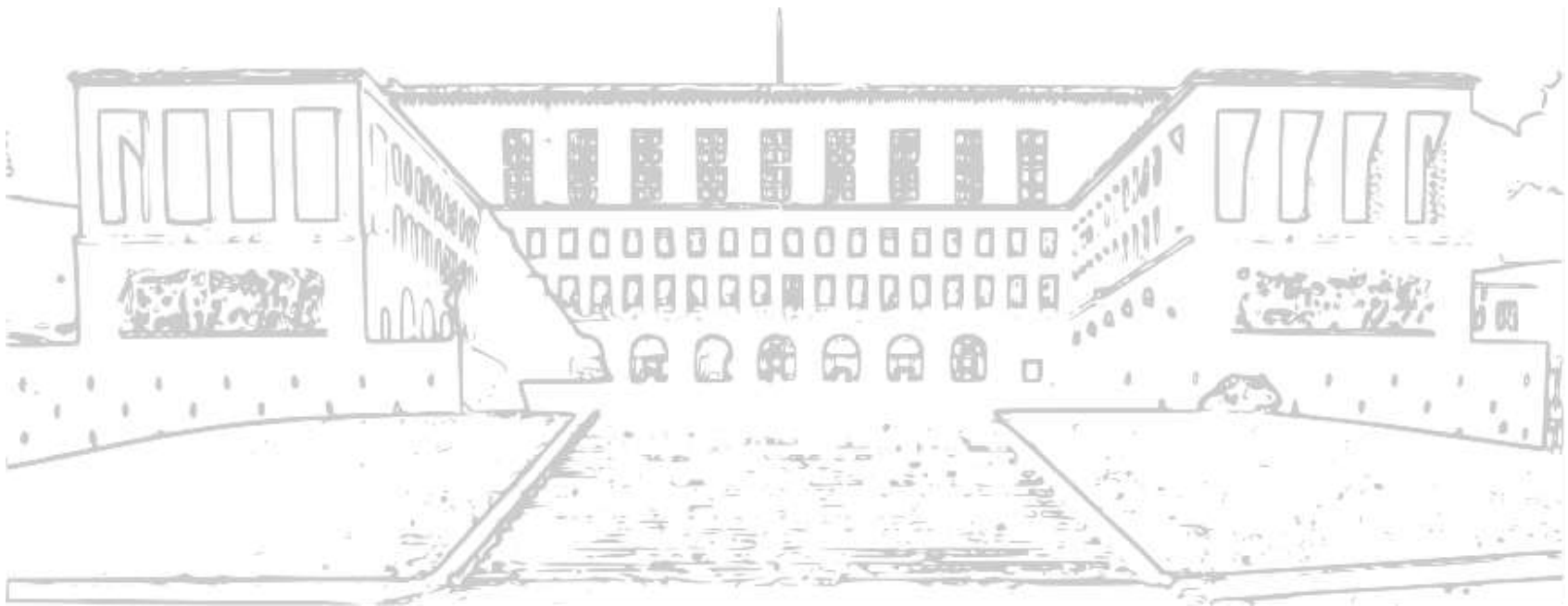


MERCATO DELLE VALUTE

A.A. 2021/2022

Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI



- Funzioni economiche dei tassi di cambio
- Teorie sui tassi di cambio:
 - lungo termine: PPP
 - breve termine
- Relazioni fra tassi di cambio e di interesse: condizione di parità dei tassi

SCOPI E CARATTERISTICHE

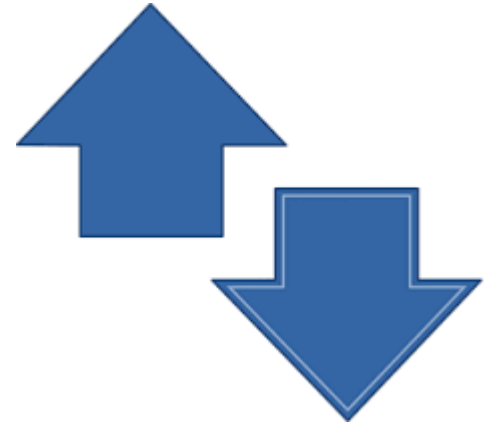
- Negoziazione di valute (soprattutto depositi in valuta)
- La relazione P/Q determina i tassi di cambio e il costo di acquisto di beni, servizi e attività finanziarie estere
- Tre mercati di negoziazione:
 - a **pronti**: con scambio immediato (tasso *spot*)
 - a **termine** (*forward/future*): regolati a scadenza (tasso *future*)
 - **swap**: scambio diretto fra due valute



