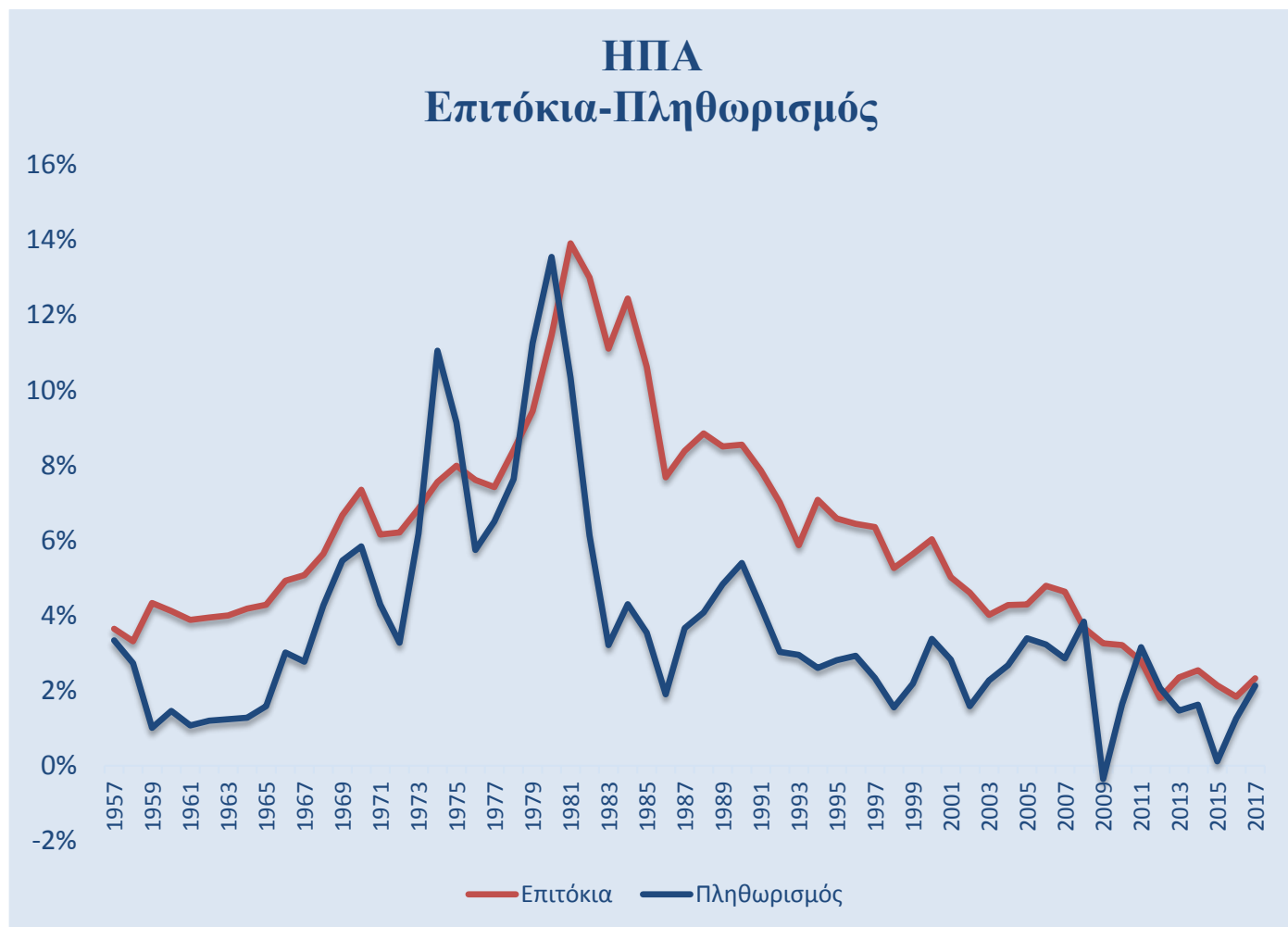
Η σχέση μεταξύ των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας έχει υποστεί θερμή συζήτηση για μεγάλο χρονικό διάστημα. Αν και η λογική της χρήσης των επιτοκίων για την υπέρσπιση της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι σαφώς καθορισμένη στην οικονομική θεωρία, η εμπειρική επικύρωση της αποτελεσματικότητάς της παραμένει στις περισσότερες περιπτώσεις ασαφής. Έχουν διεξαχθεί πολλές εμπειρικές μελέτες για την εξέταση των σχέσεων επιτοκίων -

συναλλαγματικών ισοτιμιών, ειδικά για τις χώρες της Ανατολικής Ασίας. Η επίδραση των υψηλότερων επιτοκίων στη συναλλαγματική ισοτιμία παραμένει ένα θεωρητικό θέμα.

Η αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων οδηγεί σε μεγαλύτερη πιθανότητα μετάβασης σε ένα καθεστώς με πιο ασταθή συναλλαγματική ισοτιμία. η σχέση μεταξύ των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι χρονικά μεταβαλλόμενη. (δεν υπάρχει κανένας άμεσος διάυλος μέσω του οποίου το υψηλότερο επιτόκιο προκαλεί το νόμισμα και δεν υπάρχουν σημαντικά στοιχεία που να υποστηρίζουν την παραδοσιακή άποψη.) η προσωρινή συνιστώσα της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ανταποκρίνεται σημαντικά και θετικά στις διαταραχές της διαφοράς επιτοκίων. Η αύξηση των επιτοκίων έχει σημαντική μακροπρόθεσμη επίδραση στην υποτίμησης της ονομαστικής ισοτιμίας σε αντίθεση με τη συμβατική άποψη. Η αυστηρή νομισματική πολιτική, η οποία υποδηλώνεται ως διαφορά μεταξύ του διατραπεζικού επιτοκίου και του συντελεστή απόσβεσης, συνδέεται με τη μείωση των εσόδων και των τιμών την ανατίμηση του τοπικού νομίσματος. μια αύξηση στο διατραπεζικό επιτόκιο υποτιμά μόνιμα το τοπικό νόμισμα, περίπτωση που ονομάζεται παζλ συναλλαγματικής ισοτιμίας (Bahadir και Karagoz, 2015)

