



ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

ΔΕΟ 41

ΤΟΜΟΣ Α

2^η ΣΥΝΑΝΤΗΣΗ



ΑΘΗΝΑ 25 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2012



ΣΤΑΥΡΟΕΙΔΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ

Άσκηση 1

Έστω ότι στη διατραπεζική αγορά του Σικάγο ένα δολάριο κοστίζει 0,72 στερλίνες και 120 γιεν, ενώ στη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου μία στερλίνα κοστίζει 190 γιεν. Εξετάστε αν υπάρχει δυνατότητα άσκησης τριγωνικού αρμπιτράζ.

Απάντηση

ΣΙΚΑΓΟ
1 \$ = 0.72£
1 \$ = 120¥

ΛΟΝΔΙΝΟ
1£ = 190¥

Μετατρέπουμε στο Σικάγο 1\$ σε 0.72£ και πηγαίνουμε στο Λονδίνο με σκοπό να μετατρέψουμε τις 0.72£ σε ¥ Συγκεκριμένα:

0,72£ = ? ¥ όταν:

1,00£ = 190 ¥

Με τη μέθοδο των τριών έχουμε: ¥ = 0,72 * 190 = 136,8¥

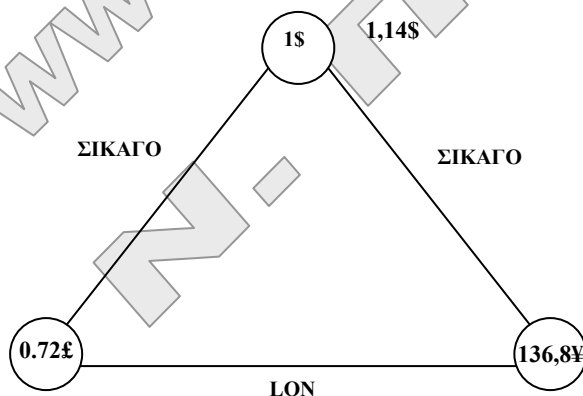
Στη συνέχεια φεύγουμε από το Λονδίνο και πηγαίνουμε στο Σικάγο για να επανέλθουμε στο αρχικό μας νόμισμα το \$. Συγκεκριμένα:

136,8¥ = ? \$ όταν:

1,00\$ = 120¥

Με τη μέθοδο των τριών έχουμε: \$ = $\frac{136.8}{120} = 1.14\$$

Υπάρχει δυνατότητα κερδοσκοπίας με κέρδος 0,14 ανά δολάριο.





Άσκηση 2

Έστω ότι στη διατραπεζική αγορά της Νέας Υόρκης ένα δολάριο κοστίζει 0,6€ και ένα δολάριο ισούται με 0,5 στερλίνες ενώ στη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου 1 ευρώ ισούται με 0,7 στερλίνες.

Εξετάστε αν υπάρχει δυνατότητα άσκησης τριγωνικού αρμπιτράζ

ΑΠΑΝΤΗΣΗ:

ΝΕΑ ΥΟΡΚΗ

1 \$ = 0,6€

1 \$ = 0,5£

ΛΟΝΔΙΝΟ

1€ = 0,7£

Μετατρέπουμε στη Νέα Υόρκη 1\$ σε 0,5£ και πηγαίνουμε στο Λονδίνο με σκοπό να μετατρέψουμε τις 0,5£ σε € Συγκεκριμένα:

0,5£ = ? € όταν:

0,7£ = 1€

Με τη μέθοδο των τριών έχουμε: $0,5 \cdot 1 = 0,7 \cdot \text{€} \Rightarrow \text{€} = \frac{0,5}{0,7} \Rightarrow 0,714\text{€}$

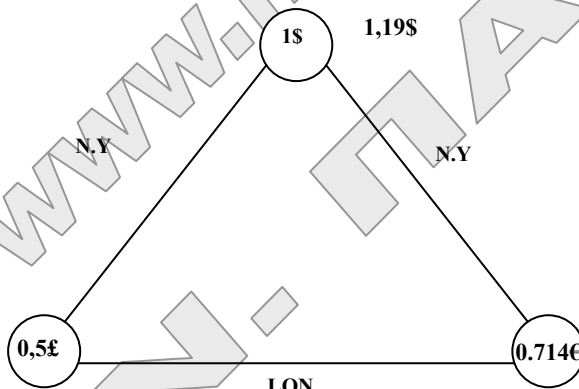
Στη συνέχεια φεύγουμε από το Λονδίνο και επιστρέφουμε στη Νέα Υόρκη για να επανέλθουμε στο αρχικό μας νόμισμα το \$. Συγκεκριμένα:

0,714€ = ? \$ όταν:

0,6\$ = 1€

Με τη μέθοδο των τριών έχουμε: $\$ = \frac{0,714}{0,6} = 1,19\$$

Υπάρχει δυνατότητα κερδοσκοπίας με κέρδος 0,19 ανά δολάριο.





