

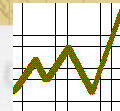
Καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών Dr. Bitzenis



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

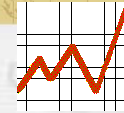
Μετρώντας τις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών



- Η συναλλαγματική ισοτιμία μετράει την αξία ενός νομίσματος σε μονάδες ενός άλλου νομίσματος.
- Όταν ένα νόμισμα μειωθεί η αξία του (*decline*) τότε λέμε ότι είχαμε μία *depreciate* (*υποτίμηση*). Όταν αυξάνει (*increases*) η αξία του, τότε λέμε ότι έχουμε *appreciate* (*ανατίμηση*).
- Υποτιμημένο (*undervalued*), υπερτιμημένο (*overvalued*)???????



Μετρώντας τις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών



- Η ποσοστιαία μεταβολή (% Δ) στην αξία ενός ξένου νομίσματος μετριέται με τον εξής τύπο

$$\frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

όπου S_t είναι η ισοτιμία στην αγορά (spot rate) την χρονική περίοδο t .

- Μία θετική % Δ μεταβολή αντιστοιχεί σε μία ανατίμηση του ξένου νομίσματος (appreciation), ενώ μια αρνητική % Δ μεταβολή αντιστοιχεί σε μια υποτίμηση (depreciation).



Ισορροπία της συναλλαγματικής ισοτιμίας

- Η συναλλαγματική ισοτιμία παρουσιάζει την τιμή ενός νομίσματος η οποία καθορίζεται από τη ζήτηση αυτού του νομίσματος σε σχέση με την προσφορά για αυτό το νόμισμα.



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες



(1) Πληθωρισμός

U.S. inflation ↑

- ⇒ ↑ U.S. demand for British goods, and hence £.
- ⇒ ↓ British desire for U.S. goods, and hence the supply of £.
- ⇒ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΤΗ ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ
- ⇒ Άνοδος πληθωρισμού στη χώρα A, υποτίμηση νομίσματος της χώρας A, ανατίμηση στη χώρα B

Αριστέϊδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες



(2) Επιτόκια

U.S. interest rates ↑

- ⇒ ↓ U.S. demand for British bank deposits, and hence £.
- ⇒ ↑ British desire for U.S. bank deposits, and hence the supply of £.
- ⇒ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΤΗ ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ
- ⇒ Άνοδος επιτοκίων στη χώρα A, υποτίμηση νομίσματος της χώρας B, ανατίμηση στη χώρα A

Αριστέϊδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

Επιτόκια

- ✦ Ένα σχετικά υψηλό επιτόκιο μπορεί πραγματικά να αντανakλά προσδοκίες για σχετικά υψηλό πληθωρισμό, γεγονός που αποθαρρύνει ξένες επενδύσεις.
- ✦ Έτσι είναι χρήσιμο να εξετάσουμε τα πραγματικά επιτόκια (*real interest rates*) τα οποία αντανakλούν τα ονομαστικά επιτόκια (*nominal interest rate*) αφαιρώντας τον πληθωρισμό.

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

Επιτόκια

- ✦
$$\text{real interest rate} \approx \text{nominal interest rate} - \text{inflation rate}$$
- ✦ Η παραπάνω σχέση ονομάζεται *Fisher effect*.

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

(3) Εισόδημα

U.S. income level ↑

- ⇒ ↑ U.S. demand for British goods, and hence £.
- ⇒ No expected change for the supply of £.
- ⇒ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΤΗ ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ
- ⇒ Άνοδος εισοδήματος στη χώρα Α, υποτίμηση νομίσματος της χώρας Α, ανατίμηση στη χώρα Β

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

(4) Κυβερνητικοί έλεγχοι / περιορισμοί

- ✦ Governments may influence the equilibrium exchange rate by:
 - ✦ imposing foreign exchange barriers (περιορισμοί στην εξαγωγή συναλλάγματος),
 - ✦ imposing foreign trade barriers (ποσοτώσεις/ δασμοί),
 - ✦ intervening in the foreign exchange market (κρατική παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος), and
 - ✦ affecting macro variables such as inflation, interest rates, and income levels (επηρεάζοντας τα επιτόκια, τον πληθωρισμό, τα επίπεδα εισοδήματος).

