

Economia Aperta

Mario Veneziani

Presentazione per il corso di Politica Economica Internazionale

Blanchard, Macroeconomia, Il Mulino 2006, Capitolo XIII, fino alla fine del par. 2.1 pag. 318

Economia “aperta”, ovvero ...

- Nel mercato dei beni: ruolo dei dazi, delle quote e dei sussidi
- Nel mercato dei capitali finanziari: globalizzazione; maggiore integrazione dei mercati
- Nel mercato dei fattori produttivi sia capitale che lavoro

Il tutto in un regime strutturale di politica economica che favorisce ampie aree commerciali di libero scambio (UE, Nafta, Efta) o accordi commerciali internazionali (sotto l’egida del WTO) oppure aree valutarie (Euro)

– *Mercati dei beni in economia aperta*

- Esportazioni ed importazioni di beni e servizi
- I consumatori ed il governo, tramite la composizione della propria spesa pubblica, devono in realtà decidere tra beni nazionali e beni esteri (importati). Questo ha effetto sul valore del PIL (contributo della domanda interna vs. riduzione dovuta ad importazioni)
- Le decisioni di acquisto dei beni importati si basano sui prezzi nazionali, prezzi esteri e sul **tasso di cambio nominale**
- Tasso di cambio nominale: prezzo della moneta nazionale in termini della moneta estera – prezzo di un euro in termini di dollari

Tasso di cambio nominale (bilaterale), quale?

- *Due definizioni di Tasso di Cambio Nominale (bilaterale)*

- **Quotazione certo per incerto**

- La quotazione della valuta nazionale è certa mentre è incerta quella della valuta estera
- Esempio: stamattina 1 € = 1.4464 \$ (Yahoo Finanza)

- **Quotazione incerto per certo**

- La quotazione della valuta nazionale è incerta mentre è certa quella della valuta estera
- Esempio: stamattina 0.6914 € = 1 \$ (Yahoo Finanza)

Noi utilizzeremo il certo per incerto, quindi 1 € = 1.4464 \$

- *In lettere:*

$$E = \frac{P^{\$}}{P^{\text{€}}} \Rightarrow P^{\$} = E * P^{\text{€}}$$

Dove E rappresenta il **tasso di cambio nominale**; $P^{\$}$ e $P^{\text{€}}$ il prezzo in dollari ed in Euro del bene

Esso rappresenta l'andamento relativo dei prezzi delle due monete considerate. Solo parzialmente utile per prendere decisioni sull'acquisto di beni nazionali o internazionali. Differenze nei prezzi posso annullare un "vantaggio di cambio"

Variazione del tasso di cambio e regimi di cambio

Aumento del **tasso di cambio nominale** E: occorrono più dollari per acquistare un euro (meno euro per acquistare un dollaro), l'euro si sta **APPREZZANDO** in termini **NOMINALI**

