

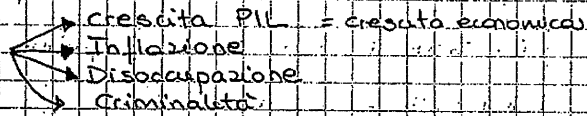
RISCHIO PAESE : parametri da considerare

• Da che cosa è misurato il rischio

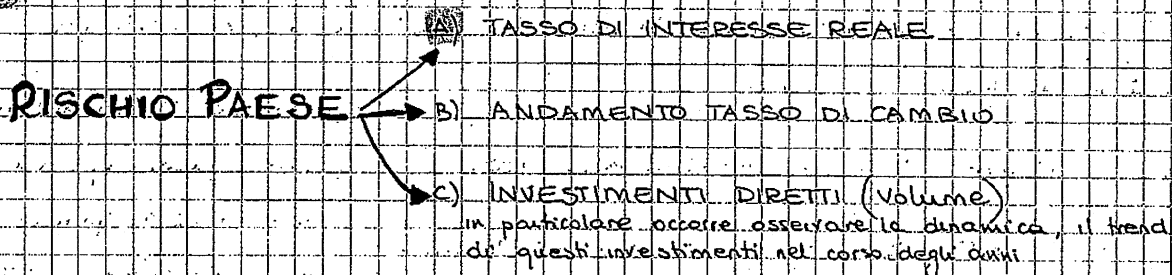
① La solvibilità del Paese

② La situazione politica

③ La situazione economica



Ci sono dunque, sui mercati finanziari, degli indicatori sintetici da considerare



A) TASSO DI INTERESSE

Ricorda che più alto è il tasso di interesse più alto è il rischio

se infatti, il tasso di interesse (ovè la remunerazione richiesta dal creditore o il costo che fa il finanziamento) è alto significa che alta è la percezione del rischio

Pero perché può aumentare il tasso di interesse se il rischio, la percezione del rischio è la stessa cosa non aumenta? Risposta: a causa dell'INFLAZIONE

IL TASSO DI INTERESSE infatti è COMPOSTO DA 2 ANIME

I) tasso di interesse NOMINALE è composto dal TASSO DI INFLAZIONE PIÙ II) TASSO REALE

$$\text{IL INT. NOMINALE} = \text{TASSO INFLAZIONE} + \text{TASSO REALE}$$

Il tasso di interesse REALE è la remunerazione del capitale

perché si paga questo interesse $\left\{ \begin{array}{l} 1) \text{ rischio} \\ 2) \text{ rinuncia alla liquidità} \end{array} \right.$

• IL TASSO DI INTERESSE REALE È IL TASSO DI INTERESSE NOMINALE MENO L'INFLAZIONE

Il tasso di interesse è la remunerazione del capitale poiché si rinuncia a disporre di quella somma (\rightarrow rinuncia alla liquidità) e perché c'è un rischio (tanto più alto è il rischio di insolvenza, o rateizzazione, tanto più alta sarà la remunerazione richiesta).

VALUTARE IL RISCHIO PAESE:

Voglio investire 100 dollari ma non so se farlo in Messico o in Turchia.

Come devo agire?

1) Devo vedere quali sono i tassi di interesse applicati sulle emissioni governative (bot)

Sto infatti considerando il rischio Paese e quindi prendo in considerazione le obbligazioni dello Stato e non certo quelle delle aziende !!

2) Devo considerare anche il tasso di inflazione, dato che questa condiziona il potere d'acquisto della moneta.

\Rightarrow L'INFLAZIONE È LA PERDITA DI POTERE DI ACQUISTO DELLA MONETA

L'operazione da fare è questa

$$11\% - \pi \text{ INEL USA} = \text{TASSO REALE MESSICO}$$

$$10\% - \pi \text{ INEL USA} = \text{TASSO REALE TURCHIA}$$

In realtà in questo caso, questa operazione non mi serve poiché sto considerando la stessa valuta cioè dollari \$

\Rightarrow MESSICO \$ 11%

\Rightarrow TURCHIA \$ 10%

Quindi siccome sto considerando la stessa valuta (i dollari) devo semplicemente confrontare quali sono i tassi di interesse reale che mi chiedono, poiché questo è lo spia del rischio avvertito \rightarrow è un parametro sintetico del rischio avvertito dagli investitori.