Μια άλλη αιτιολόγηση για την σχέση μεταξύ του επιτοκίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να προκύψει από την επίδραση των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας στη συνολική ζήτηση. Μετά από μια κεϋνσιανή προσέγγιση, μια υψηλότερη συναλλαγματική ισοτιμία οδηγεί σε αύξηση του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας, γεγονός που επιτείνει το επιτόκιο αυτής της χώρας λόγω της αύξησης της συνολικής ζήτησης για τα προϊόντα της βραχυπρόθεσμα με συγκρατημένες τιμές. Με επαρκώς υψηλή κεφαλαιακή κινητικότητα, η αρχική πτώση του επιτοκίου λόγω βραχυπρόθεσμης νομισματικής ή δημοσιονομικής διαταραχής θα πρέπει να ακολουθείται από περιόδους προσαρμογής αυξήσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας και από περιόδους προσαρμογής μειώσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας (Hnatkovska κ. συν., 2013)

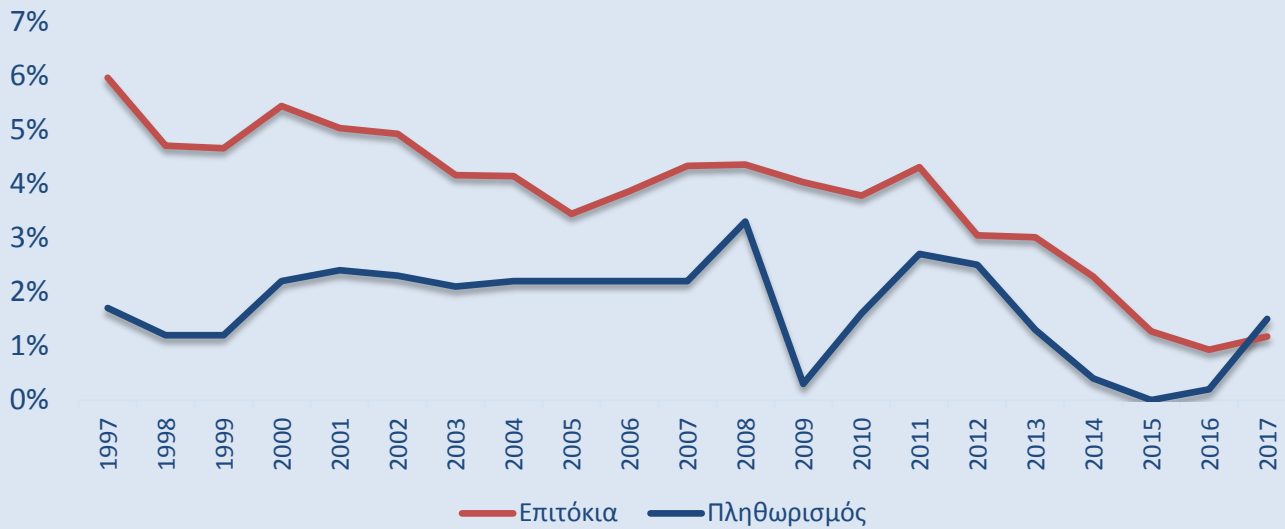
Συγκρίσεις επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών



Πηγή : OECD

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται ότι η κίνηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ είναι παρόμοια με αυτή του πληθωρισμού. Τις περιόδους που αυξάνονται τα επίπεδα του πληθωρισμού, αυξάνονται και τα επιτόκια ωθώντας τον πληθωρισμό σε χαμηλότερα επίπεδα. Με την μείωση του πληθωρισμού συμπαρασύρονται και τα επιτόκια προς την ίδια κατεύθυνση. Η αύξηση στις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων τη δεκαετία του 1970 είχε απογειώσει τον πληθωρισμό περίπου στο 15% στις ΗΠΑ, με ολέθριες συνέπειες στην αμερικανική οικονομία. Από το 2007 με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης και έπειτα παρατηρείται μεγάλη πτώση των επιτοκίων σε μία προσπάθεια της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ να διοχετεύσει μεγάλα ποσά στην αμερικάνικη οικονομία. Τα χαμηλά επιτόκια έχουν ωθήσει και τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα.

ΕΥΡΩΖΩΝΗ Επιτόκια-Πληθωρισμός



Πηγή : OECD

Τα επίπεδα του πληθωρισμού και των επιτοκίων έχουν παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα από την εισαγωγή του Ευρώ και έπειτα. Η μείωση και σταθεροποίηση του πληθωρισμού αποτέλεσε βασική προϋπόθεση ένταξης στην ζώνη του ευρώ για τα κράτη μέλη, γεγονός που οδήγησε και σε σταδιακή μείωση των επιτοκίων την αντίστοιχη περίοδο.

EUR/USD



Πηγή: Investing.com

Η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ του δολαρίου ΗΠΑ και του ευρώ μειωνόταν σταθερά και το ευρώ υποτιμούταν έναντι του δολαρίου από την κυκλοφορία έως τις αρχές της δεκαετίας του 2000 , έχοντας ως χαμηλότερη τιμή τα 0,8459 δολάρια για κάθε ευρώ το 2001. Στην συνέχεια το ευρώ ισχυροποιήθηκε για μία περίοδο περίπου 7 ετών φτάνοντας τα 1,5774 δολάρια ανά ευρώ μεταξύ του 2007 και του 2008. Μετά την χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008 και την απότομη πτώση των επιτοκίων στις ΗΠΑ, το δολάριο άρχισε να ανατιμάται έναντι του ευρώ και πάλι μειώνοντας και πάλι την ισοτιμία σε επίπεδα κάτω από 1,20 δολάρια ανά ευρώ.

