

11-4

Introduzione

- **Tassi di cambio ancorati** si hanno quando il valore di una valuta è fisso rispetto ad una valuta di riferimento
- **Fluttuazione sporca** si ha quando i paesi mantengono il valore della propria valuta in una banda di variazione rispetto ad una valuta di riferimento
- Si hanno **tassi di cambio fissi** quando un insieme di valute viene fissato ad un certo tasso di cambio mutualmente condiviso
- I tassi di cambio ancorati, la fluttuazione sporca e i tassi di cambio fissi richiedono un certo grado di intervento governativo

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

11-5

Il Gold Standard

- Ha radici nell'antico commercio dei mercanti
- Poiché è scomodo spostare l'oro, venne cambiato in banconote convertibili in oro
- Desiderio di raggiungere un equilibrio della bilancia commerciale

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

11-6

Equilibrio della bilancia commerciale

Diminuisce l'offerta di moneta = riduzione dei prezzi


Surplus commerciale |||

Quando i prezzi diminuiscono, le esportazioni aumentano e il commercio si pareggia

Aumento dell'offerta di moneta = aumento dei prezzi

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

11 - 4




Tre le due guerre

- Dopo la prima guerra mondiale, le forti spese di guerra influenzarono il valore del dollaro contro l'oro
- Gli USA aumentarono il rapporto dollaro/oro da \$20,67 a \$35 per oncia
 - Il dollaro valeva meno
- Altri paesi seguirono l'esempio e svalutarono le loro valute

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

11 - 5



Bretton Woods

- Nel 1944, 44 paesi si incontrarono nel New Hampshire
- I paesi si accordarono per ancorare le proprie valute al dollaro USA che era convertibile in oro a \$35/oncia
- Si impegnarono a non usare svalutazioni competitive come arma di politica commerciale e per difendere le proprie valute
- Le valute deboli avrebbero potuto essere svalutate fino al 10% senza alcuna approvazione
- Si istituirono il FMI e la Banca Mondiale

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

11 - 6



Il Fondo Monetario Internazionale

- L'accordo che istituiva il Fondo Monetario Internazionale (FMI) era stato profondamente influenzato dal crollo finanziario globale, dalle svalutazioni competitive, dalle guerre commerciali, dall'alta disoccupazione, dall'iperinflazione in Germania e altrove, e dalla generale disintegrazione del sistema economico che si era verificata tra le due guerre mondiali
- Lo scopo del FMI era cercare di evitare il ripetersi di quel caos tramite una combinazione di disciplina e flessibilità

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

11 - 10

Il Fondo Monetario Internazionale

- **Disciplina**
 - Un tasso di cambio fisso impone disciplina economica e riduce l'inflazione
 - Frena le svalutazioni competitive e porta stabilità nel commercio mondiale
- **Flessibilità**
 - **Concessione di prestiti:**
 - Presta valuta estera ai paesi con problemi alla bilancia dei pagamenti
 - **Parità aggiustabili:**
 - Permette ai paesi di svalutare la propria moneta più del 10% se la bilancia dei pagamenti presenta uno "squilibrio strutturale"

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

11 - 11

Il ruolo della Banca Mondiale

- Il nome ufficiale della banca mondiale è Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo
- Obiettivo: finanziare la ricostruzione dell'Europa e aiutare i paesi del terzo mondo
- Scalzata da Piano Marshall, si focalizzò sullo sviluppo
 - Presta denaro raccolto attraverso vendite di obbligazioni della BM
 - Agricoltura
 - Istruzione
 - Controllo della popolazione
 - Sviluppo urbano



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


11 - 12

Il collasso del regime di cambio a tassi fissi

- Il sistema di tassi di cambio fissi istituito a Bretton Woods ha funzionato bene fino alla fine degli anni Sessanta
 - Il dollaro USA era l'unica valuta che poteva essere convertita in oro
 - Il dollaro USA serviva come punto di riferimento per le altre valute
 - Qualsiasi pressione alla svalutazione del dollaro avrebbe causato problemi in tutto il mondo

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

11 - 13



Il collasso del regime di cambio a tassi fissi

- Fattori che hanno portato al crollo del sistema di cambi fissi:
 - Il presidente Johnson finanziò sia il suo programma sociale che la guerra in Vietnam stampando moneta
 - Alta inflazione e alta spesa per le importazioni
 - L'8 agosto 1971, il presidente Nixon annunciò che il dollaro non sarebbe stato più convertibile in oro
 - I paesi si accordarono per rivalutare le proprie valute contro il dollaro
 - Il 19 marzo 1972, il Giappone e buona parte dell'Europa decisero per la fluttuazione delle valute
 - Nel 1973, Bretton Woods fallisce perché la valuta chiave (il dollaro) è oggetto di un attacco speculativo