SCOPI E CARATTERISTICHE

Apprezzamento (aumento di valore di una valuta):

- Tipicamente le quotazioni sono in **unità di valuta domestica per unità di valuta estera**, pertanto l'apprezzamento si misura con una *diminuzione* di questo tasso di cambio (ad es., per l'area Euro da 0.75 €//\$ a 0.70 €//\$)
- A scopi illustrativi, può essere utilizzato l'inverso: **unità di valuta estera per unità di valuta nazionale**, pertanto l'apprezzamento si presenta in caso di aumento di questo tasso – più intuitivo (ad es., per l'area Euro, da 1.33\$/€ a 1.43\$/€)



SCOPI E CARATTERISTICHE

- Perché le **variazioni dei cambi** influenzano l'economia?
 - Modificano competitività di prezzo
 - L'integrazione economica estende il fenomeno oltre l'import/export
 - Tassi di cambio e di interesse sono collegati



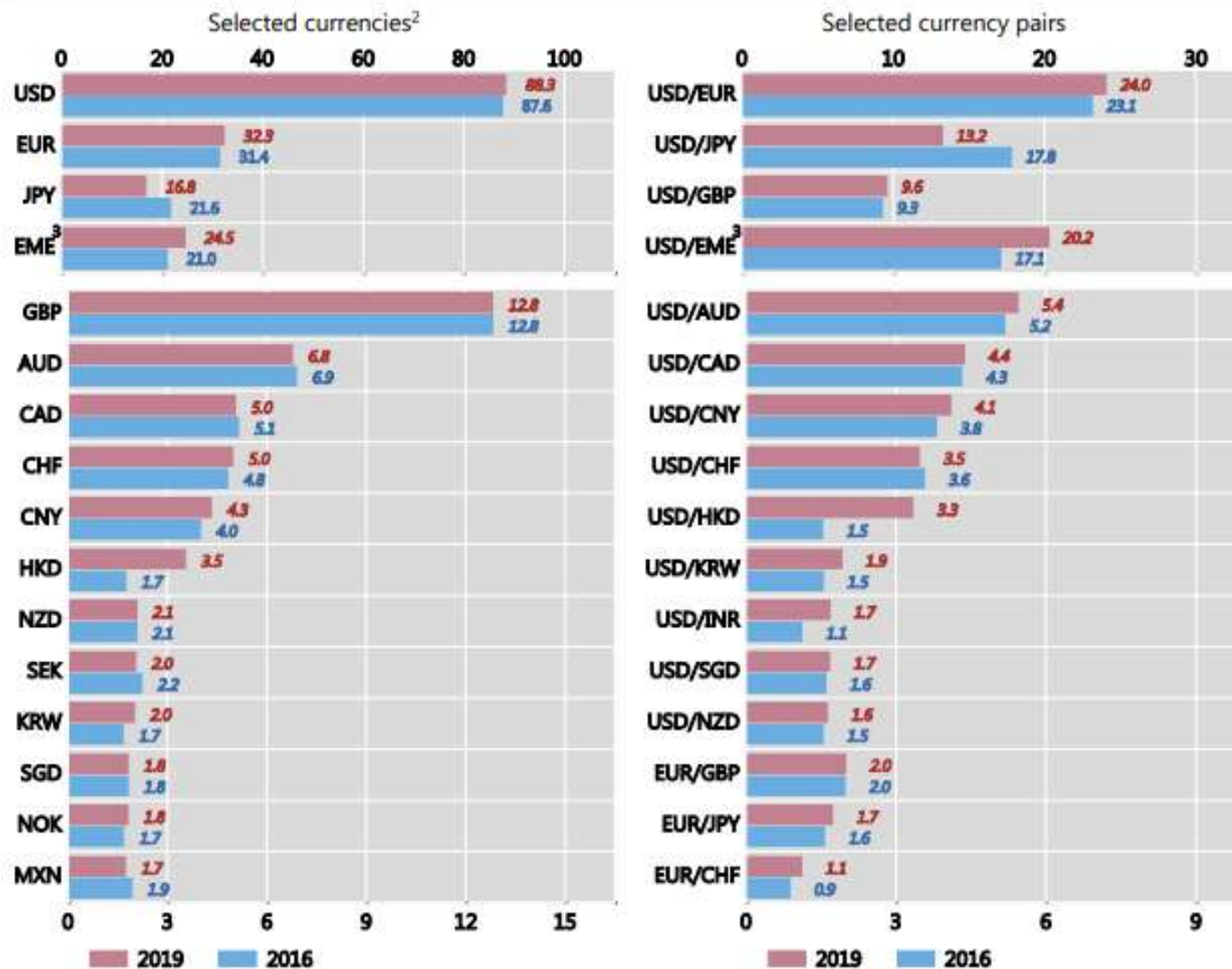
- Negoziazione: tipicamente **OTC** fra *dealer*, il *Forex* materialmente «non esiste»
- Negoziazione di **depositi** a larga denominazione
- Attualmente è il mercato finanziario più grande, con trilioni scambiati ogni giorno, senza considerare le transazioni al dettaglio (fino a 6 trn USD, 2014): liquido, profondo, globale

