



# Αγορά συναλλάγματος

- Η **αγορά συναλλάγματος** είναι η διεθνής αγορά στην οποία ένα εθνικό νόμισμα ανταλλάσσεται με ένα άλλο.

# Συναλλαγματική ισοτιμία (1)

- **Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία:** Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή στην οποία ανταλλάσσονται δύο νομίσματα.
  - Συναλλαγματική ισοτιμία με έμμεση αναφορά δείχνει πόσες μονάδες ξένου νομίσματος μπορεί να αγοράσει 1 μονάδα εγχώριου νομίσματος (Η διεθνής αξία του εγχώριου νομίσματος: π.χ.  $e=1,09 \text{ \$/€}$ , δηλ. 1,09 \$ ανά 1 €).
  - Συναλλαγματική ισοτιμία με άμεση αναφορά είναι η τιμή 1 μονάδας ξένου νομίσματος σε μονάδες εγχώριου νομίσματος. (Η εγχώρια αξία του ξένου νομίσματος: π.χ.  $e=0,917 \text{ €/\$}$  δηλ. 0,917 € ανά 1 \$).
  - Όταν έχουμε αύξηση της άμεσης συναλλαγματικής ισοτιμίας  υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.
  - Όταν έχουμε μείωση της άμεσης συναλλαγματικής ισοτιμίας  ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος.

## Συναλλαγματική ισοτιμία (2)

- Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία υπολογίζεται από την ονομαστική ισοτιμία και το λόγο του επιπέδου τιμών στην αλλοδαπή  $P_f$  προς το επίπεδο εγχώριων τιμών  $P$ .

$$R = e \frac{P_f}{P} \quad \text{ή} \quad R_{\text{€}/\$} = e_{\text{€}/\$} \frac{P_{\$}}{P_{\text{€}}}$$

$$e \uparrow \rightarrow R \uparrow$$

$$P \uparrow \rightarrow R \downarrow$$

$$P_f \uparrow \rightarrow R \uparrow$$



## Συναλλαγματική ισοτιμία (3)

$$R_{\text{€}/\$} = e_{\text{€}/\$} \frac{P_{\$}}{P_{\text{€}}}$$

- Αν αυξηθεί η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία  $e_{\text{€}/\$}$
- Αν μειωθεί το επίπεδο τιμών στην ευρωζώνη  $P_{\text{€}}$
- Αν αυξηθεί το επίπεδο τιμών στις ΗΠΑ  $P_{\$}$

Τότε θα υποτιμηθεί η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία  $R_{\text{€}/\$}$  και θα βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της ευρωζώνης έναντι των ΗΠΑ

## Συναλλαγματική ισοτιμία (4)

- $R_{\text{€}/\$} < 1$   το € είναι υπερτιμημένο έναντι του \$
- $R_{\text{€}/\$} > 1$   το € είναι υποτιμημένο έναντι του \$

# Ισοτιμία αγοραστικής δύναμης

- Απόλυτη ισοτιμία αγοραστικής δύναμης είναι η συναλλαγματική ισοτιμία που εξισώνει την εγχώρια και διεθνή αγοραστική δύναμη ενός νομίσματος.
- Βασίζεται στο νόμο της μίας τιμής βάσει του οποίου μία μονάδα οποιουδήποτε νομίσματος θα πρέπει να αγοράζει την ίδια ποσότητα αγαθών σε κάθε χώρα. Αν οι τιμές διαφέρουν θα γίνει αρμπιτράζ μέσω εμπορίου.

$$R = e^{PPP} \frac{P_f}{P} = 1 \Rightarrow e^{PPP} = \frac{P}{P_f}$$

# Big mac index

Ο δείκτης Big Mac επινοήθηκε από το περιοδικό «The Economist».

Η λογική αυτού του δείκτη είναι ότι οι ισοτιμίες των νομισμάτων δεν δείχνουν την πραγματική αγοραστική δύναμη του κατοίκων μιας χώρας. Το πόσα αγαθά και υπηρεσίες αγοράζει κάποιος με το ίδιο ποσό δολαρίων σε διάφορες χώρες, αντικατοπτρίζει και την αγοραστική δύναμη του μισθού του.

## Παράδειγμα

Στην Ελβετία ένα Big Mac κοστίζει 6,70 ελβετικά φράγκα.

