

# Politica Economica II canale CLE (M-Z)

QUATTORDICESIMA LEZIONE

# La teoria della bilancia dei pagamenti

- Quali forze economiche “muovono” le componenti della BdP?

Analizziamo separatamente

- partite correnti (movimenti di merci e servizi)
- conto finanziario (movimenti di capitali)

# Tasso di cambio reale e partite correnti

$$\varepsilon = ep / p^*$$

Rapporto fra prezzi interni e prezzi esteri espresso nella stessa valuta

$e = p^*/p$ : cambio nominale certo (valuta nazionale) per incerto (valuta estera)

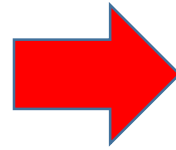
$p$ : prezzi interni (valuta nazionale)

$p^*$ : prezzi esteri (valuta estera)

$ep$ : prezzi interni in valuta estera

# I diversi tassi di cambio

- Tasso di cambio nominale tra moneta  $i$  e moneta  $j$  e livello generale dei prezzi in  $i$  e  $j$
- **Tasso di cambio reale bilaterale**
- Quota di  $j$  nel commercio estero di  $i$
- **Tasso di cambio reale effettivo** = media geometrica dei tassi bilaterali



$$S_{ij}, P_i, P_j$$

$$Q_{ij} = S_{ij} \frac{P_i}{P_j}$$

$$\alpha_{ij} \geq 0, \sum_j \alpha_{ij} = 1$$

$$Q_i = \prod_j Q_{ij}^{\alpha_{ij}}$$

# Tasso di cambio reale: esempio

$p$ : prezzo di un caffè a Roma = 0.60 EUR

$p^*$ : prezzo di un caffè a New York = 0.70 USD

$e$ : quantità di dollari acquistata con 1 € = 1.3

$ep$ :  $1.3 \times 0.6 = 0.78$  prezzo in dollari del caffè italiano

$\varepsilon = 0.78 / 0.7 = 1.114$

Il caffè italiano è più caro di quello americano dell'11.4%

- Andiamo a prendere un caffè a New York?
- Dollaro sottovalutato o euro sopravvalutato?

<https://www.economist.com/news/2019/01/10/the-big-mac-index>

# Effetto Balassa-Samuelson

- Il tasso di cambio reale dipende direttamente dal differenziale di produttività nel settore dei beni commerciabili. Un paese la cui produttività cresce più che nei *partners* commerciali, vede il suo tasso reale aumentare.
- L'ampiezza dipende dalla quota del settore dei beni non commerciabili  $\alpha$

Diminuzione del tasso di cambio (deprezzamento reale): aumenta il prezzo relativo di ogni unità importata

Quale effetto sulla bilancia dei pagamenti? => **Condizione Marshall-Lerner**

# Determinanti di import e export

$$M = M\left(\underset{+}{Y}, \underset{+}{\varepsilon}\right) \quad X = X\left(\underset{+}{Y^*}, \underset{-}{\varepsilon}\right)$$

Un aumento del cambio reale (perdita di competitività)

- fa aumentare le importazioni
- fa diminuire le esportazioni

Le funzioni di domanda dipendono anche dal reddito dell'area di riferimento (interno o estero)

# Gli effetti dei prezzi e del cambio

$$\left. \begin{array}{l} \uparrow p \\ \uparrow e \\ \downarrow p^* \end{array} \right\} \Rightarrow \quad \uparrow \varepsilon \quad \Rightarrow \uparrow M, \downarrow X \Rightarrow \quad \downarrow CA$$

$$\left. \begin{array}{l} \downarrow p \\ \downarrow e \\ \uparrow p^* \end{array} \right\} \Rightarrow \quad \downarrow \varepsilon \quad \Rightarrow \downarrow M, \uparrow X \Rightarrow \quad \uparrow CA$$

Perdita di competitività = deterioramento delle partite correnti

Guadagno di competitività = miglioramento delle partite correnti



Sintetizziamo gli effetti di prezzi,  
cambio e reddito

$$CA \approx X - M = f\left(\bar{p}, \bar{p}^*, \bar{e}, \bar{Y}, \bar{Y}^*\right)$$

Le partite correnti migliorano:

- se diminuiscono i prezzi o il reddito interno
- se il cambio si svaluta
- se aumentano i prezzi o il reddito estero

Le partite correnti peggiorano:...

