

UN MODEL DEL MERCAT DE DIVISES

http://en.wikipedia.org/wiki/Currency_market

Trets del mercat de divises

- Per a cada parell de monedes hi ha una mercat de divises (no necessàriament concentrat geogràficament) on es canvia una moneda per l'altra. Tots els mercats de divises estan tan interrelacionats que, a la pràctica, és com si fos un únic mercat mundial. Considerat com a un únic mercat, el de divises és el mercat més gran del món: la mitjana del valor dels intercanvis diaris és de prop de 4 bilions de dòlars. Més del 80% d'aquest valor es refereix a transaccions financers.

Top 10 currencytraders^[5]

% of overall volume, May 2009

Rank	Name	Market Share
1	 Deutsche Bank	20.96%
2	 UBS AG	14.58%
3	 Barclays Capital	10.45%
4	 Royal Bank of Scotland	8.19%
5	 Citi	7.32%
6	 JPMorgan	5.43%
7	 HSBC	4.09%
8	 Goldman Sachs	3.35%
9	 Credit Suisse	3.05%
10	 BNP Paribas	2.26%

- Els principals agents són bancs, entitats financeres, multinacionals i bancs centrals. La Fig. 1 mostra els 10 participants més importants al maig de 2009. La major part de les transaccions al mercat de divises (53%) són transaccions interbancàries. Entre el 70% i el 90% de les intervencions al mercat de divises són especulatives, això és, intenten obtenir un benefici sobre la base dels moviments de les cotitzacions de les divises. El dòlar està present a més d'un 80% de les transaccions (Fig. 2). L'euro està present a gairebé un 40%. És un mercat obert les 24 hores del dia (tret de caps de setmana), on els principals centres de transaccions són Londres, Nova York i Tòquio.

Fig. 1. Participants més importants al mercat de divises

http://en.wikipedia.org/wiki/Currency_market

- El mercat de divises és el punt de connexió entre una economia i la resta del món, perquè les compres a la resta del món s'han de realitzar en moneda estrangera i és al mercat de divises on es produeix l'intercanvi de la moneda domèstica per les monedes estrangeres.

Un model del mercat de divises euro/dòlar

- Els trets anteriors justifiquen representar el mercat de divises com a mercat competitiu. Per a simplificar, s'assumirà que la moneda domèstica és l'euro i la moneda estrangera és el dòlar. La representació del mercat de divises euro/dòlar com a mercat competitiu requereix construir funcions d'oferta i demanda d'euros i funcions d'oferta i demanda de dòlars. Atès que qui ofereix dòlars simultàniament demanda euros i que qui demanda dòlars simultàniament ofereix euros, és suficient construir les funcions d'oferta i demanda d'una moneda. Havent pres l'euro com a moneda domèstica, les funcions de mercat es referiran a l'euro.

Funció de demanda d'euros

- La funció de demanda d'euros (= funció d'oferta de dòlars) està generada per les transaccions que a la Balança de Pagaments de l'eurozona es comptabilitzen com a crèdit: exportacions de béns, exportacions de serveis, rendiments d'inversions a l'exterior, transferències rebudes de l'exterior, compra d'actius financers nacionals per estrangers...

- La funció de demanda d'euros s'assumeix decreixent: una reducció de la taxa de canvi \$/€ significa que els americans han de pagar menys dòlars que abans per a obtenir un euro, de manera que els béns i actius financers europeus s'abarateixen en comparació amb els béns i actius financers americans. Aquest abaratiment incentiva als americans a adquirir més béns i actius europeus, fet que requereix aconseguir més euros. Per tant, voler més béns i actius europeus implica voler més euros mitjançant els quals pagar-los.

Most traded currencies^[2]

Currency distribution of reported FX market turnover















Rank	Currency	ISO 4217 code (Symbol)	% daily share (April 2007)
1	 United States dollar	USD (\$)	86.3%
2	 Euro	EUR (€)	37.0%
3	 Japanese yen	JPY (¥)	17.0%
4	 Pound sterling	GBP (£)	15.0%
5	 Swiss franc	CHF (Fr)	6.8%
6	 Australian dollar	AUD (\$)	6.7%
7	 Canadian dollar	CAD (\$)	4.2%
8-9	 Swedish krona	SEK (kr)	2.8%
8-9	 Hong Kong dollar	HKD (\$)	2.8%
10	 Norwegian krone	NOK (kr)	2.2%
11	 New Zealand dollar	NZD (\$)	1.9%
12	 Mexican peso	MXN (\$)	1.3%
13	 Singapore dollar	SGD (\$)	1.2%
14	 South Korean won	KRW (₩)	1.1%
	Other		14.5%
	Total		200%

Fig. 2. Divises més intercanviades

http://en.wikipedia.org/wiki/Currency_market

Q1. Per què a la Fig. 2 el total suma 200%?

