

ΜΠΕΚΡΟΠΟΥΛΟΥ ΟΛΓΑ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑΣ:
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ
(ΜΕΣΩ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ)**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΜΑΚΡΗΣ ΗΛΙΑΣ**

**Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2007**

Θα ήθελα να εκφράσω ένα μεγάλο ευχαριστώ στους γονείς μου για όσα μου πρόσφεραν στη ζωή και με έκαναν δυνατό παιδί, την εκτίμηση μου σε ένα πολύ αξιόλογο άτομο, στον καθηγητή μου Ηλία Μακρή που με βοήθησε να φέρω εις πέρας την πτυχιακή μου εργασία και έδειξε κατανόηση, στο Σπύρο Λουκόπουλο και το Στέλιο Κοντό για τις πολύτιμες συμβουλές και την βοήθεια τους.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Α΄ ΜΕΡΟΣ: Θεωρία

1.Τί είναι το συνάλλαγμα

- a. Γενικές έννοιες - ορισμοί
- b. Ποιο είναι το σύστημα ισοτιμιών – Αναδρομή στα συστήματα έως σήμερα
- c. Πώς διαμορφώνονται οι ισοτιμίες

2. Συνάλλαγμα και Κερδοσκοπία

- a. Πώς πραγματοποιείται
- b. Τρόποι πραγματοποίησης συναλλαγών για κερδοσκοπία

Β΄ ΜΕΡΟΣ: Μελέτη περίπτωσης

1. Αγοραπωλησία συναλλάγματος μέσω διαδικτύου

- a. Πώς ξεκίνησε
- b. Γενικά σημεία – Ιστορική Αναδρομή
- c. Περιγραφικά στοιχεία
- d. Οδηγός χρήσης

Γ΄ ΜΕΡΟΣ

- a. Σύννοψη
- b. Συμπεράσματα
- c. Προτάσεις

Α΄ Μέρος: Θεωρία

1. Τί είναι το συνάλλαγμα

a. Γενικές έννοιες - Ορισμοί

Συνάλλαγμα και οι ισοτιμίες νομισμάτων

Οι βασικές λειτουργίες του χρήματος ως μέσου ανταλλαγής και μέτρου αξίας είναι ζωτικής σημασίας για το διεθνές εμπόριο. Στις διεθνείς συναλλαγές γίνεται χρήση διεθνούς χρήματος, δηλαδή χρήματος που γίνεται αποδεκτό από τους συναλλασσόμενους. Ο όρος διεθνές χρήμα με την παραπάνω έννοια θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί αντί άλλου ορισμού για το **συνάλλαγμα**. Είναι λοιπόν το συνάλλαγμα, με ευρεία έννοια, ένα αλλοδαπό νόμισμα που είναι δεκτό ως μέσο πληρωμής στις συναλλαγές. Ή, αλλιώς, εάν ένα νόμισμα είναι αποδεκτό από αλλοδαπούς για τη διενέργεια πληρωμών αποτελεί συνάλλαγμα γι' αυτούς. Και επειδή όλα τα νομίσματα δυνητικά είναι αποδεκτά στις διεθνείς συναλλαγές, ο όρος συνάλλαγμα, με την ευρεία έννοια, ισχύει για όλες τις ξένες χρηματικές κυκλοφορίες. Στην πράξη όμως, όταν μιλάμε για συνάλλαγμα έχουμε κατά νου ένα μικρό αριθμό νομισμάτων, τα οποία είναι γενικά αποδεκτά στις συναλλαγές. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα νομίσματα των πιο αναπτυγμένων χωρών του δυτικού κόσμου. Όπως θα δούμε παρακάτω, ο μεγαλύτερος όγκος των διεθνών συναλλαγών γίνεται σε δολάρια των ΗΠΑ, ενώ η αγγλική λίρα και το ιαπωνικό γιεν αντιπροσωπεύουν, σχετικά μεγάλα ποσοστά του συνόλου των χρηματικών πληρωμών στη διεθνή αγορά.

Το διεθνές χρήμα, για να λειτουργήσει ως μέτρο αξίας θα πρέπει να μπορεί να εκφραστεί σε μονάδες των άλλων νομισμάτων. Θα πρέπει δηλαδή να υπάρχει ένας λόγος ανταλλαγής μεταξύ των νομισματικών μονάδων των διαφόρων χρηματικών κυκλοφοριών. Αυτός ο λόγος ανταλλαγής, που μας δείχνει με πόσες μονάδες ενός νομίσματος ανταλλάσσεται μια μονάδα ενός άλλου νομίσματος, είναι η **ισοτιμία των νομισμάτων**. Όπως είναι φανερό, η ισοτιμία των νομισμάτων είναι απαραίτητη για να εκφραστεί η αξία των αλλοδαπών αγαθών και υπηρεσιών σε εγχώριο νόμισμα. Με τον τρόπο αυτό θα μπορέσει ο εμπορευόμενος και ο καταναλωτής να συγκρίνει εγχώριες και αλλοδαπές τιμές για το ίδιο προϊόν. Πολλαπλασιάζοντας την τιμή του αλλοδαπού προϊόντος που δίνεται σε συνάλλαγμα με την ισοτιμία, έχουμε την τιμή

του προϊόντος σε εγχώριο νόμισμα.

Εδώ να σημειωθεί ότι η ισοτιμία για την οποία μιλάμε καθορίζεται στην Αγορά Συναλλάγματος Όψης (spot foreign exchange market). Όπως θα δούμε παρακάτω, στην αγορά αυτή οι αγοραπωλησίες συναλλάγματος γίνονται άμεσα χωρίς να παρεμβάλλεται χρόνος μεταξύ της αγοράς και της παράδοσης του συναλλάγματος. Στην αγορά συναλλάγματος όψης έχουμε τη συναλλαγματική ισοτιμία όψης (spot exchange rate), η οποία, όπως θα δούμε παρακάτω, καθορίζεται από τη ζήτηση και προσφορά συναλλάγματος.

Διεθνείς Πληρωμές και Αγορά Συναλλάγματος

Όπως είπαμε, η διακίνηση αγαθών και οικονομικών πόρων από χώρα σε χώρα απαιτεί τη χρησιμοποίηση διαφόρων εθνικών νομισμάτων, πολλά από τα οποία δεν είναι γενικά αποδεκτά ως μέσα πληρωμής στη διεθνή αγορά. Όμως γενικά, πώς χρηματοδοτούνται οι διεθνείς ανταλλαγές αγαθών και υπηρεσιών; Βλέπουμε, εδώ την ανάγκη μιας αγοράς διεθνούς χρήματος που να επιτρέπει τη διευθέτηση των χρηματικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων, που απορρέουν από τη διεθνή διακίνηση εμπορευμάτων ή από τη μεταφορά κεφαλαίων για επενδυτικούς, κερδοσκοπικούς ή άλλους σκοπούς. Η αγορά αυτή είναι η **αγορά συναλλάγματος (foreign exchange market/fx market)**. Το διαπραγματευόμενο αγαθό στην αγορά αυτή δεν είναι άλλο παρά το **συνάλλαγμα (foreign exchange)**.

Το διακριτικό χαρακτηριστικό της αγοράς αυτής είναι ότι είναι **πλήρως ανταγωνιστική**, όσον αφορά την ομοιογένεια του προϊόντος (χρήματος). Το γεγονός αυτό, φαινομενικά τουλάχιστον, έρχεται σε αντίθεση με το δεύτερο χαρακτηριστικό της αγοράς συναλλάγματος, δηλαδή ότι ο τρόπος ανταλλαγής δεν είναι αυστηρά προκαθορισμένος. Η αγοραπωλησία συναλλάγματος μπορεί να διεξαχθεί σε διάφορες πόλεις σε όλο τον κόσμο. Έτσι, η αγορά δολαρίων μπορεί να πραγματοποιηθεί στην αγορά συναλλάγματος της Νέας Υόρκης ή σε αυτή του Λονδίνου ή κάποιου άλλου χρηματοδοτικού κέντρου. Παρά την απόσταση που χωρίζει τις επιμέρους αυτές αγορές συναλλάγματος, χάρη στο σύστημα επικοινωνίας και μεταβίβασης των εντολών αγοραπωλησιών (πχ τηλεφωνία, διαδίκτυο), εξασφαλίζονται ενιαίες τιμές συναλλάγματος σε όλες τις χώρες. Οι συναλλαγές αυτές που πραγματοποιούνται ονομάζονται συναλλαγές **Over The Counter (OTC)**. Έτσι, η αγορά συναλλάγματος αποτελείται από όλα τα επιμέρους χρηματοδοτικά κέντρα, όπως Λονδίνο, Παρίσι,

Φραγκφούρτη, Ζυρίχη, Σιγκαπούρη, Χονγκ-Κονγκ, Νέα Υόρκη και Τόκιο. Τα κέντρα αυτά είναι συνδεδεμένα με τηλεφωνικό δίκτυο, ώστε να αποτελούν μια ενιαία αγορά. Ας σημειωθεί ότι η αγορά συναλλάγματος λειτουργεί ολόκληρο το **24ωρο** παρά τη διαφορά ώρας που παρεμβάλλεται μεταξύ διαφόρων μεγάλων πόλεων του κόσμου. Έτσι, με το κλείσιμο των τραπεζών στις δυτικές ΗΠΑ (Λος Άντζελες), έχουμε το άνοιγμα της Σιγκαπούρης, Τόκιο, Χονγκ-Κονγκ, Σύδνεϋ. Με το κλείσιμο της αγοράς της Άπω Ανατολής ανοίγουν τα ευρωπαϊκά χρηματιστηριακά κέντρα.

Οι διεθνείς πληρωμές και η διακίνηση κεφαλαίων γίνονται με τη μεσολάβηση των κεντρικών και εμπορικών τραπεζών των διαφόρων χωρών. Η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος, επομένως, εξαρτάται από την καλή οργάνωση και συνεργασία των τραπεζικών συστημάτων των διαφόρων χωρών. Παραδοσιακά, ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών σε συνάλλαγμα διεξάγεται από ένα μικρό αριθμό κέντρων χρηματοδότησης ορισμένων χωρών που διαθέτουν καλά οργανωμένα τραπεζικά συστήματα και τράπεζες με μεγάλο κύκλο εργασιών σε διεθνές επίπεδο. Κατά τη διάρκεια του 19ου αιώνα και τις πρώτες δεκαετίες του 20ου, στις διεθνείς διακινήσεις κεφαλαίων δέσποζε η αγορά συναλλάγματος του Λονδίνου, που αποτελούσε κέντρο συμψηφισμού διεθνών πληρωμών. Τη Βρετανία έχουν ήδη αντικαταστήσει μερικά στο ρόλο αυτό οι Ηνωμένες Πολιτείες με την αγορά συναλλάγματος της Νέας Υόρκης. Η πλειονότητα των ανταλλαγών σε συνάλλαγμα διεξάγεται με τη μεσολάβηση των δύο αυτών κέντρων χρηματοδότησης και των αγορών συναλλάγματος των οικονομικά αναπτυγμένων Ευρωπαϊκών χωρών. Αλλά ας δούμε καλύτερα το μεσολαβητικό ρόλο των τραπεζών στην αγορά συναλλάγματος.

Οι Εμπορικές Τράπεζες και η Αγορά Συναλλάγματος

Αν δούμε το συνάλλαγμα ως ένα από τα πολλά αγαθά που αγοράζονται και πωλούνται στην αγορά, τότε θα πρέπει να υπάρχουν και οι έμποροι που αγοράζουν και πωλούν το συνάλλαγμα. Αυτοί δεν είναι παρά ένας μικρός αριθμός μεγάλων εμπορικών τραπεζών σε μεγάλα χρηματοδοτικά κέντρα. Οι τράπεζες αυτές μαζί με τους χρηματιστές αποτελούν την αγορά συναλλάγματος μιας χώρας. Ας σημειωθεί ότι οι χρηματιστές πραγματοποιούν αγοραπωλησίες συναλλάγματος μέσω των λίγων αυτών εμπορικών τραπεζών, οι οποίες είναι και οι μόνοι έμποροι συναλλάγματος (dealers). Η τράπεζα - έμπορος συναλλάγματος, επομένως, είναι σε θέση να αγοράζει και να πωλεί ανά πάσα στιγμή συνάλλαγμα, σύμφωνα με τις ανάγκες που

εμπορικών τραπεζών σε μεγάλα χρηματοδοτικά κέντρα. Οι τράπεζες αυτές μαζί με τους χρηματιστές αποτελούν την αγορά συναλλάγματος μιας χώρας. Ας σημειωθεί ότι οι χρηματιστές πραγματοποιούν αγοραπωλησίες συναλλάγματος μέσω των λίγων αυτών εμπορικών τραπεζών, οι οποίες είναι και οι μόνοι έμποροι συναλλάγματος (dealers). Η τράπεζα - έμπορος συναλλάγματος, επομένως, είναι σε θέση να αγοράζει και να πωλεί ανά πάσα στιγμή συνάλλαγμα, σύμφωνα με τις ανάγκες που παρουσιάζονται. Οι ανάγκες αυτές μπορεί να προκύπτουν είτε από εμπορευματικές πληρωμές για τη διακίνηση αγαθών και υπηρεσιών, είτε από κίνηση κεφαλαίων, τόσο για επενδύσεις όσο και για κερδοσκοπία.

Ο μέσος ιδιώτης, βέβαια, δεν μπορεί να χρειάζεται να απευθυνθεί στις τράπεζες - εμπόρους συναλλάγματος. Μπορεί να αγοράσει ή να πωλήσει συνάλλαγμα μέσω της εμπορικής τράπεζας, στην οποία διατηρεί λογαριασμό, παρότι η τελευταία δεν είναι μέλος της αγοράς συναλλάγματος. Οι τράπεζες αυτές κάνουν τις αγοραπωλησίες συναλλάγματος μέσω ανταποκριτριών τους μεγάλων τραπεζών, που έχουν συναλλαγές με τις τράπεζες - εμπόρους συναλλάγματος ή και με απευθείας συναλλαγές με αυτές. Βλέπουμε λοιπόν ότι οι συναλλαγές στην αγορά συναλλάγματος διεξάγονται σε τρία επίπεδα:

- (α) συναλλαγές μεταξύ τραπεζών - εμπόρων συναλλάγματος
- (β) συναλλαγές ανάμεσα στις τράπεζες - εμπόρους συναλλάγματος με τη συμμετοχή των χρηματιστών συναλλάγματος
- (γ) συναλλαγές μεταξύ των τραπεζών - εμπόρων και των πελατών τους.

Η αγορά συναλλάγματος, ανάλογα με το μέγεθος των συναλλαγών, μπορεί να διακριθεί στην **χοντρική αγορά (wholesale market)**, στην οποία οι μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες, διαπραγματευτές (traders) και μεσίτες (brokers) νομισμάτων ανακοινώνουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις οποίες είναι διατεθειμένοι να διαπραγματευτούν μεταξύ τους αλλά και με μεγάλους οργανισμούς, και στην **λιανική αγορά (retail market)** όπου μπορεί κάποιος χρηματιστής (και ιδιώτης) να αγοράζει ή να πωλεί μικρότερες ποσότητες συναλλάγματος σε μία προκαθορισμένη τιμή. Οι Βασικοί συμμετέχοντες στην αγορά ξένου συναλλάγματος είναι μεγάλες επενδυτικές & εμπορικές τράπεζες, μεσίτες νομισμάτων στην διατραπεζική αγορά, πολυεθνικές επιχειρήσεις, και κεντρικές (εθνικές) τράπεζες. Πολλοί συμμετέχοντες στην χοντρική αγορά δρουν και ως ειδικοί διαπραγματευτές (market makers) δηλαδή ανακοινώνουν σε ποιες τιμές είναι διατεθειμένοι να αγοράσουν και να πουλήσουν

ένα νόμισμα σε άλλους συμμετέχοντες στην αγορά. Οι ανακοινώσεις τιμών από τους ειδικούς διαπραγματευτές είναι δεσμευτικές, δηλαδή αυτοί είναι υποχρεωμένοι να κάνουν συναλλαγές στις τιμές που ανακοίνωσαν.

Οι εμπορικές τράπεζες - έμποροι συναλλάγματος διεκπεραιώνουν το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών σε συνάλλαγμα σε κάθε χώρα. Το σύνολο των αγορών συναλλάγματος όλων των χωρών αποτελεί την παγκόσμια αγορά συναλλάγματος. Πολλά τρισεκατομμύρια δολάρια συναλλαγών σε συνάλλαγμα πραγματοποιούνται ετησίως μέσα στην αγορά αυτή. Οι αγορές της Ν. Υόρκης, του Λονδίνου, της Ζυρίχης, της Φρανκφούρτης, του Παρισιού, του Τόκιο και του Άμστερνταμ παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη δραστηριότητα. Επίσης ένα μεγάλο μέρος των συναλλαγών στην αγορά αυτή γίνεται μέσω μεσιτών νομισμάτων. Π.χ. μία πολυεθνική επιχείρηση που θέλει να πουλήσει 20 εκατομμύρια Ευρώ για Δολάρια Η.Π.Α. σε μία συγκεκριμένη τιμή μπορεί να προσεγγίσει έναν μεσίτη και να κάνει μία προσφορά. Ο μεσίτης (ο οποίος θα έχει ανοικτή επικοινωνία με τις περισσότερες τράπεζες) θα ψάξει την αγορά να δει εάν υπάρχει κάποιος αγοραστής στην τιμή που θέλει η πολυεθνική.

Είδη Συναλλαγών και Αγορά Συναλλάγματος

Μία συναλλαγή στην αγορά ξένου συναλλάγματος μπορεί να είναι είτε **τρέχουσα (spot)** είτε **προθεσμιακή (forward)** είτε συναλλαγή **ανταλλαγής νομισμάτων (currency swap)**. Μία συναλλαγή είναι συναλλαγή spot όταν απαιτεί παράδοση του ξένου νομίσματος (συνήθως δύο εργάσιμες ημέρες, αν και μπορεί να είναι μέχρι 7 ημέρες κατόπιν ειδικής συμφωνίας), ενώ όταν η παράδοση θα γίνει σε μία μελλοντική στιγμή σε ισοτιμία που συμφωνείται σήμερα μιλάμε για συναλλαγή forward (συνήθως 30, 90, 180, 270, και 360 ημέρες παράδοσης, αν και μεγαλύτερες προθεσμίες είναι δυνατές). Για παράδειγμα, τα Προθεσμιακά Συμβόλαια σε νομίσματα (currency forwards ή forward exchange contracts) και τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε νομίσματα (currency futures) είναι συμβόλαια για πληρωμή ή αποδοχή ενός δεδομένου ποσού ξένου συναλλάγματος σε μία δεδομένη μελλοντική στιγμή, αλλά σε μία συναλλαγματική ισοτιμία που συμφωνείται σήμερα. Όταν η συναλλαγή συνδυάζει ταυτόχρονα μία spot και μία forward συναλλαγή στην αντίθετη κατεύθυνση (για το ίδιο ποσό) μιλάμε για συναλλαγή swap.

1. Τρέχουσα Ισοτιμία

Ο Ορισμός Συναλλαγματικής Ισοτιμίας

Η συναλλαγματική ισοτιμία (exchange rate) μπορεί να ορισθεί ως η ποσότητα ενός νομίσματος που απαιτείται για την αγορά μίας μονάδος ενός άλλου νομίσματος. Για παράδειγμα, μία ισοτιμία $USD/CAD=0,64$ σημαίνει ότι μπορούμε να ανταλλάξουμε 1 Δολάριο Καναδά (CAD) με 0,64 Δολάρια Η.Π.Α. (USD), ή εναλλακτικά να πληρώσουμε 64 σέντ και να αγοράσουμε ένα Δολάριο Καναδά.

Άμεση Αναφορά (direct quotation)

Ένας τρόπος αναφοράς ή ορισμού μίας συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι η **άμεση αναφορά**, όπου η συναλλαγματική ισοτιμία αναφέρεται ως η τιμή του εγχώριου νομίσματος για μία δεδομένη ποσότητα (1 μονάδα ή 100 μονάδες) του ξένου νομίσματος. Εάν ορίσουμε ως εγχώριο το νόμισμα HC (Home Currency) και ως ξένο το FC (Foreign Currency), η ισοτιμία $HC/FC=N$ σημαίνει ότι μία μονάδα ξένου νομίσματος κοστίζει N μονάδες εγχώριου νομίσματος. Π.χ. στην προ-Ευρώ εποχή, στην Γαλλία το Γερμανικό Μάρκο (DM) αναφερόταν σε Γαλλικά Φράγκα (FRF): $FRF/DM=4$ (δηλαδή 1 Μάρκο ισούται με 4 Φράγκα), στην Γερμανία το Γαλλικό Φράγκο αναφερόταν σε Γερμανικά Μάρκα: $DM/FRF=0,25$ (δηλαδή 1 Φράγκο ισούται με 0,25 Μάρκα), στην Ελλάδα η τιμή της Βρετανικής Λίρας (BP) αναφερόταν σε Δραχμές: $\Delta\rho\chi /BP = 560$ (δηλαδή 1 Λίρα ισούται με 560 Δρχ). Αυτός είναι και ο πιο συνηθισμένος τρόπος που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για συναλλαγές με μη-τραπεζικούς πελάτες.

Έμμεση Αναφορά (indirect quotation)

Ένας άλλος τρόπος αναφοράς είναι ο **έμμεσος** τρόπος όπου η ισοτιμία αναφέρεται ως η τιμή του ξένου νομίσματος για μία δεδομένη ποσότητα (1 μονάδα ή 100 μονάδες) του εγχώριου νομίσματος. Σε αυτήν την περίπτωση, η ισοτιμία $FC/HC = N$ σημαίνει ότι μία μονάδα εγχώριου νομίσματος κοστίζει N μονάδες ξένου νομίσματος. Ο τρόπος αυτός αναφοράς συναλλαγματικών ισοτιμιών χρησιμοποιείται στο Ηνωμένο Βασίλειο και σε αρκετές χώρες της Βρετανικής Κοινοπολιτείας. Π.χ. στο Ηνωμένο Βασίλειο η τιμή του Δολαρίου εκφράζεται ως: $USD/BP=1,65$ (δηλαδή 1 Αγγλική Λίρα ισούται με 1,65 Δολάρια Η.Π.Α.).

Οι Αμερικάνικοι και Ευρωπαϊκοί όροι

Επίσης οι ισοτιμίες ενδέχεται να αναφέρονται είτε σε **Αμερικάνικους** όρους (American terms) είτε σε **Ευρωπαϊκούς όρους**, (European terms). Ο πρώτος όρος εκφράζει μία μονάδα του ενός νομίσματος σε Δολάρια Η.Π.Α.: π.χ. το Ελβετικό Φράγκο (SFR) θα ήταν $SFR1 = 11500,6766$, ενώ ο δεύτερος εκφράζει μία μονάδα Δολαρίου Η.Π.Α. σε ένα άλλο νόμισμα ($USD1 = SFR 1,4780$).

Οι Ισοτιμίες Αγοράς - Πώλησης (Bid – Ask Rates) και τα κέρδη των μεσαζόντων (spread)

Οι τράπεζες που διαπραγματεύονται νομίσματα συνήθως βγάζουν το κέρδος τους από την **διαφορά ή απόσταση (spread)** μεταξύ τιμής αγοράς και τιμής πώλησης ενός νομίσματος. Μία τράπεζα θα ανακοινώσει πάντα και τις δύο τιμές, δηλαδή την τιμή στην οποία είναι διατεθειμένη να αγοράσει ένα νόμισμα και την τιμή στην οποία είναι διατεθειμένη να πωλήσει ένα νόμισμα. Ο λόγος είναι ότι η τράπεζα δεν μπορεί να ξέρει εκ των προτέρων εάν ένας πιθανός πελάτης είναι στην αγορά και προσεγγίζει την τράπεζα για να αγοράσει ή να πουλήσει ένα νόμισμα. Έτσι ανακοινώνει και τις δύο τιμές στο κοινό. Πρώτη δίνεται πάντα η τιμή στην οποία η τράπεζα είναι διατεθειμένη να αγοράσει ένα νόμισμα (bid rate ή bid price) και δεύτερη η τιμή στην οποία η τράπεζα είναι διατεθειμένη να πουλήσει ένα νόμισμα (ask ή offer rate).

Σε γενικές γραμμές το κέρδος της τράπεζας, δηλαδή η προμήθεια της, για κάθε συναλλαγή σε συνάλλαγμα θα εξαρτάται από την διαφορά ή απόσταση (spread) μεταξύ των δύο αυτών τιμών δηλαδή:

$$\text{spread} = \text{τιμή πώλησης} - \text{τιμή αγοράς}$$

Η απόσταση αντανakλά το βάθος και την ρευστότητα της αγοράς του συγκεκριμένου νομίσματος (π.χ. όσο μικρότεροι οι όγκοι συναλλαγών σε ένα νόμισμα τόσο μεγαλύτερα τα spreads) αλλά και την αβεβαιότητα σχετικά με το νόμισμα, καθώς και τα διαθέσιμα της τράπεζας. Για παράδειγμα τα spreads θα αυξάνουν σε περιόδους διακοπών, αργιών, κατά το άνοιγμα ή κλείσιμο της αγοράς, κ.λ.π. Συνήθως το spread αναφέρεται σε ποσοστιαία βάση και υπολογίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} & \text{Ask - Bid} \\ (\%) \text{Spread} &= \frac{\text{Ask} - \text{Bid}}{\text{Ask}} \times 100 \end{aligned}$$

Παράδειγμα: μία τράπεζα δίνει τιμή για την BP: USD1,5020-1,5037. Αυτό σημαίνει ότι είναι διατεθειμένη να αγοράσει Βρετανικές Λίρες στην τιμή BP1 = USD1,5020, και να πουλήσει Βρετανικές Λίρες στην τιμή BP1 = USD1,5037 (συχνά στην πράξη οι διαπραγματευτές δεν ανακοινώνουν όλη την τιμή αλλά μόνον τα δύο τελευταία δεκαδικά στοιχεία, π.χ. 20-37).

Για το ανωτέρω παράδειγμα με την Αγγλική Λίρα, η απόσταση εκφρασμένη σε ποσοστιαίες μονάδες θα ήταν: $[(1,5037-1,5020)/1,5037]100=0,113\%$. Ας σημειωθεί ότι οι τιμές του συναλλάγματος που βλέπουμε στον περιοδικό τύπο (π.χ. εφημερίδες) δεν είναι οι τιμές που θα πληρώσει ένας ιδιώτης ή μία επιχείρηση σε μία τοπική τράπεζα, αλλά οι τιμές στις οποίες συναλλάσσονται οι τράπεζες στην διατραπεζική αγορά.

Παράδειγμα: Μία τράπεζα (στην προ-Ευρώ εποχή) δίνει τρέχουσα ισοτιμία Γερμανικού Μάρκου με Ελβετικό Φράγκο: 83,70 -80 για DM 100. Δηλαδή η τράπεζα είναι διατεθειμένη να αγοράσει (bid price) DM 100 για SFr 83,70, και να πουλήσει (ask price) DM 100 για SFr 83,80. Έστω ότι η Ελβετική επιχείρηση ABΓ έχει ένα λογαριασμό σε Μάρκα στην τράπεζα αυτή με υπόλοιπο DM250.000, και θέλει να τα μετατρέψει σε SFr. Η τράπεζα θα κάνει την μετατροπή στην τρέχουσα ισοτιμία (θα αγοράσει δηλαδή Μάρκα στην τιμή 83,70): $(DM250.000 * SFr 83,70) / 100 = SFr209.250$. Ο λογαριασμός της ABΓ θα πιστωθεί με SFr209.250.

Σταυρωτές Ισοτιμίες

Επειδή συνήθως τα περισσότερα νομίσματα στην διατραπεζική αγορά είναι εκφρασμένα έναντι του Δολαρίου (USD) ή του Ευρώ (€), συχνά ενδέχεται να χρειαστεί να υπολογίσουμε τις **σταυρωτές ισοτιμίες** (cross rates) για διάφορα νομίσματα. Για παράδειγμα, εάν η Κορόνα Δανίας (DKR) πωλείται για €7,4491 και η τιμή αγοράς της Κορόνας Νορβηγίας (NKR) είναι €7,7493 τότε η ισοτιμία DKR/NKR θα είναι 0,9612 $(7,4491 / 7,7492)$.

Παράδειγμα: Έστω ότι η τράπεζα (στην προ-Ευρώ εποχή) δίνει τις εξής ισοτιμίες: USD1= DM1,8560-70, και USD1= SFr1,5525-35, και ότι η επιχείρηση ABΓ έχει DM100 και θέλει να τα ανταλλάξει για SFr. Η επιχείρηση ABΓ θα κάνει τις εξής

συναλλαγές:

- θα πουλήσει τα DM και θα αγοράσει USD. Δηλαδή με τα DM100 θα αγοράσει USD στην τιμή που πουλάει η τράπεζα, δηλαδή στην τιμή 1,8570. Αυτό σημαίνει ότι θα αγοράσει USD53,85 ($100/1,8570$)
- θα πωλήσει τα USD(\$) για να αποκτήσει SFr, δηλαδή θα αγοράσει SFr στην τιμή 1,5525 που τα πουλάει η τράπεζα. Αυτό σημαίνει ότι θα αγοράσει SFr83,60 ($1,5525 \times 53,85$). Άρα $DM100 = SFr83,60$

Στο ανωτέρω παράδειγμα, η ABΓ θέλει να πουλήσει DM και να αγοράσει SFr. Άρα η τράπεζα θα αγοράσει DM και θα πουλήσει SFr Αλγεβρικά, μπορούμε να υπολογίσουμε την τιμή αγοράς (bid) για DM που θα ανακοινώσει η τράπεζα, δηλαδή την τιμή στην οποία θα αγοράσει η τράπεζα, ως εξής:

$$100DM / Sfr(bid) = \frac{100x(\$ / Sfr)bid}{(\$ / DM)offer}$$
$$= (100 \times 1,5525) / (1,8570) = SFr 83,60$$

Παράδειγμα: Έστω τώρα ότι η επιχείρηση ABΓ έχει Ελβετικά Φράγκα και θέλει να αγοράσει 100 Μάρκα. Ακολουθώντας το ίδιο σκεπτικό με πριν, αλγεβρικά μπορούμε να υπολογίσουμε την τιμή πώλησης (offer) για DM που θα ανακοινώσει η τράπεζα, δηλαδή την τιμή στην οποία θα πωλήσει η τράπεζα, ως εξής:

$$100DM / Sfr(offer) = \frac{100x(\$ / Sfr)offer}{(\$ / DM)bid}$$
$$= (100 \times 1,5535) / (1,8560) = SFr 83,70$$

Με άλλα λόγια, Βλέπουμε ότι η σταυρωτή ισοτιμία για DM/SFr θα είναι: 83,60-70. Η ανωτέρω μέθοδος υπολογισμού χρησιμοποιείται για τις περισσότερες συναλλαγματικές ισοτιμίες με άμεση αναφορά.

2. Η έννοια του Αρμπιτράζ (Arbitrage)

ΓΕΝΙΚΗ ΣΗΜΕΙΩΣΗ: Όλα τα παραδείγματα είναι σε νομισματικές μονάδες προ-Ευρώπης εποχής, καθώς ίσχυαν μέχρι πριν λίγο καιρό και αντίστοιχα με τα σημερινά δεδομένα καθορίζεται η ισοτιμία του ευρώ με τα υπόλοιπα νομίσματα διεθνώς.

Λειτουργία του Αρμπιτράζ στην Αγορά Συναλλάγματος

Κάτω από κανονικές συνθήκες, η ισοτιμία ή η τιμή συναλλάγματος πρέπει να είναι ενιαία σε όλες τις αγορές συναλλάγματος στις διάφορες χώρες. Εκείνο που εξασφαλίζει ότι οι ισοτιμίες θα είναι ενιαίες και ότι ανάμεσα στις τιμές των διαφόρων νομισμάτων θα υπάρχει πλήρης αντιστοιχία είναι η διενέργεια *αρμπιτράζ*. Το αρμπιτράζ είναι η ταυτόχρονη αγορά και πώληση διαφόρων νομισμάτων, στην περίπτωση που υπάρχουν διαφορές στις ισοτιμίες των νομισμάτων αυτών σε διάφορα χρηματοπιστωτικά κέντρα.

Ο όρος αρμπιτράζ έχει καθιερωθεί διεθνώς και χρησιμοποιείται τόσο συχνά, ώστε να μη χρειάζεται να μεταφραστεί στα ελληνικά. Ενώ όμως η χρήση του όρου έχει καθιερωθεί διεθνώς, η ερμηνεία είναι συχνά λαθεμένη, επειδή συχνά ταυτίζουν τον όρο αυτό με την κερδοσκοπία. Θα πρέπει, επομένως, να τονίσουμε από την αρχή ότι το *αρμπιτράζ* δεν είναι **κερδοσκοπία** στην αγορά συναλλάγματος, δεδομένου ότι αυτός που κάνει αρμπιτράζ δεν διατρέχει κανένα κίνδυνο χρηματικής ζημιάς εξαιτίας μιας μεταβολής στην τιμή του συναλλάγματος. Ας δούμε πως συμβαίνει αυτό.

Αυτός που ασκεί το αρμπιτράζ αποβλέπει στην πραγματοποίηση κέρδους, που τα περιθώρια του καθορίζονται από την έκταση της διαφοράς των ισοτιμιών. Τα περιθώρια αυτά μικραίνουν και τελικά εξαφανίζονται, μετά από αυξομειώσεις στη ζήτηση και την προσφορά των νομισμάτων, που αποτέλεσαν το αντικείμενο συναλλαγής στο αρμπιτράζ. Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι, στον πιο πάνω ορισμό του αρμπιτράζ, αυτός που το ασκεί αγοράζει και πωλεί συνάλλαγμα **ταυτόχρονα** για να καλυφθεί από πιθανές διακυμάνσεις των ισοτιμιών. Δεν παίρνει επομένως "ποζίσιον" ή ανοιχτή θέση, όπως συμβαίνει στην περίπτωση της κερδοσκοπίας.

