

**Tabella 7.7**  
Effetti degli interventi di politica economica statunitensi (aumento percentuale del PNL)

(Fonte: Masson P. (et al.), "Multimod Mark II: A Revised and Extended Model", IMF Occasional Paper, n. 71, 1990, tavole 9-10.)

	Espansione fiscale*	Espansione monetaria†
Stati Uniti	2,7	5,3
Giappone	0,4	-0,6
Germania	0,5	-0,8

\* Aumento della spesa pubblica pari al 5% del PNL.  
† Incremento del 10% dell'offerta di moneta.

La Tabella 7.7 mostra le stime relative all'impatto, in termini quantitativi, sul PNL degli Stati Uniti e all'estero prodotto da un'espansione fiscale e da un'espansione monetaria statunitensi, in un sistema di tassi di cambio flessibili. Viene riportata la variazione percentuale del PNL durante i primi due anni (in media), in risposta a due interventi: il primo consiste in un aumento sostenuto della spesa pubblica pari al 5% del PNL; il secondo è dato da un'espansione monetaria del 10%. Notate che il PNL degli Stati Uniti si espande in entrambi i casi (benché, secondo le stime, il moltiplicatore della politica fiscale sia relativamente piccolo, dato che gli USA da un lato sono un'economia relativamente chiusa, ma dall'altro operano in regime di cambi flessibili). In linea con il nostro modello, un'espansione fiscale statunitense fa crescere il prodotto all'estero; viceversa, un'espansione monetaria lo fa diminuire. Il motivo risiede nel fatto che il dollaro si deprezza e, di conseguenza, il resto del mondo ha una minore capacità concorrenziale.

#### 7.6.4 Politica beggar-thy-neighbor e svalutazione competitiva

Abbiamo dimostrato che un'espansione monetaria determina un deprezzamento del tasso di cambio, un incremento delle esportazioni nette e quindi una crescita del prodotto e dell'occupazione. Tuttavia, l'aumento delle esportazioni nette corrisponde a un deterioramento della bilancia commerciale per i Paesi stranieri: il deprezzamento interno, infatti, sposta la domanda dai prodotti esteri a quelli nazionali; ne consegue che all'estero produzione e occupazione diminuiscono. È per questo motivo che una variazione nella bilancia commerciale, indotta da un deprezzamento, è stata definita politica *beggar-thy-neighbor* (letteralmente "rovina il tuo vicino"): con questa espressione si indica la pratica di "esportare disoccupazione", ossia creare occupazione interna a spese del resto del mondo.

Riconoscere che il deprezzamento del cambio rappresenta principalmente uno strumento per spostare la domanda da un Paese all'altro, piuttosto che per modificare il livello della domanda mondiale, è importante. Ciò implica che la politica dell'aggiustamento del tasso di cambio può essere utile quando due Paesi si trovano in fasi diverse del ciclo economico, per esempio quando l'uno attraversa una fase di espansione (con sovraoccupazione) mentre l'altro è in recessione. In questo caso, una svalutazione da parte del Paese in fase di recessione sposterebbe la domanda mondiale a suo favore e agirebbe in modo da ridurre lo scostamento rispetto al livello di pieno impiego in entrambi i Paesi.

Per contro, quando i cicli economici delle varie nazioni sono fortemente sincronizzati, come accadde negli anni Trenta o nel periodo successivo alla crisi petrolifera del 1973, i movimenti dei tassi di cambio non sono molto efficaci ai fini della piena occupazione nel mondo. Se la domanda mondiale complessiva non è al livello appropriato, i movimenti dei tassi di cambio non correggono l'ammontare della domanda



### FORMALIZZAZIONE MATEMATICA 7.3

#### Modello IS-LM in economia aperta con perfetta mobilità dei capitali: un'analisi formale

Rispetto al caso dell'economia chiusa, il modello IS-LM in economia aperta deve essere completato dall'equazione dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti (funzione BP). Le tre equazioni, che determinano rispettivamente l'equilibrio sui mercati dei beni, sui mercati finanziari e sulla bilancia dei pagamenti, sono quindi:

$$\text{funzione IS in economia aperta} \quad Y = \alpha_m(\bar{A} + \bar{X} - bi + vR) = \alpha_m\left(\bar{A} + \bar{X} - bi + v\frac{eP_f}{P}\right) \quad [21]$$

$$\text{funzione LM} \quad i = \frac{\bar{L} - M/P}{h} + \frac{k}{h}Y \quad [22]$$