# Condizione Marshall-Lerner e la curva J

- Qual è l'effetto su B di una variazione di Q (prezzo relativo dei beni nazionali in termini di beni esteri)?

$$B(Q) = X(Q) - M(Q) / Q$$

$$dB = dX - \frac{dM}{Q} + \frac{MdQ}{Q^2}$$

$$\frac{dB}{X} = \frac{dX}{X} - \frac{1}{\theta} \frac{dM}{M} + \frac{1}{\theta} \frac{dQ}{Q}; \quad \theta \equiv QX / M; \quad \frac{dX}{X} = -\varepsilon_X \frac{dQ}{Q}; \quad \frac{dM}{M} = \varepsilon_M \frac{dQ}{Q}$$

- **Curva J**

- Gli effetti di volume sono lenti mentre l'effetto in valore è immediato

$$\frac{dB}{X} = -\left(\varepsilon_X + \frac{\varepsilon_M}{\theta} - \frac{1}{\theta}\right) \frac{dQ}{Q}$$

$$\theta = 1 \Rightarrow \frac{dB}{X} = -(\varepsilon_X + \varepsilon_M - 1) \frac{dQ}{Q} \Rightarrow$$

$$\frac{dQ}{Q} < 0 \Rightarrow dB > 0 \Leftrightarrow \varepsilon_X + \varepsilon_M > 1$$

# «Pricing to market», «markup» e «pass-through»

- A quali condizioni in concorrenza monopolistica non è ottimale trasferire integralmente la variazione del tasso di cambio sui prezzi nei mercati di esportazione?
- **Pass-through incompleto** => il prezzo delle esportazioni non può essere considerato costante nella condizione M-L
- **Condizione Marshall-Lerner-Robinson**

# Determinanti dei movimenti di capitale

I capitali affluiscono:

- se i tassi di interesse nazionali sono più remunerativi di quelli esteri
- se ci si aspetta una rivalutazione della valuta nazionale

I capitali defluiscono:

- se i tassi di interesse esteri sono più remunerativi...
- se ci si aspetta una svalutazione...

# Gli effetti di interessi e svalutazione (1)

$$\left. \begin{array}{l} \uparrow r \\ \uparrow \dot{e}^E \\ \downarrow r^* \end{array} \right\} \Rightarrow \text{afflusso} \Rightarrow \uparrow MK \Rightarrow \downarrow \Delta AFN$$

Si ha afflusso di capitali (diminuzione delle AFN) se:

- i tassi nazionali aumentano
- ci si aspetta una rivalutazione
- i tassi esteri diminuiscono

## Gli effetti di interessi e svalutazione (2)

$$\left. \begin{array}{l} \downarrow r \\ \downarrow e^e \\ \uparrow r^* \end{array} \right\} \Rightarrow \text{deflusso} \Rightarrow \downarrow MK \Rightarrow \uparrow \Delta AFN$$

Si ha deflusso di capitali (aumento delle AFN) se:

- i tassi nazionali diminuiscono
- ci si aspetta una svalutazione
- i tassi esteri aumentano

# Determinanti del saldo complessivo

- Abbiamo quindi:

$$BP = f \left( \overset{-}{p}, \overset{+}{p^*}, \overset{-}{e}, \overset{-}{Y}, \overset{+}{Y^*} \right) + g \left( \overset{+}{r}, \overset{-}{r^*}, \overset{+}{\dot{e}^e} \right)$$

- In sintesi:

$$BP = \varphi \left( \overset{-}{p}, \overset{+}{p^*}, \overset{-}{e}, \overset{-}{Y}, \overset{+}{Y^*}, \overset{+}{r}, \overset{-}{r^*}, \overset{+}{\dot{e}^e} \right)$$

# Le determinanti endogene

Se consideriamo esogene:

- le variabili estere
- i prezzi (ipotesi keynesiana standard di breve periodo)

Le riserve ufficiali aumentano:

- se si svaluta il cambio
- se diminuisce il PIL
- se aumenta il tasso di interesse

$$BP = h(e, Y, r)$$

Ricordiamo che aumento riserve = aumento offerta di moneta (in assenza di sterilizzazione)



# Il modello keynesiano in economia aperta

Estensione all'economia aperta del modello IS/LM. Tre curve:

- IS: equilibrio reale = uguaglianza fra domanda e offerta aggregata
- LM: equilibrio monetario = uguaglianza fra domanda e offerta di moneta
- BP: equilibrio esterno =  $BP=0$

