

**Facoltà di Scienze Politiche Università di Bari**

**Corso di Economia Internazionale  
Prof. Gianfranco Viesti**

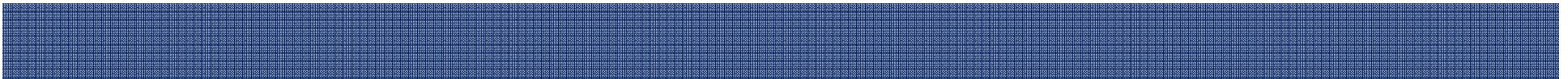
**Modulo 17**

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



# I regimi di cambio

- 1) Tassi di cambio flessibili  
Le Banche Centrali non intervengono; sono gli acquisti/vendite della valuta sul mercato ne stabiliscono il valore.



# I regimi di cambio

- 2) Forme intermedie
- Tassi di cambio ancorati o currency board
  - Si ancora la propria valuta ad un'altra importante (\$)
  - Popolare tra i piccoli stati
  - Evidenza di inflazione moderata
- Varie forme di “fluttuazione sporca”
  - Il tasso di cambio è flessibile, ma solo ad alcune condizioni/per alcuni valori (es. con un valore minimo o massimo che determina intervento delle Autorità)



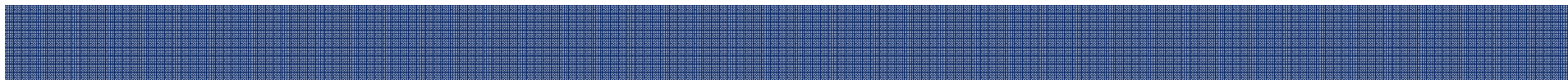
# I regimi di cambio

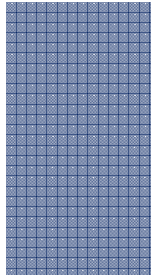
- 3) Tassi di cambio fissi

I tassi di cambio non mutano (quantomeno nel breve-medio periodo)

Sono le Banche Centrali attraverso una continua azione di vendita/acquisto di valute (con la propria moneta o con le riserve ufficiali) a mantenere fisso il cambio compensando sempre gli squilibri di domanda/offerta sul mercato valutario.

In genere sono accompagnati da limiti/controlli sui movimenti di capitali





# **Storia dei regimi di cambio**

# Il Gold Standard

- Sistema vigente a fine Ottocento (in varia forma), fino alla I Guerra Mondiale (predominio della sterlina)
- Ha radici nell'antico commercio dei mercanti (pagamenti in oro); poiché è scomodo spostare l'oro, venne cambiato in banconote convertibili in oro
- Ogni banconota ha un valore fissato in oro; è convertibile in oro; ogni paese deve detenere tanto oro quante sono le banconote in circolazione
- Il tasso di cambio ne è conseguenza: il valore relativo delle monete dipende dal loro contenuto di oro

- Come si mantiene stabilità dei cambi nel Gold Standard?
- Governi non intervengono (ideologia liberista)
- Gold standard ha meccanismo automatico di riequilibrio delle bilance commerciali (ignoriamo prestiti fra paesi).
  - Esempio: squilibrio commerciale:
    - Paese A in deficit
    - Paese B in surplus





- Che succede in A?

- Fuoriuscita di moneta (cioè oro) per finanziare il deficit (eccesso di import su export)
- Questo riduce la moneta circolante (riduzione dell'offerta di moneta). Non si può stampare perché occorre avere oro
- Meno moneta causa recessione; caduta della produzione, dell'occupazione, riduzione delle importazioni
- Meno moneta causa 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
- Nel paese A grande sofferenza sociale (disoccupazione, caduta del reddito)
- Sistem Ottocentesco: il benessere del paese è sottomesso alla sua stabilità finanziaria internazionale, ritenuta un valore più importante



- Gold standard consente globalizzazione commerciale e 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

