

CAMBIO E POLITICA VALUTARIA

Cambio e mercato valutario

Le transazioni internazionali reali e finanziarie originano scambi di valuta tra i paesi che danno luogo alle transazioni. Gli scambi di valuta sono operazioni di compravendita delle valute straniere e costituiscono il mercato valutario o mercato delle valute o dei cambi o delle divise.

Nel mercato valutario avviene l'incontro della domanda e dell'offerta di ogni valuta, incontro che, se il mercato è libero cioè non controllato dalle autorità monetarie, determina il cambio o tasso di cambio tra le diverse valute. Una moneta, che può essere liberamente scambiata sul mercato contro le altre valute si dice convertibile. Il cambio può essere definito come lo scambio di una moneta con un'altra moneta (es. euro contro dollari) e, quindi, misura il potere di acquisto di una moneta espresso in termini di un'altra moneta (cambio EUR/USD).

La domanda e l'offerta di valuta estera sono funzione del tasso di cambio. La domanda è funzione inversa del cambio nel senso che diminuisce se il cambio aumenta, mentre l'offerta è funzione diretta del cambio nel senso che aumenta se il cambio aumenta.

Regimi di cambio

I regimi di cambio sono strettamente connessi con le vicende del sistema monetario internazionale e, spesso, sono da esso fortemente influenzati per cui esistono vari regimi di cambio: cambi fissi o automatici, cambi flessibili, cambi ancorati o “*currency board*” e cambi fluttuanti o liberi.

- 1) Il *cambio fisso*, tipico dei Paesi che, in passato, adottavano il *gold standard* e il *gold exchange standard*, non muta (almeno nel breve medio-periodo). Le banche centrali, attraverso una continua azione di vendita/acquisto di valute (con la propria moneta o con le riserve ufficiali) mantengono fisso il cambio, compensando sempre gli squilibri di domanda/offerta sul mercato valutario. In genere, il cambio fisso presuppone controlli sui movimenti di capitali.
- 2) Il *cambio fluttuante* comporta che sia il mercato valutario a determinare il valore relativo della valuta. Le banche centrali non intervengono, mentre sono gli acquisti e vendite della valuta sul mercato a determinarne il valore. Attualmente, le quattro maggiori valute del mondo – il dollaro, l'euro, lo yen e la sterlina – sono tutte libere di fluttuare. Quando, in base al verificarsi di determinate condizioni e agli interessi del Paese, le autorità monetarie intervengono sul mercato valutario per controllare il corso del cambio, si parla di regime di *fluttuazione amministrata o pilotata o sporca*.
- 3) Il *cambio ancorato* o “*currency board*” comporta l'ancoraggio della valuta di un Paese alla valuta di un altro Paese, in genere più forte e stabile (dollaro, euro). Sono esempi di valute ancorate al dollaro il rial omanita dal 1973 a 2,60 USD, il dinaro del Bahrein con un tasso di conversione di 1 BHD = 2,659 USD e il dinaro kuwaitiano ancorato a un paniere di valute non divulgato. Il KWD vale circa 3,26 USD.
- 4) Il *cambio flessibile* oscilla entro certi valori minimi o massimi, ma quando avviene la stabilizzazione del tasso di cambio al limite superiore o inferiore della banda di oscillazione, la parità monetaria si modifica automaticamente dando luogo rispettivamente a una svalutazione e a una rivalutazione del cambio.

I regimi di cambio di cui ai punti 2, 3) e 4) sono propri dei regimi monetari internazionali di carta moneta inconvertibile.

Nel caso dello scambio fra due monete metalliche (entrambe d'oro), il rapporto di cambio è fisso. È detto parità metallica ed è dato dal rapporto tra i pesi di oro fino contenuti nelle due monete. Ad esempio, nel 1932, il cambio dollaro – lira sterlina era pari 4,86, cioè al rapporto fra il contenuto in oro delle due monete (\$=gr.1,5066; £= gr.7,3223). Nel caso dello scambio fra due monete di carta (o divisionarie), che non sono d'oro e neppure convertibili in oro (corso forzoso), il rapporto di cambio varia in ragione della domanda e dell'offerta delle due monete.

Dal 1870, il sistema monetario aureo o *gold standard*, rimasto in vigore fino al 1914, comportò l'adozione di un tasso di cambio fisso, che oscillava intorno alla parità cambiaria o monetaria. Dopo la Prima guerra mondiale, caratterizzati dall'adozione in quasi tutti i paesi del regime di carta moneta inconvertibile e nonostante il passaggio al regime a cambio aureo, il sistema dei cambi fissi rimase in vigore fino agli accordi di Bretton Woods (1944). In quella sede, fu deciso che le autorità USA garantissero la convertibilità del dollaro in oro solo su richiesta delle banche centrali degli altri paesi e che tutti i paesi si impegnassero ad avere un cambio fisso verso il dollaro con oscillazioni del $\pm 1\%$.

