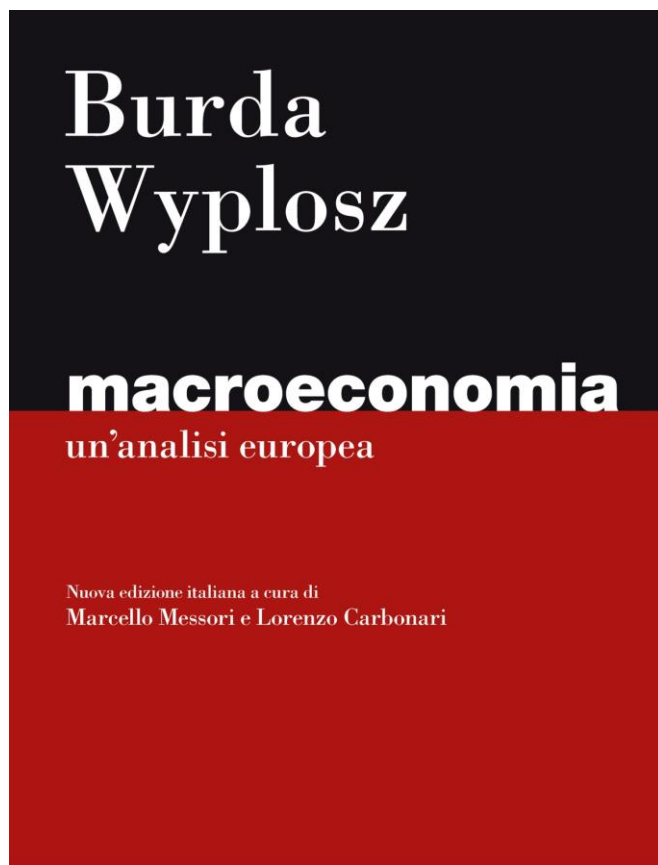


Capitolo 15

Il tasso di cambio



 Egea

Indice degli argomenti:

- ✓ Uno sguardo d'insieme
- ✓ Il mercato dei cambi
- ✓ Condizioni di parità dei tassi di interesse
- ✓ La determinazione del tasso di cambio nel breve periodo
- ✓ La determinazione del tasso di cambio nel lungo periodo
- ✓ Dal lungo al breve periodo
- ✓ Volatilità del tasso di cambio e crisi valutarie

Tabella 15.1 **Quote delle valute scambiate nel mercato valutario**

	2001	2004	2007	2010
Dollaro USA	44,9	44,0	42,8	42,4
Euro	19,0	18,7	18,5	19,5
Yen	11,8	10,4	8,6	9,6
Sterlina	6,5	8,2	7,4	6,4
Dollaro australiano	2,2	3,0	3,3	3,8
Franco svizzero	3,0	3,0	3,4	3,2
Valute dei mercati emergenti	3,7	3,9	5,4	6,5

Fonte: Bank for International Settlement (2011)


 Tabella 15.2 Quote di coppie di valute nelle transazioni del mercato valutario

	2004	2007	2010
Dollaro USA/euro	28	27	28
Dollaro USA/yen	17	13	14
Dollaro USA/sterlina	13	12	9
Dollaro USA/dollaro australiano	6	6	6
Dollaro USA/franco svizzero	4	5	4
Dollaro USA/dollaro canadese	4	4	5
Dollaro USA/corona svedese	0	2	1
Dollaro USA/altre valute	13	15	11
Euro/yen	3	3	3
Euro/sterlina	2	2	3
Euro/franco svizzero	2	2	2
Euro/altre valute	2	2	3
Altre coppie di valuta	2	3	2

Fonte: Bank for International Settlement (2011)

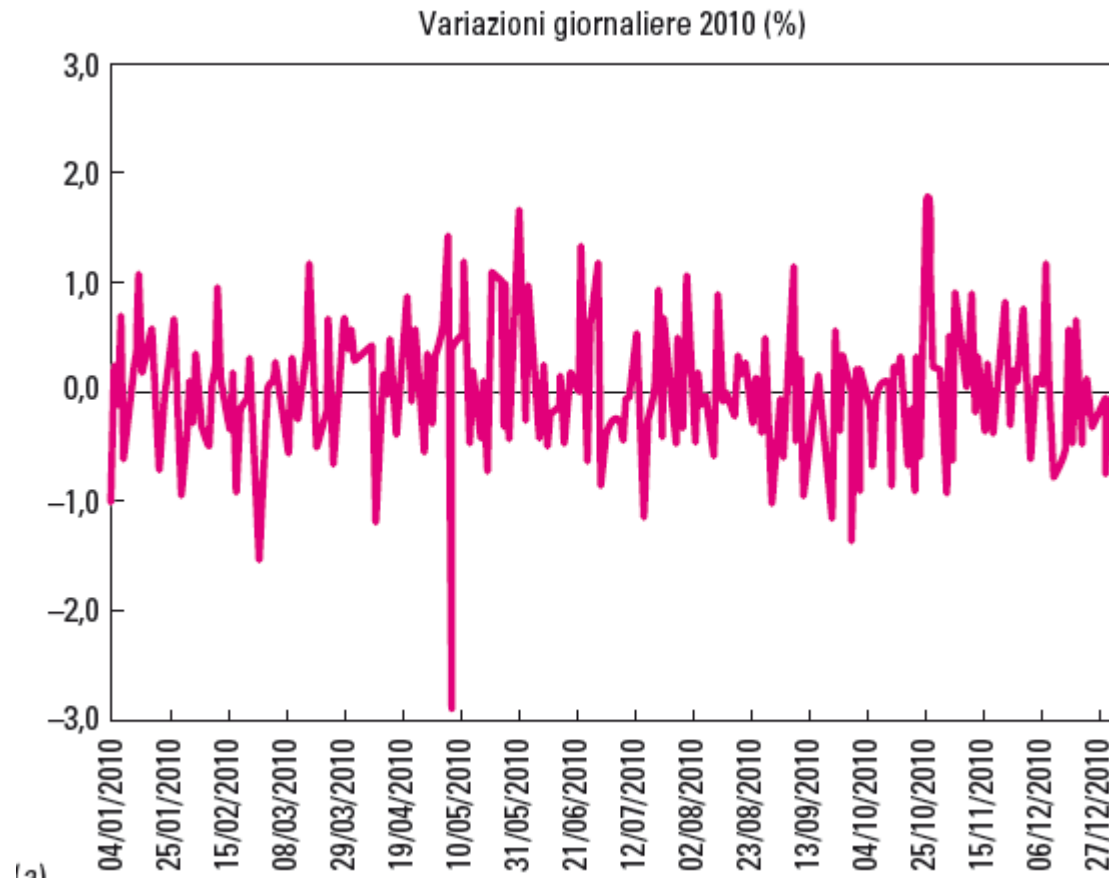


Tabella 15.3 **Volume medio giornaliero delle transazioni sul mercato valutario, milioni di US\$**

1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010
820	1190	1490	1239	1934	3324	3981