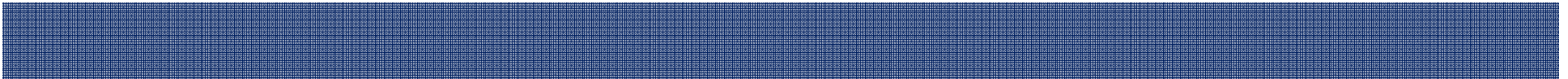


- La Grande Guerra cambia il mondo e interrompe la prima globalizzazione

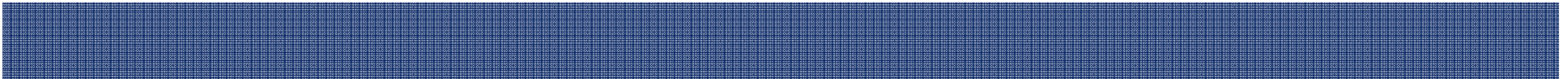


# Tra le due guerre

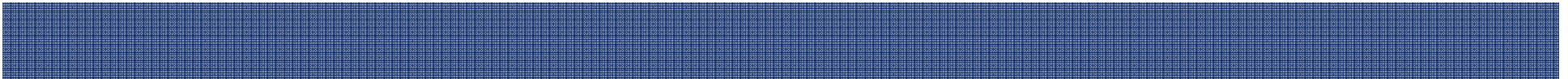
- Dopo la prima guerra mondiale, le forti spese di guerra influenzarono il valore delle monete in oro; paesi stampavano moneta per vincere la guerra ma creavano così inflazione
- Esempio: gli USA aumentarono il rapporto dollaro/oro da \$20,67 a \$35 per oncia. Ciò equivale a svalutare. Ma lo fanno tutti i paesi alle prese con l'inflazione.
- Il Gold Standard crolla



- Negli anni Venti e Trenta falliscono tutti i tentativi di ripristinare il Gold standard anche perché i costi sociali delle deflazioni sono sempre più forti e le organizzazioni dei lavoratori si oppongono.
- Paesi che mantengono cambio forte hanno poi grandi difficoltà nell'export; altri svalutano per poter esportare di più e aumentare l'occupazione



- 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



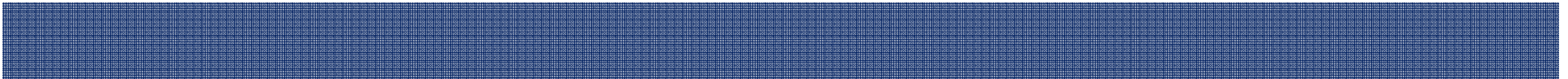


# Bretton Woods

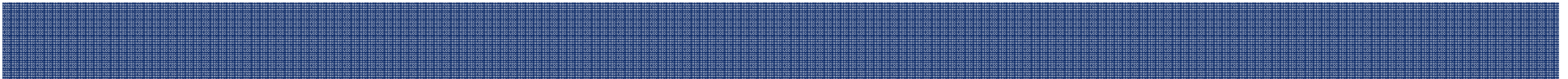
- Nel 1944, 44 paesi si incontrarono nel New Hampshire, dando vita al DOLLAR STANDARD
- I paesi si accordarono per ancorare le proprie valute al dollaro USA, che era convertibile in oro a \$35/oncia;
- Si impegnarono a non usare svalutazioni competitive come arma di politica commerciale e per difendere 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

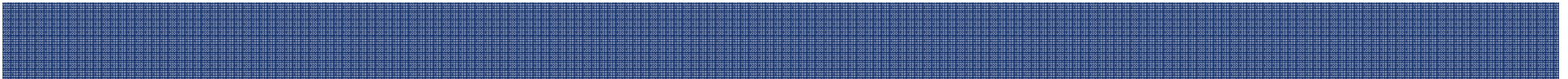
- Sistema basato sulla centralità degli USA (paese più potente del mondo ha valuta centrale);
- Ma dollaro è vincolato dalla convertibilità in oro: USA non hanno politica monetaria autonoma.



- Altre importanti differenze con Gold standard
  - controlli sui movimenti di capitali (introdotti in tutti i paesi)
  - prestiti dell'FMI ai paesi in difficoltà di bilancia dei pagamenti (FMI= banca delle nazioni)



- 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

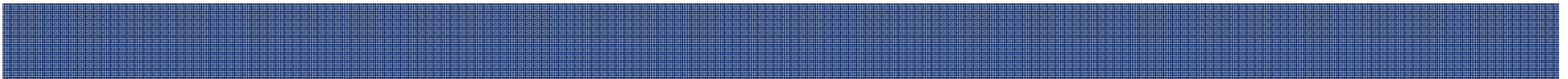


- **Disciplina**

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

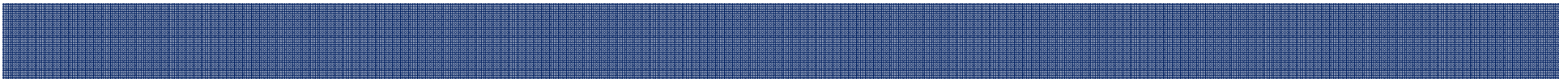
- **Flessibilità**

- 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”



