

12. Il tasso di cambio

- Il tasso di cambio come misura della competitività
- La politica monetaria e fiscale con cambi fissi e flessibili
- L'Unione Monetaria e il passaggio all'euro

Il tasso di cambio è la valuta estera che si può acquistare con un euro.

Esempio: Cambio euro/\$ = 1,20: con 1 euro si compra 1,20 \$

Se il tasso di cambio aumenta, l'euro si apprezza:

Cambio = 1,40: con 1 euro si comprano 1,40 \$

- Le esportazioni dall'Europa costano di più.
- Le importazioni dagli Stati Uniti costano meno.

Perché è importante il cambio?

25% del PIL è venduto all'estero (produzione meccanica, tessile)

25% è importato (materie prime, prodotti agricoli, tecnologia avanzata)

Avevamo scritto: $X = g - mY - nR$

Chiediamoci perché la relazione tra X e R è di segno negativo.

Il tasso di cambio reale: $\frac{EP}{P_w}$

E = tasso di cambio euro/\$ o tasso di cambio nominale

P = prezzo dei prodotti italiani in euro

P_w = prezzo dei prodotti USA in dollari

$\frac{EP}{P_w}$ è un indice di *competitività* dei nostri prodotti.

Esempio:

Prezzo di una Fiat: $P = 10000$ euro $E = 1,2$ dollari
 $E \times P = 1,2 \times 10000 = \12000

Prezzo di una Ford: $P_w = \$11000$

Tasso di cambio reale: $\frac{EP}{P_w} = \frac{1,2 \times 10000}{11000} = 1,09$

Supponiamo che in seguito a un apprezzamento $E = 1,4$.

Quando il tasso di cambio nominale aumenta il tasso di cambio reale aumenta:

$$\frac{EP}{P_w} = \frac{1,4 \times 10000}{11000} = 1,27$$

Supponiamo ora che si riduca il prezzo dei beni esteri: $P_w = \$10000$.

Se il prezzo dei beni esteri si riduce il tasso di cambio reale aumenta:

$$\frac{EP}{P_w} = \frac{1,2 \times 10000}{10000} = 1,2$$

- Se $\frac{EP}{P_w}$ aumenta, i nostri prodotti sono più costosi relativamente a quelli stranieri: la competitività si riduce.
- Se P_w aumenta, per mantenere il tasso di cambio reale costante occorre che P aumenti o che E aumenti (rivalutazione).
- Nel breve periodo sia P che P_w sono fissi: il tasso di cambio reale varia quando varia E .
- La teoria della parità dei poteri di acquisto afferma che il tasso di cambio reale è costante.

La funzione delle esportazioni nette

Un aumento del cambio reale peggiora la competitività.

$$X = g - mY - n \frac{EP}{P_w} \quad (1)$$

Utilizzando la (1) come funzione delle esportazioni nette la IS diviene:

$$Y = a + b(1-t)Y + e - dR + G + g - mY - n \frac{EP}{P_w}$$

Risolviendo per R

$$R = \frac{1}{d} \left[(a + e + g - nq) - (1 - b(1-t) + m)Y - \left(n \frac{EP}{P_w} \right) + G \right]$$

Il tasso di interesse dipende:

- negativamente dal reddito
- negativamente dal tasso di cambio reale
- positivamente dalla spesa pubblica

Se R è elevato, affluiscono capitali dall'estero ed E tende ad apprezzarsi.

