

Dipartimento di Scienze Politiche Università di Bari

Corso di Economia Internazionale 2020-21
Prof. Michele Capriati

Modulo 13

La bilancia dei pagamenti e il mercato valutario
Hill, cap. 10 (prima parte)



La bilancia dei pagamenti

La bilancia dei pagamenti

- Misura le transazioni con l'estero: flussi di export e import di beni e servizi; flussi di capitali in entrata e in uscita
- NON misura gli stock (ammontari) di capitali finanziari detenuti (all'estero/da operatori esteri nel paese) ma solo le loro variazioni nell'anno (non indica se e quanto un paese è indebitato ma come è variato il suo debito nell'anno)

Beni, servizi, attività finanziarie



Ogni economia aperta commercia col resto del mondo, scambiando

- beni e servizi,
- attività e passività finanziarie.

Scambio di beni e servizi

Vantaggi della specializzazione

- dovuti a dotazioni di fattori
- dovuti a economie di scala
- (vecchie e nuove teorie del commercio internazionale)

Scambio di attività finanziarie

- attività finanziarie:
- titoli azionari,
- titoli obbligazionari (emessi da soggetti privati o pubblici),
- le monete (o valute).

Il mercato in cui vengono scambiate le valute di paesi diversi prende il nome di **mercato valutario o mercato dei cambi** (pertanto, il mercato valutario è un “segmento” del mercato internazionale dei titoli finanziari.)

Movimenti di capitali finanziari



I movimenti di capitali finanziari hanno luogo per ragioni diverse:

- finalità **speculative** degli operatori, e quindi l'orizzonte decisionale è tipicamente di breve periodo;
- finalità **strategiche** di più lungo periodo, come l'acquisizione di quote azionarie di imprese di cui si cerca di prendere il controllo.

(Negli ultimi decenni i movimenti di capitali finanziari hanno acquisito un'importanza crescente e rappresentano oggi la preponderante maggioranza negli scambi internazionali.)

La bilancia dei pagamenti



La Bilancia dei Pagamenti (BdP) è un documento contabile che registra gli scambi economici che intercorrono, in un certo lasso di tempo, tra i residenti in un paese e i residenti nel resto del mondo.

Quattro elementi costitutivi della BdP:

- CONTO
- SCAMBIO ECONOMICO
- LASSO DI TEMPO
- RESIDENTI

La Bilancia dei Pagamenti è un *conto*.



- → "Conto" vuol dire che la BdP viene tenuta secondo le regole ragioneristiche della *partita doppia*:
 - in essa si confrontano un insieme di voci attive con un insieme di voci passive;
 - Ciascuna transazione viene registrata due volte, una volta in attivo e una volta in passivo.
- In attivo vengono indicate tutte le vendite (i cui proventi – per la regola della partita doppia– vengono poi registrati una seconda volta in passivo),
- In passivo vengono registrati tutti gli acquisti (i cui pagamenti vengono poi registrati una seconda volta come attivo).
- *Il fatto che la BdP sia un conto tenuto con la regola della partita doppia, ha come implicazione che la somma algebrica delle voci deve dare zero.*
- Non confondere, però, l'esito ragioneristico con quello **economico!**

La Bilancia dei Pagamenti registra gli *scambi economici*.

- "Scambiare" significa "dare per ricevere qualcosa in cambio"; ogni scambio implica un "do tu des";
- ciò è coerente con la duplice registrazione richiesta dalla regola della partita doppia.
- In realtà, non tutte le relazioni tra residenti e non-residenti, rispondono al principio del "do ut des": (ad esempio, regali);
- anche questo tipo di movimenti, però, devono essere riportati alla logica dello scambio (con la duplice registrazione in partita doppia).

Durante un periodo di tempo



- La BdP va sempre riferita a un arco temporale;
- vi figurano grandezze di flusso e non di stock.
- l'arco temporale può essere quello mensile, oppure trimestrale, o annuale.