Perché dunque il governo messicano fa emissioni all'11% mentre la Turchia al 10% ed un altro Paese ad un tasso ancora diverso?

Si tratta di trattative con gli investitori, per via della situazione generale del Paese, per l'interazione tra le domanda ed offerta del mercato.

Ricordo che nel caso appena citato non è stato necessario scorporare il tasso di inflazione dal tasso nominale poiché sono espresse nella stessa valuta.

PER VALUTARE IL RISCHIO PAESE (tra 2 ≠ Paesi) devo fare una

→ COMPARAZIONE SIA VERTICALE CHE ORIZZONTALE, devo cioè fare una comparazione tra Stati e nel Tempo

COMPARAZIONE TRA STATI E NEL TEMPO

- DEL TASSO DI INTERESSE REALE (Ric: sulle obbligazioni dello Stato e non privati)
- PER EMITTENTE EQUIPOLLENTE (→: Lo Stato)

• IN UGUALE VALUTA (Ricorda bene questo punto)

↳ se confronto il tasso nominale

Infatti se confronto emissioni nella stessa valuta posso semplicemente confrontare il tasso di interesse nominale

⇒ Per valutare il rischio Paese devo procedere ad una comparazione tra gli STATI nel TEMPO del tasso di interesse REALE per emittente EQUIPOLLENTE e in UGUALE VALUTA (se guardo il t. nominale)

Inoltre ricorda che dovresti confrontare titoli a tasso fisso a maggior scadenza possibile

PER VALUTARE IL RISCHIO PAESE → INVESTIMENTI DIRETTI

Per valutare il rischio Paese occorre inoltre tener presente la dinamica, il trend degli investimenti diretti verso questo Paese nel corso degli anni

• Gli investimenti diretti che parametro ci danno?

• Più investimenti diretti ci sono (+ gruppi, + multinazionali, + grandi imprenditori) più sicurezza c'è

⇒ PIU' INVESTIMENTI DIRETTI (investimenti) → PIU' SICUREZZA → MENO RISCHIO

Anche gli investimenti diretti sono un parametro, un indicatore sintetico molto utile per valutare il rischio

Ricordati però che è importante osservare la tendenza degli investimenti negli anni, cioè se già da tempo gli investimenti verso un Paese crescono oppure se gli investimenti stanno scendendo rispetto agli anni passati → sono infatti segnali rilevanti !!!

• Gli investimenti netti (investimenti e disinvestimenti dell'Estero verso il Paese oggetto dell'analisi) significano quanto il resto del mondo decide di investire o disinvestire in quel Paese

↳ Questi dati si desumono dalla BILANCIA DEI PAGAMENTI DEL PAESE

Ricapitolando:

Valutazione **RISCHIO PAESE** occorre:

1. COMPARAZIONE TRA STATI E NEL TEMPO

- **DEL TASSO DI INTERESSE REALE**
- **PER EMITTENTE EQUIPOLLENTE**
- **IN UGUALE VALUTA (se con conto il tasso nominale)**

Esempio USA (\$) GRAN BRETAGNA (Sterlina)

$$\text{USA TASSO} = \overset{3}{\text{INFL} (\$)} + \overset{3}{\text{TASSO REALE}} = 6$$

$$\text{GB TASSO} = \overset{2}{\text{INFL (Sterlina)}} + \overset{3}{\text{TASSO REALE}} = 5$$

(Se devo decidere usando solo questo parametro, solo per mezzo di questo indicatore diretto solo attraverso queste informazioni direi che scelgo la Gran Bretagna)

Ma in realtà vedremo che devo tener conto dell'ANDAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO poiché è quello che determina la differenza

Nell'altro es. Turchia/Messico è stato suffi confrontare il tasso nominale poiché stessa valuta. Sarebbe opportuno fare una comparazione del tasso tra i due Paesi nel tempo per vedere l'andamento anche se non è detto che un trend debba continuare.