Il tasso di cambio reale $\frac{EP}{P_w}$ dipende dal tasso di interesse interno R:

$$\frac{EP}{P_w} = q + vR \quad (2)$$

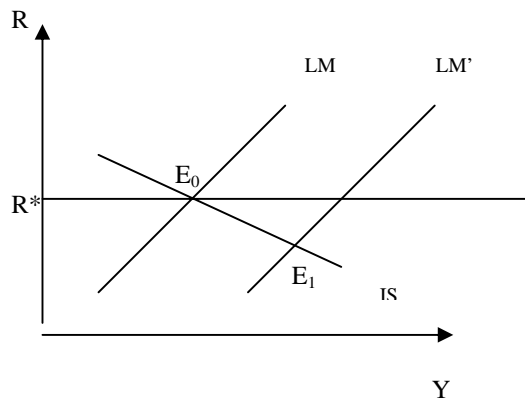
Utilizzando l'equazione (2), la IS diventa:

$$Y = a + b(1-t)Y + e - dR + G + g - mY - nq - nqvR$$

$$Y = \frac{1}{1-b(1-t)+m} (a + e + G + g - nq) - (d + nqv)R$$

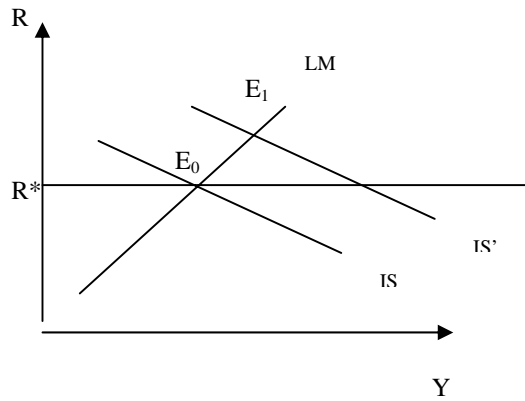
$$R = \frac{(a + e + g - nq)}{d + nv} - \frac{(1-b(1-t)+m)}{d + nv} Y + \frac{1}{d + nv} G$$

La politica monetaria in regime di cambi flessibili



- L'offerta di moneta aumenta, la LM si sposta verso il basso
- In E_1 : il mercato dei beni e quello della moneta sono in equilibrio, ma i tassi di interesse sono scesi al di sotto del livello mondiale R^* .
- Il deflusso di capitali fa deprezzare il cambio, e le esportazioni aumentano.
- L'aumento del PIL provoca anche un aumento delle importazioni.

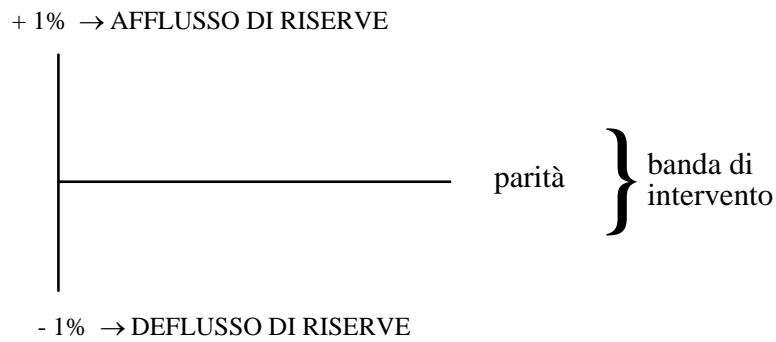
La politica fiscale in regime di cambi flessibili



- G aumenta, la IS si sposta verso l'alto
- In E_1 : il mercato dei beni e quello della moneta sono in equilibrio, ma i tassi di interesse sono saliti al di sopra del livello mondiale R^* .
- L'afflusso di capitali fa apprezzare il cambio e le esportazioni si riducono. L'aumento del PIL provoca un aumento delle importazioni.

Il sistema monetario internazionale

Prima del 1970: accordi di Bretton Woods (**cambi fissi**)



- Il dollaro era la valuta di riserva.
- Il **Fondo Monetario Internazionale** forniva risorse per paesi in difficoltà.
- La **Banca Mondiale** finanziava progetti di investimento a lungo termine nei paesi in via di sviluppo.

Se la lira si deprezzava: la Banca d'Italia vendeva riserve di valuta straniera (dollari) e acquistava lire (*deflusso di riserve*).