BP = 0 con perfetta mobilità dei capitali  
(Equazione [20b])

$$i = i_f$$

Nel breve periodo i prezzi sono dati, quindi nel sistema le variabili incognite sono: il reddito  $Y$ , il tasso d'interesse  $i$ , l'offerta di moneta  $M$  e il tasso di cambio nominale  $e$ . Poiché abbiamo tre equazioni e quattro incognite, occorre un'ulteriore equazione in modo da determinare univocamente la soluzione del sistema. L'equazione mancante è, a seconda del regime dei cambi:

$$\text{regime di cambi fissi} \quad e = \bar{e} \quad [23a]$$

in cui le Banche Centrali fissano il tasso di cambio nominale;

$$\text{regime di cambi flessibili} \quad M = \bar{M} \quad [23b]$$

in cui le Banche Centrali lasciano il tasso di cambio libero di fluttuare e quindi non perdono il controllo della quantità di moneta.

Le Equazioni [23a] e [23b] mostrano già quanto teorizzato da Mundell e Fleming: in regime di cambi flessibili la politica monetaria è uno strumento efficace (a differenza di quella fiscale), mentre in regime di cambi fissi accade l'esatto opposto.

Risolviendo questo sistema di quattro equazioni si determina l'equilibrio del sistema economico nel breve periodo.

aggregata, ma influiscono sostanzialmente solo sulla ripartizione di una *data* domanda mondiale tra i vari Paesi.

Analogamente, variazioni dei tassi di cambio tra un gruppo di Paesi che si trovano in situazioni simili di crisi economica possono spostare la domanda soltanto nell'ambito delle nazioni in questione, rappresentando quindi una politica di tipo beggar-thy-neighbor.

Ciò nonostante, dal punto di vista di un singolo Paese, la svalutazione porta ad attirare la domanda mondiale e far crescere il prodotto nazionale. Se ciascun Paese cercasse di svalutare la propria moneta per aumentare la competitività, si verificherebbero **svalutazioni competitive** e spostamenti della domanda mondiale da un Paese all'altro, piuttosto che un aumento del livello della spesa nel mondo. Se tutti i Paesi cercassero di svalutare la loro moneta all'incirca nella stessa misura, alla fine i tassi di cambio si troverebbero pressoché nella situazione di partenza. Per incrementare la domanda e il prodotto in ciascun Paese, quando la domanda aggregata mondiale non si trova al livello appropriato, sono necessarie, più che svalutazioni unilaterali, politiche monetarie e fiscali coordinate.

#### Svalutazioni competitive

Svalutazioni accettate da un Paese al fine di migliorare la propria bilancia commerciale, danneggiando un altro Paese; catena di svalutazioni di ritorsione.



## Riepilogo

- La bilancia dei pagamenti è il conto in cui vengono registrate le transazioni economiche internazionali di un Paese: il conto corrente (o partite correnti) registra il commercio in beni e servizi e i trasferimenti; il conto capitale registra, per esempio, i trasferimenti di attività intangibili; il conto finanziario registra gli acquisti e le vendite di attività. Ogni transazione che dia luogo a un pagamento da parte di un residente nel nostro Paese costituisce una voce passiva nella nostra bilancia dei pagamenti.
- L'avanzo complessivo della bilancia dei pagamenti è la somma dell'avanzo in conto corrente, in conto capitale e in conto finanziario. Se la bilancia dei pagamenti è complessivamente in disavanzo, significa che effettuiamo all'estero più pagamenti di quanti i residenti all'estero ne effettuino a noi. La valuta estera necessaria per questi pagamenti viene fornita dalle riserve della Banca Centrale.
- In regime di tassi di cambio fissi, la Banca Centrale mantiene costante il prezzo delle valute estere in termini di moneta nazionale, acquistando e vendendo valuta estera al tasso di cambio fisso. A questo scopo la Banca Centrale deve detenere riserve in valuta estera.
- In regime di tassi di cambio fluttuanti, o flessibili, il tasso di cambio può variare da un momento all'altro. In un sistema di fluttuazione "pulita", il tasso di cambio è determinato dalla domanda e dall'offerta, senza l'intervento della Banca Centrale. In un sistema di fluttuazione "sporca", la Banca Centrale interviene sul mercato dei cambi, acquistando e vendendo valuta estera nel tentativo di sostenere il tasso di cambio.
- L'introduzione del commercio internazionale di beni implica che parte della domanda di prodotti nazionali provenga dall'estero e, d'altro canto, parte della spesa dei residenti nel nostro Paese sia destinata a beni di produzione estera. La domanda di prodotti nazionali dipende dal tasso di cambio reale nonché dal livello del reddito interno ed estero. Un deprezzamento reale della nostra moneta o un aumento del reddito estero fa crescere le esportazioni nette e spostare la curva *IS* verso destra. Il mercato dei beni è in equilibrio quando la domanda di prodotti nazionali è uguale all'ammontare della loro offerta.
- L'introduzione dei movimenti di capitali mette in evidenza gli influssi delle politiche monetaria e fiscale sulla bilancia dei pagamenti, mediante gli effetti dei tassi d'interesse sui flussi di capitali. Un aumento del tasso d'interesse interno rispetto a quello mondiale determina un afflusso di capitali che può finanziare un disavanzo in conto corrente.
- Quando la mobilità dei capitali è perfetta, i tassi d'interesse interni non possono differire da quelli esteri. Ciò ha implicazioni importanti per quanto riguarda gli effetti della politica monetaria e fiscale in regime di tassi di cambio fissi e fluttuanti. Questi effetti sono riassunti nella Tabella 7.8.
- In regime di tassi di cambio fissi e perfetta mobilità dei capitali, la politica monetaria non ha efficacia nell'incidere sulla produzione: qualsiasi tentativo di ridurre il tasso d'interesse interno mediante l'incremento dello stock monetario determinerebbe un ingente flusso di capitali in uscita, provocando un deprezzamento che la Banca Centrale dovrebbe compensare acquistando moneta nazionale in cambio di valuta estera. Di conseguenza, la quantità di moneta nazionale si ridurrebbe fino a quando non fosse ritornata al livello iniziale. In presenza di tassi di cambio fissi e perfetta mobilità dei capitali, la Banca Centrale non può condurre una politica monetaria indipendente.
- La politica fiscale è assai efficace in un sistema di tassi di cambio fissi e perfetta mobilità dei capitali. Un'e-