Διμερές Αρμπιτράζ. Ας υποθέσουμε ότι για οποιοδήποτε λόγο η σχέση ανάμεσα στο δολάριο και το γερμανικό μάρκο (DM), (στην προ-Ευρώπη εποχή), στις αγορές της Ζυρίχης και του Λονδίνου είναι:

Ζυρίχη : \$1 = 2,2 DM

Λονδίνο : \$1 = 2,0 DM

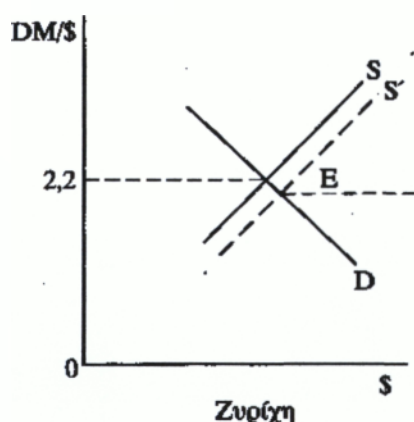
Δεδομένου ότι υπάρχουν περιθώρια κέρδους, αυτός που διαθέτει δολάρια θα σπεύσει να αγοράσει μάρκα στη Ζυρίχη και να πωλήσει συγχρόνως το ίδιο νόμισμα στο Λονδίνο, πραγματοποιώντας κέρδος 0,2 DM κατά δολάριο. Το περιθώριο κέρδους

φαίνεται μικρό βέβαια. Όμως, αν υπολογιστεί ως ποσοστό σε ένα μεγάλο ποσό, π.χ. \$ 1 εκατ., το κέρδος είναι αρκετά σημαντικό (\$ 20.000), ιδιαίτερα αν ληφθεί υπό όψη ότι πραγματοποιείται με δύο τηλεφωνήματα μόνο, σε ελάχιστο χρόνο δηλαδή.

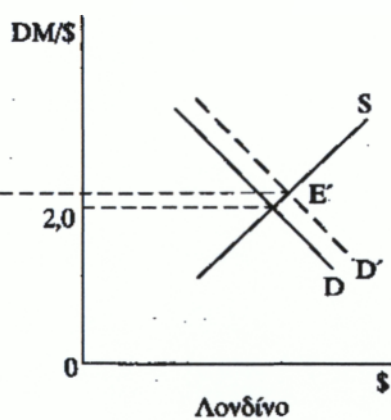
Η ενέργεια του αυτή θα ασκήσει εξισορροπητικές επιδράσεις στις ισοτιμίες των δύο αγορών. Η αύξηση της τιμής μάρκων στη Ζυρίχη θα ασκήσει ανοδική επίδραση στην τιμή του μάρκου, ενώ η προσφορά μάρκων στο Λονδίνο θα έχει πτωτική επίδραση στην ισοτιμία της αγοράς αυτής. Έτσι, θα επικρατήσει τελικά ενιαία τιμή και στις δύο αγορές.

Η εξισωτική επίδραση, στην προκειμένη περίπτωση, απεικονίζεται στο Σχήμα Α.1. Οι καμπύλες S' και S δίνουν την αρχική ζήτηση και προσφορά του συναλλάγματος (δολαρίων), εκφρασμένη σε γερμανικά μάρκα. Στα διαγράμματα (α) και (β) βλέπουμε ότι η αύξηση της προσφοράς δολαρίων (για την αγορά γερμανικών μάρκων) στη Ζυρίχη θα προκαλέσει μειωτικές επιδράσεις στην τιμή του δολαρίου. Από την άλλη, η αγορά δολαρίων στο Λονδίνο (προσφορά μάρκων) θα έχει συνέπεια την αύξηση της τιμής του αμερικανικού νομίσματος, έτσι ώστε να τείνει να επιτευχθεί η εξισορρόπηση της ισοτιμίας, όπως δείχνει η γραμμή EE' στο Σχήμα.

Σχήμα Α.1.α



Σχήμα Α.1.β



Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

Τριμερές Αρμπιτράζ Φυσικά, είναι δυνατό το αρμπιτράζ συναλλάγματος να αναφέρεται σε αγοραπωλησία περισσότερων από δύο ξένων νομισμάτων, όπως δείχνουμε στο πιο κάτω παράδειγμα. Ας υποθέσουμε ότι στην αγορά συναλλάγματος του Λονδίνου η στερλίνα ανταλλάσσεται με 2 δολάρια.

Παρίσι : 1 δολάριο = 10 γαλλικά φράγκα (fr)

Λονδίνο : 1 στερλίνα = 2 δολάρια

Ζυρίχη : 1 στερλίνα = 18fr

ενώ στο Παρίσι η σχέση ανταλλαγής φράγκου - δολαρίου είναι $1 \$ = 10 \text{ fr}$. Αυτό υπονοεί ότι, για να έχουμε πλήρη αντιστοιχία των ισοτιμιών ανάμεσα στα τρία νομίσματα, η σταυροειδής ισοτιμία, δηλαδή η σχέση στερλίνας-φράγκου (cross exchange rate) θα πρέπει να είναι $1 £ = 20 \text{ FR}$. Στη Ζυρίχη, όμως, η σχέση στερλίνας - φράγκου είναι $1 £ = 18 \text{ fr}$, πράγμα που επιτρέπει τη διεξαγωγή αρμπιτράζ για την πραγματοποίηση κέρδους, με τον εξής τρόπο: εφόσον το φράγκο είναι πιο ακριβό στη Ζυρίχη, αυτός που διενεργεί αρμπιτράζ και διαθέτει δολάρια, θα τα μετατρέψει σε φράγκα στο Παρίσι. Συγχρόνως, θα αγοράσει στερλίνες με φράγκα στη Ζυρίχη που θα τις διαθέσει αμέσως για να αγοράσει δολάρια στο Λονδίνο, σύμφωνα με την ισοτιμία $1 £ = 2 \$$. Αυτό του δίνει τη δυνατότητα να ανταλλάξει κατόπιν τα 2 δολάρια με 20 φράγκα, δηλαδή να κερδίσει 2 φράγκα για κάθε στερλίνα. Αν υποθέσουμε ότι διαθέταμε 10.000 δολάρια για αρμπιτράζ στην προκειμένη περίπτωση, θα τα χρησιμοποιούσαμε για να αγοράσουμε φράγκα στο Παρίσι. Τα 100.000 φράγκα που ισοδυναμούν με τα 10.000 δολάρια, θα τα διαθέταμε στη Ζυρίχη για να αγοράσουμε $5.555 = (100.000 : 18)$ στερλίνες. Κατόπιν θα μετατρέπαμε τις στερλίνες σε δολάρια ($\$ 11.110$) στο Λονδίνο, στη σχέση $1 £ = \$ 2$. Με τον τρόπο αυτό θα πραγματοποιούσαμε ένα κέρδος 1.110 δολαρίων.

Η εξισωτική λειτουργία του αρμπιτράζ είναι φανερή και στην περίπτωση αυτή. Βλέπουμε λοιπόν ότι, με συνθήκες πλήρους ανταγωνισμού, η πλήρης αντιστοιχία των ισοτιμιών των διαφόρων νομισμάτων εξασφαλίζεται διαμέσου των αρμπιτράζ συναλλάγματος. Αν αντίθετα επικρατούν συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού, εξαιτίας παρεμβατικής πολιτικής ή γιατί η οργάνωση της αγοράς είναι ελλιπής ή ακόμα γιατί η γνώση των δεδομένων είναι ανεπαρκής, δεν εξασφαλίζεται ενιαία ισοτιμία στις διάφορες αγορές.

Τώρα, ας υποθέσουμε ότι έχουμε δύο ισοδύναμα περιουσιακά στοιχεία ή χαρτοφυλάκια που έχουν τις ίδιες αναμενόμενες ταμειακές ροές (cash flows), σε μια αγορά που είναι τέλεια (δηλαδή δεν υπάρχει κόστος συναλλαγής, περιορισμοί στην διακίνηση κεφαλαίου και φόροι). Τότε, σύμφωνα με τον **Νόμο της Μιας Τιμής** (Law of One Price), τα δύο αυτά περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να έχουν την ίδια τιμή. Εάν οι τιμές τους είναι διαφορετικές, τότε υπάρχει δυνατότητα για τον κάτοχο του περιουσιακού στοιχείου με την μεγαλύτερη τιμή να επιτύχει κέρδη χωρίς καμία νέα επένδυση και χωρίς κανένα κίνδυνο (πουλώντας το περιουσιακό στοιχείο που κατέχει και αγοράζοντας το ισοδύναμο του). Η συναλλαγή αρμπιτράζ (arbitrage) θα οδηγήσει

σε αύξηση της προσφοράς του περιουσιακού στοιχείου με την μεγαλύτερη τιμή και σε αύξηση της ζήτησης του στοιχείου με την μικρότερη, μέχρις ότου να εξισωθούν οι δύο τιμές, και να μην υπάρχει πλέον ευκαιρία κερδοφόρων συναλλαγών αρμπιτράζ.

Σαν αποτέλεσμα, (χρησιμοποιώντας την ίδια λογική για την αγορά συναλλάγματος) η άμεση συναλλαγματική ισοτιμία θα πρέπει να είναι ίδια για όλους τούς συμμετέχοντες στην αγορά συναλλάγματος, διαφορετικά, συναλλαγές κερδοφόρου αρμπιτράζ θα εκμηδενίσουν τις υπάρχουσες διαφορές ανάμεσα στις ισοτιμίες. Όταν οι αγορές δεν είναι τέλειες, π.χ. με την ύπαρξη κόστους συναλλαγών, η διαδικασία κερδοφόρου αρμπιτράζ που περιγράψαμε παραπάνω θα συνεχίζεται μέχρι το σημείο που το κόστος αγοράς του υποτιμημένου νομίσματος και πώλησης του υπερτιμημένου νομίσματος υπερβαίνει την διαφορά στην τιμή τους.

Παράδειγμα: Ας υποθέσουμε (πάλι στην προ-Ευρώ εποχή) ότι η τιμή αγοράς (bid) για BP1 στην Νέα Υόρκη είναι \$1,9889, ότι DM1=\$0,6352 οι ην Φρανκφούρτη, ενώ ταυτόχρονα στο Λονδίνο οι Λονδρέζικες τράπεζες πουλάνε (offer) BP1 για DM3,1275. Ο έξυπνος διαπραγματευτής θα παρατηρήσει ότι υπάρχουν στιγμιαίες ανισορροπίες στην αγορά, και ότι μπορεί να βγάλει κέρδος πουλώντας \$ για DM στην Φρανκφούρτη, χρησιμοποιώντας τα DM για να αγοράσει BP στο Λονδίνο και πουλώντας τις BP στην Νέα Υόρκη. Πως; Ας το δούμε αναλυτικά:

Βήμα 1ο: Πώληση \$1.000.000 στην Φρανκφούρτη στην ισοτιμία DM1 = \$0,6352. Είσπραξη DM1.574.307

Βήμα 2ο: Πώληση των DM1.574.307 στο Λονδίνο στην ισοτιμία BP1 = DM3.1275. Είσπραξη BP503.375

Βήμα 3ο: Πώληση των BP503.375 στην Νέα Υόρκη στην ισοτιμία BP1 = \$1,9889. Είσπραξη \$1.001.163

Καθαρό Κέρδος: \$1.163

Εάν αρκετοί διαπραγματευτές παρατηρήσουν τις στιγμιαίες ανισορροπίες αυτές και προσπαθήσουν να τις εκμεταλλευθούν (όπως θα ανέμενε κανείς στις πολύ ανταγωνιστικές αγορές συναλλάγματος με τους χιλιάδες διαπραγματευτές παγκοσμίως) οι συναλλαγές τους θα οδηγούσαν σε μία ανατίμηση του Μάρκου σε σχέση με το Δολάριο στην Φρανκφούρτη (αφού όλοι θα πουλούσαν Δολάρια και θα αγόραζαν Μάρκα), και μία υποτίμηση του στο Λονδίνο (αφού όλοι θα πωλούσαν Μάρκα και θα αγόραζαν Λίρες). Ταυτόχρονα θα έπεφτε και η Λίρα σε σχέση με το

Δολάριο στην Νέα Υόρκη (αφού όλοι θα πουλούσαν Λίρες και θα αγόραζαν Δολάρια). Σταδιακά οι τιμές θα οδηγούνταν σε μία ισορροπία. Το είδος της συναλλαγής αυτής είναι γνωστό ως Τριγωνικό Αρμπιτράζ (Triangular Arbitrage).

3. Η Προθεσμιακή Ισοτιμία (Forward Rate)

Ένα Προθεσμιακό Συμβόλαιο (ΠΣ) σε συνάλλαγμα (currency forward ή forward exchange contract) είναι μία συμφωνία μεταξύ μίας τράπεζας και ενός πελάτη της (ή μία άλλη τράπεζα) για παράδοση ενός δεδομένου ποσού ξένου νομίσματος σε μία δεδομένη **μελλοντική στιγμή**, αλλά σε μία συναλλαγματική ισοτιμία που συμφωνείται την στιγμή που γίνεται το συμβόλαιο. Η ισοτιμία αυτή είναι μία **προθεσμιακή ισοτιμία**. Σε κάθε συμβόλαιο υπάρχουν δύο θέσεις: του αγοραστή (long position) και του πωλητή (short position). Τα προθεσμιακά συμβόλαια χρησιμοποιούνται για τρεις λόγους. Πρώτον, για αντιστάθμιση και κάλυψη κινδύνου και αβεβαιότητας (hedging), δεύτερον για κερδοσκοπία (speculation) δηλαδή αγοροπωλησίες με σκοπό το κέρδος, και τρίτον για αρμπιτράζ (προσπάθεια κέρδους χωρίς κίνδυνο, εξισορρόπηση κινδύνου, arbitrage). Η βασική διαφορά μεταξύ κερδοσκόπου και επενδυτή που κάνει αρμπιτράζ είναι ότι ο πρώτος αναλαμβάνει κίνδυνο με σκοπό την μεγιστοποίηση της απόδοσης, ενώ ο δεύτερος προσπαθεί να εκμεταλλευθεί στιγμιαίες ανισορροπίες (ή ατέλειες στην τιμολόγηση των συμβολαίων) μεταξύ δύο αγορών (αγοράς spot και αγοράς παραγώγων) χωρίς να αναλάβει κίνδυνο.

Ας σημειωθεί ότι μία βασική διαφορά με αγορές spot (δηλαδή αγορές για άμεση παράδοση προϊόντων) όπως οι αγορές μετοχών, είναι ότι οι προθεσμιακές αγορές είναι παιχνίδι «μηδενικού αθροίσματος» (zero-sum game) υπό την έννοια ότι το κέρδος ενός επενδυτή είναι ίσο με την ζημιά ενός άλλου. Οι πιο συνήθεις λήξεις για προθεσμιακά συμβόλαια είναι για 1, 3, 6, 12 μήνες, αν και λήξεις έως 5 χρόνια είναι δυνατές για τα πολύ σημαντικά νομίσματα. Άλλες ημερομηνίες λήξης είναι πιο σπάνιες (οι λεγόμενες broken dates, για πχ 9 ή 43 ημέρες). Μία προθεσμιακή συμφωνία δεν μπορεί να ακυρωθεί (canceled) μπορεί όμως "κλείσει" (closed-out) οποιαδήποτε στιγμή, εάν ο συμβαλλόμενος πάρει μία αντίθετη θέση ίσης διάρκειας.

Παράδειγμα: Έστω μία επιχείρηση ΑΒΓ με έδρα τις Η.Π.Α. που κλείνει μία

συμφωνία να αγοράσει πρώτες ύλες από μία επιχείρηση ΔΕΖ με έδρα χώρα της Ευρώ-ζώνης, και πρέπει να πληρώσει Ευρώ (€) 1.000.000 σε 90 ημέρες. Ας υποθέσουμε ότι η τρέχουσα ισοτιμία είναι $\$1 = € 0,98$ (ή $€1 = \$1,020408$). Δηλαδή εάν πλήρωνε σήμερα η επιχείρηση ΑΒΓ θα έπρεπε να πληρώσει $\$1.020.408$ ($1.000.000/0,98$) για τα € 1.000.000. Η επιχείρηση ΑΒΓ όμως διατρέχει τον κίνδυνο το Ευρώ να ανατιμηθεί έναντι του Δολαρίου στις επόμενες 90 ημέρες, με αποτέλεσμα να πρέπει να πληρώσει περισσότερα Δολάρια. Υπάρχει δηλαδή μία **αβεβαιότητα** σχετικά με την μελλοντική διακύμανση της ισοτιμίας, την οποία η επιχείρηση ενδεχομένως να θέλει να καλύψει με κάποιο τρόπο. Π.χ. εάν σε 90 ημέρες η ισοτιμία διαμορφωθεί στο $\$ 1 = €0,92$ (ή $€1 = \$1,086$) η επιχείρηση θα πρέπει να πληρώσει $\$1.086.956$ ($1.000.000/0,92$) αντί $\$1.020.408$ για να αποκτήσει τα € 1.000.000 που χρειάζεται.

Η επιχείρηση ΑΒΓ μπορεί να προφυλαχθεί από αυτού του είδους τον κίνδυνο, και να διαπραγματευτεί αμέσως με μία τράπεζα ένα προθεσμιακό συμβόλαιο διάρκειας 90 ημερών και αξίας €1.000.000 σε μία ισοτιμία (για παράδειγμα) $\$1 = €0,96$. Θα πάρει δηλαδή μία θέση long στην προθεσμιακή αγορά. Έτσι, σε 90 ημέρες η επιχείρηση ΑΒΓ θα πληρώσει στην τράπεζα $\$1.041.666$ και θα παραλάβει €1.000.000, με τα οποία θα πληρώσει την υποχρέωση της στην επιχείρηση Β. Τα κέρδη και ζημιές της επιχείρησης ΑΒΓ στο ανωτέρω παράδειγμα είναι άμεσα συνδεδεμένα με την τρέχουσα ισοτιμία την στιγμή που θα λήξει το συμβόλαιο, δηλαδή σε 90 ημέρες, και όχι με την τρέχουσα ισοτιμία την στιγμή που κλείνεται το συμβόλαιο.

Για παράδειγμα, εάν η τρέχουσα ισοτιμία σε 90 ημέρες είναι $\$1 = € 0,99$ (το Ευρώ έχει υποτιμηθεί, δηλαδή ένα Δολάριο αγοράζει περισσότερα Ευρώ) τότε η θέση της επιχείρησης ΑΒΓ στην προθεσμιακή αγορά θα έχει ζημιές, γιατί θα μπορούσε να είχε αγοράσει €1.000.000 για $\$1.010.101$ ($1.000.000/0,99$) αντί για $\$1.041.666$ που έχει συμφωνήσει με την τράπεζα. Εάν όμως η τρέχουσα ισοτιμία σε 90 ημέρες είναι $\$1 = €0,92$ (το Ευρώ έχει ανατιμηθεί, δηλαδή ένα Δολάριο αγοράζει λιγότερα Ευρώ) τότε η επιχείρηση ΑΒΓ θα έχει κέρδη στην προθεσμιακή αγορά, γιατί αγοράζει λόγω της συμφωνίας με την τράπεζα €1.000.000 για $\$1.041.666$ αντί για $\$1.086.956$ που κοστίζουν στην τρέχουσα αγορά.

Premium & Discount

Οι προθεσμιακές ισοτιμίες αναφέρονται από τις τράπεζες με δύο τρόπους. Στους πελάτες τους οι τράπεζες συνήθως χρησιμοποιούν την πραγματική ευθεία ή ανοικτή ισοτιμία (out rate). Στην διατραπεζική αγορά όμως οι διαπραγματευτές συνήθως αναφέρουν τις προθεσμιακές ισοτιμίες σε όρους 'υπέρ το άρτιο' (premium) και "υπό το άρτιο" (discount) σε σχέση με τις τρέχουσες ισοτιμίες. Αυτή η προθεσμιακή διαφορά είναι γνωστή ως η ισοτιμία ανταλλαγής (swap rate). Ένα ξένο νόμισμα είναι σε προθεσμιακό premium (forward premium) όταν η προθεσμιακή ισοτιμία, εκφρασμένη σε μονάδες εγχωρίου νομίσματος, είναι υψηλότερη από την τρέχουσα ισοτιμία, ενώ ένα ξένο νόμισμα είναι σε προθεσμιακό discount (forward discount) όταν η προθεσμιακή ισοτιμία, εκφρασμένη σε μονάδες εγχωρίου νομίσματος, είναι χαμηλότερη από την τρέχουσα ισοτιμία. Το προθεσμιακό premium ή discount συχνά εκφράζεται ως η ετησιοποιημένη επί τοις εκατό διαφορά από την τρέχουσα ισοτιμία ως εξής:

$$\text{Προθεσμιακό premium ή discount} = \frac{f - s}{s} \times \frac{12}{L}$$

όπου f είναι η προθεσμιακή ισοτιμία, s είναι η τρέχουσα ισοτιμία, και L η διάρκεια του προθεσμιακού συμβολαίου σε μήνες.

Παράδειγμα: Έστω ότι η τρέχουσα ισοτιμία του Γιαπωνέζικου Γιέν (JY) σε σχέση με το Δολάριο είναι $JY1 = \$0,006879$, και ότι η προθεσμιακή ισοτιμία για παράδοση σε 90 ημέρες είναι $JY1 = \$0,006902$. Η ισοτιμία ανταλλαγής (swap rate) είναι σε προθεσμιακό premium. Το ετησιοποιημένο προθεσμιακό premium θα είναι 1,34%:

$$\frac{f - s}{s} \times \frac{12}{L} = \frac{0,006902 - 0,006879}{0,006879} \times \frac{12}{3} = 0,0134$$

Μια ισοτιμία ανταλλαγής μπορεί εύκολα να μετατραπεί σε ανοικτή ή ευθεία ισοτιμία προσθέτοντας το premium ή αφαιρώντας το discount από την τρέχουσα

ισοτιμία. Όμως οι ισοτιμίες ανταλλαγής δεν έχουν σύμβολα συν ή μείον έτσι ώστε να καταλαβαίνουμε εάν είναι σε premium ή discount. Προκειμένου να καταλάβουμε εάν μία ισοτιμία ανταλλαγής είναι σε premium ή discount υπάρχει ο ακόλουθος κανόνας: όταν η προθεσμιακή τιμή αγοράς (bid) είναι χαμηλότερη από την προθεσμιακή τιμή πώλησης (offer), τότε η προθεσμιακή ισοτιμία είναι σε premium. Όταν η προθεσμιακή τιμή αγοράς (bid) είναι υψηλότερη από την προθεσμιακή τιμή πώλησης (offer) σε μονάδες, τότε η προθεσμιακή ισοτιμία είναι σε discount. Για παράδειγμα, έστω ότι η τρέχουσα ισοτιμία της BP και του \$ είναι $BP1 = \$2,0015-30$, ενώ οι προθεσμιακές ισοτιμίες (για 1, 3, και 6 μήνες) αντίστοιχα έχουν ως εξής: 19-17, 26-22, 42-35. Βλέπουμε ότι για όλες τις προθεσμίες η τιμή αγοράς είναι υψηλότερη από την τιμή πώλησης, κάτι που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η Αγγλική Λίρα προθεσμιακά πωλείται με discount σε σχέση με το Δολάριο. Προκειμένου να μετατρέψουμε τις ισοτιμίες ανταλλαγής αυτές σε ανοικτές ισοτιμίες πρέπει να αφαιρέσουμε το discount από την τρέχουσα ισοτιμία. Άρα οι ισοτιμίες θα είναι ως εξής: για λήξη σε ένα μήνα 1,9996-2,0013, για λήξη σε 3 μήνες 1,9989-2,0008, για λήξη σε 6 μήνες 1,9973-1,9995.

Πολλές φορές μπορεί να έχουμε διάφορες ημερομηνίες λήξης μίας υποχρέωσης και ανάγκης κάλυψης του συναλλαγματικού κινδύνου. Για παράδειγμα, σε μία διασυννοριακή εμπορική συναλλαγή ενδέχεται η ημερομηνία παράδοσης των προϊόντων να μην είναι δυνατόν να οριστεί επακριβώς (π.χ. λόγω χρονοβόρων διαδικασιών έγκρισης εισαγωγής από τις αρμόδιες αρχές) αλλά να ορίζεται ένα διάστημα παράδοσης των προϊόντων. Έτσι, προκειμένου οι τράπεζες να ικανοποιήσουν την ζήτηση από τους πελάτες τους ενδέχεται να προσφέρουν προθεσμιακά συμβόλαια με μεταβλητές ημερομηνίες λήξης (variable maturities). Το πλεονέκτημα για τους πελάτες είναι ότι σε ένα τέτοιο συμβόλαιο μπορούν να επιλέξουν την ημερομηνία λήξης (value date) μέσα σε μια χρονική περίοδο που ορίζεται όταν το συμβόλαιο ξεκινά.

Στο σημείο αυτό και πριν προχωρήσουμε στην μελέτη της διαμόρφωσης των ισοτιμιών βάση των θεωριών της προσφοράς και της ζήτησης, κρίνεται σκόπιμο να κάνουμε μια ιστορική αναδρομή στα διάφορα νομισματικά συστήματα, την ιστορία τους και τις εξελίξεις.

4. Swap¹

Swaps Συναλλάγματος

Οι περισσότερες προθεσμιακές συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν σε αυτή τη κατηγορία και πραγματοποιούνται κυρίως ενδοτραπεζικά.

Το swap συναλλάγματος είναι μια προθεσμιακή συμφωνία που περιλαμβάνει τη ταυτόχρονη αγορά και πώληση ενός ορισμένου ποσού ενός νομίσματος, με αντάλλαγμα ένα άλλο νόμισμα, για δύο διαφορετικές value dates.

Ο dealer κανονίζει το swap ως μια μοναδική συναλλαγή με ένα μοναδικό αντισυμβαλλόμενο. Το swap συναλλάγματος έχει δυο value dates (legs), κατά τις οποίες πραγματοποιούνται οι ανταλλαγές των ποσών.

Υπάρχουν τρία είδη swap που χρησιμοποιούνται περισσότερο:

- **Spot against Forward**

Σε αυτή τη περίπτωση η πρώτη συναλλαγή (first leg) πραγματοποιείται στη τρέχουσα ημερομηνία, δύο εργάσιμες ημέρες μετά τη συναλλαγή και η δεύτερη συναλλαγή (second leg) πραγματοποιείται στη προθεσμιακή ημερομηνία, για παράδειγμα, 6 μήνες από σήμερα.

- **Forward against forward**

Σε αυτή τη περίπτωση η πρώτη συναλλαγή (first leg) πραγματοποιείται στη μελλοντική ημερομηνία (**forward date**), ενώ η δεύτερη συναλλαγή πραγματοποιείται σε μια πιο μακρινή μελλοντική ημερομηνία (γνωστή ως forward/forward date). Για παράδειγμα, ένα forward against forward swap, μπορεί να ξεκινά σε 1 μήνα από σήμερα και να τελειώνει σε 6 μήνες από σήμερα. Αυτό είναι γνωστό σαν ένα 1x6 forward/forward swap.

- **Short Dates**

Υπάρχουν swaps που η περίοδος ισχύος τους είναι μικρότερη του ενός μηνός. Μερικά από αυτά μπορεί να λήγουν και πριν την value dates, εάν το first leg είναι σήμερα και το second leg αύριο.

¹ Χριστόπουλος Κώστας, Phd (2003) Χρηματαγορές & Κεφαλαιαγορές, εκδόσεις The Finecon Institute

b. Ποιο είναι το σύστημα ισοτιμιών – Αναδρομή στα συστήματα έως σήμερα²

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα έχει περάσει από διάφορα στάδια εξελικτικής διαδικασίας και πολλές μεταρρυθμίσεις ολικές ή μερικές για να φτάσει στην τωρινή του μορφή. Ιδιαίτερα μετά την κατάργηση του συστήματος σταθερών-προσαρμοσίμων ισοτιμιών το 1973, το νομισματικό σύστημα πέρασε ένα μεγάλης διάρκειας μεταβατικό στάδιο μέχρι το 1976, όταν αποφασίστηκε η τωρινή του μορφή από τα μέλη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Μετά από πολυετή λειτουργία στη μορφή του αυτή, το διεθνές νομισματικό σύστημα προβληματίζει. Ήδη, ένας μεγάλος αριθμός χωρών κανείται για νέα μεταρρύθμιση του συστήματος. Το διεθνές νομισματικό σύστημα μπορεί να οριστεί ως οι πολιτικές, οι οργανισμοί, οι πρακτικές, οι κανόνες, και οι μηχανισμοί που καθορίζουν την ισοτιμία στην οποία ένα νόμισμα ανταλλάσσεται με ένα άλλο.

Γενικές Κατηγορίες Συστημάτων

Σε γενικές γραμμές, μπορούμε να ορίσουμε τέσσερις βασικούς τύπους ή τέσσερα διαφορετικά συστήματα καθορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας: ελεύθερη ισοτιμία, διαχειριζόμενη ισοτιμία, σταθερή ισοτιμία, και ισοτιμία μέσα σε όρια.

Με τον όρο **ελεύθερη ισοτιμία (free float ή clean float)** εννοούμε ένα σύστημα καθορισμού της ισοτιμίας το οποίο βασίζεται στις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης. Η συναλλαγματική ισοτιμία δηλαδή είναι το σημείο ισορροπίας της προσφοράς και ζήτησης για ένα νόμισμα. Οι συμμετέχοντες στην αγορά συνεχώς αναπροσαρμόζουν τις προσδοκίες και ανάγκες τους για συνάλλαγμα αξιολογώντας και αντιδρώντας σε κάθε διαθέσιμη πληροφορία ή καινούριες ειδήσεις. Σαν αποτέλεσμα, όταν αλλάζουν οι προσδοκίες για τους ρυθμούς πληθωρισμού, τα επιτόκια, την οικονομική ανάπτυξη, τις σχετικές κυβερνητικές πολιτικές, κ.λ.π. (μεγέθη τα οποία επηρεάζουν την προσφορά και ζήτηση για ένα νόμισμα) θα αναπροσαρμόζεται και η ισοτιμία ισορροπίας. Σε ένα τέτοιο σύστημα οι διακυμάνσεις των ισοτιμιών θα είναι τυχαίες, εφ' όσον θα καθορίζονται από την (εξ' ορισμού τυχαία) ροή της πληροφορίας στην αγορά.

² Σπύρος Ι. Σπύρου, (2003) Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου, εκδόσεις Γ.Μπένου

Σε αντιδιαστολή, σε ένα σύστημα **διαχειριζόμενης ισοτιμίας (managed float ή dirty float)** οι κυβερνήσεις επεμβαίνουν με διάφορους τρόπους στην αγορά προκειμένου να μειώσουν την αβεβαιότητα των συναλλαγματικών διακυμάνσεων (σε σχέση με το προηγούμενο σύστημα) και να διατηρήσουν μία πιο σταθερή διακύμανση της ισοτιμίας, προκειμένου να επιτύχουν κάποιους νομισματικούς ή οικονομικούς στόχους. Για παράδειγμα, απότομες και μη-αναμενόμενες υπερτιμήσεις ενός νομίσματος ενδεχομένως να βλάψουν τις εξαγωγές ή απότομες και μη-αναμενόμενες υποτιμήσεις ενός νομίσματος να οδηγήσουν σε πληθωριστικές πιέσεις. Ας σημειωθεί ότι οι παρεμβάσεις μπορεί να πάρουν διάφορες μορφές. Για παράδειγμα, κάποιες κυβερνήσεις (μέσω των Κεντρικών Τραπεζών) θα επέμβουν χωρίς να προσπαθήσουν να αλλάξουν την πορεία της ισοτιμίας αλλά να αποφύγουν απότομες και βραχυπρόθεσμες αναταράξεις στην αγορά, ενώ κάποιες θα επέμβουν προσπαθώντας να αντισταθούν στις δυνάμεις της προσφοράς και ζήτησης πιο δυναμικά και μακροπρόθεσμα.

Τα συστήματα **σταθερής ισοτιμίας (fixed rate systems)** έχουν εντελώς διαφορετική φιλοσοφία. Σε αυτού του είδους τα συστήματα οι κυβερνήσεις θα επέμβουν ενεργητικά στην αγορά κάθε φορά που η ισοτιμία θα αποκλίνει από ένα εύρος τιμών το οποίο θεωρείται αποδεκτό. Οι χώρες που συμμετέχουν σε ένα τέτοιο σύστημα θα πρέπει να συγχρονίζουν την νομισματική πολιτική τους έτσι ώστε να έχουν παρόμοιο ρυθμό πληθωρισμού. Ένα παράδειγμα τέτοιου συστήματος είναι το σύστημα του Bretton Woods που θα συζητήσουμε παρακάτω.

Σε ένα σύστημα **διακύμανσης μέσα σε όρια συναλλαγματικών ισοτιμιών (target-zone arrangement)** οι συμμετέχουσες χώρες πρέπει να προσαρμόζουν την εθνική οικονομική πολιτική τους έτσι ώστε να διατηρούν την συναλλαγματική ισοτιμία τους μέσα σε ένα προκαθορισμένο περιθώριο γύρω από μία συμφωνημένη σταθερή κεντρική ισοτιμία. Ένα παράδειγμα τέτοιου συστήματος είναι το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, που θα συζητήσουμε παρακάτω.

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα μέχρι το 1945

Από τα αρχαία χρόνια υπάρχει ένα μέταλλο το οποίο χρησιμοποιείται ανελλιπώς ως μέσον συναλλαγών στις περισσότερες οργανωμένες κοινωνίες: ο χρυσός. Ο

χρυσός έχει κάποιες ιδιότητες που του προσδίδουν αυτήν την ιδιαίτερη θέση ανάμεσα σε όλα τα άλλα μέταλλα: είναι εύκολος στην αποθήκευση, δεν παθαίνει ζημιές, είναι σχετικά εύκολος στην μεταφορά, εύκολα αναγνωρίσιμος, εύκολα διαιρείται σε μικρότερες ποσότητες και τυποποιείται. Επίσης έχει πολύ υψηλό κόστος παραγωγής, κάτι που κάνει δύσκολη την εκμετάλλευση-εξόρυξη του από τον καθένα, βοηθώντας έτσι στην σταθερότητα της αξίας του.

Μέχρι τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο (1914-1918) το διεθνές νομισματικό σύστημα ήταν βασισμένο στον χρυσό, και ειδικά η περίοδος μεταξύ 1816-1918, μπορεί να οριστεί ως το σύστημα του «κανόνα του χρυσού» ή gold standard. Μέχρι τότε όλες οι χώρες δεχόντουσαν μόνον δύο περιουσιακά στοιχεία ως στοιχεία διακανονισμού διεθνών υποχρεώσεων: τον χρυσό και τη Λίρα Αγγλίας, για τις χώρες που λειτουργούσαν μέσα στα πλαίσια αυτού του συστήματος, κάθε μονάδα του νομίσματος τους οριζόταν σε βάρος χρυσού. Επίσης, κάθε χώρα του συστήματος ήταν υποχρεωμένη να έχει στα θησαυροφυλάκια της την ανάλογη ποσότητα χρυσού για κάθε νόμισμα που εξέδιδε. Άρα, κάθε χαρτονόμισμα ή νόμισμα σε κυκλοφορία μίας χώρας είχε αντίκρισμα σε χρυσό και μία Κεντρική Τράπεζα ήταν υποχρεωμένη να αλλάξει χρυσό για όποιο νόμισμα της εάν αυτό εξητείτο. Για παράδειγμα, η Αγγλική Λίρα αντιστοιχούσε σε 113,0015 δράμια χρυσού και κάθε Δολάριο Η.Π.Α. σε 23,22 δράμια χρυσού. Άρα η ισοτιμία της Λίρας ήταν $113,0015/23,22 = 4,8665$ περισσότερο χρυσό από το Δολάριο, δηλαδή $BP1 = \$ 4,8665$. Αυτή η σταθερή αξία της Λίρας ήταν η ονομαστική αξία της ισοτιμίας (par exchange rate).