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

(5) Προσδοκίες / κερδοσκοπικές επιθέσεις

- Foreign exchange markets react to any news that may have a future effect.
- Institutional investors often take currency positions based on anticipated interest rate movements in various countries.
- Because of speculative transactions, foreign exchange rates can be very volatile.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

(6) Αλληλεπίδραση των παραγόντων

- Trade-related factors and financial factors sometimes interact. Exchange rate movements may be simultaneously affected by these factors.
- For example, an increase in the level of income sometimes causes expectations of higher interest rates.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

Αλληλεπίδραση των παραγόντων

- Over a particular period, different factors may place opposing pressures on the value of a foreign currency.
- The sensitivity of the exchange rate to these factors is dependent on the volume of international transactions between the two countries.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

Αλληλεπίδραση των παραγόντων (flexible)

- ανεβαίνει η ανεργία στη χώρα Α**, τότε μειώνεται το εισόδημα των κατοίκων της χώρας Α, άρα μειώνονται και οι εισαγωγές από τη χώρα Β, άρα λιγότερη ζήτηση για το νόμισμα της χώρας Β, **ΌΜΩΣ με ελεύθερη διακύμανση ισοτιμιών** τότε ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ του νομίσματος της χώρας Β, φθηνότερα τα προϊόντα της χώρας Β, άρα βελτιώνονται οι εισαγωγές, άρα δεν αλλάζει η παραγωγή και **δεν επέρχεται άνοδος της ανεργίας στη χώρα Β**

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες



Αλληλεπίδραση των παραγόντων (fixed)

- **ανεβαίνει ο πληθωρισμός στη χώρα A**, τότε οι κάτοικοι της χώρας A αγοράζουν περισσότερα προϊόντα από τη χώρα B, άρα αυξάνονται οι εισαγωγές από τη χώρα B, άρα μεγαλύτερη ζήτηση για το νόμισμα της χώρας B, ΌΜΩΣ οι κάτοικοι της χώρας B θέλουν λιγότερα προϊόντα από τη χώρα A λόγω πληθωρισμού, άρα λιγότερη προσφορά του νομίσματος της χώρας B, αλλά **με σύστημα σταθερών ισοτιμιών**, δεν θα έχουμε ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ του νομίσματος της χώρας B, άρα θα μειωθεί η παραγωγή στη χώρα A, θα αυξηθεί η ανεργία, και θα μειωθεί το εισόδημα στη χώρα A, και στη χώρα B θα έχουμε αυξημένη ζήτηση, άρα αύξηση των τιμών, άρα **ανεβαίνει και ο πληθωρισμός στη χώρα B**

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες



Αλληλεπίδραση των παραγόντων (ταυτόχρονα)

- **ανεβαίνει το εισόδημα στη χώρα A**, τότε οι κάτοικοι της χώρας A αγοράζουν περισσότερα προϊόντα από τη χώρα B, άρα αυξάνονται οι εισαγωγές από τη χώρα B, άρα μεγαλύτερη ζήτηση για το νόμισμα της χώρας B, ΌΜΩΣ **ταυτόχρονα** μπορεί να ανέβουν και τα επιτόκια της χώρας A, άρα περισσότερες επενδύσεις στη χώρα A, άρα μεγαλύτερη ζήτηση για το νόμισμα της χώρας A και μεγαλύτερη προσφορά νομίσματος της χώρας B, άρα υπάρχει το ερώτημα αν οι εμπορικές συναλλαγές (**όγκος**) μεταξύ των 2 χωρών θα ξεπεράσουν τις ροές κεφαλαίου (**όγκος**) για να μπορέσουμε να καταλήξουμε σε ανατίμηση ή υποτίμηση των νομισμάτων???

