

A8. MERCATO DEI CAMBI

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2022/23

PROF. ALBERTO DREASSI – ADREASSI@UNITS.IT



ARGOMENTI



- FUNZIONI ECONOMICHE DEI TASSI DI CAMBIO
- TEORIE SUI TASSI DI CAMBIO: LUNGO TERMINE E BREVE TERMINE
- RELAZIONI FRA TASSI DI CAMBIO E DI INTERESSE: CONDIZIONE DI PARITÀ DEI TASSI

SCOPI E CARATTERISTICHE

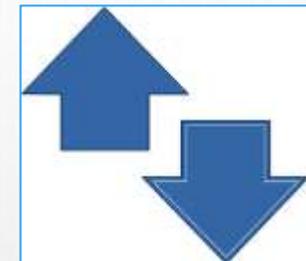
- Negoziazione di valute (soprattutto depositi in valuta)
- La relazione P/Q determina i tassi di cambio e il costo di acquisto di beni, servizi e attività finanziarie estere
- Tre «mercati» di negoziazione:
 - a **pronti**: con scambio immediato (tasso *spot*)
 - a **termine** (*forward/future*): regolati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



Euro Pairs					
	Bid	Ask		Bid	Ask
EUR/AUD >	▲ 1.4615 ⁰	1.4617 ⁵	EUR/CAD >	▼ 1.3103 ⁰	1.3104 ⁵
AUD/EUR	▼ 0.6841 ¹	0.6842 ³	CAD/EUR	▲ 0.7630 ⁷	0.7631 ⁸
EUR/CZK >	▲ 24.5834 ³	24.5921 ⁷	EUR/DKK >	▼ 7.4382 ⁸	7.4394 ⁰
CZK/EUR	▼ 0.0406 ⁶	0.0406 ⁸	DKK/EUR	▲ 0.1344 ²	0.1344 ⁴
EUR/HUF >	▼ 406.68 ⁷	406.96 ⁶	EUR/NOK >	▲ 9.8296 ⁰	9.8332 ²
HUF/EUR	▲ 0.0024 ⁰	0.0024 ⁶	NOK/EUR	▼ 0.1017 ⁰	0.1017 ³
EUR/NZD >	▲ 1.6142 ⁷	1.6146 ⁴	EUR/PLN >	– 4.7220 ⁷	4.7257 ³
NZD/EUR	▼ 0.6193 ³	0.6194 ⁵	PLN/EUR	– 0.2116 ¹	0.2117 ⁷
EUR/SEK >	▲ 10.5967 ⁶	10.6000 ⁵	EUR/TRY >	▼ 18.3808 ⁹	18.3882 ⁶
SEK/EUR	▼ 0.0943 ⁴	0.0943 ⁷	TRY/EUR	▲ 0.0543 ⁹	0.0544 ⁰
EUR/SGD >	▼ 1.4034 ⁵	1.4036 ⁷	EUR/ZAR >	▼ 17.0162 ⁴	17.0231 ³
SGD/EUR	▲ 0.7124 ²	0.7125 ⁵	ZAR/EUR	▲ 0.0587 ⁴	0.0587 ⁷

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* non è un singolo mercato
- 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

