

## **K6) Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ**

Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ άνοιξε στις **4 Ιανουαρίου 1999 με ένα ευρώ ίσο με 1,1747 δολάρια** και έκλεισε στις 30 Δεκεμβρίου 1999 στο 1,007. Άνοιξε τη νέα χιλιετηρίδα στο 1,0037. Στις 31 Ιανουαρίου του 2000 είχε πέσει στα 96,89 σεντς, στις 28 Φεβρουαρίου σε 93,90 σεντς στις ασιατικές αγορές ενώ στις 20 Απριλίου συνέχισε την ελεύθερη πτώση του και διαπραγματευόταν στη Νέα Υόρκη στα 93,57 σεντς δηλαδή 20% κάτω από την ισοτιμία ανοίγματος της 4.1.99. Στις 26 Απριλίου 2000 υποχώρησε στα 91,93 σεντς, στις 28 Απριλίου στα 90,27 σεντς ενώ στις 4 Μαΐου άνοιξε στην αγορά του Λονδίνου στα 88,50 σεντς. Η ισοτιμία αυτή ήταν η ιστορικά κατώτερη μέχρι τότε. Οι οικονομικοί αναλυτές εκτιμούσαν απολογιστικά ότι κακώς η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου άνοιξε τόσο ψηλά (1,1747) την 4.1.99. Αυτό δεν δικαιολογείτο από τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τους λοιπούς οικονομικούς και χρηματοοικονομικούς δείκτες εκείνης της εποχής.

### **Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟ 1999**

- Τους τρεις πρώτους μήνες του 1999 το ευρώ έχασε 7,3% σχετικά με την αρχική ισοτιμία του έναντι του δολαρίου. Τον Απρίλιο και το Μάιο του 1999 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,07 και 1,06. Η πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου οφειλόταν στην κλιμάκωση της κρίσης στο Κόσοβο, το δυναμισμό της οικονομίας των ΗΠΑ λόγω της υψηλής ροπής για κατανάλωση, την άνοδο της παραγωγικότητας και τον υψηλό βαθμό ρευστότητας. Αρνητικά για το ευρώ επέδρασε η διαφαινόμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της Ε.Ε και ειδικότερα της Γερμανίας και της Ιταλίας.

- Τον Ιούνιο, Ιούλιο και Αύγουστο του 1999 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου εμφάνισε καθοδική αλλά και ανοδική πορεία. Μεταξύ 1.6 και 20.7.99 το ευρώ υποχώρησε σταδιακά στο 1,0114 ή σε ποσοστό 14% σε σχέση με την τιμή εκκίνησής του. Λόγοι της πτώσης ήταν η σχετικά καλύτερη πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ διότι συνδύαζε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης με χαμηλό πληθωρισμό, η αύξηση του Fed rate κατά 0,25% την 30.6.99 και η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των αμερικανικών και ευρωπαϊκών ομολόγων αλλά και η άνοδος των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ. Αντίθετα, η αναξιοπιστία του ευρώ ενισχύθηκε από αντιφατικές δηλώσεις σημαντικών οικονομικών παραγόντων της Ευρωζώνης και των ανακoinωθέντων στοιχείων για ανισομερή και μικρή οικονομική ανάπτυξη των συμμετεχόντων κρατών.

- Από 21.7.99 το ευρώ άρχισε να ανακάμπτει και έφτασε το υψηλότερο σημείο του την 6.8 (1,0825). Η ανοδική αυτή πορεία οφειλόταν στη δημοσίευση στοιχείων που έδειξαν για τη ζώνη του ευρώ βελτίωση των επιχειρηματικών και καταναλωτικών προσδοκιών και ενίσχυση των εξαγωγών και των βιομηχανικών παραγγελιών. Σύμφωνα, όμως, με δείκτες τεχνικής ανάλυσης η άνοδος του ευρώ οφειλόταν και στο γεγονός ότι το δολάριο ήταν υπεραγορασμένο στο επίπεδα του 1,01. Μεταξύ 22.7 και 30.9.99 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 1,0283 και 1,0825. Η σχετική σταθεροποίηση της ισοτιμίας αποδίδεται στις ενδείξεις πληθωριστικών φαινομένων στις ΗΠΑ, την πτώση του δείκτη Ντάου Τζονς από τις 11.365,93 στις 10.300 μονάδες και την άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των εμπορευμάτων.