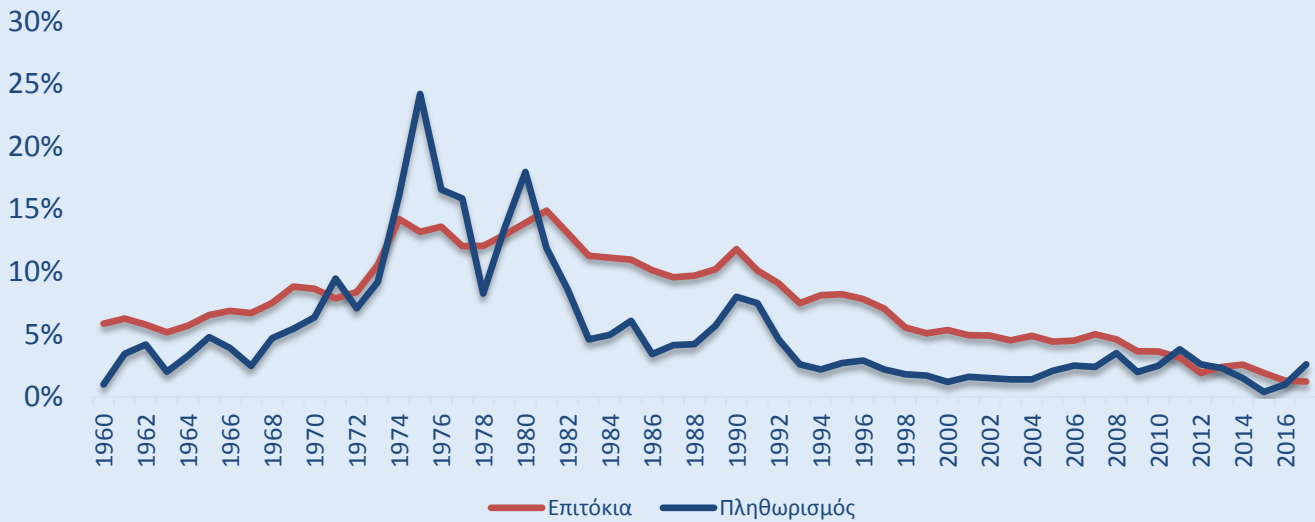
	Επιτόκια Ευρώ	EUR/USD
Επιτόκια Ευρώ	1	
EUR/USD	-0,09142	1

Από την σύγκριση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του EUR/USD για την περίοδο μετά το 1997, όπου εισήχθη για πρώτη φορά το ευρώ ως νόμισμα, με τα επιτόκια της ευρωζώνης, προκύπτει ότι για κάθε αύξηση του επιτοκίου κατά μία ποσοστιαία μονάδα στις χώρες που χρησιμοποιούν ως νόμισμα το ευρώ, η συγκεκριμένη συναλλαγματική ισοτιμία μειώνεται κατά ένα ποσοστό 0,09%, γεγονός που μεταφράζεται ως υποτίμηση του ευρώ έναντι του αντίπαλου νομίσματος που στην συγκεκριμένη περίπτωση αποτελεί το δολάριο ΗΠΑ.

	Επιτόκια Δολαρίου	EUR/USD
Επιτόκια Δολαρίου	1	
EUR/USD	-0,09623	1

Στην αντίστοιχη σύγκριση την συναλλαγματικής ισοτιμίας EUR/USD με επιτόκια των ΗΠΑ για την περίοδο μετά το 1997, παρατηρείται μείωση κατά 0,09% για κάθε ποσοστιαία αύξηση των επιτοκίων, δηλαδή όταν τα επιτόκια αυξάνονται κατά 1%, το δολάριο ανατιμάται έναντι του ευρώ κατά 0,09%.

ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ Επιτόκια-Πληθωρισμός



Πηγή : OECD

Όπως και στις ΗΠΑ, τα επιτόκια και ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο κινούνταν σε πολύ υψηλά επίπεδα την δεκαετία του 1980. Έκτοτε και τα δύο μεγέθη μειώνονται συνεχώς με τον ίδιο ρυθμό.

GBP/USD



Πηγή: Investing.com

	Επιτόκια Βρετανικής Λίρας	GBP/USD
Επιτόκια Βρετανικής Λίρας	1	
GBP/USD	-0,00048	1

Η συσχέτιση την βρετανικής λίρας με τα επιτόκια του Ηνωμένου Βασιλείου από το 1971 και έπειτα φαίνεται να είναι ελάχιστη, καθώς η συναλλαγματική ισοτιμίας GBP/USD μειώνεται ελάχιστα όταν τα επιτόκια αυξάνονται.