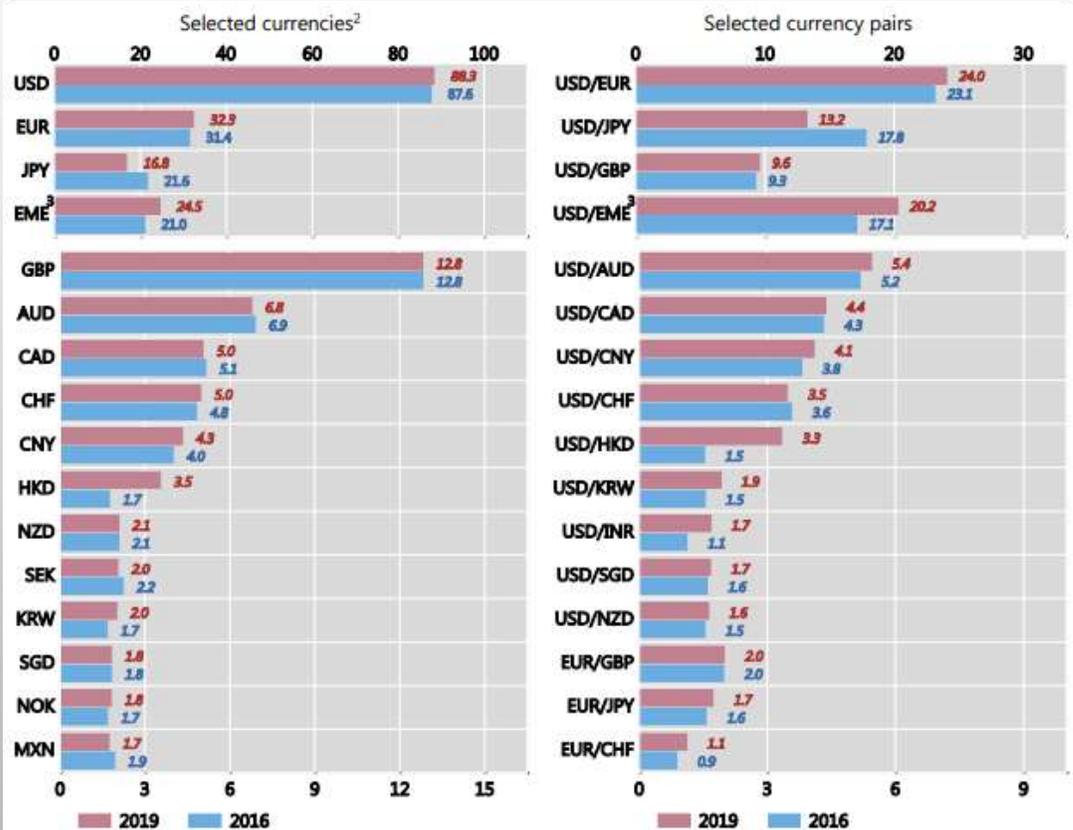


SCOPI E CARATTERISTICHE

Foreign exchange market turnover by currency and currency pairs¹

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

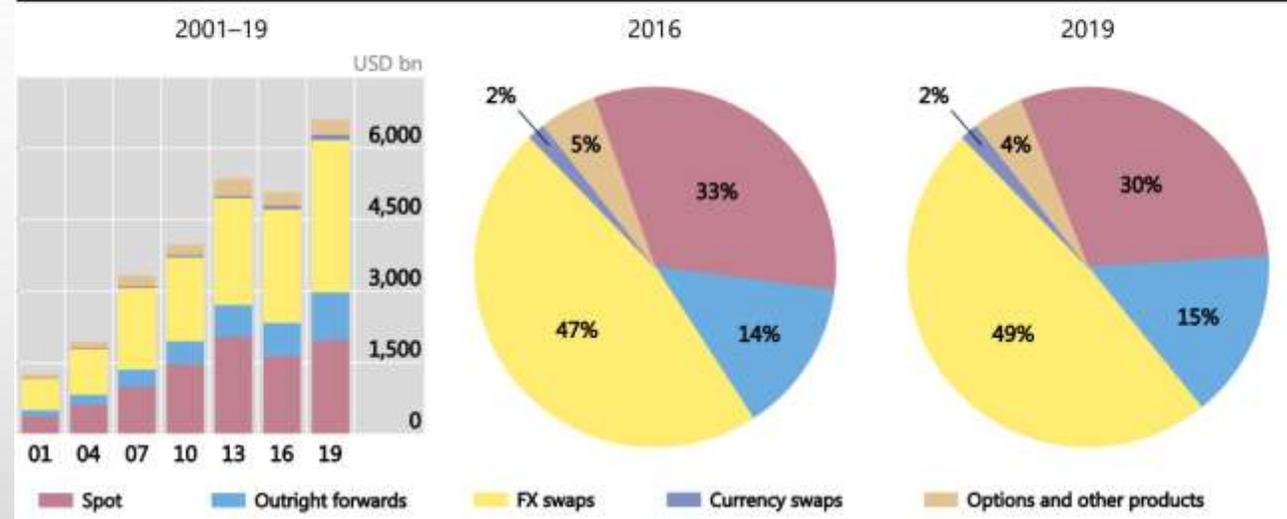
Graph 1



Foreign exchange market turnover by instrument¹

Net-net basis, daily averages in April

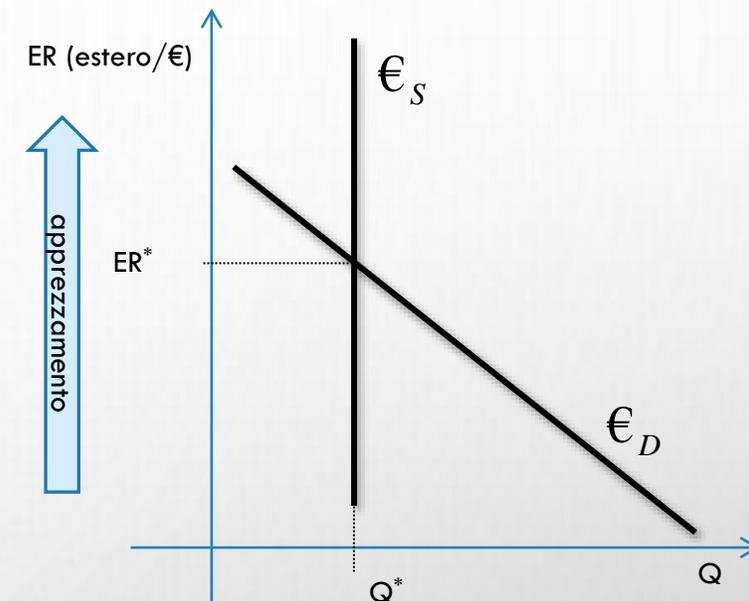
Graph 2