Modello IS/LM/BP o modello di Mundell-Fleming

# La curva BP (1)

- Se consideriamo una  $h$  lineare abbiamo:

$$BP = h\left(\overset{-}{e}, \overset{-}{Y}, \overset{+}{r}\right) = \kappa r - \xi e - mY$$

- In equilibrio  $BP = 0$ :

$$0 = \kappa r - \xi e - mY$$

- Risolviamo rispetto a  $r$

$$r = \frac{\xi}{\kappa} e + \frac{m}{\kappa} Y$$

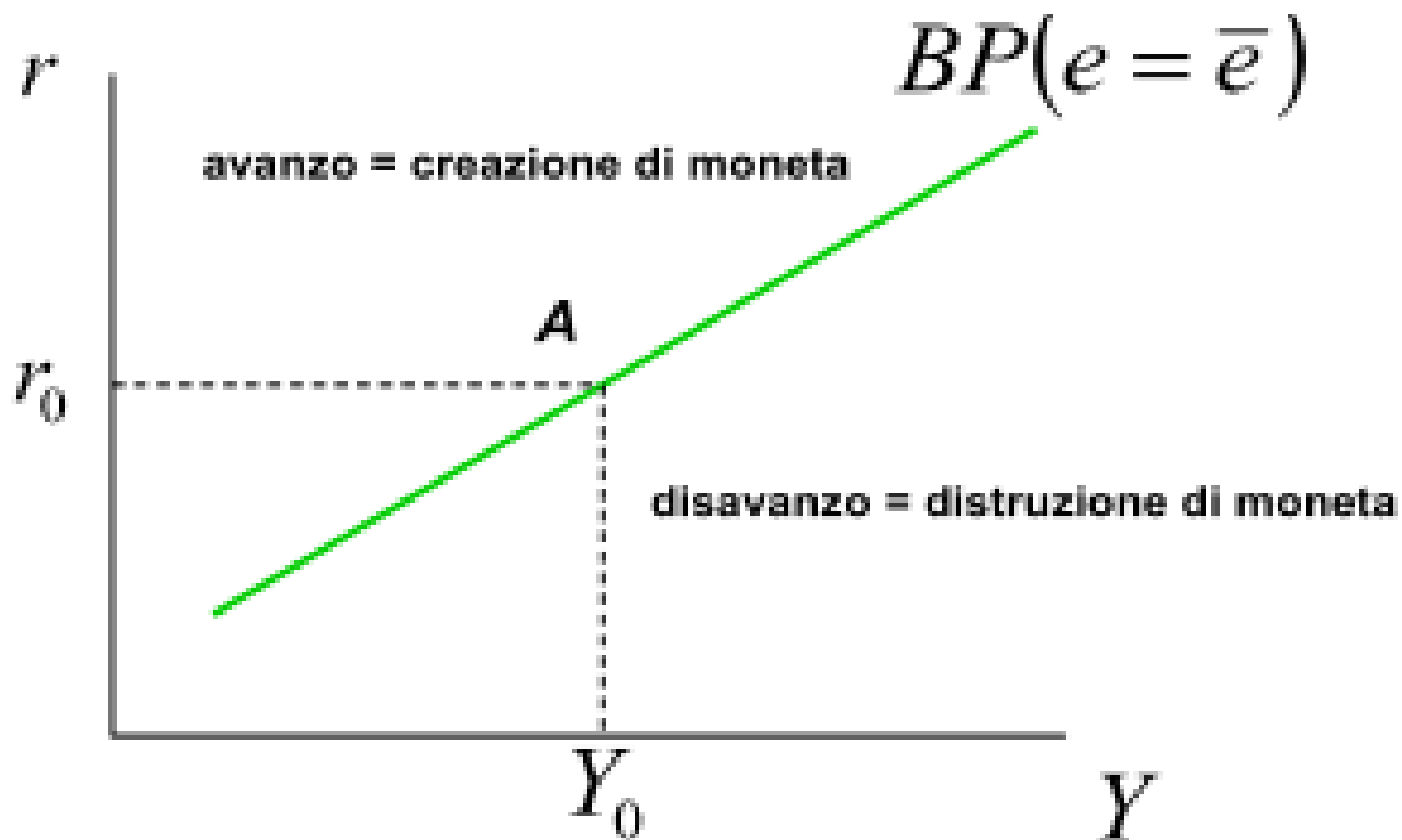
# La curva BP (2)