Residenti e non.



- Il criterio per stabilire se qualcosa va segnato nella BdP, è basato sul fatto che lo scambio deve avvenire tra un residente e un non-residente,
- ➔ rilevante è la residenza, non la cittadinanza.
- Alcune eccezioni (diplomatici, militari ...)

In realtà, registrare *tutti* gli scambi intercorsi tra residenti di un Paese e non residenti è impossibile (o molto difficile), non solo perché alcune transazioni vengono nascoste ... ma soprattutto perché il sistema di rilevazione delle transazioni non è in grado di osservare la totalità dei movimenti, nel momento in cui essi avvengono.

Bilancia dei Pagamenti dei paesi dell'area dell'Euro, anno 2002; Valori in miliardi di Euro

Fonte: Bollettino Mensile
della Banca Centrale
Europea, marzo 2003,
pag. 70).

	+	-	Saldo
<i>CONTO CORRENTE</i>			
Beni	1033,0	957,1	+75,9
Servizi	321,6	320,7	+0,9
Redditi			-39,7
Trasferimenti			-50,8
SALDO			-13,8
<i>CONTO CAPITALE</i>			
SALDO			+8,9
<i>CONTO FINANZIARIO</i>			
Investimenti diretti			-101,5
Investimenti di portafoglio			+38,1
Titoli derivati			-3,7
Altri			8,8
Riserve ufficiali*			+17,8
ERRORI ED OMISSIONI			+45,4
* Nota: un segno positivo indica un deflusso.			




La bilancia dei pagamenti è per definizione in equilibrio, perché:

- sono in equilibrio entrambi i conti (raro)
- il deficit di un conto è pareggiato da un identico surplus dell'altro conto (frequente)


Spiegazione economica semplificata (ignora risparmio interno).

In un mondo a due paesi, A e B, se A ha un deficit di parte corrente ($\text{import} > \text{export}$) deve indebitarsi con B (flusso di capitali in entrata, quindi surplus dei movimenti di capitale) per acquisire le risorse finanziarie per pagare la differenza fra import ed export.



In realtà è importante anche il rapporto interno fra risparmi (pubblici e privati) e usi del risparmio (investimenti).

Se un paese risparmia più di quanto investe, dispone di capitali da prestare all'estero. Non è necessariamente una buona situazione: dipende dalla dimensione del risparmio e dell'investimento (quest'ultimo può essere troppo basso)



Se un paese risparmia meno di quanto investe deve farsi prestare capitali dall'estero. Anche questa è una situazione ambivalente.

Può accadere perché gli investimenti sono molto alti (per un paese in via di sviluppo può essere normale essere indebitato con l'estero): la crescita, indotta dagli investimenti, consentirà di ripagare il debito

Può accadere invece perché le famiglie risparmiano poco, o perché il settore pubblico è in deficit: in questo caso il debito estero può essere preoccupante

I fattori in gioco, che interagiscono fra loro, sono dunque:


- livello del risparmio privato
- saldo del bilancio pubblico
- saldo delle partite correnti
- livello degli investimenti

$$I = S_{\text{privato}} + S_{\text{pubblico}} + (IM-X)$$

$$I = S_{\text{privato}} + S_{\text{pubblico}} + KI$$


Spesa per investimenti = Risparmio nazionale + Flusso netto di capitale

Spesa per investimenti - Risparmio nazionale = Flusso netto di capitale




Un paese obbligato ad importare (ad esempio materie prime o prodotti energetici di cui non dispone) deve anche esportare molto. Se non esporta a sufficienza (e ha deficit di parte corrente), deve ridurre gli investimenti interni oppure indebitarsi con l'estero.