Στις ΗΠΑ ένα Big Mac κοστίζει 5,58 δολάρια.

Η συναλλαγματική ισοτιμία αγοραστικής δύναμης βάσει Big Mac θα πρέπει να είναι  $6,70 \text{ ελβ.φράγκα} / 5,58 \text{ δολάρια} = 1,20$ .

- Συναλλαγματικό spread είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής στην οποία είναι διατεθειμένος ένας έμπορος συναλλάγματος να αγοράσει ένα ξένο νόμισμα και της τιμής στην οποία είναι διατεθειμένος να πουλήσει το ίδιο νόμισμα.
- Σταυρωτή ισοτιμία είναι η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων η οποία υπολογίζεται βάσει της ισοτιμίας των δύο νομισμάτων απέναντι σε ένα τρίτο (πρωτεύων) νόμισμα.
- Προθεσμιακή ισοτιμία είναι εκείνη στην οποία ένα νόμισμα μπορεί να ανταλλαχθεί με ένα άλλο σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον. Όταν υπάρχει αύξηση της προθεσμιακής ισοτιμίας σημαίνει ότι υπάρχει προσδοκία ότι η τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία θα αυξηθεί στο μέλλον.



# Ισοζύγιο Πληρωμών (1)

- Κάθε χώρα τηρεί λογαριασμό των οικονομικών της συναλλαγών με τις υπόλοιπες χώρες του κόσμου. Στις συναλλαγές αυτές περιλαμβάνονται όλες οι αγορές και πωλήσεις αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίου κάθε χώρας για μια χρονική περίοδο, συνήθως ένα έτος. Ο λογαριασμός αυτός ονομάζεται **Ισοζύγιο Πληρωμών**.

# Ισοζύγιο Πληρωμών (2)

- Από το μήνα αναφοράς Ιανουάριο 2015, η Τράπεζα της Ελλάδος προσάρμοσε τη μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας στις συστάσεις και τους ορισμούς του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF), όπως αυτές έχουν καθοριστεί στην τελευταία (6η) έκδοση του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών.

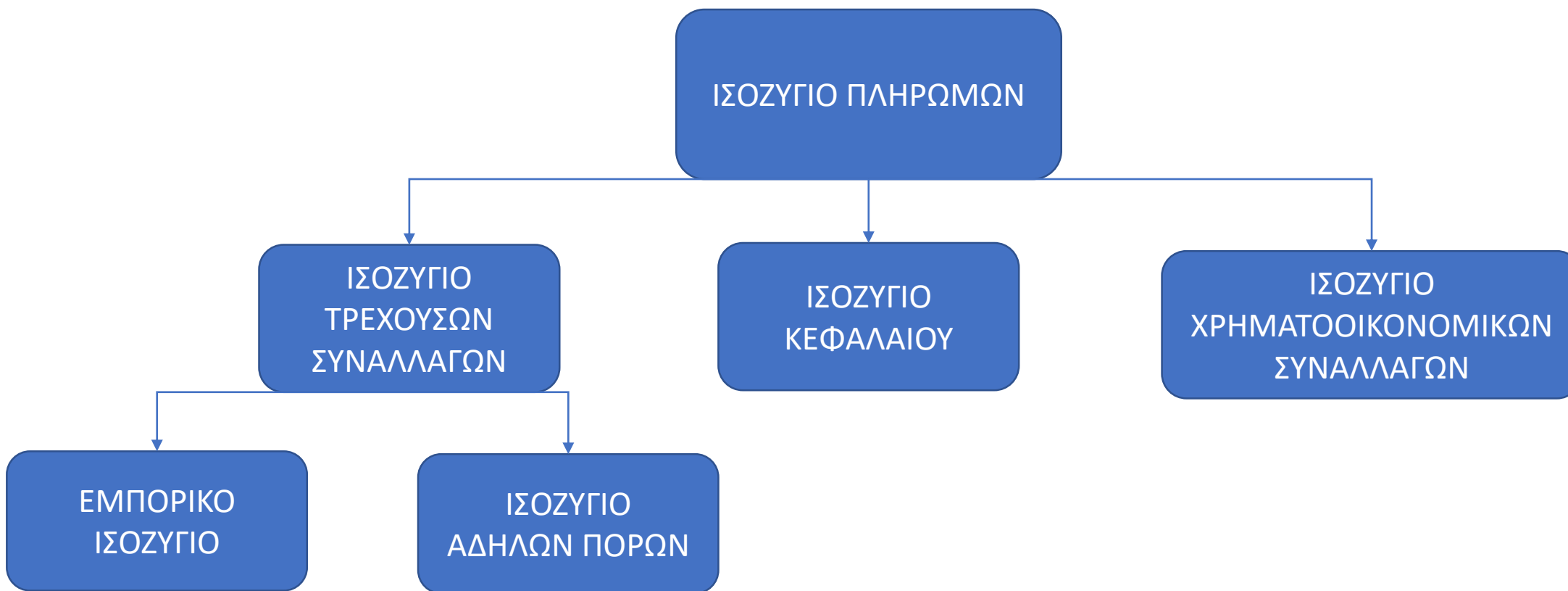
# Ισοζύγιο Πληρωμών (3)

