

Dipartimento di Scienze Politiche Università di Bari

Corso di Economia Internazionale 2020-21
Prof. Michele Capriati

Modulo 18

Politiche economiche e tassi di cambio

Politiche economiche e tassi di cambio

Quanto sono efficaci le politiche economiche interne?
Dipende anche dal regime dei tassi di cambio.

Studiamo le politiche economiche (fiscale e monetaria), in cambi fissi e flessibili, con l'ipotesi di perfetta mobilità dei capitali (adatta al mondo contemporaneo), attraverso lo schema IS-LM-BP

Curva LM = tutti i punti in cui c'è equilibrio nel mercato interno della moneta

Domanda di moneta = Offerta di moneta

E' inclinata positivamente = ad un livello di reddito più alto corrisponde tasso di interesse più alto (perché con un reddito maggiore c'è maggiore domanda di moneta, che fa aumentare il tasso di interesse).

Curva IS = tutti i punti in cui c'è equilibrio sul mercato interno dei beni

Domanda aggregata (consumi + investimenti + spesa pubblica + esportazioni nette) = Produzione

inclinata negativamente = ad un livello di reddito più alto corrisponde tasso di interesse più basso (perché un tasso di interesse minore fa aumentare gli investimenti e in parte i consumi, e, con l'effetto del moltiplicatore, aumenta il reddito).

Punto di intersezione fra IS e LM stabilisce equilibrio interno, di tasso di interesse e reddito.

Ma questo non basta. Se l'economia è aperta e i capitoli si muovono liberamente, il tasso di interesse influenza la bilancia dei pagamenti (entrate/uscite di capitali)

Curva BP = tutti i punti in cui c'è equilibrio nella bilancia dei pagamenti.

E' orizzontale. Al livello i^*+Dep (uguale al tasso di interesse esterno più il deprezzamento atteso del cambio). Perché?

Solo se il tasso di interesse interno $i=i^*+Dep$ i capitali non si muovono (è indifferente dove investire) e la bilancia dei pagamenti è in equilibrio.

Se i è più alto, c'è un illimitato afflusso di capitali.

Se i è più basso, c'è illimitato deflusso.

E, conseguentemente, i movimenti di capitale influenzano il tasso di cambio.

L'economia è in equilibrio solo nel punto di intersezione fra *IS*, *LM* e *BP*. Ma che succede se c'è una politica economica, cioè se facciamo spostare la *LM* o la *IS*?

Dipende dal regime di cambio.

4 casi:

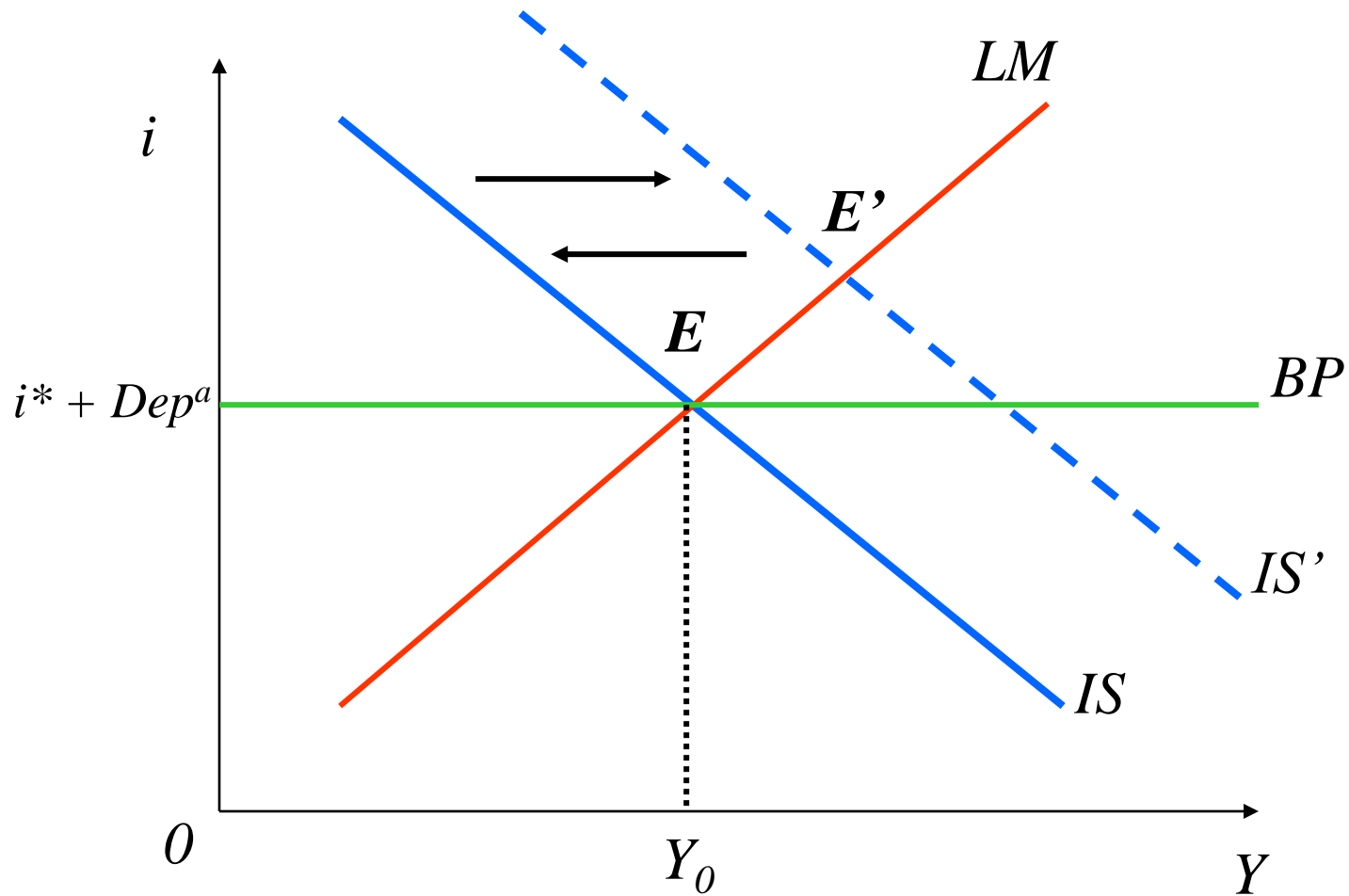
- politica fiscale, cambi flessibili
- politica monetaria, cambi flessibili
- politica fiscale, cambi fissi
- politica monetaria, cambi fissi

(vediamo solo politiche espansive; per quelle restrittive succede esattamente il contrario)

Cambi flessibili. Politica fiscale espansiva. Che succede?

- aumenta spesa pubblica
- questo provoca aumento tassi di interesse
- (questo provoca riduzione degli investimenti interni)
- questo provoca afflusso di capitali
- ma questo fa apprezzare il cambio
- e quindi fa aumentare l'import e ridurre l'export

Politica fiscale in cambi flex



La politica è inefficace nel far crescere l'economia. Aumenta spesa pubblica ma diminuisce export e aumenta import. Si dice che la spesa pubblica SPIAZZA l'export perché fa apprezzare il cambio (inoltre spesa pubblica SPIAZZA gli investimenti interni perché fa aumentare il tasso di interesse).

Politica fiscale espansiva in cambi flessibili può essere anche controproducente:

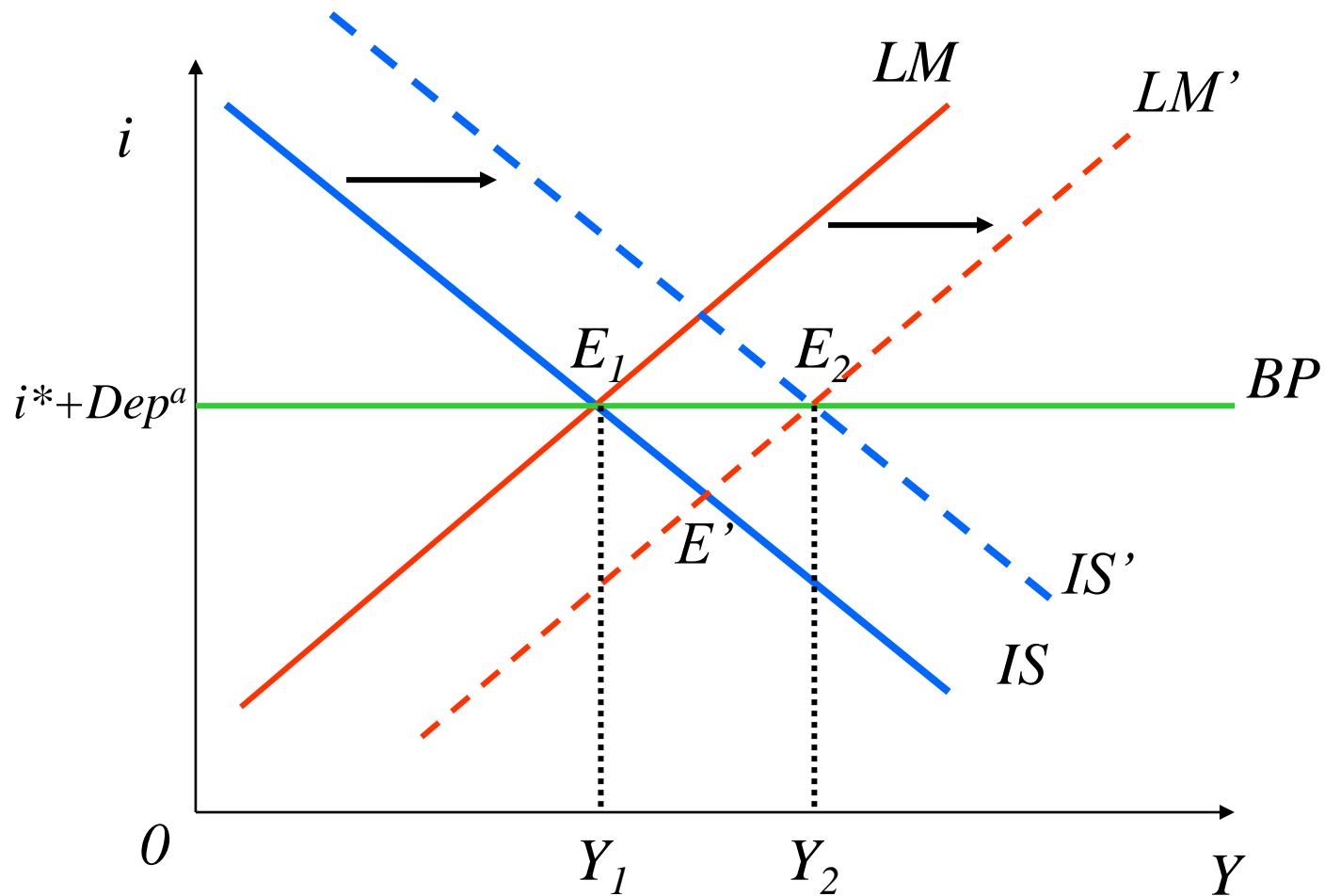
- aumento spesa pubblica crea deficit pubblico
- diminuzione export e aumento import crea deficit bilancia commerciale

Si creano deficit gemelli (*twin deficits*).

Cambi flessibili. Politica monetaria espansiva. Che succede?

- aumenta offerta di moneta
- questo provoca riduzione tassi di interesse
- questo provoca deflusso di capitali
- questo fa deprezzare il cambio
- e quindi fa aumentare l'export e ridurre l'import

Pol. monetaria in cambi flex



La politica è efficace. Lo spostamento della LM fa spostare anche la IS, perché:

- la riduzione dei tassi di interesse fa aumentare investimenti interni;
- la riduzione dei tassi di interesse fa defluire i capitali, quindi deprezzare il cambio e quindi aumentare export e diminuire import.

Ma: problema! Aumento dell'offerta di moneta può provocare inflazione (e ridurre così nel lungo periodo anche l'export).

Italia anni '70

Politica fiscale espansiva (spesa pubblica) e politica monetaria accomodante (bassi tassi di interesse) con forti vincoli al deflusso di capitali.

Svalutazione → export → inflazione
(circolo vizioso).

Cambi fissi:

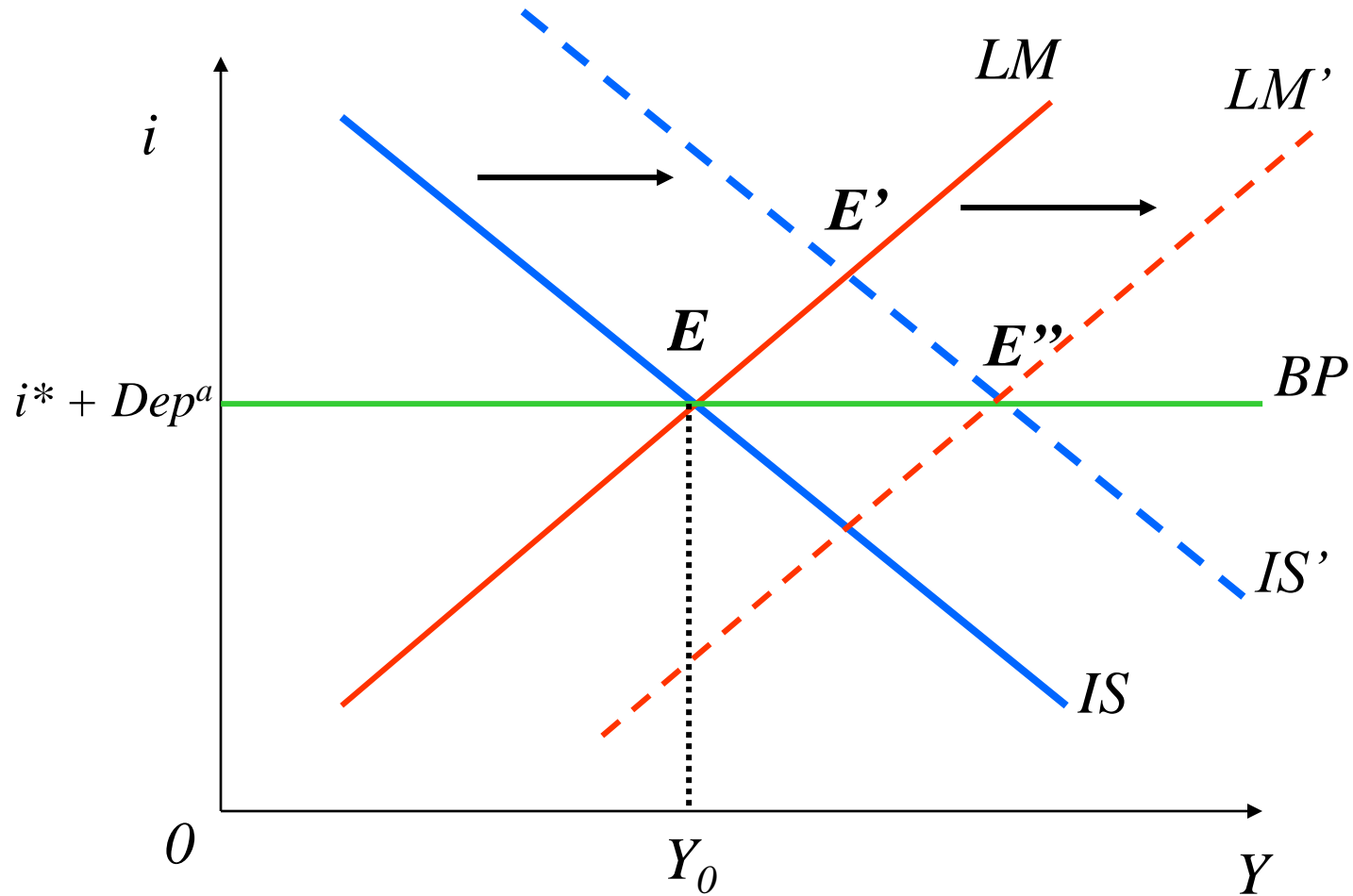
- Banca Centrale stabilisce tasso di cambio
- qualsiasi eccesso di domanda o offerta di valuta nazionale (estera) al tasso di cambio fissato è compensato con una variazione automatica delle riserve ufficiali

Cambi fissi, politica fiscale espansiva.

Che succede?

- aumento spesa pubblica;
- questo potrebbe provocare aumento dei tassi di interesse;
- questo potrebbe provocare afflusso di capitali ma cambio deve restare fisso;
- quindi Banca Centrale deve intervenire con aumento dell'offerta di moneta (per tenere il cambio stabile);
- l'aumento dell'offerta di moneta è tale da mantenere tassi di interesse e tassi di cambio stabili.

Politica fiscale in cambi fix



La politica è efficace.

L'aumento di spesa pubblica è accompagnato da un aumento dell'offerta di moneta e quindi non modifica i tassi di interesse e tassi di cambio, e stimola pienamente l'economia.