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

How Factors Have Influenced Exchange Rates

- ✦ Because the dollar's value changes by different magnitudes relative to each foreign currency, analysts often measure the dollar's strength with an index.
- ✦ The weight assigned to each currency is determined by its relative importance in international trade and/or finance.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Παράγοντες οι οποίοι επηρεάζονται από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες

- ✦ Ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και της οικονομίας (υποτίμηση)
- ✦ Οι ΞΑΕ (υποτιμημένο – υποτίμηση αλλά και με σταθερό νόμισμα, αλλά και με αναμενόμενη ανατίμηση)
- ✦ Το εμπόριο (υποτίμηση)
- ✦ Ο τουρισμός (υποτίμηση)
- ✦ Η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών (εισαγωγές – τουρισμός εξερχόμενος – ανατίμηση – ισχυρό νόμισμα)
- ✦ Χρέος (ανατίμηση – ισχυρό νόμισμα)
- ✦ Συναλλαγματικά αποθέματα (ισχυρό νόμισμα)
- ✦ Να επηρεαστεί ο πληθωρισμός, τα επιτόκια ???
- ✦ Το ισοζύγιο πληρωμών, τρεχουσών συναλλαγών και εμπορικό ισοζύγιο

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Impact of Exchange Rates on an MNC's Value

Inflation Rates, Interest Rates,
Income Levels, Government Controls,
Expectations

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{\sum_{j=1}^m [E(CF_{j,t}) \times E(ER_{j,t})]}{(1+k)^t} \right\}$$

$E(CF_{j,t})$ = expected cash flows in currency j to be received by the U.S. parent at the end of period t

$E(ER_{j,t})$ = expected exchange rate at which currency j can be converted to dollars at the end of period t

k = weighted average cost of capital of the parent

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



*Κυβερνητική επιρροή πάνω στις
συναλλαγματικές ισοτιμίες (Dr.
Bitzenis)*





(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών



- Τα καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορούν να καταταχθούν σε 4 βασικές ομάδες με βάση τον βαθμό της κρατικής παρέμβασης πάνω στην διακύμανση των ποσοστών συναλλαγματικής ισοτιμίας.
- Τα βασικά συστήματα συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι τα ακόλουθα:
 - Fixed (σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών)
 - freely floating (σύστημα ελεύθερης διακύμανσης)
 - managed float (σύστημα ελεγχόμενης διακύμανσης)
 - Pegged (σύστημα σύνδεσης/διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Ένα τέτοιο σύστημα, σύμφωνα με τη θεωρία, δίνει τη δυνατότητα στην κεντρική τράπεζα της χώρας που το υιοθετεί, να ασκήσει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Η συναλλαγματική πολιτική δεν υφίσταται, εφόσον η τιμή συναλλάγματος εξαρτάται από τη ζήτηση και την προσφορά του, δεν υπάρχει συνεπώς παρέμβαση των δημοσιονομικών ή νομισματικών αρχών. Αυτό σημαίνει ότι η νομισματική βάση της χώρας καθορίζεται από την πιστωτική της επέκταση.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM

ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ



Σε ένα τέτοιο σύστημα, σύμφωνα με τη θεωρία, η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία καθορίζεται από την κυβέρνηση της χώρας που το υιοθετεί, ορισμένες φορές έπειτα από διαβουλεύσεις ή συμφωνίες με άλλες χώρες. Επιπλέον, η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να επιτρέπεται να διακυμαίνεται μέσα σε μία προκαθορισμένη αλλά πολύ στενή ζώνη (+- 1%).



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

(1) *Fixed Exchange Rate System* (Σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών)



- ✦ In a **fixed exchange rate system**, exchange rates are either held constant or allowed to fluctuate only within very narrow bands.
- ✦ The **Bretton Woods era (1944-1971)** fixed each currency's value in **terms of gold**.
- ✦ The **1971-72 Smithsonian Agreement** which followed merely adjusted the exchange rates and expanded the fluctuation boundaries. The system was still fixed.

