

# A8. MERCATO DEI CAMBI

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2024/25

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

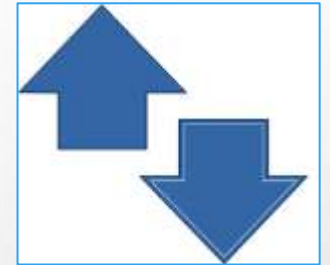




# SCOPI E CARATTERISTICHE

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	▼ 1.6182 <sup>7</sup>	1.6185 <sup>4</sup>	EUR/CAD	▼ 1.4986 <sup>0</sup>	1.4988 <sup>5</sup>
AUD/EUR	▲ 0.6178 <sup>4</sup>	0.6179 <sup>4</sup>	CAD/EUR	▲ 0.6671 <sup>8</sup>	0.6672 <sup>9</sup>
EUR/CZK	▲ 25.2535 <sup>0</sup>	25.2595 <sup>0</sup>	EUR/DKK	▲ 7.4576 <sup>5</sup>	7.4588 <sup>5</sup>
CZK/EUR	▼ 0.0395 <sup>0</sup>	0.0396 <sup>0</sup>	DKK/EUR	▼ 0.1340 <sup>7</sup>	0.1340 <sup>9</sup>
EUR/HUF	▲ 404.00 <sup>5</sup>	404.19 <sup>5</sup>	EUR/NOK	▲ 11.7189 <sup>0</sup>	11.7225 <sup>0</sup>
HUF/EUR	▼ 0.0024 <sup>7</sup>	0.0024 <sup>8</sup>	NOK/EUR	▼ 0.0853 <sup>1</sup>	0.0853 <sup>3</sup>
EUR/NZD	▼ 1.7922 <sup>5</sup>	1.7927 <sup>5</sup>	EUR/PLN	– 4.3125 <sup>0</sup>	4.3141 <sup>0</sup>
NZD/EUR	▲ 0.5578 <sup>0</sup>	0.5579 <sup>6</sup>	PLN/EUR	– 0.2318 <sup>0</sup>	0.2318 <sup>8</sup>
EUR/SEK	▼ 11.5615 <sup>7</sup>	11.5653 <sup>2</sup>	EUR/TRY	▲ 37.1483 <sup>6</sup>	37.1674 <sup>2</sup>
SEK/EUR	▲ 0.0864 <sup>7</sup>	0.0864 <sup>9</sup>	TRY/EUR	▼ 0.0269 <sup>1</sup>	0.0269 <sup>2</sup>
EUR/SGD	▼ 1.4262 <sup>0</sup>	1.4264 <sup>6</sup>	EUR/ZAR	▼ 18.7198 <sup>5</sup>	18.7321 <sup>5</sup>
SGD/EUR	▲ 0.7010 <sup>3</sup>	0.7011 <sup>6</sup>	ZAR/EUR	▲ 0.0533 <sup>0</sup>	0.0534 <sup>2</sup>