TEORIE: BREVE TERMINE

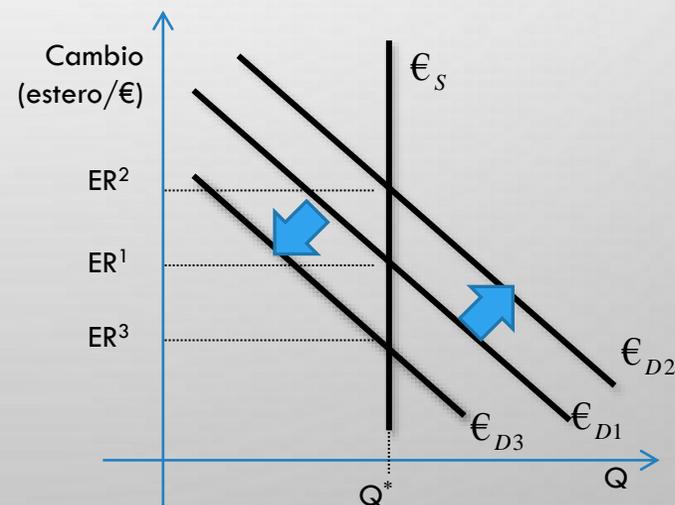
Mercato degli *stock* di attivi in valuta nazionale ed estera nel BT:

- L'offerta di attivi domestici può essere considerata fissa nel breve termine rispetto ai tassi di cambio
- La domanda si riduce all'apprezzarsi della moneta: cambi più bassi \rightarrow + rendimento 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.)