Αρισταίδης Π. Μπαζάνης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(1) *Fixed*

Exchange Rate System (Σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών) → σελ. 411

- ✦ *Pros:* Work becomes easier for the MNCs.
- ✦ *Cons:* Governments may revalue their currencies. In fact, the dollar was devalued more than once after the U.S. experienced balance of trade deficits.
- ✦ *Cons:* Each country may become more vulnerable to the economic conditions in other countries.

Αρισταίδης Π. Μπαζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(2) *Freely Floating*

Exchange Rate System (Σύστημα κμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών) → κεφ. 19

- ✦ In a ***freely floating exchange rate system***, exchange rates are determined solely by market forces.
- ✦ *Pros:* Each country may become more insulated against the economic problems in other countries.
- ✦ *Pros:* Central bank interventions that may affect the economy unfavorably are no longer needed.

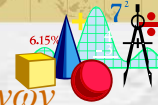
Αρισταίδης Π. Μπαζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

(2) *Freely Floating Exchange Rate System* (Σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών)



- ✦ *Pros:* Governments are not restricted by exchange rate boundaries when setting new policies.
- ✦ *Pros:* Less capital flow restrictions are needed, thus enhancing the efficiency of the financial market.

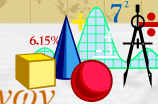
Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

(2) *Freely Floating Exchange Rate System* (Σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών)



- ✦ *Cons:* MNCs may need to devote substantial resources to managing their exposure to exchange rate fluctuations.
- ✦ *Cons:* The country that initially experienced economic problems (such as high inflation, increasing unemployment rate) may have its problems compounded.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(3) *Managed Float*

Exchange Rate System (Σύστημα ελεγχόμενων διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

- ✦ In a **managed** (or “dirty”) **float exchange rate system**, exchange rates are allowed to move freely on a daily basis and no official boundaries exist. However, governments may intervene to prevent the rates from moving too much in a certain direction.
- ✦ **Cons:** A government may manipulate its exchange rates such that its own country benefits at the expense of others.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(4) *Pegged*

Exchange Rate System – (σύστημα σύνδεσης / διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

- ✦ In a **pegged exchange rate system**, the home currency’s value is pegged to a foreign currency or to some unit of account, and moves in line with that currency or unit against other currencies.
- ✦ The **European Economic Community’s snake arrangement (1972-1979)** pegged the currencies of member countries within established limits of each other.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(4) Pegged

Exchange Rate System – (σύστημα σύνδεσης / διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

- 21/3/1971 πειραματικά ONE, 1η φάση 1971-74, κρατική παρέμβαση στη διακύμανση έναντι του δολαρίου
- Άμεσα νομισματική κρίση
- 18/12/1971 συμφωνία Smithsonian (Ινστιτούτο στην Ουάσινγκτον) → διακύμανση των νομισμάτων μόλις $\pm 2.25\%$, άρα 4.5% έναντι του δολαρίου
- Αυτό θεωρήθηκε υψηλό εύρος διακύμανσης, πρόβλημα στο εμπόριο, ευνοήθηκε το δολάριο
- Απρίλιο 1972, εύρος διακύμανσης 2.25% (νομισματικό φίδι μέσα στη σήραγγα (snake in the tunnel))
- Οι συν/κές ισοτιμίες καθημερινώς διακύμανση σε εύρος 2.25% έναντι του δολαρίου (σώμα του φιδιού), το οποίο όμως μπορούσε να κινηθεί μέσα σε μια ευρύτερη περιοχή εύρους 4.5% (σήραγγα).

