

Corso di Economia Internazionale
Prof. Gianfranco Viesti

Modulo 17

I regimi di cambio

Hill, cap.11 (prima parte)

Introduzione

- Col termine sistema monetario internazionale ci si riferisce agli accordi istituzionali che governano i tassi di cambio
- Si hanno tassi di cambio flessibili quando il mercato valutario determina il valore relativo della valuta
- Le quattro maggiori valute del mondo – il dollaro, l'euro, lo yen e la sterlina – sono tutte libere di fluttuare

Introduzione

- **Tassi di cambio ancorati** si hanno quando il valore di una valuta è fisso rispetto ad una valuta di riferimento
- **Fluttuazione sporca** si ha quando i paesi mantengono il valore della propria valuta in una banda di variazione rispetto ad una valuta di riferimento
- Si hanno **tassi di cambio fissi** quando un insieme di valute viene fissato ad un certo tasso di cambio mutualmente condiviso
- I tassi di cambio ancorati, la fluttuazione sporca e i tassi di cambio fissi richiedono un certo grado di intervento governativo

I regimi di cambio

- Tassi di cambio flessibili

La Banca Centrale non interviene; gli acquisti/vendite della valuta sul mercato ne stabiliscono il valore.

I regimi di cambio

- Tassi di cambio ancorati
 - Si ancora la propria valuta ad un'altra importante (\$)
 - Popolare tra i piccoli stati
 - Evidenza di inflazione moderata
- Comitati valutari (currency board)
 - Un paese si impegna a convertire a richiesta la propria valuta in quella di un altro paese ad un tasso di cambio fisso
 - I paesi detengono riserve in valuta estera pari al 100% della valuta domestica emessa

I regimi di cambio

- Tassi di cambio fissi

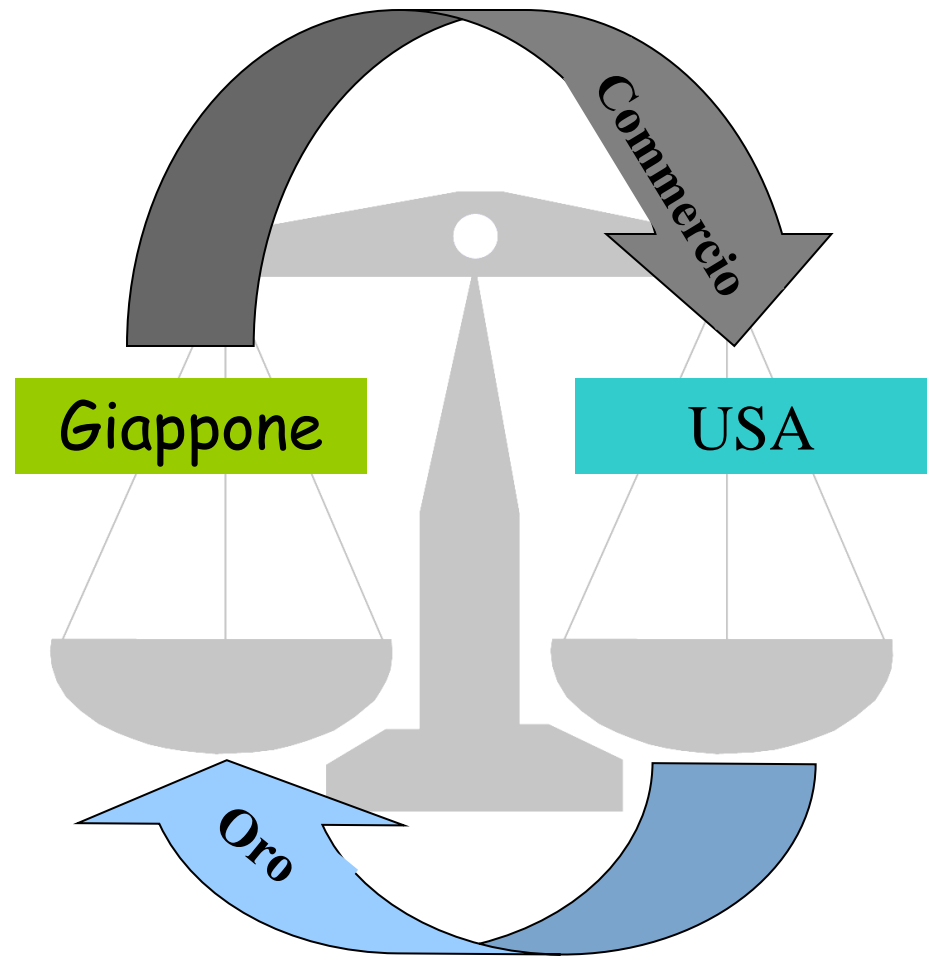
La Banca Centrale vende/acquista valuta estera (con la propria moneta o con le riserve ufficiali) per mantenere fisso il cambio.