# 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 (7,5 trn USD, 2022): liquido, profondo, globale

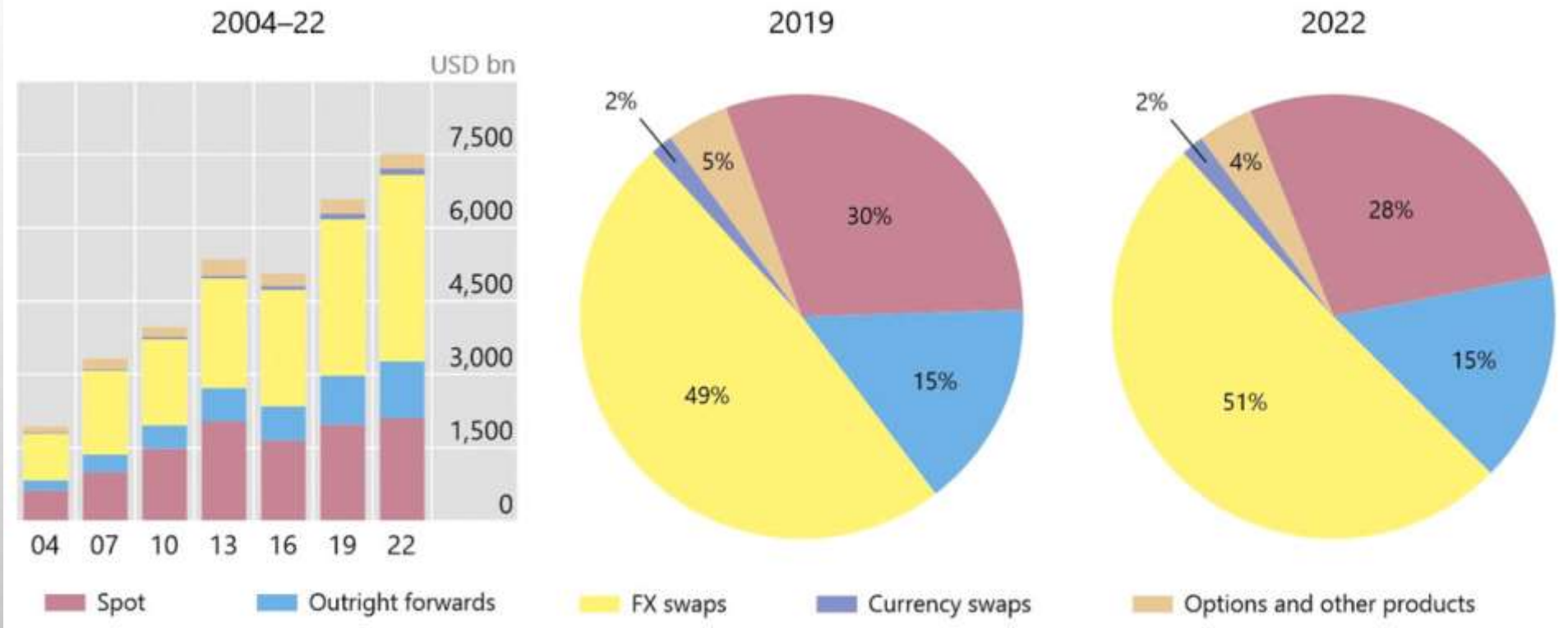


# SCOPI E CARATTERISTICHE

## Foreign exchange market turnover by instrument<sup>1</sup>

Net-net basis, daily averages in April