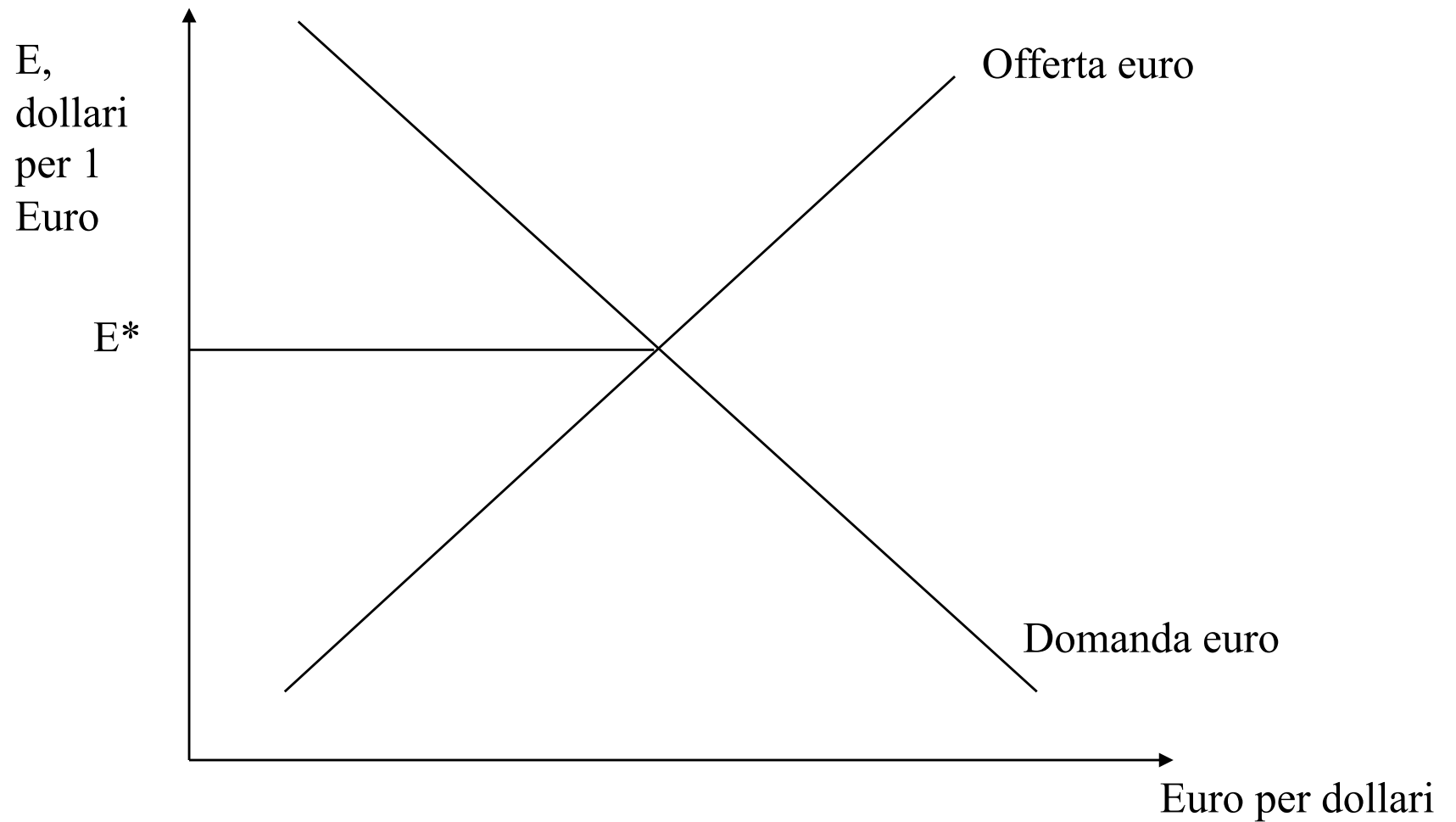
Diminuzione del **tasso di cambio nominale** E: occorrono meno dollari per acquistare un euro (più euro per acquistare un dollaro), l'euro si sta **DEPREZZANDO** in termini **NOMINALI**