- Τον Οκτώβριο του 1999 η μέση ισοτιμία του με το δολάριο διαμορφώθηκε στο 1,071. Το Νοέμβριο όμως το ευρώ υποχώρησε και πάλι με μέση ισοτιμία μηνός το 1,034. Η πτώση αποδόθηκε στην αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ κατά 5,5% το τρίτο τρίμηνο του έτους, στη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα λόγω της αύξησης της παραγωγικότητας και της συγκράτησης του εργατικού κόστους, σε αντιφατικές δηλώσεις αξιωματούχων της Ε.Ε, στην απροθυμία της ΕΚΤ και της FED να στηρίξουν με συντονισμένες παρεμβάσεις τους το ευρώ και στην άνοδο τόσο του δείκτη Ντάου Τζονς όσο και του δείκτη Νάζντακ. Το Δεκέμβριο του 1999 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 0,9670 και 1,0415 καταγράφοντας παραπέρα πτώση σε μέσα μηνιαία επίπεδα. Η πτώση οφειλόταν σε δημοσιοποίηση οικονομικών στοιχείων στις ΗΠΑ που έδειξαν ότι η οικονομία αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς (5,8% το τελευταίο τρίμηνο του 1999 ή 4% σε ετήσια βάση) ενώ ο πληθωρισμός είχε τεθεί υπό έλεγχο, σε περαιτέρω άνοδο του δείκτη Ντάου Τζονς άνω των 11.000 μονάδων και την κατακόρυφη άνοδο του Νάζντακ και τέλος στην απροθυμία της ΕΚΤ και της FED να στηρίξουν το ευρώ με εξαίρεση τη Bank of Japan που αγόραζε ευρώ.

### **Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟ 2000**

- Τον Ιανουάριο του 2000 η ισοτιμία ευρώ δολαρίου κινήθηκε στα ίδια επίπεδα με αυτά του προηγούμενου μήνα (μεταξύ 0,967 και 1,041). Το μήνα Φεβρουάριο του 2000 η ισοτιμία κυμάνθηκε μεταξύ 0,95 και 1,08 και σημείωσε περαιτέρω πτώση σε μέσα μηνιαία επίπεδα. Οι εξελίξεις αυτές αποδίδονται στο σφρίγος της οικονομίας των ΗΠΑ: οριστικά στοιχεία έδειξαν ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 1999 κατά 6,9% ή 4,8% σε ετήσια βάση, η παραγωγικότητα αυξήθηκε την ίδια περίοδο κατά 6,4%, το εργατικό κόστος συγκρατήθηκε (-2,5%) ενώ ο πληθωρισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα και ο δείκτης Νάζντακ υπερέβη τις 5.000 μονάδες σημειώνοντας το 14ο ιστορικό ρεκόρ του το έτος 2000.

- Η μόνη κεντρική τράπεζα που στήριξε το ευρώ ήταν και πάλι η Bank of Japan που αγόρασε ευρώ και δολάρια για να συγκρατήσει την άνοδο του γεν προκειμένου να ενισχυθεί η ανάκαμψη της ιαπωνικής οικονομίας. Την περίοδο από τις αρχές Μαρτίου μέχρι τις 15.5.2000 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κυμάνθηκε μεταξύ 0,885 και 0,978. Το 0,885 αποτελούσε τότε και το ιστορικά χαμηλό που αντιστοιχεί σε πτώση 24,66% σε σχέση με την ισοτιμία της 4.1.99. Οι παράγοντες της δραματικής πτωτικής πορείας του ευρώ ήταν οι εξής: η αύξηση των παρεμβατικών επιτοκίων της FED κατά 0,50% στο 6,5% που ήταν το υψηλότερο σημείο από το 1992 έναντι αύξησης των επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 0,25% στο 3,75%, ο συνεχιζόμενος δυναμισμός της οικονομίας των ΗΠΑ παρά την υποχώρηση του δείκτη μετοχών Ντάου Τζονς κατά 8% και της μεγάλης πτώσης κατά 37% του δείκτη μετοχών εταιριών υψηλής τεχνολογίας Νάζντακ (από 5.048 σε 3.150 μονάδες την 24.5.2000) και τέλος η διάψευση των προσδοκιών για δυναμική ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

- Από την 15.5 έως την 10.7 το ευρώ αρχίζει να κερδίζει έδαφος. Η ισοτιμία του κινείται μεταξύ 0,8850 έως 0,9650. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν: η αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 0,50%, οι εκτιμήσεις για επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ και η προσδοκία για νέα αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ.