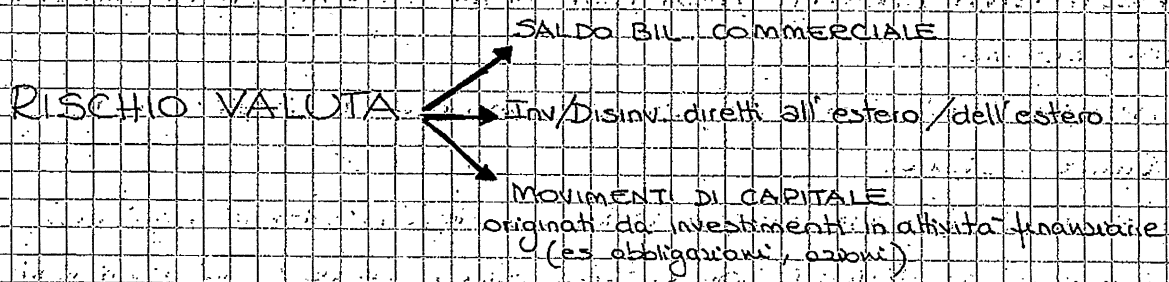
2. INVESTIMENTI E DISINVESTIMENTI (INVESTIMENTI DIRETTI)

Gli investimenti netti indicano quanto il resto del mondo decide di investire o di investire in quel Paese.

Questi dati si desumono dalla Bilancia dei pagamenti del Paese

In particolare è importante osservare la dinamica, il trend di questi investimenti nel corso degli anni

3. ANDAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO



tutti e 3 questi parametri influenzano sulla D/o di valuta e \Rightarrow quindi sul TASSO DI CAMBIO

Ni preoccupa del tasso di cambio

• SALDO BIL COMMERCIALE

• INV/DisINV diretti all'estero/dell'estero

• MOVIMENTI DI CAPITALE
originati da investimenti in attività
finanziarie (es. obblig. / azioni)

D/O VALUTA

Aumento / Diminuzione

dei depositi depositi

dalla Banca in

valuta diretta

da quella di conto

TASSO DI

CAMBIO

questi 3 parametri influiscono sulla domanda/offerta di valuta e quindi sul tasso di cambio

RISERVE - O VALUTA

1) Saldo Bil. Comm.

RISCHIO VALUTA

2) Inv/dis diretti all'estero o dell'estero

esistono fondamentalmente questi 3 parametri

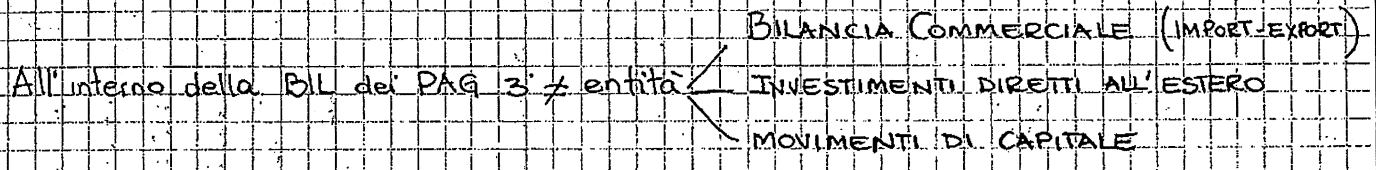
3) Movimenti di capitale originati da investimenti in attività finanziarie (es: obbligazioni o azioni)

che per l'indotto sulla D/O di valuta e \Rightarrow influiscono sul TASSO DI CAMBIO

Ricorda: quando si parla di domanda ed offerta di valuta si intende l'aumento o la diminuzione dei depositi detenuti dalle banche in valuta diversa da quella di conto (cioè quella del Paese)

RICORDA: BILANCIA DEI PAGAMENTI

Rilevazione statistica dei movimenti di beni e capitali fra un Paese ed un'altro



Questo per individuare altri parametri sintetici che permettano di vedere qual'è la fiducia che si ripone in quel determinato Paese

RICORDA:

L'andamento del tasso di cambio dipende dall'incontro tra domanda e offerta di valuta

La domanda e l'offerta di valuta sono condizionate dai flussi e deflussi valutari