- **Το Εμπορικό Ισοζύγιο.** Καταγράφονται οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αγαθών.
- **Το Ισοζύγιο Άδηλων Πόρων.** Καταγράφονται οι εξαγωγές και οι εισαγωγές των υπηρεσιών κάθε είδους. Περιλαμβάνονται:
  - οι πληρωμές και εισπράξεις για την ανταλλαγή υπηρεσιών ανάμεσα σε διάφορες χώρες (μεταφορικές, ναυτιλιακές, ασφαλιστικές και τραπεζικές υπηρεσίες κλπ).
  - οι πληρωμές για ταξιδιωτικούς σκοπούς ιδιωτών (σπουδές, τουρισμός) και υπηρεσιών του δημοσίου.
  - οι πληρωμές μερισμάτων και κερδών από επενδύσεις στο εξωτερικό, επειδή θεωρούνται αμοιβές των υπηρεσιών του κεφαλαίου.
  - μονομερείς παροχές ιδιωτών και κρατικών υπηρεσιών και διεθνών ιδρυμάτων.

# Ισοζύγιο Πληρωμών (4)

- **Ισοζύγιο Κεφαλαίου:** απεικονίζει τις μεταβιβάσεις κεφαλαίου. Ως μεταβιβάσεις κεφαλαίου χαρακτηρίζονται οι μονομερείς εισπράξεις και πληρωμές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων που συνδέονται με επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου.
- **Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών.**
  - Άμεσες επενδύσεις
  - Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
  - Λοιπές επενδύσεις
  - Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων

# Ισοζύγιο Πληρωμών (5)



# Ισοζύγιο Πληρωμών (6)

- Η καταγραφή των συναλλαγών στο Ισοζύγιο Πληρωμών γίνεται με την διπλογραφική μέθοδο. Κάθε συναλλαγή καταγράφεται σαν χρέωση ή σαν πίστωση.
- **Με θετικό πρόσημο, καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε είσπραξη από το εξωτερικό** (π.χ. οι εξαγωγές αγαθών, οι εισπράξεις από τουριστικές υπηρεσίες, οι εισπράξεις από την ναυτιλία, τα μεταναστευτικά εμβάσματα, οι εισροές από την Ε.Ε., οι αγορές ελληνικών μετοχών/ ομολόγων από ξένους, τα δάνεια ιδιωτών ή του δημοσίου από το εξωτερικό, η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων).
- **Με αρνητικό πρόσημο, καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε πληρωμή προς το εξωτερικό** (π.χ. οι εισαγωγές αγαθών, οι πληρωμές για διεθνείς μεταφορές, οι πληρωμές τόκων, μερισμάτων, οι αποπληρωμές δανείων, οι αγορές μετοχών, ομολόγων από ξένες αγορές, οι καταθέσεις Ελλήνων σε τράπεζες του εξωτερικού, η εκροή άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό).

# Ισοζύγιο Πληρωμών (7)

- Όταν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μαζί με το ισοζύγιο κεφαλαίων είναι ελλειμματικό ή πλεονασματικό, αυτό αντισταθμίζεται από ένα θετικό ή αρνητικό ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και συνεπώς το ισοζύγιο πληρωμών είναι πάντοτε λογιστικά ισοσκελισμένο.
- Αυτό όμως στην πράξη δεν συμβαίνει, λόγω στατιστικών διαφορών, οι οποίες αποτυπώνονται στο εξισωτικό μέγεθος «τακτοποιητέα στοιχεία».