- Από 11.7 έως το τέλος Αυγούστου 2000 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου κυμαίνεται από 0,8943 έως 0,9560. Η σταδιακή πτώση αρχίζει από τις 11.7 (0,9560). Την 19.7 ήταν 0,9250, ανακάμπτει προσωρινά την 21.7 (0,9330) και φθάνει στο 0,9440 την 27.7 για να ξαναρχίσει στη συνέχεια νέα πτώση. Την 2.8 πέφτει στο 0,9165 και την 9.8 στο 0,90. Ακολουθεί περίοδος προσωρινής ανάκαμψης για να πέσει και πάλι και να φθάσει στις 23.8 το 0,8943. Κύρια αιτία της ανόδου του δολαρίου ήταν η συνεχιζόμενη μη πληθωριστική δυναμική ανάπτυξη των ΗΠΑ, η ύπαρξη διαφορικών επιτοκίων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ με συνέπεια τα περισσότερα κεφάλαια να επενδύονται στις ΗΠΑ αλλά και μία άδικη συμπεριφορά των αγορών που δεν εξηγείται με οικονομικούς όρους. Κάθε ευνοϊκό στοιχείο που δημοσιευόταν για την οικονομία των ΗΠΑ ετύγχανε επιδοκιμασίας από τις αγορές ενώ κάθε ευνοϊκή εξέλιξη στη ζώνη του ευρώ υποβαθμιζόταν. Για παράδειγμα η πρόβλεψη για αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ για το έτος 2000 σε 3,75%, ή η φορολογική μεταρρύθμιση στη Γερμανία και η αύξηση των παραγγελιών κατά 13,3% ή η μείωση του μέσου ποσοστού ανεργίας στην Ευρωζώνη επηρέαζαν θετικά την ισοτιμία αλλά μόνο για λίγες ημέρες και στη συνέχεια ακολουθούσε πτώση εάν δημοσιευόταν κάποιο θετικό στοιχείο για την οικονομία των ΗΠΑ.

- Στις 31.8.2000 η ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκιά της κατά 0,25% και ένας από τους κυριότερους στόχους της ήταν να ενισχύσει την ισοτιμία του ευρώ. Όμως, ούτε αυτή η κίνηση βοήθησε το ευρώ που έπεσε την 1.9.2000 στο 0,8870 σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ. Ανέκαμψε την 4.9 στο 0,9012 ενώ στις 7.9 είχε υποχωρήσει στο 0,8690 καταγράφοντας στη συνέχεια νέα ιστορικά χαμηλά. Την 14.9.2000 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι μετατρέπεται 2,5 δισεκ. δολάρια (από κέρδη που είχε αποκτήσει από 1.1.99 από τη διαχείριση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων) σε ευρώ. Η πώληση δολαρίων έναντι ευρώ αποσκοπούσε στην ενίσχυση της ισοτιμίας του παραπαίοντος ευρώ. Η πτώση όμως συνεχίστηκε. Την 18.9.2000 κατέγραψε νέο ιστορικό χαμηλό στο 0,8510 στην αγορά του Τόκιο ενώ την 20.9.2000 κατεγράφη νέο ρεκόρ στο 0,8440. Την 22.9.2000 έγινε η **πρώτη παρέμβαση** από την ίδρυση της ΕΚΤ για τη διάσωση του ευρώ. Η παρέμβαση ήταν **συντονισμένη** και συμμετείχαν η ΕΚΤ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και οι κεντρικές τράπεζες της Αγγλίας, Καναδά και Ιαπωνίας. Πωλήθηκαν δολάρια έναντι αγοράς ευρώ. Η παρέμβαση ήταν επιτυχής. Η ισοτιμία του ευρώ ανέκαμψε από το 0,86 στο 0,90. Στις 28.9.2000 διεξήχθη δημοψήφισμα στη Δανία για την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ. Υπερίσχυσε το όχι με 53,1% έναντι 46,9% του ναι. Το ευρώ, που εν τω μεταξύ είχε υποχωρήσει στο 0,88, δεν επηρεάστηκε αλλά εμφάνισε σταθεροποιητικές τάσεις. Υποχώρησε τελικά τις επόμενες ημέρες για να φθάσει τα 0,8735 δολάρια την 5.10.2000. Την ίδια ημέρα (5.10) η ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκιά της κατά 0,25%. Οι αγορές όμως αντέδρασαν και πάλι αρνητικά. Την 6.10.2000 η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου υποχώρησε στο 0,8727, ενώ στις 12.10 έπεσε στο 0,8666.

