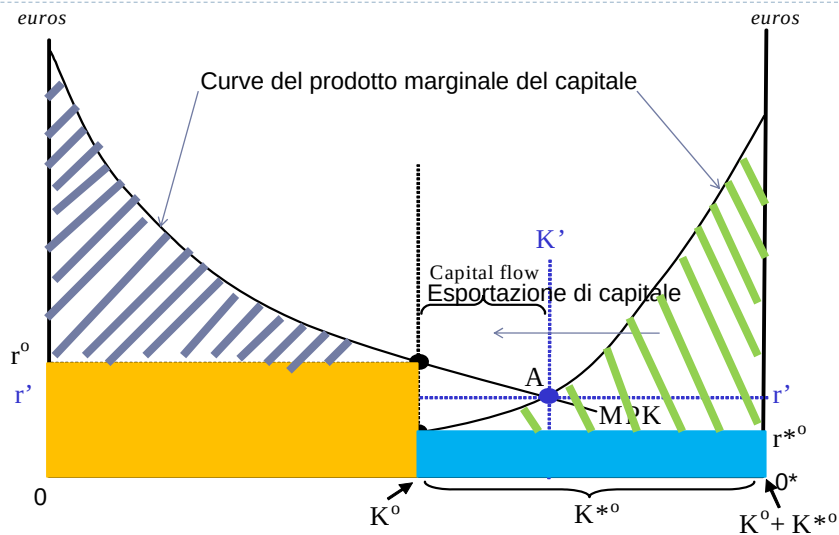


Liberalizzazione del mercato dei capitali



e. croci angelini a.a. 2010/11

Effetti di benessere della 'migrazione' del capitale

I proprietari di capitale 'nativi' in H perdono l'area A $\rightarrow$ K era meglio remunerato

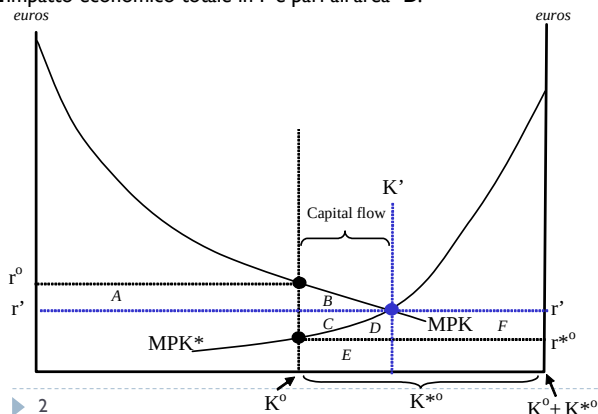
I lavoratori di H guadagnano l'area A + B $\rightarrow$ il monte salari è aumentato

L'impatto economico totale in H è pari all'area + B.

Il capitale straniero ancora impiegato in F guadagna l'area F $\rightarrow$ aumenta la remunerazione di K

I lavoratori in F perdono D + F $\rightarrow$ l'area corrispondente al monte salari si restringe

L'impatto economico totale in F è pari all'area -D.



La 'migrazione' di K da F a H comporta un aumento di prodotto pari a +B+C

L'unificazione del mercato interno

- ▶ La frammentazione del mercato europeo responsabile della lenta dinamica dell'attività produttiva
- ▶ Il mancato coordinamento delle politiche economiche ad esempio rispetto all'inflazione un'aggravante
- ▶ Gli effetti dell'unificazione del mercato interno:
 - ▶ Migliore allocazione delle risorse seguendo i vantaggi comparati
 - ▶ Maggiore efficienza a causa di maggiore
 - a) pressione competitiva tra imprese di più paesi
 - b) sfruttamento delle economie di scala statiche e dinamiche
 - c) varietà di prodotti
 - ▶ Stimolo alla crescita

▶ 3

e. croci angelini a.a. 2010/11

La crescita in Europa

- ▶ Tasso di accumulazione del capitale → investimento
- ▶ Tasso di risparmio → investimento
- ▶ Investimenti →
 - ▶ maggiore prodotto per lavoratore
 - ▶ cambia la struttura produttiva
 - ▶ introduzione di nuove tecnologie
- ▶ Effetti dinamici dell'integrazione minori se
 - ▶ è già alta la specializzazione settoriale
 - ▶ la specializzazione è prevalentemente in settori tradizionali
- ▶ Localizzazione delle attività a minore contenuto tecnologico e di apprendimento → minore potenzialità