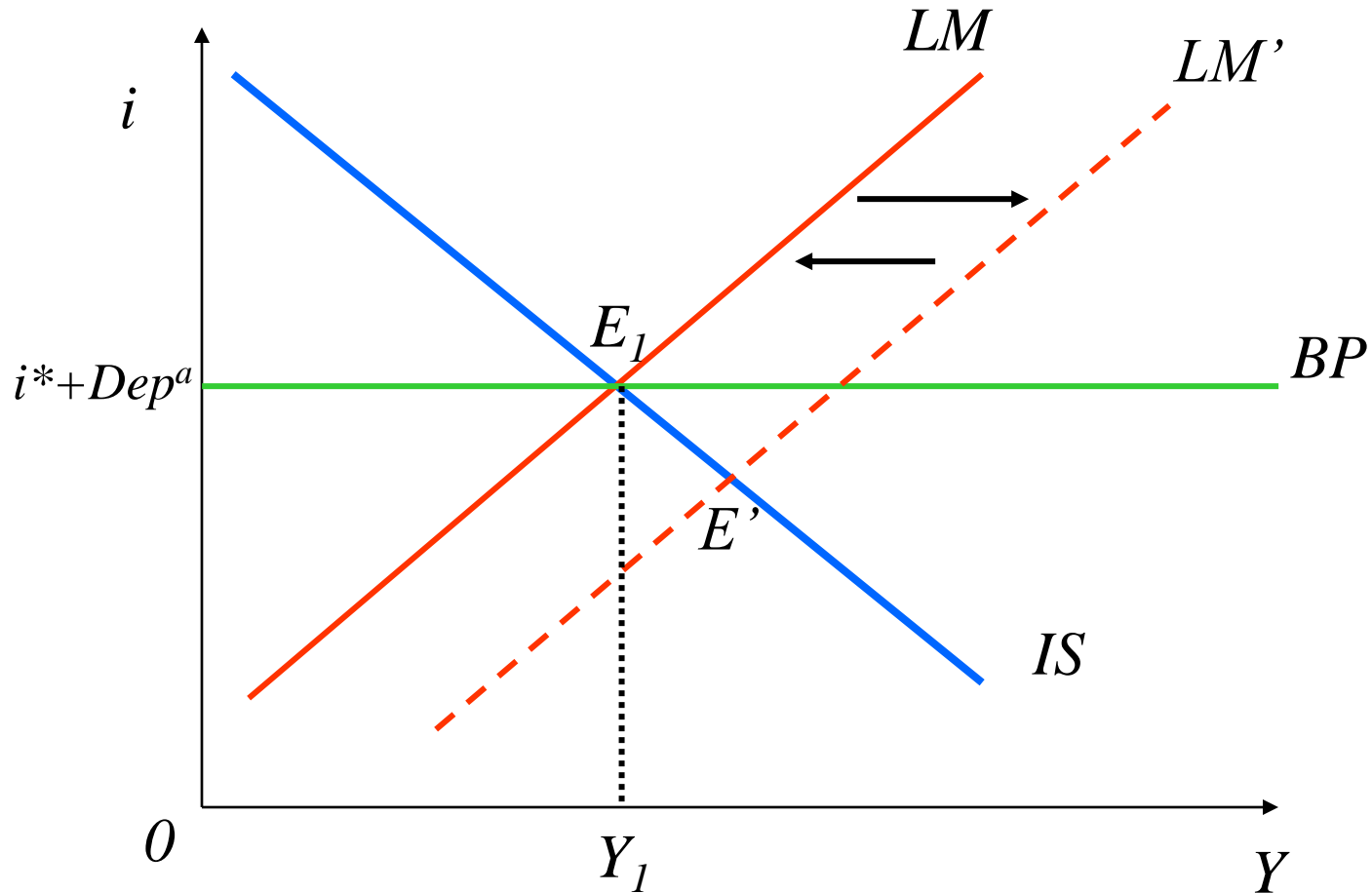
Problema! Aumento dell'offerta di moneta può provocare inflazione.

Cambi fissi. Politica monetaria espansiva.

Che succede?

- aumento dell'offerta di moneta
- riduzione tassi di interesse
- potrebbe provocare deflusso di capitali e deprezzamento del cambio
- quindi Banca Centrale deve intervenire con riserve ufficiali; vende valuta estera e compra moneta nazionale (e così riduce l'offerta di moneta)

Politica monetaria in cambi fix



La politica è totalmente inefficace.

Il cambio fisso costringe la Banca Centrale a ridurre l'offerta di moneta che crea.

Caso molto importante: con cambi fissi la politica monetaria è impossibile.

Questione di grande rilevanza.

Esiste il “TERZETTO INCONCILIABILE”

- 1) cambio fisso;
- 2) libera circolazione internazionale di capitali;
- 3) politica monetaria autonoma.

È impossibile avere le 3 condizioni contemporaneamente.

Cambio fisso + libera circolazione

- rende impossibile la politica monetaria (moneta è “serva” del cambio)
Toglie potere e autonomia nazionale

Cambio fisso + politica monetaria

- può funzionare solo se ci sono forti limitazioni e controlli sui movimenti di capitali

Politica monetaria + libera circolazione

- impone flessibilità del cambio