**Tabella 7.8**  
Effetti delle politiche monetaria e fiscale in regime di perfetta mobilità dei capitali

Politica	Tassi di cambio fissi	Tassi di cambio flessibili
Espansione monetaria	Produzione invariata; riduzione delle riserve pari all'aumento dello stock monetario	Espansione della produzione; miglioramento della bilancia commerciale; deprezzamento del cambio
Espansione fiscale	Espansione della produzione; peggioramento della bilancia commerciale	Produzione invariata; riduzione delle esportazioni nette; apprezzamento del cambio



spansione fiscale tende a far salire il tasso d'interesse, inducendo quindi la Banca Centrale ad aumentare lo stock di moneta per mantenere costante il tasso di cambio; ciò rafforza l'effetto espansivo della politica fiscale.

- In regime di tassi fluttuanti, la politica monetaria, al contrario di quella fiscale, è assai efficace nell'influire sulla produzione. Un'espansione monetaria comporta un deprezzamento, un aumento delle esportazioni e, quindi, della produzione. Un'espansione fiscale, vice-

versa, determina un apprezzamento e spiazza completamente le esportazioni nette.

- Se un'economia con tassi di cambio fluttuanti ha al suo interno una situazione di disoccupazione, la Banca Centrale può intervenire per far deprezzare il tasso di cambio, in modo da incrementare le esportazioni nette e, quindi, la domanda aggregata. Tali misure sono note come politiche beggar-thy-neighbor, poiché l'aumento della domanda di prodotti nazionali va a discapito della domanda di beni di produzione estera.

## Domande di ripasso

- 7.1** Talvolta si dice che l'attività della Banca Centrale è un elemento necessario affinché la bilancia dei pagamenti sia in disavanzo. Come si spiega questa affermazione?
- 7.2\*** Considerate un Paese che si trova in una situazione di piena occupazione e bilancia commerciale in pareggio. Il tasso di cambio è fisso e non c'è mobilità dei capitali. A quale dei seguenti tipi di perturbazione si può porre rimedio con i consueti strumenti di stabilizzazione della domanda aggregata? Indicate, caso per caso, l'impatto sull'equilibrio esterno e interno, nonché la politica economica adeguata da adottare.
- a. Una perdita di mercati delle esportazioni.
  - b. Una riduzione del risparmio e un corrispondente aumento della domanda di prodotti nazionali.
  - c. Un incremento della spesa pubblica.
  - d. Uno spostamento della domanda dalle importazioni ai beni di produzione nazionale.
  - e. Una riduzione delle importazioni con un corrispondente incremento del risparmio.
- 7.3** Spiegate come e perché la politica monetaria mantiene la propria efficacia in presenza di perfetta mobilità dei capitali.
- 7.4** **a.** Se il tasso di cambio dollaro/sterlina aumenta, significa che il dollaro si è deprezzato o apprezzato?
- b.** Che cosa è accaduto alla sterlina?
- 7.5** Qual è la differenza tra deprezzamento e svalutazione?
- 7.6\*** Spiegate la teoria della parità dei poteri d'acquisto relativa al comportamento di lungo periodo del tas-

so di cambio. Indicate se vi sono circostanze in cui non vi aspettate che la relazione PPP sia valida.

