

Il mercato dei cambi

EMM A - Lezione 8

Prof. C. Schena - Università dell'Insubria

Riferimenti bibliografici:

- *AA.VV. (2004), Come si legge il Sole 24 Ore, Ed. Il Sole 24 ORE SpA, cap. 9 (Il mercato valutario)*

Il mercato dei cambi

Definizione

Il mercato dei cambi (*Foreign Exchange Market* da cui l'acronimo **FOREX** o **FX**) è costituito dall'insieme delle transazioni valutarie.

Una transazione valutaria è un accordo fra un compratore ed un venditore, per cui un ammontare fisso di una data valuta sarà consegnato a fronte di un ammontare di qualche altra valuta ad un tasso di cambio specificato.

Il mercato dei cambi

Caratteristiche del mercato dei cambi:

1. La sua estensione geografica
2. Le sue 3 funzioni principali
3. Gli operatori del mercato
4. Metodi di esprimere i tassi di cambio, le quotazioni
5. Il tipo di transazioni (spot, forward e swaps)
6. Il volume delle transazioni

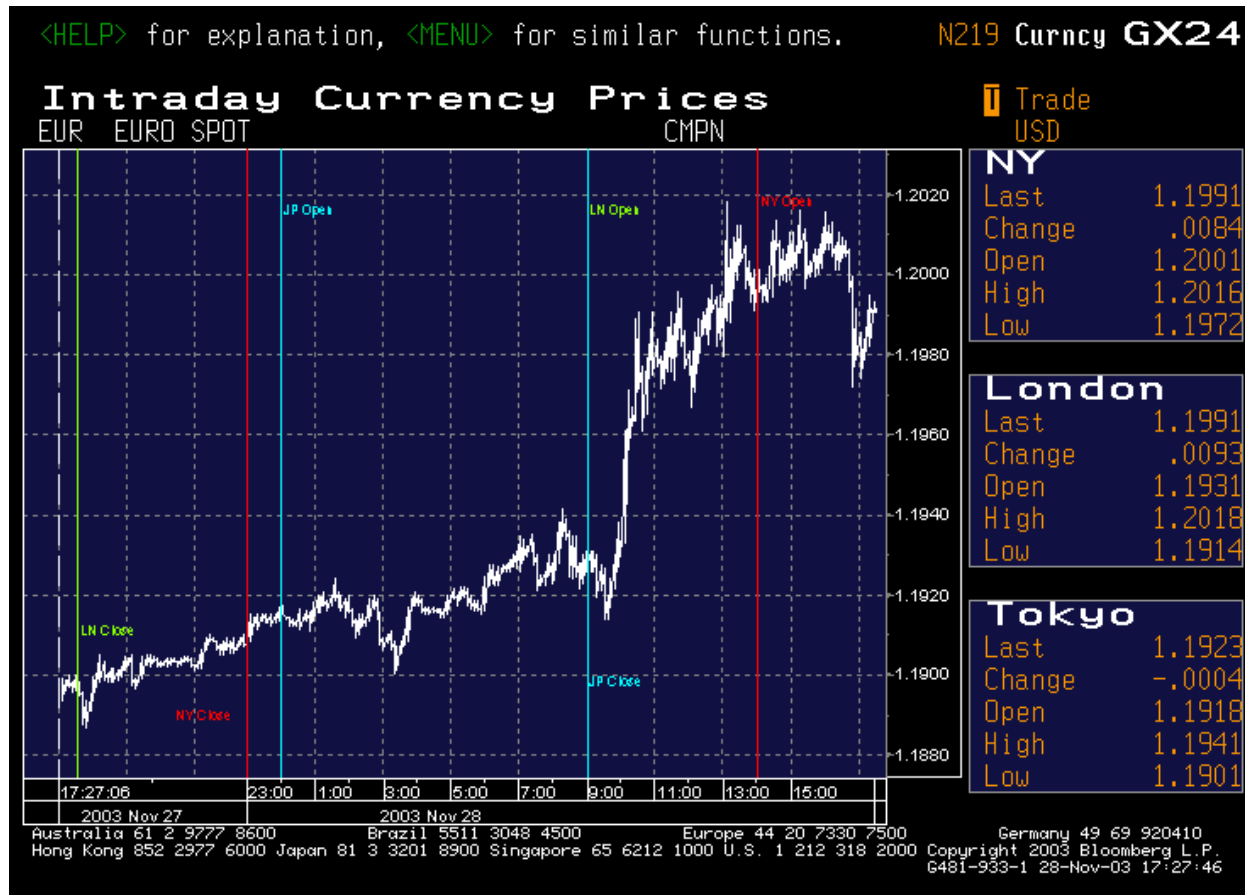
Il mercato dei cambi

Estensione geografica

1. Il mercato dei cambi ha una estensione geografica globale ed una operatività che copre l'intero arco della giornata.
2. Le contrattazioni svolte in estremo oriente (Singapore, Hong Kong e Tokyo) proseguono sulle piazze europee (Londra) che in serata passano la mano ai mercati americani (New York e San Francisco), nuovamente rimpiazzati da quelli asiatici (Sidney)

Il mercato dei cambi

Operatività su 24 ore (Euro-USD 28 novembre 2003)



Source: Bloomberg

Il mercato dei cambi

Le 3 funzioni principali

Il mercato dei cambi è il meccanismo attraverso il quale i partecipanti trasferiscono potere d'acquisto fra paesi, ottengono o forniscono credito per il commercio internazionale e minimizzano la loro esposizione al rischio di cambio.

- 1) Il trasferimento di potere di acquisto è necessario perché il commercio internazionale e le transazioni di capitali normalmente coinvolgono controparti residenti in paesi con valute differenti che desiderano negoziare ciascuno nella propria valuta.

Il mercato dei cambi