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(4) Pegged

Exchange Rate System – (σύστημα σύνδεσης / διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

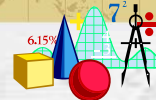
- Μάιο 1972 (μέλη) → (6 ιδρυτικά (Βέλγιο, Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο) + (Βρετανία, Ιρλανδία, Δανία), και Νορβηγία, Σουηδία συνδεδεμένα μέλη)
- Λόγω προβλημάτων έφυγαν Βρετανία, Ιρλανδία, Δανία, Ιταλία
- Η Γερμανία λόγω κρίση δολαρίου επενέβη αρκετές φορές στην αγορά συν/τος, και οι χώρες επέβαλαν ελέγχους ώστε να κρατήσουν τα νομίσματα μέσα στο φίδι, και να διατηρηθούν μέσα στη σήραγγα.
- 1973 νέα κρίση, υποτίμηση του δολαρίου 10% , διάλυση της Bretton Woods, φίδι βγήκε έξω από τη σήραγγα, ελεύθερη διακύμανση. Άρα «φίδι χωρίς (έξω) από τη σήραγγα)
- Γαλλία τον Ιανουάριο 1974 αποσύρθηκε από το σύστημα, επανήλθε μετά από 18 μήνες, αποσύρθηκε οριστικά το 1976, μετά από Βρετανία και Ιταλία

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(4) Pegged

Exchange Rate System – (σύστημα σύνδεσης / διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

- Μάρτιο 1979 το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (Βρετανία, Γερμανία, Γαλλία → πρωτοβουλία)
- ΜΣΙ → +-2.25%, και +-6% για Ιταλική λιρέτα και άλλα ασθενή νομίσματα
- Μοιάζει με το snake αλλά εδώ υπάρχει το ECU και όχι το δολάριο
- Κάθε νόμισμα κεντρική ισοτιμία με το ECU (european currency unit (1979) instead of european unit of account (1975)) → +- 2.25%
- Σταθμισμένος αριθμητικός μέσος όρος των νομισμάτων των κρατών μελών της Κοινότητας (ECU) βάση του % του ΑΕΠ στο κοινοτικό ΑΕΠ, εμπορίου
- Τα συναλλαγματικά αποθέματα της κάθε χώρας (20%) σε χρυσό και 20% σε δολάρια → στο ευρωπαϊκό ταμείο νομισματικής συνεργασίας με αντάλλαγμα τα ECU
- Η Ελλάδα εντάχθηκε τον Μάρτιο 1998
- Η Βρετανία τον Οκτώβριο του 1990, αποσύρθηκε το Σεπτέμβριο 1992, το ίδιο και η Ιταλία αποσύρθηκε
- Άρα οι βρετανοί και οι Ιταλοί δεν θα επένδυαν στη Γερμανία για τα υψηλά επιτόκια γιατί τώρα θα υπήρχε πλέον και ο συναλλαγματικός κίνδυνος ??????
- Υποτίμηση βρετανική λίρας, και ανατίμηση 15% του ιρλανδικού νομίσματος (ανεργία 17% και υψηλά επιτόκια και 1/3 εξαγωγές στη Βρετανία) → πτώση των ιρλανδικών εξαγωγών στη Βρετανία, κρίση στην Ιρλανδία, άρα υποτίμηση του ιρλανδικού νομίσματος για ενίσχυση ανταγωνιστικότητας, εμπορίου Ιρλανδίας ?????

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(4) Pegged

Exchange Rate System – (σύστημα σύνδεσης / διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

- Η Σουηδία εκτός
- Η Γερμανία το φθινόπωρο 1992 αύξησε τα επιτόκια, και έκανε ελκυστικό το μάρκο. Άρα είχαμε με το domino effect αύξηση επιτοκίων και σε αυτές τις χώρες γιατί είχαμε μεγάλη προσφορά χρήματος για αγορά μάρκου.
- Η παρέμβαση οδήγησε σε σπατάλη χρήματος, κρίση, ύφεση (direct intervention) αλλά και (indirect intervention με αύξηση επιτοκίων) ???????
- Η Γερμανία και μεγάλα ελλείμματα προϋπολογισμού λόγω ένωσης με την Ανατολική Γερμανία, πληθωριστικές τάσεις και ανεργία (άρα αύξηση επιτοκίου – καταπολέμηση πληθωρισμού)
- Νορβηγία, Φιλανδία, Σουηδία → υποτίμηση
- Δανία δεν αντέδρασε
- Όμως Δανία με αυτές τις 3 χώρες κάνει εμπόριο στο 20% του συνόλου της, έχασε ανταγωνιστικότητα, ήταν ακριβή ?????
- 1993 → ΜΣΙ I διεύρυνε τα όρια και προετοίμασε τον ΜΣΙ II με +-15%