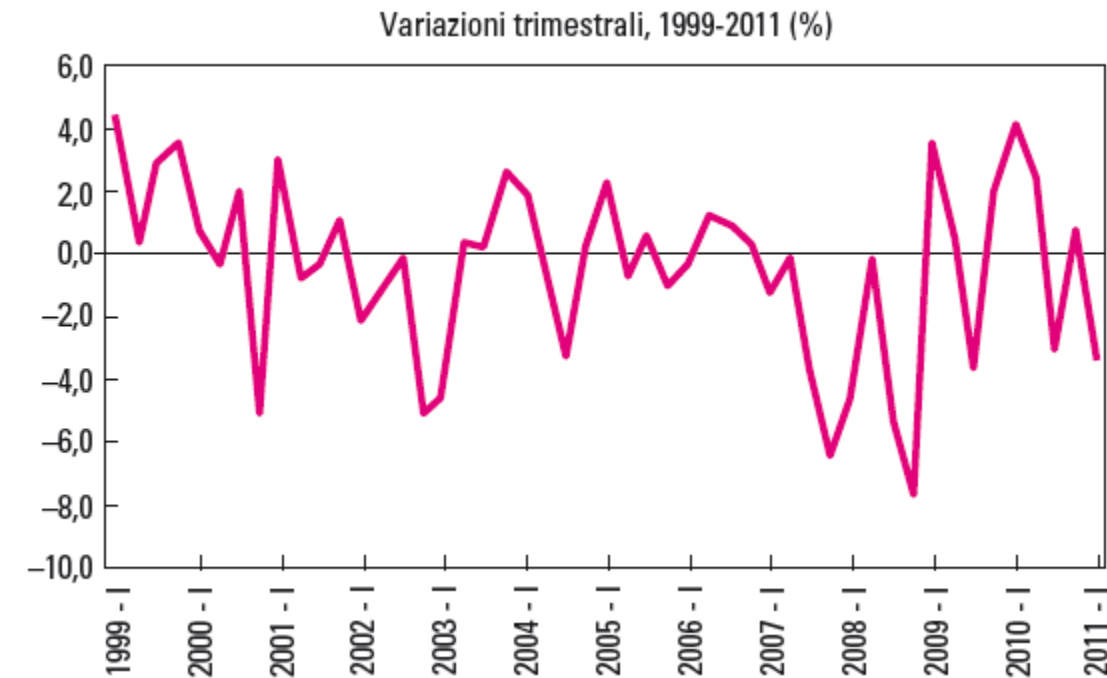
Fonte: Bank for International Settlement (2011)

Variazione nel tasso di cambio euro/sterlina



Fonte: Banca Centrale Europea

Variazione nel tasso di cambio euro/sterlina



Fonte: Banca Centrale Europea

La condizione di parità scoperta dei tassi di interesse (UIP)

Tasso di cambio corrente
al tempo t

$$E_t = \frac{1 + i_t}{1 + i_t^*} E_{t+1}^e$$

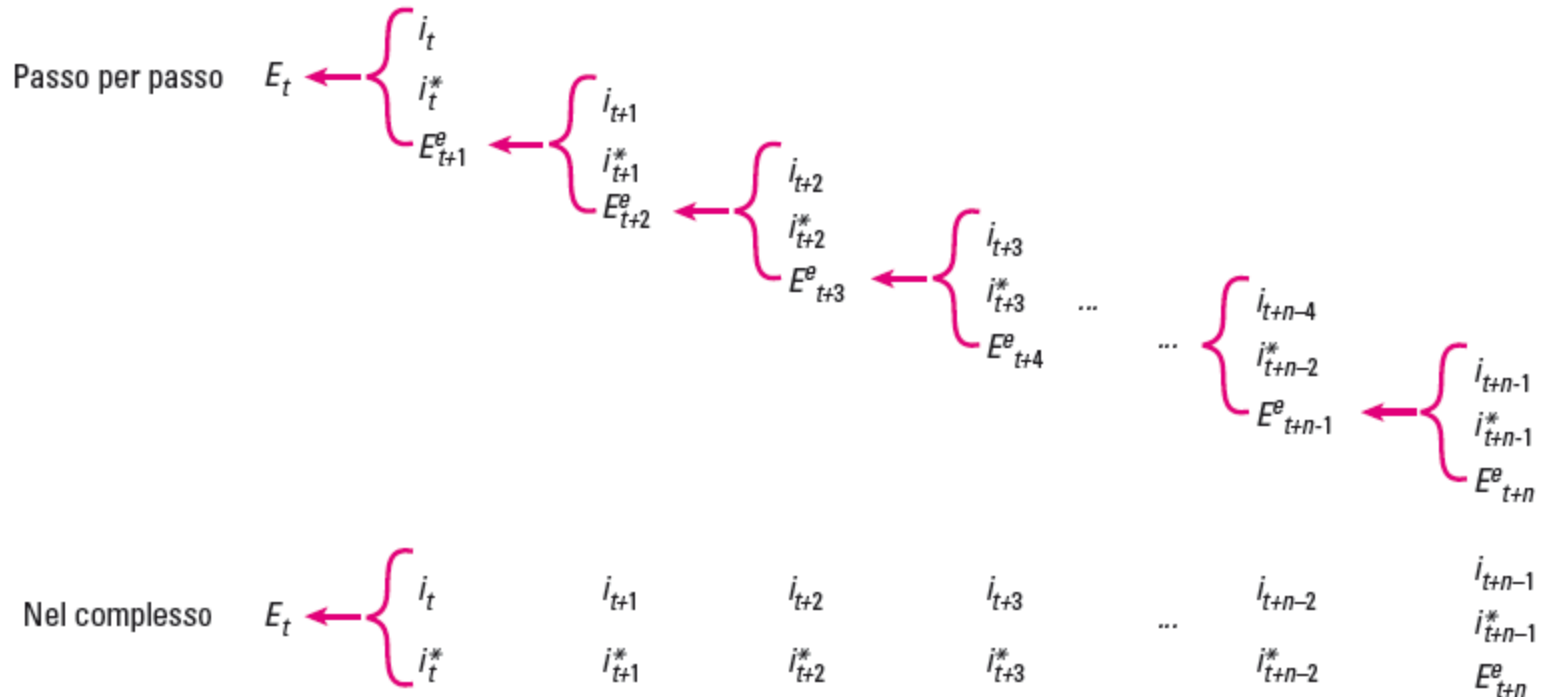
Valore atteso del tasso
di cambio al tempo $t+1$