Nel 1971, quando il presidente Richard Nixon sospese la convertibilità aurea del dollaro, il sistema a cambio fisso crollò ed i cambi fluttuarono liberamente. Con il 1972 ed il serpente monetario europeo iniziò il tentativo di costruire un sistema a cambi fissi in determinate aree geografiche (Comunità Economica Europea). Nel 1979 partì lo SME (sistema Monetario Europeo), che prevedeva cambi fissi con bande di oscillazioni del 2,5% o del 6% ed un'unità di conto (ECU). Nel 1992, finì l'esperienza dello SME con gli attacchi speculativi a lira e sterlina che uscirono dall'accordo e con la formazione di parità bilaterali degli altri paesi con banda di oscillazione del 15%.

Il 7 febbraio 1992 fu firmato il Trattato di Maastricht, che stabiliva le tappe che dovevano portare ad una moneta unica europea (01/01/2002). Altre aree geografiche come le ex colonie francesi hanno cercato di istituire un sistema di cambi fissi. Altri paesi ancora, quali Panama, alcuni paesi baltici e l'Argentina nel periodo 1991-2000 hanno rinunciato alla sovranità monetaria ed hanno sostituito la banca centrale con un *Currency Board* con il compito di stampare moneta soltanto se coperta da un pari ammontare di riserve in dollari, dando vita ad un cambio fisso con il dollaro

Modi di quotazione del cambio

Il cambio può essere oggetto di due diversi modi di quotazione:

1) *Incerto per certo*. È il più usato a livello internazionale. Indica il prezzo variabile (*valore incerto*) espresso in moneta nazionale di una determinata quantità fissa (*valore certo*) di moneta estera. Esempio: 0,85 EUR per 1,00 USD.

2) *Certo per incerto*. È usato per l'euro. Indica la quantità fissa (*valore certo*) di moneta nazionale necessaria per acquistare una quantità variabile (*valore incerto*) di valuta estera. Esempio: EUR/USD,1,18 indica che con 1,00 EUR si acquistano 1,18 USD.

Dato il cambio USD/EUR 1,18, il cambio EUR/USD può essere calcolato come reciproco del cambio USD/EUR 1,18 ($1/1,18 = 0,85$). Dato il cambio EUR/USD,0,85, il cambio USD/EUR può essere calcolato come reciproco del cambio EUR/USD 0,85. ($1/0,85 = 1,18$).

Attualmente, la maggioranza dei paesi quota incerto per certo mentre, prima dell'introduzione dell'euro, la quotazione certo per incerto era praticata, secondo il FMI, solo dalla Gran Bretagna, da alcune sue ex colonie e da alcuni paesi già aderenti all'area della sterlina e, precisamente, da Irlanda, Cipro, Malta, Australia, Nuova Zelanda, Sudafrica, Malawi, Gambia, Ghana. Tuttavia, la Gran Bretagna quota incerto per certo nei confronti di alcuni paesi (Portogallo, paesi extraeuropei). Quotano al certo le piazze asiatiche come Thailandia e Hong Kong. Quotano certo per incerto anche rispetto alla sterlina, oltre all'euro, i paesi dell'area euro. Il dollaro è quotato incerto per certo nei confronti di euro, dollaro australiano, sterlina inglese.

Nel regime di cambi fluttuanti, il corso dei cambi può risultare instabile in relazione alle oscillazioni della domanda e dell'offerta. L'instabilità del cambio potrebbe dar luogo a fenomeni speculativi, cioè ad acquisti e vendite di valuta per trarre profitto dalle variazioni dei cambi. In regime di cambi flessibili, le differenze giornaliere in più o in meno tra offerta e domanda di moneta danno luogo rispettivamente all'**apprezzamento** o al **deprezzamento** della moneta.

Se il cambio GBP/USD fosse 1,2700, occorrerebbero \$1,27 per acquistare £1,00. Se il giorno successivo, il @ GBP/USD salisse da 1,2700 a 1,5000, il dollaro si sarebbe deprezzato del 18,11%. Al contrario, se in seguito il cambio scendesse a 1,35, il dollaro si sarebbe apprezzato del 10%.

Tipi di cambio

Le operazioni di cambio possono riguardare biglietti di banca e monete metalliche divisionarie (*cambio manuale*) e titoli di credito emessi in moneta estera come assegni bancari e circolari e cambiali (*cambio traiettizio*). I titoli emessi in moneta estera sono detti *divise*.

Il cambio manuale avviene mediante negoziazione diretta che comporta lo scambio di monete diverse. Il servizio del cambio manuale è prestato da cambiavalute, alberghi e banche ed è proprio delle operazioni *su piazza*.