Le 3 funzioni principali

- 2) Dal momento che i movimenti di beni fra paesi non sono istantanei, gli spostamenti devono essere finanziati. Il mercato FOREX fornisce una fonte di credito attraverso strumenti specifici come le lettere di credito.
- 3) Il mercato FOREX consente di trasferire il rischio di cambio a soggetti desiderosi, per motivi differenti, di assumerlo.

Il mercato dei cambi

Principali operatori - 1

I principali operatori del mercato dei cambi sono:

- *DEALER BANCARI E NON*
- *INDIVIDUI E AZIENDE CHE CONDUCONO TRANSAZIONI COMMERCIALI O INVESTIMENTI*
- *SPECULATORI E ARBITRAGGISTI*
- *BROKER*
- *CENTRAL BANKS*

Il mercato dei cambi

Principali operatori - 2

DEALER BANCARI E NON

Questi partecipanti traggono i loro profitti dall'**acquisto** di valuta ad un prezzo **BID** (**denaro**) e dalla **vendita** della stessa ad un prezzo **ASK** o OFFER (**lettera**).

La competizione fra questi operatori (*dealers*) restringe lo **spread bid-ask**, contribuendo all'efficienza del mercato.

Alcuni partecipanti, tipicamente grandi banche internazionali, agiscono da *market maker*.

Il mercato dei cambi

Principali operatori - 3

*INDIVIDUI E AZIENDE CHE CONDUCONO
TRANSAZIONI COMMERCIALI O INVESTIMENTI*

Importatori, esportatori, investitori e turisti usano il mercato dei cambi per facilitare l'esecuzione delle loro transazioni commerciali o dei loro investimenti.

Alcuni di questi partecipanti utilizzano il mercato per coprirsi (***hedging***) dal rischio di cambio.

Il mercato dei cambi

Principali operatori - 4

SPECULATORI E ARBITRAGGISTI

Gli speculatori e gli arbitraggisti cercano di trarre profitto dalla negoziazione sul mercato dei cambi.

Operano per proprio conto senza l'obbligo di curare l'interesse di specifici clienti o di assicurare liquidità al mercato.

Gli **speculatori** cercano di trarre profitto dai movimenti nei tassi di cambio.

Gli **arbitraggisti** tentano di trarre profitto da differenze simultanee dei tassi di cambio su mercati differenti.

