

Tassi di cambio, prezzi e tassi di interesse

Introduzione

- * La relazione tra l'andamento del livello generale dei prezzi e i tassi di cambio: la **Parità dei Poteri di Acquisto**
- * Le relazione tra i tassi di cambio e i tassi di interesse: **Condizioni di Parità sui Tassi di Interesse**
- * Tassi di cambio e mercati finanziari
- * Lungo periodo versus breve periodo

Legge del prezzo unico

- * Beni identici devono avere stessi prezzi (a meno di costi di transazione, che però sono generalmente molto bassi)
- * Es.: consideriamo la stessa automobile in UE e UK.
- * Auto in EU costa 10.000€, auto in UK costa 5.000£
- * Se $1€=0,65£$, auto UE costa 6.500£
- * → aumenta la domanda di auto in UK e diminuisce in UE
- * → aumenta il prezzo in UK e diminuisce in UE fino a che la differenza rappresenta semplicemente il costo di transazione
- * È probabile che siano i prezzi dei beni ad aggiustarsi piuttosto che il tasso di cambio (mercato piccolo)
- * Nota: vale per singoli beni

Giuseppe De Arcangelis
© 2009

3

Dai beni singoli a tutti i beni dell'economia

- * P : indice generale dei prezzi domestico
- * → valore di un bene rappresentativo (paniere) dell'intera economia UE (deflatore del PIL o IPC), in €
- * $1/P$: quantità di bene domestico che si riesce a comprare con 1€ → valore di acquisto di 1€
- * P^* : indice generale dei prezzi esteri
- * → valore di un bene rappresentativo dell'economia UK, in £
- * $1/P^*$: quantità di bene UK che si riesce a comprare con 1£ → valore di acquisto di 1£

Giuseppe De Arcangelis
© 2009

4

Parità dei Poteri di Acquisto (PPA)

- E : tasso di cambio £-€ (sterline per 1€)
- **Principio della PPA**: i tassi di cambio si muovono in modo tale che il potere di acquisto di 1 unità di valuta nazionale sia uguale a quello di E unità di valuta estera:

$$\frac{1}{P} = \frac{E}{P^*}$$

- * **Versione assoluta**: $EP = P^*$
- * $\rightarrow Q = EP/P^* = 1$
- * **Versione relativa**: $\Delta\%E + \Delta\%P = \Delta\%P^*$
- * Ovvero: $\Delta\%E = \pi^* - \pi$
- * $\rightarrow Q$ costante

Giuseppe De Arcangelis ©
2009

5

Significato comune della PPA

- * Un riferimento per il *tasso di cambio di lungo periodo*, qualora ci fosse la piena e libera circolazione dei beni
- * Un modo per definire se una valuta è *sopravvalutata* o *sottovalutata*
- * Una semplice relazione tra tassi nazionali di inflazione e tassi di cambio

Giuseppe De Arcangelis
© 2009

6

Critiche alla PPA

- * Quanto è lungo il "lungo periodo"? Calcoli recenti affermano che il gap tra il tasso di cambio reale osservato e quello teorico (pari a 1) si chiuda al 15% all'anno (*half life* di 4 anni)
- * La PPA può valere per i beni commerciati, ma non per i *beni non commerciati*
- * Poiché negli indici di prezzo ci sono anche i prezzi dei beni non commerciati (in pesi diversi per i diversi paesi), allora la PPA può non essere valida neanche nel lungo periodo
- * L'indice *Big Mac* dell'*Economist*

Mercati finanziari e tassi di cambio

- * La valuta estera (nazionale) è necessaria per comprare i titoli esteri (nazionali)
- * L'appetibilità dei titoli esteri (nazionali) aumenta la domanda di valuta estera (nazionale) in cambio di valuta nazionale (estera)
- * → *Relazione tra rendimento dei titoli e tassi di cambio*