C'è in questo caso un vincolo estero (della bilancia dei pagamenti) alla crescita



Per un paese è normale non avere la bilancia di parte corrente in equilibrio, e alternare anni con surplus e anni in deficit

Ma se un paese registra un deficit per molti anni, deve acquisire ogni anno capitale in prestito. Questo crea, con il tempo, un debito con l'estero. Situazione pericolosa: il debito va finanziato (pagando gli interessi); il debito va restituito, sottraendo all'economia nazionale le relative risorse



Se un paese registra una bilancia di parte corrente permanentemente in surplus, dispone ogni anno di capitale da prestare agli altri paesi.

Esso accumula nel tempo un rilevante credito. Incassa i relativi interessi. Dispone di un rilevante potere politico-economico nei confronti dei suoi debitori

Deve però essere certo che i suoi debitori ripagheranno il debito; deve disporre di strumenti di pressione economico-politici per averne garanzia



Il mercato valutario

Il mercato valutario

Mercato valutario: un mercato in cui è possibile convertire la valuta di un paese nella valuta di un altro

Tasso di cambio: tasso al quale una valuta è convertita in un'altra

Rischio di cambio: il rischio che emerge dagli scambi in valuta



Le funzioni del mercato valutario sono principalmente due:

- Convertire la valuta di un paese nella valuta di un altro paese, stabilendone così il prezzo relativo (tasso di cambio)
- Offrire assicurazione contro il rischio di cambio (conseguenze negative di variazioni imprevedibili dei tassi di cambio)



Esempio: dollaro-euro

In ogni istante di tempo vi sono soggetti che desiderano vendere dollari per comprare euro, e soggetti che desiderano vendere euro per comprare dollari

Se i primi sono più dei secondi, la domanda di euro è maggiore della domanda di dollari. Se i secondi sono più dei primi l'offerta di euro è maggiore dell'offerta di dollari

Nel primo caso, il valore dell'euro rispetto al dollaro aumenta, cioè l'euro si apprezza e il dollaro si deprezza


Nel secondo. accade il contrario

Perché si comprano le valute?

I consumatori usano i mercati dei cambi per viaggi e turismo all'estero o per acquisti diretti dall'estero via internet

Gli operatori economici usano i mercati valutari:

- Per pagare un'impresa estera per i suoi prodotti o servizi acquistati, nella valuta del suo paese (import/export)
- Per investire capitali all'estero: cioè per l'acquisto/vendita di titoli esteri (azioni, obbligazioni, titoli di stato) che determinano un rendimento per chi li acquista, sia sotto forma di interesse, sia sotto forma di possibile aumento del valore del titolo nel tempo



Come vedremo, il fattore più importante è la domanda/offerta di valute a scopo di investimento (acquisto vendita titoli)

E' questo il fattore che oggi determina maggiormente il valore delle valute

I sistemi di cambio

Tassonomia



- Per ***tasso di cambio nominale bilaterale*** (o, semplicemente, ***tasso di cambio***) si intende il prezzo di una valuta nei confronti di un'altra valuta.

Esistono due modi differenti di quotare il tasso di cambio.

- “***incerto per certo***” (ei/c): esprime *quante unità* della moneta domestica (l'euro, ad esempio) si scambiano contro *una* unità di valuta estera (ad esempio, il dollaro USA);

se questo tasso di cambio aumenta (ad esempio, il cambio euro/dollaro passa da 1,10 a 1,20), significa che l'euro si deprezza e il dollaro si apprezza.

- “***certo per incerto***” (ec/i): in esso si fissa a 1 la quantità di moneta domestica e si chiede a quante unità di valuta estera corrisponde un'unità di moneta interna. Nelle quotazioni attuali dell'euro il sistema è certo per incerto. \$/Euro.