Storia dei regimi di cambio

Il Gold Standard

- Ha radici nell'antico commercio dei mercanti
- Poiché è scomodo spostare l'oro, venne cambiato in banconote convertibili in oro
- Desiderio di raggiungere un equilibrio della bilancia commerciale



- Come si mantiene stabilità dei cambi?
- Gold standard ha meccanismo automatico di riequilibrio delle bilance commerciali.
 - Squilibrio commerciale:
 - A in deficit
 - B in surplus

- Che succede in A?

- Fuoriuscita di moneta (oro) per finanziare il deficit
- Si riduce la moneta circolante (riduzione dell'offerta di moneta)
- Recessione; caduta della produzione, dell'occupazione, riduzione delle importazioni
- Deflazione; riduzione dei prezzi; produzione più competitiva; aumento dell'export

- Che succede in B? Il contrario
 - Accumulo di moneta (oro)
 - Aumenta l'offerta di moneta
 - Aumenta la produzione e il reddito; aumento delle importazioni
 - Inflazione; aumento dei prezzi; diminuzione dell'export

- Riequilibrio delle bilance commerciali attraverso meccanismi di mercato
- Governi non intervengono (ideologia liberista)
- Nel paese A grande sofferenza sociale (disoccupazione, caduta del reddito)

- Gold standard consente globalizzazione finanziaria, grazie alla stabilità dei cambi.
- Grandi flussi di capitali, soprattutto di origine britannica (ma anche tedesca e francese) per finanziare paesi in sviluppo (USA, Europa meridionale, America Latina)
- Potere militare “garantisce” pagamenti dei debitori (1875 francesi e inglesi incassano direttamente i tributi nell’Impero Ottomano), eliminando rischio paese

- La Grande Guerra cambia il mondo e interrompe la prima globalizzazione

Tra le due guerre

- Dopo la prima guerra mondiale, le forti spese di guerra influenzarono il valore del dollaro contro l'oro
- Gli USA aumentarono il rapporto dollaro/oro da \$20,67 a \$35 per oncia
 - Il dollaro valeva meno
- Altri paesi seguirono l'esempio e svalutarono le loro valute

- Falliscono tutti i tentativi di ripristinare il Gold standard anche perché i costi delle deflazioni sono sempre più forti e le organizzazioni dei lavoratori si oppongono.

Tra le due guerre

- Distruzione della fiducia nel sistema; timore di svalutazioni;
- Iper inflazione in Germania
- Limitato uso delle valute estere.

- Anni 30

Crisi economica internazionale, definitivo addio ai cambi fissi

Bretton Woods

- Nel 1944, 44 paesi si incontrarono nel New Hampshire, dando vita al DOLLAR STANDARD
- I paesi si accordarono per ancorare le proprie valute al dollaro USA, che era convertibile in oro a \$35/oncia;
- Si impegnarono a non usare svalutazioni competitive come arma di politica commerciale e per difendere le proprie valute,
- Le valute deboli avrebbero potuto essere svalutate fino al 10% senza alcuna approvazione;
- Si istituirono il FMI e la Banca Mondiale.