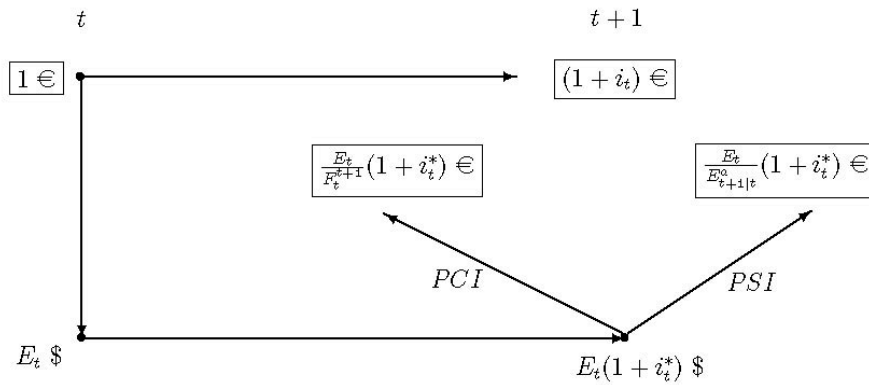
Le ipotesi

- * **Perfetta mobilità dei capitali (PKM):**
 - * No costi di transazione
 - * No barriere legali
- * **Perfetta sostituibilità dei titoli (PST):**
 - * I titoli sono identici, eccetto che per la denominazione in valuta nazionale o estera
 - * No differenza di rischiosità (ad es. stesso rischio di inadempienza)

Investimenti finanziari

- * Si parte con 100€
- * Investendo nel mercato europeo a 1 anno in titoli si ottiene: $(1+i_t)100€$
- * Alternativa: convertire in US\$ al cambio E_t , investire in titoli US (i_t^*) per 1 anno e ritornare in €
- * Due possibilità a seconda di come riconvertire in €

Riassunto grafico



Giuseppe De Arcangelis
© 2009

11

Alternativa PCI

- * Al 1/12/2007: $100\text{€} \rightarrow E_t 100 \text{ \$}$
- * Al 1/12/2007 si comprano titoli US che danno i_t^* all'anno
- * Al 1/12/2007: $E_t 100(1 + i_t^*) \text{ \$}$
- * Utilizzando il tasso di cambio a termine a 1 anno, si possono già ricomprare € del 1/12/2008 al 1/12/2007 al tasso F_t
- * $E_t 100(1 + i_t^*) \text{ \$} \rightarrow E_t 100(1 + i_t^*) (1 / F_t) \text{ €}$
- * Poiché PST e PKM, i due investimenti devono equivalersi.
Condizione di parità coperta di interesse (PCI):

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) (E_t / F_t)$$

$$\rightarrow i_t^* = i_t + Pr_t$$

Giuseppe De Arcangelis
© 2009

12

Alternativa PSI

- * Al 1/12/2007: $E_t 100(1 + i_t^*) \$$
- * L'operatore decide di sopportare il rischio di cambio. Il tasso di cambio futuro atteso a 1 anno è $E_{t+1|t}^\alpha$
- * Apprezzamento atteso: $App_{t+1|t}^\alpha \equiv (E_{t+1|t}^\alpha - E_t) / E_t$
- * Deprezzamento atteso ($Dep_{t+1|t}^\alpha$) se negativo
- * Al 1/12/2007 si prevede il seguente montante al 1/12/2008: $E_t 100(1 + i_t^*) \$ \rightarrow E_t 100(1 + i_t^*) (1 / E_{t+1|t}^\alpha) \text{€}$
- * **Condizione di parità scoperta di interesse (PSI):**

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) (E_t / E_{t+1|t}^\alpha)$$

$$\rightarrow i_t^* = i_t + App_{t+1|t}^\alpha$$

Giuseppe De Arcangelis
© 2009

13

PCI e PSI

- * Le due condizioni si equivalgono sotto le ipotesi di PKM e PST
- * Ovvero, le due ipotesi implicano che $Pr_t = App_{t+1|t}^\alpha$
- * Ovvero: $F_t^{t+1} = E_{t+1}^\alpha$
- * Scarsa evidenza empirica in proposito poiché:
 - * Non vale PST e gli investitori sono avversi al rischio
 - * Le aspettative di mercato si adattano lentamente e non riescono a condizionare immediatamente il mercato dei cambi a termine

Giuseppe De Arcangelis
© 2009

14