Επειδή, λόγω των ιδιοτήτων του χρυσού (π.χ. υψηλό κόστος παραγωγής) η αξία του δεν μεταβάλλεται σημαντικά για μεγάλες περιόδους, το σύστημα αυτό εξασφάλιζε νομισματική πειθαρχία και σταθερότητα τιμών σε όλες τις συμμετέχουσες χώρες. Για παράδειγμα, στις Η.Π.Α., την Αγγλία, και την Γερμανία, το επίπεδο τιμών ήταν κατά την έναρξη του πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου περίπου στο ίδιο επίπεδο όπως στα τέλη του 17ου αιώνα κατά τους Ναπολεόντειους Πολέμους (πηγή: Bureau of the Census Historical Statistics of the US). Το σημείο αυτό είναι πολύ σημαντικό για την κατανόηση της λογικής του συστήματος: κάθε κυβέρνηση έπρεπε να αποκτήσει περισσότερο χρυσό εάν ήθελε να τυπώσει περισσότερο χρήμα και σαν αποτέλεσμα η επέκταση της προσφοράς χρήματος ήταν περιορισμένη από την διαθέσιμη προσφορά χρυσού.

Η Αγγλία ήταν η πρώτη χώρα που καθιέρωσε τον κανόνα του χρυσού το 1816, η Γερμανία ακολούθησε το 1871, οι Σκανδιναβικές χώρες (Σουηδία, Δανία, Νορβηγία)

το 1873, η Γαλλία, το Βέλγιο, η Ελβετία, η Ιταλία, και η Ελλάδα το 1874, οι Η.Π.Α. το 1879, κ.λ.π. Η περίοδος 1880-1914, όπου οι περισσότερες χώρες ήταν μέσα στο σύστημα του gold standard ήταν από τις καλύτερες περιόδους στην παγκόσμια οικονομική ιστορία. Το διεθνές εμπόριο άνθησε ελεύθερα και αναπτύχθηκε σε πρωτόγνωρο βαθμό, οι ισοτιμίες και τα επιτόκια ήταν σταθερά με μικρή αβεβαιότητα, δεν υπήρχαν περιορισμοί στην διακίνηση κεφαλαίου και εργασίας, παρουσιάστηκαν πολύ υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης και σε γενικές γραμμές ήταν μία ειρηνική περίοδος.

Το σύστημα αυτό λοιπόν δούλεψε αρκετά καλά μέχρι τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Κατά την διάρκεια του πολέμου όμως η Αγγλία εγκατέλειψε το σύστημα αυτό κυρίως λόγω του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών αλλά και λόγω της άρνησης της να παραδίδει χρυσό για διεθνείς συναλλαγές. Έτσι η αξιοπιστία του μειώθηκε σημαντικά και το σύστημα κατέρρευσε. Ας σημειωθεί ότι μέχρι τότε περίπου το 90% των διεθνών συναλλαγών εκκαθαριζόταν σε Λίρες Αγγλίας. Παρόλο που μετά τον πόλεμο η Αγγλία επέστρεψε στο σύστημα, η μεγάλη ύφεση στα τέλη της δεκαετίας του 1930 με το χρηματιστηριακό κραχ στις Η.Π.Α. (1929), η διεθνής τραπεζική κρίση που ξεκίνησε από την Ευρώπη (1931), το μειωμένο ειδικό βάρος της Αγγλίας ως διεθνούς χρηματοπιστωτικού κέντρου οδήγησαν σε περαιτέρω προβλήματα. Πολύ απλά, δεν υπήρχε αρκετός χρυσός για να καλύψει τις ανάγκες του συστήματος.

Το Σύστημα του Bretton woods : 1946 - 1971

Μετά και τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο (1940-1944), αντιπροσωπείες από τις Συμμαχικές Δυνάμεις συναντήθηκαν στο Bretton Woods του New Hampshire, στις Η.Π.Α. και συμφώνησαν ένα νέο διεθνές νομισματικό σύστημα το οποίο μπήκε σε εφαρμογή το 1946. Ας σημειωθεί ότι σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του νέου συστήματος έπαιξε ο John Maynard Keynes, ο αντιπρόσωπος της Αγγλίας. Καθοριστικό ρόλο στην εύρυθμη λειτουργία του συστήματος θα έπαιξε ένας νέος οργανισμός που δημιουργήθηκε τότε, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund, IMF) το οποίο είχε σκοπό να προωθήσει την διεθνή συνεργασία σε νομισματικά προβλήματα και δανείζει στις χώρες-μέλη προκειμένου να αντιμετωπίσουν πρόσκαιρα προβλήματα με το ισοζύγιο πληρωμών τους. Κάθε

κυβέρνηση συμφώνησε (σε συνεργασία με το Ταμείο) να διατηρεί μία σταθερή ισοτιμία στο νόμισμά της σε σχέση με το Δολάριο ή τον χρυσό. Κάθε ουγκιά χρυσού καθορίστηκε στα \$35 και έτσι καθορίζοντας την αξία κάθε νομίσματος σε χρυσό ήταν το ίδιο σαν να καθορίζονταν η αξία κάθε νομίσματος σε σχέση με όριο. Για παράδειγμα, το Γερμανικό Μάρκο καθορίστηκε στο 1/140μίας ουγκιάς χρυσού και άρα ήταν ισοδύναμο με \$0,25 Δολάρια (\$35/140). Ο ρόλος του Δολαρίου Η.Π.Α. δεν ήταν τυχαίος: στο τέλος του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου οι Η.Π.Α. είχαν απόθεμα χρυσού περί τα 20 δισεκατομμύρια Δολάρια, ή το 60% των συνολικών αποθεμάτων χρυσού.

Οι ισοτιμίες που καθορίστηκαν επιτρέπονταν να διακυμαίνονται κατά 1% από την καθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Κάθε φορά που οι δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης οδηγούσαν σε αποκλίσεις την ισοτιμία κάποιου νομίσματος, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας μπορούσε να παρεμβαίνει στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος αγοράζοντας ή πουλώντας Δολάρια προκειμένου να κρατήσει το νόμισμα της μέσα στα όρια της δεδομένης ισοτιμίας. Κάθε χώρα που θα ήθελε να μεταβάλλει την ονομαστική ισοτιμία περισσότερο από το 1% θα μπορούσε να το κάνει μετά από έγκριση του Ταμείου και αφού υπήρχαν σημαντικές αποδείξεις ότι υπήρχε θεμελιώδης ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών της.

Έτσι, θεωρήθηκε, ότι εξασφαλίστηκε πάλι η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών ανά τον κόσμο και μειώθηκε σημαντικά η αβεβαιότητα για διεθνές εμπόριο και διεθνείς επενδύσεις, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα και σχετική πειθαρχία στις οικονομικές πολιτικές των χωρών. Για παράδειγμα, μία χώρα που ακολουθούσε πληθωριστικές πολιτικές σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους θα ερχόταν σύντομα αντιμέτωπη με ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών της (πιο ακριβά τα αγαθά που παράγει και άρα μείωση εξαγωγών και αύξηση εισαγωγών) με αποτέλεσμα αύξηση της προσφοράς του νομίσματος της στις διεθνείς αγορές (και άρα μείωση της τιμής του νομίσματος). Η κυβέρνηση της χώρας αυτής θα ήταν υποχρεωμένη να επέμβει και να αγοράσει το νόμισμα της. Αργά ή γρήγορα θα ήταν υποχρεωμένη να αλλάξει οικονομική πολιτική και να πάρει μέτρα για να εξαλείψει τον παράγοντα που οδήγησε στο έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών.

Για διάφορους λόγους (π.χ. πολιτικό κόστος) πολλές κυβερνήσεις όμως δεν ήταν διατεθειμένες να προσαρμόσουν τις οικονομικές πολιτικές τους ή σε πολλές περιπτώσεις να επέμβουν για να διατηρήσουν τη συναλλαγματική αξία του νομίσματος τους. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε αρκετές συναλλαγματικές κρίσεις

κατά καιρούς και σημαντικές συγκρούσεις μεταξύ Κεντρικών Τραπεζών και αγορών. Το κλειδί για να καταλάβουμε την λειτουργία αυτού του συστήματος είναι η συνειδητοποίηση ότι το σύστημα θα λειτουργούσε μόνον εάν οι Η.Π.Α. κρατούσαν την αξία του χρυσού στα \$35, και ότι όλα τα νομίσματα (δηλ. οι οικονομίες) θα έπρεπε να έχουν έναν ρυθμό πληθωρισμού παρόμοιο με του Δολαρίου (ΗΠΑ).

Όμως την δεκαετία του 1960 στις Η.Π.Α. η Αμερικάνικη κυβέρνηση αποφάσισε να τυπώσει χρήμα προκειμένου να χρηματοδοτήσει τον πόλεμο στο Βιετνάμ και τα κοινωνικά προγράμματά της, με αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού. Αρκετές χώρες (Δ. Γερμανία, Ιαπωνία, Ελβετία) δεν δέχτηκαν να τους επιβληθεί ο πληθωρισμός των Η.Π.Α. (μέσω μίας σταθερής ισοτιμίας) και τα νομίσματα τους ανατιμήθηκαν έναντι του Δολαρίου. Τέλος, στα τέλη του 1971 το Δολάριο υποτιμήθηκε στο 1/38 της ουγκιάς του χρυσού και τα άλλα νομίσματα ανατιμήθηκαν έναντι του Δολαρίου.

Από το 1971 έως σήμερα

Όπως ήταν φυσικό το σύστημα δεν θα μπορούσε να λειτουργήσει για πολύ με αυτόν τον τρόπο και το 1973 τα νομίσματα γύρισαν σε ελεύθερες διακυμάνσεις, δηλαδή σε ένα σύστημα καθορισμού της ισοτιμίας που βασίζεται κυρίως στις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης. Η επικρατούσα άποψη ήταν ότι οι ελεύθερες διακυμάνσεις θα ήταν ένα παροδικό γεγονός και πολλοί πίστευαν ότι κάποια στιγμή οι χώρες θα επέστρεφαν στο προηγούμενο σύστημα. Πολλές χώρες αποφάσισαν να «συνδέσουν» την ισοτιμία του νομίσματος του ή με ένα ισχυρό νόμισμα ή με ένα «καλάθι» νομισμάτων (δηλαδή να επεμβαίνουν καθημερινά στις αγορές προκειμένου να εξασφαλίζουν ότι δεν αλλάζει σημαντικά η ισοτιμία σε σχέση με τα επιλεγμένα νομίσματα). Για παράδειγμα, από τα 147 κράτη-μέλη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου το 1985 τα 94 είχαν «συνδέσει» τις ισοτιμίες τους (από αυτά τα 34 με το Δολάριο, τα 14 με το Γαλλικό Φράγκο, κλπ) και τα 53 είχαν αφήσει την διακύμανση ελεύθερη.

Όταν υιοθετήθηκαν οι ελεύθερες διακυμάνσεις πολλοί θεώρησαν ότι έτσι θα μειωνόταν η αβεβαιότητα και θα υποβοηθούνταν το ελεύθερο εμπόριο. Όπως όμως φάνηκε εκ των υστέρων, η μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών αυξήθηκε σημαντικά μετά το 1973.

Ένα σημαντικό γεγονός που σημάδεψε την οικονομική ιστορία της εποχής εκείνης ήταν η πετρελαϊκή κρίση την περίοδο 1973-1974. Τον Οκτώβριο του 1973 ο ΟΠΕΚ αύξησε τις τιμές του πετρελαίου (μέχρι το 1974 οι τιμές είχαν σχεδόν τετραπλασιαστεί) με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί κρίση σε πολλές χώρες. Για παράδειγμα, στις Η.Π.Α. οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν σαν αντίδραση στην αύξηση της τιμής του πετρελαίου οδήγησαν σε υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού και υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών, ενώ σε άλλες χώρες (συμπεριλαμβανομένων και των χωρών του ΟΠΕΚ) δημιουργήθηκαν υψηλά πλεονάσματα. Το 1977-1978 το Δολάριο πέρασε μία πολύ ισχυρή κρίση (υποτίμηση σε σχέση με άλλα σημαντικά νομίσματα), για να ανακάμψει σημαντικά την περίοδο 1980-1985, όταν και τέθηκε υπό έλεγχο ο πληθωρισμός

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (European Monetary System, EMS)

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ ή EMS) άρχισε να λειτουργεί τον Μάρτιο του 1979 με σκοπό να εξασφαλίσει την νομισματική σταθερότητα στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Τα μέλη δημιούργησαν το ECU (European Currency Unit) που ήταν ένα νόμισμα που επηρεαζόταν από την ποσοστιαία αξία 10 Ευρωπαϊκών νομισμάτων (το ποσοστό κάθε νομίσματος αντανάκλα την σχετική οικονομική βαρύτητα κάθε χώρας), με τελικό σκοπό την νομισματική ενοποίηση και το κοινό νόμισμα. Το ECU δεν ήταν ένα πραγματικό νόμισμα αλλά μία νομισματική μονάδα, δηλαδή ένας δείκτης. Χρησιμοποιείτο όμως ως νόμισμα έκφρασης πολλών χρηματοοικονομικών συμβολαίων, π.χ. ομόλογα. Το σύστημα αυτό δημιούργησε τις προϋποθέσεις και οδήγησε στην δημιουργία του νέου Ευρωπαϊκού νομίσματος, του Ευρώ.

Το κύριο χαρακτηριστικό του ΕΝΣ ήταν ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), ο μηχανισμός δηλαδή που συνδέει τα νομίσματα των κρατών μελών μεταξύ τους. Ο ΜΣΙ ήταν ουσιαστικά ένα περιορισμένο σύστημα σταθερών ισοτιμιών μέσα στον Ευρωπαϊκό χώρο: η αξία κάθε νομίσματος που συμμετέχει πρέπει να παραμείνει σταθερή έναντι κάθε άλλου νομίσματος μέσα σε κάποια προκαθορισμένα όρια. Για παράδειγμα, η κεντρική ισοτιμία του Γερμανικού Μάρκου σε σχέση με τα Γαλλικά Φράγκα είχε οριστεί στα 3,36 Φράγκα και δεν επιτρεπόταν

να ανέβει ή να πέσει περισσότερο από 15% από αυτό το επίπεδο. Εάν η ισοτιμία περνούσε αυτά τα όρια τότε η αντίστοιχη Κεντρική Τράπεζα θα μπορούσε να επέμβει και να ξαναφέρει την ισοτιμία μέσα στα προβλεπόμενα όρια. Εκ του αποτελέσματος, δηλαδή την καθιέρωση του Ευρώ και την θέση του ως σημαντικού διεθνούς νομίσματος, μπορούμε να πούμε ότι το ΕΝΣ ήταν ένα αρκετά επιτυχημένο υπόδειγμα συστήματος σταθερών ισοτιμιών και σε γενικές γραμμές πέτυχε τους στόχους του, παρά τις παροδικές κρίσεις.

Άλλοι οργανισμοί που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες ή την κίνηση της αγοράς

Ι) Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund) είναι ένας ειδικός οργανισμός των Ηνωμένων Εθνών που ιδρύθηκε το 1945 με σκοπό να προωθήσει την υγιή λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας. Σχεδόν όλες οι χώρες του κόσμου είναι μέλη του ΔΝΤ (184 χώρες). Το ΔΝΤ είναι ο κεντρικός οργανισμός του διεθνούς νομισματικού συστήματος (δηλαδή, του συστήματος των διεθνών πληρωμών και συναλλαγματικών ισοτιμιών). Στόχος του είναι, να προλαμβάνει τις διεθνείς κρίσεις στο σύστημα μέσω της ενθάρρυνσης των χωρών-μελών να ακολουθούν σωστές και βιώσιμες οικονομικές πολιτικές, άλλα και της οικονομικής ενίσχυσης των χωρών-μελών προκειμένου να αντιμετωπίζουν παροδικές κρίσεις στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Τα κεφάλαια του ΔΝΤ προέρχονται από συνεισφορές των μελών ανάλογα με το εμπορικό μέγεθος κάθε χώρας. Για παράδειγμα οι Η.Π.Α. (η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου) συνεισφέρει στο ΔΝΤ το 17,6% των συνολικών συνεισφορών ενώ οι Σεϋχέλλες το 0,004%.

Το ΔΝΤ ιδρύθηκε ταυτόχρονα με την Διεθνή Τράπεζα, η οποία είχε σκοπό να προωθήσει την μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη, μέσω χρηματοδοτήσεων μακροπρόθεσμων επενδυτικών σχεδίων π.χ. έργα υποδομής. Οι λειτουργίες του ΔΝΤ είναι συμπληρωματικές με τις λειτουργίες της ΔΤ. Η διαφορά έγκειται, στο ότι

η ΔΤ (μέσω των οργανισμών της) επικεντρώνει την προσοχή της σε συγκεκριμένες μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές πολιτικές και έργα που έχουν στόχο την μείωση της φτώχειας σε διεθνές επίπεδο, ενώ το ΔΝΤ προσφέρει γενικότερη οικονομική βοήθεια και υποστήριξη σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών.

Πιο συγκεκριμένα, οι σκοποί του ΔΝΤ είναι, να προωθήσει την διεθνή νομισματική συνεργασία μέσω ενός μόνιμου διεθνούς οργανισμού, να βοηθήσει την εξάπλωση και ισορροπημένη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου με σκοπό την διατήρηση της ανεργίας σε χαμηλά επίπεδα, να προωθήσει την νομισματική σταθερότητα, για την δημιουργία ενός διεθνούς συστήματος πληρωμών και συναλλαγών μεταξύ των μελών ώστε να αποφευχθούν περιορισμοί που εμποδίζουν το διεθνές εμπόριο και να δημιουργήσει κλίμα σταθερότητας και εμπιστοσύνης στις αγορές.

Προκειμένου να πετύχει τους σκοπούς του το ΔΝΤ παρακολουθεί τις οικονομικές και χρηματοοικονομικές πολιτικές των χωρών-μελών σε διεθνές επίπεδο και προσφέρει συμβουλευτικές υπηρεσίες. Για παράδειγμα, στην ετήσια ανασκόπηση της Ιαπωνικής οικονομίας το 2000 το ΔΝΤ προέτρεψε την Ιαπωνική κυβέρνηση να βοηθήσει την ανάπτυξη κρατώντας τα επιτόκια χαμηλά, ενθαρρύνοντας την επιχειρηματική και τραπεζική αναδιάρθρωση και προωθώντας τον ανταγωνισμό και την απελευθέρωση των αγορών. Ένα δεύτερο μέσο επίτευξης των σκοπών του ταμείου είναι η **παροχή τεχνικής βοήθειας** και εκπαίδευσης σε χώρες. Για παράδειγμα, μετά την κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης το ΔΝΤ βοήθησε τις χώρες της Βαλτικής, την Ρωσία, και άλλες, να δημιουργήσουν τα νομισματικά τους συστήματα, τα αντίστοιχα τμήματα στην Κεντρική τους Τράπεζα, κ.λ.π., προκειμένου να επιτευχθεί η ομαλή μετάβασή τους στην οικονομία της ελεύθερης αγοράς.

Επίσης το ΔΝΤ, προκειμένου να επιτύχει τους σκοπούς του, δανείζει σε μέλη προκειμένου να αποφευχθούν προβλήματα και κρίσεις ισοζυγίου πληρωμών αλλά και προκειμένου να υιοθετηθούν ή/και αναθεωρηθούν συγκεκριμένες πολιτικές. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της Ασιατικής κρίσης, την περίοδο 1997-1998 το ΔΝΤ έθεσε στην διάθεση της Ν. Κορέας \$21 δισεκατομμύρια προκειμένου να αναδομήσει την οικονομία της, να αναδιοργανώσει τον χρηματοοικονομικό και επιχειρηματικό τομέα και να ανακάμψει από την ύφεση. Επίσης, το 2000 το ΔΝΤ ενέκρινε \$52 εκατομμύρια προκειμένου η Κένυα να αντιμετωπίσει τα αποτελέσματα της έντονης ξηρασίας, κ.λ.π.

Θα πρέπει βέβαια να σημειωθεί ότι ο δανεισμός είναι υπό όρους (conditional

lending), με τη δανειζόμενη χώρα να πρέπει να υιοθετήσει τις πολιτικές εκείνες που αναμένεται να διορθώσουν το πρόβλημα και τα κεφάλαια να απελευθερώνονται σε φάσεις (δηλαδή εάν οι προσυμφωνηθείσες αλλαγές στην πολιτική δεν πραγματοποιηθούν ο δανεισμός αναιρείται). Επίσης ο δανεισμός είναι παροδικός (6 μήνες έως 4 χρόνια) και η περίοδος αποπληρωμής διαφέρει (π.χ. από 3,5-5 χρόνια για βραχυπρόθεσμα δάνεια, ή 4,5-10 χρόνια για μεσοπρόθεσμα δάνεια).

Το ΔΝΤ έχει το δικό του «νόμισμα», το SDR (Special Drawing Right). Το SDR είναι ένα διεθνές περιουσιακό στοιχείο που δημιουργήθηκε από το ΔΝΤ το 1969, προκειμένου να βοηθηθεί περαιτέρω η ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου. Η αξία του καθορίζεται καθημερινά από ένα καλάθι 4 σημαντικών νομισμάτων (Ευρώ, Δολάριο, Γιέν, Αγγλική Λίρα). Για παράδειγμα, στις 21 Αυγούστου 2001 η αξία του SDR ήταν 1SDR = \$1,26. Τα μέλη πληρώνουν το 25% της συνεισφοράς τους στο ΔΝΤ σε SDR και το υπόλοιπο σε ένα από τα σημαντικά νομίσματα.

II) Διεθνής Τράπεζα (ΔΤ)

Ο Όμιλος της Διεθνούς Τράπεζας (World Bank Group) αποτελείται από τους εξής **οργανισμούς**: (i) *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD), (ii) *International Development Association* (IDA, 163 κράτη-μέλη), (iii) *International Finance Corporation* (IFC, 175 κράτη-μέλη), (iv) *Multilateral Investment Guarantee Agency* (MIGA, 158 κράτη-μέλη), (v) *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID, 134 κράτη-μέλη). Προκειμένου μία χώρα να γίνει μέλος της ΔΤ πρέπει πρώτα η χώρα αυτή να γίνει μέλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ). Εφ' όσον μία χώρα γίνει μέλος στην ΔΤ μπορεί μετά εάν το θελήσει, να γίνει μέλος και στους υπόλοιπους οργανισμούς.

International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)

Η Διεθνής Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (IBRD), γνωστή και ως Διεθνής Τράπεζα, είναι ένας διεθνής χρηματοπιστωτικός οργανισμός με κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Πρώτον, οι μέτοχοι είναι εθνικές κυβερνήσεις, δηλαδή η τράπεζα είναι ένας διεθνής οργανισμός που ανήκει σε 184 κράτη-μέλη. Δεύτερον, αντίθετα με τις ιδιωτικές τράπεζες, ο τελικός σκοπός δεν είναι η μεγιστοποίηση των κερδών προς όφελος των μετόχων αλλά η διεθνής ανάπτυξη. Διοικείται δε από δύο Διοικητικά Συμβούλια (Board of Governors, Board of Directors) τα οποία

αντιπροσωπεύουν τις απόψεις και συμφέροντα των κρατών-μελών. Τα κράτη-μέλη διορίζουν έναν Διοικητή (Governor) και έναν Αναπληρωματικό Διοικητή, συνήθως τον Υπουργό Οικονομικών κάθε χώρας. Οι Διοικητές συναντώνται μία φορά χρόνο για να αποφασίσουν σε θέματα πολιτικής της ΔΤ (π.χ. αντιμετώπιση της φτώχειας, διεθνής ανάπτυξη και οικονομία), να αποφασίσουν την κατανομή των κεφαλαίων της τράπεζας, να αποφασίσουν τον προϋπολογισμό, κ.λ.π. Επειδή οι Διοικητές συναντώνται μία φορά τον χρόνο, η πλειοψηφία των αρμοδιοτήτων των Διοικητών ουσιαστικά είναι στα χέρια των 24 Εκτελεστικών Διευθυντών (Executive Directors) οι οποίοι συναντώνται δύο φορές την εβδομάδα.

Ο σκοπός της IBKO είναι να καταπολεμήσει την φτώχεια στις μεσαίου εισοδήματος χώρες και στις φτωχότερες χώρες προωθώντας την ανάπτυξη μέσω δανείων, εγγυήσεων, και συμβουλευτικών υπηρεσιών. Ιδρύθηκε το 1945 και συνολικά έχει δανείσει μέχρι σήμερα 371 δισεκατομμύρια Δολάρια ΗΠΑ. Μόνον για το έτος 2002 έχει δανείσει 11,5 δισεκατομμύρια Δολάρια ΗΠΑ για 96 νέα σχέδια σε 40 χώρες. Μεταξύ άλλων, οι σκοποί της IBRD είναι να υποβοηθήσει ανάπτυξη σε χώρες-μέλη, να βοηθήσει την ανοικοδόμηση των οικονομιών σε χώρες-μέλη που υπέφεραν και καταστράφηκαν από πόλεμο, να προωθήσει το διεθνές εμπόριο, την ισορροπία των ισοζυγίων πληρωμών, και την ιδιωτική επένδυση μέσω δανείων και εγγυήσεων, με σκοπό την αύξηση της παραγωγικότητας και του επιπέδου ζωής.

Η βασική ιδέα είναι ότι η IBRD θα δώσει δάνεια στα κράτη-μέλη με καλύτερους όρους, μεγαλύτερες διάρκειες, και μεγαλύτερες ποσότητες από ότι η αγορά, επιτρέποντας έτσι την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη του ανθρώπινου και κοινωνικού κεφαλαίου ειδικά σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Επίσης η IBRD συνήθως θα προσπαθήσει να προωθήσει βασικές αλλαγές πολιτικής και θεσμικής αναδιοργάνωσης όπου κρίνει απαραίτητο. Οι πολιτικές αυτές όμως δεν στέφονται πάντα από επιτυχία.

The International Development Association (IDA)

Ο IDA ιδρύθηκε το 1960 και έχει 162 μέλη. Το συνολικό μέγεθος δανείων που έχει χορηγήσει είναι της τάξεως των \$135 δισεκατομμυρίων, ενώ μόνον για το 2002 χορήγησε δάνεια ύψους \$8,18 δισεκατομμυρίων σε 133 νέες δραστηριότητες σε 62 χώρες. Οι συνεισφορές των κρατών-μελών στον IDA επιτρέπουν στην Διεθνή Τράπεζα να χορηγεί άτοκα δάνεια ύψους περίπου \$6-7 δισεκατομμυρίων τον χρόνο

στις 78 φτωχότερες χώρες του κόσμου (οι οποίες αντιπροσωπεύουν 2,4 δισεκατομμύρια ανθρώπους, με μέσο κατά κεφαλήν εισόδημα κάτω των \$500 τον χρόνο). Ο οργανισμός αυτός κυρίως υποστηρίζει δραστηριότητες στον τομέα της εκπαίδευσης, υγείας, έργα για καθαρό νερό και καλές συνθήκες διαβίωσης, και γενικότερα έργα που θα βοηθήσουν τον αναπτυξιακό προσανατολισμό της χώρας.

International Finance Corporation (IFC)

Το IFC ιδρύθηκε το 1956 και έχει 175 μέλη και ένα συνολικό χαρτοφυλάκιο \$21,6 δισεκατομμύρια (σε επενδύσεις και δάνεια). Ο ρόλος του οργανισμού αυτού είναι να υποβοηθά επικουρικά το έργο των άλλων οργανισμών για οικονομική ανάπτυξη, κυρίως μέσω του ιδιωτικού τομέα. Δουλεύοντας μαζί με τις επιχειρήσεις επενδύει σε βιώσιμα ιδιωτικά έργα και επιχειρήσεις σε αναπτυσσόμενες χώρες δίνοντας μακροπρόθεσμα δάνεια, εξασφαλίσεις, υπηρεσίες διαχείρισης κινδύνου, και συμβουλευτικές υπηρεσίες. Ο τελικός σκοπός είναι να μειώσει την φτώχεια και να βελτιώσει την ποιότητα ζωής των ανθρώπων στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Για παράδειγμα, το 2000 οι επενδύσεις του οργανισμού στις Αφρικανικές χώρες κάτω από την Σαχάρα έφτασαν στο επίπεδο ρεκόρ των \$1,2 δισεκατομμύρια και το 1997 ο οργανισμός έκανε τις πρώτες επενδύσεις στο Αζερμπαϊτζάν, το Τατζικιστάν, την Καμπότζη, την Γεωργία, στην ΠΓΔ Μακεδονία και στην Μογγολία. Να σημειωθεί ότι οι λειτουργίες και οι επενδύσεις γίνονται με καθαρά εμπορικούς όρους που σκοπό έχουν το κέρδος (το IFC έχει δημιουργήσει κέρδος για κάθε χρόνο της λειτουργίας του). Τα βασικά εργαλεία Η οργανισμού είναι μακροπρόθεσμα δάνεια, μετοχικές επενδύσεις, μετατρέψιμα δάνεια, δάνεια μέσω συνδικάτων τραπεζών, διαχείριση κινδύνου, και χρηματοδότηση. Η συμμετοχή σε επενδύσεις σπάνια ξεπερνά το 25%-35%.

Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)

Ο MIGA δημιουργήθηκε το 1988 και έχει 157 μέλη. Ο σκοπός του είναι να ενθαρρύνει τις ξένες επενδύσεις σε αναπτυσσόμενες χώρες και αναδυόμενες αγορές μέσω εγγυήσεων και εξασφαλίσεων στους ξένους επενδυτές. Οι κίνδυνοι που καλύπτουν οι εγγυήσεις είναι ζημιές από μη-εμπορικούς λόγους όπως εθνικοποίηση επιχειρήσεων, μη-μετατρέψιμότητα του νομίσματος, περιορισμούς στην αγορά

κεφαλαίων, πολεμικές και κοινωνικές αναταραχές. Συνολικά έχει εκδώσει περισσότερες από 500 εγγυήσεις ύψους περίπου \$ 10,34 δισεκατομμύρια σε 78 χώρες, ενώ το 2002 έδωσε εξασφαλίσεις ύψους 11,36 δισεκατομμυρίων.

International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID)

Ο ICSID ιδρύθηκε το 1966 και έχει 134 μέλη. Ο σκοπός του είναι να προωθεί, τις ξένες επενδύσεις στις αναπτυσσόμενες χώρες μέσω υπηρεσιών διεθνούς διαιτησίας και διευθέτησης επενδυτικών και εμπορικών διαφορών. Συνολικά έχει ασχοληθεί με 103 υποθέσεις (16 το 2002) μεταξύ διάφορων ωρών και ιδιωτών.

ε. Πώς διαμορφώνονται οι ισοτιμίες

Το κομμάτι αυτό έχει ως κύριο αντικείμενο τον προσδιορισμό της ισοτιμίας συναλλάγματος. Αρχίζει με τον τρόπο καθορισμού της ισοτιμίας κάτω από διαφορετικά νομισματικά συστήματα, βάση των νόμων προσφοράς και ζήτησης. Στη συνέχεια, εξετάζουμε το ρόλο του αρμπιτράζ για τον καθορισμό της σχέσης μεταξύ ισοτιμίας της αγοράς όψης και της προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος.

Ζήτηση και Προσφορά Συναλλάγματος

Καταρχήν η τιμή συναλλάγματος, όπως και για κάθε άλλο αγαθό, μπορεί να καθοριστεί από την προσφορά και τη ζήτησή του. Αυτό όμως ισχύει μόνο κάτω από συνθήκες ελεύθερης διακύμανσης της τιμής του συναλλάγματος. Όπως θα δούμε, η παρεμβατική πολιτική του κράτους (κεντρικής τράπεζας) είναι συνήθως βασικός παράγοντας στον καθορισμό της ισοτιμίας. Ας δούμε όμως πρώτα τη φύση προσφοράς και ζήτησης συναλλάγματος.

Ζήτηση Συναλλάγματος

Γιατί χρειαζόμαστε συνάλλαγμα; Ποιες είναι δηλαδή οι πηγές ζήτησης του; Οι κυρίες πηγές ζήτησης συναλλάγματος είναι δύο. Η πρώτη είναι η διεθνής ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών, που συνεπάγεται εμπορευματικές πληρωμές σε ξένα νομίσματα. Η δεύτερη πηγή ζήτησης συναλλάγματος είναι οι μη εμπορευματικές διε-

θνείς πληρωμές, όπως η χρησιμοποίηση συναλλάγματος για την απόκτηση περιουσιακών τίτλων στο εξωτερικό, για κερδοσκοπικούς σκοπούς, για την εξόφληση δανείων κ.λ.π. Πριν προχωρήσουμε στην περιγραφή των παραγόντων που διαμορφώνουν και καθορίζουν τη ζήτηση συναλλάγματος για κερδοσκοπία και ιδιαίτερα μέσα από το διαδίκτυο (έρευνα που θα εξεταστεί λεπτομερώς στο δεύτερο μέρος της μελέτης), ας ξεκινήσουμε παρουσιάζοντας την πρώτη πηγή ζήτησης συναλλάγματος, για εμπορευματικές πληρωμές

Όπως και στην περίπτωση αγοράς οποιουδήποτε προϊόντος, η σχέση μεταξύ τιμής και ζητούμενης ποσότητας συναλλάγματος εκφράζεται από μια καμπύλη ζήτησης, που έχει "ορθόδοξη" μορφή και σχήμα. Είναι εύλογο δηλαδή να συνδέεται η τιμή συναλλάγματος και η ζητούμενη ποσότητα του με αρνητική σχέση, αν θεωρήσουμε ότι η κύρια πηγή ζήτησης συναλλάγματος είναι η εισαγωγή αγαθών από το εξωτερικό. Αν υποτεθεί, λόγου χάρη, ότι οι εμπορευματικές πληρωμές για εισαγωγές αποτελούν τη μόνη πηγή ζήτησης ξένων νομισμάτων, η καμπύλη ζήτησης συναλλάγματος μπορεί να κατασκευαστεί από την καμπύλη ζήτησης για εισαγωγές.