Bretton Woods

- Sistema basato sulla centralità degli USA (paese più potente del mondo ha valuta centrale);
- Ma dollaro è vincolato dalla convertibilità in oro: USA non hanno politica monetaria autonoma.

- Altre importanti differenze con Gold standard
 - controlli sui movimenti di capitali
 - prestiti dell'FMI

- L'accordo che istituiva il Fondo Monetario Internazionale (FMI) era stato profondamente influenzato dal crollo finanziario globale, dalle svalutazioni competitive, dalle guerre commerciali, dall'alta disoccupazione, dall'iperinflazione in Germania e altrove, e dalla generale disintegrazione del sistema economico che si era verificata tra le due guerre mondiali
- Lo scopo del FMI era cercare di evitare il ripetersi di quel caos tramite una combinazione di disciplina e flessibilità

- **Disciplina**

- Un tasso di cambio fisso impone disciplina economica e riduce l'inflazione
- Frena le svalutazioni competitive e porta stabilità nel commercio mondiale

- **Flessibilità**

- Concessione di prestiti:
 - Presta valuta estera ai paesi con problemi alla bilancia dei pagamenti
- Parità aggiustabili:
 - Permette ai paesi di svalutare la propria moneta più del 10% se la bilancia dei pagamenti presenta uno "squilibrio strutturale"

Il ruolo della Banca Mondiale

- Il nome ufficiale della Banca Mondiale è Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo
- Obiettivo: finanziare la ricostruzione dell'Europa e aiutare i paesi del terzo mondo
- Scalzata da Piano Marshall, si focalizzò sullo sviluppo
 - Presta denaro raccolto attraverso vendite di obbligazioni della BM
 - Agricoltura
 - Istruzione
 - Controllo della popolazione
 - Sviluppo urbano



Il collasso del regime di cambio a tassi fissi

- Il sistema di tassi di cambio fissi istituito a Bretton Woods ha funzionato bene fino alla fine degli anni Sessanta
 - Il dollaro USA era l'unica valuta che poteva essere convertita in oro
 - Il dollaro USA serviva come punto di riferimento per le altre valute
 - Qualsiasi pressione alla svalutazione del dollaro avrebbe causato problemi in tutto il mondo

Il collasso del regime di cambio a tassi fissi

- Fattori che hanno portato al crollo del sistema di cambi fissi:
 - Il presidente Johnson finanziò sia il suo programma sociale che la guerra in Vietnam stampando moneta
 - Alta inflazione e alta spesa per le importazioni
 - L'8 agosto 1971, il presidente Nixon annunciò che il dollaro non sarebbe stato più convertibile in oro
 - I paesi si accordarono per rivalutare le proprie valute contro il dollaro
 - Il 19 marzo 1972, il Giappone e buona parte dell'Europa decisero per la fluttuazione delle valute
 - Nel 1973, Bretton Woods fallisce perché la valuta chiave (il dollaro) è oggetto di un attacco speculativo

Tassi di cambio flessibili

- L'accordo giamaicano cambiò lo statuto del FMI per conformarsi alla nuova realtà di tassi di cambio flessibili
 - Si accettano i tassi di cambio flessibili
 - L'oro non è più un'attività di riserva
 - Le quote del FMI sono aumentate
- Il FMI mantiene il suo compito di aiutare i paesi a far fronte alle crisi macroeconomiche e valutarie.