SCOPI E CARATTERISTICHE

Foreign exchange market turnover by currency and currency pairs¹

Net-net basis, daily averages in April, in per cent

Graph 1

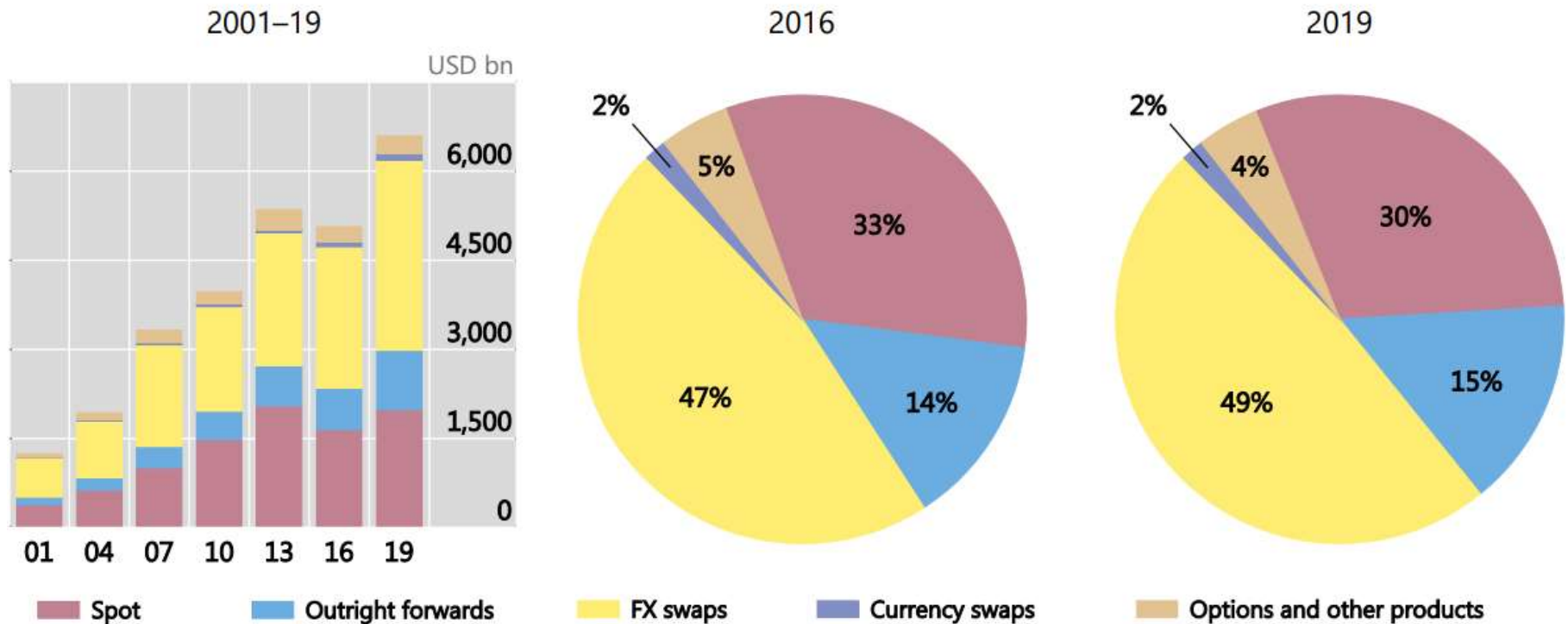


SCOPI E CARATTERISTICHE

Foreign exchange market turnover by instrument¹

Net-net basis, daily averages in April

Graph 2



TEORIE DEI TASSI DI CAMBIO: LUNGO TERMINE

Teoria della parità del potere d'acquisto (PPP)