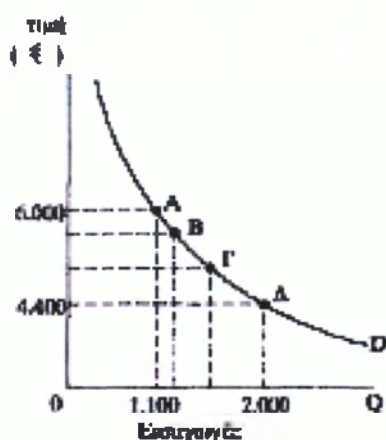
ΠΙΝΑΚΑΣ C.2

Η Ζήτηση Συναλλάγματος: Υποθετικά στοιχεία

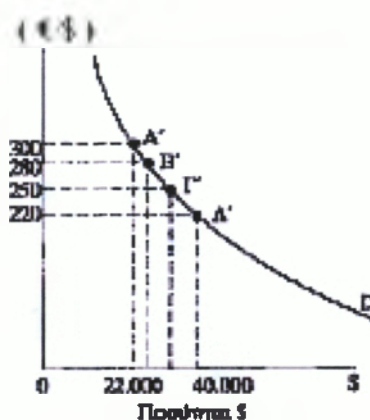
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
συνδυασμοί	Ισοτιμία (€/ \$)	Τιμή προϊόντος σε \$	(1) X (2) Τιμή σε €	Ζητούμενη ποσότητα	(2)X(4) Ζήτηση για \$
A	300	20	6.000	1.100	22.000
B	280	20	5.600	1.200	24.000
Γ	250	20	5.000	1.500	30.000
Δ	220	20	4.400	2.000	40.000

Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

Σχήμα C.2.α



Σχήμα C.2.β



Με την έννοια αυτή, η ζήτηση συναλλάγματος είναι παράγωγη της ζήτησης για εισαγωγές αγαθών, πράγμα που εξηγεί και την αρνητική κλίση της. Όσο για το συγκεκριμένο σχήμα της καμπύλης ζήτησης συναλλάγματος, αυτό θα εξαρτηθεί βέβαια από τις καμπύλες ζήτησης για εισαγωγές των διαφόρων προϊόντων. Αν πάρουμε τη θεωρητική περίπτωση που οι εισαγωγές μιας χώρας A από τη χώρα B περιορίζονται σε ένα προϊόν, π.χ. ύφασμα, και δεν διεξάγεται καμία άλλη συναλλαγή που να προκαλεί ζήτηση του νομίσματος της χώρας B, τότε η καμπύλη ζήτησης της χώρας A για το νόμισμα της χώρας B πρέπει να έχει την ίδια μορφή με την καμπύλη εισαγωγών υφάσματος. Αυτό ακριβώς απεικονίζεται στο σχήμα C-2α και C-2β, όπου η χώρα A, π.χ. η Ελλάδα, εισάγει ύφασμα από τη χώρα B, π.χ. τις ΗΠΑ, και χρειάζεται νόμισμα της χώρας αυτής, δηλαδή δολάρια. Το σχήμα C.2.α δίνει την καμπύλη ζήτησης της Ελλάδος για τις εισαγωγές του προϊόντος και βασίζεται στα υποθετικά δεδομένα των στηλών(3) και (4) του Πίνακα C.2 στο αριθμητικό παράδειγμα παραπάνω. Στο παράδειγμα υποτίθεται ότι η τιμή, P, του εισαγόμενου προϊόντος είναι σταθερή σε δολάρια και εξετάζεται η μεταβολή στη ζητούμενη ποσότητα που ακολουθεί τη μεταβολή της ισοτιμίας. Με την πτώση της ισοτιμίας (υποτίμηση δολαρίου) η τιμή του προϊόντος σε δραχμές μειώνεται και η ζητούμενη ποσότητα αυξάνεται. Η αύξηση της ζητούμενης ποσότητας, βέβαια, θα μπορούσε να προέλθει και από τη μείωση της τιμής του προϊόντος (σε δολάρια), λόγω χαμηλότερου

κατά μονάδα κόστους.

Στο σχήμα C.2.β απεικονίζονται οι συνδυασμοί Α' Β' Γ' Δ' ισοτιμίας και ζήτησης συναλλάγματος για την αγορά του προϊόντος. Με δεδομένη τη ζητούμενη ποσότητα στη στήλη 4 του παραδείγματος και σταθερή την τιμή του προϊόντος στα 20 δολάρια βρίσκουμε τη ζητούμενη ποσότητα συναλλάγματος στη στήλη 5. Έτσι, για ισοτιμία \$1=300€ η ζητούμενη ποσότητα του προϊόντος είναι 1.100 και η ζητούμενη ποσότητα συναλλάγματος είναι $1.100 \times \$20 = \$ 22.000$. Για ισοτιμία \$ 1=220€ η ζητούμενη ποσότητα συναλλάγματος είναι $2.000 \times \$20 = 40.000$ κ.ο.κ.

Είναι δυνατό η χώρα Α να παράγει το προϊόν αυτό εγχώρια και να καλύπτει ένα μέρος της συνολικής ζήτησης. Όμως, στο μέτρο που το προϊόν εισάγεται, αυτό παραμένει ο κύριος παράγοντας που καθορίζει το σχήμα της καμπύλης ζήτησης συναλλάγματος της χώρας που πραγματοποιεί την εισαγωγή, ανεξάρτητα από την εγχώρια παραγωγή του προϊόντος από τη χώρα αυτή. Και πάλι, αυτό προκύπτει από το γεγονός της αρνητικής συσχέτισης τιμής και ζητούμενης ποσότητας του εισαγόμενου προϊόντος. Η μείωση της τιμής του προϊόντος σε ξένο νόμισμα οδηγεί στην αύξηση της ζήτησής του και τελικά και της ζήτησης του νομίσματος αυτού, για να ικανοποιηθεί η πρόσθετη ζήτηση του προϊόντος μετά τη μείωση της τιμής του.

Γενικεύοντας την πιο πάνω περίπτωση για περισσότερα εισαγόμενα προϊόντα, η συνολική ζήτηση συναλλάγματος θα έχει τη μορφή του σχήματος C.2.β, εφόσον καθορίζεται από το σύνολο των εισαγωγών των διαφόρων προϊόντων.

Προσφορά Συναλλάγματος

Ας δούμε τώρα πως μπορούμε να κατασκευάσουμε την καμπύλη προσφοράς συναλλάγματος. Ξέρουμε ότι το νόμισμα μιας χώρας αποτελεί συνάλλαγμα για τις άλλες χώρες. Αυτό σημαίνει ότι η ζήτηση από τη χώρα Α του νομίσματος της χώρας Β αποτελεί στην πραγματικότητα προσφορά συναλλάγματος για τη χώρα Β. Παραπέρα, αφού η ζήτηση του νομίσματος μιας χώρας είναι παράγωγη της ζήτησης για εισαγωγές από τη χώρα αυτή, βλέπουμε κι εδώ ότι η προσφορά συναλλάγματος στη σχετική χώρα είναι συνάρτηση των εξαγωγών της. Έτσι, όταν η Γερμανία, παραδείγματος χάρη, ζητά στερλίνες για την αγορά αγγλικών προϊόντων, τα αγοράζει με αντάλλαγμα μάρκα που αποτελούν την προσφορά συναλλάγματος για την Αγγλία. Η ανταλλαγή των νομισμάτων διεξάγεται στην αγορά συναλλάγματος και στις περισσότερες περιπτώσεις αποβλέπει στην πραγματοποίηση εμπορευματικών πληρωμών.

Ιδιαίτερη επομένως σημασία για τον καθορισμό της προσφοράς συναλλάγματος μιας χώρας έχει η ζήτηση από το εξωτερικό για προϊόντα της χώρας αυτής. Η ελαστικότητα της ζήτησης για τα εξαγωγικά προϊόντα μιας χώρας θα καθορίσει την κλίση και την ακριβή θέση της καμπύλης προσφοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ C-3

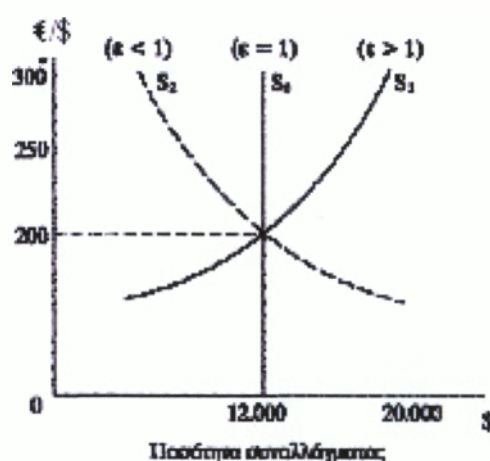
Η Προσφορά Συναλλάγματος: Υποθετικά στοιχεία

συνδυασμοί	(1)	(2)	(3)	(4)			(5)	(6) (3) X		
	ισοτιμία	προϊόντος	τιμή	ζητούμενη			Προσφο	συναλ/τος (\$)		
	(€/ \$)	σε ευρώ	(2): (1)	ποσότητα			ρά	(000)		
			τιμή σε \$	$\epsilon > 1$	$\epsilon = 1$	$\epsilon < 1$		$\epsilon > 1$	$\epsilon = 1$	$\epsilon < 1$
A	200	24.000	120	100	100	100	12.000	12.000	12.000	12.000
B	240	24.000	100	200	120	110	20.000	12.000	11.000	11.000
Γ	300	24.000	80	280	150	130	22.400	12.000	10.400	10.400
Δ	343	24.000	70	350	170	140	24.000	12.000	9.800	9.800

Για να κατανοηθεί καλύτερα η σχέση ανάμεσα στην τιμή και την προσφορά συναλλάγματος δίνουμε ένα αριθμητικό παράδειγμα (Πίνακας C.3), παρόμοιο με αυτό του Πίνακα C.2. Οι συναλλασσόμενες χώρες είναι η Ελλάδα και οι ΗΠΑ. Η Ελλάδα είναι η χώρα που εξάγει, ενώ οι ΗΠΑ είναι η χώρα που ζητά το προϊόν με αντάλλαγμα δολάρια, που αποτελούν συνάλλαγμα για την Ελλάδα. Η τιμή του προϊόντος κατά μονάδα δίνεται σε δραχμές, στη τρίτη στήλη του πίνακα. Η δεύτερη στήλη δίνει διάφορες ισοτιμίες δραχμής-δολαρίου, ενώ στην τέταρτη στήλη η τιμή του προϊόντος εκφράζεται σε δολάρια σύμφωνα με τις ισοτιμίες τους. Στη στήλη 5 δίνονται οι ζητούμενες ποσότητες για ελαστικότητα ζήτησης του προϊόντος μεγαλύτερη, ίση και μικρότερη της μονάδας, αντίστοιχα. Η προσφορά συναλλάγματος για καθεμιά από τις τρεις περιπτώσεις ελαστικότητας δίνεται στη στήλη 5. Στην περίπτωση μοναδιαίας ελαστικότητας, η ποσότητα συναλλάγματος είναι σταθερή παρά τις αυξομειώσεις που

σημειώνονται στην τιμή του δολαρίου. Στο σχήμα η ποσότητα συναλλάγματος αντιστοιχεί στην καμπύλη προσφοράς S_0 που είναι πλήρως ανελαστική. Με ελαστική ζήτηση, εξάλλου, η στήλη 5 δείχνει ότι η μείωση της τιμής της δραχμής έναντι του δολαρίου σημαίνει αύξηση της ποσότητας του προσφερόμενου συναλλάγματος. Η περίπτωση αυτή απεικονίζεται από την καμπύλη S_1 . Τέλος η καμπύλη S_2 αντιστοιχεί σε ανελαστική ζήτηση του προϊόντος κι έχει αρνητική κλίση, σύμφωνα με όσα είπαμε πιο πάνω.

Σχήμα C.4



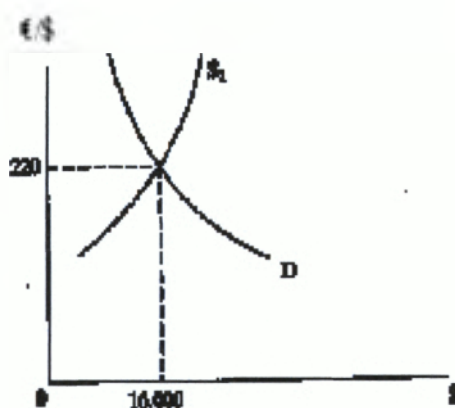
Πηγή: Σπύρος Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου Ι

Συνολική Προσφορά, Ζήτηση και Τιμή Συναλλάγματος

Αφού κατασκευάσαμε τις καμπύλες ζήτησης και προσφοράς συναλλάγματος, που προκύπτουν από την ανταλλαγή ενός προϊόντος μεταξύ δύο χωρών, μπορούμε τώρα να δούμε την αναλογικότητα της πιο πάνω συζήτησης και στην περίπτωση περισσότερων προϊόντων και χωρών. Από τα δεδομένα της συνολικής ζήτησης για διάφορα προϊόντα, προσθέτοντας τις επιμέρους καμπύλες προσφοράς συναλλάγματος, παίρνουμε τις συνολικές καμπύλες προσφοράς και ζήτησης συναλλάγματος. Υποθέτοντας ότι η

καμπύλη προσφοράς έχει θετική κλίση, αντιπαραθέτουμε τις δύο αυτές καμπύλες και παίρνουμε την τιμή συναλλάγματος, όπως στο σχήμα. Η τομή των δύο καμπυλών καθορίζει την τιμή συναλλάγματος. Αλλά ενώ ο μηχανισμός καθορισμού της τιμής συναλλάγματος είναι βασικά αυτός που απεικονίζεται στο σχήμα, για να συζητηθεί διεξοδικότερα το θέμα θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το υφιστάμενο διεθνές νομισματικό σύστημα, αφού αυτό καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την έκταση των μεταβολών της τιμής του συναλλάγματος. Με το θέμα αυτό όμως, θα ασχοληθούμε στη συνέχεια.

Σχήμα C.5



Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

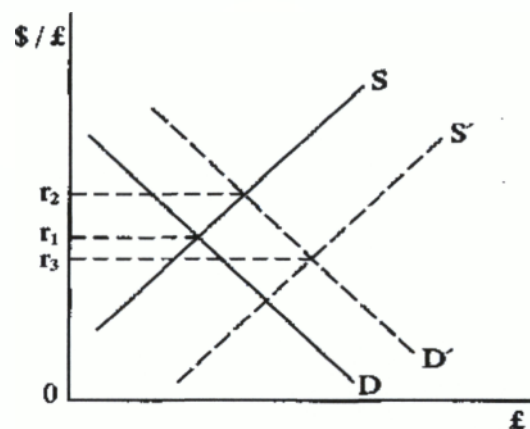
Ο Καθορισμός της Τιμής Συναλλάγματος με Διαφορετικά Διεθνή Νομισματικά Συστήματα

Κοινονόμενη Ισοτιμία στην Αγορά Συναλλάγματος

Είδαμε παραπάνω ότι η τιμή συναλλάγματος, όπως και η τιμή κάθε άλλου αγαθού, καθορίζεται στην αγορά συναλλάγματος, σύμφωνα με την προσφορά και τη ζήτηση του. Όπως δείχνουμε στο Σχήμα C.6, ο μηχανισμός της προσφοράς και ζήτησης καθορίζει την τιμή, η, της

στερλίνας σε δολάρια. Αν στη συνέχεια, σημειωθεί μια αύξηση της ζήτησης από D σε D' , η ισοτιμία στερλίνας-δολαρίου θα μεταβληθεί σε r_2 , ενώ αν μετατεθεί και η καμπύλη προσφοράς προς τα δεξιά, από S σε S' , η τομή των καμπυλών S' και D' καθορίζει τη νέα τιμή συναλλάγματος, r_3 . Ο καθορισμός της τιμής συναλλάγματος, σύμφωνα με τα παραπάνω, προϋποθέτει την ελεύθερη διακύμανση της τιμής του συναλλάγματος στην αγορά.

Σχήμα C.6



Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

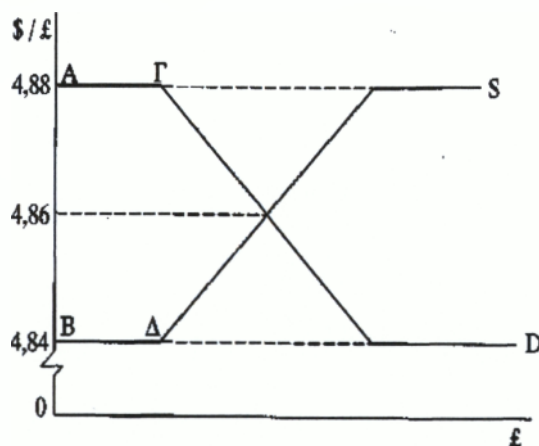
Στη συζήτηση που κάναμε ως εδώ, υποθέσαμε ότι η τιμή του συναλλάγματος προσδιορίζεται στην ελεύθερη αγορά σε συνθήκες ελεύθερης διακύμανσης (*float*) της τιμής συναλλάγματος. Με τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του συστήματος της ελεύθερης διακύμανσης θα ασχοληθούμε πιο κάτω. Το σύστημα αυτό είχε περιορισμένη χρήση στο παρελθόν, σε σχέση με το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών, που χρησιμοποιήθηκε, με διάφορες παραλλαγές, στο μεγαλύτερο μέρος της τελευταίας εκατονταετίας. Είναι ενδιαφέρον, επομένως, να δούμε με ποιο τρόπο καθορίζεται η τιμή του συναλλάγματος σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών.

Σταθερή Ισοτιμία με Κανόνα Χρυσού

Στο τελευταίο τέταρτο του 19ου αιώνα και το πρώτο του εικοστού το διεθνές νομισματικό σύστημα ήταν αυτό του **Κανόνα Χρυσού**. Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, κάθε

χώρα καθόριζε επίσημα την αξία της νομισματικής της μονάδας σε χρυσό. Η νομισματική μονάδα κάθε χρηματικής κυκλοφορίας δηλαδή, μπορούσε να μετατραπεί σε χρυσό, σύμφωνα με την προκαθορισμένη αυτή σχέση. Έτσι, σύμφωνα με το σύστημα αυτό, η επίσημη τιμή του νομισματικού χρυσού, εκφρασμένη σε χρηματικές μονάδες των νομισμάτων των διαφόρων χωρών, προκαθορίζει την ισοτιμία των νομισμάτων των χωρών αυτών. Εφόσον δηλαδή καθορίζεται η σχέση χρυσού-νομισματικής μονάδας επίσημα για διάφορα νομίσματα προκύπτει αυτόματα η σχέση ανάμεσα στις νομισματικές μονάδες των διαφόρων χρηματικών κυκλοφοριών. Έτσι, στην αρχή του αιώνα η μια στερλίνα μπορούσε να ανταλλαχτεί με 113 γκρέιν (2,26 γραμμάρια) χρυσού, ενώ η ανταλλακτική αξία του δολαρίου σε χρυσό ήταν 23,22 γκρέιν. Κατά συνέπεια, η σχέση στερλίνας-δολαρίου ήταν ίση με το λόγο $113/23,2=4,86$.

Σχήμα C.7



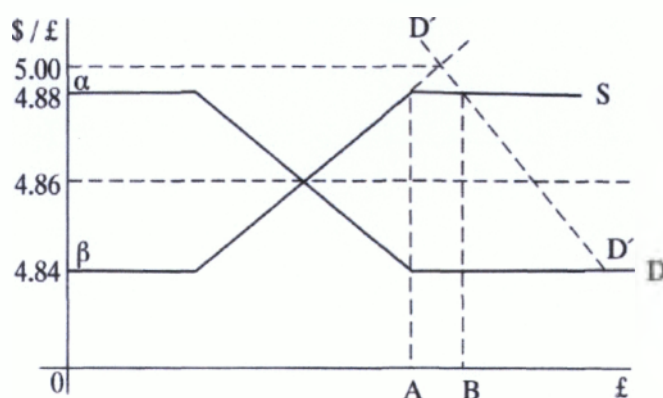
Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

Η ισοτιμία $1 \text{ £} = \$4,86$ είναι, στο πλαίσιο του κανόνα του χρυσού, σταθερή και αμετάβλητη. Για να ακριβολογήσουμε, στο πιο πάνω παράδειγμα, η τιμή της στερλίνας σε δολάρια μπορεί να διακυμανθεί γύρω από μια κεντρική ισοτιμία και σε περιθώρια που καθορίζονται από τα έξοδα μεταφοράς 2,26 γραμμαρίων χρυσού από Λονδίνο σε Νέα Υόρκη. Αν υποθεθεί ότι τα μεταφορικά έξοδα του αντιτίμου της στερλίνας σε χρυσό είναι $2c$, τότε η πιο ψηλή τιμή στερλινών που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο εισαγωγέας αγγλικών προϊόντων στη Νέα Υόρκη είναι $4,88\$$. Αυτό γιατί, αν η τιμή στερλίνας στην

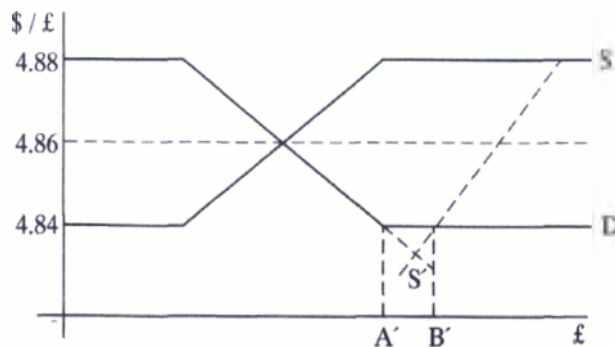
αγορά συναλλάγματος της Νέας Υόρκης είναι ψηλότερη από 4,88\$, ο εισαγωγέας που έχει ανάγκη για συνάλλαγμα θα προτιμήσει να αγοράσει χρυσό στη Νέα Υόρκη στην επίσημη τιμή και κατόπιν να τον εξαγάγει στο Λονδίνο, με σκοπό να τον μετατρέψει σε στερλίνες σε τιμή χρυσού που αντιστοιχεί στην ισοτιμία $1 \text{ £} = 4,88 \text{ \$}$. Στην πραγματικότητα δηλαδή η προσφορά στερλίνας για την τιμή $1 \text{ £} = 4,88 \text{ \$}$ είναι πλήρως ελαστική, εφόσον η αγορά της στην τιμή αυτή γίνεται δυνατή με την εξαγωγή χρυσού. Με την ίδια έννοια, όταν είναι δεδομένο το κόστος μετακίνησης του χρυσού, όπως πιο πάνω, ο εξαγωγέας αμερικανικών προϊόντων μπορεί να μετατρέψει τις στερλίνες σε δολάρια σε τιμή όχι μικρότερη από $1 \text{ £} = 4,84 \text{ \$}$. Αν όμως εξαιτίας υπερπροσφοράς στερλινών στην αγορά συναλλάγματος η ισοτιμία μειωνόταν παραπέρα, ο εξαγωγέας θα αγόραζε χρυσό στην Αγγλία σύμφωνα με την προκαθορισμένη σχέση $1 \text{ £} = 1,13 \text{ γκρέιν χρυσού}$. Θα μετέφερε κατόπιν το χρυσό στις ΗΠΑ, όπου θα τον μετέτρεπε σε δολάρια, παίρνοντας τελικά 4,84 \$ για κάθε στερλίνα. Και εφόσον η μετατροπή αυτή μπορεί να γίνει για θεωρητικά απεριόριστο αριθμό δολαρίων, αυτό σημαίνει ότι η ζήτηση για (στερλίνες είναι πλήρως ελαστική.

Η ζήτηση και η προσφορά συναλλάγματος στο καθεστώς του κανόνα του χρυσού απεικονίζεται στο παρακάτω σχήμα. Τα σημεία Α και Β είναι γνωστά ως χρυσά σημεία. Ειδικότερα, το σημείο α είναι το χρυσό σημείο εξαγωγής χρυσού, ενώ το σημείο β είναι το χρυσό σημείο εισαγωγής χρυσού. Οι περιπτώσεις εξαγωγής-εισαγωγής χρυσού αποδίδονται διαγραμματικά στα Σχήματα C.8.α και C.8.β.

Σχήμα C.8.α



Σχήμα C.8.β



Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

Στο σχήμα C.8.α θα υποθέσουμε ότι σημειώνεται αύξηση της ζήτησης συναλλάγματος (£). Η μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης προς τα δεξιά, σε D' D' , οδηγεί στην εξαγωγή χρυσού αξίας AB . Σε καθεστώς ελεύθερης διακύμανσης της τιμής του συναλλάγματος, η τιμή της στερλίνας θα αυξανόταν σε 5,00 \$, αλλά, σύμφωνα με τα πιο πάνω, η τιμή εξαγωγής του χρυσού αντιστοιχεί σε ισοτιμία 1 £ = \$4,88.

Στο σχήμα C.8.β, όπου σημειώνεται αύξηση της προσφοράς στερλινών, η τιμή μειώνεται στο *minimum* της ισοτιμίας, με αποτέλεσμα την εισαγωγή χρυσού που η αξία του σε στερλίνες είναι ίση με A' B' . Και πάλι, στην ελεύθερη αγορά η τιμή της στερλίνας θα ήταν μικρότερη από το *minimum* αυτό, όπως αυτό θα προέκυπτε από την προέκταση του τμήματος της καμπύλης ζήτησης που έχει αρνητική κλίση, και την προέκταση της καμπύλης προσφοράς.

Κατά το σύστημα του κανόνα του χρυσού λουπόν, η ισοτιμία των διαφόρων νομισμάτων καθορίζεται αυτόματα και παραμένει σταθερή. Φυσικά, αν σημειωθεί κάποια αλλαγή στη σχέση χρυσού και νομισματικής μονάδας, δηλαδή αν ανατιμηθεί ο χρυσός σε σύγκριση με ένα νόμισμα, τότε και η ισοτιμία του νομίσματος αυτού θα προσαρμοστεί, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στη νέα τιμή του χρυσού.

Σταθερή και Προσαρμόσιμη Ισοτιμία (Fixed and Adjustable Currency Equilibrium)

Μεταπολεμικά επικράτησε και πάλι το σύστημα σταθερής ισοτιμίας μετά από μια μακρά περίοδο αστάθειας στο σύστημα διεθνών πληρωμών, που ακολούθησε την κατάργηση του Κανόνα του Χρυσού.

Σύμφωνα με το σύστημα των σταθερών - προσαρμόσιμων ισοτιμιών, οι ισοτιμίες είναι σταθερές αλλά όχι και αμετάκλητα αμετάβλητες. Με αίτηση του κράτους - μέλους του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και αφού εξασφαλιστεί η συναίνεση του τελευταίου, η ισοτιμία μπορεί να μεταβληθεί, οπότε η χώρα αυτή θα αναλάβει την υποχρέωση να διατήρηση τη νέα τιμή συναλλάγματος.

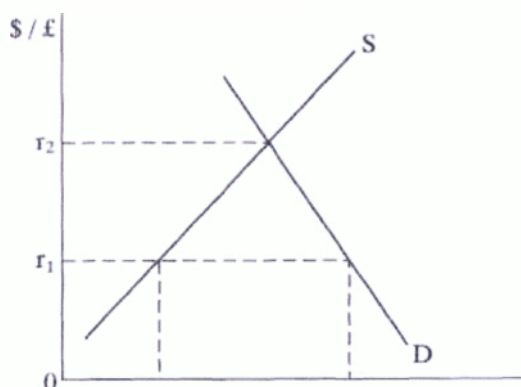
Προκύπτει όμως το ερώτημα: πως είναι δυνατή η διατήρηση της ισοτιμίας (pegging) σε επίπεδο που δεν αντανakλά αναγκαστικά την υπάρχουσα ζήτηση και προσφορά συναλλάγματος στην αγορά; Αν, παραδείγματος χάρι, η τιμή του συναλλάγματος σε μια χώρα τείνει, εξαιτίας αυξημένης ζήτησης, να ξεπεράσει το επιτρεπτό όριο διακύμανσης και αν υποθέσουμε ότι δεν είναι δυνατή η αγοραπωλησία χρυσού, πώς η συγκεκριμένη χώρα θα κατορθώσει να διατηρήσει τη σταθερότητα στην ισοτιμία; Είναι φανερό ότι, στη συγκεκριμένη περίπτωση, είναι απαραίτητη η παρέμβαση από τις ισχυρές σε συναλλαγματική ισοτιμία νομισματικές χώρες. Πράγματι, το σύστημα αυτό της ρυθμιζόμενης ισοτιμίας απαιτεί να υπάρχει ένα κρατικό νομισματικό Ταμείο Σταθεροποίησης της Συναλλαγματικής Αγοράς (Stabilization Fund), που μπορεί να παρεμβαίνει για να αποτρέπει υπερβολικές αυξομειώσεις στην τιμή συναλλάγματος. Φυσικά, για να μπορεί να γίνεται αυτό, το Ταμείο Σταθεροποίησης θα πρέπει να έχει στη διάθεση του ικανά συναλλαγματικά αποθέματα, ώστε να μπορεί να ικανοποιήσει μια πιθανή αύξηση της ζήτησης για συνάλλαγμα στην αγορά συναλλάγματος, όπως στην περίπτωση που αναφέραμε πιο πάνω. Επίσης, σε περίπτωση υπερπροσφοράς συναλλάγματος, για να αποτραπεί η μείωση της τιμής του, το Ταμείο Σταθεροποίησης θα πρέπει να έχει την ικανότητα να αγοράζει το "πλεονάζον" συνάλλαγμα.

Όπως και στην περίπτωση του κανόνα του χρυσού, η προσφορά και η ζήτηση συναλλάγματος γίνονται πλήρως ελαστικές στο ανώτερο και κατώτερο σημείο διακύμανσης της τιμής συναλλάγματος. Έτσι, στο Σχήμα C.8.a μπορούμε να δούμε πως, με παρέμβαση της κεντρικής νομισματικής αρχής, αποφεύγεται η αύξηση της τιμής συναλλάγματος στερλίνας σε εγχώριο νόμισμα, π.χ. δολάρια. Για να αποφευχθεί η ύψωση της τιμής της στερλίνας θα πρέπει να ικανοποιηθεί η πρόσθετη ζήτηση με την

αύξηση της προσφοράς στερλινών κατά AB.

Στην περίπτωση υπερπροσφοράς στερλινών, όπως στο Σχήμα C.8.β, το Ταμείο Σταθεροποίησης θα πρέπει να αγοράσει ποσό A' B' στερλινών. Στις περισσότερες περιπτώσεις το Ταμείο Σταθεροποίησης λειτουργούσε ως υπηρεσία της κεντρικής τράπεζας μιας χώρας. Πολλές φορές, για να αποτραπεί ο κίνδυνος μιας μεγαλύτερης αναστάτωσης στην αγορά συναλλάγματος μιας χώρας, εξαιτίας κερδοσκοπίας σε βάρος του νομίσματος της, απαιτείται η συνεργασία των κεντρικών τραπεζών δύο ή περισσότερων χωρών, όπως έγινε πράγματι στο παρελθόν με τις νομισματικές κρίσεις του γαλλικού φράγκου (1968-69), του γερμανικού μάρκου (1969) και του δολαρίου (1971).

Σχήμα C.8.γ



Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

Εναλλακτικά, το Σχήμα C.8.γ δίνει διαγραμματική απεικόνιση της σταθεροποίησης της τιμής του συναλλάγματος (στερλίνες στο παράδειγμα μας αυτό). Με βάση τη ζήτηση και προσφορά συναλλάγματος, η ισοτιμία θα ήταν r_2 . Αν οι νομισματικές αρχές θέλουν να διατηρήσουν την ισοτιμία στο επίπεδο r_1 , θα έχουμε ανισορροπία. Η ζητούμενη ποσότητα συναλλάγματος θα είναι QQ_2 , ενώ η προσφορά είναι QQ_1 . Το Ταμείο Σταθεροποίησης θα πρέπει να προμηθεύσει την αγορά με ποσότητα συναλλάγματος Q_1Q_2 , για να διατηρηθεί η ισοτιμία σταθερή στο επίπεδο r_1 .

Κερδοσκοπία vs. Επένδυση

Είναι πολύ σημαντικό για τον ιδιώτη που επιθυμεί να εμπορευθεί συνάλλαγμα να γνωρίζει την σαφέστατη διαφορά ανάμεσα στην κερδοσκοπία και την επένδυση. Η εμπορία συναλλάγματος είναι από τη φύση της κερδοσκοπική δραστηριότητα. Οι αγορές συναλλάγματος βρίσκονται ανάμεσα στις πιο μεταβλητές αγορές στον κόσμο. Όταν η εμπορία γίνεται σε βάση περιθωρίου στην πράξη γίνονται οι πιο μεταβλητές στον κόσμο. Οι ημερήσιες συναλλαγές ξένου συναλλάγματος μπορούν να είναι εξαιρετικά επικερδείς και οι traders υψηλού κινδύνου μπορούν να δημιουργήσουν τεράστια ποσοστά κέρδους ακόμα και μέσα σε μια νύχτα. Οι ημερήσιες συναλλαγές ωστόσο είναι μια πνευματικά και ψυχικά απαιτητική δραστηριότητα και σε καμία περίπτωση δεν απευθύνονται στον καθένα. Οι ημερήσιες συναλλαγές είναι ουσιαστικά κερδοσκοπία και οι ημερήσιοι επενδυτές στην ουσία κάνουν μόνο αυτό: ημερήσιες συναλλαγές. Οι περισσότεροι που εμπορεύονται συνάλλαγμα δεν είναι επαγγελματίες ημερήσιοι επενδυτές, ωστόσο.

Συχνά οι ανάδοχοι υπηρεσιών-brokerage συναλλάγματος είναι επαγγελματίες στον ένα ή τον άλλο τομέα. Αυτοί οι άνθρωποι δεν πραγματοποιούν ημερήσιες συναλλαγές αλλά πού και πού λαμβάνουν μια περιστασιακή θέση. Αυτό είναι επίσης κερδοσκοπία και δεν πρέπει να συγχέεται με την πραγματοποίηση μιας επένδυσης. Το συμπέρασμα εδώ είναι ότι η φύση της εμπορίας συναλλάγματος δεν κλίνει τόσο προς την επένδυση όσο κλίνει προς την κερδοσκοπία και την αντιστάθμιση κινδύνων (hedging) (hedging μπορεί να συναντήσουμε στην προθεσμιακή αγορά). Είναι πιθανή, κατά μία έννοια, μια επένδυση στο συνάλλαγμα σε μακρύ χρονικό διάστημα αλλά αυτή προϋποθέτει μεγάλη αξία λογαριασμού και μικρή μόχλευση.