I tassi di cambio dal 1973

- I tassi di cambio sono stati più volatili per diverse ragioni:
 - Crisi petrolifera -1971
 - Perdita di fiducia nel dollaro - 1977-78
 - Crisi petrolifera – 1979, l'OPEC aumenta il prezzo del petrolio
 - Inatteso incremento del valore del dollaro - 1980-85
 - Rapida diminuzione del valore del dollaro - 1985-87 e 1993-95
 - Parziale collasso del Sistema Monetario Europeo - 1992
 - Crisi valutaria asiatica - 1997

I tassi di cambio dal 1973

Forte aumento della velocità e della dimensione dei movimenti di capitale a breve termine:

- innovazione tecnologica;
- liberalizzazioni.

Aumenta molto la volatilità di breve termine.

Tasso di cambio effettivo del dollaro, gennaio 1973 – agosto 2007

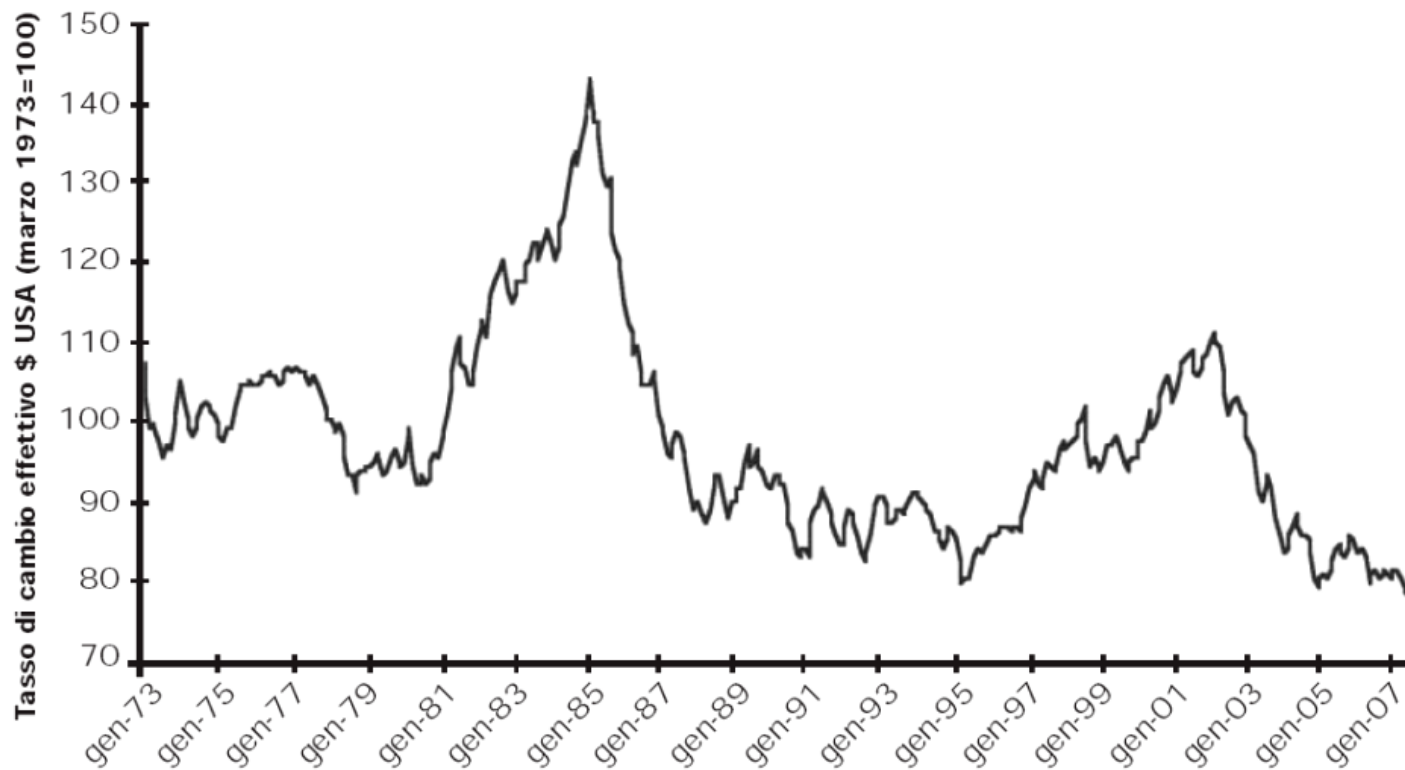


FIGURA 11.1 Tasso di cambio effettivo del dollaro, gennaio 1973-agosto 2007.