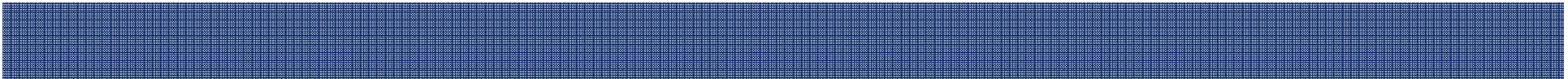
# Il collasso del regime di cambio a tassi fissi

- Il sistema di tassi di cambio fissi istituito a Bretton Woods ha funzionato benissimo 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
  - Stabilità dei cambi; limitate (e attese) svalutazioni
  - Ma: qualsiasi pressione alla svalutazione del dollaro avrebbe causato problemi in tutto il mondo



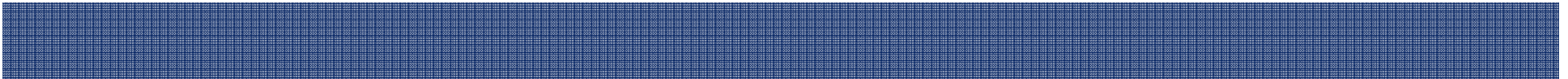
# Il collasso del regime di cambio a tassi fissi

- 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; ma dollaro ha valore fisso in oro!
  - 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



# Tassi di cambio flessibili

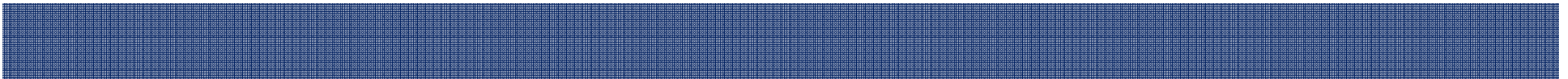
- Cambiò lo statuto del FMI per conformarsi alla nuova realtà di tassi di cambio flessibili
  - Si accettano i tassi di cambio flessibili
  - L'oro non è più un'attività di riserva a fronte della moneta
- Il FMI mantiene il suo compito di aiutare i paesi a far fronte alle crisi macroeconomiche e valutarie.





# I tassi di cambio dal 1973

- I tassi di cambio sono flessibili e diventano volatili (cambiamenti nel brevissimo termine) per diverse ragioni:
  - Crisi petrolifera -1973-4
  - Perdita di fiducia nel dollaro - 1977-78
  - Seconda crisi petrolifera – 1979
  - 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