Funció d'oferta d'euros

- La funció d'oferta d'euros (= funció de demanda de dòlars) està generada per les transaccions que a la Balança de Pagaments de l'eurozona es comptabilitzen com a dèbit: importacions de béns, importacions de serveis, pagament a l'exterior per inversions estrangeres, transferències pagades a l'exterior, compra d'actius financers estrangers pels nacionals...

- La funció d'oferta d'euros s'assumirà creixent: un augment de la taxa de canvi \$/€ significa que els europeus reben més dòlars per cada euro, de manera que els béns i actius financers americans s'abarateixen en comparació amb els europeus. Aquest abaratiment incentiva als europeus a adquirir més béns i actius americans, fet que

requereix aconseguir més dòlars. I per a aconseguir més dòlars, els europeus ofereixen més euros. Per tant, voler més béns i actius americans implica oferir més euros mitjançant els quals aconseguir els dòlars necessaris per a pagar-los.

- Els components més inestables tant de la funció d'oferta com de la de demanda d'euros són els lligats a la compra i venda d'actius financers (moviments de capital¹).

¹ El mot "capital" té diversos significats econòmics. Un és capital com a factor de producció. En aquest cas, capital significa mitjans de producció: maquinària, instal·lacions productives, matèries primeres... "Capital humà" es refereix al conjunt de qualitats de les persones en tant que productors de béns i serveis. És sinònim de formació: una persona amb més formació acadèmica o professional és una persona amb més capital humà. "Capital social" fa referència tant al conjunt de normes i institucions d'un col·lectiu com a les característiques de la xarxa de connexions entre els membres del col·lectiu. En aquest sentit, les normes cíviques de conducta constitueixen capital social. El terme "capital", sense qualificacions, tendeix a significar "capital financer", això és, "diner" i, en general, actius financers. Les expressions "moviments de capital", "entrades o sortides de capital" i "fugides de capital" entren capital com a sinònim de recursos financers.

Taxa de canvi d'equilibri

- La taxa de canvi d'equilibri al mercat de divises és la que correspon al punt d'intersecció (si existeix i és únic) entre les funcions d'oferta i demanda d'euros. A la Fig. 3, el punt *a* determina la taxa de canvi $\$/\epsilon$ d'equilibri quan la funció d'oferta d'euros és S_ϵ i la funció de demanda d'euros és D_ϵ .

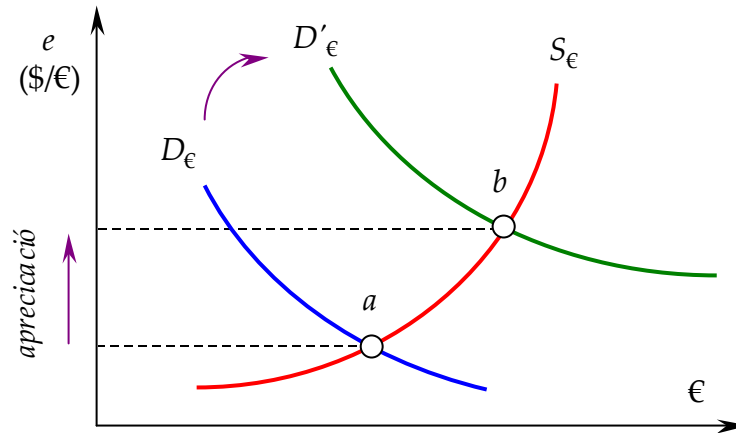


Fig. 3. Apreciació per desplaçament de la funció de demanda d'euros

Desplaçaments de la funció de demanda d'euros

- Un desplaçament cap a la dreta de la funció de demanda d'euros (per exemple, perquè els americans desitgin fer més turisme a l'eurozona) causa un augment de la taxa de canvi dòlar/euro: el dòlar perd valor respecte de l'euro (i l'euro el guanya respecte del dòlar).
- La Fig. 3 il·lustra aquest cas: un desplaçament cap a la dreta de la funció de demanda d'euros causa una apreciació de l'euro en relació amb el dòlar. La Fig. 4 mostra que un desplaçament a l'esquerra de la funció d'oferta d'euros provoca el mateix efecte sobre la taxa de canvi: l'euro s'aprecia en relació amb el dòlar.