$$E_{t+1}^e = \frac{1 + i_{t+1}^e}{1 + i_{t+1}^{e*}} E_{t+2}^e$$

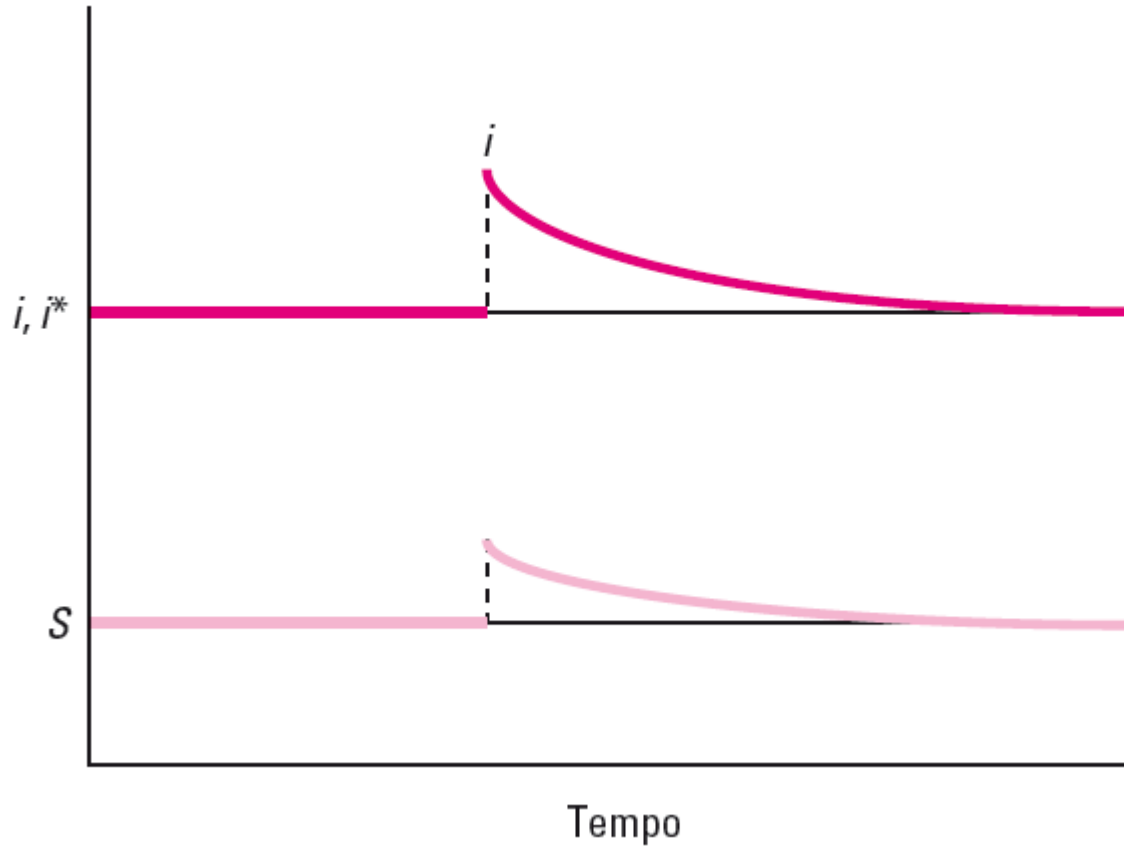
Iterando per $n+1$ periodi ...

$$E_t = \frac{1 + i_t}{1 + i_t^*} \cdot \frac{1 + i_{t+1}^e}{1 + i_{t+1}^{e*}} \cdot \frac{1 + i_{t+2}^e}{1 + i_{t+2}^{e*}} \cdot \dots \cdot \frac{1 + i_{t+n}^e}{1 + i_{t+n}^{e*}} E_{t+n+1}^e$$

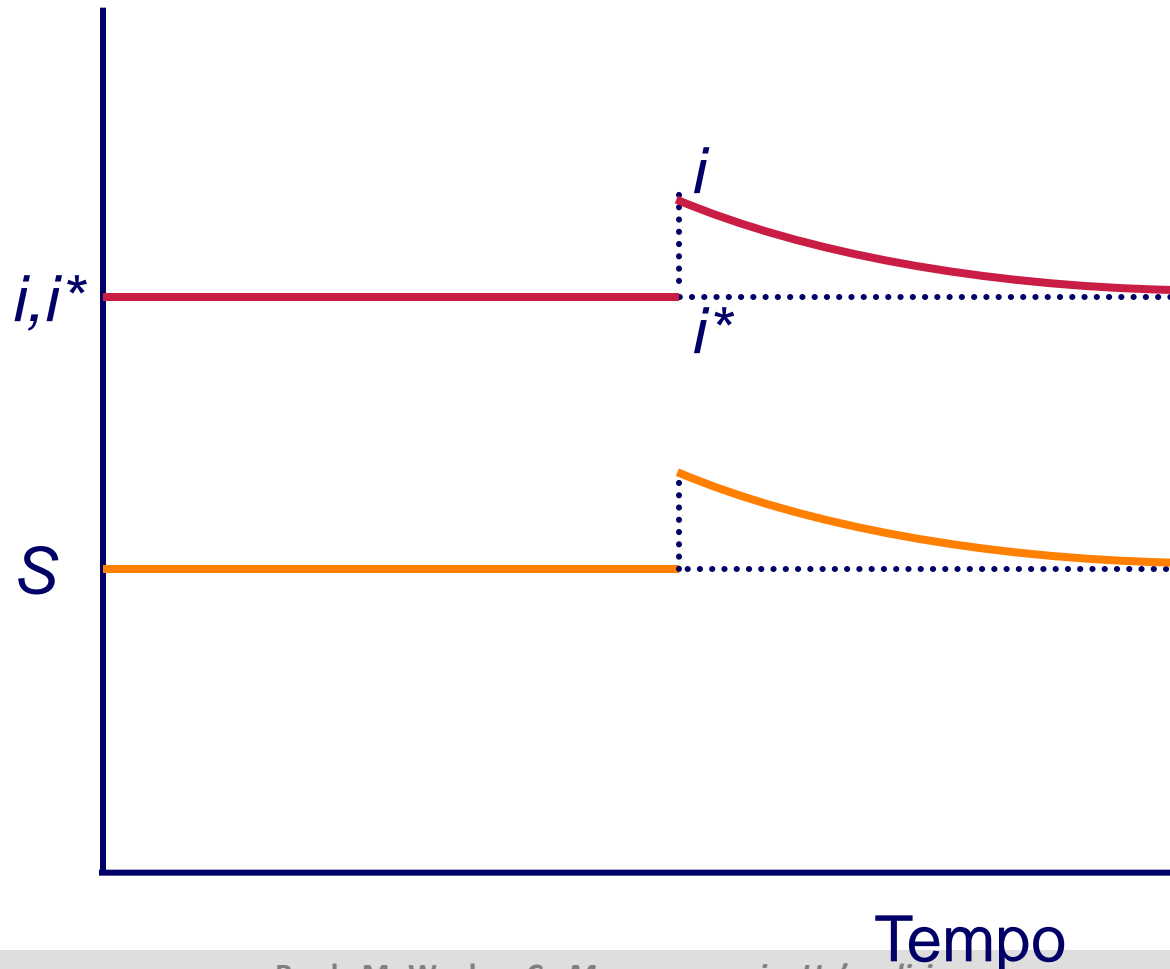
La condizione di parità scoperta dei tassi di interesse (UIP) ripetuta