- *Regimi di Cambio*

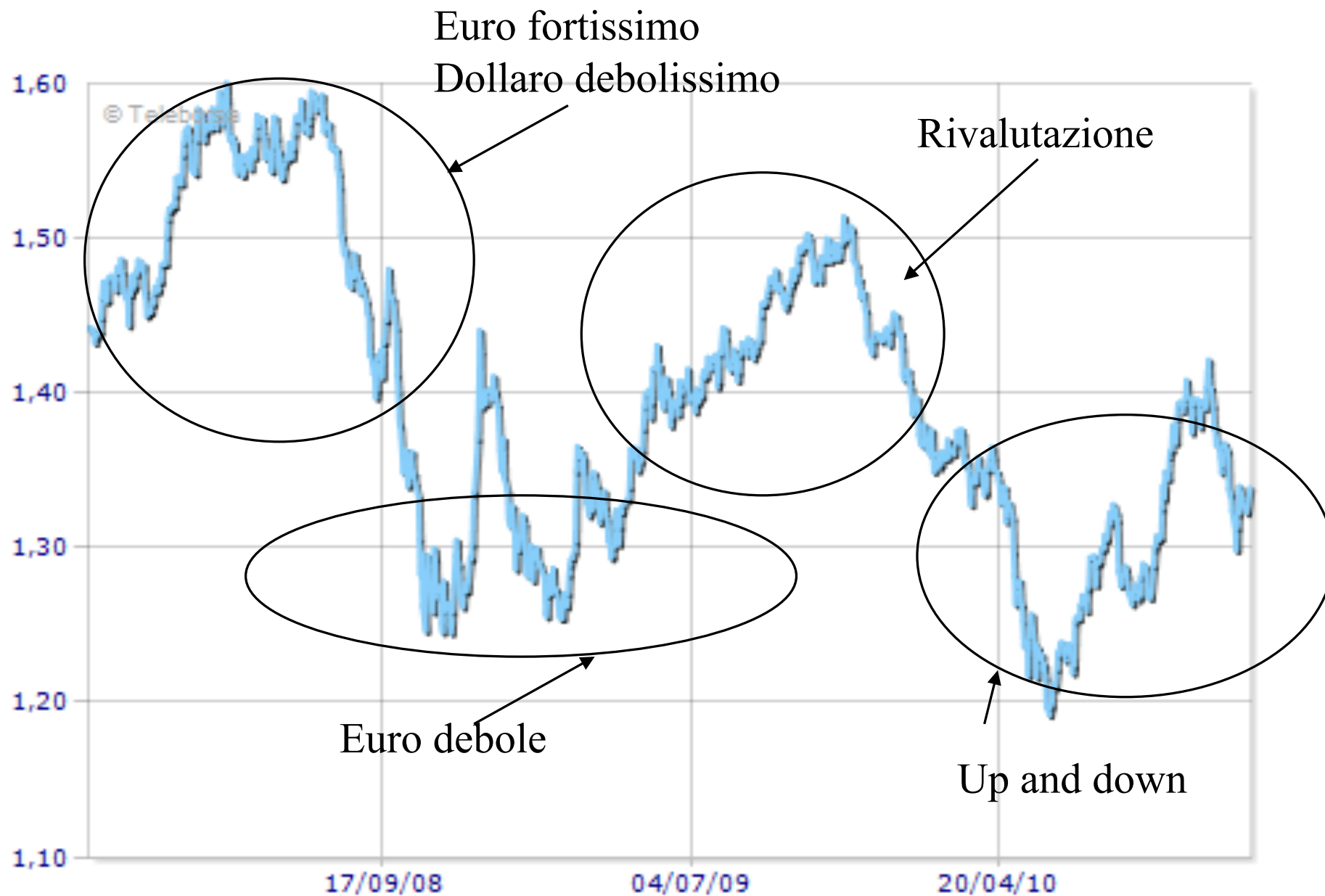
- Tassi di cambio flessibili: giornalmente, in base alla **domanda** ed **all'offerta** di euro per dollari (e viceversa), il **mercato** determina un certo tasso di cambio
 - ▶ Altre variabili che condizionano il **mercato** possono influire: confidence (rumors di defaults), differenze nel tasso di interesse nazionale, squilibri commerciali globali
 - ▶ Tipico di economie “mature” e solide, con una consolidata “credibilità” internazionale (sui mercati finanziari)
- Tassi di cambio fissi: il cambio tra la valuta nazionale e la valuta estera è **fissato** e **mantenuto** ad un certo livello attraverso interventi delle banche centrali (se implementato a livello globale serve un'istituzione di coordinamento ...)
 - ▶ Aiuta a proteggere i consumatori domestici dalle fluttuazioni dei prezzi internazionali; se fissato adeguatamente può aiutare a promuovere le esportazioni
 - ▶ Mette al riparo la moneta nazionale (e quindi il potere d'acquisto dei consumatori) dalle speculazioni sui mercati finanziari (effetti del mercato “libero”)