Curva con pendenza positiva nello spazio (Y-r)

Per un dato  $e$ :

- se aumenta  $Y$  aumentano le importazioni e peggiorano le partite correnti
- deve quindi aumentare  $r$  per compensare con un afflusso di capitali

# L'equilibrio esterno



# Pendenza e spostamenti della BP

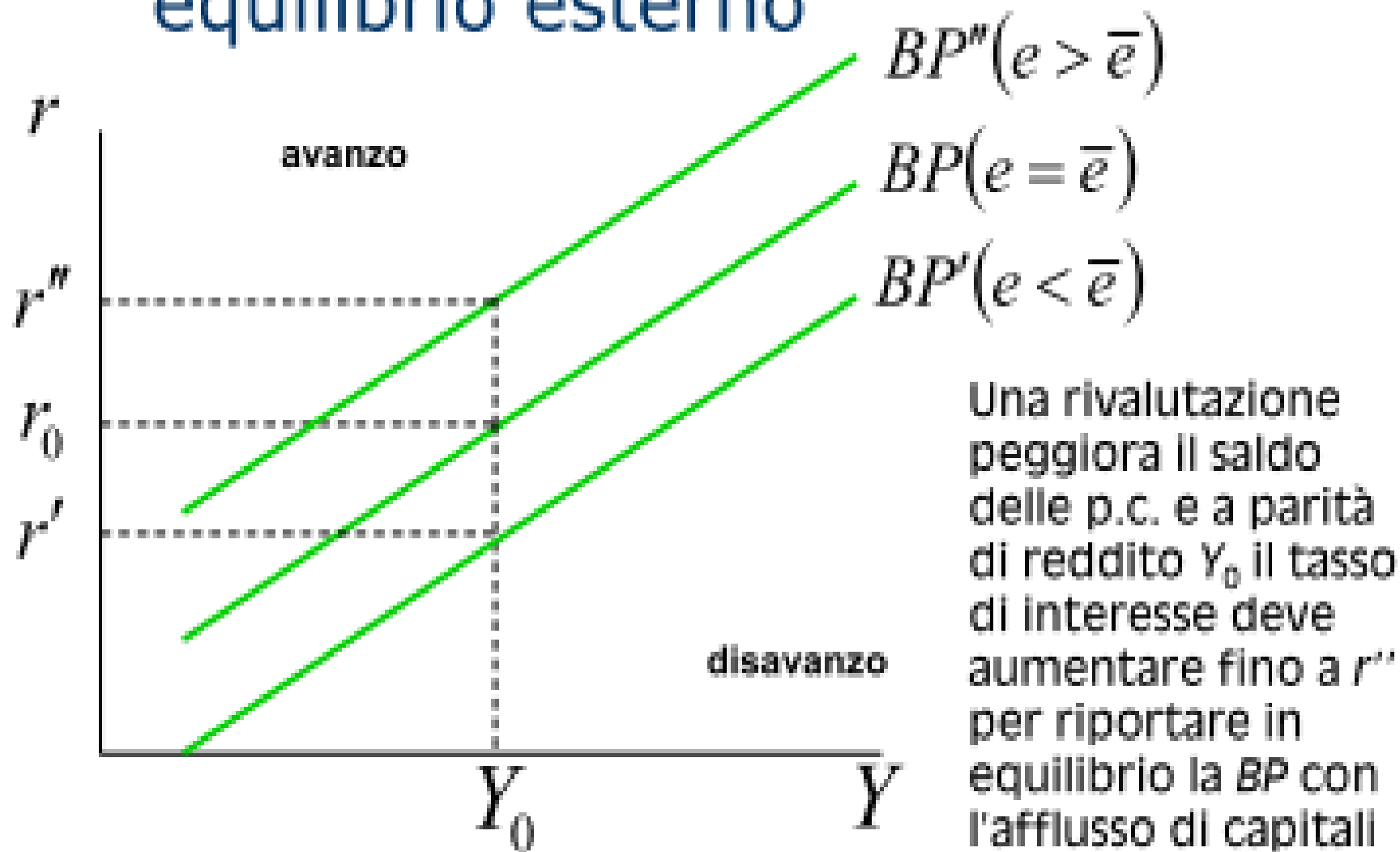
$$r = \frac{\xi}{\kappa} e + \frac{m}{\kappa} Y$$