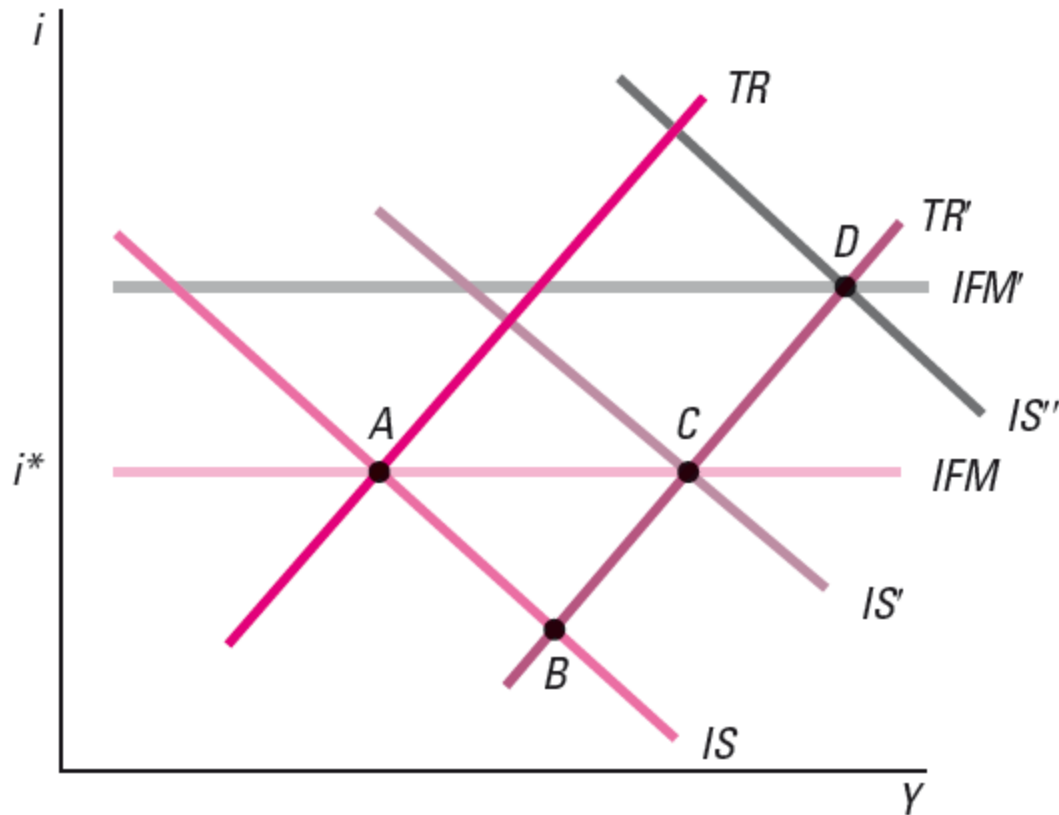
Un aumento del tasso di interesse interno



Un aumento del tasso di interesse interno



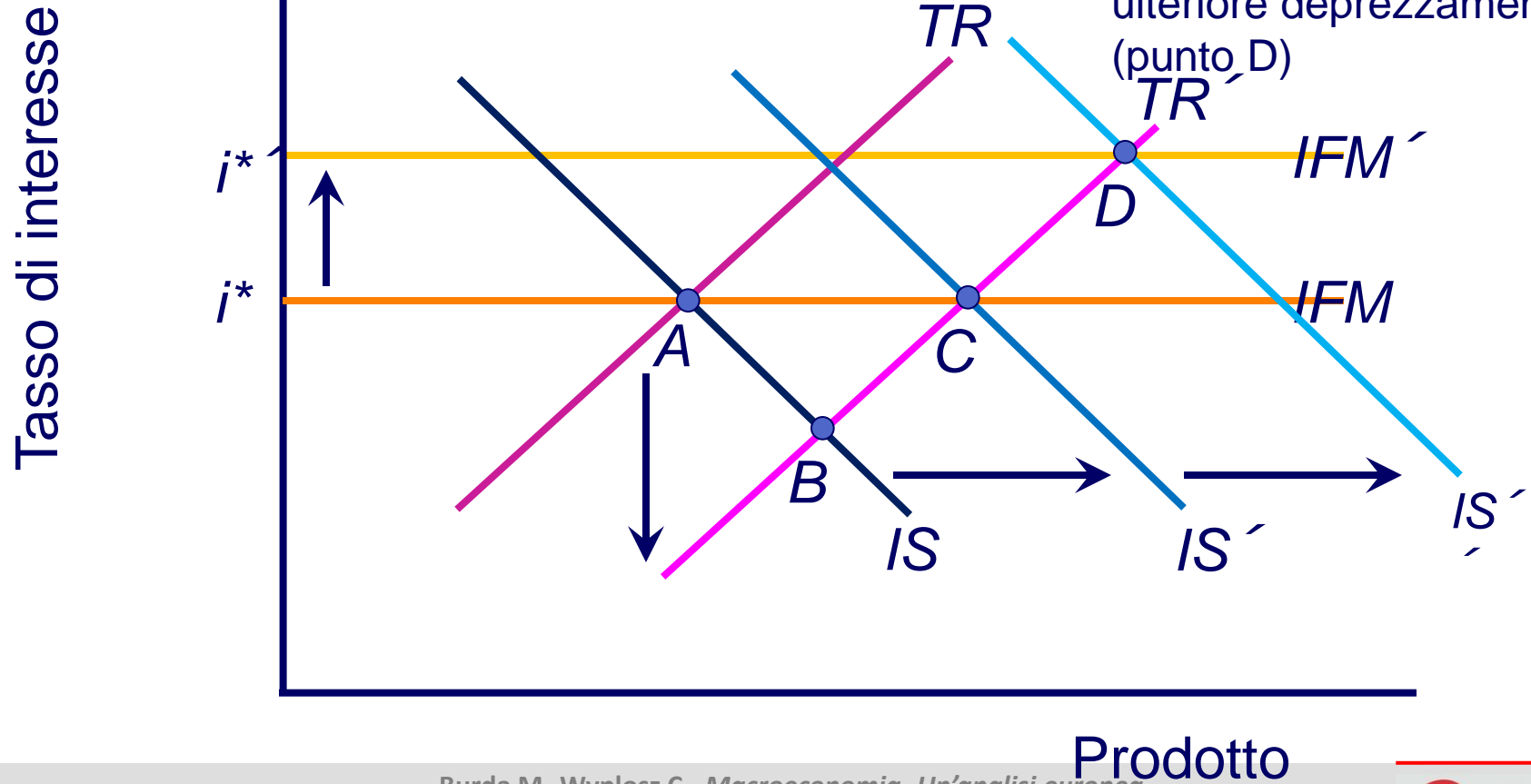
La politica monetaria in regime di cambi flessibili