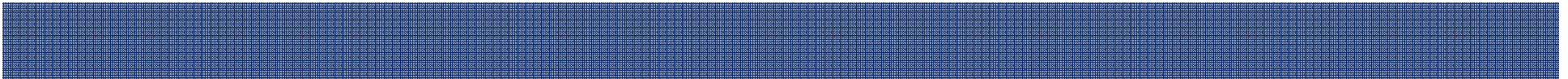


# I tassi di cambio dal 1973

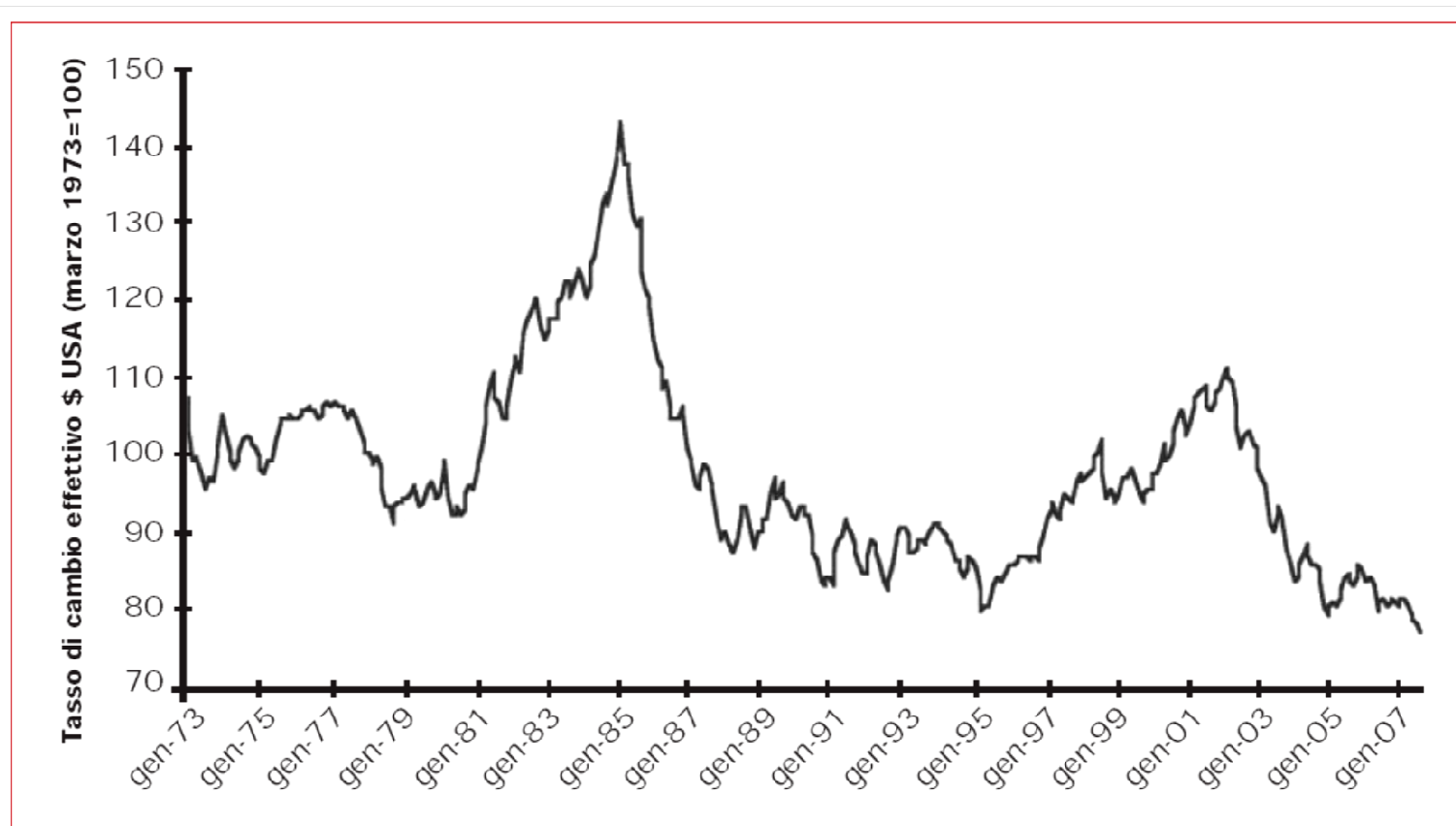
Forte aumento della velocità e della dimensione dei movimenti di capitale a breve termine:

- innovazione tecnologica;
- liberalizzazioni dei movimenti di capitale.

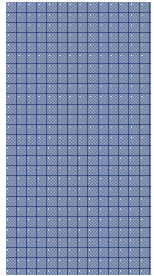
Aumenta molto la volatilità di breve termine.



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



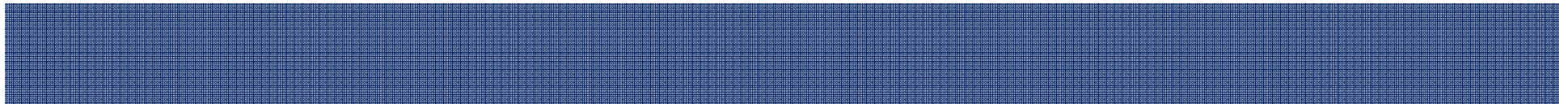
**FIGURA 11.1** Tasso di cambio effettivo del dollaro, gennaio 1973-agosto 2007.



# **L'Italia, lo SME, l'euro**

# **Il Sistema Monetario Europeo 1979-1997**

L'Europa reagisce ai problemi della volatilità dei cambi (pericolosa in un'area con grande integrazione commerciale), con vari tentativi falliti e poi con il successo del Sistema Monetario Europeo (1979)

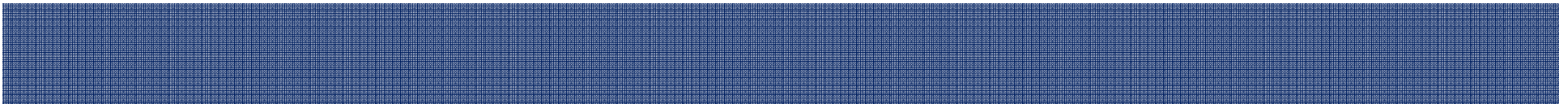


# Il Sistema Monetario Europeo 1979-1997

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 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.