Cambi flessibili

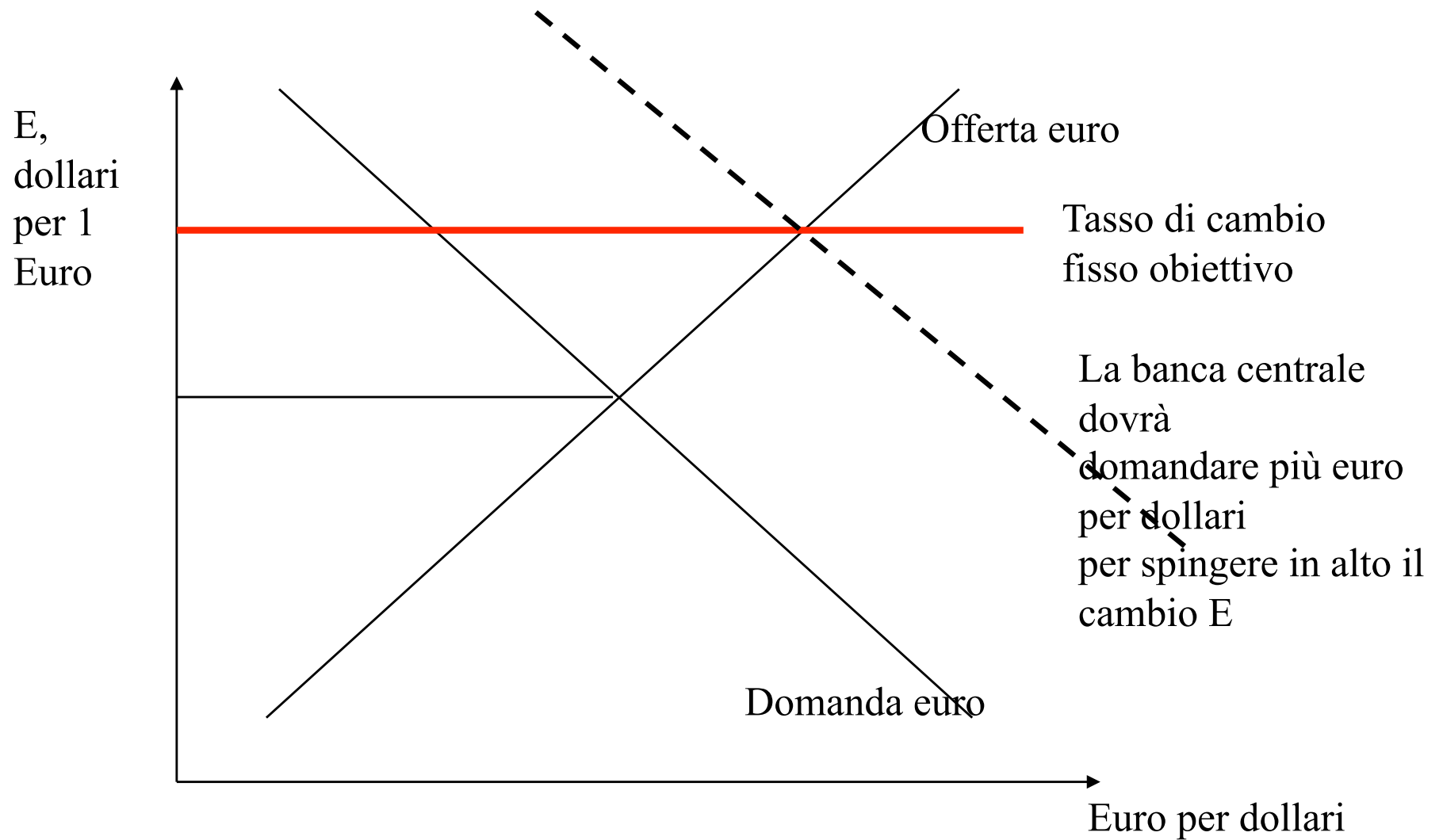
- *La valuta come ogni altra merce*



Cosa significa un tasso di cambio flessibile



Cambi fissi



$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(Y; i) + \bar{G} + X \begin{pmatrix} Y^e & \varepsilon \\ + & - \end{pmatrix} - IM / \varepsilon \begin{pmatrix} Y & \varepsilon \\ + & + \end{pmatrix}$$

dove Y^e è la produzione estera e gli altri termini sono definiti come in precedenza