Τα τελευταία χρόνια, η αγορά συναλλάγματος εξελίχθηκε από μία αγορά στην οποία οι τράπεζες εκτελούσαν συναλλαγές μεταξύ τους σε μία αγορά όπου πολλά άλλα είδη χρηματοοικονομικών θεσμών όπως οι brokers και οι ειδικοί διαπραγματευτές συμμετέχουν, συμπεριλαμβανομένων και μη-χρηματιστικών επιχειρήσεων, επενδυτικών εταιρειών, συνταξιοδοτικών ταμείων και hedge funds.

Το επίκεντρο των δραστηριοτήτων της διευρύνθηκε από την εξυπηρέτηση εισαγωγέων και εξαγωγέων στην διαχείριση των μεγάλων ποσών των υπερπόντιων επενδύσεων και των άλλων ροών κεφαλαίου που λαμβάνουν χώρα σήμερα. Τελευταία οι ημερήσιες συναλλαγές συναλλάγματος κερδίζουν συνεχώς σε δημοτικότητα και διάφορες εταιρείες παρέχουν στον μικροεπενδυτή διευκολύνσεις

στις συναλλαγές.

Η αγορά συναλλάγματος είναι όπως έχουμε αναφέρει μια «εξωχρηματιστηριακή» (over the counter) αγορά, κάτι που σημαίνει ότι δεν υπάρχει κεντρικός φορέας συναλλαγών και εκκαθάρισης όπου αντιστοιχίζονται οι εντολές. Υπάρχουν ωστόσο γεωγραφικά «κέντρα» συναλλαγών ανά τον κόσμο και αυτά είναι (με σειρά σπουδαιότητας): Λονδίνο, Νέα Υόρκη, Tokyo, Σιγκαπούρη, Φρανκφούρτη, Γενεύη & Ζυρίχη, Παρίσι και Hong Kong. Ουσιαστικά οι συμφωνίες εμπορίας συναλλάγματος γίνονται μεταξύ των παραγόντων στην βάση εμπιστοσύνης και υπόληψης για την τήρηση των όρων της συμφωνίας. Στην περίπτωση τραπεζών που συναλλάσσονται μεταξύ τους, λειτουργούν έτσι μόνο σε αυτήν την βάση. Στην αγορά λιανικής, οι πελάτες απαιτούν έγγραφο, αποδεκτό νομικά συμβόλαιο ανάμεσα στους ίδιους και τον broker τους ως αντάλλαγμα για την κατάθεση χρηματικού ποσού βάσει της οποίας επιτρέπονται οι συναλλαγές για τον πελάτη.

Κάποιοι παράγοντες της αγοράς μπορεί να εμπλέκονται στην αγορά «αγαθών», πραγματοποιώντας διεθνείς συναλλαγές για την αγορά ή πώληση εμπορευμάτων. Κάποιοι μπορεί να ασχολούνται με τις «άμεσες επενδύσεις» σε εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, ή να δραστηριοποιούνται στην «αγορά χρήματος», εμπορευόμενοι βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα διεθνώς. Οι διάφοροι επενδυτές, hedgers, και κερδοσκόποι μπορεί να επικεντρώνονται σε ένα οποιοδήποτε χρονικό διάστημα, από λίγα λεπτά έως αρκετά χρόνια. Ωστόσο, είτε κρατικοί είτε ιδιωτικοί, και είτε το κίνητρό τους είναι επένδυση, hedging, κερδοσκοπία, αρμπιτράζ, πληρωμή εισαγωγών, ή η επίδραση στην ισοτιμία, όλοι αποτελούν μέρος της συνολικής ζήτησης και προσφοράς των εμπλεκόμενων νομισμάτων, και όλοι διαδραματίζουν ένα ρόλο στον καθορισμό της ισοτιμίας συναλλάγματος εκείνη τη στιγμή.

2. Συνάλλαγμα και Κερδοσκοπία

a. Πώς πραγματοποιείται

Υπηρεσίες συναλλαγών για traders που επιθυμούν να πραγματοποιήσουν κερδοσκοπικές συναλλαγές βάσει της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ δυο νομισμάτων. Αυτές οι τιμές μπορεί να επηρεασθούν από παγκόσμια οικονομικά και πολιτικά γεγονότα, διαφορές μεταξύ ισοτιμιών, όπως και από πολλούς άλλους

παράγοντες, όπως ακραία καιρικά φαινόμενα (τυφώνες), τρομοκρατικές ενέργειες, κλπ. Η Αγορά Ξένου Συναλλάγματος είναι η μεγαλύτερη αγορά στον κόσμο με πάνω από 1.8 τρις δολάρια να αλλάζουν χέρια καθημερινά αποτελώντας έτσι μια από τις πιο ελκυστικές και πιο κερδοφόρες αγορές.

Πώς λειτουργεί;

Η αγορά FX επιτρέπει την αγορά και πώληση νομισμάτων μεταξύ τους και την κερδοσκοπία με τις διαφορές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η πραγματοποίηση μιας συναλλαγής στην Αγορά Ξένου Συναλλάγματος είναι απλή: οι διαδικασίες είναι ακριβώς οι ίδιες με αυτές οποιασδήποτε άλλης αγοράς, επομένως η συναλλαγή νομισμάτων είναι σαφής για τους περισσότερους traders.

Αγορά/Πώληση - Α/Π

Εάν θέλετε να ανοίξετε μια θέση (π.χ. να δώσετε εντολή πώλησης-για να βγάλετε κέρδος εάν πέσει η συναλλαγματική ισοτιμία), πρέπει να διαλέξετε το ποσό (π.χ.: 100.000 EURUSD) από το μενού στην πλατφόρμα και έπειτα να κάνετε κλικ στο κουμπί που λέει πώληση νομίσματος: SELL (ΠΩΛΗΣΗ) (εάν θέλετε να δώσετε εντολή για αγορά, πρέπει να ενεργήσετε αντιστρόφως). Αυτό θα ανοίξει μια θέση στην αγορά και θα λάβετε αμέσως μια ειδοποίηση για αυτή στον σταθμό συναλλαγών σας. Για να κλείσετε μια ανοικτή θέση, πρέπει να κάνετε το αντίστροφο από ότι στην αρχική λειτουργία- στην περίπτωση μας, να αγοράσετε τα 100.000 EURUSD. Υπάρχουν επίσης διαφορετικά είδη εντολών για να κλείσετε ή να ανοίξετε μια θέση υπό συγκεκριμένες συνθήκες τις οποίες θα δούμε παρακάτω.

Πώς λειτουργεί το σύστημα Α/Π;

Όπως και σε κάθε αγορά, για κάθε ζεύγος νομισμάτων υπάρχουν δυο τιμές. Η διαφορά μεταξύ τους ονομάζεται spread. Το spread μετριέται σε points ή pips- ο χαμηλότερος δεκαδικός αριθμός σε μια τιμή νομίσματος. Για ένα EURUSD ένα pip ισοδυναμεί με 0.0001 (ή 10 δολάρια σε 100.000), για EURJPY ένα pip ισοδυναμεί με 0.01 (ή 1000 γιεν σε 100.000).

Σύστημα τρεχουσών τιμών

Οι τιμές των νομισμάτων προσφέρονται σε ζεύγη, για παράδειγμα- EUR/USD ή USD/JPY. Το πρώτο νόμισμα του ζεύγους ονομάζεται βασικό νόμισμα και το δεύτερο counter currency. Το βασικό νόμισμα είναι η «βάση» για αγορές και πωλήσεις. Για παράδειγμα, εάν αγοράζετε EUR/USD, τότε αποκτάτε Ευρώ και πουλάτε Δολάρια. Αυτό το κάνετε εάν περιμένετε να ανέβει το Ευρώ έναντι του Δολαρίου. Είναι επίσης πιθανό για ένα ζεύγος νομισμάτων οι τιμές να προσφέρονται ως USD/EUR , αλλά αυτή η μέθοδος χρησιμοποιείτε πάρα πολύ σπάνια.

Κάθε συναλλαγή πρέπει να έχει δύο πλευρές- μια αγοράς και μια πώλησης (ή μια πώλησης και μια αγοράς). Με αυτό εννοούμε ότι είναι αδύνατον να αγοράσουμε 100.000 EUR/USD και μετά να τα ανταλλάξουμε με άλλο ζεύγος νομισμάτων (π.χ. : EUR/JPY) χωρίς να κλείσουμε την πρώτη θέση.

Παρακαλώ επίσης σημειώστε ότι δεν θα διανεμηθεί κανένα φυσικό νόμισμα. Για αυτούς τους λόγους είναι διαθέσιμες τράπεζες και εταιρείες συναλλάγματος, που ειδικεύονται σε μετατροπές νομισμάτων χαμηλών τιμών.

Ωρες εργασίας

Η Αγορά Ξένου Συναλλάγματος που βασίζεται σε συναλλαγές “spot” είναι μοναδική εν συγκρίσει με όλες τις άλλες παγκόσμιες αγορές. Κι αυτό γιατί οι συναλλαγές πραγματοποιούνται 24 ώρες το 24ωρο, 5 μέρες την εβδομάδα. Τα χρηματοοικονομικά κέντρα είναι ανοικτά, και οι τράπεζες και άλλοι οργανισμοί συναλλάγματος σε διάφορα μέρη του κόσμου είναι ανοικτά για διάφορους λόγους. Επομένως, οι συναλλαγές δεν σταματούν ποτέ παρά μόνο κατά το Σαββατοκύριακο για μια σύντομη διακοπή.

Μπορεί να κλείσουνε νωρίς λόγω ημερολογιακών γιορτών, για παράδειγμα, Χριστούγεννα ή Παραμονή Πρωτοχρονιάς.

Συναλλαγές με περιθώριο

Μια κατάθεση περιθωρίου δεν είναι, όπως πολλοί παραδοσιακοί traders υποστηρίζουν, η πληρωμή τοις μετρητοίς για την αγορά μετοχών αγοράς. Το

περιθώριο είναι μια εγγύηση ή μια κατάθεση trust που προσφέρει προστασία από ζημιές κατά τη διάρκεια μίας συμφωνίας. Επιτρέπει στους traders να ανοίγουν θέσεις για ποσά που υπερβαίνουν κατά πολύ τα όρια του λογαριασμού τους και επομένως να αυξάνουν την αγοραστική τους δύναμη. Για παράδειγμα, 1% περιθώριο (ή 1:100 μόχλευση), σημαίνει ότι ο trader μπορείτε να ελέγχει 100 φορές την κατάθεση του στην πραγματική αγορά.

Εάν τα κεφάλαια στον λογαριασμό, κατά τη διάρκεια των συναλλαγών, πέσουν κάτω από το καθορισμένο περιθώριο, οι θέσεις κλείνουν αυτόματα χωρίς προηγούμενη ενημέρωση. Με αυτό το σύστημα ο λογαριασμός του πελάτη δεν υπερβαίνει το πιστωτικό όριο ακόμα και υπό ρευστές και γρήγορα μεταβαλλόμενες συνθήκες αγοράς.

Ο τρόπος υπολογισμού του περιθωρίου είναι ο ακόλουθος:
(υπόλοιπο λογαριασμού+ κέρδος/ζημία) : ανοικτή θέση= το περιθώριο

Rollover θέσεων (swap)

Προς όφελος της διαφάνειας και σε αντίθεση με οποιονδήποτε άλλο online broker, προσφέρουμε μια πλήρη επεξήγηση των εφαρμοσμένων επιτοκίων όπως επίσης και των πολύ στενών spreads επιτοκίων που εφαρμόζουμε. Ο ακριβής υπολογισμός βασίζεται στα διατραπεζικά επιτόκια κατάθεσης μιας ημέρας και είναι ως εξής:

1) (Διατραπεζικό επιτόκιο καταθέσεων μιας ημέρας για βασικό νόμισμα) – (Διατραπεζικό επιτόκιο καταθέσεων μιας ημέρας για counter currency) = διαφορά επιτοκίου.

2) Διαφορά επιτοκίου / 365 = καθημερινή διαφορά.

3) (Καθημερινή διαφορά x σύνολο ανοικτής θέσης σε ζεύγος νομισμάτων) / 100.

Μπορείτε να βρείτε μια πιο λεπτομερή επεξήγηση στην ακόλουθη ιστοσελίδα: [νυκτερινές θέσεις](#).

Πώς να ξεκινήσετε τις συναλλαγές

Ανοίξτε έναν λογαριασμό live εάν αισθάνεστε έτοιμος για συναλλαγές στην πραγματική αγορά

ή

Ανοίξτε έναν λογαριασμό demo σε κάποια από τις προσφερόμενες πλατφόρμες τραπεζών και επιλέξτε αυτή που σας πηγαίνει καλύτερα

1. Ορίστε τη διάρκεια που μπορείτε να συναλλάσσετε.
2. Ορίστε το ζεύγος νομισμάτων με το οποίο αισθάνεστε πιο άνετα.
3. Επιλέξτε το εμπορεύσιμο ποσό.
4. Πριν να ανοίξετε μια θέση, πρέπει να αναλογιστείτε πόσο κέρδος θέλετε να βγάλετε ή πόσες ζημίες είσαστε έτοιμος να δεχτείτε. Βασισμένοι σε αυτή την ανάλυση δώστε εντολές ορίων και φραγμού.
5. Ανοίξτε μια θέση ή δώστε μια εντολή εισόδου.
6. Παρακολουθήστε σημαντικά γεγονότα επικαιρότητας και τεχνικούς δείκτες που μπορείτε να συμβουλευτείτε στον σταθμό εμπορίας σας ή από τρίτες πηγές

Εργαλεία ανάλυσης

Οι επόμενες σελίδες περιέχουν πληροφορίες σχετικά με τεχνικές και θεμελιώδεις αναλύσεις του ξένου συναλλάγματος στις χρηματαγορές. Ωστόσο δεν προσφέρουν προς το παρόν απόψεις για την κατεύθυνση της αγοράς.

Τεχνική ανάλυση κατά θεμελιώδους ανάλυσης

Η **τεχνική ανάλυση** αποτελεί μια μέθοδο πρόβλεψης των κινήσεων των τιμών και των αγορών των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) μελετώντας τους πίνακες της προηγούμενης δραστηριότητας των αγορών, που λαμβάνουν υπόψη τις τιμές των εργαλείων, τον όγκο συναλλαγών και, όπου απαιτείται, το ανοιχτό ενδιαφέρον στα εργαλεία.

Θεμελιώδης ανάλυση είναι μία μέθοδος για την πρόβλεψη των μελλοντικών κινήσεων των τιμών ενός οικονομικού εργαλείου που βασίζεται σε οικονομικούς, πολιτικούς, περιβαλλοντικούς και άλλους σχετικούς παράγοντες και στατιστικές που θα επηρεάσουν την προσφορά και ζήτηση της βάσης του οικονομικού εργαλείου.

Στην πράξη, πολλοί παίκτες της αγοράς χρησιμοποιούν την τεχνική ανάλυση μαζί με την θεμελιώδη ανάλυση για να καθορίσουν την στρατηγική συναλλαγών τους.

Ένα μεγάλο πλεονέκτημα της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι έμπειροι αναλυτές μπορούν να παρακολουθήσουν πολλές αγορές και εργαλεία αγορών, ενώ η θεμελιώδης ανάλυση πρέπει να γνωρίζει λεπτομερώς μία συγκεκριμένη αγορά.

Κύριες διαφορές μεταξύ των δύο ειδών ανάλυσης:

Θεμελιώδης ανάλυση	Τεχνική ανάλυση
Εστιάζει σε αυτό που πρέπει να συμβεί σε μία αγορά	Εστιάζει σε αυτό που συμβαίνει σε μία αγορά
Παράγοντες που σχετίζονται με την ανάλυση των τιμών:	Οι πίνακες βασίζονται στη δραστηριότητα της αγοράς και περιλαμβάνουν:
1. Προσφορά και Ζήτηση	1. Τιμή
2. Εποχιακοί κύκλοι	2. Όγκο
3. Καιρός	3. Ανοιχτό ενδιαφέρον (Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης μόνο)
4. Κυβερνητική πολιτική	

Πηγή: Σπύρος Ι Σπύρου, (2003)- Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

Οι θεμελιώδεις αναλυτές μελετούν τις αιτίες της κίνησης της αγοράς, ενώ οι τεχνικοί μελετούν το αποτέλεσμα της κίνησης της αγοράς.

Τεχνική Ανάλυση

Η τεχνική ανάλυση ασχολείται με αυτά που έχουν ήδη συμβεί στην αγορά, και όχι με αυτά που θα μπορούσαν να συμβούν. Ένας τεχνικός αναλυτής θα μελετήσει την τιμή και τον όγκο συναλλαγών και με αυτές τις πληροφορίες θα δημιουργήσει

σχεδιαγράμματα (που πηγαίνουν από τη δράση των παικτών της αγοράς) που θα αποτελέσουν και τα βασικά του εργαλεία. Ο τεχνικός αναλυτής δεν ενδιαφέρεται τόσο για τους «γενικότερους» παράγοντες της αγοράς, όπως συμβαίνει με τον θεμελιώδη αναλυτή, αλλά εστιάζει στην κίνηση της ίδιας της αγοράς. Η τεχνική ανάλυση βασίζεται στις τρεις παρακάτω αρχές:

1. Η κίνηση της αγοράς είναι αυτό που μετράει.

Αυτό σημαίνει ότι η τρέχουσα τιμή αντανάκλα ό,τι είναι γνωστό στην αγορά που θα μπορούσε να την επηρεάσει, για παράδειγμα, προσφορά και ζήτηση, πολιτικοί παράγοντες και διάθεση αγοράς . Ο καθαρός τεχνικός αναλυτής ενδιαφέρεται για τις διακυμάνσεις των τιμών και όχι για τις αιτίες των διακυμάνσεων.

2. Οι τιμές κινούνται σύμφωνα με τις τάσεις.

Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιείται για την αναγνώριση προτύπων συμπεριφορών της αγοράς που εδώ και καιρό θεωρούνται σημαντικά. Πολλά τέτοιου είδους πρότυπα προβλέπεται σε μεγάλο ποσοστό να παράγουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Επίσης υπάρχουν αναγνωρισμένα πρότυπα που επαναλαμβάνονται συνεχώς.

3. Η ιστορία επαναλαμβάνεται.

Οι τύποι σχεδιαγραμμάτων έχουν αναγνωριστεί και κατηγοριοποιηθεί εδώ και περισσότερα από 110 χρόνια και ο τρόπος με τον οποίο επαναλαμβάνονται οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η ανθρώπινη ψυχολογία αλλάζει λίγο με τον καιρό.

Κατάλογος με τις κατηγορίες της θεωρίας της τεχνικής ανάλυσης:

- Δείκτες (Ταλαντωτές, πχ: Δείκτης Σχετικής Δύναμης RSI)
- Θεωρία των αριθμών (αριθμοί Fibonacci, αριθμοί Gann)

- **Κύματα** (θεωρία των κυμάτων του Elliott)
- **Gaps** (Ψηλά-Χαμηλά, Άνοιγμα-Κλείσιμο)
- **Τάσεις** (Παρακολούθηση Μέσης Κίνησης)
- **Σχεδιαγράμματα** (Τρίγωνα, Κεφάλι και Ώμοι, Κανάλια)

Τεχνικοί δείκτες

Δείκτης	Σχετικής	ισχύος	(RSI)
+Στοχαστικός			Ταλαντωτής
+Moving	Average	Convergence	Divergence (MACD)
+Θεωρία		των	αριθμών
+Κύματα			
+Gaps			
+Τάσεις			
+Σχεδιαγράμματα			

Πηγή: www.tradingfxACM.com

Δείκτης Σχετικής ισχύος (RSI):

Ο RSI είναι ένας δημοφιλής δείκτης της αγοράς συναλλάγματος. Ο RSI μετράει την αναλογία των ανοδικών και καθοδικών κινήσεων και ρυθμίζει τον υπολογισμό έτσι ώστε ο δείκτης να εκφράζεται μεταξύ 0-100. Εάν ο RSI είναι 70 ή μεγαλύτερος τότε το εργαλείο θεωρείται υπεραγορασμένο (μία κατάσταση στην οποία οι τιμές έχουν αυξηθεί περισσότερο από τις προσδοκίες της αγοράς). Ένας RSI 30 ή λιγότερο λαμβάνεται ως σημάδι για ότι το εργαλείο μπορεί να έχει υπερπουληθεί (μία κατάσταση όπου οι τιμές έχουν μειωθεί περισσότερο από τις προσδοκίες της αγοράς).

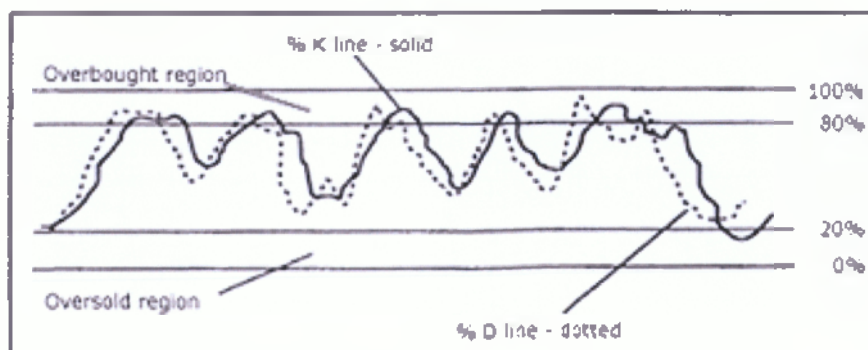


Πηγή: www.tradingfxACM.com

Στοχαστικός Ταλαντωτής:

Αυτός χρησιμοποιείται για να δείξει συνθήκες υπεραγοράς/υπερπώλησης σε κλίμακα 0-100%. Ο δείκτης βασίζεται στην παρατήρηση ότι όταν υπάρχει μία ισχυρή τάση ανόδου, οι τιμές κλεισίματος για μία συγκεκριμένη περίοδο τείνουν να συγκεντρώνονται στο υψηλότερο σημείο της κλίμακας της περιόδου. Αντίθετα καθώς οι τιμές πέφτουν σε μία ισχυρή καθοδική τάση, οι τιμές κλεισίματος τείνουν να βρίσκονται κοντά στο χαμηλότερο σημείο της κλίμακας της περιόδου.

Οι στοχαστικοί υπολογισμοί παράγουν δύο γραμμές, την %K και την %D που χρησιμοποιούνται για να δείξουν τις περιοχές υπερπώλησης ή υπεραγοράς σε ένα σχεδιάγραμμα. Η απόκλιση μεταξύ των στοχαστικών γραμμών και της κίνησης της τιμής του εργαλείου δίνει μία ισχυρή ένδειξη συναλλαγών.

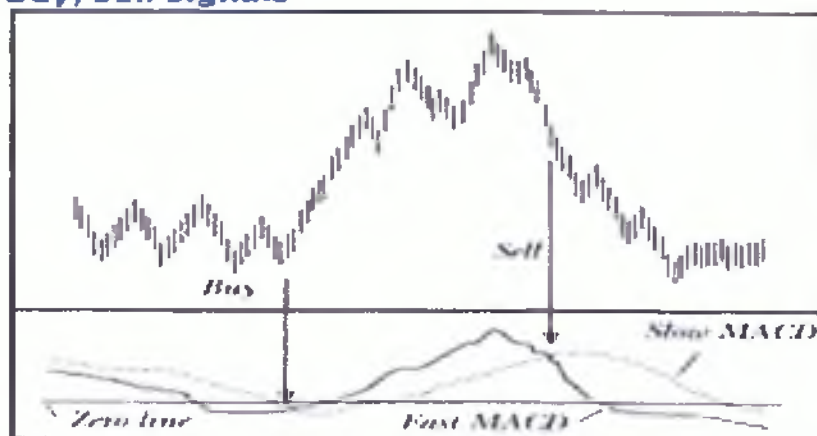


Πηγή: www.tradingfxACM.com

Moving Average Convergence Divergence (MACD):

Αυτός ο δείκτης σημαίνει τον σχεδιασμό δύο γραμμών momentum (ορμής). Η γραμμή MACD που είναι η διαφορά μεταξύ δύο εκθετικών κατά προσέγγιση εκτιμήσεων κίνησης και το σήμα ή η γραμμή «trigger» που είναι μία εκθετική κατά προσέγγιση εκτίμηση της διαφοράς. Εάν η γραμμή MACD και η γραμμή «trigger» διασταυρωθούν, τότε αυτό εκλαμβάνεται ως σημάδι ότι μία αλλαγή στην τάση είναι πιθανή.

Buy/sell signals



Πηγή: www.tradingfxACM.com

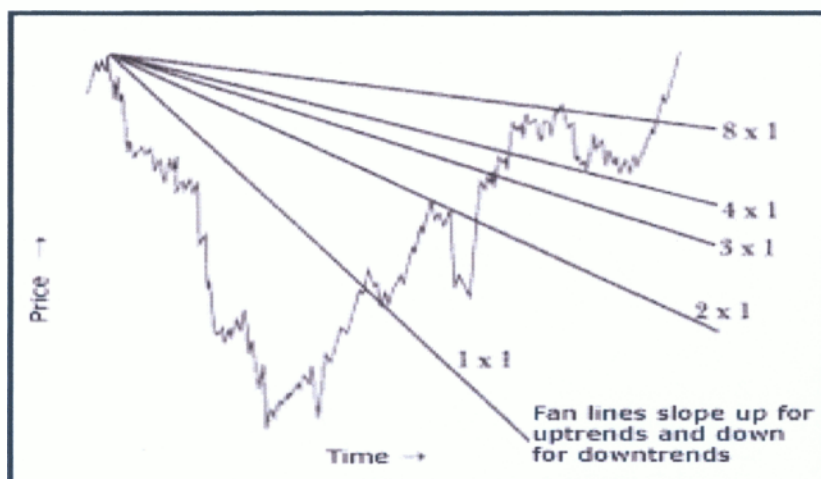
Η θεωρία των αριθμών

Αριθμοί Fibonacci:

Η ακολουθία αριθμών Fibonacci (1,1,2,3,5,8,13,21,34.....) δημιουργείται προσθέτοντας τους δύο πρώτους αριθμούς για να φτάσουμε στον τρίτο. Η αναλογία οποιουδήποτε αριθμού με τον επόμενο μεγαλύτερο αριθμό είναι 62%, που είναι ένας γνωστός αριθμός οπισθοδρόμησης του Fibonacci. Το αντίστροφο του 62%, που είναι το 38%, επίσης χρησιμοποιείται ως αριθμός οπισθοδρόμησης Fibonacci. (χρησιμοποιείται με τη θεωρία κυμάτων του Elliott, βλ. κάτωθι).

Αριθμοί Gann:

Ο W.D. Gann ήταν ένας trader μετοχών και εμπορευμάτων της δεκαετίας του 50, ο οποίος όπως λέγεται κέρδισε πάνω από 50 εκατομμύρια δολάρια στις χρηματαγορές. Έκανε την περιουσία του χρησιμοποιώντας μεθόδους που ο ίδιος ανέπτυξε για την εμπορία εργαλείων βασισμένες σε σχέσεις μεταξύ κινήσεων της τιμής και το χρόνο, γνωστές ως ισοδύναμα χρόνου/τιμής. Δεν υπάρχει εύκολη εξήγηση για τις μεθόδους του Gann, ωστόσο στην ουσία χρησιμοποίησε γωνίες σε πίνακες για να καθορίσει περιοχές στήριξης και αντίστασης και να προβλέψει τον χρόνο των μελλοντικών αλλαγών τάσεων. Επίσης χρησιμοποίησε γραμμές σε πίνακες για να προβλέψει περιοχές υποστήριξης και αντίστασης.

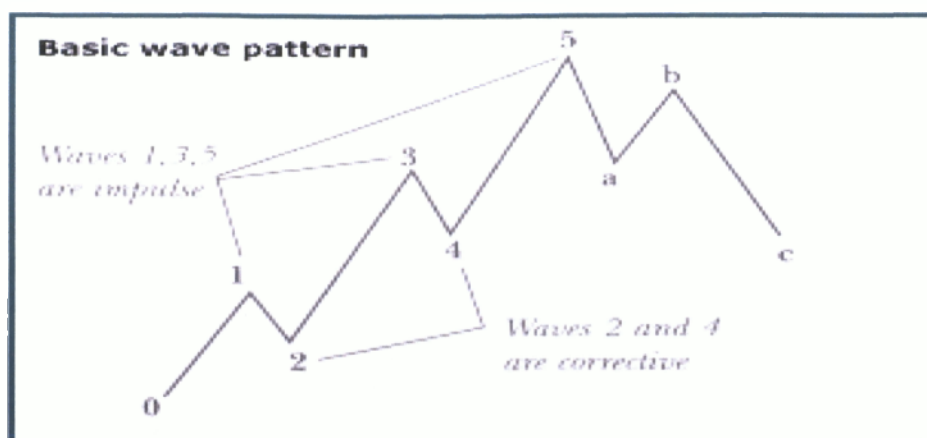


Πηγή: www.tradingfxACM.com

Κύματα

Η θεωρία του Elliott:

Η θεωρία του κύματος του Elliott είναι μία προσέγγιση στην ανάλυση αγοράς που βασίζεται σε επαναλαμβανόμενα πρότυπα κυμάτων και την ακολουθία αριθμών του Fibonacci. Ένας ιδανικός τύπος κύματος δείχνει την ύψωση πέντε κυμάτων και την πτώση τριών κυμάτων.



Πηγή: www.tradingfxACM.com

Gaps

Τα Gaps (χάσματα) είναι τα κενά τα οποία βρίσκονται στο μέρος του διαγράμματος με bars όπου δεν έχει λάβει χώρα καμία συναλλαγή.

- Ένα up gap σχηματίζεται όταν η χαμηλότερη τιμή σε μία μέρα συναλλαγών είναι υψηλότερη από την υψηλότερη τιμή της προηγούμενης ημέρας.
- Το down gap σχηματίζεται όταν η υψηλότερη τιμή της ημέρας είναι χαμηλότερη από την χαμηλότερη τιμή της προηγούμενης ημέρας. Ένα up gap είναι συνήθως σημάδι δυνατής αγοράς, ενώ ένα down gap είναι σημάδι αδύναμης αγοράς.
- Το breakaway gap είναι ένα χάσμα τιμών το οποίο σχηματίζεται με την ολοκλήρωση ενός σημαντικού τύπου τιμών. Συμβολίζει συνήθως την αρχή μίας σημαντικής κίνησης τιμών.
- Το runaway gap είναι ένα χάσμα τιμών που συνήθως συμβαίνει στα μέσα μίας σημαντικής τάσης της αγοράς. Γι' αυτό το λόγο ονομάζεται και χάσμα μέτρησης.
- Το exhaustion (εξάντληση) gap είναι ένα χάσμα τιμών που συμβαίνει στο τέλος μίας σημαντικής τάσης και φανερώνει ότι η τάση τελειώνει.

Τάσεις

Μία τάση αναφέρεται στην κατεύθυνση των τιμών. Οι μέγιστες και ελάχιστες τιμές σε άνοδο συνιστούν μία ανοδική τάση, οι μέγιστες και ελάχιστες τιμές σε κάθοδο συνιστούν καθοδική τάση, και καθορίζουν την κλίση της τρέχουσας τάσης. Το σπάσιμο μίας γραμμής τάσης δείχνει συνήθως μία αναστροφή της τάσης. Μία κλίμακα συναλλαγών χαρακτηρίζεται από οριζόντιες μέγιστες και ελάχιστες τιμές.

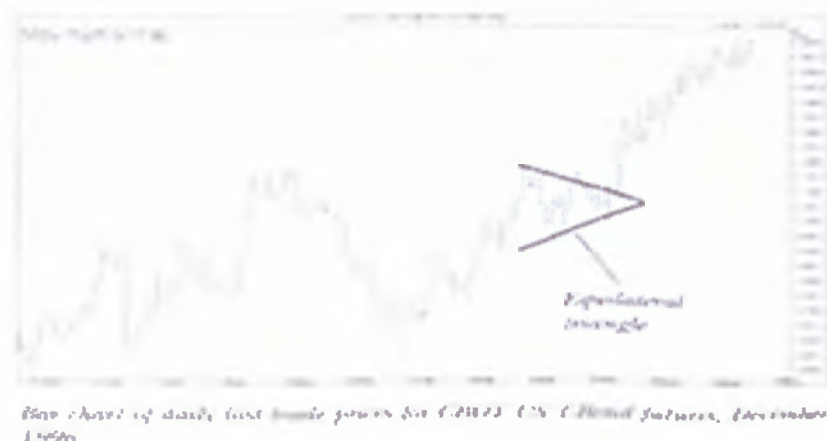
Οι υπολογισμοί του μέσου όρου κινήσεων χρησιμοποιούνται για να ομαλύνουν τις πληροφορίες περί τιμών έτσι ώστε να επιβεβαιώσουν τάσεις και επίπεδα στήριξης και αντίστασης. Είναι επίσης χρήσιμοι για την απόφαση μίας στρατηγικής συναλλαγών κυρίως στην εμπορία ΣΜΕ ή σε αγορές με μία δυνατή ανοδική ή καθοδική τάση.

Για απλούς υπολογισμούς μέσου όρου κινήσεων, η τιμή υπολογίζεται κατά προσέγγιση για κάποιες μέρες. Κάθε μέρα η παλαιότερη τιμή βγαίνει από τον μέσο όρο και αντικαθίσταται από την τρέχουσα τιμή, επομένως ο μέσος όρος αντικαθίσταται καθημερινά.

Οι εκθετικοί και ισορροπημένοι υπολογισμοί χρησιμοποιούν την ίδια τεχνική αλλά σταθμίζουν τους αριθμούς, ο πιο χαμηλός συντελεστής για τις παλιές τιμές και ο πιο υψηλός για τις καινούριες.

Σχεδιαγράμματα

Παραδείγματα σχεδιαγραμμάτων: (τρίγωνο, ορθογώνιο, κεφάλι και ώμοι):

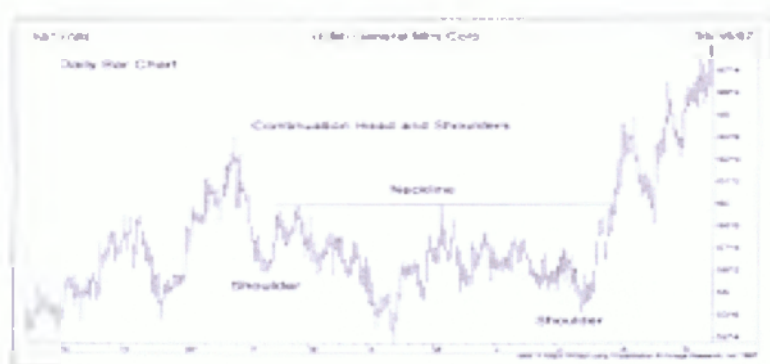




Bar chart of daily prices for GBP against USD



Line chart of daily close S&P 500 index 1 month before market prices



International Marine Fisheries formed a continuation head and shoulders

Πηγή: www.tradingfxACM.com

Θεμελιώδης ανάλυση

Ο θεμελιώδης αναλυτής αναγνωρίζει και μετράει παράγοντες που καθορίζουν την εγγενή αξία ενός χρηματοοικονομικού εργαλείου, όπως το γενικό οικονομικό και

πολιτικό πλαίσιο, και οποιοσδήποτε επηρεάζει την προσφορά και ζήτηση για τα παρακάτω προϊόντα και υπηρεσίες. Εάν υπάρχει μια μείωση στην προσφορά αλλά το επίπεδο της ζήτησης παραμένει ίδιο, τότε θα υπάρξει μια αύξηση στις τιμές της αγοράς. Μια άνοδος της προσφοράς θα έχει το αντίθετο αποτέλεσμα.