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(4) *Pegged*

Exchange Rate System – (σύστημα σύνδεσης / διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

- ✦ The European Monetary System (→ **σελ. 421- 439**) which followed in **1979** held the exchange rates of member countries together within specified limits and also pegged them to a European Currency Unit (ECU) through the **exchange rate mechanism (ERM).(+/-2.25% or 6%)**
- ✦ The ERM experienced severe problems in 1992, as economic conditions and goals varied among member countries.

ERM II → +/-15%

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(4) *Pegged*

Exchange Rate System – (σύστημα σύνδεσης / διακανονισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών)

- ✦ In 1994, **Mexico's central bank pegged** the peso to the U.S. dollar, but allowed a band within which the peso's value could fluctuate against the dollar.
- ✦ By the end of the year, there was substantial downward pressure on the peso, and the central bank allowed the peso to float freely. The Mexican peso crisis had just began ...

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(5) *Currency Boards*

/Νομισματικό Συμβούλιο → σελ. 558

- ✦ A currency board is a system for maintaining the value of the local currency with respect to some other specified currency.
- ✦ For example, Hong Kong has tied the value of the Hong Kong dollar to the U.S. dollar (HK\$7.8 = \$1) since 1983, while Argentina has tied the value of its peso to the U.S. dollar (1 peso = \$1) since 1991.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(5) *Currency Boards /*

/Νομισματικό Συμβούλιο

- ✦ For a currency board to be successful, it must have credibility in its promise to maintain the exchange rate.
- ✦ It has to intervene to defend its position against the pressures exerted by economic conditions, as well as by speculators who are betting that the board will not be able to support the specified exchange rate.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



Exposure of a Pegged Currency to Interest Rate Movements

- ✦ A country that uses a currency board does not have complete control over its local interest rates, as the rates must be aligned with the interest rates of the currency to which the local currency is tied.
- ✦ Note that the two interest rates may not be exactly the same because of different risks.



Exposure of a Pegged Currency to Exchange Rate Movements

- ✦ A currency that is pegged to another currency will have to move in tandem with that currency against all other currencies.
- ✦ So, the value of a pegged currency does not necessarily reflect the demand and supply conditions in the foreign exchange market, and may result in uneven trade or capital flows.



(6) *Dollarization*

- ✦ *Dollarization* refers to the **replacement** of a local currency with U.S. dollars.
- ✦ Dollarization **goes beyond a currency board**, as the country no longer has a local currency.
- ✦ For example, Ecuador implemented dollarization in 2000.



(7) *A Single European Currency*

- ✦ In 1991, the Maastricht treaty called for a single European currency. On Jan 1, 1999, the euro was adopted by Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, Netherlands, Portugal, and Spain. Greece joined the system in 2001.
- ✦ By 2002, the national currencies of the 12 participating countries will be withdrawn and completely replaced with the euro.



(7) A Single European Currency



- ✦ Within the euro-zone, cross-border trade and capital flows will occur without the need to convert to another currency.
- ✦ European monetary policy is also consolidated because of the single money supply. The Frankfurt-based European Central Bank (ECB) is responsible for setting the common monetary policy.



(7) A Single European Currency



- ✦ The ECB aims to control inflation in the participating countries and to stabilize the euro within reasonable boundaries.
- ✦ The common monetary policy may eventually lead to more political harmony.
- ✦ Note that each participating country may have to rely on its own fiscal policy (tax and government expenditure decisions) to help solve local economic problems.