Regimi di cambio dei membri del FMI, luglio 2006

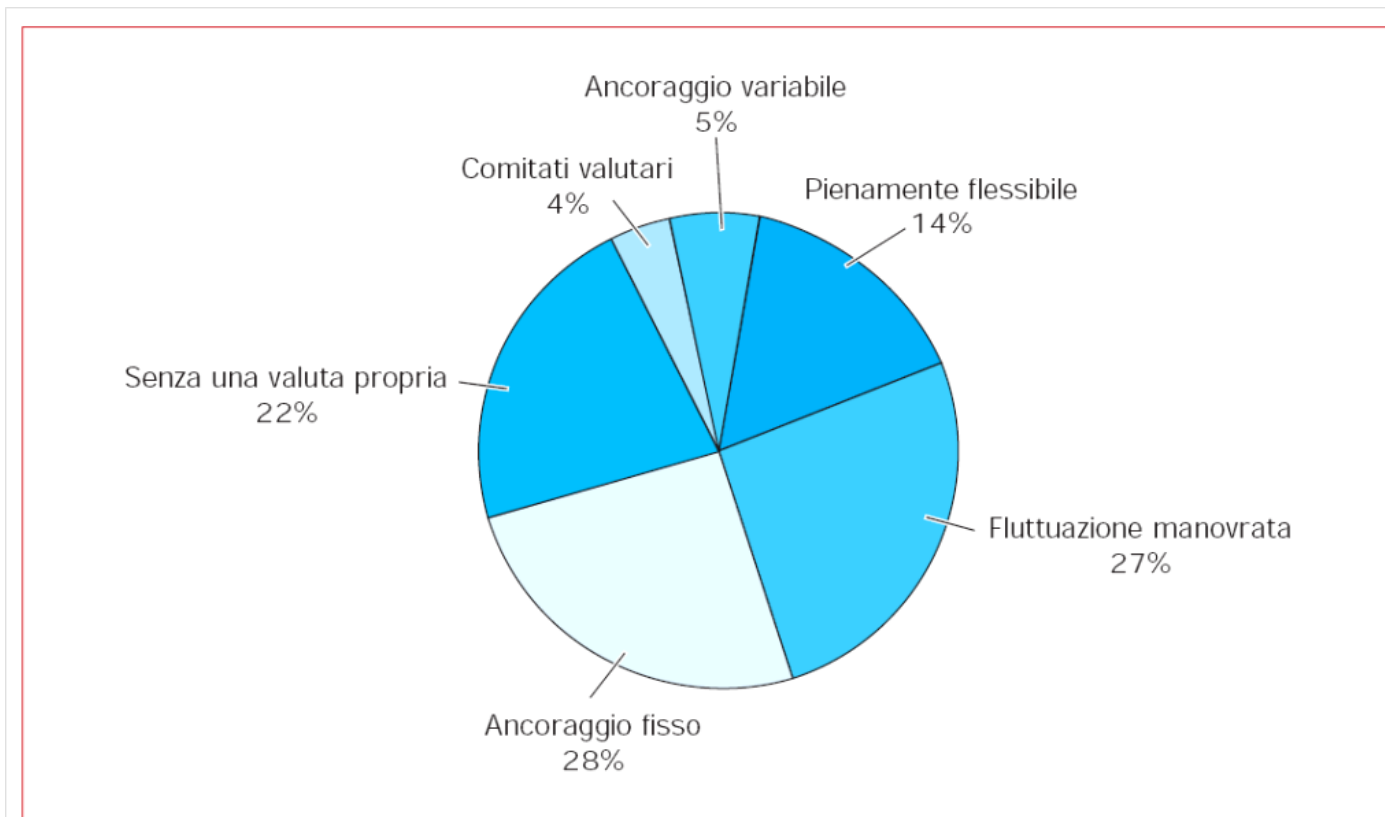


FIGURA 11.2 Regimi di cambio dei membri del FMI a fine luglio 2006.