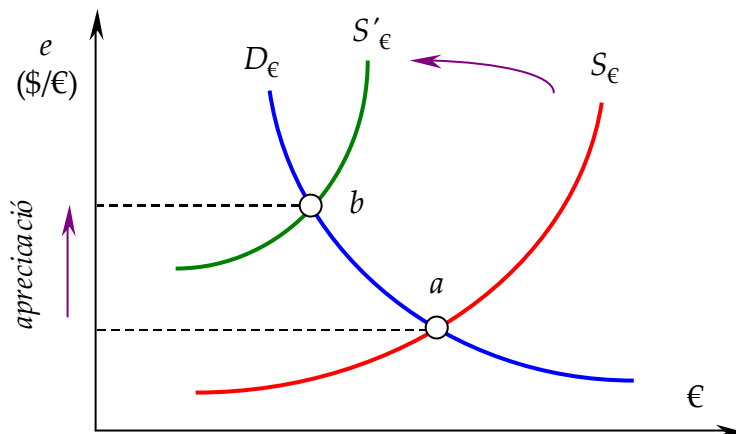


Fig. 4. Apreciació per desplaçament de la funció d'oferta d'euros

Desplaçaments de la funció d'oferta d'euros

- Un desplaçament a la dreta de la funció d'oferta d'euros (per exemple, perquè els europeus desitgin adquirir més actius financers americans) causa una reducció de la taxa de canvi $\$/\epsilon$: el dòlar guanya valor respecte de l'euro (i l'euro el perd respecte del dòlar).

- La Fig. 5 il·lustra aquest cas: un desplaçament cap a la dreta de la funció d'oferta d'euros causa una depreciació de l'euro en relació amb el dòlar. La Fig. 6 mostra que un desplaçament cap a l'esquerra de la funció de demanda d'euros provoca el mateix efecte sobre la taxa de canvi: l'euro es deprecia en relació amb el dòlar.

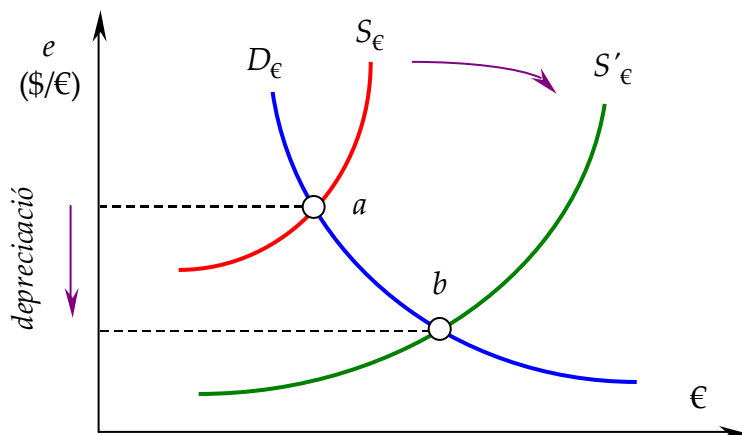


Fig. 5. Depreciació per desplaçament de la funció d'oferta d'euros

El mercat de divises i la renda d'una economia

- Un augment de la renda (o la riquesa) a l'eurozona tendirà a augmentar el consum dels europeus i, en especial, el consum dels europeus a la resta del món (les importacions). Els europeus voldran més dòlars per a pagar les importacions. Atès que tota font de demanda de dòlars és una font d'oferta d'euros, l'augment de la renda a l'eurozona tendirà a desplaçar la funció d'oferta d'euros cap a la dreta. El resultat és que l'euro tendirà a depreciar-se en relació amb el dòlar.