Για παράδειγμα, ένας αναλυτής για ένα συγκεκριμένο νόμισμα μελετά την προσφορά και την ζήτηση για το νόμισμα της χώρας, τα προϊόντα και υπηρεσίες (Εμπόριο Εμπορευμάτων), την ποιότητα διαχείρισης και κυβερνητικών πολιτικών, την ιστορική και προβλεπόμενη απόδοση. Τα μελλοντικά του σχέδια και το πιο σημαντικό βραχυπρόθεσμα, όλοι οι οικονομικοί δείκτες.

Βάσει αυτών των στοιχείων ο αναλυτής δημιουργεί ένα μοντέλο για να καθορίσει την τρέχουσα και προβλεπόμενη αξία του νομίσματος έναντι κάποιου άλλου. Η βασική ιδέα είναι ότι οι μη συμβατές αυξήσεις στην ζήτηση τείνουν να μειώσουν την νομισματική αξία. Αφού ο αναλυτής εκτιμήσει την εγγενή αξία, τη συγκρίνει με την τρέχουσα τιμή συναλλάγματος και αποφασίζει εάν το νόμισμα πρέπει να ανέβει ή να κατέβει.

Μία δυσκολία με την θεμελιώδη ανάλυση είναι η ακριβής μέτρηση των σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών. Αναγκαστικά ο αναλυτής πρέπει να κάνει εκτιμήσεις βάσει εμπειρίας. Επιπλέον οι αγορές τείνουν να προλαμβάνουν τα γεγονότα και να τα αφαιρούν από την αξία των νομισμάτων εκ των προτέρων. Τέλος, κάτι που λειτουργεί τόσο σαν πλεονέκτημα όσο και μειονέκτημα (εξαρτάται από την στιγμή), είναι ότι οι αγορές συχνά αργούν να αναγνωρίσουν ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν ευθυγραμμίζονται με την αξία.

b. Τρόποι πραγματοποίησης συναλλαγών για κερδοσκοπία

Κύριες αγορές συναλλάγματος

Η εμπορία συναλλάγματος διεξάγεται ουσιαστικά με δυο διακριτούς τρόπους. Στα πλαίσια ενός οργανωμένου χρηματιστηρίου συναλλάγματος ή «εξωχρηματιστηριακά». Το ενδοχρηματιστηριακό (OTC) εμπορεύσιμο συνάλλαγμα αντιπροσωπεύει πολύ μικρό μέρος της συνολικής αγοράς συναλλάγματος καθώς η πλειοψηφία των αγοραπωλησιών συναλλάγματος πραγματοποιούνται «εξωχρηματιστηριακά» μεταξύ τραπεζών και άλλων φορέων της αγοράς

1. Ενδοχρηματιστηριακά εμπορευόμενα νομίσματα

Στην περίπτωση οργανωμένου χρηματιστηρίου συναλλάγματος όπως είναι το Χρηματιστήριο Παραγώγων του Chicago (CME) στις Η.Π.Α., συμβόλαια συναλλάγματος τυποποιημένου ύψους που αντιπροσωπεύουν συγκεκριμένη νομισματική αξία γίνονται αντικείμενο εμπορίας στην Διεθνή νομισματική αγορά (IMM). Ένας οίκος εκκαθάρισης συνταιριάζει τις συναλλαγές μεταξύ των μερών. Υπάρχουν διάφορα μειονεκτήματα στην εμπορία ΣΜΕ συναλλάγματος όπως αναφέρονται στο κεφάλαιο Πλεονεκτήματα της εμπορίας συναλλάγματος.

2. Εξωχρηματιστηριακά εμπορευόμενα νομίσματα

Είδη εντολών

Εντολή αγοράς on line

Μία εντολή αγοράς είναι μία εντολή για αγορά ή πώληση με την τρέχουσα τιμή της αγοράς. Οι πελάτες που χρησιμοποιούν την online πλατφόρμα συναλλαγών της ACM κάνουν κλικ στο κουμπί αγορά (buy) ή πώληση (sell) αφού έχουν προσδιορίσει το μέγεθος συναλλαγής. Η εκτέλεση της εντολής γίνεται στιγμιαία. Αυτό σημαίνει ότι η τιμή που φαίνεται την ακριβή στιγμή που γίνεται το κλικ θα είναι αυτή που θα δοθεί στον πελάτη.

Εντολή αγοράς μέσω τηλεφώνου

Η εντολή μέσω τηλεφώνου είναι παρόμοια αλλά συνήθως απαιτεί λίγα περισσότερα δευτερόλεπτα. Η ακριβής διαδικασία είναι η εξής:

1. Ο πελάτης προσδιορίζει το ζεύγος νομίσματος και το μέγεθος της συναλλαγής στον dealer.
2. Ο dealer δίνει δύο τιμές (τιμή ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ και ΖΗΤΗΣΗΣ).
3. Ο πελάτης διαλέγει μία από τις δύο τιμές (μπορεί να ζητήσει και νέα τιμή).

4. Ο dealer επιβεβαιώνει την συναλλαγή. Υπό κανονικές συνθήκες, οι dealers της ACM συνήθως απαντούν σε εντολές αγοράς σε περίπου 5 με 10 δευτερόλεπτα το μέγιστο. Εάν υποθέσουμε ότι ο πελάτης συναλλάσσεται κατευθείαν με τις προσφερόμενες τιμές, μία τηλεφωνική συναλλαγή μπορεί να πραγματοποιηθεί σε 10 με 15 δευτερόλεπτα κατά μέσο όρο

Είτε επιλέξετε να πραγματοποιήσετε συναλλαγές με την ACM είτε με άλλη εταιρεία, πρέπει να γνωρίζετε ότι είναι σωστή πρακτική της αγοράς για τέτοιου είδους ιδρύματα να δίνουν τις δύο αυτές τιμές σε όποιον πελάτη επιθυμεί να πραγματοποιήσει συναλλαγές. Η εταιρεία που δεν ακολουθεί αυτή την πρακτική είναι σχεδόν σίγουρο ότι εκμεταλλεύεται την άγνοια των πελατών της όσον αφορά τη διαδικασία του trading.

Παρακάτω παρουσιάζετε ο τρόπος διεξαγωγής μιας τηλεφωνικής συναλλαγής.

Ο Trader x επικοινωνεί με το γραφείο συναλλαγών και ζητάει με δύο τρόπους τιμές για ένα συγκεκριμένο νόμισμα. Ο Trader πρέπει να προσδιορίσει το μέγεθος των συναλλαγών. «Θα ήθελα μία ελβετική τιμή δολαρίου για ένα δολάριο» ή «θα ήθελα μία τιμή για ένα εκατομμύριο δολάρια έναντι του ελβετικού φράγκου».

Εάν ο dealer γνωρίζει ότι ο trader x είναι τακτικός dealer τότε το πιο πιθανό είναι να απαντήσει «87-90», εάν όχι τότε θα δώσει ολόκληρο τον αριθμό «1.5587-90». Αυτό γίνεται γιατί γενικά θεωρείται ότι ο «μεγάλος αριθμός» (δηλαδή 1.55) είναι γνωστός.

Ο Trader x έχει λίγο χρόνο για να αποφασίσει εάν θέλει να αγοράσει, να πουλήσει ή να ζητήσει νέα τιμή. Έχετε υπόψη ότι σε μία αγορά που κινείται γρήγορα, εάν δεν απαντήσει γρήγορα, μέσα σε λίγα δευτερόλεπτα, ο dealer δεν μπορεί να κρατήσει την τιμή που έχει δώσει. Εάν η τιμή αλλάξει ο dealer θα πει «εκτός» (off) ή «αλλαγή» (change) που σημαίνει ότι η τιμή που είχε δοθεί προηγουμένως δεν είναι πια διαθέσιμη. Αφού ο dealer πει «εκτός» τότε αμέσως θα δώσει νέες τιμές ανοίγματος (προσφοράς/ ζήτησης). Ας υποθέσουμε ότι ο trader ήταν αναποφάσιστος και κατά συνέπεια ο dealer έβγαλε «εκτός» την αρχική τιμή και έδωσε μία καινούρια αμέσως μετά.

Ο dealer δίνει τιμή «89-92» και ο trader x επιλέγει να πουλήσει. Σε αυτή την περίπτωση έχει αρκετές λεκτικές εναλλακτικές επιλογές στη διάθεση του. Ο Trader x μπορεί να πει είτε «πουλώ», είτε «δικό μου στα 89» ή «στα 89 πούλα». Μετά από περίπου ένα δευτερόλεπτο ο dealer θα απαντήσει είτε «έγινε στα 89» ή «πουλήσατε

στα 89» και θα επιβεβαιώσει την συναλλαγή λέγοντας είτε «επιβεβαιώνω ότι πουλήσατε 1 εκατομμύριο δολάρια έναντι ελβετικού φράγκου στα 1.5589» ή «επιβεβαιώνω ότι αγοράζω ένα δολάριο από σας στα 1.5589».

Εντολές ορίων

Μία εντολή ορίου είναι μία εντολή για αγορά ή πώληση σε μία συγκεκριμένη τιμή. Η εντολή περιλαμβάνει κυρίως δύο μεταβλητές, τιμή και διάρκεια. Ο trader προσδιορίζει την τιμή στην οποία θέλει να αγοράσει/πουλήσει ένα ζεύγος νομισμάτων και επίσης καθορίζει την διάρκεια κατά την οποία η εντολή πρέπει να μείνει ενεργή.

GTC (Ισχύει μέχρι να ακυρωθεί): Μία εντολή GTC παραμένει ενεργή στην αγορά μέχρι ο trader να αποφασίσει να την ακυρώσει. Ο dealer δεν θα ακυρώσει την εντολή σε οποιαδήποτε στιγμή, επομένως είναι ευθύνη του πελάτη να θυμάται ότι έχει την εντολή.

GFD (Ισχύει για την ημέρα): Μία εντολή GFD παραμένει ενεργή στην αγορά μέχρι το τέλος της ημέρας συναλλαγών. Δεδομένο ότι η αγορά συναλλάγματος είναι μία αγορά που συνεχώς λειτουργεί, το τέλος της ημέρας πρέπει να είναι μία συγκεκριμένη ώρα. Για την ACM το τέλος της ημέρας συναλλαγών είναι ακριβώς **12:00 GMT ή 01:00 CET**.

Εντολές φραγμού

Μία εντολή φραγμού είναι επίσης μία εντολή για αγορά ή πώληση σε μία συγκεκριμένη τιμή. Η εντολή περιλαμβάνει τις ίδιες μεταβλητές, τιμή και διάρκεια. Η βασική διαφορά μεταξύ μίας εντολής ορίων και μίας εντολής φραγμού είναι ότι οι εντολές φραγμού συνήθως χρησιμοποιούνται για να περιορίσουν πιθανές ζημιές σε μία συναλλαγή ενώ οι εντολές ορίων χρησιμοποιούνται για την είσοδο στην αγορά, πρόσθεση σε προηγούμενη τοποθέτηση και είσπραξη κερδών. Οι ίδιες μεταβλητές χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της διάρκειας όπως και στις εντολές φραγμού (GTC and GFD). Ας δούμε το παρακάτω παράδειγμα:

Παράδειγμα: Ο Trader x αγοράζει EUR/USD 100.000 στα 0.9340, περιμένει μία κίνηση 60 με 70 pip στην αγορά, ωστόσο ο ίδιος θέλει να προστατευτεί σε περίπτωση

που έχει υπερτιμήσει την πιθανή ισχύ του ευρώ. Γνωρίζει ότι 0.9310 είναι ένα υψηλό επίπεδο στήριξης, έτσι δίνει μία εντολή φραγμού ζημίας για να πουλήσει σε αυτή την τιμή. Ο Trader x περιορίζει τον κίνδυνο σε αυτή τη συγκεκριμένη συναλλαγή σε 30 pips ή USD 300.

Μία άλλη χρήση της εντολής φραγμού είναι όταν ένας trader περιμένει να γίνει έκρηξη τιμών και επιθυμεί να αρπάξει την ευκαιρία να την έκρηξη. Σε αυτή την περίπτωση ένας trader θα δώσει εντολή για αγορά ή πώληση 'on stop'. Για να καταλάβουμε τη λογική πίσω από αυτό ας δούμε το παρακάτω σενάριο.

Παράδειγμα: Ο Trader x βλέπει EUR/USD να αντέχει την αντίσταση 0.9390. Πιστεύει ότι αν συμβαίνει αυτό, η τιμή του EUR/USD θα μπορούσε να φτάσει στα 0.9450 ή περισσότερο. Σε αυτό το σημείο η αγορά είναι στα 0.9350, επομένως ο trader x δίνει εντολή για να ξεκινήσει μια τοποθέτηση αγοράς των 500.000 στα 0.9392 'on stop'.

OCO

Μία εντολή OCO (εντολή ακυρώνει άλλη εντολή) είναι ένας συνδυασμός δύο εντολών ορίων και/ή εντολών φραγμού. 2 εντολές με μεταβλητές την τιμή και τη διάρκεια τοποθετούνται πάνω και κάτω από την τρέχουσα τιμή. Όταν μία από τις εντολές εκτελείται τότε η άλλη εντολή ακυρώνεται. Για να εξηγήσουμε πως λειτουργεί μία εντολή OCO ας δούμε το παρακάτω παράδειγμα:

Παράδειγμα: Η τιμή EUR/USD είναι 0.9340. Ο Trader x θέλει είτε να αγοράσει 500.000 στα 0.9395 πάνω από το επίπεδο αντίστασης αναμένοντας μία έκρηξη τιμών ή να ξεκινήσει μία τοποθέτηση πώλησης εάν η τιμή πέσει στα 0.9300. Το νόημα είναι ότι αν φτάσει στα 0.9395, θα αγοράσει 500.000 και η εντολή στα 0.9300 θα ακυρωθεί αυτόματα.

*Όλα τα είδη εντολών που υπάρχουν παρακάτω είναι αποδεκτά και μπορούν να πραγματοποιηθούν online ή μέσω τηλεφώνου.

Β' ΜΕΡΟΣ: Μελέτη Περίπτωσης³

1. Αγοραπωλησία Συναλλάγματος μέσω Διαδικτύου

Συνάλλαγμα και κερδοσκοπία

a. Πώς ξεκίνησε

Ρίζες του συναλλάγματος

Προκειμένου να κατανοήσουμε πλήρως το τι είναι το συνάλλαγμα, είναι χρήσιμο να εξετάσουμε τους λόγους που οδήγησαν στην ίδια την ύπαρξή του. Η εξαντλητικά λεπτομερής περιγραφή των ιστορικών γεγονότων που διαμόρφωσαν την αγορά συναλλάγματος όπως είναι σήμερα δεν έχει μεγάλη σημασία για τον έμπορο-trader συναλλάγματος. Για αυτό με χαρά θα παραλείψουμε εκτενείς επεξηγήσεις ιστορικών γεγονότων, αφού αυτές έχουν ήδη γίνει στο Ά μέρος (ιστορική αναδρομή), προς όφελος μιας πιο συγκεκριμένης εξέτασης της λογικής πίσω από τη χρήση του συναλλάγματος ως μέσο ανταλλαγής αγαθών και υπηρεσιών.

Όπως έχει αναφερθεί, αρχικά οι πρόγονοί μας διεξήγαγαν ανταλλαγές αγαθών με άλλα αγαθά. Αυτό το σύστημα ανταλλαγών ήταν φυσικά αρκετά ανεπαρκές και απαιτούσε μακρές διαπραγματεύσεις και αναζητήσεις προκειμένου να κλειστεί μια καλή συμφωνία. Τελικά τύποι μετάλλων όπως ο χαλκός, ο άργυρος και ο χρυσός άρχισαν να χρησιμοποιούνται σε τυποποιημένα μεγέθη και αργότερα σε βαθμούς (καθαρότητας) για να διευκολύνουν τις ανταλλαγές εμπορευμάτων. Η βάση για αυτά τα μέσα συναλλαγής ήταν η αποδοχή τους από το ευρύ κοινό και πρακτικές μεταβλητές όπως η ανθεκτικότητα και η αποθήκευση. Τελικά κατά την ύστερη μεσαιωνική περίοδο, μια ποικιλία από χάρτινα χρεόγραφα (IOU) άρχισαν να κερδίζουν δημοτικότητα ως μέσα συναλλαγών.

³ για την παρουσίαση των δεδομένων της ενότητας αυτής, αντλήθηκαν πληροφορίες από τις ακόλουθες ιστοσελίδες: www.tradingfxACM.com, www.forexsaxobank.com

Το προφανές πλεονέκτημα του να κυκλοφορείς με «βαρύτιμο» χαρτί σε σύγκριση με σακούλες με βαρύτιμα μέταλλα αναγνωρίστηκε σταδιακά με το πέρασμα του χρόνου. Τελικά κυβερνήσεις υιοθέτησαν χάρτινα νομίσματα και στηρίζαν την αξία του χαρτιού με αποθέματα χρυσού, το γνωστό μας gold standard. Έπειτα η συμφωνία του Bretton Woods τον Ιούλιο του 1944 όρισε σταθερή τιμή δολαρίου στα 35 δολάρια Η.Π.Α. ανά ουγκιά και ισοτιμίες των άλλων νομισμάτων προς το δολάριο. Το 1971, ο πρόεδρος Νίξον ανέστειλε την μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό και επέτρεψε στο δολάριο Η.Π.Α. να «διακυμαίνεται» απέναντι σε άλλα νομίσματα.

Από τότε η αγορά συναλλάγματος εξελίχθηκε στην μεγαλύτερη αγορά στον κόσμο με συνολικό ημερήσιο τζίρο της τάξεως των περίπου 1,5 τρισεκατομμυρίου δολαρίων Η.Π.Α. Αν και παραδοσιακά θεσμική (δια-τραπεζική) αγορά, η δημοτικότητα της προσφερόμενης στον μεμονωμένο ιδιώτη online εμπορίας συναλλάγματος εκδημοκρατίζει τον χώρο του συναλλάγματος και διευρύνει την αγορά λιανικής.

Όπως φαίνεται και από τα παραπάνω, τα επιχειρήματα σχετικά με την κερδοσκοπία υποστηρίζουν είτε τις απόλυτα σταθερές ισοτιμίες, είτε κάποια κρατική παρέμβαση στις ξένες αγορές συναλλάγματος. Δε θα υπήρχε κερδοσκοπία, αν οι ισοτιμίες ήταν απόλυτα σταθερές για πάντα. Κάτι τέτοιο βέβαια δε συμβαίνει στον πραγματικό κόσμο, ακόμα κι αν ισχύσει ένα σύστημα απόλυτα σταθερών ισοτιμιών, γιατί θα χρειαστούν χρόνια μέχρι να πειστούν όλοι οι συμμετέχοντες ότι το σύστημα αυτό θα διατηρηθεί. Επιπλέον υποστηρίζεται ότι, αν οι κυβερνήσεις δεν επενέβαιναν, οι κερδοσκόποι θα αναλάμβαναν συναλλαγές, που τελικά θα προκαλούσαν ανεπιθύμητες μεταβολές των ισοτιμιών. Ειδικότερα η κερδοσκοπία θα μπορούσε να λειτουργήσει αποσταθεροποιητικά και να προκαλέσει μεγαλύτερες διακυμάνσεις των ισοτιμιών απ' αυτές που θα παρατηρούνταν αν δεν υπήρχε κερδοσκοπία.

Αυτό θα ήταν ένα επιχείρημα κατά της ελεύθερης διακύμανσης. Η αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία δεν μπορεί από μόνη της να δικαιολογήσει ένα σύστημα που εμπεριέχει κρατική παρέμβαση και δεν παρέχει επιχειρήματα υπέρ των σταθερών και κατά των κυμαινόμενων ισοτιμιών γενικά. Πράγματι, θα μπορούσε να ισχύει ακριβώς το αντίστροφο, καθώς οι προσαρμόσιμες ισοτιμίες ενθαρρύνουν την κερδοσκοπία, παράγοντας μονόδρομες επιλογές.

Ο Friedman (1953) υποστήριξε ότι η αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία ήταν αδύνατη και ότι τα αποτελέσματα της κερδοσκοπίας ήταν επιθυμητά. Το επιχείρημα του επεκτάθηκε για να υπερασπίσει την κερδοσκοπία σε όλες τις αγορές,

προκαλώντας ένα πικρό σχόλιο από τον Galbraith (1953) «ότι είναι σαν να υποστηρίζει μια πόρνη ότι είναι καλή μαγείρισσα». Ο Friedman υποστηρίζει ότι η κερδοσκοπία θα συνεχιστεί μόνο εφόσον εξασφαλίζει κέρδη. Σε κάθε περίπτωση, η μη επικερδής κερδοσκοπία δεν πρόκειται να προκαλέσει προβλήματα δεν υπάρχει λόγος ανησυχίας, αν οι εισαγωγείς και οι εξαγωγείς κερδίζουν σε βάρος των κερδοσκόπων. Πράγματι, η ζημιογόνα κερδοσκοπία μπορεί να συνεχιστεί, αν αντισταθμίζεται από κέρδη από άλλες δραστηριότητες ή από νέες εισροές κεφαλαίων.

Είναι πραγματικά πολύ πιθανό να συμβεί κάτι τέτοιο, αφού ορισμένοι κερδοσκόποι θα κερδίσουν, άσχετα με το αν οι περισσότεροι χάνουν, γιατί αυτό διασφαλίζει το ότι η κερδοσκοπία παραμένει δημοφιλής, όπως ακριβώς συμβαίνει και με τα τυχερά παιχνίδια.

Πέρα απ' αυτό, οι απόψεις του Friedman είναι γενικά αποδεκτές. Η κερδοσκοπία δεν είναι απαραίτητα επιζήμια η κερδοσκοπία είναι επιζήμια όταν είναι επικερδής και λειτουργεί αποσταθεροποιητικά, οπότε δημιουργεί σοβαρά προβλήματα. Η κερδοσκοπία θα είναι επικερδής μόνο αν η μέση τιμή αγοράς είναι μικρότερη της μέσης τιμής πώλησης. Τέτοιου είδους κερδοσκοπία θα τείνει να εξανεμίσει τις διακυμάνσεις τιμών και σίγουρα δε θα τις επιτείνει.

Το επιχείρημα είναι απλούστατο, όταν υπάρχει μια μακροχρόνια αξία της συναλλαγματικής ισοτιμίας γύρω από την οποία αυτή κυμαίνεται. Αν οι κερδοσκόποι εισέλθουν στην αγορά, μπορούν να αποκομίζουν κέρδη αγοράζοντας, όταν η τιμή είναι μικρότερη της μακροχρόνιας αξίας και πουλώντας όταν είναι μεγαλύτερη, αλλά σ' αυτή την περίπτωση υπάρχουν δυο ενδεχόμενα: όταν αγοράζουν αυξάνουν τη ζήτηση σε σχέση με την προσφορά, οπότε προκαλούν αύξηση της τιμής όταν πάλι πωλούν, αυξάνουν την προσφορά σε σχέση με τη ζήτηση, οπότε η τιμή μειώνεται. Γενικά τείνουν να προσεγγίσουν την τιμή προς τη μακροχρόνια αξία. Μπορούν όμως να αποκομίσουν κέρδη και με άλλους τρόπους: μπορούν, για παράδειγμα, να αγοράζουν όταν η τιμή είναι κατά πολύ μικρότερη της μακροχρόνιας και να πωλούν, όταν η τιμή πλησιάζει στη μακροχρόνια. Και πάλι όμως, όλα αυτά θα μετακινήσουν την τιμή προς τη μακροχρόνια τιμή (ισορροπίας). Η πλήρης κερδοσκοπία θα διασφαλίσει ότι η πραγματική τιμή είναι πάντα ίση με τη μακροχρόνια αξία. Πολλά υποδείγματα ορθολογικών προσδοκιών βασίζονται στην υπόθεση ότι κάτι τέτοιο συμβαίνει.

Το επιχείρημα του Friedman είναι αναμφισβήτητο εφόσον ισχύουν δυο υποθέσεις:

1. Η μακροπρόθεσμη αξία του νομίσματος είναι ανεξάρτητη από τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της ισοτιμίας του. Στην παραπάνω ανάλυση, αυτό θα σήμαινε ότι η αξία είναι ανεξάρτητη από τις διακυμάνσεις γύρω απ' αυτήν. Πιο γενικά, αυτό θα σήμαινε ότι οποιαδήποτε απόκλιση από την ισοτιμία, λόγω της κερδοσκοπίας, δεν είναι μόνιμη. Αν, για παράδειγμα, οι κερδοσκόποι, πουλώντας, μειώναν την τιμή της στερλίνας από 1,80\$ σε 1,20\$, αυτοί θα έχαναν όταν η τιμή θα αποκαθίστατο. Αν όμως η τιμή 1,20\$ γινόταν η νέα ισοτιμία ισορροπίας, θα μπορούσαν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες πωλήσεις τους, οπότε και να αποκομίσουν κέρδη. Σ' αυτή την περίπτωση, η αγορά στην οποία δεσπόζουν οι κερδοσκόποι θα έχει εντελώς διαφορετική εξέλιξη στις ισοτιμίες απ' ότι σε άλλη περίπτωση (οι ισοτιμίες θα μπορούσαν να είναι περισσότερο ή λιγότερο μεταβλητές). Αν οι νομισματικές ισοτιμίες επηρεάζουν τον πληθωρισμό, η υπόθεση του Friedman δεν ισχύει.

2. Η αγορά είναι σταθερή από τεχνική άποψη. Στο υπόδειγμα δυο εξισώσεων του Friedman, η προϋπόθεση σταθερότητας είναι ότι η κλίση της καμπύλης ζήτησης είναι μικρότερη απ' αυτή της καμπύλης προσφοράς αυτό συμβαίνει αυτόματα βέβαια, αν η καμπύλη ζήτησης έχει αρνητική κλίση και η καμπύλη προσφοράς έχει θετική κλίση. Στην αγορά ξένου συναλλάγματος υπάρχουν και θεωρητικά επιχειρήματα και εμπειρικά στοιχεία που δείχνουν ότι η καμπύλη ζήτησης για συνάλλαγμα έχει στη βραχυπρόθεσμη περίοδο θετική κλίση. Παρόλα αυτά, η σοβαρότερη αντίρρηση στην υπόθεση του Friedman είναι ότι αυτή είναι πολύ απλοϊκή και ότι χρειάζεται ένα πληρέστερο υπόδειγμα. Στα υποδείγματα που περιλαμβάνουν σύστημα εξισώσεων για την αγορά συναλλάγματος, οι προϋποθέσεις σταθερότητας είναι πιο πολύπλοκες και σε καμιά περίπτωση δεν ισχύουν *a priori*.

Η τεχνική αστάθεια θα μπορούσε από μόνη της να δικαιολογήσει παρέμβαση. Αν μια απόκλιση από την ισορροπία οδηγεί σε μια νομισματική ισοτιμία που διαρκώς απομακρύνεται από την πορεία ισορροπίας, τότε υπάρχει σοβαρός λόγος για παρέμβαση. Το αντεπιχείρημα είναι ότι οι ισοτιμίες ούτε κινούνται προς τα πάνω ούτε πέφτουν στο μηδέν, αλλά αυτό δεν είναι ο αποφασιστικός παράγοντας, επειδή η παρέμβαση είναι ο κανόνας.

Έτσι, ενώ το επιχείρημα του Friedman ισχύει από μόνο του, δεν είναι ωστόσο ξεκάθαρο το αν η αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία είναι *a priori* αδύνατη. Έχουν γίνει σημαντικές προσπάθειες για να εξεταστεί το κατά πόσο υπάρχει αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία, αλλά τα τελικά αποτελέσματα δεν ήταν

διαφωτιστικά. Αυτό μπορεί να συμβαίνει επειδή η αποσταθεροποιητική ισορροπία άλλες φορές υπάρχει και/ ή είναι επικερδής και άλλες όχι.

Σε κάθε περίπτωση, είναι μάλλον αλήθεια ότι η αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία προκαλείται από την επίσημη παρέμβαση, ενώ σε άλλη περίπτωση δε θα συνέβαινε. Το επιχείρημα είναι απλό. Η κλασική ενέργεια του αποσταθεροποιητικού κερδοσκόπου είναι να αγοράζει, όταν η τιμή έχει αυξηθεί, και να πουλά, όταν η τιμή έχει μειωθεί. Η επίσημη παρέμβαση συχνά στοχεύει στο να «εξομαλύνει» την αγορά και να μειώσει τις καθημερινές διακυμάνσεις των ισοτιμιών. Αυτό μπορεί να δικαιολογεί αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία ο κερδοσκόπος μπορεί να υπολογίσει: «η στερλίνα έχει αυξηθεί κατά 2 σεντς και η τράπεζα της Αγγλίας έχει παρέμβει πιθανά για να την εμποδίσει να αυξηθεί περισσότερο (επέμβαση εξομάλυνσης). Έτσι, χωρίς την παρέμβαση, η στερλίνα θα είχε αυξηθεί κατά 4 σεντς, οπότε εγώ θα αγοράσω στερλίνες, καθώς είναι πιο πιθανό το να αυξηθούν κατά άλλα δυο σεντς αύριο».

Αν η αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία που συμβαίνει στον πραγματικό κόσμο (έστω και μερικά) προκλήθηκε από την παρέμβαση, είναι αδύνατο να ξεκαθαριστεί το κατά πόσο θα είχε αυτή συμβεί χωρίς τέτοια παρέμβαση. Έτσι κανείς δεν μπορεί να πει με σιγουριά το αν η αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία δικαιολογεί παρέμβαση ή όχι. Αυτό το συμπέρασμα πιθανά να φαίνεται ασαφές και υπό κάποια έννοια είναι πραγματικά τα συμπεράσματα συνήθως προκύπτουν από πιο θεμελιώδεις απόψεις. Δεν μπορεί να αποδειχθεί το αν η παρέμβαση είναι δεν είναι απαραίτητα επιβλαβής. Έτσι το ερώτημα μετατρέπεται σε κατά πόσο καλά είναι πιθανό να λειτουργήσουν οι αγορές.

b. Γενικά Σημεία Ιστορική Αναδρομή

Αν και η αγορά συναλλάγματος είναι μακράν η μεγαλύτερη και πιο ρευστή στον κόσμο, οι ημερήσιοι επενδυτές μέχρι τώρα επικεντρώνονταν στην αναζήτηση κερδών κυρίως στις αγορές συναλλάγματος και Συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Αυτό οφείλεται κυρίως στον περιοριστικό χαρακτήρα των παρεχομένων από τις τράπεζες υπηρεσιών εμπορίας συναλλάγματος. Το εύρος, το βάθος και η

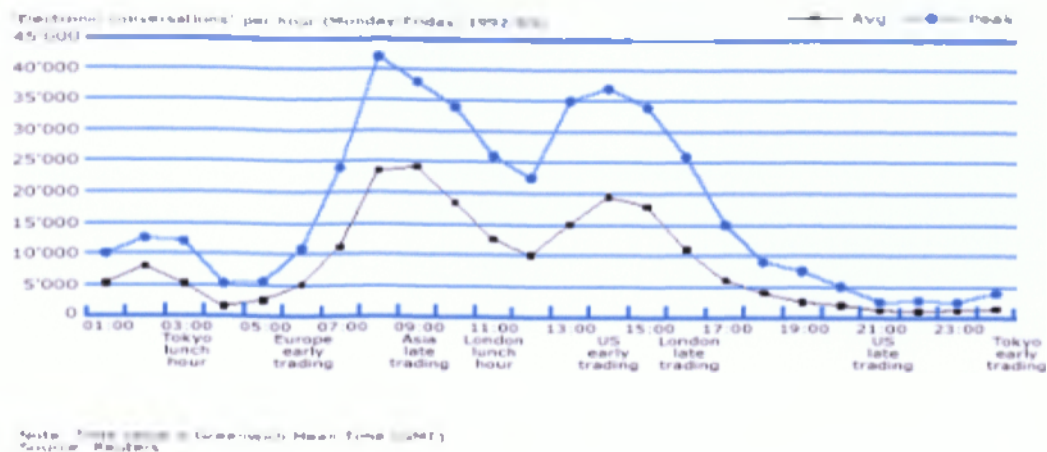
ρευστότητα της αγοράς είναι πραγματικά εντυπωσιακά. Έχει υπολογισθεί ότι οι πιο ενεργές συναλλαγματικές ισοτιμίες στον κόσμο, όπως EURUSD και USDJPY μπορούν να μεταβληθούν έως και 18.000 φορές την ίδια μέρα.

Κάπου στον πλανήτη, χρηματοοικονομικά κέντρα είναι ανοικτά και λειτουργούν, και τράπεζες και άλλοι φορείς εμπορεύονται το δολάριο και άλλα νομίσματα, κάθε ώρα της ημέρας και της νύχτας, εκτός από πιθανά αμελητέα διαλείμματα τα σαββατοκύριακα. Στα χρηματοοικονομικά κέντρα ανά τον κόσμο, οι ώρες εργασίας υπερκαλύπτονται: την ώρα που κάποια κέντρα κλείνουν, άλλα ανοίγουν και ξεκινούν τις συναλλαγές.

Η αγορά συναλλάγματος ακολουθεί τον ήλιο γύρω από τη γη. Κάθε μέρα εργασιών φτάνει πρώτα στα χρηματοοικονομικά κέντρα της περιοχής Ασίας-Ειρηνικού: πρώτα στο Wellington της Νέας Ζηλανδίας, μετά στο Sydney της Αυστραλίας, και ακολουθεί το Tokyo, το Hong Kong, και η Σιγκαπούρη. Λίγες ώρες μετά, ενώ οι αγορές παραμένουν ενεργές σε αυτά τα ασιατικά κέντρα, ξεκινούν οι συναλλαγές στο Μπαχρέιν και αλλού στη Μέση Ανατολή. Ακόμα πιο αργά, όταν η εργάσιμη μέρα στο Tokyo φτάνει στο τέλος της, οι αγορές στην Ευρώπη ανοίγουν για δουλειές. Ακολούθως, όταν στην Ευρώπη είναι νωρίς το απόγευμα, αρχίζουν οι συναλλαγές στη Νέα Υόρκη και άλλα κέντρα των Η.Π.Α. Τέλος, κλείνοντας τον κύκλο, ενώ στις Ηνωμένες Πολιτείες βρισκόμαστε στη μέση ή το τέλος του απογεύματος, η επόμενη μέρα έχει φτάσει στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού, οι πρώτες αγορές έχουν ανοίξει, και η διαδικασία ξαναρχίζει.