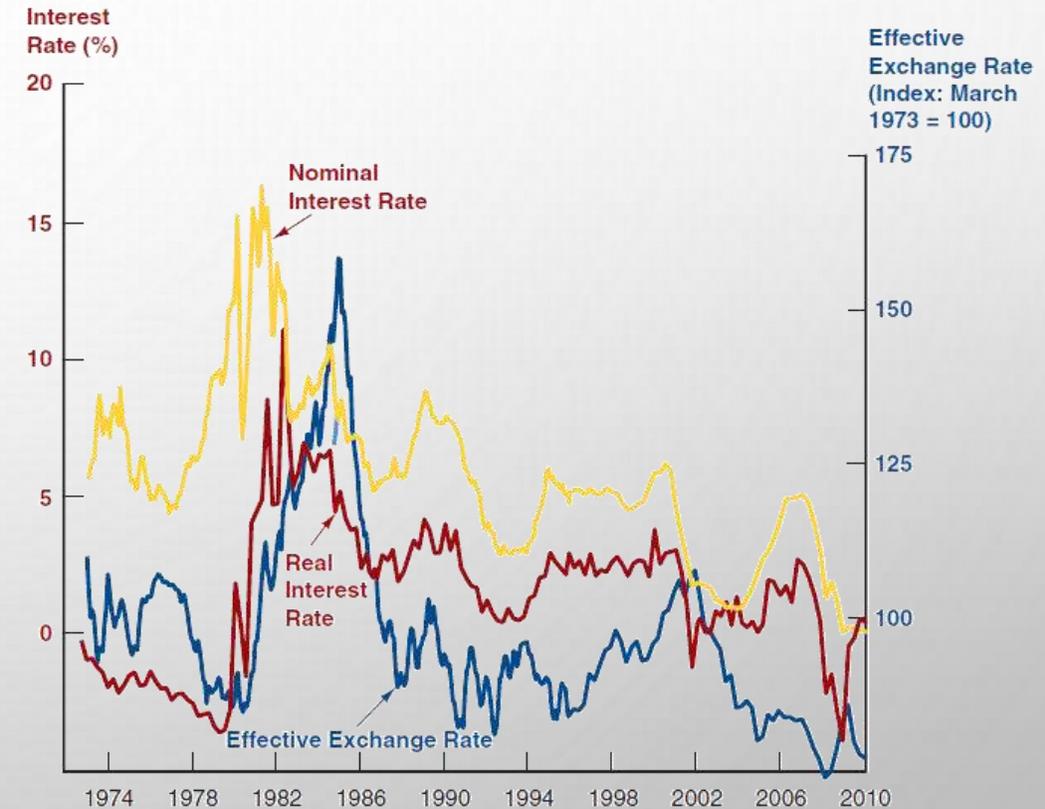


Spostamenti a DX:

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

TASSI DI CAMBIO E D'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



TASSI DI CAMBIO E D'INTERESSE: CONDIZIONE DI PARITÀ

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%

TASSI DI CAMBIO E D'INTERESSE: CONDIZIONE DI PARITÀ

- I rendimenti in valuta estera devono considerare le attese sui cambi futuri (E = estero contro domestico):

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

- I rendimenti relativi in valuta estera (differenza fra rendimenti domestici ed esteri):