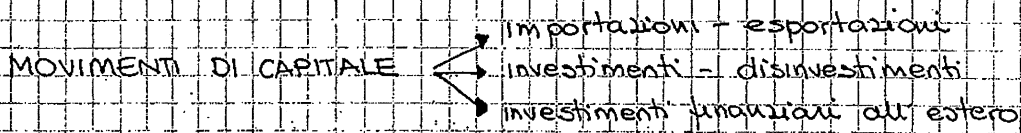
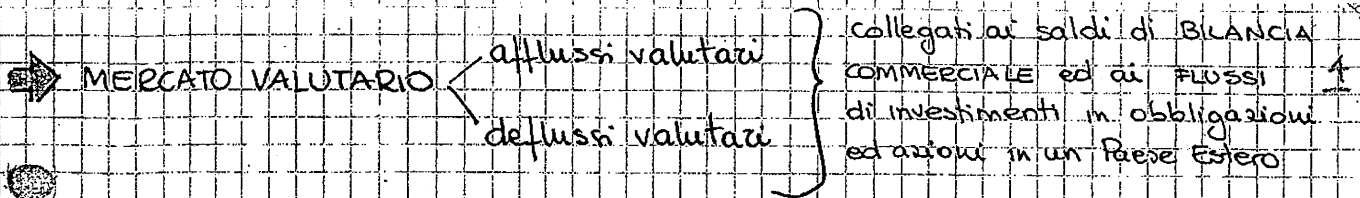
Il flussi e deflussi valutari sono collegati al SALDO della BILANCIA COMMERCIALE

= " " " " " " " " agli investimenti di NATURA finanziaria (obbligazioni ed azioni)

I flussi e deflussi valutari sono anche collegati agli investimenti netti all'estero (invest-disinv) e investimenti netti dell'estero (ID)

Quindi, in realtà quello che ha effetto sulla domanda/offerta di valuta è il regolamento delle transazioni che derivano dalle cosiddette 3 fonti:

- 1) bilancia commerciale
- 2) investimenti finanziari
- 3) investimenti con e per l'estero



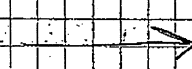
Inflazione da importazione :

Cioè se la moneta si svaluta i fattori produttivi importati
 costano sempre di più, quindi il prodotto finale (al negozio)
 costerà sempre di più (e maggiore).

Le imprese possono però decidere di contrarre i profitti

I prezzi possono anche aumentare ma, se non c'è la domanda?

Ricorda: quando si parla di domanda e offerta di valuta, non si intende D/O di
 banconote, ma D/O di depositi in valuta diversa da quella nazionale
 es ➔ depositi (attivi e passivi) in yen, dollari, euro detenuti ed es dalla
 Banca Cinese ➔ la rete infatti è la rete bancaria



4 bis

Bilancio
Esportatore Italiano

ATTIVITA'	PASSIVITA'
- 1000 scarpe esp.	
+ 1000 in deposito verso la Banca Italiana	

BANCA ITALIANA

ATTIVITA'	PASSIVITA'
+ 1000 credito per deposito verso Banca Usa	+ 1000 in deposito verso esportatore italiano

BANCA USA

ATTIVITA'	PASSIVITA'
	+ 1.000 di debito per deposito verso Banca italiana
	- 1.000 di deposito dell'impresa Usa (x la banca un conto e un debito)

Importatore Usa

ATTIVITA'	PASSIVITA'
+ 1.000 SCARPE	
	- 1.000 di depositi presso Banca Usa

Nella generalità dei casi si usa la valuta dell'esportatore

Sono cresciuti i depositi interbancari detenuti dalle banche (i depositi in euro)

Ric: UN SALDO DELLA BILANCIA COMMERCIALE POSITIVO tende a far APPREZZARE LA VALUTA, il contrario accade nel caso di un saldo della bilancia commerciale negativo

I prezzi sono sempre originati dall'incontro D/O

● Bisogna quindi indagare quali sono le variabili che influenzano la domanda - offerta dei depositi interbancari di valuta

Quali sono le variabili che intervengono



1) SALDO BILANCIA COMMERCIALE

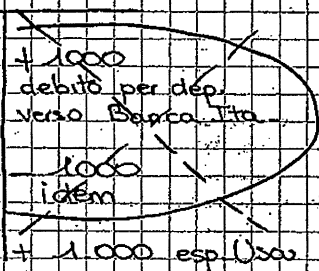
2) INV/DISINV. diretti ALL'ESTERO / DELL'ESTERO