Una larga parte della speculazione e dell'arbitraggio sui cambi è condotta per conto delle principali banche da **trader** che lavorano per le banche stesse

Il mercato dei cambi

Principali operatori - 5

BROKER

I **broker** sono agenti che facilitano le transazioni fra "dealer" senza prendere una posizione di rischio nella transazione stessa.

Il loro ruolo consiste nel fare da *tramite* fra centinaia di operatori (dealers) sparsi per il mondo.

Per questo servizio applicano una piccola *commissione*.

Il mercato dei cambi

Principali operatori - 6

CENTRAL BANKS

Le Banche Centrali possono intervenire sul mercato dei cambi sia **direttamente** che **indirettamente**.

Nel primo caso usano il mercato dei cambi movimentando le loro **riserve di valuta nazionale** nel secondo utilizzano gli **strumenti di politica monetaria**.

Il loro obiettivo non è trarre profitto dal mercato dei cambi ma piuttosto **influenzare il corso** della propria valuta.

Il mercato dei cambi

Metodi di esprimere i tassi di cambio - 1

Un **tasso di cambio** è un prezzo: il **prezzo di una moneta in termini di un'altra moneta**.

Esiste un tasso di cambio per ogni **coppia** di valute.

Occorre stabilire se si prende come base la **valuta** nazionale o quella estera.

Da questo discendono due **modalità di quotazione**:

- *Incerto per certo*
- *Certo per incerto*

Il mercato dei cambi

Metodi di esprimere i tassi di cambio - 2

Incerto per certo

Si esprime il tasso di cambio come rapporto tra una quantità variabile (e quindi incerta) di valuta nazionale e una quantità fissa (certa) di valuta estera.

Es. Il rapporto irrevocabile di cambio fra lira ed euro 1936.27: ci volevano 1936.27 lire per acquistare un euro.

Certo per incerto

Si esprime il tasso di cambio come rapporto fra una quantità fissa (certa) di valuta nazionale e una quantità variabile di valuta estera (incerta).

Es. Il cambio euro-dollaro a cui siamo abituati 1.1991: ci vogliono 1.1991 dollari per comprare un euro.

Il mercato dei cambi

Metodi di esprimere i tassi di cambio - 3

Da un punto di vista pratico la scelta fra uno dei due sistemi è assolutamente indifferente. Si tratta soltanto di una questione di **prestigio nazionale.**

Prima del gennaio 1999 la quotazione ***certo per incerto*** era prerogativa solo del dollaro, della sterlina britannica e delle valute dell'ex impero britannico (sterlina irlandese, dollaro australiano e dollaro neozelandese).

Dall'avvento dell'euro sia dollaro che sterlina hanno ceduto il passo e **la valuta europea ha assunto questo tipo di quotazione.**

Il mercato dei cambi

Metodi di esprimere i tassi di cambio - 4

CROSS RATE – Cambio incrociato

Un cross rate è la *quotazione fra due valute che si ottiene tramite una terza.*

Martedì 28 ottobre 2003 l'euro era scambiato contro dollaro a 1.1673 (ci vogliono 1.1673 dollari per comprare un euro). Lo stesso giorno l'euro era scambiato contro yen a 126.69 (ci vogliono 126.69 yen per comprare un euro).

Qual è il rapporto di cambio USD-YEN?

126.69 Eur-Yen : 1.1673 Eur-Usd = 108.5325 Usd-Yen

I cross rate sono utili per la determinazione di un tasso di cambio fra valute non molto negoziate.

Il mercato dei cambi

Metodi di esprimere i tassi di cambio - 5

BID - ASK

Nel mercato interbancario esistono *due prezzi per ogni tasso di cambio*. Gli operatori espongono un **corso denaro** o **bid** a cui sono disposti ad acquistare valuta ed un **corso lettera** o **ask** a cui sono disposti a venderla.

Chi si trova di fronte ai prezzi (controparte) deve cercare (fra tutti gli operatori che espongono prezzi) il denaro più alto possibile, nel caso voglia vendere, o la lettera più bassa possibile, nel caso voglia comprare.