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

- 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. €/\$



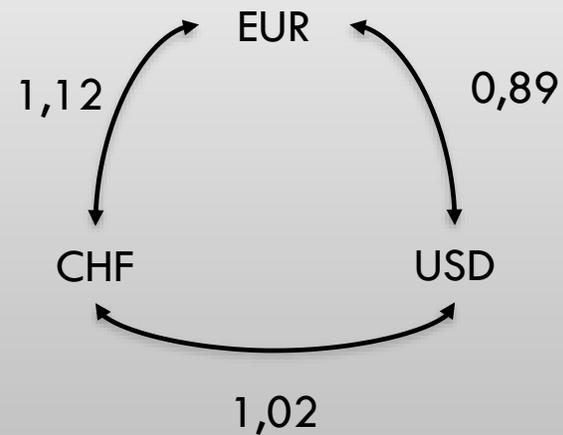
ESEMPI

2. CARRY TRADE

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%

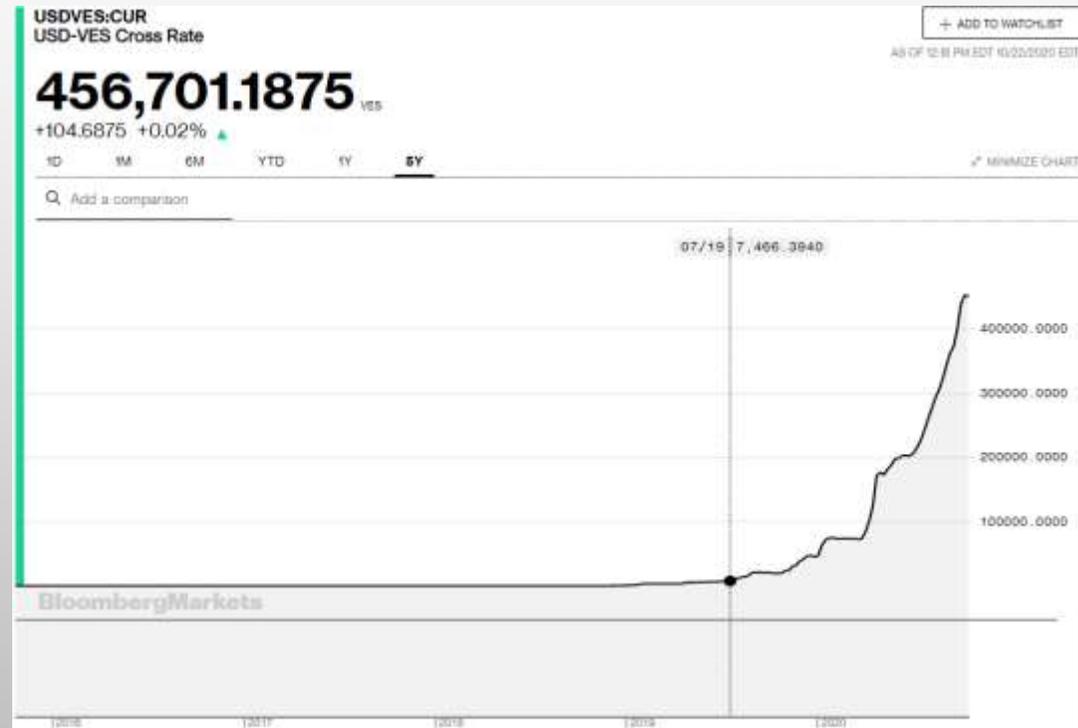
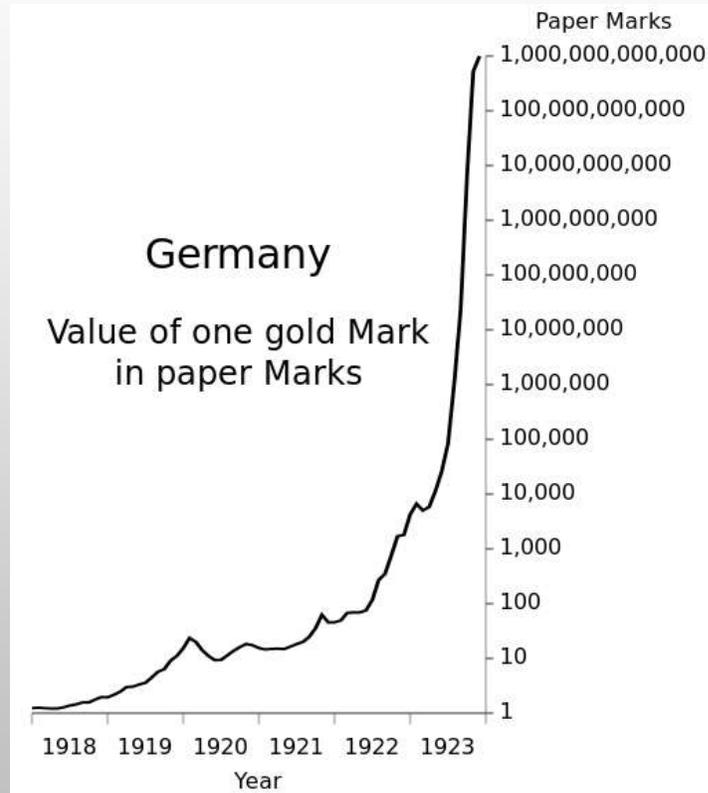
B:

- 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%

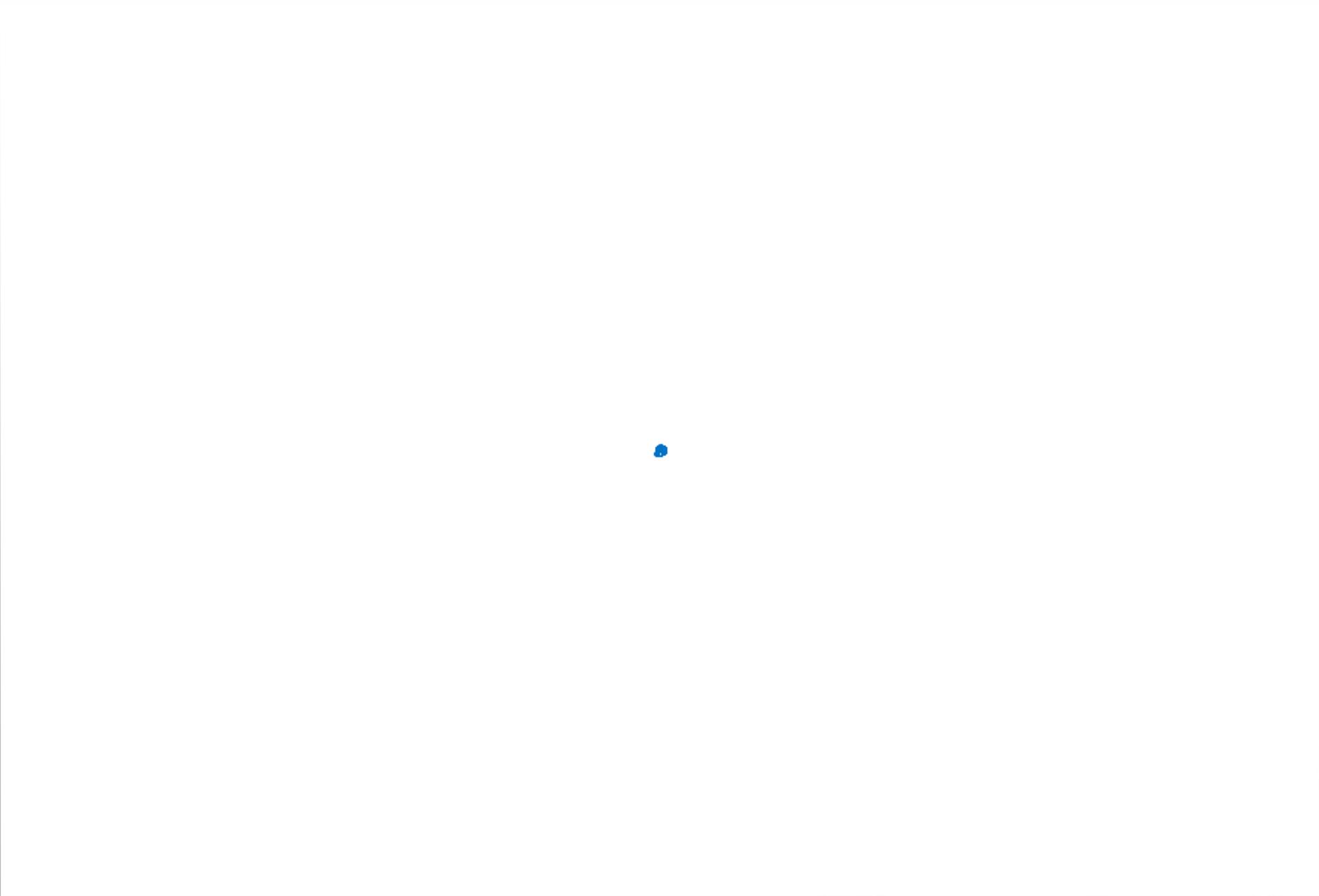
ESEMPI

3. CRISI E VALUTE





ESEMPI





ESEMPI