- *Economia aperta = uno strumento in più per i “policy makers”*

- **Politica fiscale (Governo)**

Scelta (esogena) del valore di T e di G

- **Politica monetaria (Banca Centrale)**

Scelta del tasso di interesse i (per il riflesso che ha sugli Investimenti)

- **Politica di cambio (Banca Centrale)**

Benchè il tasso di cambio sia flessibile (condizionato dal “mercato”), la Banca Centrale può operare sul mercato finanziario della valuta per raggiungere un obiettivo desiderabile (e.g., Giappone post tsunami)

Tasso di cambio reale

$$\varepsilon = \frac{E * P^{\text{€}}}{P^{\text{\$}}}$$

- Il tasso di cambio *reale* è il rapporto tra prezzi interni e prezzi esteri, opportunamente trasformati per il tasso di cambio
 - Tasso di cambio reale tra Europa e Stati Uniti: prezzo dei beni europei in termini di beni americani (o viceversa)
 - I due prezzi sono espressi nella stessa valuta (dollari) e rappresentano il tasso di cambio nominale “deflazionato” con i prezzi relativi
- Apprezzamento reale dell'euro = i prezzi dei beni in Europa sono relativamente più costosi in termini di prezzi dei beni in USA
- Deprezzamento reale dell'euro = i prezzi dei beni in Europa sono relativamente meno costosi in termini di prezzi dei beni in USA
- I prezzi dei beni europei o americani possono essere misurati attraverso **il deflatore del PIL o l'IPC** (la cui variazione nel tempo misura l'inflazione)

Tasso di cambio reale (II)

- Il tasso di cambio reale è un NUMERO INDICE (o numero puro), non ha di per sé un significato economico
- Le fluttuazioni del tasso di cambio reale dipendono anche dalla variazione *relativa* dei prezzi dei beni nazionali e dei beni stranieri.
- APPREZZAMENTO REALE DELL'EURO: è provocato o dall'apprezzamento nominale dell'euro (aumento di E) oppure dall'aumento dei prezzi in euro (diminuzione dei prezzi in dollari)
- DEPREZZAMENTO REALE DELL'EURO: è provocato o dal deprezzamento nominale dell'euro (diminuzione di E) oppure dalla diminuzione dei prezzi in euro (aumento dei prezzi in dollari)

Per concludere:

- Le variazioni nel cambio reale dipendono da variazioni nel cambio nominale e dal differenziale inflazionistico tra i due paesi
- La valutazione della dinamica del cambio *reale* dipende:
 - sia dalla performance nel cambio nominale (che dipende dal e/o è correlata con commercio estero e dal (il) flusso di capitali)
 - sia dall'andamento del differenziale inflazionistico (che riflette, in parte, le politiche (dis)inflazionistiche nazionali ovvero dai differenziali, tra paesi, in *i*)

Un altro tasso di cambio: il “Tasso di cambio effettivo”