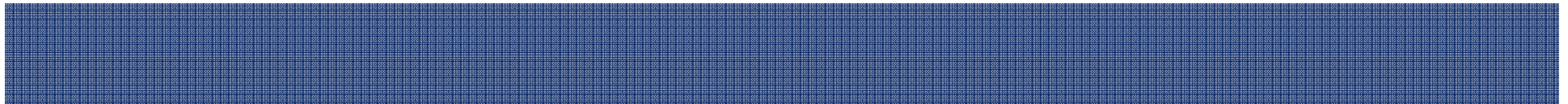


# Crisi della lira, 1992

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 tasso di cambio atteso in deprezzamento

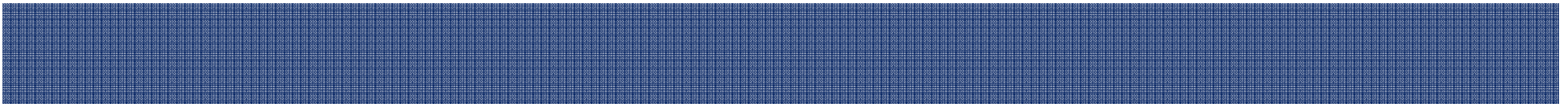
Intanto a seguito dell'Atto Unico Europeo (1985) nel 1990 vengono liberalizzati i movimenti di capitali



# Crisi di fiducia dell'Italia, 1992

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

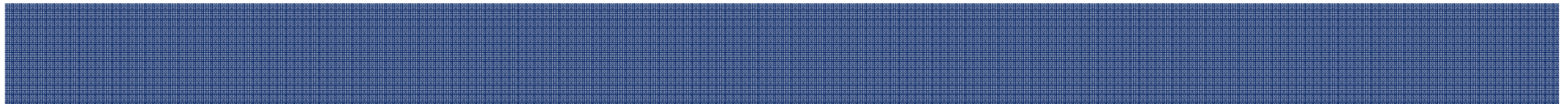
Quindi rischio paese si aggiunge alle aspettative di deprezzamento della lira (differenziale di inflazione)





# **Mercati “scommettono” contro l’Italia**

- si aspettano uscita della lira dallo SME e svalutazione ben al di là dei margini concessi
- per questo vendono lire, spostando all’estero capitali, per guadagnare sul valore dei propri titoli

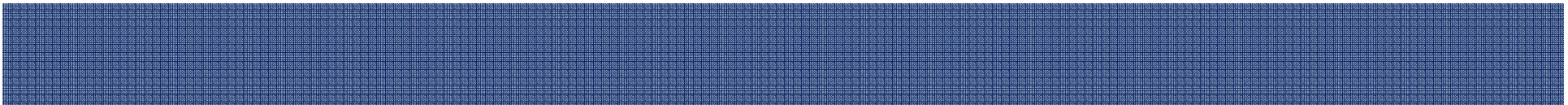


Banca d'Italia difende la lira con riserve ufficiali per impedire un eccessivo deprezzamento, ma dopo una settimana deve cedere.

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

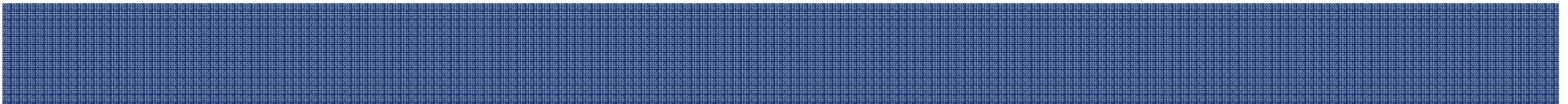
Rientrerà nello SME nel 1996.

Mercati sono più forti di una delle più importanti (e ricche in termini di riserve ufficiali) Banche Centrali del mondo



# 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



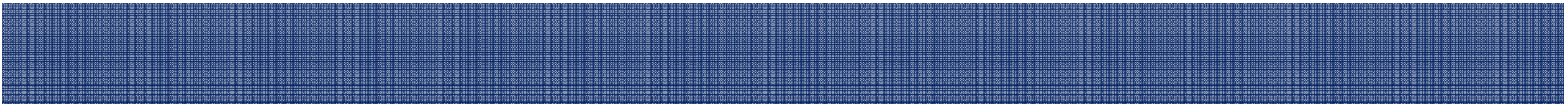
# L'euro

- **Benefici:**

- Risparmio dall'uso di un'unica valuta
- 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



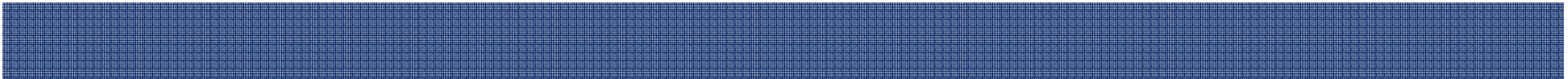
# In conclusione: meglio tassi di cambio fissi o tassi di cambio flessibili?

- **Flessibili:**

- Autonomia della politica monetaria
  - Conserva il controllo della moneta 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 dovrebbe limitare 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