Άσκηση 3 (ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΟΜΟΥ 1 2010-11)

Α) Υποθέστε ότι η τρέχουσες ισοτιμίες δολαρίου, γεν, και Βρετανικής στερλίνας είναι οι ακόλουθες:

$$120\text{¥}/\text{\$}$$
$$0,50\text{£}/\text{\$}$$

Ένας ανεξάρτητος διαπραγματευτής προσφέρει 200¥/£. Είναι δυνατόν να αποκομίσετε κέρδος χρησιμοποιώντας τις παραπάνω ισοτιμίες; (10 μονάδες)

Β) Ποιος κανόνας προκύπτει από την απάντηση στο παραπάνω ερώτημα; Πότε το τριγωνικό arbitrage δημιουργεί κέρδη; (5 μονάδες)

Γ) Η Κυβέρνηση της χώρας Lane ακολουθεί το σύστημα της διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος της χώρας προς το ευρώ εντός μιας περιορισμένης ζώνης περί μια κεντρική τιμή. Οι εξαγωγείς της Lane επιτυγχάνουν να αυξήσουν τις εξαγωγές τους προς την ευρωζώνη. Τι επιπτώσεις έχει αυτή η αύξηση στην συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος της Lane, και ποια πολιτική πρέπει να ακολουθήσει η κυβέρνηση της Lane για να συγκρατήσει την διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας εντός της προκαθορισμένης ζώνης; Παρουσιάστε την απάντησή σας και διαγραμματικά. (10 μονάδες)

ΑΠΑΝΤΗΣΗ:

A,B)

$$F1 = 120 \text{ γεν} / \$$$

$$F3(\text{ ανεξάρτητου διαπραγμ }) = 200 \text{ γεν} / \text{BP}$$

$$F2 = 0,5 \text{ BP} / \$$$

Η σταυροειδής συναλλαγματική ισοτιμία γεν / αγγλικής λίρας ισούται με

$$F1 / F2 = 240 \text{ GEN} / \text{BP}$$

Συγκρίνοντας την με την F3 διαπιστώνουμε ότι υπάρχει δυνατότητα arbitrage. Ένας επενδυτής πουλώντας αγγλική λίρα και αγοράζοντας γεν μέσω του δολαρίου μπορεί να λάβει περισσότερες μονάδες του Ιαπωνικού νομίσματος σε σχέση με τον αν θα προσέφευγε στον ανεξάρτητο διαπραγματευτή.

Στον βαθμό λοιπόν που η συναλλαγματική ισοτιμία δεν ισούται με την σταυροειδή ισοτιμία υπάρχει δυνατότητα arbitrage δηλ. η δυνατότητα πραγματοποίησης κέρδους χωρίς την ανάληψη επενδυτικού κινδύνου.

Ο επενδυτής μπορεί να πραγματοποιήσει τις εξής κινήσεις :

Έχοντας έστω 100 δολάρια θα μπορούσε να τα μετατρέψει σε γεν λαμβάνοντας 12.000 γεν. Στην συνέχεια θα μετατρέψει τα γεν σε λίρες λαμβάνοντας 60 λίρες . Τέλος θα μετατρέψει τις λίρες σε δολάρια λαμβάνοντας 120 δολάρια.

Βλέπουμε σε αυτό το παράδειγμα πως ο επενδυτής ξεκινάει με 100 δολάρια και καταλήγει με 120 δολάρια εκμεταλλευόμενος την διαφορά της σταυροειδούς συναλλαγματικής ισοτιμίας με την απευθείας. Όταν εντοπιστεί αυτή η ευκαιρία για

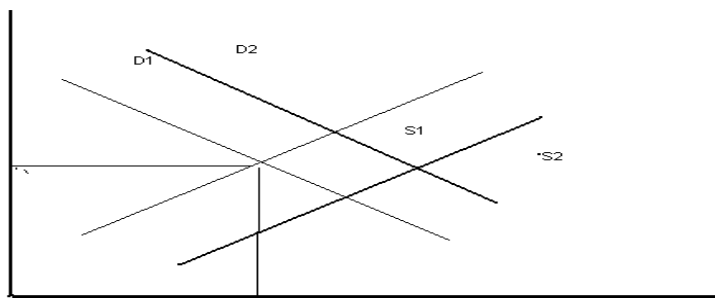


arbitrage όλοι οι επενδυτές θα πράξουν το ίδιο και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα διαμορφωθούν κατά τέτοιο τρόπο που η ευκαιρία θα εξαλειφθεί.