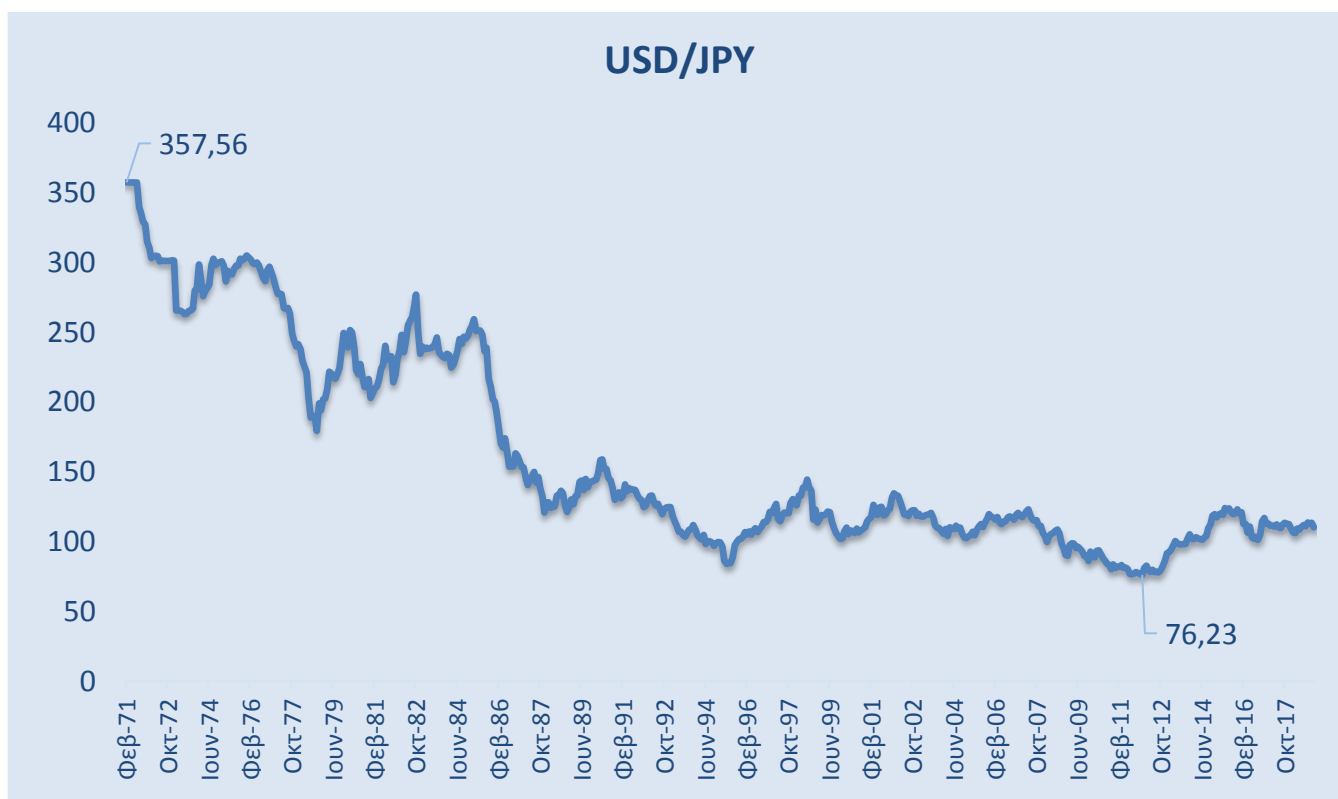
	Επιτόκια Δολαρίου	GBP/USD
Επιτόκια Δολαρίου	1	
GBP/USD	-0,00659	1

Η σύγκριση των επιτοκίων στις ΗΠΑ με την συναλλαγματική ισοτιμία της βρετανικής λίρας έναντι του δολαρίου αποδεικνύει ότι δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ των δύο, καθώς η ισοτιμία GBP/USD μεταβάλλεται ελάχιστα, αρνητικά, όταν αυξάνονται τα επιτόκια των ΗΠΑ.



Πηγή : OECD

Ο Σεπτέμβριος του 1985 καθόρισε την νεότερη ιστορία της Ιαπωνίας. Μετά από παρότρυνση του υπουργού οικονομικών των ΗΠΑ, οι ισχυρότεροι υπουργοί οικονομικών του κόσμου, συμφώνησαν να ανατιμηθεί το γιεν σε σχέση με το δολάριο. Η υπερτίμηση του νομίσματος στην αρχή είχε ευεργετικά αποτελέσματα. Τα εισαγόμενα αγαθά, οι πρώτες ύλες και η ενέργεια γίνανε φτηνότερα, ενώ ανέβαιναν οι τιμές των μετοχών και της γης. Σημαντικό ήταν ότι πραγματοποιήθηκε την περίοδο που οι Ιάπωνες είχαν συσσωρεύσει τεράστια ποσά σε αποταμιεύσεις. Το Φθινόπωρο του 1989 κατάφεραν το ακατόρθωτο : να συνδυάσουν την πλήρη απασχόληση, τον χαμηλό πληθωρισμό, το θετικό ισοζύγιο πληρωμών και τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων σε συνδυασμό με τον ανεπαρκή έλεγχο των τραπεζών οδήγησε στην ανάπτυξη κερδοσκοπικών τάσεων λόγω του εύκολου και φτηνού δανεισμού των επιχειρήσεων από τις τράπεζες και τελικά σε φούσκα των ακινήτων. Τα επιτόκια μειώθηκαν σε επίπεδα κάτω από 4%, φτάνοντας ως και 1,5% στο τέλος της δεκαετίας του 1990, με τον πληθωρισμό να κυμαίνεται σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα.



Πηγή: Investing.com

Μετά το 1985 το ιαπωνικό γιεν ανατιμήθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό έναντι του δολαρίου. Η ισοτιμία USD/JPY από την αναλογία 250 γιεν ανά δολάριο στα μέσα της δεκαετίας του 1980 έφτασε σε αναλογία 85 γιεν για κάθε δολάριο ΗΠΑ.

