

Capitolo 6: L'Economia aperta

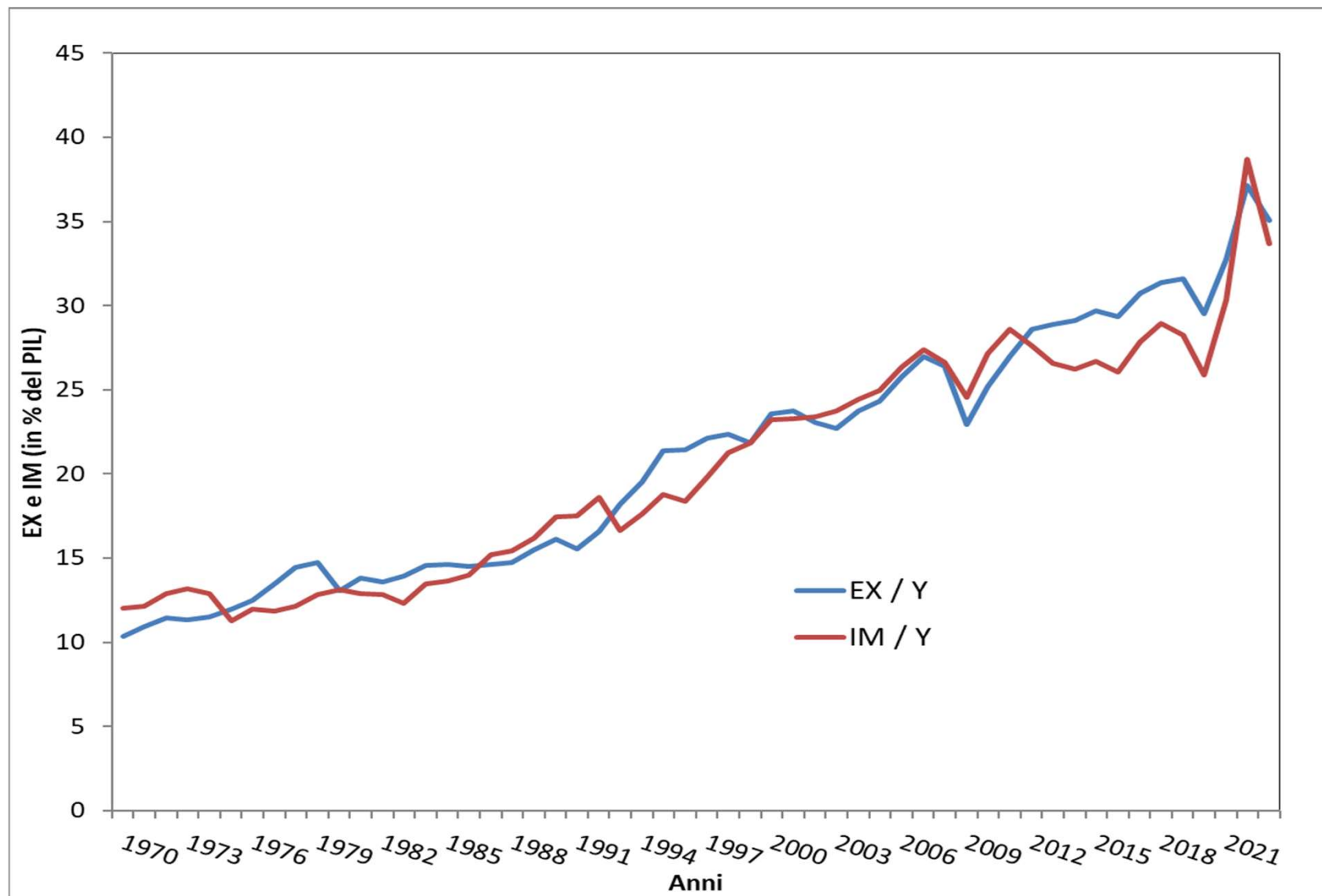
Economia “aperta” vuol dire che:

- **mercati dei beni:** l’opportunità per i consumatori e le imprese di scegliere tra beni nazionali e beni esteri; Restrizioni alle importazioni:
 - **dazi:** tasse sui beni importati
 - **quote:** restrizioni sulla quantità di beni che possono essere importati
- **mercati delle attività finanziarie:** l’opportunità per gli investitori finanziari di scegliere tra attività finanziarie nazionali ed estere;
I m. f. sono caratterizzati da una maggiore integrazione, a seguito della riduzione delle restrizioni alla detenzione di attività finanziarie estere
- **mercati dei fattori:** l’opportunità delle imprese di scegliere dove localizzare un’attività produttiva e per i lavoratori di scegliere dove lavorare.

Esempi di accordi internazionali di apertura agli scambi tra paesi:

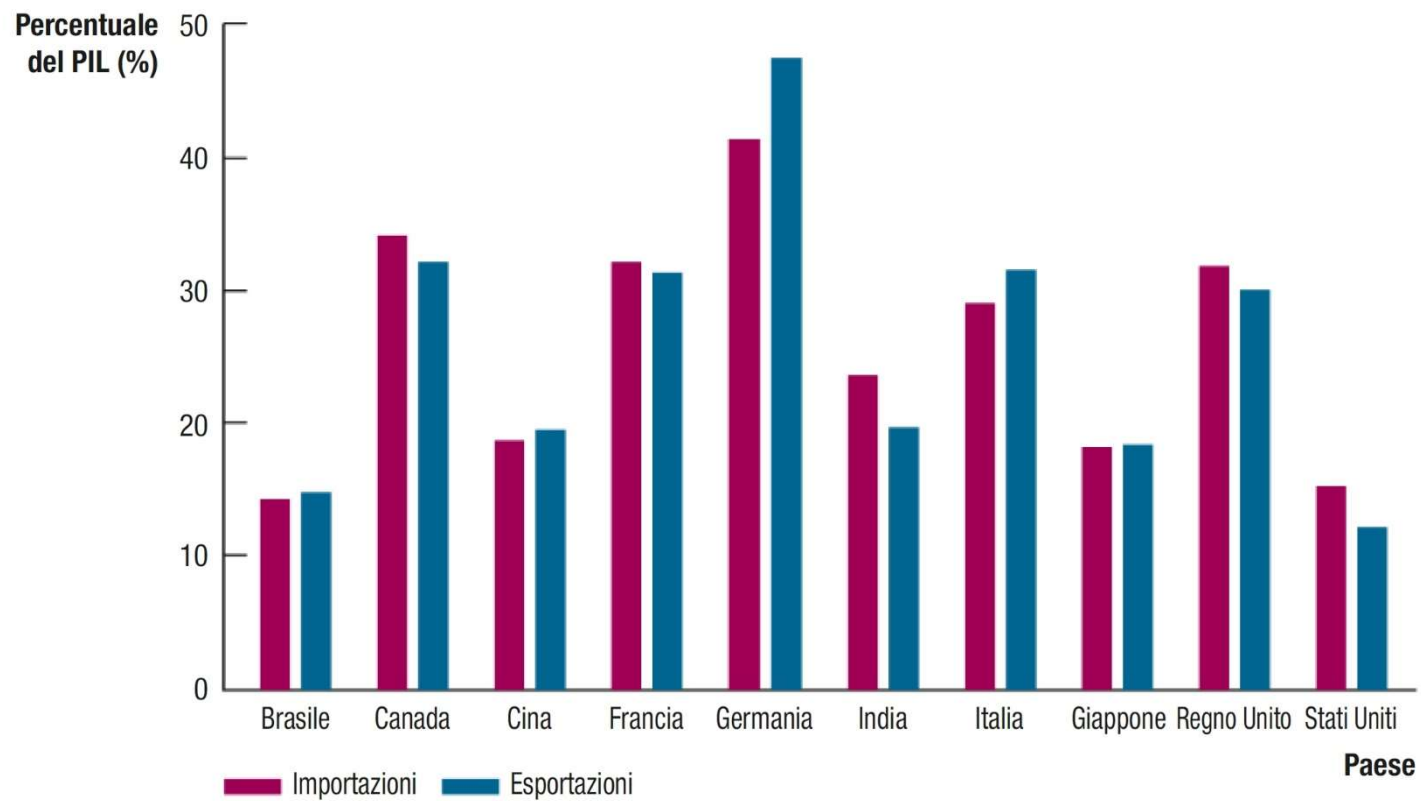
Area EU , North American Free Trade Agreement (Nafta), Mercosur (parziale)...