Γ) Οι εξαγωγείς της χώρας έχουν κατορθώσει να κερδίσουν μερίδια αγοράς στην ευρωζώνη. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι τα προϊόντα της LANE παρουσιάζουν αυξημένη ζήτηση κάτι που θα έχει ως αποτέλεσμα το νόμισμα της χώρας να ανατιμηθεί . Αν στον οριζόντιο άξονα απεικονίσουμε την ποσότητα του νομίσματος της lane και στον κάθετο άξονα την ισοτιμία € / lane τότε η ζήτηση συναλλάγματος θα μετατοπιστεί προς τα δεξιά με αποτέλεσμα το νόμισμα σε πρώτη φάση να ανατιμηθεί.

Η κυβέρνηση όμως της χώρας θέλει η συναλλαγματική ισοτιμία να διατηρηθεί σταθερή. Προφανώς θεωρεί ότι οποιεσδήποτε διακυμάνσεις μπορεί να υποβάλουν το επενδυτικό κλίμα στην χώρα. Βλέποντας ότι το νόμισμα ανατιμάται από την αύξηση των εξαγωγών θα αυξήσει την προσφορά χρήματος έτσι ώστε η αύξηση αυτή να λειτουργήσει αντισταθμιστικά και η ισοτιμία να επανέλθει στα αρχικά επίπεδα.

ΣΥΝ. ΙΣΟΤΙΜΙΑ



ΠΟΣΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Άσκηση 4 (ΑΣΚΗΣΗ 3 ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΟΜΟΥ 1 2010-11)

Γ) Εάν η προθεσμιακή ισοτιμία τριών μηνών του ευρώ έναντι του δολαρίου είναι 0,78 €/€, το ετήσιο επιτόκιο του ευρώ είναι 4% και εκείνο του δολαρίου 5% και η ισοτιμία spot είναι 0,80€/€; αναλύστε τις συναλλαγές που μπορεί ένας Ευρωπαίος επενδυτής να πραγματοποιήσει και τις χρηματοροές που προκύπτουν από αυτές τις συναλλαγές για τις εξής περιπτώσεις: α) τρίμηνη προθεσμιακή επένδυση σε ευρώ, και β) τρίμηνη προθεσμιακή επένδυση σε δολάρια με εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου. (5 μονάδες)

Δ) Μεταβάλλεται η επενδυτική επιλογή εάν η προθεσμιακή ισοτιμία τριών μηνών του ευρώ έναντι του δολαρίου είναι 0,82 €/€; (5 μονάδες)

Ε) Σε ποια περίπτωση προθεσμιακής ισοτιμίας αναμένεται η ανατίμηση του Ευρώ και σε ποια η ανατίμηση του δολαρίου; Δείξτε την απάντησή σας διαγραμματικά. (5 μονάδες)

Απάντηση

$$\Gamma) S = 0,8 \\ F = 0,78$$

$$I \text{ euro}/4 = 0,01 \\ I \text{ dollar}/ 4 = 0,0125$$



Αν ο επενδυτής επενδύσει σε ευρώ τότε μετά από 3 μήνες θα έχει 1,01 euro

Αν ο επενδυτής επενδύσει σε δολάρια τότε μετατρέποντας τα ευρώ σε δολάρια θα λάβει 1,25 \$. Στην συνέχεια τοποθετώντας τα σε προθεσμιακή κατάθεση μετά από 3 μήνες θα έχει 1,265 \$. Έχοντας πουλήσει αυτό το ποσό στην προθεσμιακή αγορά θα λάβει τελικά 0,98 ευρώ

Τον επενδυτή τον συμφέρει να επενδύσει σε ευρώ

Δ) Αν η προθεσμιακή ισοτιμία ισούται με 0,82 € / \$ τότε ο επενδυτής επενδύοντας σε δολάρια και κάνοντας τις προηγούμενες με πριν ενέργειες θα λάβει 1,0373 ευρώ. Σε αυτή την περίπτωση τον συμφέρει να επενδύσει σε δολάρια

Ε) Στην περίπτωση που ισχύει η συναλλαγματική προθεσμιακή ισοτιμία των 0,78 € / \$ οι επενδυτές θα επενδύουν σε € κρίνοντας ότι είναι πιο συμφέρουσα επένδυση ωστόσο **υποτιμηθεί** το δολάριο και **ανατιμηθεί** το ευρώ σε τέτοιο βαθμό που οι εναλλακτικές τοποθετήσεις θα είναι ισοδύναμες.