▶ 4

e. croci angelini a.a. 2010/11

1999 – unione monetaria europea

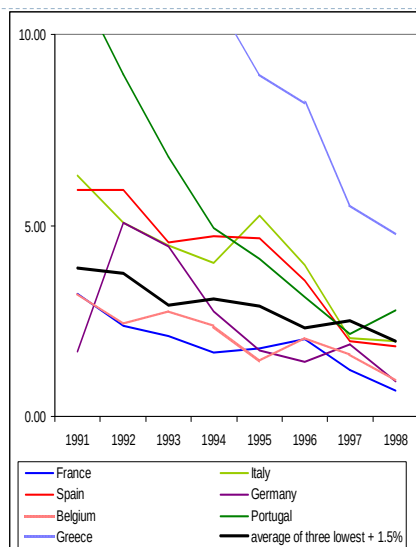
- ▶ Con il TUE si assume un impegno inderogabile a lanciare la moneta unica nel 1997 o al più tardi nel gennaio 1999
- ▶ una lista di cinque criteri per l'ammissione all'unione monetaria
 - nel 1997 la valutazione della performance
 - nel 1998 la decisione di ammissione
- ▶ una specificazione precisa delle istituzioni bancarie centrali → il sistema europeo delle banche centrali (SEBC=BCE+27BCN; eurosistema=BCE+15BCN)
- ▶ vengono introdotte condizioni aggiuntive (ad esempio la procedura del deficit eccessivo)

▶ 5

e. croci angelini a.a. 2010/11

Criterio 1: Tasso di inflazione

- ▶ **non deve superare di più dell'1,5% la media dei tre paesi dell'UE che hanno l'inflazione più bassa**
- ▶ Obiettivo → evitare che i paesi che hanno una maggior tradizione inflazionistica praticino comportamenti poco virtuosi



▶ 6

e. croci angelini a.a. 2010/11

Criterio 2:

Tasso di interesse di lungo termine

- ▶ **non deve superare di più del 2% la media dei tre paesi dell'UE che hanno il tasso di interesse più basso**
- ▶ **Obiettivo →** Poiché i tassi di lungo termine incorporano le aspettative che il mercato dei titoli si è formato sull'inflazione di lungo termine, questo criterio dovrebbe assicurare che il tasso di inflazione è stato ridotto in modo permanente, è non solo temporaneamente nel 1997 al momento della decisione
- ▶ **Problema: è una profezia che si auto avvera →** Se i mercati credono che il paese sarà ammesso nell'area dell'euro, si aspetteranno bassa inflazione e i tassi di interesse di lungo termine saranno bassi ...

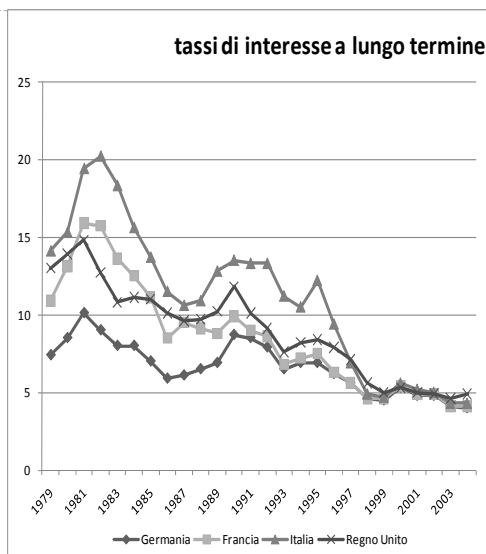
▶ 7

e. croci angelini a.a. 2010/11

Criterio 3:

Meccanismo dei tassi di cambio

- ▶ **essere in grado di restare almeno 2 anni nello SME senza essere forzati a svalutare**
- ▶ In analogia con il criterio 2 → l'obiettivo ed il problema sono uguali al precedente