Esportazioni e importazioni Italiane in rapporto al PIL dal 1970 al 2023



Nel corso degli ultimi 50 anni l'economia italiana è diventata sempre più aperta (soprattutto riguardo ai beni e servizi) ... si notano i primi effetti della crisi del 2007-8 - **calo dei flussi commerciali**.

Esportazioni e importazioni in rapporto al PIL – Principali economie - 2018



Il commercio internazionale è importante per gli Stati Uniti ma è addirittura essenziale per altri Paesi.

Fonte: World Bank.

Figura 6.1

Importazioni ed esportazioni in percentuale del PIL, 2018

Contabilità nazionale in economia aperta

- La spesa totale in beni e servizi non è necessariamente uguale all'output
- I risparmi non sono più necessariamente uguali agli investimenti

SPESA: $C = C^d + C^f$ $I = I^d + I^f$ $G = G^d + G^f$

Apici: d = spesa in beni interni f = spesa in beni esteri

EX = esportazioni = spesa di esteri in beni interni

IM = importazioni = spesa di interni in beni esteri = $C^f + I^f + G^f$

$NX = EX - IM$ = saldo commerciale

avanzo commerciale
= $NX > 0$ cioè:
esportazioni $>$ importazioni

disavanzo commerciale
= $NX < 0$ cioè:
esportazioni $<$ importazioni

Contabilità nazione – 2

PIL e bilancia commerciale:

$$\begin{aligned} Y &= C^d + I^d + G^d + EX \\ &= (C - C^f) + (I - I^f) + (G - G^f) + EX = C + I + G + EX - (C^f + I^f + G^f) \\ &= C + I + G + EX - IM = C + I + G + NX \end{aligned}$$

Un'identità importante:

$$Y = C + I + G + NX$$

cioè, $NX = Y - (C + I + G)$

Altra cosa rilevante: deflusso netto di capitali = $S - I$ È una differenza:

acquisti da parte di residenti di attività estere (deflusso) – (meno)
acquisti da parte di esteri di attività interne (afflusso)

- Quando $S > I$, il paese è un creditore netto
- Quando $S < I$, il paese è un debitore netto

Partendo dalla condizione di equilibrio:

$$Y = C + I + G - IM + EX$$

Sottraendo $C + T$ da entrambi i lati e ricordando che $S_{PRIVATO} = Y - C - T$, otteniamo:

$$S_{PRIVATO} = I + G - T - IM + EX$$

Usando la definizione di esportazioni nette e riordinando i termini, otteniamo:

$$NX = S_{PRIVATO} + (T - G) - I$$

*Un avanzo commerciale corrisponde a un eccesso di risparmio sull'investimento.
Un disavanzo commerciale corrisponde, invece, a un eccesso di investimento sul risparmio.*

Ora , indichiamo con $S = S_{PRIVATO} + (T - G)$ e otteniamo:

$$NX = S - I$$

Ma ricordiamo che è anche: $NX = Y - (C + I + G)$

Quindi possiamo avere un quadro completo sul significato dell'equazione di bilancio:

Consideriamo due casi:

• Se $NX > 0$ e $S - I > 0$

allora la domanda *estera* di beni interni è maggiore delle *IM*: il paese sta accumulando risorse (provenienti dall'estero) che non trovano impiego nelle sbocchi interni (gli *I*) \Rightarrow risparmio totale > investimento (il paese sta effettuando un *prestito netto agli esteri*)

• Se $NX < 0$ e $S - I < 0$

allora la domanda *estera* di beni interni è minore delle *IM*: il paese sta assorbendo risorse per finanziare impieghi (gli *I*) maggiori di quanto possibili con fonti interne \Rightarrow risparmio totale < investimenti (il paese sta contraendo un *debito netto con gli esteri*)

La BILANCIA dei PAGAMENTI

L'acquisto o la vendita di attività finanziarie estere comporta l'acquisto o la vendita di moneta estera o **valuta estera**, quindi la dimensione delle transazioni sul mercato delle valute è un indicatore dell'importanza delle transazioni finanziarie internazionali.

L'apertura dei mercati finanziari comporta:

1. possibilità di diversificazione delle attività finanziarie tra domestiche ed estere;
2. possibilità per i paesi di registrare avanzi o disavanzi commerciali.

Le transazioni di un paese con il resto del mondo sono riassunte in una serie di conti chiamati:

bilancia dei pagamenti

La BILANCIA dei PAGAMENTI - 2

- Le transazioni **SOPRA la riga** registrano tutti i **pagamenti** da e verso il resto del mondo;

Esse sono registrate nel: **conto corrente**

- Le transazioni **SOTTO la riga** registrano i flussi di **capitale** da e verso il resto del mondo (tutti gli investimenti in attività finanziarie da e verso il mondo)

Esse sono registrate nel: **conto finanziario**
(nuova denominazione)

(Attenzione: nella vecchia terminologia si parlava di *conto capitale...*)

La **discrepanza statistica** = differenza esistente tra il saldo del conto corrente e il saldo del conto finanziario.

Approfondimento

Conto corrente:

Entrate	Uscite
- esportazioni	- importazioni
- redditi da capitale (da esteri a interni)	- redditi da capitale (da interni a esteri)
- (redditi da lavoro)	- (redditi da lavoro)
- trasferimenti (rimesse da emigrati)	- trasferimenti (rimesse da emigranti)

Saldo di parte corrente:

Entrate – Uscite

- saldo di parte corrente *positivo*: **avanzo di parte corrente**
- saldo di parte corrente *negativo*: **disavanzo di parte corrente**

NOTA – dalle prime lezioni : $PNL = PIL + \text{redditi netti est.}$

... qui possiamo essere più precisi : $PNL = PIL + \text{redditi netti est} + \text{trasf. netti est}$

Approfondimento

Conto finanziario:

Entrate	Uscite
<i>Flussi di capitali in entrata:</i> aumento di attività finanziare interne detenute da esteri	<i>Flussi di capitali in uscita:</i> aumento di attività finanziarie estere detenute da interni

Saldo del conto finanziario:

Entrate – Uscite

saldo del conto finanziario *positivo*:

afflusso netto di capitali

saldo del conto finanziario *negativo*:

deflusso netto di capitali

Saldo finale di bil. dei pagamenti: saldo di parte corrente + saldo conto finanziario

NOTA: questo è il saldo nella definizione ristretta – esclude le riserve della BC

EQUILIBRIO S – I in una «Piccola Economia Aperta»

Riprendiamo il modello di equilibrio macro a prezzi flessibili:

F. Di produzione: $\mathbf{Y} = \bar{\mathbf{Y}} = \mathbf{F}(\bar{\mathbf{K}}, \bar{\mathbf{L}})$; Consumi: $\mathbf{C} = \mathbf{C}(\mathbf{Y} - \mathbf{T})$

Investimenti: $\mathbf{I} = \mathbf{I}(r)$; Politica fiscale: $\mathbf{G} = \bar{\mathbf{G}}; \quad \mathbf{T} = \bar{\mathbf{T}}$