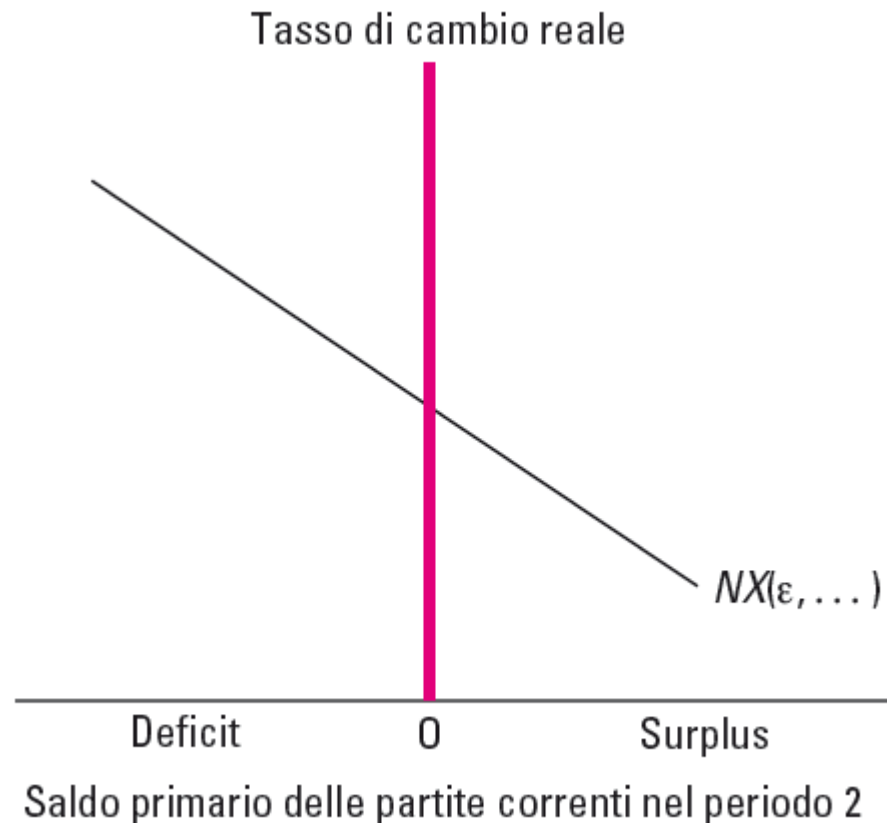
La politica monetaria in regime di cambi flessibili

Una politica monetaria espansiva sposta la TR in basso in TR' . Il minore tasso di interesse interno rispetto a IFM innesca il deflusso di capitali, il deprezzamento del tasso di cambio, il miglioramento della competitività internazionale, lo spostamento verso l'alto della IS in IS' (punto C).

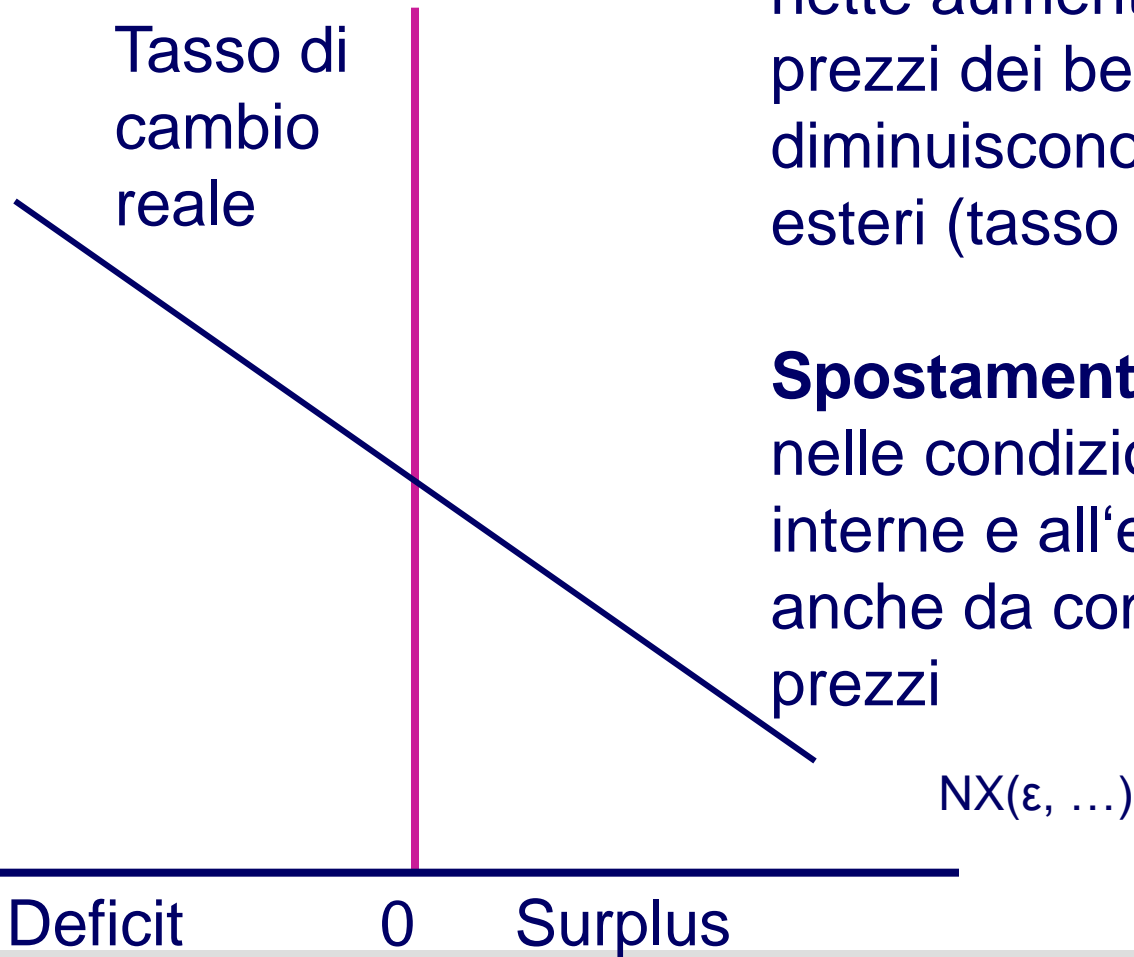
Se anticipato, il deprezzamento atteso del tasso di cambio sposta la IFM verso l'alto in IFM' per la UIP, innescando un ulteriore deprezzamento (punto D).