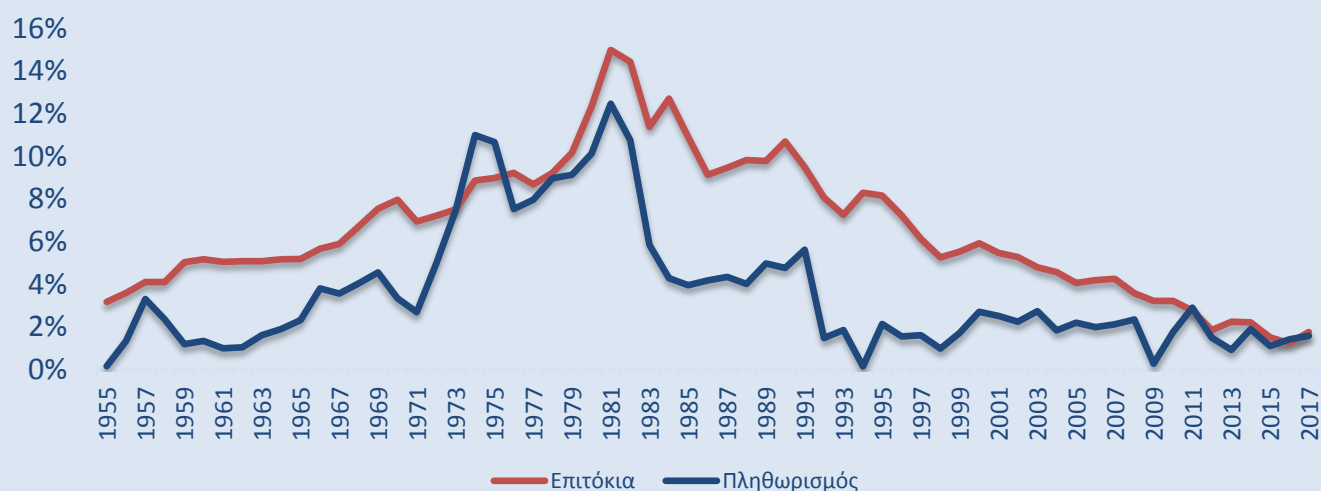
	Επιτόκια Δολαρίου	USD/JPY
Επιτόκια Δολαρίου	1	
USD/JPY	0,28475	1

Από την σύγκριση των επιτοκίων στις ΗΠΑ με την συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου με το ιαπωνικό γιεν, εξάγεται το συμπέρασμα ότι υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ των δύο αυτών μεταβλητών, καθώς για κάθε ποσοστιαία αύξηση του επιτοκίου των ΗΠΑ κατά μία μονάδα η συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνεται κατά 0,28 ποσοστιαίες μονάδες. Επομένως κάθε φορά που αυξάνεται το επιτόκιο, το δολάριο ανατιμάται έναντι του ιαπωνικού γιεν.

	Επιτόκια Ιαπωνικού γιεν	USD/JPY
Επιτόκια Ιαπωνικού γιεν	1	
USD/JPY	-0,04505	1

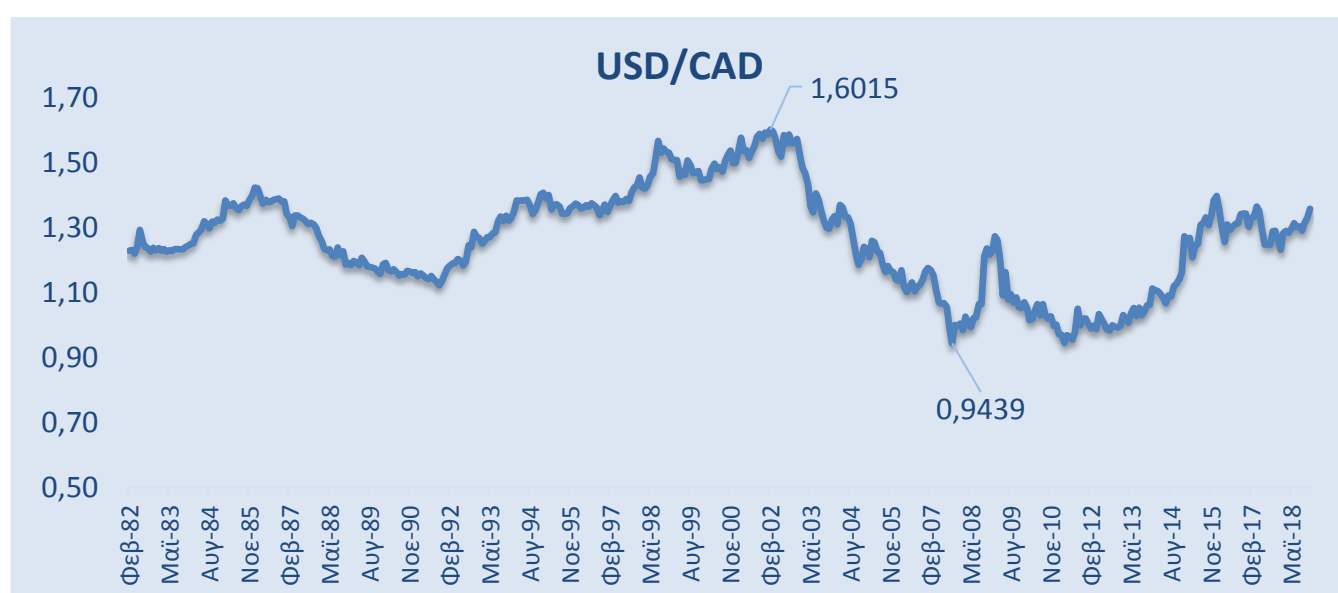
Από την αντίστοιχη σύγκριση των επιτοκίων που επικρατούσαν στην Ιαπωνία κατά την περίοδο 1989-2018 με την συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ των νομισμάτων Ιαπωνίας και ΗΠΑ, συμπεραίνεται ότι είναι ελάχιστη η σύνδεση μεταξύ των δύο συγκρίσιμων μεγεθών, καθώς όταν αυξάνονται τα επιτόκια κατά 1% στην Ιαπωνία, η συναλλαγματική ισοτιμία μειώνεται κατά 0,045%, δηλαδή το γιεν ανατιμάται έναντι του αμερικάνικου δολαρίου.