(7) A Single European Currency



- ✦ As currency movements among the European countries will be eliminated, there should be an increase in all types of business arrangements, more comparable product pricing, and more trade flows.
- ✦ It will also be easier to compare and conduct valuations of firms across the participating European countries.



(7) A Single European Currency



- ✦ Stock and bond prices will also be more comparable and there should be more cross-border investing. However, non-European investors may not achieve as much diversification as in the past.
- ✦ Exchange rate risk and foreign exchange transaction costs within the euro-zone will be eliminated, while interest rates will have to be similar.



(7) A Single European Currency

- ✦ Since its introduction in 1999, the euro has declined against many currencies.
- ✦ This weakness was partially attributed to capital outflows from Europe, which was in turn partially attributed to a lack of confidence in the euro.
- ✦ Some countries had ignored restraint in favor of resolving domestic problems, resulting in a lack of solidarity.



(8) Exchange Rate Target Zones

- ✦ Many economists have criticized the present exchange rate system because of the wide swings in the exchange rates of major currencies.
- ✦ Some have suggested that target zones be used, whereby an initial exchange rate will be established with specific boundaries (that are wider than the bands used in fixed exchange rate systems).



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



(8) Exchange Rate Target Zones

- ✦ The ideal target zone should allow rates to adjust to economic factors without causing wide swings in international trade and fear in the financial markets.
- ✦ However, the actual result may be a system no different from what exists today.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



Κυβερνητική παρέμβαση

- ✦ Κάθε χώρα έχει έναν κυβερνητικό θεσμό ο οποίος αποκαλείται κεντρική τράπεζα, η οποία μπορεί να παρέμβει στην αγορά συναλλάγματος και να ελέγξει με αυτόν τον τρόπο την αξία του νομίσματος της χώρας.
- ✦ In the United States, **the Federal Reserve System (Fed) is the central bank.**

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



Government Intervention

(Κρατική παρέμβαση: Γιατί;

- ✦ Central banks manage exchange rates
 - to smooth exchange rate movements (να διευκολύνει τις εμπορικές συναλλαγές, ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα),
 - to establish implicit exchange rate boundaries, and/or (λόγω συγκεκριμένου καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών)
 - to respond to temporary disturbances (μια οικονομική ή πετρελαϊκή κρίση).
 - Να μειώσει τη δραστηριότητα των κερδοσκόπων
 - Να μειώσει τους φόβους που υπάρχουν στις κεφαλαιαγορές
- ✦ Often, intervention is overwhelmed by market forces. However, currency movements may be even more volatile in the absence of intervention.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



Government Intervention

- ✦ **Direct intervention (άμεση παρέμβαση)** refers to the exchange of currencies that the central bank holds as reserves **(συναλλαγματικά αποθέματα (αποθεματικά νομίσματα) της κεντρικής τράπεζας)** for other currencies in the foreign exchange market.
- ✦ Direct intervention is usually most effective when there is a coordinated effort among central banks.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



Government Intervention (άμεση παρέμβαση – αδρανοποιημένη και μη αδρανοποιημένη παρέμβαση)

- ✦ When a central bank intervenes in the foreign exchange market without adjusting for the change in money supply, it is said to be engaged in *nonsterilized intervention* (μη αδρανοποιημένη παρέμβαση).
- ✦ In a *sterilized intervention* (αδρανοποιημένη παρέμβαση), Treasury securities are purchased or sold at the same time to maintain the money supply **(να μην υπάρξει μεταβολή στην προσφορά του χρήματος).**

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



Κερδοσκοπία

- ✦ Μερικοί κερδοσκόποι προσπαθούν να προκαθορίσουν πότε μία κεντρική τράπεζα θα παρέμβει και ποιο θα είναι το μέγεθος και η έκταση της παρέμβασης, έτσι ώστε να κεφαλαιοποιήσουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα μιας τέτοιας παρέμβασης, αποκομώντας οι ίδιοι κέρδος προσωπικά.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



