

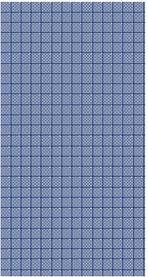
Dipartimento di Scienze Politiche Università di Bari

Corso di Economia Internazionale 2015-16
Prof. Gianfranco Viesti

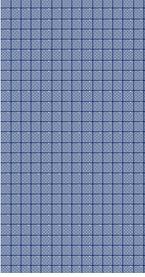
Modulo 16

Tassi di cambio, tassi di interesse
e movimenti di capitale

Hill, cap. 10 (seconda parte) ampliato e integrato

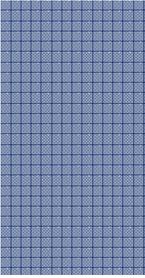


Determinanti del tasso di cambio



Teorie economiche per la determinazione del tasso di cambio

- I tassi di cambio sono determinati dalla domanda e dall'offerta di una valuta rispetto alla domanda e all'offerta di un'altra
- Prezzi e tassi di cambio nel lungo periodo (Parità del potere di acquisto, PPA) e nel breve periodo



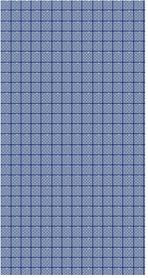
Lungo periodo

- In mercati competitivi privi di costi di trasporto e di barriere commerciali, prodotti identici, commerciati in paesi diversi, dovrebbero essere venduti allo stesso prezzo se espresso in una valuta unica

- Esempio: Tasso di cambio USA/Francia: $\$1 = 0,78\text{€}$

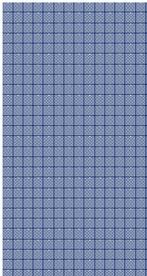
Una giacca venduta a 50\$ a New York dovrebbe essere venduta a 39,24€ a Parigi ($50 \times 0,78$)

Altrimenti gli acquisti dei consumatori si concentrano dove è conveniente; facendo questo determinano acquisti/vendite di valute (che continuano finchè conviene) che riequilibrano i prezzi mutando il tasso di cambio



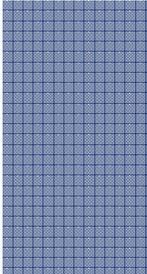
La parità del potere d'acquisto

- Quel che vale per un singolo bene, vale per tutti i beni
- In mercati relativamente efficienti (pochi ostacoli al commercio e agli investimenti) il prezzo di un “paniere di beni” dovrebbe essere all'incirca equivalente in ogni paese
- Se non lo è ci sono acquisti dove conviene, come per il singolo bene, in modo da pareggiare i prezzi nel lungo periodo tramite i movimenti dei cambi



Offerta di moneta e inflazione

- La teoria della PPA prevede che variazioni dei prezzi relativi causino variazioni dei tassi di cambio; se i prezzi salgono, i beni diventano meno convenienti; si acquistano all'estero; ma questo provoca vendite di valuta nazionale, che quindi perde valore
 - Un paese con un alto tasso di inflazione avrà un deprezzamento della sua valuta contro la valuta di un paese con un tasso di inflazione più basso

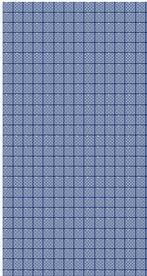


Offerta di moneta e inflazione

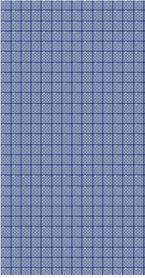
La PPA funziona solo in modo parziale, nel lungo periodo

Perché non funziona la PPA?

- esistono costi di trasporto e barriere al commercio;
- molti servizi non sono “commerciabili” (non possono essere consumati a distanza)
- in alcuni mercati i prezzi sono diversi perché le imprese hanno potere di monopolio;



**Tassi di interesse, tassi di cambio,
movimenti di capitali**

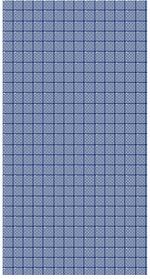


Tassi di cambio nel breve periodo

Perché si chiede una valuta estera?

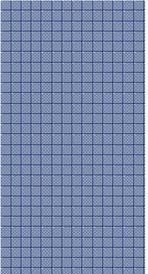
- Per acquistare i prodotti/servizi importati;
- Per acquistare titoli denominati in valuta estera.

Nel breve termine il tasso di cambio dipende dalla domanda/offerta di valuta. Se vi è maggiore domanda di una valuta rispetto all'offerta, il suo prezzo relativo (cambio) tende a crescere



Nel mondo contemporaneo i movimenti finanziari sono molto più grandi dei movimenti dei beni (anche perché i capitali si possono spostare molte volte, mentre i beni in genere si spostano una sola volta).

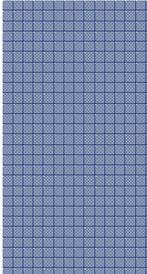
Quindi determinanti principali della domanda/offerta di valuta (e quindi dei tassi di cambio a breve/medio termine) sono i movimenti di capitali per l'acquisto di titoli esteri.