ΚΑΝΑΔΑΣ Επιτόκια-Πληθωρισμός



Πηγή : OECD

Τα επιτόκια και ο πληθωρισμός στον Καναδά αυξήθηκαν αρκετά στις αρχές της δεκαετίας του 1980, σε επίπεδα πάνω από 14% και 12% αντίστοιχα. Από το διάγραμμα μπορεί κανείς να παρατηρήσει πως η πορεία των δύο μεγεθών είναι προς την ίδια κατεύθυνση. Το 1995 ο Καναδάς αντιμετώπιζε μια πολύ σοβαρή δημοσιονομική κρίση. Το δημόσιο χρέος είχε φτάσει το 78%, το δημοσιονομικό έλλειμμα κυμαινόταν στο 6% και οι κρατικές δαπάνες είχαν φτάσει στο 53% του ΑΕΠ.



Πηγή: Investing.com

Εκείνη την περίοδο η τιμή του καναδικού δολαρίου μειώθηκε από 1.38 ανά αμερικανικό δολάριο το 1995 σε 1,60 το 2002. Στα τέλη του 2007 η συναλλαγματική ισοτιμία βρισκόταν στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 30 ετών, μετά από μια περίοδο ανατίμησης για το καναδικό δολάριο, φτάνοντας στα 0,94 καναδικά δολάρια για κάθε αμερικάνικο δολάριο.

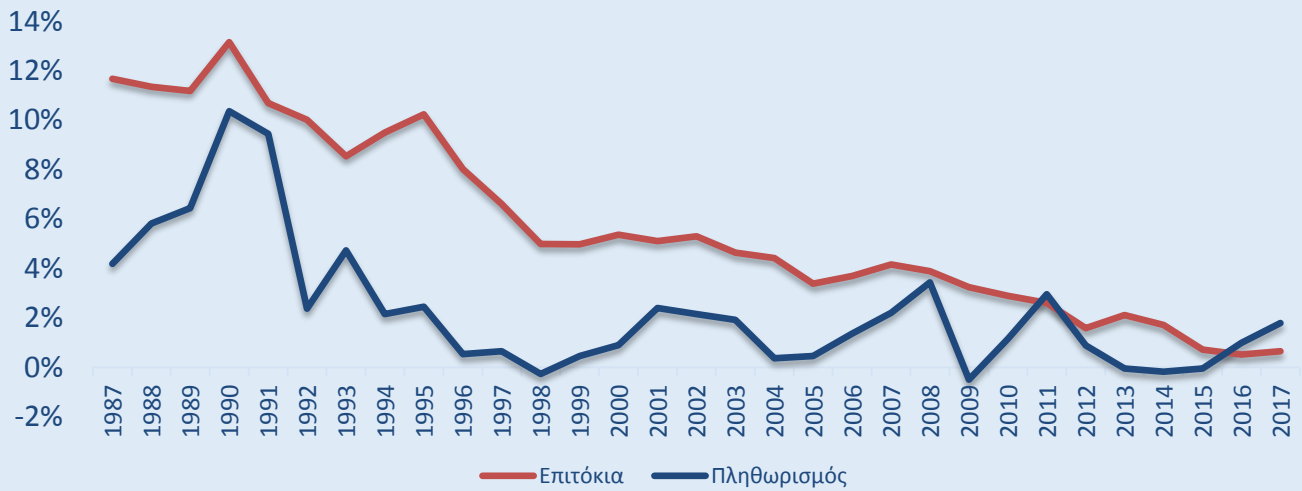
	Επιτόκια Δολαρίου	USD/CAD
Επιτόκια Δολαρίου	1	
USD/CAD	0,01151	1

Από την σύγκριση των επιτοκίων στις ΗΠΑ από το 1982 και μετά με την συναλλαγματική ισοτιμία USD/CAD φαίνεται ότι είναι ελάχιστη η σχέση μεταξύ των δύο μεγεθών και δεν επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό η συναλλαγματική ισοτιμία από τα επιτόκια.

	Επιτόκια Καναδικού Δολαρίου	USD/CAD
Επιτόκια Καναδικού Δολαρίου	1	
USD/CAD	-0,06267	1

Για ακόμα μία φορά μετά την σύγκριση των επιτοκίων του καναδικού δολαρίου με την συναλλαγματική ισοτιμία αποδεικνύεται ότι δεν υπάρχει μεγάλη σύνδεση μεταξύ των δύο αυτών συγκρίσιμων μεγεθών, καθώς για κάθε αύξηση των επιτοκίων κατά 1%, η συναλλαγματική ισοτιμία μειώνεται κατά 0,06%, γεγονός που μεταφράζεται ως ανατίμηση του καναδικού δολαρίου έναντι του αμερικάνικου δολαρίου.

ΣΟΥΗΔΙΑ Επιτόκια-Πληθωρισμός



Πηγή : OECD

Τα επιτόκια της Σουηδίας έφτασαν στο 13% το 1990 και έκτοτε μειώνονται σταδιακά, φτάνοντας στο 0,60% το 2017. Παρόμοια είναι και η πορεία του πληθωρισμού, ο οποίος από 10% το 1990 έχει φτάσει σε αρνητικά επίπεδα από το 2013 έως το 2015. Μεταξύ του 1990 και του 1993 το ΑΕΠ της Σουηδίας κατρακύλησε κατά 6%, η συνολική ανεργία ανήλθε από το 3% στο 12%, ενώ το δημόσιο χρέος έφθασε στο 12% του ΑΕΠ.