La pendenza della BP dipende:

- positivamente da  $m$  (propensione all'importazione)
- negativamente da  $\kappa$ , reattività dei movimenti di capitale al tasso di interesse (mobilità dei capitali)

La BP si sposta verso l'alto all'aumentare di  $e$

# Rivalutazione, svalutazione e equilibrio esterno



# Perfetta mobilità dei capitali e pendenza della BP

Nell'ipotesi di:

- piccola economia aperta
- perfetta mobilità dei capitali (piccole variazioni di  $r$  spostano grandi quantità di capitali)

Il parametro  $\kappa$  tende a infinito e la pendenza della BP si annulla:

$$\lim_{\theta \rightarrow \infty} \frac{m}{\kappa} = 0$$

# Tasso di interesse esogeno

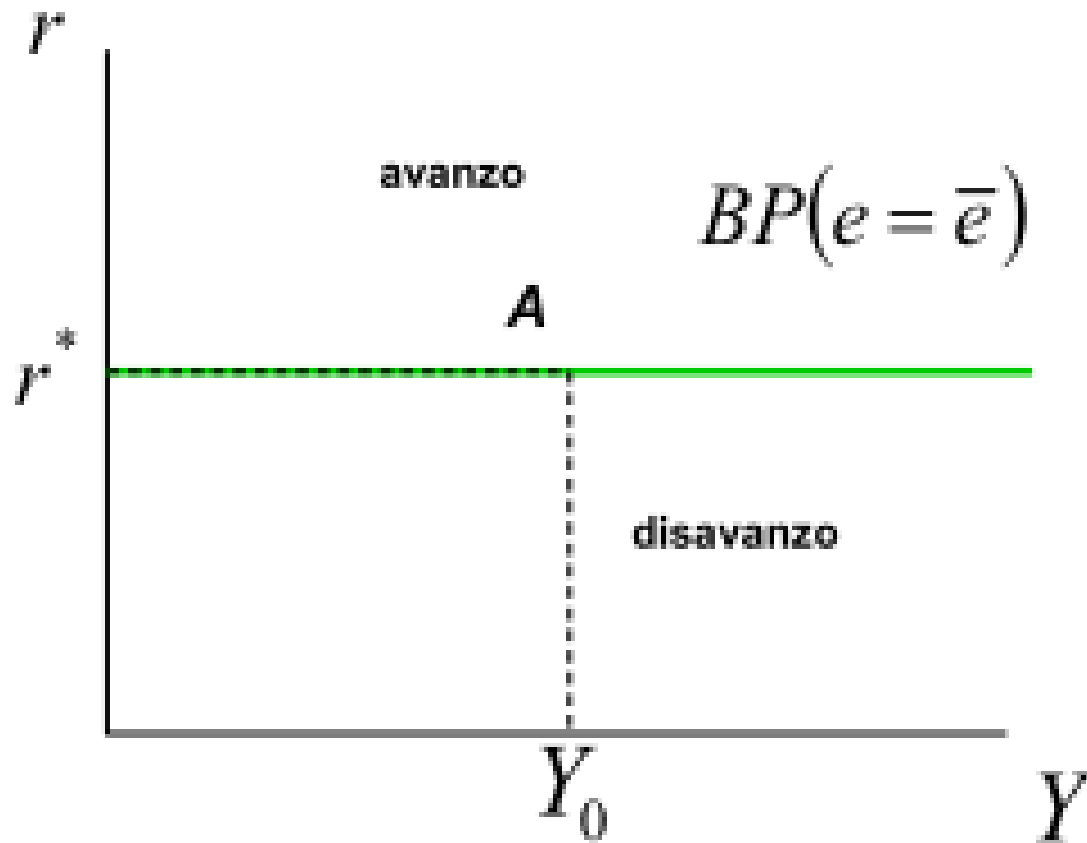
Il tasso di interesse interno è determinato esogenamente dal tasso di interesse mondiale. Infatti:

$r > r^*$  : afflusso di capitali, aumenta l'offerta di risparmio, il tasso interno si abbassa finché  $r = r^*$

$r < r^*$  : deflusso di capitali, diminuisce l'offerta di risparmio, il tasso interno si alza finché  $r = r^*$



# L'equilibrio esterno con perfetta mobilità dei capitali



Il tasso di interesse che assicura l'equilibrio esterno è unico e coincide con quello mondiale