		<b>Πίστωση (+)</b>	<b>Χρέωση(-)</b>
<b>Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών</b>	<b>Ισοζύγιο αγαθών</b>	<b>Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών</b>	<b>Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών</b>
	<b>Ισοζύγιο υπηρεσιών</b>	<b>Δαπάνη τουριστών στη χώρα</b>	<b>Δαπάνη τουριστών στο εξωτερικό</b>
	<b>Ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων</b>	<b>Εισόδημα ημεδαπών από εργασία και αποδόσεις επενδύσεων (άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου και λοιπές επενδύσεις) στο εξωτερικό</b>	<b>Αμοιβές αλλοδαπών από εργασία και αποδόσεις επενδύσεων (άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου και λοιπές επενδύσεις) στη χώρα</b>
	<b>Ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων</b>	<b>Μεταβιβάσεις (εισπράξεις) από τον κοινοτικό προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Γενική Κυβέρνηση</b>	<b>Συνεισφορά (πληρωμές) της Ελλάδος στον κοινοτικό προϋπολογισμό και μεταναστευτικά εμβάσματα</b>
<b>Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών</b>		<b>Εισροή άμεσων επενδύσεων</b>	<b>Εκροή άμεσων επενδύσεων</b>
		<b>Εισροή επενδύσεων χαρτοφυλακίου (μετοχές και χρεόγραφα)</b>	<b>Εκροή επενδύσεων χαρτοφυλακίου (μετοχές και χρεόγραφα)</b>
		<b>Εισροή λοιπών επενδύσεων</b>	<b>Εκροή λοιπών επενδύσεων</b>
		<b>Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων</b>	<b>Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων</b>



# Αιτίες ανισορροπίας στο Ισοζύγιο Πληρωμών (1)

- Η ανισορροπία στο Ισοζύγιο Πληρωμών δεν είναι χωρίς συνέπειες στην οικονομία μιας χώρας.
- Ο εξωτερικός κι εσωτερικός τομέας μιας ανοιχτής οικονομίας αλληλοεπηρεάζονται και αλληλοσυσχετίζονται.
- Το Ισοζύγιο Πληρωμών αποτελεί αντικείμενο μελέτης και συνεχούς παρακολούθησης από τις κεντρικές υπηρεσίες οικονομικής πολιτικής κάθε χώρας.

# Αιτίες ανισορροπίας στο Ισοζύγιο Πληρωμών (2)

- Το έλλειμμα στο Ισοζύγιο Πληρωμών  πιο σοβαρή ανισορροπία από το πλεόνασμα.
- Πρέπει να εντοπιστούν οι πηγές του ελλείμματος προκειμένου να διευκολυνθεί ο προγραμματισμός της οικονομικής πολιτικής της χώρας.
- Έχει σημασία να διαπιστωθεί αν η πηγή προέλευσης του ελλείμματος εντοπίζεται περισσότερο στο λογαριασμό τρεχουσών συναλλαγών ή στο λογαριασμό χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

# Αιτίες ανισορροπίας στο Ισοζύγιο Πληρωμών (3)

- Θα πρέπει να διαπιστωθεί αν το έλλειμμα είναι παροδικής μορφής λόγω εποχικών διακυμάνσεων στις εξαγωγές ή είναι μονιμότερης φύσης. Πολλές υπανάπτυκτες χώρες αντιμετωπίζουν το πρόβλημα εποχικής ανισορροπίας γιατί το μεγαλύτερο μέρος των εξαγωγών τους αποτελούν γεωργικά προϊόντα.
- Διαρθρωτική ανισορροπία ελλείμματος: είναι μονιμότερης φύσης και υποδηλώνει μειωμένη ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.
- Ανισορροπία συγκυριακή ή κυκλική: ανάγεται στην οικονομική κατάσταση της διεθνούς οικονομίας γενικώς.

# Το Ισοζύγιο Πληρωμών και το ΑΕΠ (1)

- Ο λογαριασμός τρεχουσών συναλλαγών έχει ιδιαίτερη σημασία για θέματα οικονομικής πολιτικής.
- Ο λογαριασμός τρεχουσών συναλλαγών δίνει σε δεδομένο χρόνο την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας στη διεθνή αγορά για αγαθά και υπηρεσίες.
- Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν μέρος του ΑΕΠ και ταυτόχρονα αποτελούν το ένα σκέλος του λογαριασμού τρεχουσών συναλλαγών.