Πηγή: Investing.com

Η μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ της σουηδικής κορόνας και του αμερικάνικου δολαρίου είναι αρκετά μεγάλη. Από το χαμηλότερο επίπεδο των 3,88 σουηδικών κορόνων ανά δολάριο που βρισκόταν το 1975, ξεπέρασε τις 10,50 κορόνες ανά δολάριο το 2001. Μεγάλη και ραγδαία υποτίμηση της σουηδικής κορόνας παρατηρείται από το 1990 μέχρι και το 2001, δεδομένης της κατάστασης που επικρατούσε στην οικονομία της Σουηδίας στις αρχές του 1990.

	Επιτόκια Δολαρίου	USD/SEK
Επιτόκια Δολαρίου	1	
USD/SEK	0,03416	1

Από τον παραπάνω πίνακα, στον οποίο γίνεται η σύγκριση των επιτοκίων του αμερικάνικου δολαρίου με την συναλλαγματική ισοτιμία της σουηδικής κορόνας με το αμερικάνικο δολάριο παρατηρείται ότι όταν αυξάνονται τα επιτόκια κατά 1% στις ΗΠΑ, αυξάνεται και η ισοτιμία USD/SEK, δηλαδή το δολάριο ανατιμάται έναντι της σουηδικής κορόνας.

	Επιτόκια Σουηδικής Κορόνας	USD/SEK
Επιτόκια Σουηδικής Κορόνας	1	
USD/SEK	-0,07227	1

Με κάθε αύξηση των επιτοκίων της Σουηδίας η συναλλαγματική ισοτιμία USD/SEK μειώνεται, επομένως χρειάζονται λιγότερες σουηδικές κορόνες για να αγοράσει κάποιος ένα αμερικάνικο δολάριο, δηλαδή η σουηδική κορόνα ανατιμάται έναντι του δολαρίου, ή το δολάριο υποτιμάται έναντι της σουηδικής κορόνας.

Συμπεράσματα

Αδιαμφισβήτητα, ο ρόλος των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην παγκόσμια οικονομία είναι πολύ σημαντικός. Κυβερνήσεις, επενδυτές, μεσίτες και όλοι οι υπόλοιποι συμμετέχοντες στην αγορά συναλλάγματος, ενδιαφέρονται άμεσα για την αξία των νομισμάτων που έχουν σκοπό να αποκτήσουν ή να πουλήσουν. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες ποικίλουν και αποτελεί επιτακτική ανάγκη η ανάλυση και διερεύνηση τους. Ένας από τους βασικότερους παράγοντες που αλληλοεπιδρά με την αξία ενός νομίσματος είναι τα επιτόκια. Αξίζει να σημειωθεί πως στην βιβλιογραφία γίνεται εκτενής αναφορά των επιπτώσεων που έχουν τα επιτόκια πάνω στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς έχει υπάρξει πολλές φορές αντικείμενο έρευνας και μελέτης.

Από την σύγκριση της πορείας των επιτοκίων με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των Ηνωμένων Πολιτειών, της Βρετανίας, της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Καναδά, της Ιαπωνίας και της Σουηδίας δεν ήταν εφικτό να εξαχθεί ένα ασφαλές συμπέρασμα για το αν και κατά ποσό υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Παρ' όλα αυτά θα αποτελούσε παράληψη και λάθος να θεωρηθεί ότι είναι εντελώς ανεξάρτητα μεταξύ τους τα δύο μεγέθη, διότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και η μεταβολή τους θα πρέπει να εξετάζονται σε ένα σύνολο μεταβλητών και όχι μεμονωμένα, δημιουργώντας στρεβλή εικόνα για το αποτέλεσμα. Συνοψίζοντας, αποτελεί ζήτημα υψίστης σημασίας η συνεχής και η αδιάλειπτη έρευνα στο συγκεκριμένο θέμα, γεγονός που θα μπορούσε να αποφέρει περισσότερα και πιο εξειδικευμένα αποτελέσματα.

Βιβλιογραφία

Άρθρα επιστημονικών περιοδικών

1. Auten, J, (1963), 'Forward exchange rates and interest-rate differentials', *Wiley for the American Finance Association*, 18 (1), pp. 11-19
2. Bahadir, T.S., Karagoz, K. (2015), 'Impact Of short-term interest rate on exchange rate: The case of Turkey', *ICEF*, pp. 195-202.
3. Bouraout T., Phisutthiwatcharavong A., (2015), 'On the determinants of the THB/USD exchange rate', *Procedia Economics and Finance*, 30, pp. 137-145
4. Boyle, G.W. (1990), 'International interest rates, exchange rates, and the stochastic structure of supply', *The Journal of Finance*, 45 (2), pp. 665-671
5. Capraru B., Ihnatov I., (2012), 'Interest rate transmission and exchange rate arrangements in the central and Eastern European countries: evidence from the current international financial crises', *Social and Behavioral Sciences*, 58, pp. 1273-1282
6. Christopher Hessel, Julie Dahlquist, Mark Persellin, (1995), 'The relationship between U.S Federal Reserve Discount Rate Changes and Fluctuation in Interest and Exchange Rates', *Managerial Finance*, 21 (9), pp. 37-49.
7. Dorunbusch R. (1986), 'Flexible Exchange Rates and Excess Capital Mobility', *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 209-226
8. Engel C., (2009), 'Pass-through, Exchanges rates, and Monetary Policy', *Journal of Money, Credit and Banking*, 41 (1), pp. 177-185.
9. Fabozzi F., Modigliani F., Jones F., (2009), 'Foundations of Financial Markets and Institutions' *Prentice Hall*, 4, pp. 1-719
10. Fu, T., Lin, M. (2012), Interest rate, unemployment rate and China's exchange rate, *International Journal of Emerging Markets*, 7 (2), pp. 177-190.
11. Fu, T., Lin, M. (2012), Interest rate, unemployment rate and China's exchange rate, *International Journal of Emerging Markets*, 7 (2), pp. 177-190.
12. Hawtrey R.G., (1949), 'The function of Exchange Rates', *Oxford Economic Papers, New series*, 1 (2), pp. 145-156.