La funzione di saldo primario delle partite correnti



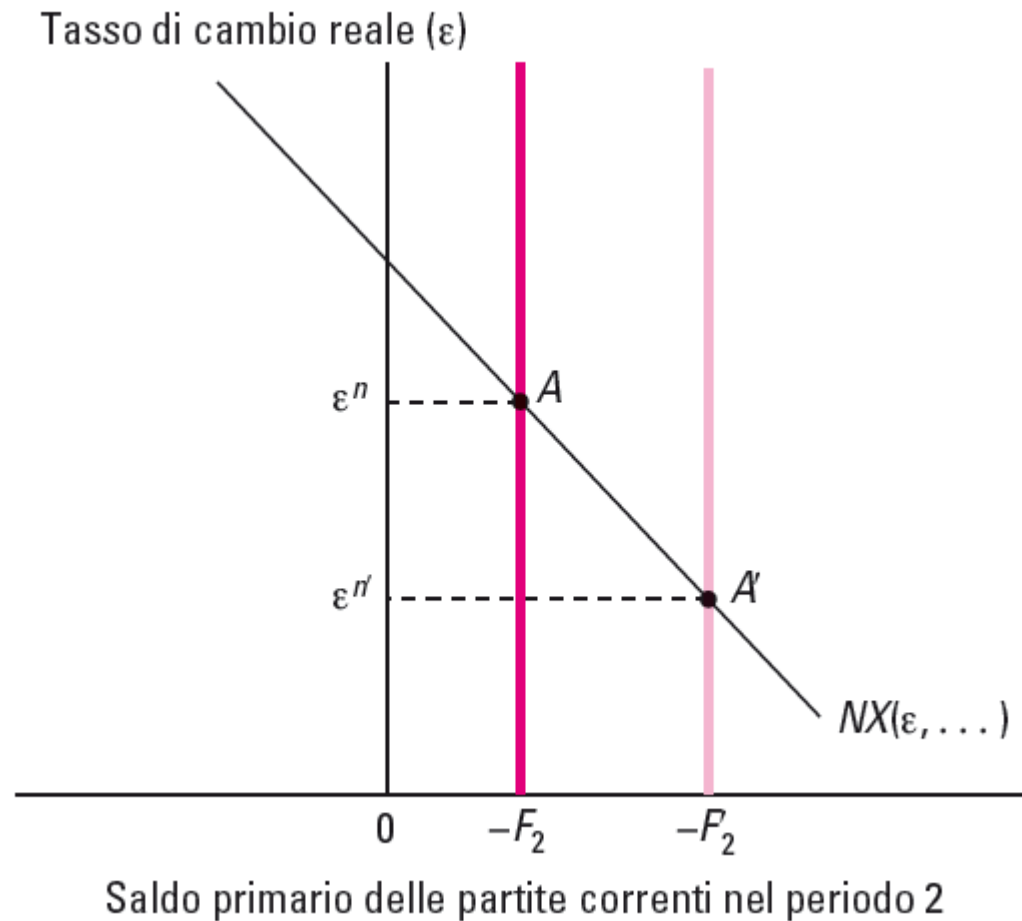
La funzione di saldo primario delle partite correnti



Inclinazione: le esportazioni nette aumentano quando i prezzi dei beni interni diminuiscono rispetto ai beni esteri (tasso di cambio reale, ϵ)

Spostamento: cambiamenti nelle condizioni di mercato interne e all'estero, determinate anche da competitività non di prezzi

Il tasso di cambio reale di equilibrio

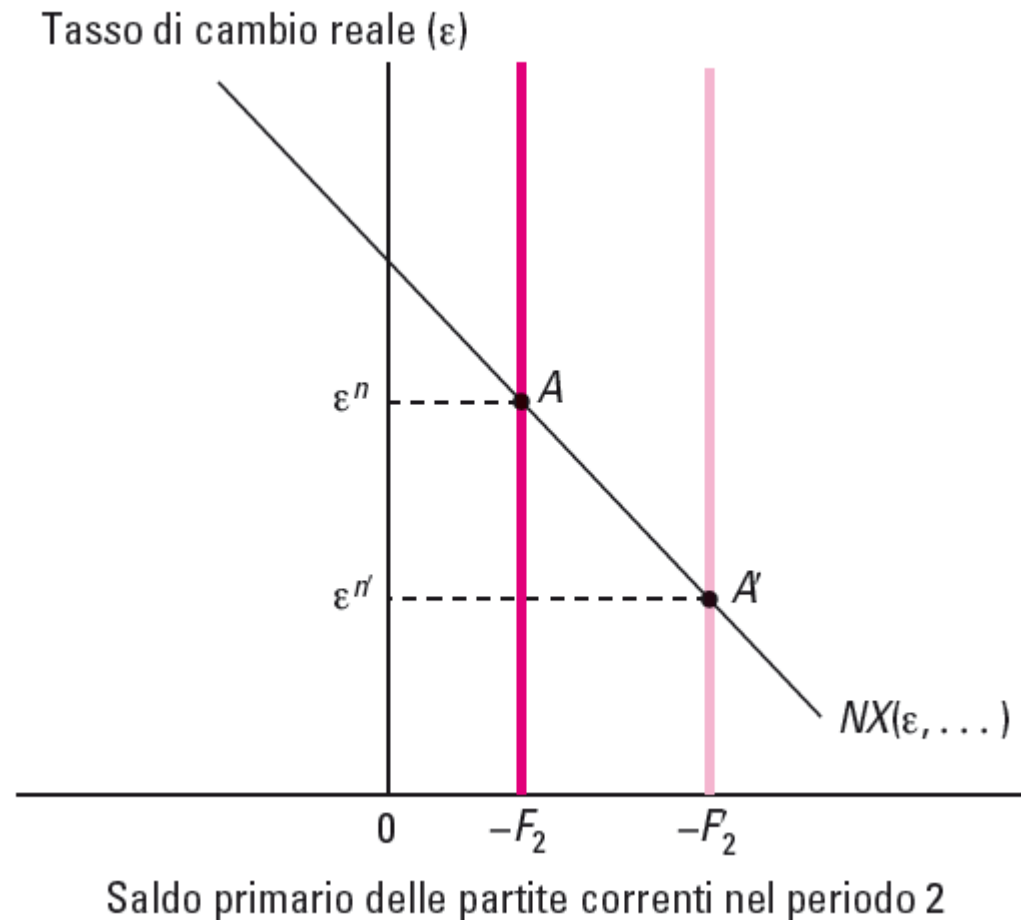


Il tasso di cambio reale di equilibrio

Vincolo intertemporale di bilancio della nazione

- Una posizione di indebitamento con l'estero ($F_2 < 0$) impone di realizzare un avanzo delle partite correnti nel secondo periodo ($NX_2 > 0$).
- Una posizione finanziaria positiva ($F_2 > 0$) consente di registrare un disavanzo delle partite correnti nel secondo periodo ($NX_2 < 0$).