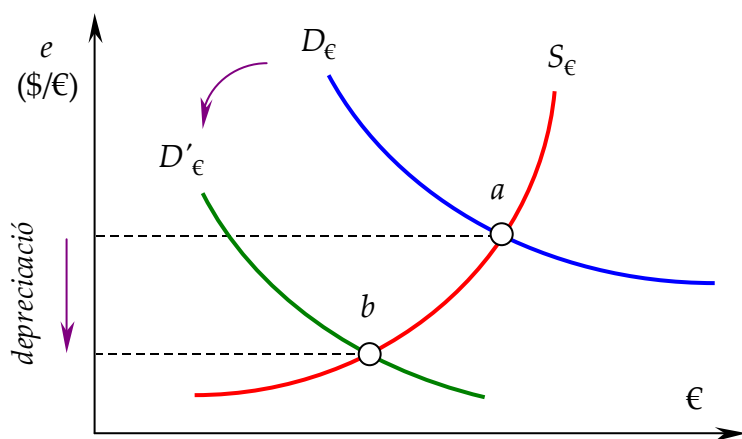


Fig. 6. Depreciació per desplaçament de la funció de demanda d'euros

El mercat de divises i els preus dels béns

- Suposem que els preus dels béns europeus augmenten en relació amb els preus dels béns americans. Això incentiva als europeus a substituir part del seu consum de béns europeus per béns americans. Per tant, tendiran a augmentar les importacions de béns americans. Els europeus voldran més dòlars per a pagar les importacions i incrementaran a canvi la seva oferta d'euros. El resultat és que la funció d'oferta d'euros tendirà a desplaçar-se cap a la dreta i l'euro tendirà a depreciar-se en relació amb el dòlar.

El mercat de divises i la taxa d'interès

• Si la taxa d'interès de l'eurozona augmenta (mantenint-se constant la taxa d'interès americana), els actius financers europeus es fan més atractius que els americans. Això incentiva als que tenen actius financers americans a vendre'ls per a comprar a canvi actius financers europeus i incentivarà a més americans que vulguin comprar algun actiu financer a comprar actius europeus. El desig de comprar més actius financers europeus implica haver de comprar euros per a adquirir-los. Per tant, la funció de demanda d'euros tendirà a desplaçar-se cap a la dreta i l'euro tendirà a apreciar-se en relació amb el dòlar.

Q2. Indica 5 esdeveniments que causin un desplaçament cap a la dreta de la funció d'oferta de dòlars i uns altres 5 que causin un desplaçament cap a la dreta de la funció de demanda d'euros.

Q3. Indica dues causes que provoquin una apreciació del dòlar en relació amb l'euro al mercat de divises i explica quines funcions canvien i el perquè.

Q4. Analitza l'efecte sobre la taxa de canvi \$/€:

- (i) d'un augment de la renda dels EUA;
- (ii) d'una disminució de la taxa d'interès dels EUA;
- (iii) d'una reducció de la taxa d'inflació de l'eurozona;
- (iv) d'una reducció de la renda de l'eurozona i d'un augment de la taxa d'interès dels EUA;
- (v) d'un augment de la taxa d'inflació dels EUA i d'una reducció de la taxa d'interès de l'eurozona;
- (vi) del fet que passin (i), (ii) i (iii) alhora.

Q5. Al mercat de divises on la taxa de canvi s'expressa en \$/€, quin desplaçament tendeix a depreciar el dòlar en relació amb l'euro?

- (a) Demanda d'euros cap a la dreta
- (b) Oferta d'euros cap a la dreta
- (c) Demanda d'euros cap a l'esquerra
- (d) Res de l'anterior

Q6. Tens 100 \$ per a fer front demà al pagament d'una compra a eBay.com. La taxa de canvi ara és 1 \$/€ però expectes que demà serà 2 \$/€. Si tens raó, què és més profitós?

- (a) No tocar els 100 \$ i desfer-los en lloc segur
- (b) Comprar més dòlars i canviar-los al dia següent per euros
- (c) Comprar euros amb els 100 \$ i canviar-los al dia següent per dòlars a la taxa que expectes
- (d) Vendre tots els euros que tinguis a canvi de dòlars i canviar al dia següent els dòlars per euros

Q7. Què no podria explicar una apreciació de l'euro en relació amb el dòlar?