L'Italia, lo SME, l'euro

Il Sistema Monetario Europeo

1979-1997

Le valute europee sono legate fra loro da una griglia di tassi di cambio basata su parità centrali. Ogni valuta ha una “banda di oscillazione” rispetto alla parità centrale del $\pm 3\%$ (la lira una banda più ampia).

Quando il cambio di una coppia di valute arriva al limite della banda di oscillazione, entrambe le Banche Centrali devono intervenire.

Ciascun paese può mutare la sua parità rispetto alle altre valute (svalutare) solo se gli altri sono d'accordo.

Crisi della lira, 1992

La lira fa parte dello SME (ha parità centrale), ma:

- l'inflazione italiana è più alta che negli altri paesi
- tassi di interesse sono più alti per compensare maggiore

Nel 1990 vengono liberalizzati i movimenti di capitali

Crisi di fiducia dell'Italia, 1992

- deficit persistenti di bilancio pubblico inducono timori per il debito pubblico, estremamente grande
- crisi sistema politico italiano
- Tangentopoli

Mercati “scommettono” contro l’Italia

- si aspettano uscita dallo SME e svalutazione
- vendono lire per guadagnare in conto capitale

Banca d'Italia difende la lira con riserve ufficiali, ma dopo una settimana deve cedere.

La lira esce dallo SME e si svaluta (aumenta export ma anche inflazione e tassi di interesse).

Rientrerà nello SME nel 1996.

Euro, dal 2001

- criteri di convergenza fissati nel 1992 per poter utilizzare la moneta unica dal 2001
- vengono fissati nel 1997 cambi fissi irrevocabili
- dal 2001 vengono eliminate le precedenti valute e i paesi aderenti utilizzano solo la moneta unica, l'euro
- è un sistema ancora più vincolante dei cambi fissi perché non è più possibile tornare alle valute precedenti e quindi a cambi flessibili

L'euro

- **Benefici:**

- Risparmio dall'uso di un'unica valuta
- Semplice comparazione tra i prezzi, facilitandone la riduzione
- Costringe all'efficienza e alla riduzione dei costi, senza svalutazioni
- Impedisce inflazione e aiuta stabilità monetaria in Europa
- Crea un mercato dei capitali europeo
- Rafforza l'Europa nel quadro internazionale

- **Costi, problemi:**

- I paesi perdono il controllo della politica monetaria
- La Banca Centrale Europea controlla la moneta, al solo fine di contenere l'inflazione
- L'UE non è *“un'area valutaria ottimale”*: le economie dei singoli paesi sono diverse e perdono il cambio come meccanismo di aggiustamento
- L'euro implica un maggiore coordinamento delle politiche economiche europee, con istituzioni europee

Tassi di cambio fissi vs tassi di cambio flessibili

- **Flessibili:**

- Autonomia della politica monetaria
 - Restituisce il controllo ai governi
- Aggiustamenti della bilancia commerciale
 - Si aggiusta la valuta per correggere squilibri commerciali

- **Fissi:**

- Disciplina monetaria: necessità di mantenere cambio fisso impedisce inflazione
- Stabilità: cambi sono prevedibili; questo favorisce il commercio e limita la speculazione internazionale

Tassi di cambio fissi vs tassi di cambio flessibili

- Vantaggi e svantaggi dei due regimi dipendono dalla fase storica e dalle diverse priorità di politica economica dei paesi
- In generale, cambi flessibili consentono maggiore autonomia, i cambi fissi consentono maggiore stabilità