Tassi di interesse e tassi di cambio

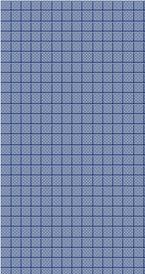
Perché i capitali si spostano?

Sono alla ricerca dei migliori rendimenti e quindi si muovono verso i paesi che offrono rendimenti (tassi di interesse) maggiori. Quindi, in un mondo a due paesi, A e B, se $i_A > i_B$, i capitali vanno verso A (ipotesi semplificatrice: un solo tasso di interesse in A).



Tassi di interesse e tassi di cambio

Ma questo non è sufficiente. Gli investitori non considerano solo il rendimento del capitale, ma anche la variazione attesa nel tempo del valore del capitale.



Tassi di interesse e tassi di cambio

La variazione attesa nel tempo del valore del capitale dipende dal tasso di cambio futuro.

Esempio:

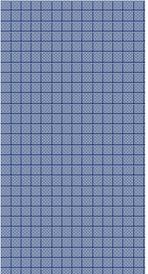
Capitale di 1000 euro da investire per un anno

Tasso di interesse Europa 5% \longrightarrow rendimento 50

Tasso di interesse USA 10% \longrightarrow rendimento 100

Tasso di cambio oggi 1 euro = 1 dollaro

Per investire in USA bisogna cambiare oggi gli euro in dollari.



Tassi di interesse e tassi di cambio

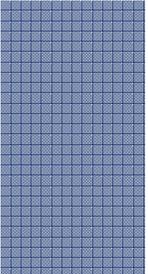
Che succede dopo un anno?

Valore finale dell'investimento in Europa 1050 euro

Valore finale dell'investimento in USA 1100 dollari

Ma quanti euro valgono 1100 dollari fra un anno?

Dipende dal tasso di cambio futuro!



Tassi di interesse e tassi di cambio

Se ad esempio:

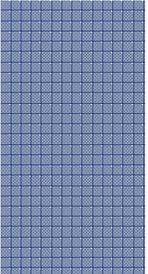
tasso di cambio fra un anno 1 euro = 1 dollaro,
allora 1100 dollari varranno 1100 euro

CONVIENE INVESTIRE IN USA

Ma se

tasso di cambio fra un anno 1 euro = 2 dollari,
allora 1100 dollari varranno 550 euro

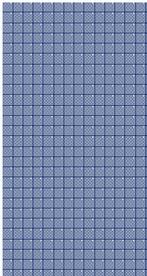
CONVIENE INVESTIRE IN EUROPA



Tassi di interesse e tassi di cambio

Infine va considerato il “rischio-paese” relativo all’economia in cui si investe:

- rischio “default” = che il paese non rimborsi l’investimento;
- rischi macroeconomici e politici = vanno a diminuire i valori dei titoli in cui si investe in quel paese (caduta azioni, difficoltà banche, imprese, governi)

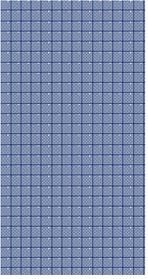


Tassi di interesse e tassi di cambio

Quindi, concludendo:

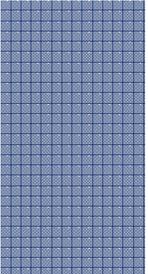
Capitali vanno dove “conviene”, tenendo conto di :

- rendimenti dei titoli (i);
- aspettative sui tassi di cambio (differenza tra tasso di cambio attuale e futuro);
- rischio-paese



Tassi di interesse e tassi di cambio

Quindi, tassi di interesse e tassi di cambio influenzano i movimenti di capitali.



Tassi di interesse e tassi di cambio

Ma i movimenti di capitali influenzano a loro volta i tassi di cambio. Vediamo questo esempio:

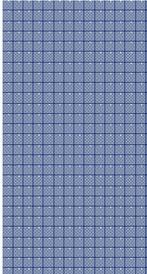
rendimento Europa = rendimento USA;

rischio-paese Europa = rischio-paese USA;

Ma:

tasso di cambio oggi 1 euro = 1 dollaro

tasso di cambio atteso 2 euro = 1 dollaro



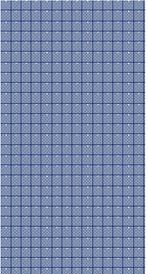
Tassi di interesse e tassi di cambio

Conviene investire in USA, perché il valore del dollaro aumenterà in futuro.