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

11 - 14




Tassi di cambio flessibili

- L'accordo giamaicano cambiò lo statuto del FMI per conformarsi alla nuova realtà di tassi di cambio flessibili
 - Si accettano i tassi di cambio flessibili
 - L'oro non è più un'attività di riserva
 - Le quote del FMI sono aumentate
- Il FMI mantiene il suo compito di aiutare i paesi a far fronte alle crisi macroeconomiche e valutarie

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

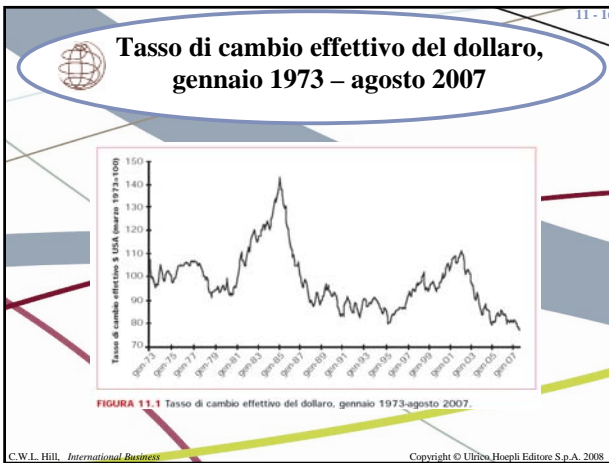
11 - 15



I tassi di cambio dal 1973

- I tassi di cambio sono stati più volatili per diverse ragioni:
 - Crisi petrolifera -1971
 - Perdita di fiducia nel dollaro - 1977-78
 - Crisi petrolifera - 1979, l'OPEC aumenta il prezzo del petrolio
 - Inatteso incremento del valore del dollaro - 1980-85
 - Rapida diminuzione del valore del dollaro - 1985-87 e 1993-95
 - Parziale collasso del Sistema Monetario Europeo - 1992
 - Crisi valutaria asiatica - 1997

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



11 - 17

Tassi di cambio fissi vs tassi di cambio flessibili

<p>Flessibili:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Autonomia della politica monetaria • Restituisce il controllo ai governi - Aggiustamenti della bilancia commerciale <ul style="list-style-type: none"> • Si aggiusta la valuta per correggere squilibri commerciali 	<p>Fissi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Disciplina monetaria - Speculazione - Limitano gli speculatori - Incertezza - Movimenti prevedibili dei tassi - Aggiustamenti della bilancia commerciale - Nessun legame tra tassi di cambio e commercio • Legame tra risparmio e investimento
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

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

11 - 18

I regimi di cambio

- **Tassi di cambio ancorati**
 - Si ancora la propria valuta ad un'altra importante (\$)
 - Popolare tra i piccoli stati
 - Evidenza di inflazione moderata
- **Comitati valutari**
 - Un paese si impegna a convertire a richiesta la propria valuta in quella di un altro paese ad un tasso di cambio fisso
 - I paesi detengono riserve in valuta estera pari al 100% della valuta domestica emessa

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



Regimi di cambio dei membri del FMI, luglio 2006



FIGURA 11.2 Regimi di cambio dei membri del FMI a fine luglio 2006.



L'intervento del FMI nelle crisi finanziarie

Le attività del FMI sono aumentate a causa delle crisi finanziarie periodiche che hanno continuato a colpire molte economie

Crisi valutarie

- Quando un attacco speculativo sul tasso di cambio di una valuta provoca un forte deprezzamento del valore della valuta stessa o costringe le autorità a difenderla

- Crisi bancarie

- Perdita di fiducia nel sistema bancario che porta ad una corsa agli sportelli

- Crisi del debito estero

- Quando un paese non può onorare i suoi obblighi debitori con l'estero



Frequenza delle crisi valutarie e bancarie, 1975-1997

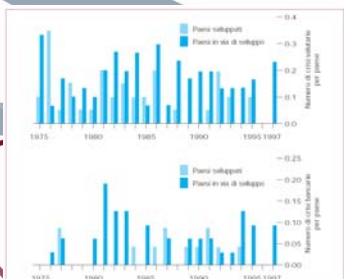



FIGURA 11.3 Frequenza delle crisi valutarie e bancarie.