- 7.7\*** Perché per gli economisti è importante che la PPP sia valida o meno?
- 7.8\*** Quando si dice che un Paese è in una situazione di equilibrio esterno, e quando in equilibrio interno? L'obiettivo della politica economica dovrebbe essere la realizzazione di uno dei due oppure di entrambi i tipi di equilibrio?
- 7.9** Secondo il modello di Mundell-Fleming, quando i tassi di cambio sono fissi e i capitali perfettamente mobili risulterà più efficace la politica fiscale o quella monetaria? Spiegate perché.
- 7.10** Il vostro Paese sta attraversando una recessione e voi ritenete che una politica di deprezzamento del tasso di cambio stimolerà la domanda aggregata e darà avvio a una fase di ripresa.
- a. Che cosa si può fare per provocare il deprezzamento?
  - b. Come potrebbero reagire gli altri Paesi?
  - c. Quando questa politica si potrebbe definire di tipo beggar-thy-neighbor?
- 7.11** Supponete che i capitali siano perfettamente mobili, il livello dei prezzi fisso e il tasso di cambio flessibile. Il settore pubblico aumenta i propri acquisti di beni e servizi. Spiegate perché ciò non incide sul livello di equilibrio del prodotto e dei tassi d'interesse. Mostrate, quindi, se il conto corrente migliora o peggiora in seguito all'aumento della spesa pubblica per beni e servizi.
- 7.12\*** Nel 1990-92 la Finlandia si trovò in gravi difficoltà. Il crollo delle esportazioni verso l'Unione Sovietica

\* Un asterisco indica che la domanda è più difficile della media.

tica e un brusco calo dei prezzi della pasta di legno e della carta (importanti prodotti d'esportazione) determinarono una recessione e un disavanzo in conto corrente. Quali politiche di aggiustamento suggerireste di adottare in una situazione di questo tipo?

**7.13** Quali sono le conseguenze di un'espansione fiscale sul prodotto e sui tassi d'interesse in presenza di prezzi e tassi di cambio fissi e perfetta mobilità dei capitali? Illustratele in modo rigoroso e anche graficamente. Per quale arco temporale l'ipotesi dei prezzi fissi è valida? Motivate la vostra risposta.

## Problemi



Soluzioni dei problemi  
e di test a risposta  
multipla sul sito  
[www.ateneonline.it/  
dornbusch11e](http://www.ateneonline.it/dornbusch11e)

- 7.1** Supponete di aspettarvi che, l'anno prossimo, la sterlina si deprezzerà del 6%. Nell'ipotesi in cui il tasso d'interesse in Italia sia pari al 4%, a quanto dovrebbe ammontare il tasso d'interesse dei titoli in sterline, per esempio i titoli di Stato, per indurvi ad acquistarli oggi e venderli fra un anno in cambio di euro?
- 7.2\*** Questo problema riguarda gli effetti di ripercussione di un'espansione interna, alla luce del fatto che, come conseguenza, la produzione all'estero aumenta. Supponete che nel nostro Paese vi sia un incremento della spesa autonoma,  $\Delta \bar{A}$ , che si riversa interamente sui beni di produzione nazionale. (Ipotezzate, nell'intero svolgimento del problema, che i tassi d'interesse siano costanti.)
- Quali sono le conseguenze sul reddito, a prescindere degli effetti di ripercussione? Qual è l'impatto sulle importazioni del nostro Paese? Indicate con  $\Delta Q$  l'incremento delle importazioni.
  - Utilizzando il risultato relativo all'aumento delle importazioni, considerate ciò che accade all'estero. Il fatto che le nostre importazioni crescano significa che gli altri Paesi registrano un incremento delle esportazioni e, quindi, un aumento della domanda dei loro prodotti: ne consegue che la loro produzione si espande. Ipotezzando che  $s^*$  indichi la propensione marginale estera al risparmio e  $m^*$  la propensione marginale estera alle importazioni, in che misura si espanderà il reddito di un Paese straniero in seguito a un incremento delle sue esportazioni?
  - Mettete ora insieme i dati per scrivere la nota equazione dell'equilibrio del mercato nazionale dei beni: la variazione dell'offerta,  $\Delta Y$ , è uguale alla variazione complessiva della domanda,  $\Delta \bar{A} + \Delta X - m\Delta Y + (1 - s)\Delta Y$ , ossia:

$$\Delta Y = \frac{\Delta \bar{A} + \Delta X}{s + m}$$

Poiché l'aumento delle nostre esportazioni,  $\Delta X$ , equivale all'incremento delle importazioni da parte degli altri Paesi, possiamo sostituire a  $\Delta X$  la risposta data al punto **b.**, in modo da ottenere un'espressione generale del moltiplicatore in presenza degli effetti di ripercussione.