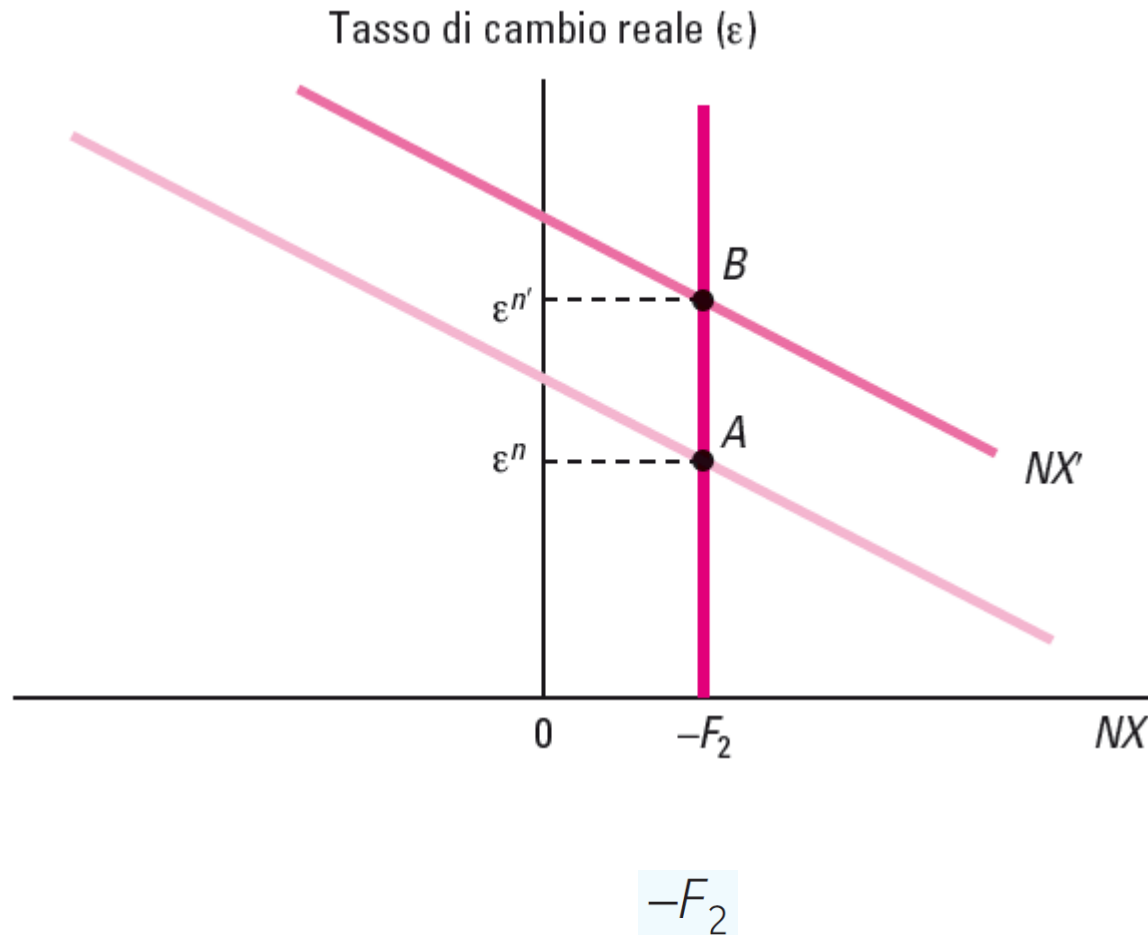
Il tasso di cambio reale di equilibrio



Ipotizzate una posizione finanziaria netta meno favorevole.

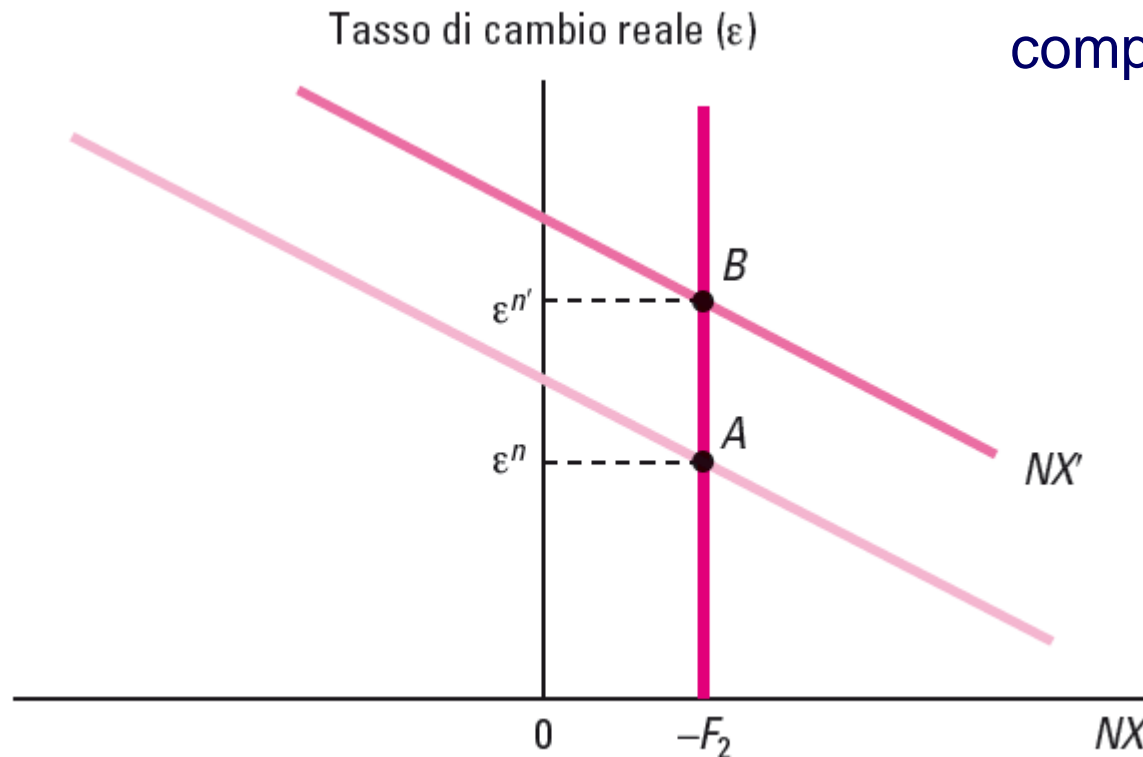
Il tasso di cambio reale si riduce e l'avanzo primario futuro è maggiore

Il tasso di cambio reale di equilibrio e la competitività non di prezzo



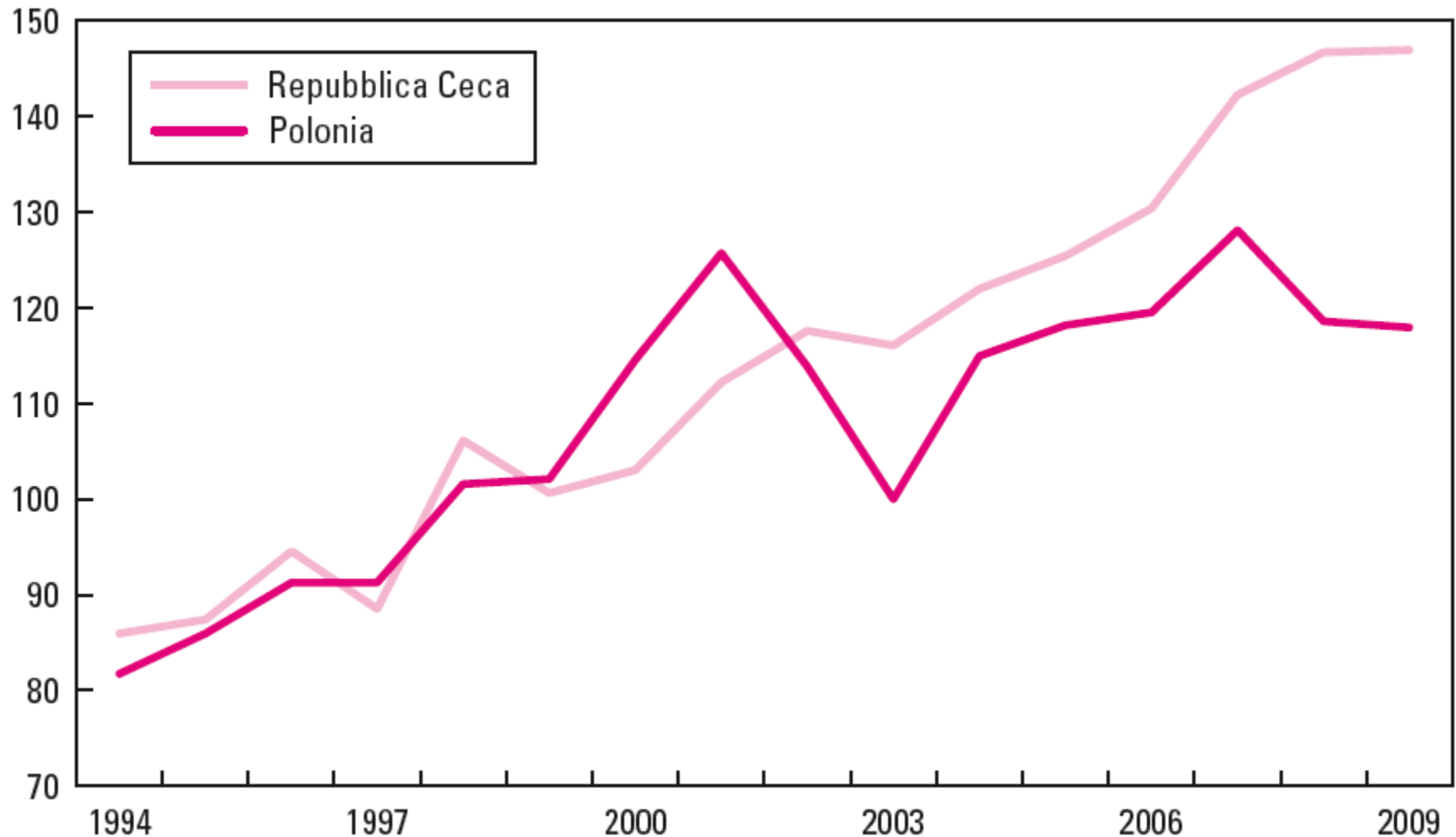
Il tasso di cambio reale di equilibrio e la competitività non di prezzo