	BID		ASK		
	1.1991		1.1995		
		EUR	USD		
Vendo euro (i.e. compro dollari)		100	119.91		100* 1.1991
		USD	EUR		
Compro euro (i.e. vendo dollari)		100	83.368		100/1.1995

Il mercato dei cambi

Metodi di esprimere i tassi di cambio - 6

Spread

La differenza fra bid ed ask si chiama spread.

Lo spread tende ad *allargarsi* in situazioni caratterizzate da nervosismo (volatili) e tende a *restringersi* per la competizione presente fra vari operatori.

Lo spread è la *fonte di profitto* di chi è Market Maker; si compra più basso ciò che si vende più alto.

Il mercato dei cambi

Il tipo di transazioni - 1

Cambio a pronti (spot)

Le operazioni a pronti consistono in uno scambio fra valute con ritiro e pagamento delle quantità trattate il secondo giorno lavorativo successivo alla data di compravendita.

Esempio:

Un gestore ha bisogno di 100 dollari per acquistare azioni Microsoft. In data 2 dicembre 2003 dovrà consegnare i 100 dollari e ritirare le azioni.

Il 28 novembre 2003 il gestore chiama il suo cambista che gli fornisce le seguenti quotazioni per l'eurodollaro 1.1991 - 1.1995. Il gestore compra 100 dollari a 1.1991. Il controvalore in euro sarà $100/1.1991 = 83.39588$ euro.

La transazione ha **data valuta** (2 dicembre 2003) **due giorni lavorativi dopo** la **trade date** (28 novembre 2003).

Il mercato dei cambi

Il tipo di transazioni - 2

Cambio a termine (forward)

Nelle operazioni a termine il ritiro e il pagamento si effettuano a partire dal **terzo giorno lavorativo successivo alla data di compravendita**. La compravendita a termine è quindi una operazione su valute con **consegna "differita"** anche se prezzo di negoziazione (il cambio a termine), quantità scambiate e scadenza sono fissate all'istante.

Se il tasso di cambio a termine è superiore a quello a pronti si dice che c'è un **"premio a termine"**. Nel caso contrario si dice che c'è uno **"sconto a termine"**. Il premio o lo sconto a termine esprimono il **differenziale di tassi a termine** delle due valute sul mercato interbancario delle eurodivise.

Il premio o lo sconto non hanno nulla a che fare con previsioni circa l'andamento del tasso di cambio.

Il mercato dei cambi

Il tipo di transazioni - 3

Swap

Una transazione swap nel mercato interbancario è costituita dall'**acquisto e dalla simultanea vendita di un certo ammontare** di valuta estera **per due date valuta differenti**.

Sia l'acquisto che la vendita sono eseguite con la **stessa controparte**.

Il tipico esempio di swap sul mercato dei cambi, di cui esistono infinite varianti, è lo "**spot against forward**". In questo tipo di contratto si compra (o si vende) spot ($t+2$) un certo ammontare di valuta e contemporaneamente lo stesso ammontare di valuta viene venduto (o comprato) a termine.

Tipica finalità è l'acquisto di attività estere e la copertura da rischio di cambio del nozionale.

Es: acquisto un T-bill a b.t. U.S. e copro il rischio di cambio con vendita a termine. Se i \$ si deprezzano (euro/\$ sale), ciò che perdo di controvalore in euro dei miei titoli, viene compensato da ciò che si guadagna dalla vendita a termine dei dollari (long asset, short currency).

Il mercato dei cambi

Il volume delle transazioni - 1

Secondo i dati forniti dalla BRI - Banca dei regolamenti internazionali (in inglese BIS - Bank for International Settlements), la media giornaliera degli scambi complessivi, pari a circa 600 miliardi di dollari nell'aprile 1989, è cresciuta rapidamente raggiungendo i 1500 miliardi nell'aprile del 1998. Da allora i volumi sono scesi a 1200 miliardi giornalieri nell'aprile 2001.