- **Legge del prezzo unico:** due Paesi produttori dello stesso bene, in presenza di costi di trasporto e dazi trascurabili, dovrebbero esprimere il medesimo prezzo
- I tassi di cambio dovrebbero pertanto riflettere le variazioni nei livelli dei prezzi relativi fra due Paesi (*inflazione*): se i prezzi aumentano in un Paese, la valuta si deprezza
- I tassi di cambio **reali** di scambio fra beni nazionali ed esteri rappresentano la relativa economicità/onerosità di una valuta, pertanto dovrebbero convergere verso l'unità
- L'ipotesi regge nel lungo termine a causa delle forti ipotesi:
 - perfetta sostituibilità di merci/servizi,
 - perfetta commerciabilità internazionale,
 - assenza di barriere e costi di trasporto



TEORIE DEI TASSI DI CAMBIO: LUNGO TERMINE

I fattori alla base dei tassi di cambio sono pertanto gli stessi che influenzano la domanda di beni nazionali ed esteri:

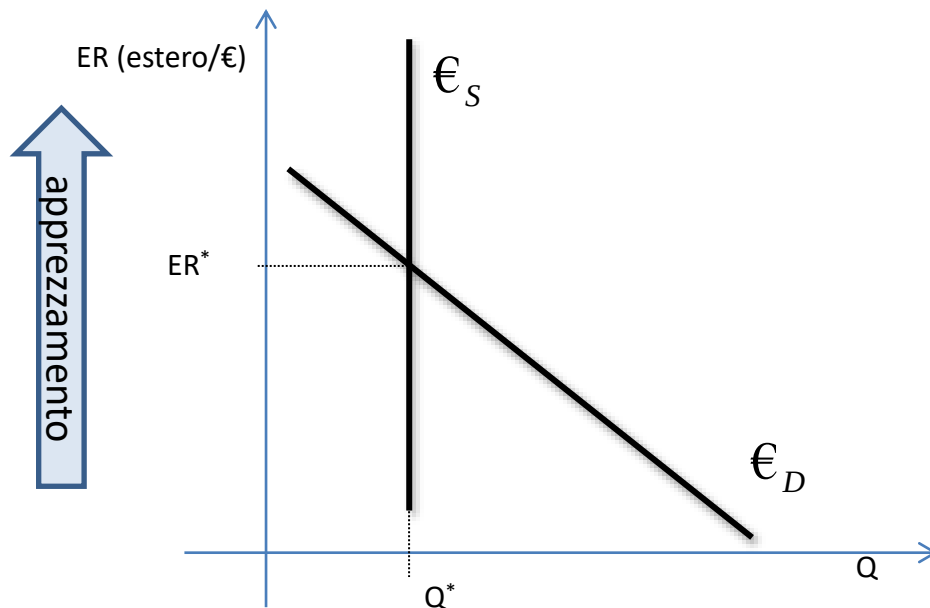
- **Livelli relativi dei prezzi:** l'aumento dell'inflazione domestica deprezza la valuta nazionale
- **Barriere doganali:** un loro aumento (quote e dazi) apprezza la moneta nazionale
- **Preferenze della domanda:** maggiore apprezzamento per le merci domestiche aumenta il valore della valuta nazionale
- **Produttività:** maggiore produttività nelle merci con mercato internazionale ne riduce il prezzo relativo e fa apprezzare la valuta nazionale



TEORIE DEI TASSI DI CAMBIO: BREVE TERMINE

Mercato degli *stock* di attivi denominati in valuta nazionale ed estera nel BT:

- L'offerta di attivi domestici può essere considerata fissa nel breve termine rispetto ai tassi di cambio
- La domanda, invece, si riduce all'apprezzarsi della moneta (a parità di attese rispetto ai tassi di cambio futuri), dato che tassi di cambio correnti più bassi comporta maggiori rendimenti degli attivi nazionali



Principali leve della domanda:

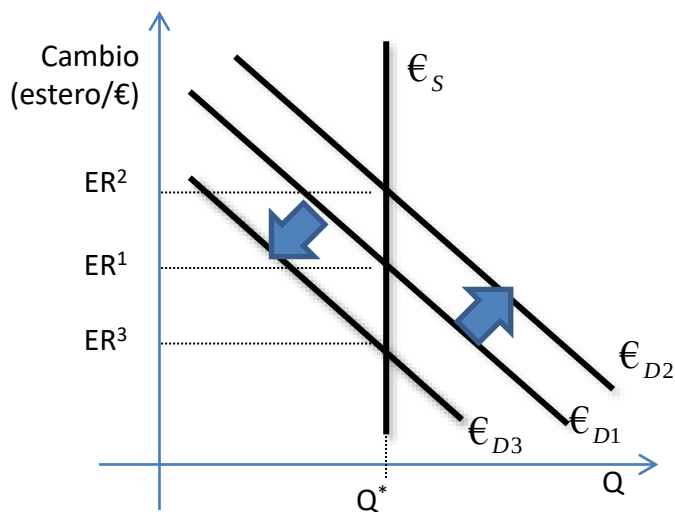
- **Tassi d'interesse:** se gli attivi domestici offrono maggiori rendimenti, aumenta la domanda e il cambio si apprezza (e viceversa)
- **Tassi di cambio attesi futuri:** se in aumento, cresce la domanda di attivi domestici apprezzando il cambio corrente (ad es. per attese di riduzione dell'inflazione, di più barriere doganali, di maggiore produttività, ecc.)

TEORIE DEI TASSI DI CAMBIO: BREVE TERMINE

Esempi

Spostamenti a SX:

- – rendimenti naz.
- + rendimenti esteri
- + prezzi domestici
- – barriere doganali
- + importazioni
- – esportazioni
- – produttività



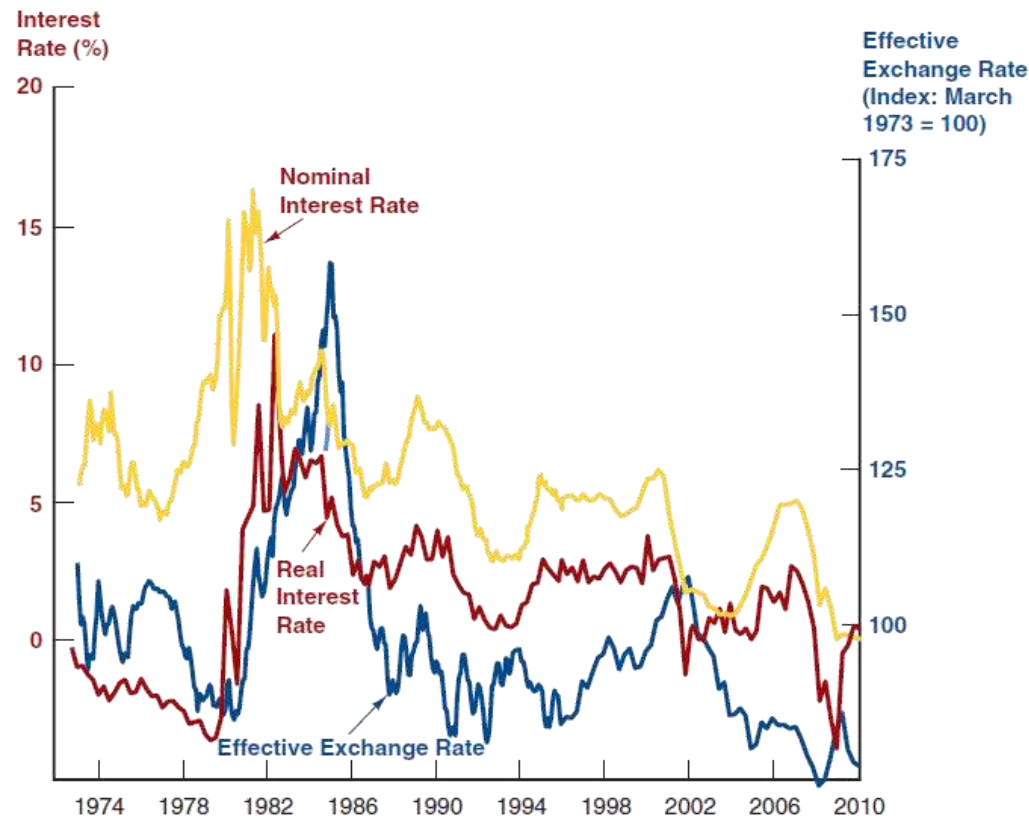
Spostamenti a DX:

- + rendimenti naz.
- – rendimenti esteri
- – prezzi domestici
- + barriere doganali
- – importazioni
- + esportazioni
- + produttività

TASSI DI CAMBIO E DI INTERESSE

- I tassi di interesse cambiano se variano il tasso reale o le attese sull'inflazione, con effetti diversi sul cambio

- Solo se aumentano i tassi reali aumentano i rendimenti e la domanda di attivi domestici, apprezzando il cambio
- Se la causa è l'inflazione attesa, i rendimenti calano (meno beni acquistabili a parità di denaro) così come la domanda di beni domestici, deprezzando il cambio



LA CONDIZIONE DI PARITÀ DEI TASSI

- Relazione utilizzata per valutare la **relazione fra tassi di cambio e interesse**
- Ipotesi:
 - Attivi domestici rendono i^D , quelli esteri i^F (assenza *capital gain*)
 - Il confronto richiede la conversione valutaria
- Esempio:
 - Tassi \$/€: 1,1 spot; 1,15 termine
 - John (US) ha 1.1\$, Maria (IT) ha 1€
 - Rendimenti: IT 2%, US 5%

	JOHN in IT	JOHN in US	MARIA in US	MARIA in IT
Capitale	1.1\$	1.1\$	1€	1€
Conversione	1€		1.1\$	
Montante	1.02€	1.155\$	1.155\$	1.02€
Conversione	1.173\$		1.004€	
Rendimento	6.6%	5%	0.4%	2%

LA CONDIZIONE DI PARITÀ DEI TASSI

- I rendimenti in valuta estera devono considerare le attese di futura variazione del cambio con la valuta nazionale (dove E è l'usuale tasso estero contro domestico):

$$R^D(F) = i^D + \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

- I rendimenti relativi in valuta estera, cioè le differenza fra rendimenti domestici ed esteri, sono:

$$\text{Relative } R^D(F) = i^D - i^F + \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

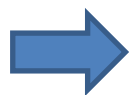
- I rendimenti in termini di valuta domestica, assoluti e relativi, sono:

$$R^F(D) = i^F - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t} \rightarrow \text{Rel. } R^F(D) = i^D - \left(i^F - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t} \right) = i^D - i^F + \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t} = \text{Rel. } R^D(F)$$

- La domanda aumenta dove i rendimenti attesi sono maggiori: i rendimenti attesi convergono (**interest parity condition**)


$$i^D = i^F - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

$$E_t = \frac{E_{t+1}^e}{i^F - i^D + 1}$$



Apprezzamento di valuta domestica ($\Delta^+ E_t$) se:

- attesa di apprezzamento futuro
- aumento dei tassi di interesse domestici
- riduzione dei tassi di interesse esteri

ESEMPI

1. Cosa è accaduto ad € e \$ durante la crisi (2007-2008)? E nel 2011? E più di recente?

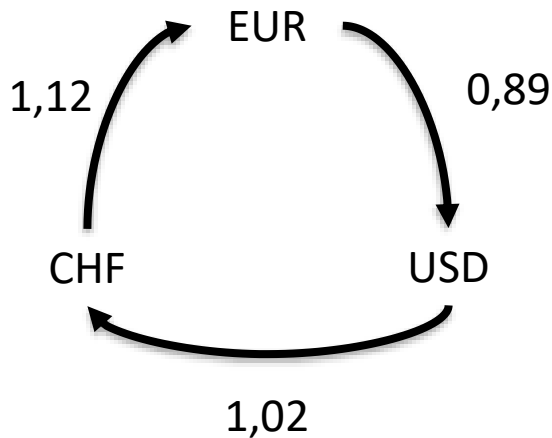


ESEMPI

2. Da una piattaforma di trading, sulla quale si dispone di 1 mln \$, emerge quanto segue:

- 1,12 CHF/EUR 0,89 EUR/USD 1,02 USD/CHF

Strategia?