Graph 1



<sup>1</sup> Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting, ie "net-net" basis.

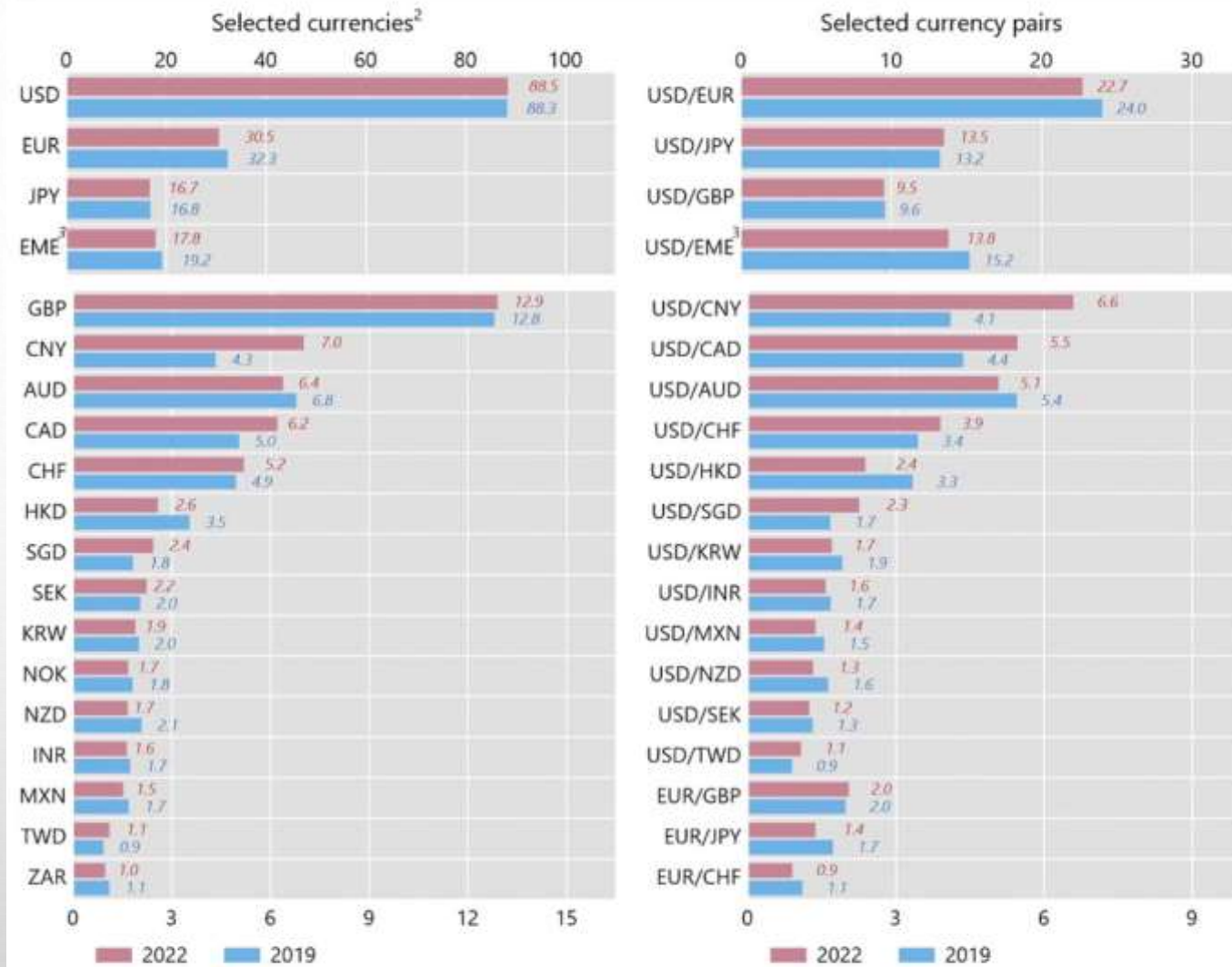
Source: BIS Triennial Central Bank Survey. For additional data by instrument, see Table 1.

