




10 - 2


 **La strategia di copertura della Volkswagen**

- La Volkswagen, il più grande produttore europeo di autovetture, ha comunicato una diminuzione del 95% dei suoi profitti nel quarto trimestre del 2003
- Tra le diverse ragioni alla base di questa diminuzione, due fattori hanno avuto un peso determinante:
 - L'inaspettato aumento del valore dell'euro contro il dollaro
 - La decisione della Volkswagen di coprire solo il 30% della sua esposizione in valuta estera, e non l'usuale 70%.



C.W.L. Hill, International Business Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 4




Introduzione

- **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

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 5




Funzioni del mercato valutario

- Le funzioni del mercato valutario sono principalmente due:
 - Convertire la valuta di un paese nella valuta di un altro paese
 - Offrire assicurazione contro il rischio di cambio
 - Rischio di cambio: conseguenze negative di variazioni imprevedibili dei tassi di cambio

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 6




La conversione delle valute

- I consumatori possono paragonare i prezzi relativi dei beni e servizi nei diversi paesi usando i tassi di cambio
- L'impresa multinazionale usa i mercati valutari in quattro modi principali:
 - Per cambiare la valuta ricevuta nel corso dello svolgimento di affari all'estero nella valuta del paese domestico
 - Per pagare un'impresa estera per i suoi prodotti o servizi nella valuta del suo paese
 - Per investire la liquidità in eccesso nei mercati esteri per brevi periodi
 - Per speculare sui movimenti di capitale nel breve periodo da una valuta all'altra nel tentativo di ottenere un profitto dai cambiamenti nei tassi di cambio. Questo comportamento si chiama speculazione valutaria

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 10




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)
- Due caratteristiche essenziali del mercato valutario:
 - Il mercato non dorme mai
 - Il mercato è fortemente integrato

C.W.L. Hill, International Business Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 11




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:
 - Legge del prezzo unico
 - Parità del potere di acquisto (PPP)
 - Offerta di moneta e inflazione
- Tassi di interesse e tassi di cambio
- Psicologia degli investitori ed effetto traino

C.W.L. Hill, International Business Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 12




La legge del prezzo unico

- 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 ($50 \times 0,78$)

C.W.L. Hill, International Business Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 16




Tassi di interesse e tassi di cambio

- La teoria dice che i tassi di interesse riflettono le aspettative sui tassi di cambio futuri
 - Effetto Fisher ($I = r + 1$).
 - Effetto Fisher internazionale:
 - Dati due paesi, il tasso di cambio a pronti dovrebbe cambiare dello stesso ammontare, ma in direzione opposta, della differenza tra i tassi di interesse nominali tra i due paesi

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 17




Psicologia degli investitori ed effetto traino

- L'evidenza empirica suggerisce che né la PPA né l'effetto Fisher internazionale sono strumenti accurati per spiegare i movimenti di breve periodo nei tassi di cambio
- Una spiegazione è la psicologia degli investitori e l'effetto traino
 - Alcuni studi suggeriscono che questi fattori giocano un ruolo importante nelle variazioni di breve termine
 - Difficili da prevedere

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 18




Previsione del tasso di cambio

- Chi sostiene la teoria dei mercati efficienti ritiene che i prezzi riflettano tutte le informazioni pubblicamente disponibili
 - I tassi a termine dovrebbero essere una previsione non distorta dei tassi a pronti futuri
- Chi ritiene che i mercati siano inefficienti sostiene che i prezzi non riflettano tutte le informazioni disponibili
 - I tassi di cambio a termine non saranno la miglior previsione possibile dei tassi di cambio a pronti futuri
 - Se questo è vero, potrebbe essere utile per le imprese internazionali investire nei servizi di previsione

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 19




Metodi di previsione

- **Analisi dei fondamentali**
 - Attinge dalla teoria economica per costruire sofisticati modelli econometrici per prevedere le variazioni del tasso di cambio
- **Analisi tecnica**
 - Usa dati su prezzi e volumi per determinare l'andamento