3) MOVIMENTI DI CAPITALE originati da investimenti in attività finanziarie (OBBLIGAZIONI - AZIONI)

IMP. ITALIANO		BANCA ITA		BANCA USA		ESPORT. USA	
Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività
+1000 merci			+1000 debiti x dep. verso Banca Usa	+1000 credito x dep. verso Banca Ita	+1000 deposito esport. Usa		-1000 merci
-1000 deposito Banca Ita			-1000 nei depositi imp. italiano				

In effetti, ci poteva anche essere una situazione preesistente per cui la Banca Usa aveva già un debito per deposito nei confronti dell'importatore italiano

BANCA USA



⇒ A fronte di una importazione io ho o un aumento nei depositi interbancari della valuta dell'esportatore o una diminuzione nei depositi interbancari dell'importatore.

Se non ci sono debiti (in euro) per precedenti operazioni della Banca Usa verso la Banca Italiana ⇒ allora: + dep. interb. in \$ (moneta esportatore)

● Se invece ci sono debiti (in euro) ⇒ allora: - dep. interb. in €

Ricapitolando: se non esistono posizioni precedenti ⇒ aumento dep. interb. in \$

⇒ apprezzamento \$. Se invece c'era già stata un'operazione di segno opposto ovvero un debito Banca Usa → avremo una contrazione del debito e ⇒

51 di \$

SALDO BIL. COMM. IN DEFICIT → deprezzamento valuta

SALDO BIL. COMM. IN SURPLUS → apprezzamento valuta

Stesso discorso per INVESTIMENTI DIRETTI

ESEMPIO: una impresa italiana che intende investire in America e compra uno stabilimento in America.

IMPRENDITORE ITA		BANCA ITA		BANCA USA		VENDITORE USA	
ATTIVITA'	PASSIVITA'	ATTIVITA'	PASSIVITA'	ATTIVITA'	PASSIVITA'	ATTIVITA'	PASSIVITA'
+ 1.000 stabilimenti			- 1.000 di \$ deposito verso impresa ita.	+ 1.000 crediti x deposito verso Bancata	+ 1.000 debiti verso venditore Usa.	- 1.000 stabilimenti	
			+ 1.000 in debiti per depositi verso Banca Usa	\$		+ 1.000 credito verso Banca Usa	

MOVIMENTI DI CAPITALE ORIGINATI da investimenti in attivita' finanziarie

INVESTITORE ITA	BANCA ITA	BANCA USA	OPERATORE USA
+ 10.000 obbligaz. For.		+ 10.000 crediti x deposito verso Banca Usa	
- 10.000 deposito Bancata			
	+ 10.000 debito x deposito investitore italiano	+ 10.000 debito x deposito operatore Usa.	+ 10.000 obbligazioni

≠ tra obbligazioni ed azioni :

OBBLIGAZIONI: • non c'è la partecipazione ai rischi

• c'è un tasso di interesse determinato e una scadenza fissata.

AZIONI: • comproprietario di rischio

• un rendimento non deciso, non fissato

Finanziariamente la situazione può essere bilanciata mentre, diverso è il discorso per i depositi interbancari.

Il finanziamento che l'investitore italiano (che compra obbligazioni americane) fa verso gli Usa determina un effetto opposto, cioè UN INDEBOLIMENTO della SUA VALUTA.

⇒ Sappiamo che chiunque fa un pagamento determina a livello bancario un EFFETTO DEPRESSIVO SUL CAMBIO

(Ogni volta che io devo pagare, perché compro o perché investo, l'effetto sulla valuta sarà DEPRESSIVO)

Il regolamento in questo caso avviene in ragione di un finanziamento.

IO	ESR. ITA	BANCA ITA	BANCA USA	IMP. USA	FORD
	1000 Merchi	+1000 V/B.USA credito x dep.	+1000€ deposito V/esport italiano	+1000€ debiti x deposito	+1000 Merchi
			1000 dep. V/ import. Usa	-1000 dep Banca Usa	
+1000 obbligaz. FORD		-1000 B.Usa credito x dep.	-1000 deposito Francia	-1000 debito x dep. Banca Ita	+1000 obbligaz. emesse
			+1000 debito x deposito		