13. Hnatkovska V., Lahiri A., Vegh C.A., (2013), ‘Interest rate and the exchange rate: A non-monotonic tale’, *European Economic Review*, 63, pp. 68-93.
14. Kariuki. W. D. (2015), ‘The relationship between the real interest rate and the real exchange rate in Kenya’, *School of business, University of Nairobi*, pp. 1-64.
15. Ozun, A., Cifter, A., (2010), ‘A wavelet network model for analyzing exchange rate effects on interest rates’, *Journal of Economic Studies*, 37 (4), pp. 405-418.
16. Rogalski J.R., Vinso D.J. (1978), ‘Empirical Properties of Foreign Exchange Rates’, *Journal of International Business Studies*, 9 (2), pp. 69-79.
17. Sarpong S., (2018), ‘Estimating the probability distribution of the exchange rate between Ghana Cedi and American dollar’, *Journal of King Saud University – Science*, pp. 1-7.
18. Strauss, A. (1922), ‘Interest rates and exchange rates and reparation payments’, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 102, pp. 42-49
19. Volodymyr K. (2002), ‘Interest rates and their role in the economy during transition. The problem of high interest rates. Case of Ukraine.’, *The National University of “KyivMohyla Academy”*, pp. 1-90

Βιβλία

1. Howells, P., Bain K., (2009), ‘Χρήμα Πίστη Τράπεζες, Μια ευρωπαϊκή προσέγγιση’, *Pearson Education*
2. Fieldhouse S., (2012), ‘The Financial Times Guides to Foreign Exchange Trading’, *Pearson Education*
3. Βλαχάκη Ε., Καλυβίτης Σ., (2011), ‘Διεθνής Νομισματική και Μακροοικονομική Ανοικτής Οικονομίας’, *Εκδόσεις Gutenberg*
4. Καρφάκης Κ., (2018), ‘Θεωρία και Πολιτική Διεθνούς Χρήματος’, *Εκδόσεις Τζιόλα*
5. Καρφάκης Κ., (2008), ‘Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις Θεωρία και Πρακτική’, *Εκδόσεις Gutenberg*
6. Καρφάκης Κ., Μελάς Κ., Μπένος Θ., (2000), ‘Αρχές Νομισματικής Θεωρίας και Πολιτικής’, *Εκδόσεις Μπένου*

Ηλεκτρονικές πηγές

1. OECD (2018), Exchanges Rates, https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/exchange-rates/indicator/english_037ed317-en [Πρόσβαση: 10 Νοεμβρίου 2018]
2. Economicshelp, Tejvan Pettinger (2017), The impact of falling exchange rate, <https://www.economicshelp.org/blog/437/trade/effects-of-falling-exchange-rates/> [Πρόσβαση: 10 Νοεμβρίου 2018]
3. Economicshelp, Tejvan Pettinger (2016), Factor which influence the exchange rate, <https://www.economicshelp.org/macroeconomics/exchangerate/factors-influencing/> [Πρόσβαση: 10 Νοεμβρίου 2018]
4. Economicshelp, Tejvan Pettinger (2016), Interest rates and exchange rate, <https://www.economicshelp.org/blog/5394/interest-rates/interest-rates-and-exchange-rate/> (Πρόσβαση: 05 Νοεμβρίου 2018)
5. Compareremit, (2016), 8 Factors that affect foreign exchange rates, <https://www.compareremit.com/money-transfer-guide/key-factors-affecting-currency-exchange-rates/> [Πρόσβαση: 11 Νοεμβρίου 2018]
6. Frances C., (2018), What Could Simultaneous Global Monetary Policy Tightening Mean for Exchange Rates? , <https://www.americanexpress.com/us/foreign-exchange/articles/global-monetary-interest-rates-influence-exchange-rates/> [Πρόσβαση: 11 Νοεμβρίου 2018]
7. Frances C., (2018), Exchange Rates React to Fed and Bank of England Interest Rate Decisions, <https://www.americanexpress.com/us/foreign-exchange/articles/fed-and-bank-of-england-interest-rate-decisions/> [Πρόσβαση: 11 Νοεμβρίου 2018]
8. Ec.Europa (2018), Exchanges Rates and Interest Rates, [ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Exchange rates and interest rates#Interest rate](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Exchange_rates_and_interest_rates#Interest_rate) [Πρόσβαση: 05 Νοεμβρίου 2018]
9. E.K.T. (2016), Ποιος είναι ο ρόλος των συναλλαγματικών ισοτιμιών, https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/role_of_exchange_rates.el.html [Πρόσβαση: 22 Δεκεμβρίου 2018]

10. C.N.B (2018), What is the nominal and real exchange rate?
https://www.cnb.cz/en/faq/what_is_the_nominal_and_real_exchange_rate.html
[Πρόσβαση: 22 Δεκεμβρίου 2018]
11. <https://www.oecd-ilibrary.org>
12. <https://www.futuresandoptions.gr>
13. <https://www.khanacademy.org>
14. <https://www.naftemporiki.gr>
15. <https://www.capital.gr>
16. <https://www.investopedia.com>
17. <https://www.bis.org/statistics>
18. <https://www.imf.org>
19. <https://www.ecb.europa.eu>
20. <https://www.cnb.cz>
21. <http://ec.europa.eu>
22. <https://www.americanexpress.com>
23. <https://www.comparereemit.com>
24. <https://www.economicshelp.org>