# SCOPI E CARATTERISTICHE

## Foreign exchange market turnover by currency and currency pairs<sup>1</sup>

Net-net basis, daily averages in April, as a percentage of total turnover

Graph 4



<sup>1</sup> Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting, ie "net-net" basis. <sup>2</sup> As two currencies are involved in each transaction, the sum of shares in individual currencies will total 200%. <sup>3</sup> Emerging market economy currencies excluding the Chinese renminbi and Russian rouble: AED, ARS, BGN, BHD, BRL, CLP, COP, CZK, HKD, HUF, IDR, ILS, INR, KRW, MXN, MYR, PEN, PHP, PLN, RON, SAR, SGD, THB, TRY, TWD and ZAR.

Source: BIS Triennial Central Bank Survey. For additional data by currency and currency pairs, see Tables 4 and 5. See our Statistics Explorer for access to the full set of published data.





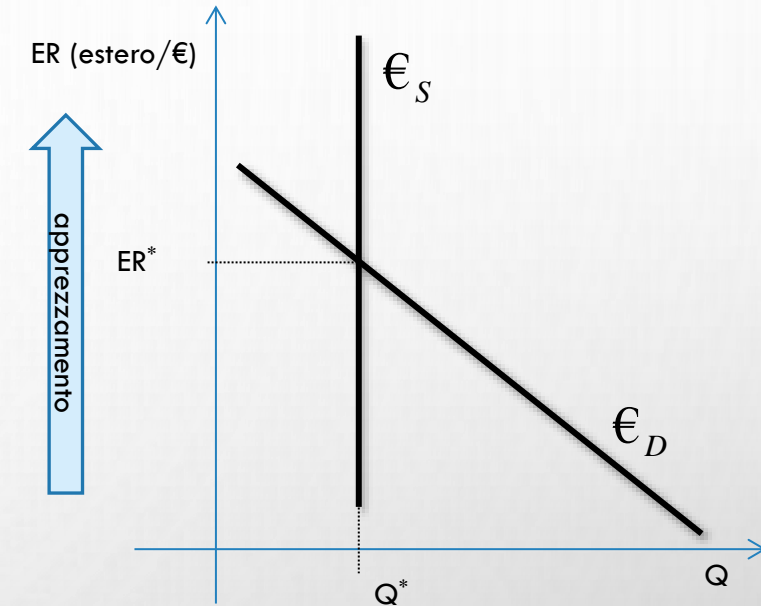




# TEORIE: BREVE TERMINE

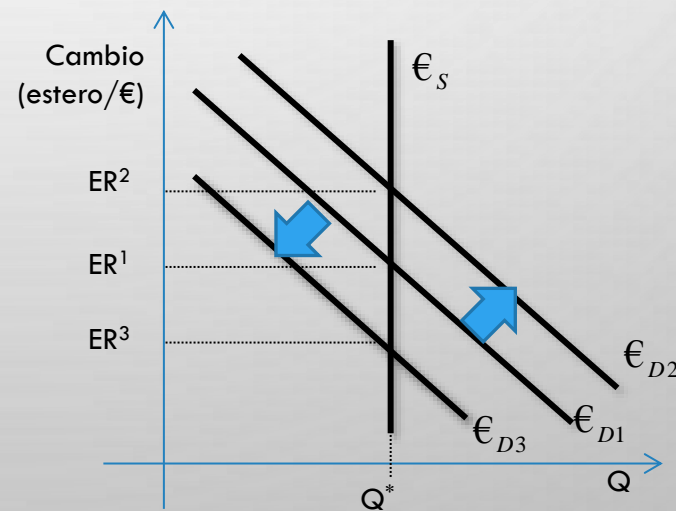
Mercato degli *stock* di attivi in valuta nazionale ed estera nel BT:

- 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.)

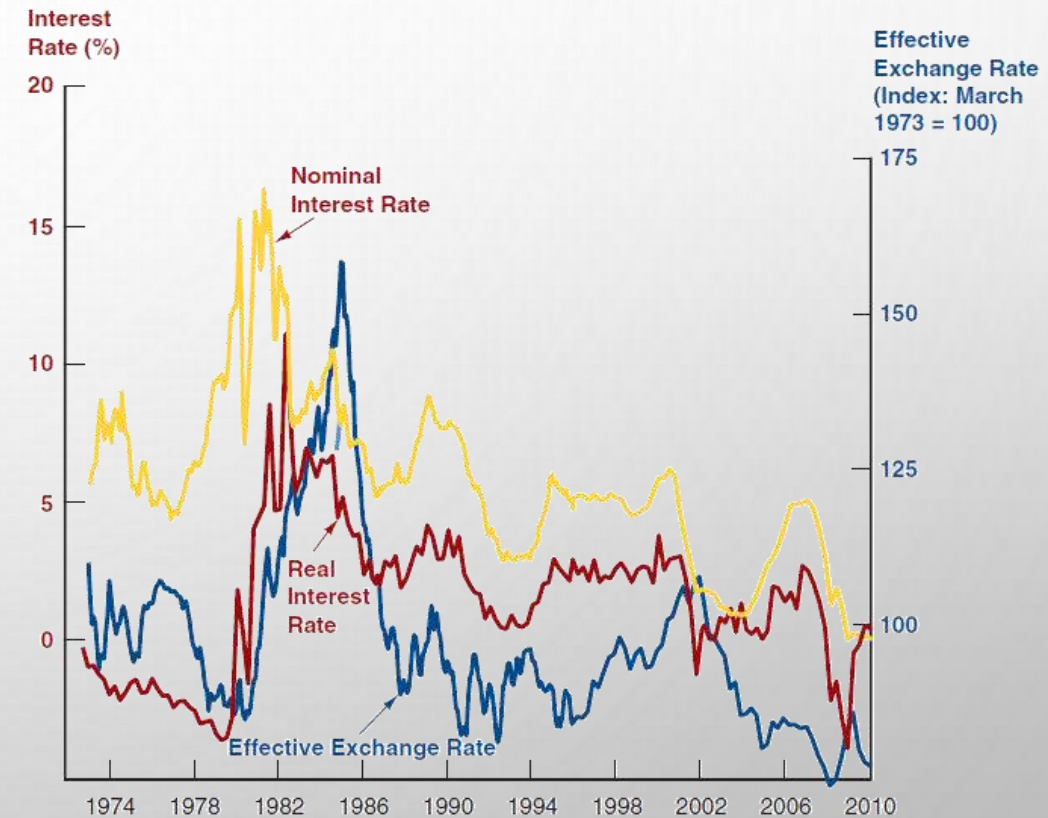


Spostamenti a DX:

- + 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**)