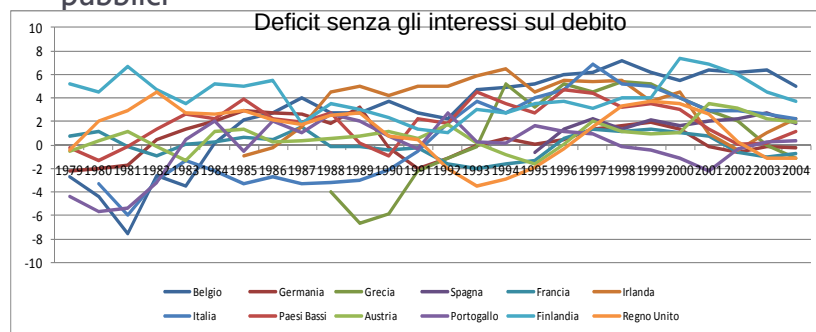


▶ 8

e. croci angelini a.a. 2010/11

Criterio 4: Deficit di bilancio pubblico

- ▶ **il deficit del bilancio pubblico non deve superare il 3% in rapporto al PIL**
- ▶ Deficit: la regola aurea della Germania → il deficit è accettabile se corrisponde alla spesa per investimenti pubblici

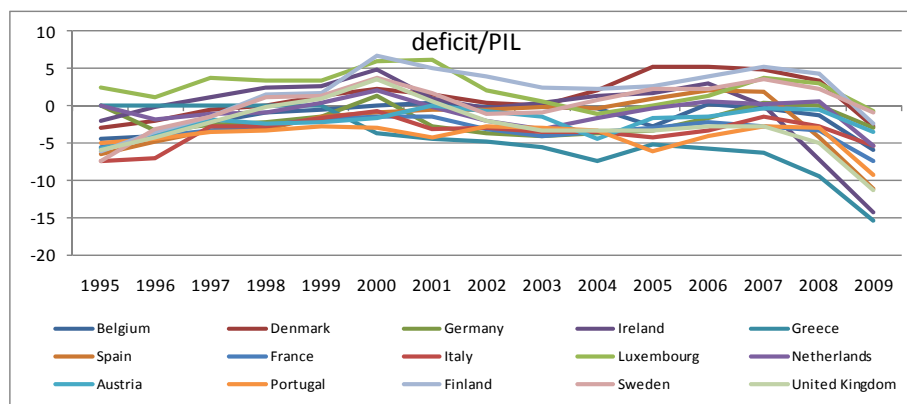


▶ 9

e. croci angelini a.a. 2010/11

Criterio 4: Deficit di bilancio pubblico

- ▶ **il deficit del bilancio pubblico non deve superare il 3% in rapporto al PIL**

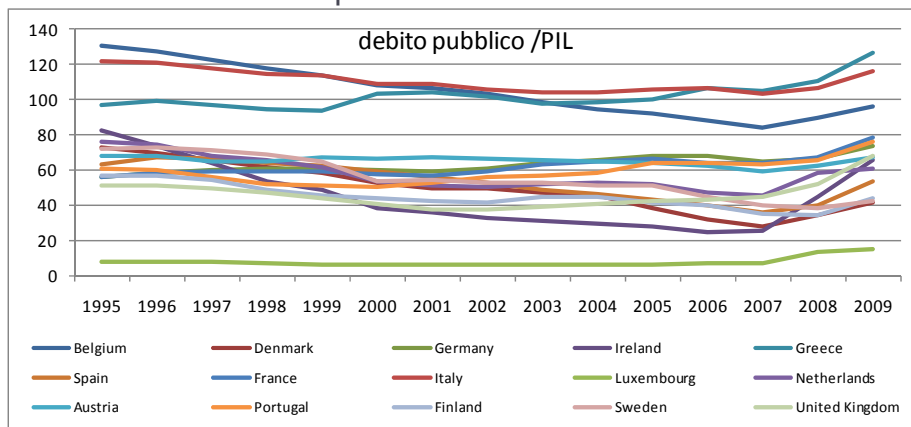


▶ 10

e. croci angelini a.a. 2010/11

Criterio 5: Debito pubblico

- ▶ Il debito pubblico deve essere inferiore al 60% del PIL
- ▶ Debito: la media dei paesi dell'UE nel 1991