# Το Ισοζύγιο Πληρωμών και το ΑΕΠ(2)

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

$$(X - M) = Y - (C + I + G)$$

# Χρηματοδότηση Ελλείμματος Τρεχουσών Συναλλαγών (1)

- Η αρνητική διαφορά ( $X - M$ ) καλύπτεται από τον δανεισμό (Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών)
- Ο μακροχρόνιος δανεισμός αποσκοπεί συνήθως στον εμπλουτισμό του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της χώρας. Αποτελεί μία πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης των επενδύσεων, αφού οι αποταμιεύσεις της οικονομίας δεν επαρκούν για την κάλυψη των δαπανών επενδύσεων.

# Χρηματοδότηση Ελλείμματος Τρεχουσών Συναλλαγών (2)

- Ο δανεισμός σε βάση αναπτυξιακής οικονομίας δεν θα πρέπει να εμπνέει ανησυχίες.
- Εάν ο δανεισμός είναι βραχυχρόνιος και αποσκοπεί στην κάλυψη των δαπανών κατανάλωσης εισαγόμενων προϊόντων, τότε το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, εφόσον μάλιστα επαναλαμβάνεται θα πρέπει να εμπνέει ανησυχίες. Ο δανεισμός υποδηλώνει πρόβλημα υπερκατανάλωσης της χώρας η οποία διατρέχει τον κίνδυνο να εμπλακεί στον φαύλο κύκλο υπερκατανάλωσης και δανεισμού και καταλήγει να δανείζεται για την πληρωμή των χρεών της. Πολλές φορές ο δανεισμός για την πληρωμή των τοκοχρεολυσίων γίνεται σε υψηλά επιτόκια. Έτσι το βάρος του δανεισμού γίνεται περισσότερο δυσβάσταχτο.

# Χρηματοδότηση Ελλείμματος Τρεχουσών Συναλλαγών (3)

- Το κατά πόσο μία οικονομία μπορεί να συνεχίζει να στηρίζεται σε δανεισμό για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων της στο ισοζύγιο πληρωμών θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη των εξαγωγών.
- Εάν ο λόγος εξυπηρέτησης =  $\frac{\text{τοκοχρεολύσια}}{\text{αξια εξαγωγών}} > 10\%$ , τότε ο εξωτερικός τομέας δεν θεωρείται προβληματικός.



# Ένα Δυσεπίλυτο Οικονομικό Πρόβλημα (1)

- Το πρόβλημα υπερκατανάλωσης εγχωρίως και υπερβολικού δανεισμού συνοδεύεται συνήθως με έλλειμμα στον προϋπολογισμό της οικονομίας.
  - Έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
  - Χαμηλό επίπεδο αποταμιεύσεων
  - Υπερκατανάλωση στον ιδιωτικό τομέα
  - Ελλείμματα στο δημόσιο τομέα

Όταν τα παραπάνω συνδυάζονται με χαμηλά επίπεδα επενδύσεων έχουμε το δυσεπίλυτο πρόβλημα παγίδας στασιμότητας της οικονομίας.

## Ένα Δυσεπίλυτο Οικονομικό Πρόβλημα (2)

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

Για να έχουμε πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών  $(X - M) > 0$ , θα πρέπει είτε:

- ο ιδιωτικός τομέας να έχει πλεόνασμα ώστε το επίπεδο των αποταμιεύσεων να είναι μεγαλύτερο των επενδύσεων  $S > I$ , ή
- ο δημόσιος τομέας να έχει πλεόνασμα  $T > G$

Το δυσεπίλυτο οικονομικό πρόβλημα εκφράζεται  $X < M, S < I$  &  $T < G$  και το επίπεδο επενδύσεων είναι χαμηλό.

# Βιβλιογραφία

- Begg, D., Fischer, S. και Dornbusch, R. (1998). *ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΟΜΟΣ Β΄*. Εκδόσεις Κριτική: Αθήνα.
- Πουρναράκης, Ε. (2010). *Διεθνής Οικονομική. Μια Εισαγωγική Προσέγγιση*. 4<sup>η</sup> ΕΚΔΟΣΗ.
- <https://www.bankofgreece.gr/statistika/ekswterikos-tomeas/isozygio-plhrwmwn>