Risparmi S : sono determinati (da Y): $\bar{\mathbf{S}} = \bar{\mathbf{Y}} - \mathbf{C}(\bar{\mathbf{Y}} - \bar{\mathbf{T}}) - \bar{\mathbf{G}}$

Ipotesi specifiche sull'apertura dell'economia:

- a. I titoli interni ed esteri sono perfetti sostituti (stessa maturità rischio, ecc.);
- b. *Perfetta mobilità dei capitali* : nessuna restrizione allo scambio di attività;
- c. L'*economia è piccola*: non può influenzare il tasso di interesse (medio) internazionale o mondiale: r^*

a. e b. Implicano che : *il tasso interno r è uguale al tasso internazionale r^**

c. implica che: *il tasso internazionale r^* è esogeno*

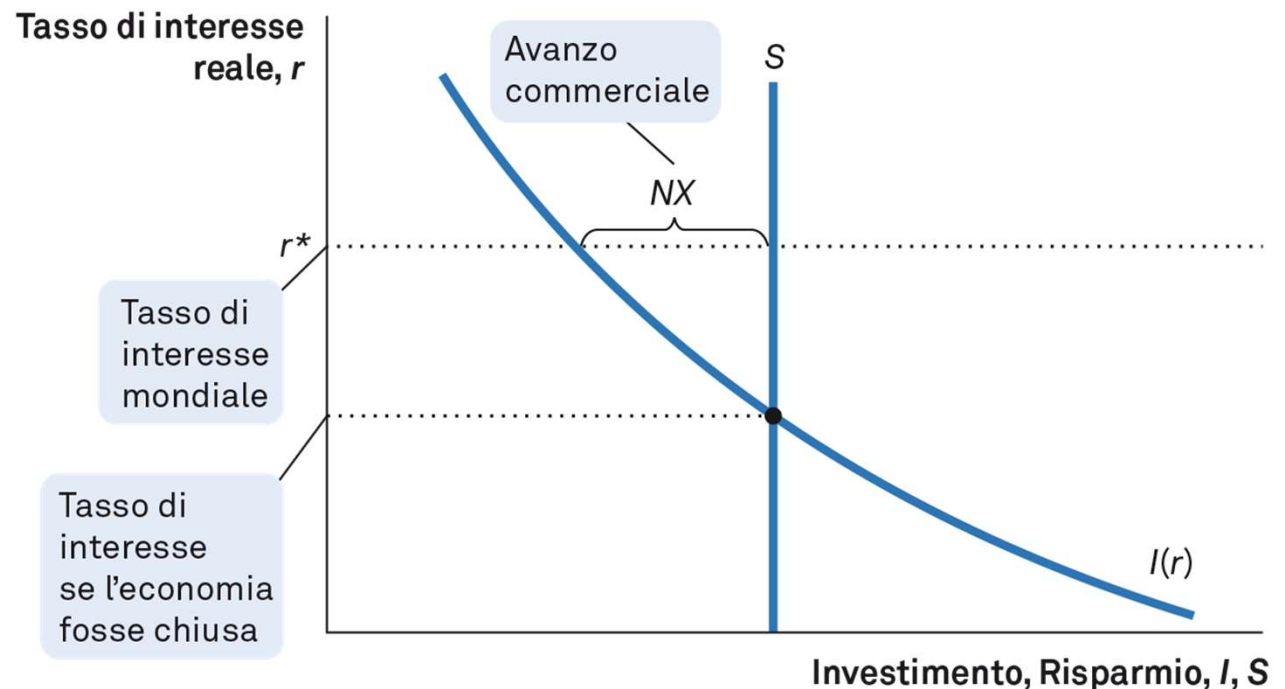
Le equazioni centrali del modello di equilibrio in una piccola economia aperta

MEMO: $\mathbf{NX} = (\bar{Y} - \bar{C} - \bar{G}) - \mathbf{I}(r)$ e anche: $\bar{S} = \bar{Y} - \bar{C} - \bar{G}$ quindi:

- I): $\mathbf{NX} = \bar{S} - \mathbf{I}(r)$ *equilibrio risparmi-investimenti* → *afflusso/defl. fondi*
II): $r = r^*$ *equilibrio (finanziario) internazionale*

... in economia chiusa ($\mathbf{NX} = 0$) il tasso r si sarebbe aggiustato per realizzare $\mathbf{S} = \mathbf{I}$

Ma in **economia aperta**, ciò non accade necessariamente! (... per la II)!