- (a) Els desplaçaments de la funció de demanda d'euros a l'esquerra i de la funció d'oferta d'euros a la dreta
- (b) Els desplaçaments de la funció de demanda d'euros a la dreta i de la funció d'oferta d'euros a la dreta
- (c) Els desplaçaments de la funció de demanda d'euros a l'esquerra i de la funció d'oferta d'euros a l'esquerra
- (d) Els desplaçaments de la funció de demanda d'euros a la dreta i de la funció d'oferta d'euros a l'esquerra

Q8. L'euro s'ha depreciat en relació amb el dòlar. Una possible explicació és que ha disminuït

- (a) la taxa d'inflació de l'eurozona
- (b) la taxa d'interès dels EUA
- (c) la taxa d'inflació dels EUA
- (d) Res de l'anterior

Q9. L'euro s'ha apreciat en relació amb el dòlar. Segons el model del mercat de divises, quin fet no ho pot explicar?

- (a) Que la renda a l'eurozona ha augmentat mentre la renda als EUA no ha variat
- (b) Que els preus als EUA han augmentat més que els preus de l'eurozona
- (c) Que ha augmentat la taxa d'interès de l'eurozona mentre la taxa d'interès dels EUA no ha variat
- (d) Que els estatunidencs han augmentat la seva apetència pels béns i serveis de l'eurozona

Q10. Si la taxa de canvi és 0'5 \$/€, l'euro es deprecia en relació amb el dòlar si la taxa de canvi passa a ser

- (a) 0'75 \$/€
- (b) 4 €/€
- (c) 2 €/€
- (d) Res de l'anterior

Q11. Considera el mercat de divises des de la perspectiva d'un estatunidenc: les funcions d'oferta i demanda són de dòlars i les unitats de la taxa de canvi són €/€. Representa en aquesta versió del mercat de divises el que succeeix a la Fig. 3.

Fugida de capitals

- La fugida de capitals fa referència a la retirada d'actius financers d'un país produïda com a resultat d'una inestabilitat social, econòmica i/o política considerada greu. Aquesta inestabilitat genera incertesa. I la incertesa indueix als estalviadors (nacionals i estrangers) a traslladar el seu estalvi a altres països més segurs.

- Imaginem que l'eurozona experimenta d'una fugida de capitals. Això vol dir que els posseïdors d'actius financers amb valor nominal expressat en euros volen vendre'ls i obtenir a canvi actius financers expressats en dòlars (per exemple, els dòlars mateixos). D'entrada, la fugida de capitals de l'eurozona tendeix a desplaçar la funció d'oferta d'euros cap a la dreta: la fugida representa un desig de vendre euros.

- La causa que provoca la fugida de capitals és previsible que també redueixi la demanda d'euros: estalviadors i inversors que tenien planejada la compra d'actius financers en euros s'ho repensaran davant el fenomen que està causant la fugida de capitals (qui vol entrar en un edifici que s'ensorra?). Per tant, és previsible que també es produeixi un desplaçament cap a l'esquerra de la funció de demanda d'euros. La combinació dels dos canvis a les funcions provoca una depreciació de l'euro en relació amb el dòlar. La Fig. 7 mostra l'efecte sobre la taxa de canvi de la fugida de capitals.

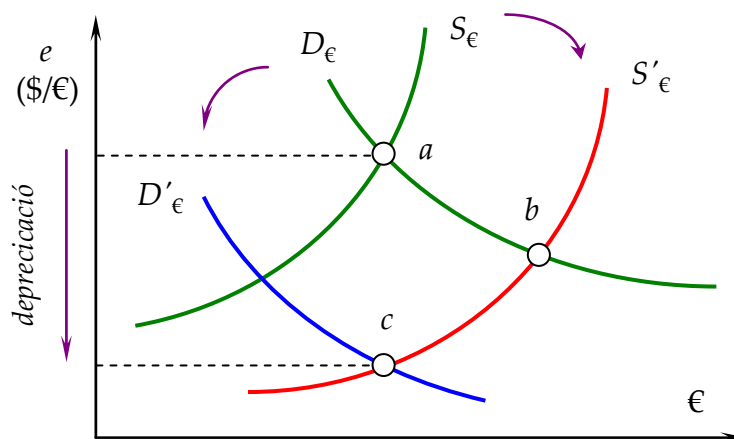


Fig. 7. Fugida de capitals de l'eurozona

Q12. Analitza l'efecte sobre la taxa d'interès dels EUA de la fugida de capitals de l'eurozona.