- Finora abbiamo parlato dei tassi di cambio **bilaterali**: tasso €/US\$; €/CHF
- Quasi ogni paese scambia merci con una molteplicità di partner commerciali nei confronti dei quali “as a whole” potrebbe essere interessante valutare la performance del cambio
- Il **Tasso di Cambio Effettivo** ci aiuta a fare proprio questo: valuta le performance del cambio rispetto alle valute dei paesi con i quali si intrattengono i maggiori rapporti commerciali
- E' un tasso di cambio **“sintetico”** (un solo numero che esprime una posizione estera “multilaterale” invece di tanti tassi di cambio “bilaterali”)
- E' la media dei tassi di cambio nominali e dei prezzi (quindi dei tassi di cambio reali) in tutti i paesi con cui si commercia, “pesati” per la quota di importazioni da o esportazioni verso un paese rispetto al totale delle importazioni o esportazioni nazionali

$$\varepsilon_{eff} = \frac{\varepsilon_{\text{€},\$} * X_{EU,US} + \varepsilon_{\text{€},CHF} * X_{EU,CHF}}{X_{EU,US} + X_{EU,CHF}}$$

dove ε_{eff} è il tasso di cambio effettivo; $X_{EU,i}$ è il livello delle esportazioni con il paese i

Bilancia dei Pagamenti

- La bilancia dei pagamenti registra tutte le transazioni (gli scambi) di un paese con il resto del mondo
- Nel conto Bilancia dei pagamenti gli afflussi di valuta sono registrati con il segno + e i deflussi di valuta sono registrati con il segno -.
- Essa è fornata da **due conti**:
 - le **partite correnti**: raccoglie le partite visibili (transazioni internazionali di beni), le partite invisibili (transazioni internazionali di servizi e redditi netti da investimenti) ed il saldo dei trasferimenti unilaterali (la differenza tra le rimesse nette dagli emigrati e gli aiuti internazionali netti [tipicamente un'uscita, per l'Italia])

La somma delle partite visibili ed invisibili costituisce la bilancia commerciale

ENTRATE	USCITE
Esportazioni di beni	Importazioni di beni
	1. Saldo delle partite visibili
Esportazioni di servizi	Importazioni di servizi
Redditi netti da investimenti	
	2. Saldo delle partite invisibili
	3. Saldo della bilancia commerciale (1+2)
Rimesse nette dagli emigrati	Aiuti internazionali netti
	4. Saldo dei trasferimenti unilaterali
	5. Saldo partite correnti (3+4)

Bilancia dei Pagamenti

- i **movimenti di capitale:** raccoglie gli afflussi netti per investimenti diretti (investimenti effettuati per acquisire un “interesse durevole” in un’impresa, dove l’“interesse durevole” deriva dall’acquisizione di almeno il 10% delle azioni ordinarie o dei diritti di voto (IMF, citato in Ambrosanio e Turati)), gli afflussi netti per investimenti di portafoglio (ogni altro investimento diverso da quello diretto) e gli afflussi netti di capitale a breve termine

ENTRATE	USCITE
Afflussi lordi per investimenti diretti	Deflussi lordi per investimenti diretti
Afflussi lordi per investimenti di portafoglio	Deflussi lordi per investimenti di portafoglio
	6. Saldo dei movimenti di capitale a lungo termine
Afflussi lordi di capitali a breve termine	Deflusso lordo di capitali a breve termine
	7. Saldo dei movimenti di capitali a breve termine

Bilancia dei Pagamenti

Bilancia dei Pagamenti	
	5. Saldo delle partite correnti
	8. Saldo dei movimenti di capitale
9. Errori ed omissioni	
	10. Saldo globale di BP (5+8+9)
11. Saldo degli interventi ufficiali di valuta	
	Saldo netto=0

- La logica della bilancia dei pagamenti è la seguente: se la bilancia commerciale è in **deficit** (si importa più di quanto non si esporti) occorre **indebitarsi** con l'estero per coprire quel deficit oppure **scambiare valuta nazionale per valuta estera**
- **Il saldo netto è sempre nullo**, perché a fronte di una bilancia commerciale negativa si attiverà un prestito con l'estero (afflusso di valuta) o si smobilizza un'attività sull'estero (riduzione delle attività) oppure si trasforma valuta locale in valuta estera (movimenti ufficiali valutari)
- **Il valore errori ed omissioni serve a bilanciare allorché il saldo non è nullo.** Questi errori ed omissioni talvolta sono rilevanti.