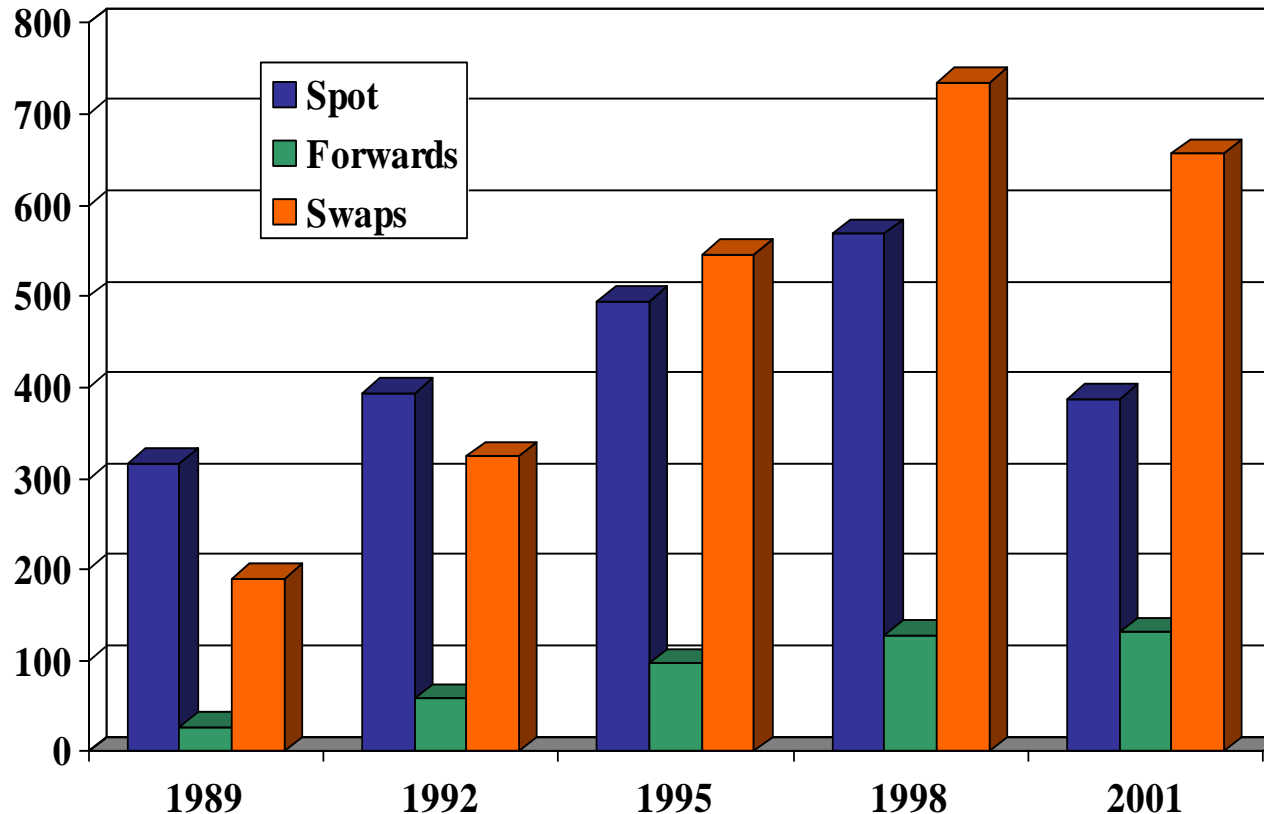


<http://www.bis.org/>

Il mercato dei cambi

Il volume delle transazioni - 2

Global Foreign Exchange Market Turnover (daily averages in April, billions of US dollars)



Source: Bank for International Settlements, "Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2001," October 2001, www.bis.org.