Allo stesso tasso di cambio reale, i beni nazionali sono più competitivi.



Il tasso di cambio reale cresce; è possibile realizzare il saldo primario delle partite correnti di lungo periodo anche con prezzi relativi maggiori.

Tassi di cambio reali, Repubblica Ceca e Polonia 1994-2009



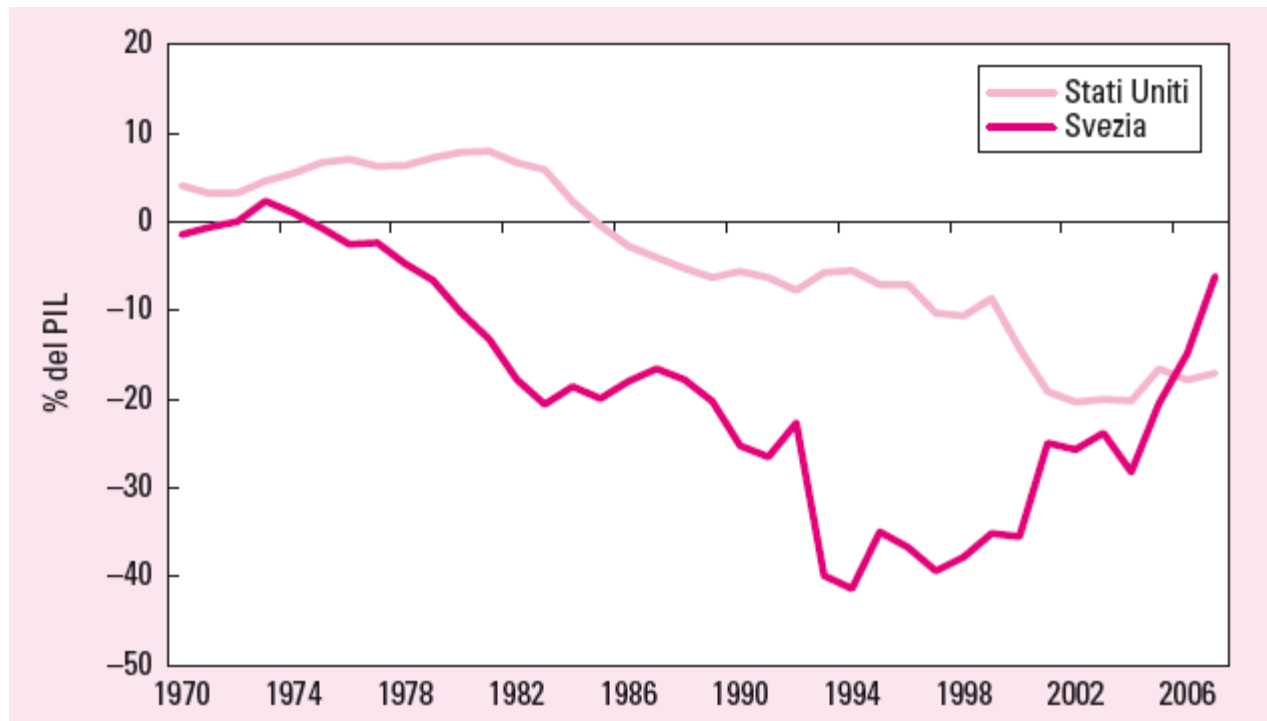
Fonte: FMI, International Financial Statistics

Tassi di cambio reali, Svezia e Olanda, 1994-2009



Fonte: FMI, International Financial Statistics

Posizione esterna netta, Svezia e Stati Uniti, 1970-2007 (% del PIL)



Fonte: Lane and Milesi-Ferretti (2007)



Europa		
Austria	90,0	113,3
Bielorussia	30,4	46,7
Belgio	84,6	117,7
Croazia	37,3	85,6
Rep. Ceca	56,0	79,1
Danimarca	81,9	155,8
Finlandia	76,2	131,9
Francia	75,4	120,1
Germania	79,4	112,8
Grecia	66,2	100,0
Ungheria	39,5	76,9
Irlanda	78,7	134,9
Italia	67,7	113,6
Lussemburgo	204,7	104,1
Norvegia	123,9	156,4

Fonte: Penn World Tables 7.0

Tabella 15.4 *PIL pro capite e livelli dei prezzi, 2009 (USA = 100)*

Asia			Sudamerica		
	PIL pro capite	Livello dei prezzi		PIL pro capite	Livello dei prezzi
Bangladesh	3,3	36,8	Argentina	29,8	54,4
Cina	17,8	48,9	Bolivia	9,3	42,0
India	7,9	32,2	Brasile	23,1	98,3
Indonesia	9,6	57,8	Cile	30,0	76,0
Israele	62,4	98,1	Perù	18,1	56,4
Giappone	76,8	122,1	Venezuela	21,6	121,8
Corea	58,5	70,7			
Pakistan	5,4	35,1	Africa		
Arabia Saudita	53,7	59,5	Repubblica Centrafricana	1,6	59,2
Singapore	112,3	65,5	Chad	3,2	47,4
Sri Lanka	9,7	46,6	Congo, Dem. Rep.	0,5	59,0
			Costa d'Avorio	3,3	77,8
			Egitto	11,5	46,1
			Etiopia	1,9	38,0
			Kenia	3,1	57,2
			Nigeria	5,2	55,9
			Sudafrica	19,0	67,9

Fonte: Penn World Tables 7.0

Il tasso di cambio coreano (media, indice=100 nel 2005)



Fonte: FMI