Il cambio traietizio, invece, riguarda piazze diverse. La piazza nella quale risiede l'operatore è detta *piazza calcolatrice*, mentre quella nella quale circola la moneta negoziata è detta *piazza calcolata*. Inoltre, la piazza può essere operante o pensata. La piazza è detta *operante* nel caso in cui su di essa vengano effettuate operazioni di negoziazione di valuta; *pensata*, quando le operazioni di negoziazione di valuta sono effettuate con riferimento alla moneta di quella piazza.

Acquisto e vendita di valuta estera

Le operazioni di acquisto e vendita di valuta estera avvengono attraverso vie dirette e vie indirette. Le vie dirette sono la via della rimessa e la via della tratta. Con la **via della rimessa**, l'operatore italiano (di solito un debitore) acquista sulla propria piazza la valuta estera e la rimette all'operatore straniero (di solito un creditore). Con la **via della tratta**, l'operatore straniero (di solito un creditore) spicca tratta sull'operatore italiano (di solito un debitore) e la vende sulla propria piazza.

Le vie indirette sono utilizzate quando risultano più convenienti di quelle dirette oppure non è possibile operare una negoziazione diretta in quanto sulla piazza nella quale risiede l'operatore non sono negoziate determinate valute. Le vie indirette sono: **via della doppia rimessa, via della doppia tratta, via della tratta e via della rimessa, via della rimessa e via della tratta.**

Altre nozioni di cambio

Il cambio può essere **cabale** effettuato tramite circuiti telematici, **cheque** relativo a titoli di crediti esigibili sulla piazza estera. (Es. cambiali in moneta estera con scadenza a 30, 60, 90 giorni), **manuale**, relativo a banconote che interessa soprattutto i turisti.

Il cambio di una moneta rispetto ad un'altra moneta assume valori leggermente diversi a seconda che si tratti di acquisto o vendita di divise. Nel primo caso, il cambio è detto *denaro* ed è il cambio al quale la banca acquista divise in cambio di denaro (es @ USD/EUR = 1,1835); il secondo è detto *lettera* ed è il cambio al quale la banca vende divise in cambio di denaro (es @ USD/EUR = 1,1837); in tal caso lettera sta per divisa. Il cambio lettera è, in genere, maggiore del cambio denaro.

Listini di cambio

Il cambio è un prezzo che, in linea di massima, può essere contrattato tra compratore e venditore. In regime di cambi liberi non esistono cambi obbligatori per nessuno né un cambio unico. Vengono però pubblicati ogni giorno dei listini di cambio, che altro non sono se non un elenco dei cambi contrattati in quel giorno sui mercati valutari e che non sono obbligatori. Tuttavia, banche e cambiavalute si attengono ai valori dei listini, con qualche modesta variazione in più o in meno.

Controllo dei cambi e politica valutaria

Il controllo dei cambi costituisce oggetto della politica valutaria, un ramo della politica economica, e include le misure dirette ad influire sui corsi del cambio della moneta nazionale con le divise estere per controllare l'andamento di breve periodo della bilancia dei pagamenti e garantire il mantenimento della solvibilità del Paese. Questi interventi producono effetti sul commercio estero, specie sulle importazioni, e sul movimento di capitali del Paese che adotta i cambi controllati

Il controllo si attua mediante la gestione delle riserve valutarie, utilizzate in manovre compensative volte ad assorbire gli avanzi o a fronteggiare i disavanzi di natura temporanea della bilancia dei pagamenti. Tali misure creano vincoli nel mercato valutario attraverso restrizioni relative a prezzi e quantità concesse o richieste di divise. In tal modo, il cambio è mantenuto a un determinato livello mediante la riduzione della domanda e, meno di frequente, l'aumento dell'offerta di divise.

A volte, il controllo dei cambi viene accompagnato dall'introduzione di autorizzazioni date agli esportatori di cedere le divise agli importatori a un cambio libero e di contingentamenti alle importazioni per evitare che il cambio controllato diventi una sovvenzione per gli operatori, che otterrebbero la divisa estera a un prezzo inferiore a quello che avrebbero pagato a cambi liberi. Il regime di controllo prevede anche la possibilità di più quotazioni ufficiali distinte per paesi e per merci importate ed esportate (politica dei cambi multipli).

Il regime di controllo dei cambi, adottato per la prima volta su larga scala durante la Prima guerra mondiale e nel corso degli anni Trenta del Novecento, è stato progressivamente smantellato, specie a partire dal 1970 - 1980, con il passaggio al sistema dei cambi fluttuanti e, in seguito con la crescente adozione di politiche di libero scambio nei rapporti economici internazionali e con la realizzazione di unioni economiche e monetarie fra diversi paesi.