Se la lira di rivalutava: la Banca d'Italia acquistava riserve di valuta (dollari) in cambio di lire (*afflusso di riserve*).

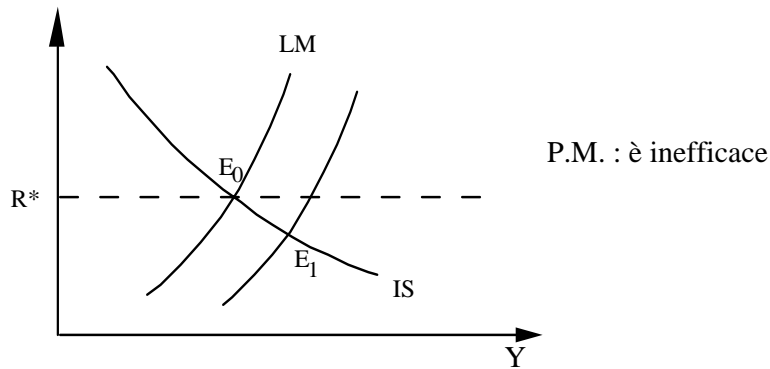
- **Un cambio fisso presuppone che i prezzi siano stabili**, cioè che non vi siano differenziali di inflazione tra paesi.
- Se ve ne fossero, i prezzi in un paese aumenterebbero relativamente a quelli di un altro paese e nessuno comprerebbe più da quel paese.
- In questo caso, però, un paese può **svalutare (rivedere la parità)**. Ciò avveniva occasionalmente durante il periodo di Bretton Woods.

1945-1970	Accordi di Bretton Woods: cambi fissi, occasionalmente revisione delle parità.
1971-1973	I tassi di inflazione tra le diverse economie erano così diversi che il regime di cambi fissi fu abbandonato (guerra del Vietnam, politica fiscale espansiva negli USA).
1974-1979	I tassi di cambio fluttuano liberamente, determinati dal mercato, senza intervento delle banche centrali. I tassi di inflazione divergono. In Europa alcuni paesi formano il serpente monetario europeo
Sistema Monetario Europeo	Un sistema misto: cambi fissi tra i principali paesi europei e cambi flessibili nei confronti di dollaro e yen.
1979-1997	Le valute europee potevano oscillare del 2,25% all'interno della banda; per l'Italia era prevista una banda larga del 6%; il cambio veniva fissato rispetto all'ECU – (European Currency Unit).
1998-2001	Cambi irrevocabilmente fissi all'interno dei paesi europei. Transizione all'euro
2002-2006	Moneta unica

La stabilizzazione del tasso di cambio

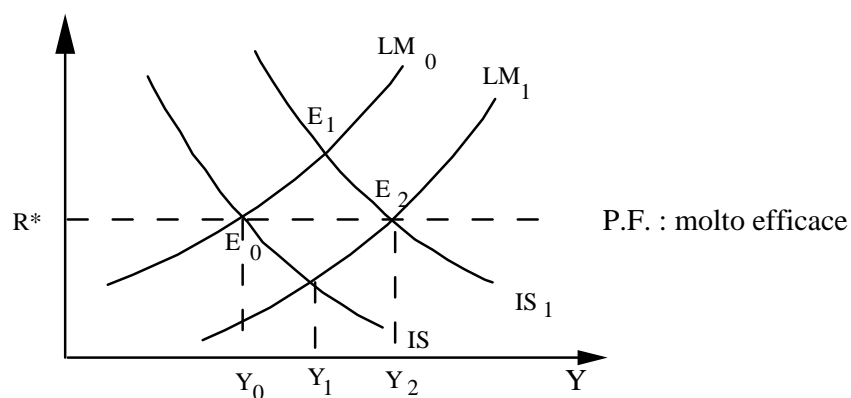
- La Banca Centrale interviene a sostegno della valuta nazionale per evitare apprezzamenti e deprezzamenti del tasso di cambio.
- Poiché $\frac{EP}{P_w} = q + vR$, se R non cambia, E non cambia.
- Se $R \uparrow$, la Banca Centrale può aumentare M per ridurre R .
- Se $R \downarrow$, la Banca Centrale può ridurre M per aumentare R .
- In pratica, R è fissato al livello del tasso di interesse internazionale R^* : la Banca Centrale deve fare in modo che $R = R^*$ ma perde il controllo dell'offerta di moneta.
- Se alla politica monetaria viene assegnato l'obiettivo di stabilizzare il tasso di cambio, la moneta diventa una variabile endogena.