Κρατική Παρέμβαση - τρόποι

- ✦ Central banks can also engage in *indirect intervention* (**έμμεση παρέμβαση**) by influencing the factors (**επηρεάζοντας τους παράγοντες οι οποίοι με την σειρά τους επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες**) that determine the value of a currency.
- ✦ For example, the Fed may attempt to increase interest rates (and hence boost the dollar's value) by reducing the U.S. money supply.
 - Note that high interest rates adversely affects local borrowers.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7



Κρατική παρέμβαση

- ✦ Οι κυβερνήσεις θα μπορούσαν επίσης να χρησιμοποιήσουν συγκεκριμένα μέτρα ελέγχου στην αγορά συναλλάγματος, όπως περιορισμοί στην αγορά συναλλάγματος, έτσι ώστε να έχουμε την περίπτωση της έμμεσης κυβερνητικής παρέμβασης.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Κρατική παρέμβαση ως κυβερνητική πολιτική

- ✦ Όπως οι νόμοι περί φορολογίας και η προσφορά χρήματος, έτσι και η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί ένα κυβερνητικό εργαλείο με το οποίο θα μπορούσαν να επιτευχθούν επιθυμητοί οικονομικοί στόχοι.
- ✦ Ένα ασθενές νόμισμα σε μία χώρα μπορεί να προσελκύσει ζήτηση από το εξωτερικό για τα προϊόντα της και έτσι να ανοίξει θέσεις εργασίας, όμως μπορεί να οδηγήσει και σε υψηλότερο πληθωρισμό.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



(ΔΕΟΠΣ)

2006-7

Κρατική παρέμβαση ως κυβερνητική πολιτική

- ✦ Ένα ισχυρό νόμισμα μιας χώρας μπορεί να μειώσει τον υψηλό πληθωρισμό από τη στιγμή που ο διεθνής ανταγωνισμός θα οδηγήσει τους παραγωγούς αυτής της χώρας να μειώσουν, ενδεχομένως, τις τιμές λόγω μειωμένης ζήτησης, αλλά αυτό μπορεί να οδηγήσει και σε αύξηση της ανεργίας.

Αρισταίδης Π. Μπιτζένης, UOM



Γιατί ένα ασθενές νόμισμα, μία υποτίμηση δεν είναι πάντοτε ενδεδειγμένη;

- ✿ Μία υποτίμηση κάνει πιο ανταγωνιστικά τα προϊόντα στο διεθνές περιβάλλον → αλλά και οι πολυεθνικές μπορεί να αντιδράσουν με μείωση της τιμής.
- ✿ μια υποτίμηση μπορεί να δημιουργήσει πληθωρισμό γιατί οι εισαγωγές των πρώτων υλών θα είναι πιο ακριβές
- ✿ Η υποτίμηση δεν γίνεται ως προς όλα τα νομίσματα του κόσμου
- ✿ Δεν παίζει ρόλο μόνο η τιμή αλλά και η ποιότητα και η ποικιλία των προϊόντων
- ✿ Η υποτίμηση αυξάνει το κρατικό χρέος
- ✿ Υπάρχουν προκαθορισμένες εμπορικές συναλλαγές, άρα η επίδραση αργεί να φανεί

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM



Impact of Central Bank Intervention on an MNC's Value

Direct Intervention
Indirect Intervention

↓ ↓

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{\sum_{j=1}^m [E(CF_{j,t}) \times E(ER_{j,t})]}{(1+k)^t} \right\}$$

$E(CF_{j,t})$ = expected cash flows in currency j to be received by the U.S. parent at the end of period t

$E(ER_{j,t})$ = expected exchange rate at which currency j can be converted to dollars at the end of period t

k = weighted average cost of capital of the parent

Αριστείδης Π. Μπιτζένης, UOM