Ma per investire in USA tutti oggi domandano dollari (e continuano a farlo finché conviene!);

questo rafforza il dollaro oggi; e continua a rafforzarlo finché conviene, vale a dire fino a quando:

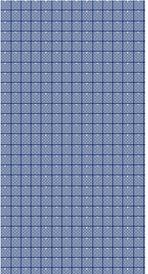
tasso di cambio oggi $2 \text{ euro} = 1 \text{ dollaro}$



Tassi di interesse e tassi di cambio

Naturalmente funziona così se il tasso di cambio atteso rimane

tasso di cambio atteso $2 \text{ euro} = 1 \text{ dollaro}$



Tassi di interesse e tassi di cambio

Ci sono due diverse possibilità: 1) mercati razionali

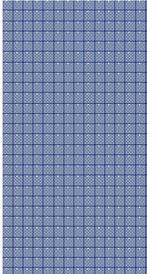
Può succedere che il tasso di cambio atteso resti

2 euro = 1 dollaro; movimenti di capitale lo hanno solo

anticipato; mercati finanziari seguono determinanti

dell'economia reale (ciò che conta sono i motivi per cui ci sono le aspettative di deprezzamento).

Mercati si incaricano di riportare cambi al “vero valore” e poi restano in equilibrio (è cioè indifferente investire oggi in Europa o USA).

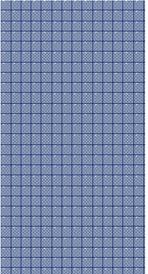


Tassi di interesse e tassi di cambio

2) Seconda possibilità: mercati irrazionali

Ma può succedere che cambino le aspettative future:

- ci si aspetta dollaro più forte;
- capitali vanno in USA;
- dollaro si è rafforzato;
- ci si aspetta dollaro ancora più forte (muta tasso di cambio atteso), anche perché lo si vede rafforzarsi.



Tassi di interesse e tassi di cambio

Cioè:

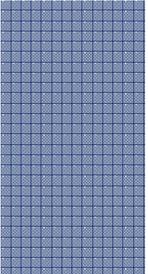
aspettative di rafforzamento fanno rafforzare il dollaro
(aspettative che si autorealizzano, *self-fulfilling prophecies*)

Ma rafforzamento dollaro può produrre nuove aspettative.

Mercati finanziari non vanno in equilibrio.

Continua movimento di capitali verso USA finché non si
fermano le aspettative.

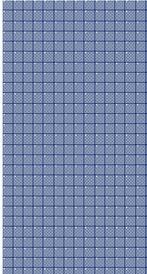
Mercati sono “irrazionali”.



Tassi di interesse e tassi di cambio

Quindi sono decisive, per spiegare i movimenti di capitali e quindi i tassi di cambio, le aspettative.

Aspettative sul tasso di cambio futuro dipendono da PPA-inflazione, variabili economiche, rischio paese; ma anche da moltissime altre variabili economiche e politiche, e di natura psicologica.

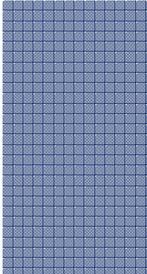


Tassi di interesse e tassi di cambio

Immaginiamo che le autorità di un paese (governo/banca centrale non vogliano che la propria valuta si deprezzi. Come possono impedirlo?

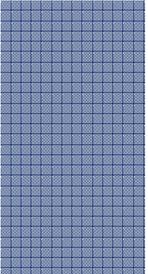
Come si difende una valuta? Con l'azione, anche congiunta, di tre strumenti:

1. Contrastando le aspettative (notizie, dichiarazioni, impegni di politica economica: dipendono da forza effettiva e da credibilità del paese e delle sue autorità di politica economica).



Tassi di interesse e tassi di cambio

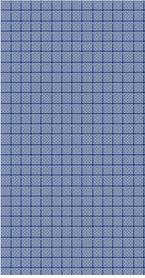
2. Alzando i tassi di interesse ma aumentare l'appetibilità dei propri titoli (ma questo ha effetti negativi sull'economia del paese: induce recessione)
3. Contrastando il deprezzamento del cambio attraverso l'utilizzo delle riserve ufficiali di valuta: autorità contrastano deprezzamento comprando la propria valuta; ma per farlo hanno bisogno di valuta estera, che è detenuta nelle riserve ufficiali (valute estere, oro).



Tassi di interesse e tassi di cambio

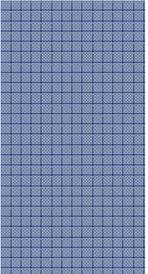
E' molto più facile contrastare **apprezzamento** della propria valuta: si vende valuta nazionale per evitare che suo valore salga: basta stamparla!

che **deprezzamento**: occorre comprare la propria valuta; per questo bisogna vendere valuta straniera; ma la valuta straniera non si può stampare: occorre avere ampie riserve valutarie



Convertibilità della valuta

- I governi possono imporre restrizioni alla convertibilità della valuta
 - La valuta di un paese è detta **liberamente convertibile** quando il governo del paese permette sia ai residenti che ai non residenti di acquistare quantità illimitate di valuta estera
 - Una valuta è detta **esternamente convertibile** quando solo i non residenti possono convertirla in una valuta estera senza alcun limite
 - Una valuta è **non convertibile** quando sia i residenti che i non residenti non possono convertire quella valuta in un'altra



Convertibilità della valuta

- I governi possono limitare o restringere la convertibilità per diverse ragioni:
 - Rallentare i meccanismi di mobilità dei capitali
 - Preservare le riserve ufficiali in valuta estera
 - Per il timore che la libera convertibilità porti ad una fuga di capitali