Το παρακάτω γράφημα παρουσιάζει όχι μόνο τον κύκλο του χρόνου συναλλαγών αλλά και το μέσο «βάθος» των συναλλαγών σε διάφορες στιγμές της ημέρας στις διάφορες ώρες εργασιών.

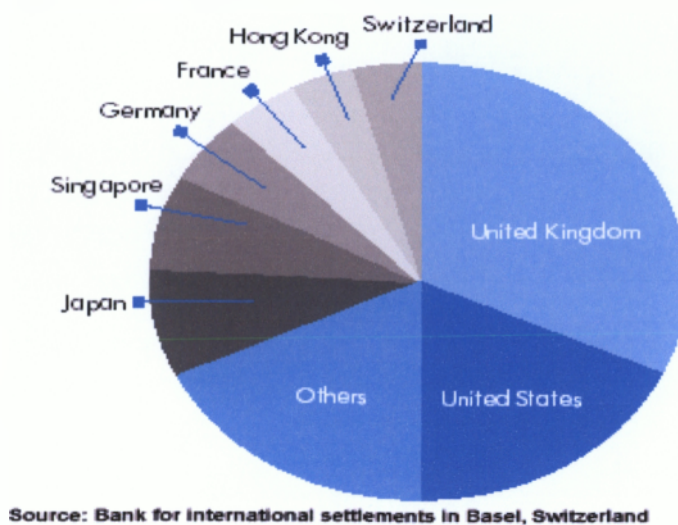
Daily trading activity of the foreign exchange market.



Συγκριτικά, η εξωχρηματιστηριακή αγορά χρησιμοποιείται ανά τον κόσμο από μεγάλο αριθμό επενδυτών και ο κάθε επενδυτής επιλέγει με ποιον θέλει να συναλλαχθεί βάσει ποιότητας των τιμών, φήμης και όρων συναλλαγής. Είναι πιθανότατα η ανταγωνιστικότερη αγορά στον κόσμο και οι brokers όπως η ACM πρέπει να εξασφαλίσουν ότι θα ανταποκρίνονται στα υψηλότερα standards υπηρεσιών και θα λειτουργούν σύμφωνα με τους κανόνες και τις πρακτικές αν θέλουν να αποκτήσουν νέους πελάτες και να διατηρήσουν τους ήδη υπάρχοντες. Σε έρευνα που διεξήχθη το 1998 υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS), ο συνολικός κύκλος εργασιών που δηλώνεται από τους dealers υπολογιζόταν σε 1,49 τρισεκατομμύρια δολάρια Η.Π.Α. την ημέρα. Συγκριτικά, ο κύκλος εργασιών των ΣΜΕ συναλλάγματος υπολογιζόταν στα 12 δισεκατομμύρια δολάρια.

Μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών κέντρων ανά τον κόσμο, το μεγαλύτερο μέρος της εμπορίας συναλλάγματος πραγματοποιείται στο Ηνωμένο Βασίλειο, παρά το γεγονός ότι το νόμισμα της χώρας, η αγγλική Λίρα, είναι λιγότερο ευρέως εμπορευόμενο στην αγορά σε σχέση με αρκετά άλλα. Όπως φαίνεται στο παρακάτω γράφημα, το Ηνωμένο Βασίλειο αντιπροσωπεύει περίπου το 32% του συνόλου, οι Η.Π.Α. βρίσκονται μακράν δεύτερες με περίπου 18% και η Ιαπωνία είναι τρίτη με 8%.

Comparison of reported worldwide fx turnover, 1998



1. Τρέχουσα τιμή

Μια συναλλαγή τοις μετρητοίς είναι μια ευθεία (ή άμεση) ανταλλαγή ενός νομίσματος με ένα άλλο. Η τρέχουσα τιμή είναι η πραγματική τιμή της αγοράς ή η ισοτιμία «ρευστού». Οι συναλλαγές τοις μετρητοίς δεν απαιτούν άμεση εξόφληση, ή «επί τόπου» πληρωμή. Κατά κανόνα, η ημερομηνία εξόφλησης, ή ημερομηνία αξίας (valeur), είναι η δεύτερη εργάσιμη από την ημέρα της συμφωνίας συναλλαγής μεταξύ των δύο μερών.

2. Τιμή προσφοράς και ζήτησης

Στην αγορά συναλλάγματος (και ουσιαστικά σε όλες τις αγορές) υπάρχει τιμή πώλησης και αγοράς. Είναι σημαντικό να αντιλαμβανόμαστε αυτές τις τιμές ως αντανάκλαση της κατάστασης στην αγορά.

Ο ειδικός διαπραγματευτής (market maker) αναμένεται να δηλώσει ταυτόχρονα για λογαριασμό των πελατών του τόσο την τιμή στην οποία προτίθεται να αγοράσει (ζήτησης) όσο και την τιμή στην οποία προτίθεται να πουλήσει (προσφοράς) συγκεκριμένα ποσά του κάθε νομίσματος για το οποίο δημιουργεί αγορά.

Η ACM προσφέρει πολύ ανταγωνιστικά spreads στους πελάτες, για να αναφέρουμε ένα παράδειγμα αν ένας trader ενδιαφέρεται για μια συναλλαγή EURUSD μπορεί να συναλλαχθεί σε μια τιμή προσφοράς /ζήτησης λ.χ. 0,9150 /

0.9153. Αυτό σημαίνει ότι η ACM προτίθεται να αγοράσει από αυτόν ένα προκαθορισμένο ποσό προς 0.9150 ή αντίστροφα να του πουλήσει προς 0,9153.

Γενικά, η διαφορά ανάμεσα στις τιμές προσφοράς και ζήτησης αντικατοπτρίζει το επίπεδο ρευστότητας σε ένα συγκεκριμένο μηχανισμό συναλλάγματος. Σε μια κανονική ημέρα συναλλαγών, τα κύρια ζεύγη συναλλάγματος EURUSD, USDJPY, USDCHF και GBPUSD γίνονται αντικείμενο συναλλαγής από μεγάλο αριθμό επενδυτών κάθε λίγα δευτερόλεπτα. Υψηλή ρευστότητα σημαίνει ότι υπάρχει πάντοτε ένας πωλητής για την αγορά σας και ένας αγοραστής για την πώλησή σας με τις παρούσες τιμές.

3. Βασικό νόμισμα και counter currency

Κάθε αγοραπωλησία συναλλάγματος εμπεριέχει δύο νομίσματα. Είναι σημαντικό να αποσαφηνισθεί ποιο είναι το βασικό νόμισμα και ποιο το counter currency. Το counter currency είναι ο αριθμητής και το βασικό νόμισμα ο παρονομαστής. Όταν το counter currency αυξάνεται, το βασικό νόμισμα δυναμώνει και γίνεται πιο ακριβό. Όταν το counter currency μειώνεται, το βασικό νόμισμα αποδυναμώνεται και γίνεται φθηνότερο. Στις τηλεφωνικές συναλλαγές, το βασικό νόμισμα αναφέρεται πάντοτε πρώτο. Για παράδειγμα, μια τιμή USDJPY σημαίνει ότι το δολάριο Η.Π.Α. είναι το βασικό νόμισμα και το γεν είναι το counter currency. Στην περίπτωση του ζεύγους GBPUSD -που συχνά αποκαλείται και «καλώδιο» (cable)- η αγγλική Λίρα είναι το βασικό νόμισμα και το δολάριο Η.Π.Α. το counter currency.

4. Τιμές σε όρους βασικού νομίσματος

Οι traders λειτουργούν πάντα βάσει του πόσο κοστίζει η αγορά ή η πώληση του βασικού νομίσματος. Όταν δίδεται τιμή 0.9150 / 53 σημαίνει ότι ένας trader μπορεί να αγοράσει Ευρώ έναντι Δολαρίων Η.Π.Α. προς 0.9153. Αν αγόραζε EURUSD για ποσό 1.000.000 σε αυτήν την τιμή θα είχε 915.300 Δολάρια Η.Π.Α. σε αντάλλαγμα για τα ένα εκατομμύριο Ευρώ του. Φυσικά οι traders δεν ενδιαφέρονται πραγματικά για ανταλλαγές μεγάλων ποσών διαφόρων νομισμάτων, το κύριο ενδιαφέρον τους είναι να αγοράζουν σε χαμηλή τιμή και να πωλούν σε υψηλότερη.

5. Μονάδες βάσης ή 'pips'

Για τα περισσότερα νομίσματα, οι τιμές προσφοράς και ζήτησης καθορίζονται μέχρι το τέταρτο δεκαδικό ψηφίο. Αυτό αντιπροσωπεύει το ένα εκατοστό του 1%, ή το 1/10.000 της μονάδας του counter currency, που συχνά αποκαλείται 'pip'. Ωστόσο, για κάποιες νομισματικές μονάδες που είναι σχετικά μικρής απόλυτης αξίας, όπως το Ιαπωνικό γεν, οι τιμές μπορεί να καθορίζονται μέχρι το δεύτερο δεκαδικό ψηφίο και το 'pip' αποτελεί το 1/100 της συγκεκριμένης νομισματικής μονάδας. Στο συνάλλαγμα, το 'pip' είναι το μικρότερο ποσό βάσει του οποίου υφίσταται διακύμανση τιμής σε αυτήν την αγορά.

6. Euro cross και σταυρωτές ισοτιμίες

Τα Euro cross είναι ζεύγη συναλλάγματος που αφορούν στο Ευρώ έναντι άλλου νομίσματος. Παραδείγματα Euro cross είναι τα ζεύγη EURJPY, EURCHF και GBPEUR. Ζεύγη που δεν εμπεριέχουν ούτε το Ευρώ ούτε το δολάριο Η.Π.Α. ονομάζονται σταυρωτές ισοτιμίες. Παραδείγματα σταυρωτών ισοτιμιών είναι τα GBPJPY και CHFJPY. Φυσικά υπάρχουν εκατοντάδες σταυρωτές ισοτιμίες που αφορούν ζεύγη εξωτικών νομισμάτων, αλλά συχνά μαστίζονται από χαμηλή ρευστότητα. Από την καθιέρωση του Ευρώ ο αριθμός των σταυρωτών ισοτιμιών με υψηλή ρευστότητα έχει μειωθεί και αυτές έχουν αντικατασταθεί (σε κάποιο βαθμό) από Euro cross.

c. Περιγραφικά Στοιχεία

1. Τιμές spread (ανοίγματος) προσφοράς / ζήτησης

Οι τιμές spread έχουν πέσει σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Οι περισσότεροι online brokers συναλλάγματος προσφέρουν spread 5 pips σε συναλλαγές EURUSD που είναι ο πιο ευρέως εμπορευόμενος και με τη μεγαλύτερη ρευστότητα συνδυασμός συναλλάγματος. Η ACM προσφέρει spread 3 pip στο συνδυασμό EURUSD. Στην

εμπορία μετοχών, μόνο οι ρευστοί τίτλοι προσφέρουν μικρά spreads. Αυτά αντιπροσωπεύουν κατά μέσο όρο το 0.04% με 0.06% της αξίας των μετοχών. Συγκριτικά, η ACM προσφέρει spread 3 pips σε όλα τα κύρια νομίσματα, που ισοδυναμεί με περίπου 0.02% με 0.03% της αξίας της αρχικής ποσότητας δολαρίων.

Τα ακριβή ποσοστά με τις σημερινές τιμές (Μάιος 2002)

EURUSD 3 pips 0.03%

GBPUSD 3 pips 0.03%

USDJPY 3 pips 0.023%

USDCHF 3 pips 0.018%

Στην αγορά ΣΜΕ τα spreads κυμαίνονται μεταξύ 5 και 9 pips και μπορούν να γίνουν ακόμα μεγαλύτερα σε συνθήκες μη ρευστής αγοράς (που τείνει να συμβαίνει πολύ συχνότερα στον χώρο των ΣΜΕ).

2. Προμήθειες

Η ACM προσφέρει εμπορία συναλλάγματος χωρίς προμήθεια. Αυτό έρχεται σε σαφή αντίθεση με (και πάλι) αυτό που προσφέρουν οι brokers μετοχών και ΣΜΕ. Η εμπορία μετοχών μπορεί να κοστίσει μεταξύ 5 και 30 δολαρίων Η.Π.Α. ανά συναλλαγή με τους online brokers και συνήθως μέχρι 150 δολάρια με τους brokers ολοκληρωμένων υπηρεσιών. Οι brokers των ΣΜΕ χρεώνουν προμήθειες που κυμαίνονται μεταξύ 10 και 30 δολαρίων Η.Π.Α. για ολοκληρωμένες συναλλαγές ΣΜΕ.

3. Απαιτήσεις περιθωρίου

Η ACM προσφέρει εμπορία συναλλάγματος με περιθώριο 1%. Σε απλή γλώσσα αυτό σημαίνει ότι ο trader μπορεί να ελέγχει μια θέση αξίας 1.000.000 δολαρίων Η.Π.Α. με μόλις 10.000 δολάρια στο λογαριασμό του. Συγκριτικά, τα περιθώρια στα ΣΜΕ όχι μόνο αλλάζουν συνεχώς αλλά συχνά είναι και αρκετά υπολογίσιμα. Οι μετοχές εμπορεύονται κατά κανόνα χωρίς περιθώριο και όταν υπάρχει περιθώριο αυτό μπορεί να είναι ιδιαίτερα περιοριστικό, της τάξης του 50% περίπου.

4. 24ωρη αγορά

Οι συναλλαγές στην αγορά συναλλάγματος γίνονται καθ' όλο το 24ωρο, ξεκινώντας από την Ασία στις 24:00 CET περίπου το βράδυ της Κυριακής και φτάνοντας στη λήξη τους στις Ηνωμένες Πολιτείες την Παρασκευή στις 23:00 CET περίπου. Αν και υπάρχουν δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών (ECN) και στις αγορές μετοχών και ΣΜΕ (όπως το Globex) που παρέχουν συναλλαγές αργότερα του κανονικού, η ρευστότητα είναι συνήθως χαμηλή και οι προσφερόμενες τιμές συχνά μπορούν να είναι μη ανταγωνιστικές.

5. Δεν υπάρχει Limit up / limit down

Οι αγορές ΣΜΕ περιλαμβάνουν περιορισμούς ως προς τον αριθμό και το είδος συναλλαγών που μπορεί να πραγματοποιήσει ένας trader κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες τιμών. Όταν η τιμή κάποιου νομίσματος ανεβεί ή πέσει πέρα από ένα προκαθορισμένο ημερήσιο επίπεδο οι επενδυτές δεν μπορούν να προβούν σε νέες τοποθετήσεις και περιορίζονται απλά στη ρευστοποίηση των υπάρχουσών θέσεων αν το επιθυμούν. Αυτός ο μηχανισμός αποσκοπεί στον έλεγχο της ημερήσιας διακύμανσης τιμών αλλά στην πράξη, καθώς η αγορά συναλλάγματος ΣΜΕ ακολουθεί την αγορά της μετρητοίς έτσι κι αλλιώς, την επόμενη μέρα η αγορά ΣΜΕ μπορεί να υποστεί αυτό που λέγεται «χάσμα» ('gap'), με άλλα λόγια δηλαδή η τιμή των ΣΜΕ θα αναπροσαρμοσθεί στην τιμή της μετρητοίς την επομένη. Στην εξω-χρηματιστηριακή (OTC) αγορά δεν υφίστανται τέτοιοι περιορισμοί επιτρέποντας την πλήρη εφαρμογή της στρατηγικής συναλλαγών του trader στο μέγιστο βαθμό. Καθώς ο trader μπορεί να προστατέψει τη θέση του από μεγάλες απρόσμενες διακυμάνσεις των τιμών με εντολές φραγμού, η υψηλή μεταβλητότητα της αγοράς τοις μετρητοίς μπορεί να ελεγχθεί πλήρως.

6. Πουλήστε πριν αγοράσετε

Οι brokers τίτλων προσφέρουν πολύ περιοριστικές απαιτήσεις περιθωρίου για διαδικασίες short-selling στους πελάτες. Αυτό σημαίνει πως ο πελάτης δεν διαθέτει

τη ρευστότητα που θα του επέτρεπε να πουλήσει μετοχές πριν τις αγοράσει. Από απόψεως περιθωρίου, ο trader έχει την ίδια ακριβώς ικανότητα όταν ξεκινά μια συναλλαγή αγοράς ή πώλησης στην αγορά τοις μετρητοίς. Στις συναλλαγές τοις μετρητοίς, όταν πουλάς ένα νόμισμα αγοράζεις απαραίτητα άλλο.

Προηγμένη Online Trading Τεχνολογία

- Online trading πλατφόρμα. Υψηλής ασφαλείας online περιβάλλον σε πραγματικό χρόνο εκτέλεσης των εμπορικών συναλλαγών. Γρήγορα, εύκολα, αποτελεσματικά.
- Πλούτος των πληροφοριών αγοράς, των ζωντανών τιμών, των διαγραμμάτων, της ανάλυσης της αγοράς και των ειδήσεων.
- Άμεση συνομιλία με τους dealers (εμπόρους) και το προσωπικό για την προσωπική υπηρεσία.
- 24ωρη πρόσβαση στους λογαριασμούς – απολογισμούς, οι οποίοι ενημερώνονται αμέσως με τις κινήσεις trading και τις πιο πρόσφατες αγοραστικές τους αξίες.

Πληροφορίες Αγοράς

Παρέχεται ένας πλούτος πληροφοριών αγοράς, συμπεριλαμβανομένου των ζωντανών εμπορικών τιμών, των διαγραμμάτων, των ειδήσεων ροής, της ανάλυσης αγοράς και των εργαλείων ανάλυσης στοιχείων αγοράς.

d. Οδηγός Χρήσης

Συναλλαγές με στρατηγική

Οι επιτυχημένες συναλλαγές δεν είναι σε καμία περίπτωση απλή υπόθεση. Απαιτούν χρόνο, γνώση κατανόηση της αγοράς και μεγάλα αποθέματα αυτοσυγκράτησης. Η ACM δεν διαχειρίζεται λογαριασμούς, ούτε δίνει συμβουλές για την αγορά, αυτή είναι η δουλειά των διαχειριστών χρημάτων και των introducing

brokers. Ως επαγγελματίες της αγοράς, μπορούμε ωστόσο να κατευθύνουμε τον αρχάριο προς την σωστή κατεύθυνση και να υποδείξουμε τι είναι σωστές τακτικές και σκέψεις για τις συναλλαγές και τι είναι απλώς ανοησίες.

Οποιοσδήποτε ισχυρίζεται ότι μπορείς να βγάζεις σταθερά χρήματα στις αγορές συναλλάγματος δεν λέει την αλήθεια. Το συνάλλαγμα από τη φύση του είναι μια μεταβλητή αγορά. Η πρακτική εμπορίας του μέσω του περιθωρίου πολλαπλασιάζει αυτήν τη μεταβλητότητα. Μιλάμε, συνεπώς, για μια πολύ «γρήγορη αγορά» που είναι φυσικά άστατη. Ακολουθώντας αυτόν τον κανόνα, είναι λογικό να πούμε ότι προκειμένου να πραγματοποιήσει μια επιτυχημένη συναλλαγή, ο trader πρέπει να λάβει υπόψη θεμελιώδη και τεχνικά δεδομένα και να λάβει επαρκώς πληροφορημένος μια απόφαση βασισμένη στην αντίληψή του για τη διάθεση και τις προσδοκίες της αγοράς. Η σωστή χρονική συγκυρία μιας συναλλαγής είναι πιθανότατα η πιο σημαντική μεταβλητή στις επιτυχημένες συναλλαγές αλλά πάντοτε θα υπάρχουν στιγμές όπου η αίσθηση προγραμματισμού του trader θα βρίσκεται εκτός λειτουργίας. Μην περιμένετε κέρδη σε κάθε συναλλαγή.

Ας απαριθμήσουμε τι χρειάζεται να κάνει ένας trader για να έχει τις καλύτερες ευκαιρίες για επικερδείς συναλλαγές στο πλευρό του:

Συναλλαχθείτε με χρήματα που δύνασθε να χάσετε:

Οι συναλλαγές στις αγορές συναλλάγματος είναι κερδοσκοπικές και μπορεί να οδηγήσουν σε απώλειες, είναι παράλληλα συναρπαστικές, αναζωογονητικές και εν δυνάμει εθιστικές. Όσο περισσότερο «δένεστε με τα χρήματά σας» τόσο δυσκολότερες γίνονται οι αποφάσεις με καθαρό μυαλό. Τα χρήματα που κερδίσατε είναι πολύτιμα, αλλά τα χρήματα που χρειάζεστε για την επιβίωσή σας δεν θα έπρεπε ποτέ να αποτελέσουν αντικείμενο συναλλαγής.

Αναγνωρίστε την κατάσταση της αγοράς:

Τι κάνει η αγορά; Έχει ανοδική, πτωτική τάση, είναι μέσα στην ακτίνα των συναλλαγών σας; Η τάση είναι ισχυρή ή ανίσχυρη, ξεκίνησε πριν καιρό ή μοιάζει με

νέα τάση που σχηματίζεται; Μια καθαρή εικόνα της κατάστασης της αγοράς είναι το θεμέλιο για επιτυχημένες συναλλαγές.

Καθορίστε τα χρονικά πλαίσια των συναλλαγών σας:

Πολλοί traders εισέρχονται στην αγορά χωρίς να σκέφτονται πότε θα επιθυμούσαν να βγουν, στην τελική ο στόχος είναι να βγάλουν χρήματα. Αυτό είναι αλήθεια αλλά όταν κάποιος συναλλάσσεται, πρέπει να συνάγει με το μάτι του μυαλού του την κίνηση που αναμένει να συμβεί. Σε αυτή τη διαδικασία ενυπάρχει μια εξέλιξη τιμών σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Με αυτήν συνδέεται η έννοια της τιμής εξόδου. Η σημασία αυτών είναι να θέσετε νοητά τις συναλλαγές σας στα σωστά πλαίσια και, αν και είναι προφανώς αδύνατο να γνωρίζετε ακριβώς πότε θα εξέλθετε από την αγορά, είναι σημαντικό να καθορίσετε από την αρχή αν θα κάνετε «scalping» (θα προσπαθήσετε να κερδίσετε λίγα χρήματα από την αγορά) με συναλλαγές μέσα στην ίδια μέρα, ή πιο μακροπρόθεσμες συναλλαγές. Αυτό θα καθορίσει επίσης ποια περίοδο διαγραμμάτων εξετάζετε. Αν συναλλάσσεσθε πολλές φορές τη μέρα, δεν έχει νόημα να βασίσετε τις τεχνικές αναλύσεις σας σε ημερήσια γραφήματα, πιθανότατα θα επιλέξετε να αναλύετε 30λεπτα ή ωριαία γραφήματα. Επιπλέον είναι σημαντικό να γνωρίζετε τις διαφορετικές χρονικές ζώνες κατά τις οποίες τα διάφορα χρηματοοικονομικά κέντρα εισέρχονται και εξέρχονται των αγορών καθώς αυτό δημιουργεί μεγαλύτερη ή μικρότερη μεταβλητότητα και ρευστότητα και μπορεί να επηρεάσει τις κινήσεις της αγοράς.

Προγραμματίστε τις συναλλαγές σας:

Μπορεί να έχετε δίκιο για μία πιθανή κίνηση της αγοράς αλλά να αρχίσετε τη συναλλαγή υπερβολικά νωρίς ή υπερβολικά αργά. Οι παράγοντες για τη χρονική συγκυρία είναι διπλοί, ένας αναμενόμενος δείκτης αγοράς όπως τιμάρριθμος, πωλήσεις λιανικής ή μια απόφαση κεντρικής τράπεζας μπορούν να παγιώσουν μια κίνηση που ήδη βρίσκεται εν εξέλιξη. Ο προγραμματισμός της κίνησής σας σημαίνει να γνωρίζετε τι αναμένεται και να λάβετε υπόψη όλους τους παράγοντες πριν τη συναλλαγή. Οι τεχνικές αναλύσεις μπορούν να σας βοηθήσουν να αναγνωρίσετε πότε και σε ποια τιμή μπορεί να συμβεί μια κίνηση. Θα εξετάσουμε τις τεχνικές αναλύσεις

με περισσότερες λεπτομέρειες αργότερα.

Αν αμφιβάλλετε, μείνετε έξω:

Αν δεν είσαστε σίγουροι για μια συναλλαγή και αντιληφθείτε ότι διστάζετε, μείνετε αμέτοχοι.

Πραγματοποιείτε συναλλαγές λογικού ύψους:

Οι συναλλαγές με περιθώριο επιτρέπουν στον trader συναλλάγματος μεγάλο βαθμό μόχλευσης, οι συναλλαγές με πλήρη ικανότητα περιθωρίου (στην περίπτωση της ACM 1% ή 0.5%) μπορούν να οδηγήσουν σε πολύ μεγάλα κέρδη ή ζημίες σε έναν λογαριασμό. Το να ζυγίζετε τις συναλλαγές σας έτσι ώστε να μπορείτε να επανεισέλθετε στην αγορά ή να κάνετε συναλλαγές σε άλλα νομίσματα είναι γενικά συνετότερο. Εν συντομία, μην εμπορευθείτε ποσά που μπορούν θεωρητικά να σας εξαλείψουν και μην βάζετε όλα τα αυγά σας στο ίδιο καλάθι. Η ACM προσφέρει τις ίδιες τιμές ανεξαρτήτως ύψους συναλλαγών, συνεπώς ο πελάτης δεν έχει τίποτα να χάσει ξεκινώντας με μικρά ποσά.

Υπολογίστε τη διάθεση της αγοράς:

Η διάθεση της αγοράς είναι αυτό που θεωρείται ότι αισθάνεται για την αγορά το μεγαλύτερο μέρος της και συνεπώς τι πράττει ή θα πράξει. Αυτό αφορά βασικά την τάση. Μπορεί να έχετε ακουστά την φράση «Η τάση είναι φίλη σας», αυτό βασικά σημαίνει ότι αν κινείστε στην σωστή κατεύθυνση με μια ισχυρή τάση θα έχετε επιτυχημένες συναλλαγές. Αυτό βέβαια είναι πολύ απλοϊκό, μια τάση μπορεί να αντιστραφεί ανά πάσα στιγμή. Θεμελιώδη και τεχνικά δεδομένα μπορούν να υποδείξουν, ωστόσο, αν η τάση έχει ξεκινήσει εδώ και καιρό και αν είναι ισχυρή ή ανίσχυρη.

Προσδοκία αγοράς:

Η προσδοκία αγοράς σχετίζεται με τις προσδοκίες των περισσότερων σε ό,τι αφορά στα επερχόμενα νέα. Αν αναμένεται ένα επιτόκιο να ανέβει και αυτό γίνεται, τότε συνήθως δεν θα υπάρχει μεγάλη κίνηση γιατί η πληροφορία θα έχει ήδη «προεξοφληθεί» στην αγορά, εναλλακτικά αν το αντίθετο συμβεί οι αγορές συνήθως θα αντιδράσουν βίαια.

Χρησιμοποιήστε ότι και οι άλλοι traders:

Σε έναν τέλειο κόσμο, κάθε trader θα βρισκόταν μπροστά σε 14ήμερους δείκτες σχετικής ισχύος (RSI) και θα λάμβανε αποφάσεις για τις συναλλαγές βάσει αυτών. Σε αυτήν την περίπτωση, όταν το RSI έπεφτε κάτω από το 30, όλοι θα αγόραζαν και κατά συνέπεια η τιμή θα ανέβαινε. Περισσότερο να πούμε ότι ο κόσμος δεν είναι τέλειος και δεν ακολουθούν όλοι οι παράγοντες τις αγορές τους ίδιους τεχνικούς δείκτες, δεν σχεδιάζουν τα ίδια tradelines και δεν καθορίζουν τα ίδια επίπεδα στήριξης και αντίστασης. Η μεγάλη πολυμορφία των απόψεων και των χρησιμοποιούμενων τεχνικών μεταφράζεται άμεσα σε πολυμορφία τιμών. Ωστόσο οι traders έχουν την τάση να χρησιμοποιούν περιορισμένη ποικιλία τεχνικών εργαλείων. Τα πιο κοινά είναι 9ήμερα και 14ήμερα RSI, αυτονόητα trendlines και επίπεδα στήριξης, fibonacci retracement, MACD και εκθετικοί κινητοί μέσοι 9, 20 και 40 ημερών. Όσο πιο κοντά πλησιάσετε αυτό που έχουν μπροστά τους οι περισσότεροι traders, τόσο πιο ακριβείς θα είναι οι εκτιμήσεις σας. Ο λόγος για αυτό είναι απλή αριθμητική, μεγαλύτεροι αριθμοί αγοραστών από πωλητών σε μια δεδομένη τιμή θα οδηγήσουν την αγορά ανοδικά σε σχέση με αυτήν την τιμή και αντίστροφα.

Direct Online Trading

Υπάρχει μία ενιαία πλατφόρμα, η οποία προσφέρεται για forex trading, μαζί και με άλλα προϊόντα επένδυσης. Επίσης η πλατφόρμα αυτή περιέχει έναν πλούτο πληροφοριών αγοράς και όλων των εργαλείων που πρέπει να έχει ένας παίκτης, για να κάνει trading (εμπόριο) επιτυχώς.

- Υπάρχουν πλατφόρμες TradeMaking που επιτρέπουν στον παίκτη να κάνει εμπόριο, με βάση τις προβλέψεις των εμπειρογνομόνων, χωρίς μετάφραση της ανάλυσης στα μεμονωμένα και σύνθετα εμπόρια (trades).
- Μπορεί ένα Bid / Ask spread να είναι μικρό και σφιχτό, αλλά σημαντικό ρόλο παίζει η μεταβλητότητα του.
- Live μεταβλητές τιμές ισοτιμιών για θέσεις Bid / Ask με συνεχή ροή στην πλατφόρμα.
- Αυτόματες θέσεις ανοίγματος και κλεισίματος μίας θέσης όταν η τιμή της ισοτιμίας επιτευχθεί.
- OTC και Forward Outrights εντολές.

Account Access

Πλατφόρμα

Όλες οι συναλλαγές επιβεβαιώνονται αμέσως-μόλις εκτελέσετε μία συναλλαγή στην πλατφόρμα εμπορικών συναλλαγών, μία επιβεβαιωμένη εντολή θα εμφανιστεί στην οθόνη.

1. Target Bid/Ask Spreads

Σε ήρεμες συνθήκες αγοράς, το spread μπορεί να είναι στενό, αλλά σε περιόδους έντονων διακυμάνσεων το spread μπορεί να αυξηθεί. Για ορισμένες κατηγορίες πελατών, τα spreads μπορεί γενικά να είναι ευρύτερα των 2 pips. Τα spreads εφαρμόσιμα στον απολογισμό, θα εμφανιστούν στο Trader.

2. Απαιτήσεις Margin

Το Forex εμπορεύεται με απαιτήσεις περιθωρίου (margin) , με μικρή κατάθεση, για υψηλή επίδραση στην αγορά. Για παράδειγμα, με 10% margin , καταθέτης 1.000,00€ και διαχειρίζεται 10.000,00€.

3. Αμοιβές Εισιτηρίων για χαμηλής αξίας Trading

Αμοιβή για διοικητικά έξοδα ύψους 10 USD.

Σημείωση: Τα ποσοστά margin είναι υψηλότερα κατά τη διάρκεια των Σαββατοκύριακων. Σαββατοκύριακο εννοείται από τις 16:00 την Παρασκευή μέχρι τις 17:00 την Κυριακή και τις μη τραπεζικές ημέρες.

Νέες Απαιτήσεις FX Options Margin

Νέες απαιτήσεις Options Margin για FX Options θέσεις ανάλογα με:

- Την αστάθεια της αγοράς
- Spot τιμή του forex
- Ανοικτές θέσεις (οι οποίες επηρεάζουν το ρίσκο συνδυαζόμενες με τις option θέσεις)

Υπολογισμοί Margin

- **Delta margin** : συσχετίζονται με τις αλλαγές στην spot αγορά.
- **Vega margin** : συσχετίζονται με την αστάθεια του spot fx cross

Αυτοί οι υπολογισμοί και η υπηρεσία επιτρέπουν, να προστατεύσει ο παίκτης τις θέσεις spot με τις options, χαμηλωμένες απαιτήσεις margin.

TRADE MAKER (Παίκτης)

- Trading κάτω από ειδικές συμβουλές αναλυτών
- Γρήγορο, Άμεσο trading στις προβλέψεις αγοράς
- Καθορισμός με ακρίβεια των στρατηγικών, αναλόγως τις προσδοκίες αγοράς

- Εξαλειψή λαθών
- Three way orders

Η πλατφόρμα καθιστά πιθανό το trading, με τις προβλέψεις των εμπειρογνομόνων χωρίς σύνθετη και πολύπλοκη ανάλυση.

Επίσης προσφέρει ευελιξία στο να αλλαχθούν όλες οι παράμετροι εντολών όπως:

- Entry Level (Εντολή Εισόδου)
- Stop Level (Εντολή Εξόδου)
- Take Profit Level (Εντολή Επιπέδου Κέρδους)

3-Way Linked Orders

Οι εντολές trading συνδέονται ως 3-way διαταγές για τον εύκολο έλεγχο και διαχείριση. Όλες οι σχετικές διαταγές μπορούν να ακυρωθούν μαζί από την Ανοιχτή Εντολή (Open Order) και οι περιττές διαταγές ακυρώνονται αυτόματα όταν δεν είναι πια έγκυρες. Παραδείγματος χάριν, η διαταγή εξόδου, θα ακυρωθεί εάν η διαταγή επιπέδου κέρδους εκτελείται.

SPOT FOREX TRADING

- Εμπόριο FX Spot σε live τιμές
- Εμπόριο FX Spot σε περισσότερα από 130 συνδυασμούς νομισμάτων
- Άμεση εκτέλεση των εντολών
- Χαμηλά Bid/Ask spreads χωρίς πρόσθετες προμήθειες
- Με χαμηλό ποσοστό margin, ενδυναμώνεται η επένδυση έως και 100 φορές

Χαμηλό Margin και στενά περιθώρια Bid/Ask spreads

Άμεση Εκτέλεση

Μέσω του συστήματος Straight Through Processing (STP) όπου αποτελεί μία σύγχρονη τεχνολογία επεξεργασίας, επιτρέπει την διατήρηση μιας ακριβής και αξιόπιστης πολιτικής, όπου η τιμή που ο trademaker βλέπει στην πλατφόρμα του, είναι η τιμή που πληρώνεται όταν κλικάρεται buy/sell (Αγορά/Πώληση).