A:

- 1) Da USD a CHF: 980.392
- 2) Da CHF a EUR: 875.350
- 3) Da EUR a USD: 983.540

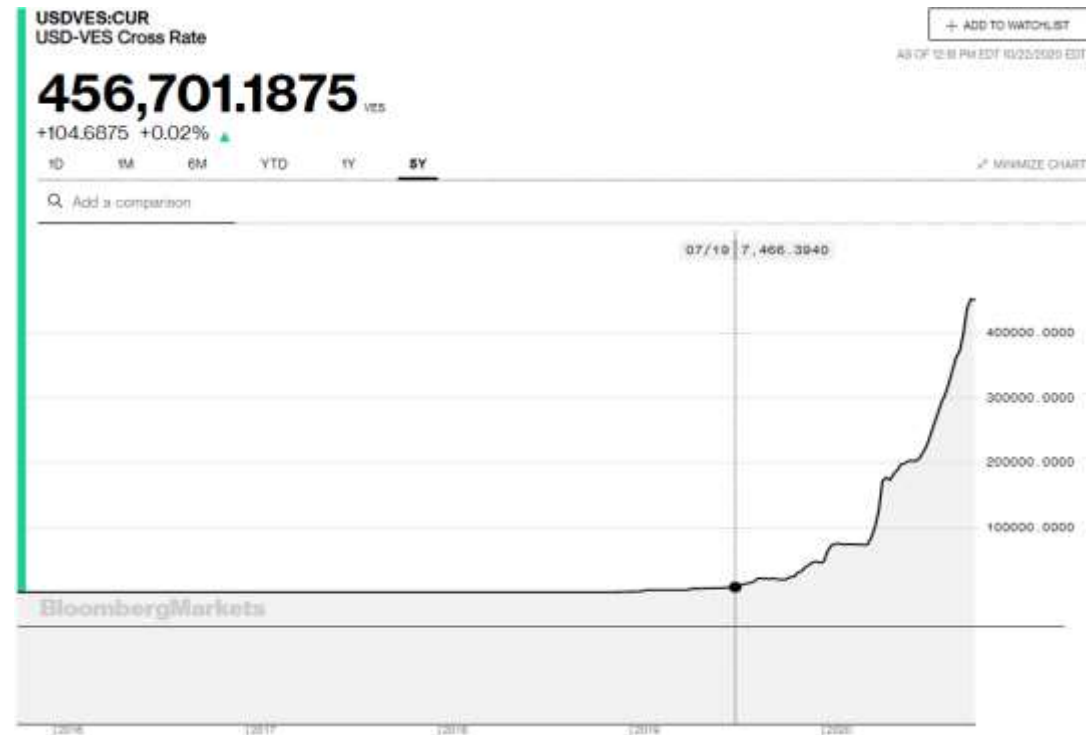
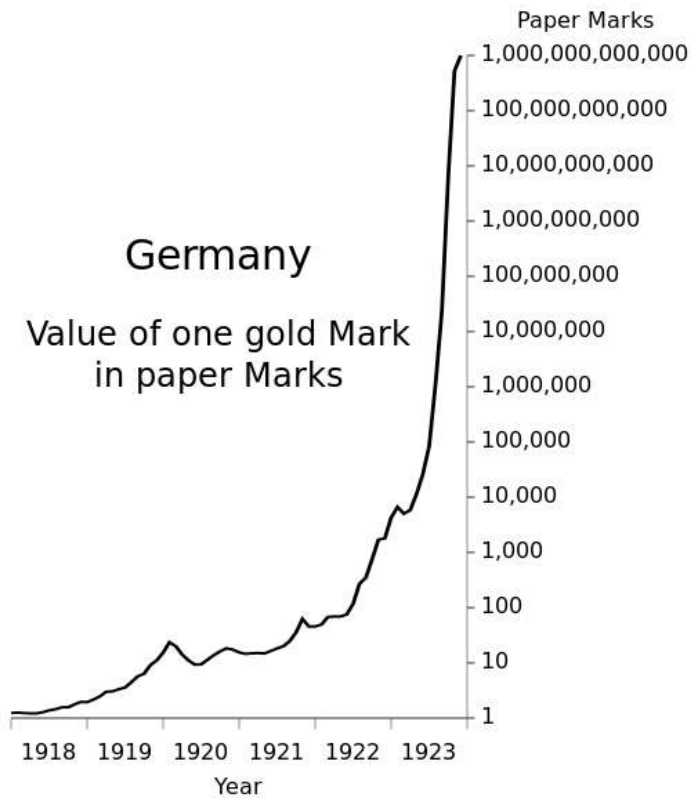
Performance: -1.6%

B:

- 1) Da USD a EUR: 890.000
- 2) Da EUR a CHF: 996.800
- 3) Da CHF a USD: 1.016.736

Performance: +1.7%

3. Crisi e valute



DOMANDE!



DOMANDE!