TABELLA IO.I Quotazioni dell'euro, 3 agosto 2007*

	Valuta estera per 1 euro	Euro per 1 unità di valuta estera
Baht - Thailandia	41,2585	0,0242374
Bolivar - Venezuela	2956,33	0,000338257
Corona - Danimarca	7,4417	0,134378
Corona - Norvegia	7,93768	0,125981
Corona - Svezia	9,23306	0,108306
Dollaro- Australia	1,60795	0,621909
Dollaro - Canada	1,45101	0,689175
Dollaro - Hong Kong	10,7913	0,0926671
Dollaro - Nuova Zelanda	1,80362	0,554442
Dollaro - Singapore	2,08939	0,478608
Dollaro - Stati Uniti	1,3785	0,725426
Dollaro - Taiwan	45,3664	0,0220427
Franco - Svizzera	1,64496	0,607916
Peso - Messico	15,1146	0,0661613
Rand - Sudafrica	9,76047	0,102454
Real - Brasile	2,58896	0,386255
Ringgit - Malesia	4,77444	0,209449
Rupia - India	55,4846	0,018023
Rupia - Sri Lanka	154,116	0,0064886
Sterlina - Regno Unito	0,674875	1,48176
Won - Corea del Sud	1271,67	0,00078637
Yen - Giappone	163,256	0,00612536
Yuan - Cina	10,4311	0,0958671

* Tasso denaro o prezzo d'acquisto (rate) della valuta alle ore 12.

La natura del mercato valutario

Il mercato valutario è una rete globale di banche, di broker e di agenti di cambio connessi tra loro attraverso sistemi di telecomunicazione elettronica

Tra i più importanti centri di scambio vi sono: Londra, New York, Tokyo e Singapore

La predominanza di Londra è dovuta a:

- Storia (capitale del primo grande paese industrializzato del mondo)
- Geografia (tra Tokyo/Singapore e New York)

Il mercato valutario mondiale:

- «non dorme mai», è sempre attivo, grazie anche ai fusi orari
- è perfettamente integrato, dato che le transazioni internazionali via internet o telefono sono immediate e senza costo e il flusso delle informazioni è continuo
- è di dimensioni colossali

Per la Volkswagen, che produce le sue autovetture in Germania e da lì le esporta negli Stati Uniti, la caduta del valore del dollaro rispetto all'euro durante il 2003 fu devastante. Per capire che cosa è successo consideriamo una Volkswagen Jetta costruita in Germania per essere esportata negli Stati Uniti. La Jetta, prodotta in Germania e spedita al rivenditore statunitense, costa complessivamente 14.000 €; il rivenditore statunitense la vende per 15.000 \$. Se il tasso di cambio è $1€ = 1\$$, i 15.000 \$ ottenuti dalla vendita della Jetta negli Stati Uniti possono essere convertiti in 15.000 € garantendo così alla Volkswagen un profitto di 1000€ per ogni Jetta venduta. Ma se il tasso di cambio varia durante l'anno fino a raggiungere $1€ = 1,25\$$, come nel 2003, ogni dollaro di ricavo vale solo 0,80€ ($1€/ 1,25 \$ = 0,80 €$), costituendo così un grosso problema per la Volkswagen. A un tasso di cambio $1€=1,25 \$$, i 15.000 \$ che la Volkswagen guadagna nel mercato statunitense sono pari a solo 12.000 € una volta convertiti in euro: ciò implica una perdita di 2000€ per ogni Jetta venduta (quando il tasso di cambio è $1€/1,25 \$$, $\$15.000/1,25 = €12.000$)