Il mercato dei cambi

Il volume delle transazioni - 3

- 1) Due delle tre categorie si sono ridimensionate fra il 1998 ed il 2001. Il turnover del mercato **spot** è quello che ha subito il maggior **ridimensionamento**, da \$568 billion nel 1998 a \$387 billion in 2001
- 2) Le transazioni **forward** sono leggermente **aumentate** da \$128 billion nel 1998 a \$131 billion in 2001
- 3) Gli **swap** sono **scesi** a \$656 billion nel 2001 da \$734 billion nel 1998

Il mercato dei cambi

Il volume delle transazioni - 4

La Bis attribuisce tale flessione principalmente a 3 fattori:

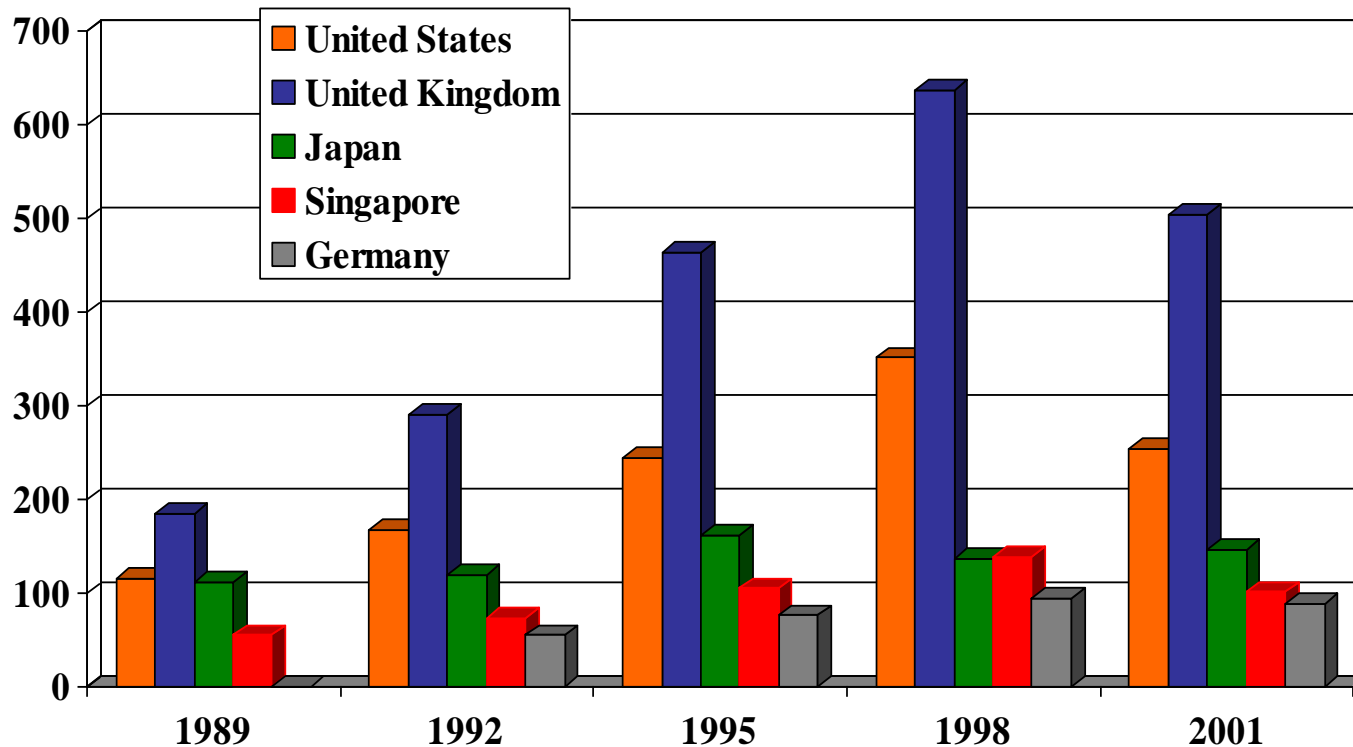
1. l'introduzione dell'euro, che ha ridotto in maniera sensibile le valute trattabili;
2. il ruolo crescente dei broker elettronici nel mercato spot;
3. il consolidamento del settore bancario.