Στην περίπτωση που ισχύει η συναλλαγματική προθεσμιακή ισοτιμία των 0,82 € / \$ οι επενδυτές θα επενδύουν σε \$ κρίνοντας ότι είναι πιο συμφέρουσα επένδυση ωστόσο **υποτιμηθεί** το ευρώ και **ανατιμηθεί** το \$ σε τέτοιο βαθμό που οι εναλλακτικές τοποθετήσεις θα είναι ισοδύναμες

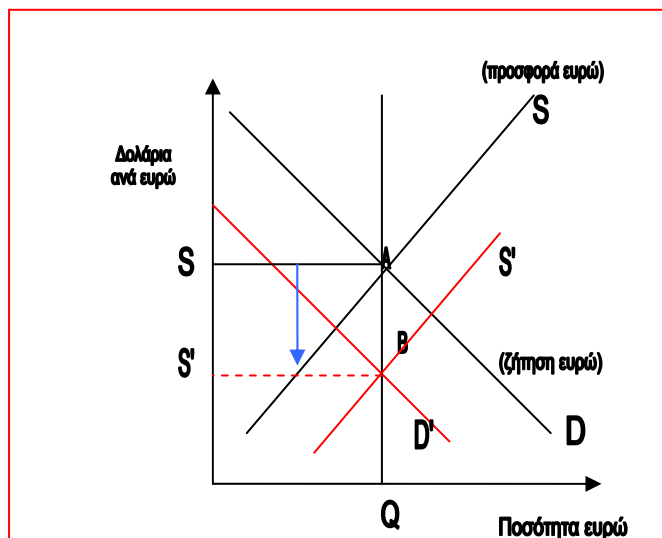
Άσκηση 5

Α) Με βάση το υπόδειγμα προσφοράς και ζήτησης, να δείξετε διαγραμματικά και να εξηγήσετε τι θα συμβεί στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, όταν αυξηθεί η παραγωγικότητα των προϊόντων των ΗΠΑ σε σχέση με την παραγωγικότητα των προϊόντων της ζώνης του ευρώ. (5 μονάδες)

Β) Αν το επιτόκιο του ευρώ υπερβαίνει του επιτοκίου του δολαρίου κατά 2,5% και η προθεσμιακή προεξόφληση του ευρώ ισούται με 3%, να εξηγήσετε τι είδος αρμπιτράζ λαμβάνει χώρα, πώς διεξάγεται και πιο είναι το καθαρό κέρδος ή η ζημία. (5 μονάδες)

ΑΠΑΝΤΗΣΗ

Α) Όταν αυξάνεται η παραγωγικότητα των προϊόντων των ΗΠΑ σε σχέση με την παραγωγικότητα των προϊόντων της Ευρωζώνης, μειώνεται το επίπεδο τιμών των ΗΠΑ σε σχέση με το επίπεδο τιμών της Ευρωζώνης, αφού έχουμε μείωση του κατά μονάδα παραγόμενου προϊόντος κόστους, οπότε αυξάνεται η ανταγωνιστικότητα των ΗΠΑ. Η ζήτηση ευρώ από τους Αμερικανούς μειώνεται και παράλληλα αυξάνεται η προσφορά ευρώ από τους Ευρωπαίους, με αποτέλεσμα την υποτίμηση του ευρώ.



Β) Διεξάγεται καλυμμένο αρμπιτράζ επιτοκίων ως εξής:

- ✓ Δανειζόμαστε ευρώ, τα οποία μετατρέπουμε σε δολάρια.
- ✓ Δανείζουμε δολάρια.
- ✓ Χάνουμε 2,5% από την επιτοκιακή διαφορά.
- ✓ Κερδίζουμε 3% από την αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου, όταν πουλάμε ευρώ στην προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος για να αντισταθμίσουμε το συναλλαγματικό κίνδυνο.
- ✓ Καθαρό κέρδος = $3 - 2,5 = 0,5\%$.