Un concetto fondamentale alla base della bilancia dei pagamenti è quello di doppia registrazione delle transazioni. Ogni transazione viene registrata automaticamente due volte nella bilancia dei pagamenti: una volta come credito e una volta come debito. Si immagini di acquistare per 20.000 dollari una macchina prodotta in Giappone dalla Toyota. Poiché l'acquisto rappresenta il pagamento di un bene importato, verrà registrato come un debito nella sezione "conto corrente". La Toyota in Giappone ha 20.000 dollari da impiegare in qualche modo. Se la Toyota deposita quel denaro in una banca statunitense, la transazione viene registrata come un credito di 20.000 dollari nel conto capitale. Se invece la Toyota deposita il denaro in una banca giapponese in un conto denominato in yen, la banca deve decidere cosa fare dei 20.000 dollari. In qualunque modo essa collochi quella somma, risulterà come un credito nella bilancia dei pagamenti statunitense. Per esempio, se la banca presta i 20.000 dollari a un'impresa giapponese che li usa per importare personal computer dagli Stati Uniti, allora i 20.000 dollari saranno registrati nella bilancia dei pagamenti statunitense come un credito nella sezione conto corrente. In alternativa, la banca giapponese potrebbe usare i 20.000 dollari per acquistare titoli di stato emessi dal governo statunitense; questo apparirebbe come un credito nella sezione conto capitale della bilancia dei pagamenti statunitense.

L'effetto degli IDE sulla bilancia dei pagamenti è una questione politica importante per la maggior parte dei paesi riceventi. Per comprendere questa questione, dobbiamo prima familiarizzare con la bilancia dei pagamenti. Quindi esamineremo il legame tra gli IDE e la bilancia dei pagamenti. Normalmente i governi sono preoccupati quando il paese registra un deficit nel conto corrente della bilancia dei pagamenti. Quando un paese registra un disavanzo del conto corrente, il denaro che fluisce verso gli altri paesi è usato da quei paesi per acquistare attività nel paese con il disavanzo. Perciò, quando gli Stati Uniti registrano un disavanzo commerciale con il Giappone, i giapponesi usano il denaro che ricevono dai consumatori statunitensi per comprare attività americane come azioni, obbligazioni e simili. In altri termini, un disavanzo del conto corrente è finanziato con la vendita di attività ad altri paesi; cioè da un avanzo del conto capitale. Perciò, il disavanzo di conto corrente degli USA durante gli anni Ottanta, Novanta e agli inizi del 2000 è stato finanziato da una vendita costante di attività statunitensi (azioni, obbligazioni, immobili ed intere imprese) ad altri paesi. I paesi che registrano un disavanzo di conto corrente diventano debitori netti.

Un tipo comune di swap è il pronti contro termine. Considerate un'impresa come Apple Computer. La Apple assembla i suoi portatili negli Stati Uniti, ma gli schermi sono fatti in Giappone. La Apple inoltre esporta parte dei portatili in Giappone. Perciò, come molte imprese, la Apple vende e compra allo stesso tempo dal Giappone. Immaginate che la Apple abbia bisogno di cambiare 1 milione di dollari in yen per pagare i suoi fornitori di schermi per portatili oggi. La Apple sa che tra 90 giorni riceverà un pagamento di 120 milioni di yen dall'importatore giapponese che compra i portatili finiti. Vorrà convertire questi yen in dollari per usarli negli Stati Uniti. Assumiamo che il tasso di cambio a pronti oggi sia di 1\$ per 120¥ e che il tasso di cambio a 90 giorni sia di 1\$ per 110¥. La Apple vende 1 milione di dollari alla sua banca in cambio di 120 milioni di yen. Ora la Apple può pagare il suo fornitore giapponese. Allo stesso tempo, la Apple stipula un contratto a 90 giorni con la sua banca per convertire 120 milioni di yen in dollari. Quindi, tra 90 giorni la Apple riceverà 1,09 milioni di dollari ($120 \text{ milioni} / 110 = 1,09 \text{ milioni}$). Poiché lo yen è venduto a premio sul mercato a termine a 90 giorni, la Apple finirà con l'averne più dollari di quanto essa non ne avesse all'inizio (può verificarsi anche l'opposto). Il contratto di swap è come un tipico contratto a termine sotto un importante punto di vista: permette di assicurarsi contro il rischio di cambio. Acquistando uno swap, la Apple sa oggi che il pagamento di 120 milioni di yen che riceverà fra 90 giorni renderà 1,09 milioni di dollari.