- Sostituite la risposta fornita al punto **b.** nella formula della variazione delle esportazioni nazionali,  $\Delta X = m^*\Delta Y^*$ .
- Calcolate la variazione completa del nostro reddito, tenendo conto degli effetti di ripercussione. Confrontate ora questo risultato con quello ottenuto senza considerare tali effetti: che differenza comportano gli effetti di ripercussione? In presenza di questi ultimi l'espansione del nostro reddito è maggiore o minore?

\* Un asterisco indica che il problema è più difficile della media.

**f.** Considerate in assenza di commercio internazionale.

**7.3** Applicate la matematica 7.1,

$M/P =$

**a.** Un'economia dai segmenti  $h = 120$ . Calcolate l'assicurazione.

**b.** Un'economia dai segmenti  $i_f = 10$ . Calcolate il cambio.

**c.** Un'economia dai segmenti  $i_f = 10$ . Calcolate le esportazioni ( $\bar{X}$ ) e le importazioni ( $\bar{M}$ ) bio reattive.



- f. Considerate l'effetto di un'espansione interna sulla bilancia commerciale in presenza e in assenza degli effetti di ripercussione. Se si tiene conto di questi ultimi, il disavanzo commerciale è maggiore o minore?

**7.3** Applicate al seguente problema le espressioni analitiche dei box Formalizzazione matematica 7.1, 7.2 e 7.3, nelle quali si utilizza la seguente simbologia:

$A$  = componente autonoma della domanda aggregata

$\alpha_m$  = moltiplicatore del reddito in economia aperta

$e$  = tasso di cambio nominale

$P_f$  = livello dei prezzi esteri

$P$  = livello dei prezzi interni

$R$  = tasso di cambio reale, dato da  $eP_f/P$

$M/P$  = quantità di moneta reale, dove  $M$  = quantità nominale di moneta

$b$  = sensibilità degli investimenti al tasso di interesse

$v$  = sensibilità delle esportazioni nette al tasso di cambio reale

$m$  = sensibilità delle importazioni al livello del reddito

$k$  = sensibilità della domanda di moneta al livello del reddito

$h$  = sensibilità della domanda di moneta al tasso d'interesse

$i_f$  = tasso d'interesse internazionale

- a. Un'economia aperta con perfetta mobilità dei capitali e cambi fissi è caratterizzata dai seguenti dati:  $A = 160$ ,  $v = 60$ ,  $\alpha_m = 2$ ,  $R = 2$ ,  $M/P = 260$ ,  $b = 200$ ,  $k = 0,5$ ,  $h = 1200$ ,  $i_f = 5\%$ ,  $P = 1$ .

Calcolate il livello di equilibrio del reddito  $Y$  e il valore dell'offerta di moneta  $M$  che assicura l'equilibrio interno ed esterno.

- b. Un'economia aperta con perfetta mobilità dei capitali e cambi flessibili è caratterizzata dai seguenti dati:  $A = 60$ ,  $v = 40$ ,  $\alpha_m = 2$ ,  $M = 700$ ,  $b = 200$ ,  $h = 300$ ,  $k = 0,5$ ,  $i_f = 10\%$ ,  $P = 10$ ,  $P_f = 50$ . Calcolate i livelli di equilibrio del reddito  $Y$ , del tasso di cambio reale  $R$  e del tasso di cambio nominale  $e$ .

- c. Un'economia aperta con perfetta mobilità dei capitali e cambi flessibili è caratterizzata dai seguenti dati:  $A = 300$ ,  $v = 30$ ,  $\alpha_m = 2$ ,  $m = 0,10$ ,  $M/P = 350$ ,  $b = 2000$ ,  $i_f = 10\%$ ,  $h = 0$ ,  $k = 0,5$ ,  $P = 1$ . Sapendo che la componente autonoma delle esportazioni ( $\bar{X}$ ) è pari a 10, determinate il livello di equilibrio del reddito  $Y$ , del tasso di cambio reale  $R$  e del saldo della bilancia commerciale ( $NX$ ).

### Mappa concettuale