11 - 2




La crisi valutaria messicana del 1995

- Peso ancorato al dollaro USA
- I prezzi messicani alla produzione aumentarono del 45% ma senza un corrispondente aggiustamento del tasso di cambio
- Gli investimenti continuarono (64 miliardi di dollari tra 1990 e 1994)
- Gli speculatori cominciarono a vendere pesos e il governo non aveva sufficienti riserve di valuta estera per difenderlo
- Il FMI intervenne



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

11 - 2




La crisi del rublo

- Perdita di fiducia dei mercati finanziari nei confronti della capacità della Russia di far fronte ai pagamenti nazionali ed internazionali
 - Ha portato alla perdita di riserve internazionali e al rinnovo dei titoli del tesoro che giungevano a scadenza
- I mercati finanziari non erano in grado di determinare "chi fosse responsabile"

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

11 - 2



La crisi del rublo

- Persistente declino del valore del rublo:
 - Alta inflazione
 - Prezzi artificialmente bassi nell'era comunista
 - Carenza di beni
 - Controlli sui prezzi liberalizzati
 - Troppi rubli inseguivano troppo pochi beni
 - Crescente debito del settore pubblico
 - Rifiuto di aumentare le tasse per pagare per il governo

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

11 - 25

Le azioni di governo: il peggioramento della situazione

- Svalutazione de-facto del rublo
- Ristrutturazione unilaterale del debito pubblico denominato in rubli
- Moratoria di 90 giorni sui pagamenti dei debiti esteri
- Picco nei tassi di interessi per difendere il rublo
- La Duma rifiuta le misure ideate per alleviare i problemi

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

11 - 26

Il calo del rublo

Anno	Valore (approssimativo)
1992	-500
1993	-1500
1994	-3500
1995	-5000

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

11 - 27

La crisi asiatica

- Fattori che hanno portato alla crisi finanziaria asiatica del 1997
 - Boom degli investimenti
 - Eccesso di capacità
 - La bomba del debito
 - Importazioni in crescita

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

11 - 28

La crisi asiatica

- A metà del 1997 alcune istituzioni finanziarie thailandesi chiave erano sull'orlo dell'insolvenza
 - Effetto di eccessiva costruzione a fini speculativi
 - Eccesso di investimenti (debiti denominati in dollari)
 - Deterioramento della posizione della bilancia dei pagamenti
- La Thailandia chiede aiuto al FMI
 - 17,2 miliardi in prestito, dati con condizioni restrittive

In seguito alla svalutazione del baht thailandese, la speculazione ha colpito altre valute asiatiche

- Malesia, Singapore, Indonesia, e Corea

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

11 - 29

Problemi nelle economie di mercato asiatiche

- *"Crony capitalism"*
- Troppa moneta, dipendenza dai flussi speculativi di capitale in entrata
- Mancanza di trasparenza nel settore finanziario
- Valute legate strettamente al dollaro
- Crescenti disavanzi di conto corrente
- Debolezza dell'economia giapponese

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

11 - 30

La valutazione delle politiche prescritte dal FMI

- Politiche inappropriate
 - L'approccio indifferenziato del FMI alla politica macroeconomica è inappropriato per molti paesi
- Comportamento opportunistico
 - Le persone sono poco prudenti quando sanno che saranno salvate se le cose andassero male

Mancanza di responsabilità

- Il FMI è diventato troppo potente per un'istituzione che manca di un vero meccanismo di responsabilità

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

11 - 31

Implicazioni per il manager

- Gestione valutaria
- Strategia
 - Di fronte all'incertezza sul valore futuro delle valute, le imprese dovrebbero sfruttare il mercato dei cambi a termine per assicurarsi contro il rischio di cambio
 - Le imprese dovrebbero perseguire strategie che aumentino la flessibilità strategica dell'azienda di fronte ai cambiamenti imprevedibili nei tassi di cambio – cioè, dovrebbero perseguire strategie che riducano il rischio economico dell'impresa
- Relazioni impresa-governo

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

11 - 32

Uno sguardo al capitolo 12

- La strategia di espansione globale
 - La strategia e l'impresa
 - L'espansione globale, la redditività e la crescita dei profitti
 - Pressione sui costi e adattamento alle caratteristiche locali
 - La scelta di una strategia

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