- **Την 26.10.2000 κατεγράφη η ιστορικά χαμηλότερη ισοτιμία 1 ευρώ = 0,8225 δολάρια ΗΠΑ.** Από τη στιγμή αυτή η ΕΚΤ εγκαταλείπει την πολιτική της αύξησης των επιτοκίων και υιοθετεί τη συνέχιση των παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος για τη στήριξη του ευρώ. Ακολουθούν **τέσσερις παρεμβάσεις**, οι οποίες δεν είναι, όμως, συντονισμένες, όπως αυτή της 22.9.2000, αλλά διεξάγονται αποκλειστικά **από την ΕΚΤ.**

■ την **3η Νοεμβρίου 2000** έγιναν **δύο παρεμβάσεις** μία το πρωί και η άλλη το απόγευμα. Αγοράστηκαν ευρώ έναντι πώλησης 80% δολαρίων ΗΠΑ και 20% γεν. Πριν από τις δύο παρεμβάσεις η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ήταν 0,8630, στη διάρκεια της παρέμβασης ανέβηκε στο 0,8796 και μετά τις παρεμβάσεις έπεσε στο 0,8740.

■ την **6η Νοεμβρίου 2000** έγινε η τρίτη παρέμβαση από την ΕΚΤ. Αγοράστηκαν ευρώ έναντι πώλησης δολαρίων ΗΠΑ. Πριν από την παρέμβαση η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ήταν 0,8627 στη διάρκεια της παρέμβασης έφθασε το 0,8730 και μετά την παρέμβαση έπεσε στο 0,8611.

■ την **9η Νοεμβρίου 2000** έγινε η τέταρτη παρέμβαση από την ΕΚΤ. Αγοράστηκαν ευρώ έναντι πώλησης δολαρίων και γεν. Πριν από την παρέμβαση η ισοτιμία ευρώ δολαρίου ήταν 0,8543 στη διάρκεια της παρέμβασης έφθασε το 0,8630 και μετά έπεσε στο 0,8610.

Οι τέσσερις μονομερείς παρεμβάσεις της ΕΚΤ έτυχαν σφοδρής κριτικής. Το κύριο επιχείρημα ήταν ότι δεν κατόρθωσαν να αντιστρέψουν σε μόνιμη βάση την αρνητική εικόνα του ευρώ και ουσιαστικά απέτυχαν. Οι ροές κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ συνεχίστηκαν. Εν τούτοις, από την ΕΚΤ δηλώθηκε ότι οι παρεμβάσεις δεν είχαν στόχο συγκεκριμένη ισοτιμία του ευρώ αλλά στόχευαν να δώσουν ένα σημαντικό ψυχολογικό μήνυμα στις αγορές που αγνοούν τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία.

- Από τις 21 Νοεμβρίου η ισοτιμία του ευρώ άρχισε να υποχωρεί και πάλι. Στις 22.11.2000, ήταν 0,8485, στις 23.11 0,8450 και στις 24.11 0,8380. Την περίοδο αυτή ανακοινώθηκε έλλειμμα ρεκόρ στο εμπορικό ισοζύγιο των ΗΠΑ (34,26 δισεκ. δολάρια το Σεπτέμβριο του 2000). Στη συνέχεια, η παρατεινόμενη αβεβαιότητα ως προς την εκλογή νέου Προέδρου των ΗΠΑ και η δήλωση του αξιωματούχου του Ιαπωνικού Υπουργείου των Οικονομικών Χαρουχίκο Κουρόντα ότι η αδυναμία του ευρώ δεν εξηγείται από τη διαφορά της οικονομικής ανάπτυξης μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ βοήθησαν το ευρώ να ανεβεί την 27.11 στο 0,84 και την 28.11 στο 0,8545.