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

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

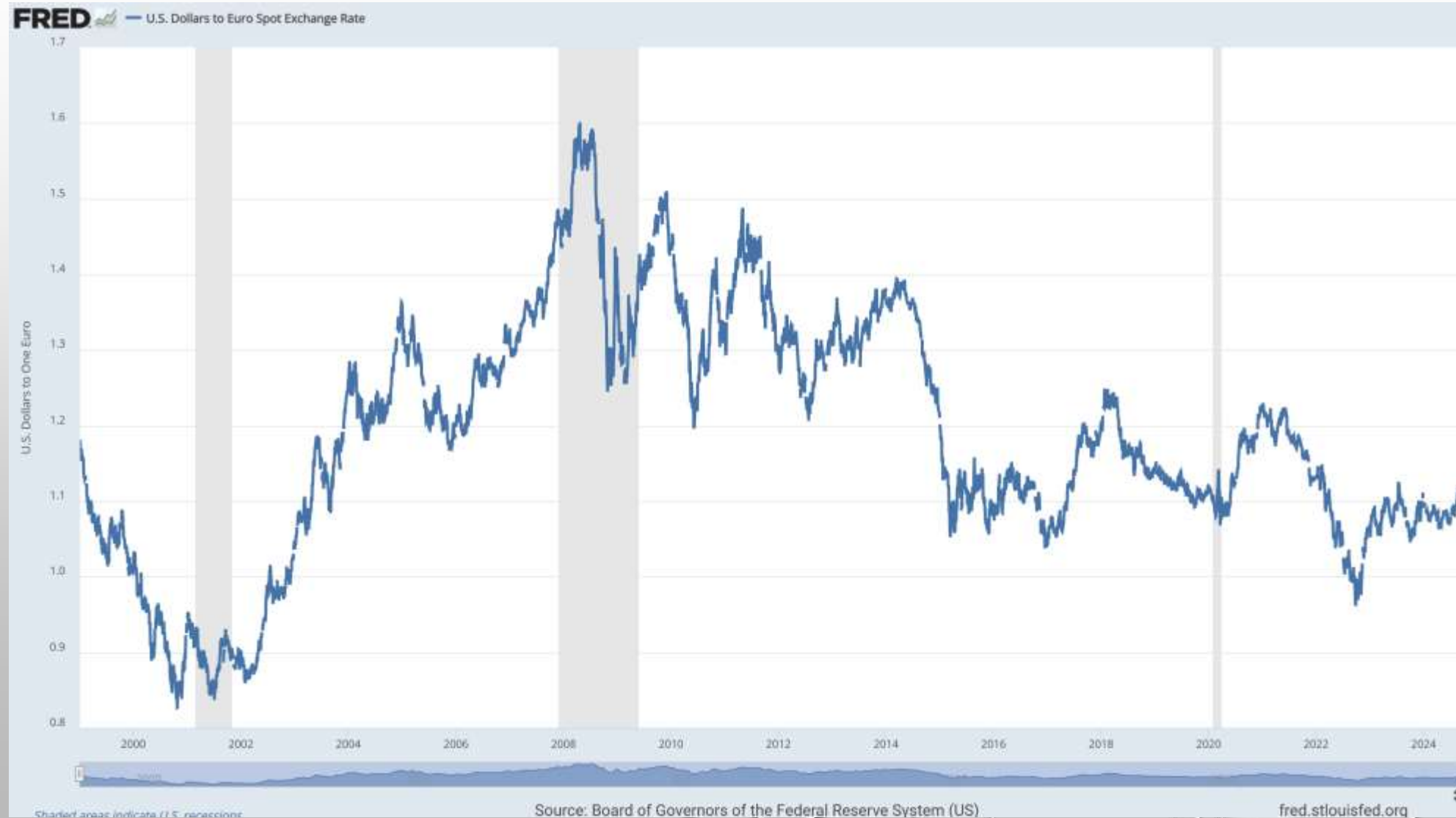


Apprezzamento di valuta domestica ( $\Delta^+ E_t$ ) se:

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

# ESEMPI

1. \$/€



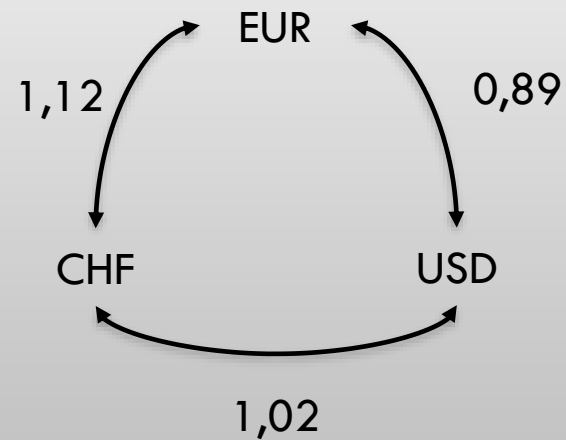
# ESEMPI

## 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