La politica monetaria in regime di cambi fissi



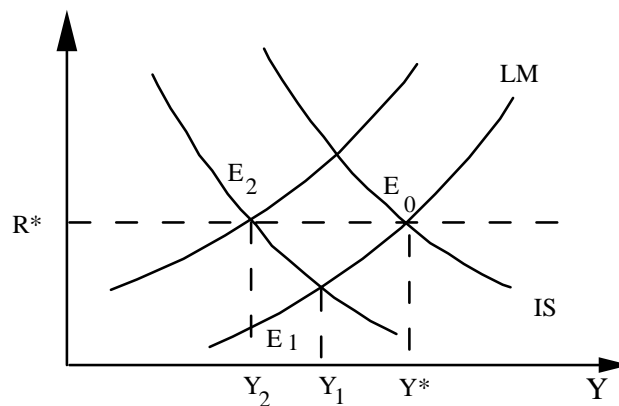
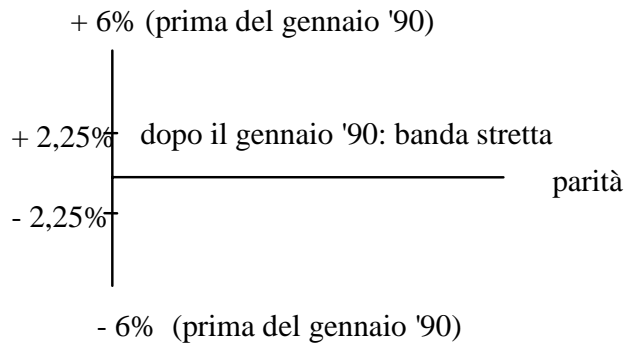
- Se $M \uparrow$, $R \downarrow$
- In E_1 : $R < R^*$, deflusso di capitali e tendenza al deprezzamento; per evitarlo, la Banca Centrale riduce M.
- La LM si sposta all'indietro: se si vuole difendere la parità, si perde il controllo della moneta.
- Il disavanzo commerciale è invariato.

La politica fiscale in regime di cambi fissi



- Se $G \uparrow$, $R \uparrow$
- In E_2 : $R > R^*$, afflusso di capitali e apprezzamento.
- Per evitare l'apprezzamento, M aumenta
- LM si sposta e si raggiunge E_2 : la politica fiscale è molto efficace (è come se la LM fosse orizzontale).
- E costante, esportazioni costanti, il disavanzo commerciale aumenta: poiché $Y \uparrow$, le importazioni \uparrow .

Applicazione: La riduzione del disavanzo pubblico con cambi fissi (la lira nello SME).



- $G \downarrow$, IS si sposta verso il basso, $Y < Y^*$
- $R \downarrow$: il cambio tende a deprezzarsi.
- per evitare il deprezzamento, $M \downarrow$ e la LM si sposta: la produzione cade fino a Y_2 e la disoccupazione cresce ancora.
- l'aggiustamento fiscale richiede una *lunga recessione*.

Alternativa: ridurre G e sostenere la domanda aggregata con una politica monetaria espansiva. Ciò evita la recessione, ma provoca un aumento dei prezzi interni e una svalutazione del cambio. Quindi non è compatibile con lo SME.