- Την επόμενη περίοδο αρχίζει να φαίνεται καθαρά ότι η οικονομία των ΗΠΑ βαίνει προς μια ομαλή προσγείωση (soft landing) ενώ μερικοί απαισιόδοξοι ομιλούν ακόμα και για σκληρή προσγείωση (hard landing). Η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο τρίτο τρίμηνο του 2000 έπεσε στο 2,4% από 5,6% το δεύτερο τρίμηνο του έτους ενώ οι παραγγελίες για διαρκή καταναλωτικά αγαθά μειώθηκαν τον Οκτώβριο κατά 5,5%. Ο δείκτης μετοχών εταιριών υψηλής τεχνολογίας Νάζντακ άρχισε να βυθίζεται ενώ την 31.11.2000 ανακοινώθηκε η πρώτη μείωση του προσωπικού εισοδήματος

(personal income) των πολιτών των ΗΠΑ μετά από δύο χρόνια. Την 4.12.2000 το ευρώ έκλεισε στις αγορές της Ασίας στο 0,8789 και την 5.12.2000 στο 0,8862. Από τις 18 Δεκεμβρίου 2000 και οι ίδιοι οι Αμερικανοί παραδέχονται πλέον την ομαλή προσγείωση της οικονομίας τους όπως εξ άλλου δείχνουν όλα τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία. Την ίδια ημέρα το ευρώ ξεπερνά τα 0,9017 δολάρια ΗΠΑ, την 22.12 φθάνει το 0,9160 και την 27.12 το 0,9325. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ Βιμ Ντέεζενμπερχ δηλώνει ότι η πτώση των τιμών του πετρελαίου απομακρύνει τον κίνδυνο που απειλεί τη σταθερότητα των τιμών στην Ευρωζώνη ενώ στις ΗΠΑ ανακοινώνεται πτώση των δεικτών εμπιστοσύνης των καταναλωτών στο χαμηλότερο σημείο τους την τελευταία διετία. Το ευρώ κλείνει το έτος 2000 στο 0,9421.

## **Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟ 2001**

- Την 3.1.2001 το ευρώ ανεβαίνει στο 0,9505. Όλοι αρχίζουν να ομιλούν για μελλοντική ισοτιμία ένα προς ένα. Τη στιγμή αυτή εκδηλώνεται αιφνιδιαστική πρωτοβουλία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Σε έκτακτη συνεδρίαση της FOMC περικόπτεται το βασικό επιτόκιο (Fed Fund rate) κατά 0,50% δηλαδή από 6,50% σε 6% και το προεξοφλητικό επιτόκιο της FED κατά 0,25% δηλαδή από 6% σε 5,75%. Η μείωση των επιτοκίων έχει σαν στόχο να αποτρέψει την οικονομική ύφεση αλλά ταυτόχρονα μειώνει τη διαφορά των επιτοκίων με την Ευρωζώνη (FED 6%, ΕΚΤ 4,75%) και διευκολύνει την αντιστροφή της ροής των κεφαλαίων από τις ΗΠΑ στην Ευρώπη. Η κίνηση αυτή έριξε το ευρώ προσωρινά στα 0,9291 δολάρια αλλά την 5.1.2001 το ευρώ ξανανέβηκε στο 0,9555. Στη συνέχεια ακολουθεί μια σχετική σταθεροποίηση της ισοτιμίας γύρω στο 0,95. Τελικά, ο νόμος των θεμελιωδών οικονομικών δεδομένων (main fundamentals) αρχίζει και υπερισχύει. Η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται πλέον σε υποχώρηση ενώ η ανθηρότητα της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ έλκει τα κεφάλαια που αναζητούν πιο σίγουρες τοποθετήσεις. Βέβαια, οι εξελίξεις στην ισοτιμία ευρώ δολαρίου επηρεάζονταν και από τις κινήσεις της FED η οποία αναμενόταν ότι σταδιακά μέχρι την Άνοιξη θα μείωνε το επιτόκιο (Fed Fund rate) στο 5%. Αντίθετα η ΕΚΤ ακολουθούσε αμετάβλητη πολιτική στα επιτόκια αφού οι πληθωριστικές πιέσεις άρχιζαν να υποχωρούν και η σχετική μείωση των ρυθμών ανάπτυξης στην Ευρωζώνη ήταν μικρότερη αυτής των ΗΠΑ. Εξ άλλου οι ροές των κεφαλαίων, όπως ελέχθη, άρχισαν να αντιστρέφονται λόγω της μείωσης των διαφορικών επιτοκίων και αυτό ευνοούσε την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Για παράδειγμα στις 18.1.2001 η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Δημοσίου των ΗΠΑ ήταν 5,09% και του αντίστοιχου του Γερμανικού Δημοσίου 4,81%. Παράλληλα, τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια άρχισαν να γίνονται πιο ελκυστικά μετά τη μεγάλη πτώση των αντίστοιχων των ΗΠΑ.