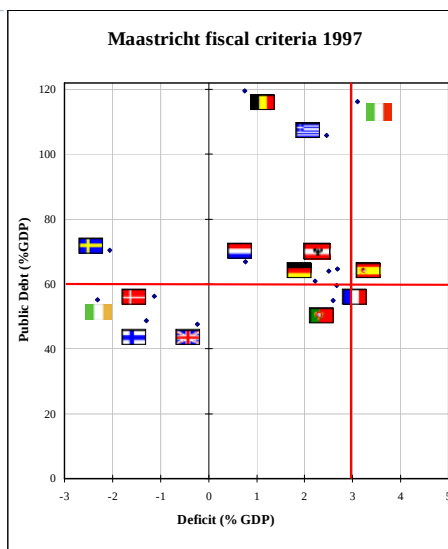


▶ 11

e. croci angelini a.a. 2010/11

I criteri riferiti alla finanza pubblica alla data di ammissione all'UME

- ▶ Tre paesi (Belgio, Italia e Grecia) hanno un debito pubblico quasi doppio
- ▶ Cinque paesi (Austria, Germania, Francia, Spagna e Portogallo) rispettano i limiti abbastanza, ma solo due completamente
- ▶ Quattro (Irlanda, Finlandia, Danimarca e Regno Unito) sono in surplus e meno del 60% debito/PIL



▶ 12

e. croci angelini a.a. 2010/11

Aree Valutarie Ottimali

- ▶ I confini politici coincidono con i confini economici?
- ▶ È necessaria un'entità statale a fronte di una valuta?
- ▶ Un paese rappresenta necessariamente un'AVO?
- ▶ Quali caratteristiche deve avere un'AVO?
- ▶ L'analisi economica ha sei criteri per le AVO
 1. mobilità del lavoro (Mundell)
 2. diversificazione produttiva e a/simmetria degli shock (Kenen)
 3. apertura dell'economia e sua flessibilità (McKinnon)
 4. trasferimenti fiscali previsti
 5. preferenze omogenee
 6. destino comune

▶ 13

e. croci angelini a.a. 2010/11

endogeneità dei criteri delle AVO

▶ AVO si nasce o si diventa?

- ▶ ... immagina gli USA senza dollaro ...
- ▶ ... l'euro ci aiuterà a diventare un'AVO?
- ▶ dinamica dei criteri

	1990	2010
Mobilità del lavoro	poco	di più
Diversificazione produttiva	+ o -	+ o -
Apertura dell'economia	molto	di più
Trasferimenti fiscali	poco	poco
Preferenze omogenee	+ o -	+ o -
Destino comune	Si?	

Ma la valutazione dei criteri è univoca?

La mobilità nel mercato del lavoro e la flessibilità sono la stessa cosa?

La specializzazione e la diversificazione: chi prevale?

L'apertura riguarda solo il commercio internazionale?

I trasferimenti fiscali, lo stato minimo e il welfare state

Quali preferenze omogenee?

Il destino comune ...

▶ 14

e. croci angelini a.a. 2010/11

Perché non esiste una sola valuta mondiale?

- ▶ Quando le monete erano d'oro ... (con la moneta metallica) il mondo intero era un'unione monetaria → Il contenuto (il peso) in oro garantiva il valore della moneta
- ▶ La moneta va dove viene meglio remunerata → il tasso di interesse interno ed estero tendono ad eguagliarsi
- ▶ Gli accordi di Bretton Woods (1944) → gold exchange standard → il dollaro USA convertibile in oro, le altre valute convertibili il dollari
- ▶ dopo il collasso di Bretton Woods (1971), gli europei hanno dato vita al
 - ▶ serpente monetario → breve e fragile tentativo nel 1973
 - ▶ Sistema Monetario Europeo (SME) → quasi bene: 1979-1999
 - ▶ Unione Monetaria Europea (UME) → 1999 ...

▶ 15

e. croci angelini a.a. 2010/11

La scelta di un regime di tassi di cambio

A favore di tassi di cambio flessibili

- ▶ Con prezzi vischiosi, è necessaria la flessibilità dei tassi di cambio per contrastare gli shock
- ▶ il tasso di cambio esce dalla sfera politica
- ▶ La politica monetaria è troppo importante per essere abbandonata

A favore di tassi di cambio fissi

- ▶ I mercati finanziari sono spesso capricciosi
- ▶ La volatilità del tasso di cambio è una fonte di incertezza
- ▶ Un modo per disciplinare la politica monetaria
- ▶ In presenza di shock, un riallineamento è sempre possibile

▶ 16

e. croci angelini a.a. 2010/11