Tutti i fattori hanno ridotto il numero di player del mercato

Il mercato dei cambi

Il volume delle transazioni - 2

**Geographic Distribution of Foreign Exchange Market Turnover
(daily averages in April, billions of US dollars)**

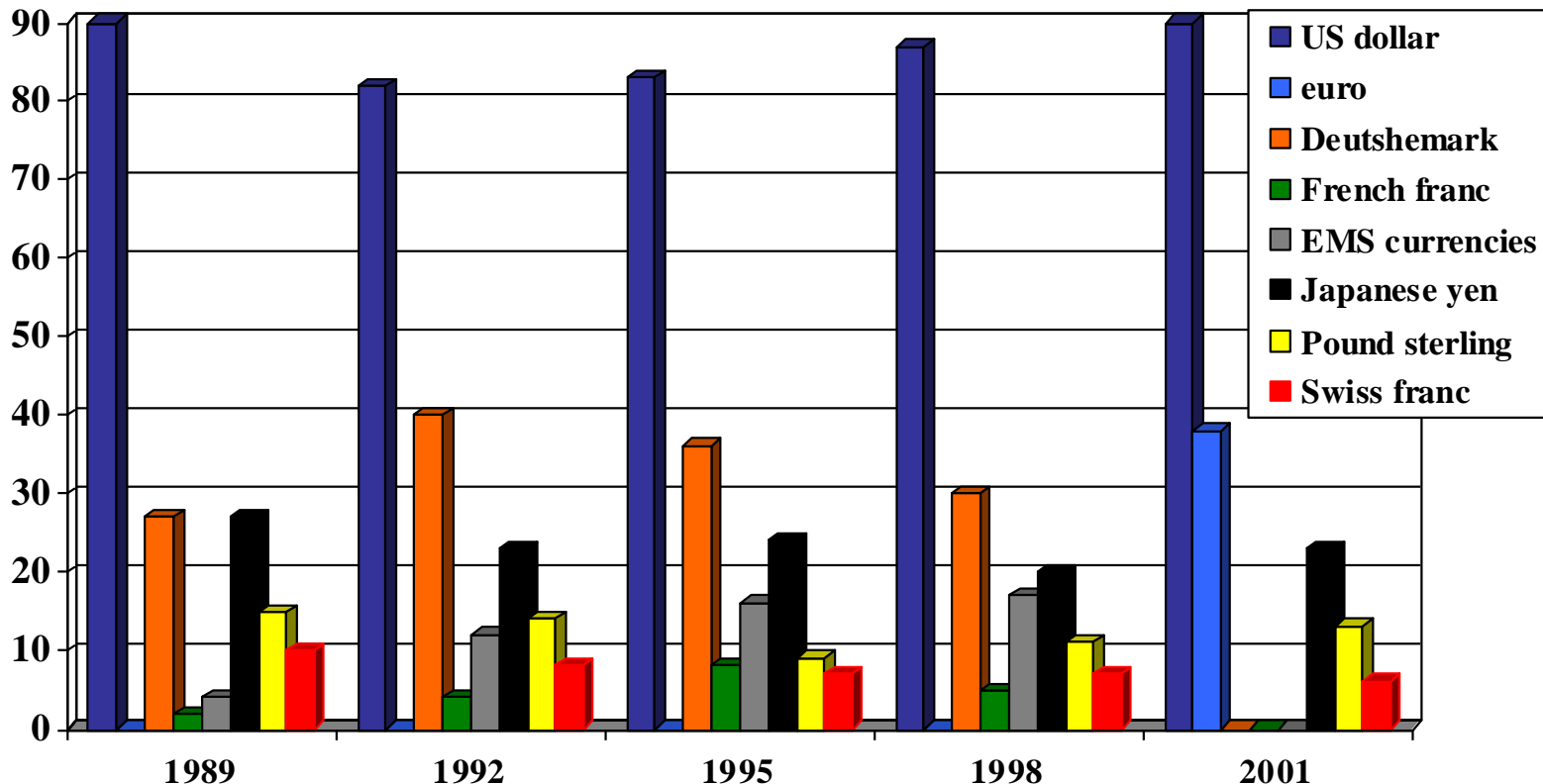


Source: Bank for International Settlements, "Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2001," October 2001, www.bis.org.

Il mercato dei cambi

Il volume delle transazioni - 2

**Currency Distribution of Global Foreign Exchange Market Turnover
(percentage shares of average daily turnover in April)**



Source: Bank for International Settlements, "Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2001," October 2001, www.bis.org.