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 20




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

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 21




Convertibilità della valuta

- **Possibili limiti governativi**
 - Limitazione della possibilità che i residenti convertano la valuta domestica in valuta estera
 - Limitazione della possibilità che le imprese domestiche portino valuta estera fuori dal paese
- **I governi possono limitare o restringere la convertibilità per diverse ragioni:**
 - Preservare le riserve ufficiali in valuta estera
 - Per il timore che la libera convertibilità porti ad una fuga delle riserve in valuta – fenomeno noto come fuga di capitali

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 2




Implicazioni per il manager

- E' di fondamentale importanza che le imprese internazionali comprendano l'influenza del tasso di cambio sulla profittabilità del commercio e dell'investimento internazionale
 - Variazioni avverse nei tassi di cambio possono rendere non profittevoli contratti che apparentemente lo erano
- Il rischio che si introduce nelle transazioni dell'impresa internazionale dalle variazioni nei tassi di cambio è chiamato rischio di cambio
 - Il rischio di cambio normalmente è distinto in tre categorie principali: rischio di transazione, rischio di registrazione e rischio economico

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 2




Implicazioni per il manager

- **Rischio di transazione:** grado in cui il reddito delle transazioni individuali è influenzato dalle fluttuazioni nel valore del tasso di cambio
- **Rischio di registrazione:** impatto delle variazioni del tasso di cambio sul bilancio finanziario di un'impresa
- **Rischio economico:** grado in cui la capacità di un'impresa di generare profitti all'estero nel futuro è influenzato dalle variazioni nei tassi di cambio

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 2




Ridurre il rischio di registrazione e di transazione

- Queste tattiche sono ideate principalmente per proteggere i flussi di cassi di breve periodo da variazioni negative nei tassi di cambio
- Le imprese dovrebbero usare contratti di cambio a termine e comprare swap
- Le imprese possono anche usare una *lead strategy*
 - Tentativo di raccogliere il prima possibile i pagamenti dovuti in valuta estera quando ci si aspetta un deprezzamento della valuta estera
 - Pagamento delle somme dovute in valuta estera il prima possibile quando ci si aspetta che la valuta estera si apprezzi
- Le imprese possono usare anche una *lag strategy*
 - Ritardo della raccolta delle somme dovute in valuta estera se ci si attende un suo apprezzamento
 - Ritardo del pagamento delle somme dovute se ci si aspetta che la valuta estera si deprezzi

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 23




Ridurre il rischio economico

- Ridurre il rischio economico richiede scelte strategiche che vanno ben oltre il campo della gestione finanziaria
- La mossa principale da attuare per ridurre il rischio economico è distribuire geograficamente le attività produttive dell'impresa in diverse località, in modo che variazioni avverse dei tassi di cambio non possano influenzare negativamente il benessere finanziario di lungo periodo dell'impresa

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 24




Altre tattiche

- Il controllo centrale del rischio è necessario per proteggere in modo efficiente le risorse e assicurarsi che ogni sottounità adotti il corretto mix di tattiche e strategie
- Le imprese devono distinguere tra rischio di transazione \ di registrazione e rischio economico
- Le previsioni sui movimenti del tasso di cambio futuro non dovrebbero essere sopravvalutate
- Le imprese devono creare un buon sistema di registrazione in modo che la funzione di finanza centrale possa controllare regolarmente la posizione di rischio dell'impresa
- L'impresa dovrebbe produrre relazioni sul rischio di cambio mensilmente

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008

10 - 25



Uno sguardo al capitolo 11

- Il sistema monetario internazionale
 - Il Gold Standard
 - Il sistema di Bretton Woods
 - Il collasso del regime di cambio a tassi fissi
 - Tassi di cambio fissi vs. tassi di cambio flessibili
 - Regimi di cambio in pratica
 - Tassi di cambio fissi e comitati valutari
 - L'intervento del FMI nelle crisi finanziarie
 - Le implicazioni per il manager

C.W.L. Hill, *International Business* Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2008