Εντολές TRADE

Trading Spot FX δεν ήταν ποτέ ευκολότερο

Οι Spot FX θέσεις μπορούν να ανοίξουν και να κλείσουν άμεσα και στις live τιμές που εμφανίζονται μέσα από την FX TRADE πλατφόρμα, απλά:

1. Επιλέγω το Currency Cross
2. Επιλέγω το ποσό που θέλω να εμπορευθώ
3. Κλικάρω Enable
4. Κλικάρω Buy / Sell αναλόγως τη θέση που θέλω να πάρω

Trade Orders

- Οι FX trade orders χρησιμοποιούνται για το αυτόματο άνοιγμα και κλείσιμο θέσεων όταν η αγορά παραβιάζει το όριο (είτε προς τα πάνω /είτε προς τα κάτω) που έχει ορισθεί.
- Όλες οι εντολές (orders) επιβεβαιώνονται όταν τοποθετούνται, εκτελούνται ή ακυρώνονται.
- Οι trade orders μπορούν να συνδεθούν μεταξύ τους υπό όρους, ώστε να οργανωθούν καλύτερα και να επιτευχθούν πιο σύνθετες στρατηγικές.
- Χρήση των stop-loss εντολών για περιορισμό των απωλειών εάν η αγορά κινείται ενάντια στη θέση που έχουμε πάρει.

Limit Orders

Χρησιμοποιούμε Limit Orders, για να ανοίξουμε αυτόματα Forex θέσεις, όταν η τιμή φτάσει το επίπεδο που εμείς έχουμε διευκρινίσει. Οι Limit Orders χρησιμοποιούνται επίσης για το κλείσιμο θέσεων (Take Profit) για την Λήψη Κέρδους, σε συγκεκριμένο επίπεδο τιμής που έχει προσδιορισθεί.

Υπάρχουν επίσης και οι διαταγές ημέρας (Day Orders), οι οποίες χρησιμοποιούνται για συναλλαγές σε διάστημα μιας ημέρας, με μακρύτερης διάρκειας συναλλαγές.

Stop Orders

Οι Stop εντολές είναι διαθέσιμες σε περιπτώσεις απωλειών με σκοπό την προστασία των επενδύσεων, από δυσμενείς κινήσεις της αγοράς.

Market Orders (Εντολές Αγοράς)

Οι εντολές Αγοράς του συστήματος Forex χρησιμοποιούνται για να γίνει η συναλλαγή όσο πιο γρήγορα γίνεται και στην καλύτερη τιμή αγοράς. Η μέθοδος Spot Forex χρησιμοποιείται συνήθως στο σύστημα Trade Forex αλλά σε ακραίες περιπτώσεις της αγοράς. Η μέθοδος αυτή δεν είναι αποδοτική γιατί δεν εξασφαλίζει/δεν κλειδώνει την τιμή, γι' αυτό τον λόγο χρησιμοποιείται η μέθοδος του Market Order (Εντολή Αγοράς).

Related Trade Order (Συσχετίσιμες Εντολές Συναλλαγής)

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται όταν θέλουμε να ενώσουμε πολλές διαφορετικές εντολές σε μία, με σκοπό να δημιουργήσουμε μία πιο περίπλοκη στρατηγική συναλλαγής. Όταν οι **Done orders** (ή αλλιώς **slave orders**) χρησιμοποιούνται συνήθως για να ανοίγουν μία θέση με μία εντολή. Οι **Secondary Orders** ενεργοποιούνται μόνο για να κλείσουν την θέση όταν η πρώτη έχει πραγματοποιηθεί. **One Cancels Other Orders** χρησιμοποιούνται συχνά για να τοποθετηθούν ταυτόχρονα σε μία stop loss και μία profit taking (limit / οριακή) order γύρω από μία θέση. Η πρώτη εντολή που θα ενεργοποιηθεί ακυρώνει αυτόματα την προηγούμενη.

Forex Options at Saxo Bank

Η Saxo Bank είναι η πρώτη FX Options εταιρεία παροχής που προσφέρει τα FX Options κατευθείαν σε ζωντανή μετάδοση με ακριβείς ζωντανές τιμές αναφοράς χωρίς τη μεσολάβηση dealer στους ιδιώτες επενδυτές.

Η Saxo Bank προσφέρει το Over the Counter (OTC) plain vanilla Ευρωπαϊκού στυλ Forex options σε 24 νομισματικές δακτυλίους που συναλλάσσονται online μέσω της Saxo Trader πλατφόρμας.

- Forex Options εκπαίδευση
- Forex Options συναλλαγματικοί δείκτες και συνθήκες
- Βρες την κατάλληλη στρατηγική Options με τον Strategy Maker

Forex Options at Saxo Bank

- 24 ζευγάρια νομισμάτων
- 9 FX Options εμπορεύονται κατευθείαν σε απευθείας ζωντανές τιμές της αγοράς (χωρίς τη μεσολάβηση dealer)
- Χρυσές και Ασημένιες Options
- Χαμηλές υποχρεώσεις περιθωρίων με επαγγελματικούς υπολογισμούς για να πετύχει την ιδανική spot position
- Αυτόματη άσκηση των options που λήγουν
- Χρησιμοποίηση και άλλων προϊόντων (όπως μετοχές και ομόλογα) σαν επιπλέον βοήθημα στην συναλλαγή των options

Low Margin Requirements

Τα περιθώρια των options υπολογίζονται με βάση:

- Το Delta περιθώριο όπως σχετίζεται στην spot αγορά

- Το Vega περιθώριο που σχετίζεται με την αλλαγή της αστάθειας στο spot Forex σύστημα
- Οποιαδήποτε άλλη σχετική θέση spot (ιδανική θέση)

Αυτός ο υπολογισμός του περιθωρίου προφέρει χαμηλότερες απαιτήσεις για τα options που χρησιμοποιούνται για τη spot θέση, ένα πλεονέκτημα που παλαιότερα προσφερόταν μόνο σε επαγγελματίες μεσολαβητές (traders).

Options Trading on Live Price Quotes

Το Saxo Trader προσφέρει 9 κυρίως Forex διασταυρώσεις χωρίς διαμεσολαβητές σε ζωντανές τιμές αγοράς. Για τις υπόλοιπες διασταυρώσεις, το Saxo Trader δείχνει πολύ καλές ενδείξεις τιμών.

Για options που λήγουν εκτός από 1 βδομάδας με 6 μήνες, δηλαδή οι εξωτικές και πολλαπλές leg options, οι τιμές εμφανίζονται μόνο κατά την εντολή του πελάτη.

Exercise / Expiry

Η Saxo Bank υποστηρίζει τα New York Cut Options που λήγουν στις 10:00 μ.μ ώρα Νέας Υόρκης. Όταν τα options είναι στην ώρα τους για να λήξουν, η Saxo Bank τα μετατρέπει σε spot position χωρίς ο πελάτης να χρειαστεί να μεσολαβήσει.

Προηγμένης Τεχνικής Ανάλυσης Εργαλείο

Το εργαλείο αυτό βρίσκεται στο Saxo Trader, βοηθά τα πεδία να υπολογίζετε τις μεταβολές και τις ιστορικές διακυμάνσεις των stocks, με βάση τις τιμές του παρελθόντος και τυχόν διακυμάνσεων μεταξύ αυτών. Το εργαλείο αυτό που χρησιμοποιείται εδώ και πολύ καιρό από επαγγελματίες , χρηματοοικονομικούς συμβούλους αυτοματοποιεί την διαδικασία και ερευνά εντός της γκάμας όλων των διαμεσολαβητών.

Pattern Recognition

Το εργαλείο αυτό προσφέρει κλασσική αναγνώριση της υφής των Forex stocks και των ενδείξεων τους.

Technical Insight

Ελέγχει τεχνικά γεγονότα που σχετίζονται με συγκεκριμένα όργανα.

Stock Screening

Προσφέρει τεχνική ανάλυση χρησιμοποιώντας επιλεγμένα κριτήρια ελέγχου και ανάλυσης.

Event Alerts

Ενημερώνει τον πελάτη όταν μία αλλαγή στην τιμή πραγματοποιείται.

Saxo Trader OnLine Trading System

Το σύστημα αυτό προσφέρει πολλές πηγές αναζήτησης συναλλαγών. Saxo Trader είναι ένα online σύστημα που δημιουργήθηκε από τη Saxo Bank για να εξυπηρετεί διάφορες ανάγκες πελατών της για συναλλαγές.

Ο Saxo Trader συνδυάζει ένα ασφαλές online περιβάλλον με ένα πλούτο μεθόδων συναλλαγών, που βοηθάει το πελάτη να κάνει σωστές κινήσεις στην αγορά με πραγματικές και στην ώρα της πραγματοποιημένες εντολές.

Γ' ΜΕΡΟΣ

α. Σύνοψη

Γενικά, είδαμε ότι το συνάλλαγμα είναι το διεθνές χρήμα ως μέσω ανταλλαγής και μέτρο αξίας για το διεθνές εμπόριο, το οποίο εκφράζεται σε ισοτιμίες άλλων νομισμάτων, αυτό λέγεται ισοτιμία του συναλλάγματος.

Στην αγορά συναλλάγματος διαπραγματεύεται το συνάλλαγμα είτε για επενδυτικούς είτε για κερδοσκοπικούς σκοπούς. Οι χρηματιστές πραγματοποιούν αγοραπωλησίες μέσα από τους dealers (τράπεζες), όπου έχουν την δυνατότητα να αγοράζουν και να πωλούν συνάλλαγμα. Η αγορά συναλλάγματος λοιπόν, χωρίζεται στην χονδρική αγορά (wholesale market) και στην λιανική αγορά (retail market). Μία συναλλαγή διακρίνεται είτε τρέχουσα (spot), είτε προθεσμιακή (forward), είτε συναλλαγή ανταλλαγής νομισμάτων (currency swap).

Οι τράπεζες που διαπραγματεύονται τα νομίσματα βγάζουν το κέρδος τους απ' τη διαφορά (spread) της τιμής αγοράς και πώλησης.

Το αρμπιτράζ είναι η ταυτόχρονη αγορά και πώληση των νομισμάτων σε διάφορα χρηματοπιστωτικά κέντρα. Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι το αρμπιτράζ, επειδή δεν διατρέχει κάποιο κίνδυνο ζημίας, δεν πρέπει να το συγχέουμε με την κερδοσκοπία.

Η προθεσμιακή ισοτιμία είναι η ισοτιμία ενός ξένου νομίσματος σε μία δεδομένη μελλοντική στιγμή που έχει συμφωνηθεί να παραδοθεί ένα Προθεσμιακό Συμβόλαιο. Στα Προθεσμιακά Συμβόλαια έχουμε 2 θέσεις: την Long Position (αγοραστής) και την Short Position (πωλητής) και χρησιμοποιούνται για 3 λόγους: για την κάλυψη του κινδύνου και της αβεβαιότητας (Hedging), για την κερδοσκοπία (Speculation) και αρμπιτράζ (κέρδος χωρίς κίνδυνο).

Το Swap συναλλάγματος είναι η αγοραπωλησία ενός ορισμένου ποσού ενός νομίσματος με αντάλλαγμα ένα άλλο νόμισμα για δύο διαφορετικές value dates (ημερομηνίες κέρδους).

Μέχρι το 1945 ως μέσο συναλλαγών στις περισσότερες κοινωνίες χρησιμοποιούσαν το χρυσό, ο οποίος είναι εύκολος στη μεταφορά, στην αποθήκευση, δεν φθείρεται και είναι αναγνωρίσιμος.

Οι οργανισμοί που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι το Ευρωπαϊκό

Νομισματικό Σύστημα, όπου κύριο χαρακτήρα του είναι ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) που συνδέει όλα τα νομίσματα των κρατών-μελών. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, όπου στόχος του είναι η σωστή εφαρμογή των οικονομικών πολιτικών. Η Διεθνής Τράπεζα, όπου ο όμιλος αυτός αποτελείται από διάφορους οργανισμούς.

Οι Συναλλαγματικές Ισοτιμίες διαμορφώνονται με βάση τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης. Υπάρχουν δύο πηγές ζήτησης συναλλάγματος είτε είναι για την διεθνή ανταλλαγή των εμπορευμάτων και υπηρεσιών είτε για κερδοσκοπικούς σκοπούς.

Ιστορικά, οι συναλλαγές γίνονταν με την ανταλλαγή αγαθών, ο λεγόμενος αντιπραγματισμός. Επειδή αυτό το σύστημα δεν ήταν επαρκές, χρησιμοποιήθηκαν διάφορα μέταλλα όπως ο χαλκός, ο άργυρος και ο χρυσός για να διευκολύνουν τις ανταλλαγές των εμπορευμάτων. Ήταν αποδεκτά από το κοινό, ευκολότερα στην μεταφορά, στην αποθήκευση και στην ανθεκτικότητά τους. Αργότερα ήρθαν και τα χρεόγραφα.

Η εμπορία συναλλάγματος έχει καθαρά κερδοσκοπική μορφή και μπορεί οι ισοτιμίες του να επηρεασθούν από πολιτικούς, κοινωνικούς και καιρικούς παράγοντες.

Η επένδυση διαφέρει από την κερδοσκοπία. Η επένδυση είναι η καταβολή ενός χρηματικού ποσού σε ένα αντικείμενο, με σκοπό το χρόνιο τακτικό κέρδος.

Η διαφορά της τιμής αγοράς με την τιμή πώλησης του συναλλάγματος λέγεται spread και μετριέται σε pips.

Για να μπορέσουμε να ξεκινήσουμε τις συναλλαγές μας θα πρέπει να ανοίξουμε ένα live λογαριασμό, να ορίσουμε τη διάρκεια που θα μπορούμε να συναλλασσόμαστε, το ζεύγος των νομισμάτων, το εμπορεύσιμο ποσό, να εξετάσουμε το κέρδος που θα μας φέρει αλλά και το ποσό που δύνασθε να χάσουμε, να μπορούμε δηλαδή να θέσουμε εντολές ορίου και φραγμού, να δώσουμε μία εντολή εισόδου και τέλος, να παρακολουθούμε και να ενημερωνόμαστε απ' τα γεγονότα επικαιρότητας και από τους τεχνικούς δείκτες.

Η τεχνική ανάλυση είναι μία μέθοδος πρόβλεψης των κινήσεων των τιμών και των Μελλοντικών Συμβολαίων Εκπλήρωσης. Ενώ η θεμελιώδης ανάλυση είναι μία μέθοδος για πρόβλεψη των μελλοντικών κινήσεων των τιμών ενός οικονομικού εργαλείου που βασίζεται σε οικονομικούς, πολιτικούς και περιβαλλοντικούς παράγοντες. Η τεχνική ανάλυση ασχολείται μ' αυτά που συμβαίνουν στην αγορά και

όχι μ' αυτά που θα μπορούσαν να συμβούν. Βασίζεται σε 3 αρχές : Στην κίνηση της αγοράς, οι τιμές κινούνται σύμφωνα με τις τάσεις και τέλος η ιστορία επαναλαμβάνεται.

Η Τεχνική Ανάλυση περιλαμβάνει:

- Δείκτες
- Θεωρία των Αριθμών
- Κύματα
- Gaps
- Τάσεις
- Σχεδιαγράμματα

Οι Τεχνικοί Δείκτες είναι :

- **Δείκτης Σχετικής Ισχύος (RSI)** : Μετράει την αναλογία Ανοδικών και Καθοδικών κινήσεων και ρυθμίζει τον υπολογισμό έτσι ώστε ο δείκτης να εκφράζεται μεταξύ 0-100.
- **Στοχαστικός Ταλαντωτής** : Χρησιμοποιείται για να δείξει τις συνθήκες υπεραγοράς ή υπερπώλησης σε κλίμακα 0-100%.
- **Moving Average Convergence Divergence (MACD)** : Αυτός ο δείκτης σημαίνει τον σχεδιασμό των 2 γραμμών momentum (ορμής). Η γραμμή MACD είναι η διαφορά μεταξύ 2 εκθετικών κατά προσέγγιση εκτιμήσεων κίνησης.
- **Η θεωρία των αριθμών :**
 - **Αριθμοί Fibonacci** : Η ακολουθία των αριθμών αυτών δημιουργείται προσθέτοντας τους δύο πρώτους αριθμούς για να φτάσουμε στον τρίτο.
 - **Αριθμοί Gann** : Ο W.D. Gann ήταν ένας trader μετοχών και εμπορευμάτων, ο οποίος κέρδισε πάνω από 50 εκατομμύρια δολάρια χρησιμοποιώντας μία δική του θεωρία βασισμένη στη σχέση μεταξύ κινήσεων της τιμής και του χρόνου.
- **Κύματα** : Η θεωρία του κύματος Elliot είναι μία προσέγγιση στην ανάλυση αγοράς που βασίζεται σε επαναλαμβανόμενα πρότυπα κυμάτων

και την ακολουθία των αριθμών Fibonacci.

- **Gaps (χάσματα)** : είναι τα κενά τα οποία βρίσκονται στο διάγραμμα όπου δεν έχει λάβει χώρα καμία συναλλαγή.
- **Τάσεις** : Μία τάση αναφέρεται στην κατεύθυνση των τιμών.
- **Σχεδιαγράμματα** (τρίγωνο, ορθογώνιο, κεφάλι και ώμοι).

Η Θεμελιώδης Ανάλυση αναγνωρίζει και μετράει παράγοντες που καθορίζουν την αξία ενός χρηματοοικονομικού εργαλείου. Ένας αναλυτής για ένα συγκεκριμένο νόμισμα μετράει την προσφορά και την ζήτηση για το νόμισμα της χώρας, τα προϊόντα και τις υπηρεσίες. Βασίζεται σε όλους τους οικονομικούς δείκτες. Ο αναλυτής θα πρέπει να κάνει εκτιμήσεις βάσει εμπειρίας.

Η εμπορία συναλλάγματος διεξάγεται σε οργανωμένα χρηματιστήρια αγοράς, ενδοχρηματιστηριακά (Over The Counter) ή εξωχρηματιστηριακά όπου ανήκει η πλειοψηφία. Ενδοχρηματιστηριακά είναι το χρηματιστήριο παραγώγων του Chicago και εξωχρηματιστηριακά είναι η εντολή αγοράς on line, η εντολή αγοράς μέσω τηλεφώνου, οι εντολές ορίων, η εντολή GTC (παραμένει ενεργή μέχρι να ακυρωθεί), η εντολή GFD (παραμένει ενεργή μέχρι το τέλος της ημέρας), οι εντολές φραγμού (εντολή για αγορά ή πώληση, χρησιμότητα τους να περιορίσουν τις ζημιές) και η εντολή OCO (εντολή ακυρώνει άλλη εντολή).

Οι μεγαλύτεροι επενδυτές επικεντρώνονταν στην αναζήτηση κερδών κυρίως στις αγορές συναλλάγματος και Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Η εξωχρηματιστηριακή αγορά είναι η μεγαλύτερη αγορά ανά τον κόσμο.

Η τρέχουσα τιμή είναι η πραγματική τιμή αγοράς ή η ισοτιμία «ρευστούς». Οι συναλλαγές τοις μετρητοίς δεν απαιτούν άμεση εξόφληση.

Η τιμή προσφοράς και ζήτησης είναι η τιμή πώλησης και η τιμή αγοράς αντίστοιχα.

Σε κάθε αγοραπωλησία έχουμε 2 νομίσματα. Το βασικό νόμισμα όπου είναι ο παρανομαστής και το counter currency που είναι ο αριθμητής.

Οι Traders βασίζονται στις συναλλαγές τους πάντα στην αξία αγοράς ή πώλησης του βασικού νομίσματος.

Μονάδες βάσης (pips) είναι τα δεκαδικά ψηφία της τιμής αγοράς ή πώλησης ενός νομίσματος.

Τα Eurocross είναι ζεύγη ισοτιμιών όπου περιέχουν το νόμισμα ευρώ. Τα ζεύγη

που δεν περιλαμβάνουν το νόμισμα ευρώ ούτε το δολάριο Η.Π.Α. λέγονται σταυρωτές ισοτιμίες.

Οι συναλλαγές στην αγορά συναλλάγματος μπορεί να γίνονται 24 ώρες το 24ωρο. Οι αγορές ΣΜΕ περιλαμβάνουν κάποιους περιορισμούς ως προς τον αριθμό και το είδος των συναλλαγών που μπορεί να πραγματοποιήσει ένας trader. Όταν η τιμή ενός νομίσματος ανέβει ή πέσει πέρα από ένα προκαθορισμένο ημερήσιο επίπεδο, οι επενδυτές δεν μπορούν να προβούν σε νέες τοποθετήσεις παρά περιορίζονται στο να ρευστοποιήσουν τις υπάρχουσες θέσεις τους.

Οι επιτυχημένες συναλλαγές πρέπει να γίνονται με στρατηγική. Απαιτούν χρόνο, γνώση, κατανόηση της αγοράς και μεγάλα αποθέματα αυτοσυγκράτησης. Στην αγορά συναλλάγματος δε βγάζεις σταθερά χρήματα. Είναι μία μεταβλητή αγορά.

Ένας καλός trader θα πρέπει να συναλλάσσεται με χρήματα που δύναται να χάσει, να αναγνωρίζει τη κατάσταση της αγοράς, να καθορίζει τα χρονικά πλαίσια των συναλλαγών, να καθορίζει τις συναλλαγές του, αν έχει αμφιβολία να μένει έξω, να πραγματοποιεί συναλλαγές λογικού ύψους, να υπολογίζει τη διάθεση της αγοράς, την προσδοκία της αγοράς και τέλος να χρησιμοποιεί ότι και οι άλλοι traders.

b. Συμπεράσματα

Εν κατακλείδι, το συνάλλαγμα είναι το διεθνές χρήμα όπου είναι απαραίτητο για τις διεθνείς συναλλαγές μας και ως μέτρο αξίας. Οι ισοτιμίες του συναλλάγματος είναι απαραίτητες για να μπορεί να εκφραστεί η αξία των αλλοδαπών αγαθών και υπηρεσιών σε εγχώριο νόμισμα. Η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος οφείλεται στη σωστή οργάνωση και συνεργασία των τραπεζικών συστημάτων διαφόρων χωρών.

Μέχρι το 1945 ο χρυσός ήταν το μέσο συναλλαγών, επειδή όμως είχε υψηλό κόστος παραγωγής, αργότερα ήρθαν τα χρεόγραφα.

Η αγορά συναλλάγματος είναι αποτέλεσμα μίας αγοράς μέσα στην οποία οι τράπεζες εκτελούσαν τις συναλλαγές τους. Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται για κερδοσκοπία online, (εντολές αγοράς ή πώλησης) πρέπει να γίνονται στιγμιαία, ώστε να προλαβαίνει ο trader τις τιμές που επιθυμεί.

Οι επενδυτές επικεντρώνονται στην αναζήτηση κερδών, κυρίως στις αγορές συναλλάγματος και Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης, διότι οι τράπεζες έχουν περιοριστικό χαρακτήρα στην εμπορία συναλλάγματος. Στην αγορά συναλλάγματος, η διαφορά ανάμεσα στις τιμές αγοράς και πώλησης αντικατοπτρίζει το επίπεδο ρευστότητας. Το κύριο ενδιαφέρον των traders και των dealers είναι να αγοράζουν σε χαμηλή τιμή και να πωλούν ακριβά. Η ρευστότητα των μετοχών από τις 24:00 το βράδυ της Κυριακής μέχρι τις 23:00 της Παρασκευής είναι πιο υψηλή και οι προσφερόμενες τιμές τους πιο ανταγωνιστικές, συνεπώς αυτές τις ώρες θα πρέπει να γίνονται οι συναλλαγές.

Η online trading τεχνολογία είναι η καλύτερη διότι προσφέρει γρήγορες, εύκολες και πιο αποτελεσματικές συναλλαγές. Συνεπώς, για επιτυχημένες συναλλαγές απαιτεί χρόνο, γνώση και κατανόηση της αγοράς. Στην αγορά συναλλάγματος δε βγάζεις σταθερά χρήματα. Είναι μία μεταβλητή αγορά με πολλά ρίσκα και δεν υπάρχουν κέρδη σε κάθε συναλλαγή. Για να έχετε κέρδος θα πρέπει να παρακολουθείτε τις τάσεις τις αγορές και οι συναλλαγές θα πρέπει να γίνονται σε σωστό timing.

ε. Προτάσεις

Όπως είναι κατανοητό από τις παραπάνω παραγράφους, η χρήση μεθόδων αγοραπωλησίας συναλλάγματος όπως είναι το σύστημα Forex, βοηθά στην απλούστερη και ταχύτερη δημιουργία κεφαλαίου είτε για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ή για τους απλούς ιδιώτες που επενδύουν μέρος του αδιανέμητου κεφαλαίου τους σε συνάλλαγμα. Η ευρυζωνικότητα όμως αυτού του συστήματος παραμένει χαμηλή και η πρόσβαση σε αυτό το είδος διατραπεζικής κυμαίνεται σε ήπια πλαίσια παγκοσμίως. Παρά τον μεγάλο καθημερινό όγκο συναλλαγών σε νομισματικές ισοτιμίες (2 τρισεκατομμύρια δολάρια www.economist.com) το κύριο μέρος λαμβάνει θέση στις κατά τόπους τράπεζες (retail banking). Η ανάπτυξη διαδικτυακών τραπεζικών συναλλαγών (όπως το σύστημα νομισματικών ισοτιμιών) είναι ένα γενικότερο θέμα πολιτικής, γεωγραφικής και τεχνολογικής φύσεως. Στις παρακάτω παραγράφους θα προτείνουμε διάφορους τρόπους επέκτασης των

διαδικτυακών συστημάτων Forex είτε με βάση την υφή και στρατηγική λειτουργία τους ή σε σχέση με την εξάπλωση αυτού του είδους πλατφόρμας σε νέες αγορές.

Η έναρξη δραστηριότητας της διαδικτυακής αγοραπωλησίας συναλλάγματος, ξεκίνησε από χώρες όπου υπήρχε ήδη κατάλληλη υποδομή σε νέες τεχνολογίες οι οποίες υποστήριζαν αυτό το σύστημα. Το internet και οι γρήγορες ταχύτητες διασύνδεσης ήταν απαραίτητα υλικά για την ταχύτατη ενημέρωση πληροφοριών στους δικαιούχους και την αναβάθμιση των υπηρεσιών που παρέχουν. Οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και η Αγγλία ήταν οι πρωτοπόροι στην ίδρυση συστημάτων Forex ενώ αργότερα αναπτύχθηκαν και σε άλλες τεχνολογικά προηγμένες χώρες, όπως η Γερμανία, Γαλλία, Ιαπωνία, Καναδάς. Επίσης η δημιουργία ηλεκτρονικών ‘καταστημάτων’ αγοράς και πώλησης συναλλάγματος και ο μεγάλος όγκος χρηματικών ποσών που διατίθενται, προϋποθέτει μέγιστο εύρος δικλείδων ασφαλείας που θα εξασφαλίζουν την απρόσκοπτη μεταφορά χρηματικών κεφαλαίων μέσα στο σύστημα. Αυτή η εξασφάλιση βοηθά ταυτόχρονα την κερδοφορία των επενδυτών (που μπορούν βάσιμα να ελπίζουν σε κερδοφορία) αλλά και την βιωσιμότητα των online Forex εταιρειών (που γίνονται δέκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης).

Δυστυχώς όμως, ενώ σήμερα στην παγκόσμια αγορά συμμετέχουν πάνω από 200 χώρες, λόγω της ελλιπής ανάπτυξης της τεχνολογίας, οι συγκεκριμένες πλατφόρμες όπως το SaxoBank Forex υπάρχουν μόνο σε μικρό αριθμό κρατών. Αυτό περιορίζει εν μέρει τον αριθμό νομισμάτων που χρησιμοποιούνται σαν μέτρο σύγκρισης (που είναι κατά κύριο λόγο τα USD, EURO, SCHF, GBP) και συναλλαγής και επίσης την πρόσβαση εκατομμυρίων επενδυτών στο σύστημα αυτό. Οι ανερχόμενες οικονομικά δυνάμεις όπως η Κίνα και η Ινδία δεν έχουν ακόμα αφομοιώσει τέτοιου είδους τακτικές και μεθόδους, κυρίως λόγω της χαμηλής τους πρόσβασης στο ηλεκτρονικό εμπόριο. Επίσης, το Κινέζικο Γιουάν (Yuan, CNY) και το Ινδικό Ρούπι (Rupee INR) αρχίζουν να γίνονται ανταγωνιστικά προς τα άλλα νομίσματα και πολλοί επενδυτές επιζητούν μεθόδους εναπόθεσης κεφαλαίων σε αυτά. Επιπλέον, στην ιστοσελίδα www.ahram.org.eg, γίνεται αναφορά στη δυναμική του Αιγυπτιακού νομίσματος στην σύγχρονη αγορά και τονίζεται η ανάγκη για ένα πιο πρόσφορο μέλλον στις Forex αγορές με την χρησιμοποίηση και αυτών των υποδεέστερων νομισματικών μονάδων. Η ανάγκη δημιουργίας μηχανών ηλεκτρονικού εμπορίου Forex σε αναπτυσσόμενες οικονομίες, γίνεται επιτακτική για την ενίσχυση του εγχώριου κεφαλαίου και την ευελιξία σε συνδυασμό με την ταχύτητα στις συναλλαγές.

Σχετικά με την ελληνική αγορά, η πρόσβαση σε online Forex (κυρίως το

πρόγραμμα της Saxobank) ήταν προνόμιο τραπεζικών οργανισμών και διάφορων ιδιωτικών γραφείων επενδύσεων. Η αναζήτηση όμως των Ελλήνων για συναλλαγές χωρίς ωράριο και υψηλό κόστος μεσολάβησης (high commissions) και η διάθεση να επενδύουν και να ελέγχουν το κεφάλαιο τους από μόνοι τους, κάνει αναγκαία την εξωτερίκευση των διαφόρων Forex platforms στο ευρύ κοινό. Ένα παράδειγμα τέτοιας κίνησης είναι η δημιουργία της FX Greece πλατφόρμας (www.fxgreece.gr Net Economy, 31/3/07) που δίνει την δυνατότητα σε οποιοδήποτε ιδιώτη να επενδύει 24 ώρες το 24ωρο διάφορα ποσά. Αξίζει να αναφερθεί ότι οι συναλλαγές πραγματοποιούνται σε πραγματικό χρόνο χωρίς να υπάρχει κάποια προμήθεια ή συνδρομή και ο εκάστοτε επενδυτής μπορεί να γνωρίζει ανά πάσα στιγμή τη θέση του και να προβαίνει σε διάφορες συναλλαγές. Σίγουρα αυτή είναι μια καλή αρχή αλλά πρέπει να γίνουν περισσότερες προσπάθειες για να αναπτυχθεί το online Forex Banking System και στην Ελλάδα.

Σε συνάρτηση με τα παραπάνω, όλο και πιο διάχυτη είναι η ζήτηση για ένα πιο ολοκληρωμένο πακέτο προϊόντων που να προσφέρεται online από τις ηλεκτρονικά Forex εταιρείες. Το πακέτο αυτό μπορεί να περιλαμβάνει εκτός από νομισματικές συναλλαγές, επιπλέον αγοραπωλησίες μετοχών, ομολόγων και μετάλλων που να γίνονται όλα απευθείας με το πάτημα ενός κουμπιού από τον ηλεκτρονικού υπολογιστή. Με αυτόν τον τρόπο ο επενδυτής θα μπορεί να αποθέσει τα χρηματικά του ποσά σε διάφορες κατηγορίες προϊόντων, ελαχιστοποιώντας το ρίσκο του και ταυτόχρονα η εταιρεία-πλατφόρμα συναλλαγής, να αποκομίσει σημαντικά οφέλη από το διευρυμένο κατάλογο επενδυτικών επιλογών και ιδιωτών επενδυτών. Ένα παράδειγμα τέτοιας μηχανής επενδύσεων είναι η ιστοσελίδα www.etrade.com η οποία έχει έδρα τις ΗΠΑ αλλά λόγω της επέκτασης του internet, χρησιμοποιείται παγκοσμίως. Αυτή η εταιρεία προσφέρει εμπειρία σε 6 μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές συναλλάγματος (Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Χονγκ Κονγκ, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο) και επιπλέον δραστηριοποιείται στην αγορά και πώληση μετοχών, μετάλλων (χρυσός, ασήμι, νικέλιο) και ομολόγων. Παρόμοιες μηχανές Forex με διευρυμένη γκάμα προϊόντων, πέραν του συναλλάγματος, προσφέρονται από την Scottrade (www.scottrade.com) και Finotec (www.finotec.com).

Σε αυτήν την διάσταση κυμαίνονται και μερικές σπασμωδικές κινήσεις μερικών διαδικτυακών οργανισμών που ολοένα και αυξάνονται σε γκάμα τραπεζικών προϊόντων.

Για επιτυχημένες συναλλαγές, οι traders θα πρέπει να αγοράζουν φθηνά και να

πωλούν ακριβά, να έχουν γνώση, κατανόηση της αγοράς, να παρακολουθούν τις τάσεις της και να προβλέπουν την πορεία της στο μέλλον. Να παίρνουν ρίσκο. Οι συναλλαγές θα πρέπει να γίνονται σε σωστό timing, ούτε υπερβολικά νωρίς ούτε υπερβολικά αργά. Συναλλαχθείτε με χρήματα που δύνασθε να χάσετε και όχι τα χρήματα που χρειάζεστε για την επιβίωση σας. Για να έχετε κέρδη παρακολουθείτε τις τάσεις της αγοράς.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Πουρναράκης Ε., Διεθνής Οικονομική: Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 1996
- Χριστόπουλος Κώστας, Ph.D, (2003) Χρηματαγορές & Κεφαλαιαγορές, εκδόσεις The Finecon Institute
- Σπύρος Σπύρου, (2003) Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου, εκδόσεις Γ. Μπένου
- Ημερησία (ένθετο Net Economy, 31/03/2007)
- www.tradingFXACM.com
- www.forexsaxobank.com
- Reuters
- www.switzerlandbank.com
- www.economist.com
- www.ahram.org.eg
- www.fxgreece.gr, Net Economy, 31/03/2007
- www.etrade.com
- www.scottrade.com
- www.finotec.com
- www.economist.com
- www.ahram.org.eg
- www.fxgreece.gr
- www.finotec.com
- www.scottrade.com
- www.etrade.com
- www.alpari-idc.com
- www.actionforex.com
- www.gftforex.com
- www.fxstreet.com
- www.forexgreece.com