Statica comparata – politica fiscale e variazioni di domanda

Supponiamo di partire da una situazione in cui:

$$\left\{ \begin{array}{l} NX = 0 \text{ equilibrio saldo comm.} \\ S = I \text{ un tasso } r^* \text{ per cui } S = I \end{array} \right.$$

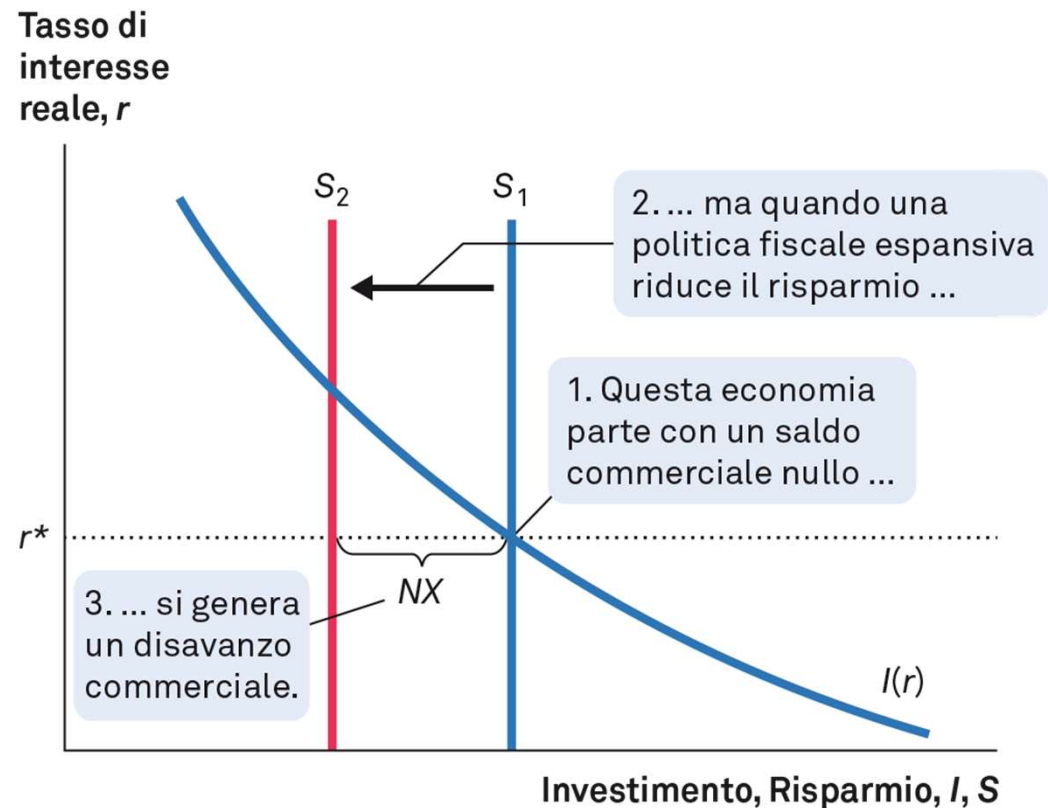
1. POLITICA FISCALE NAZIONALE

Il Governo decide di **aumentare la spesa pubblica G**

... riduzione di
 $S = Y - C - G,$

e r^* non cambia,
quindi avremo: $S_2 < I$

... cioè si forma un
disavanzo commerciale



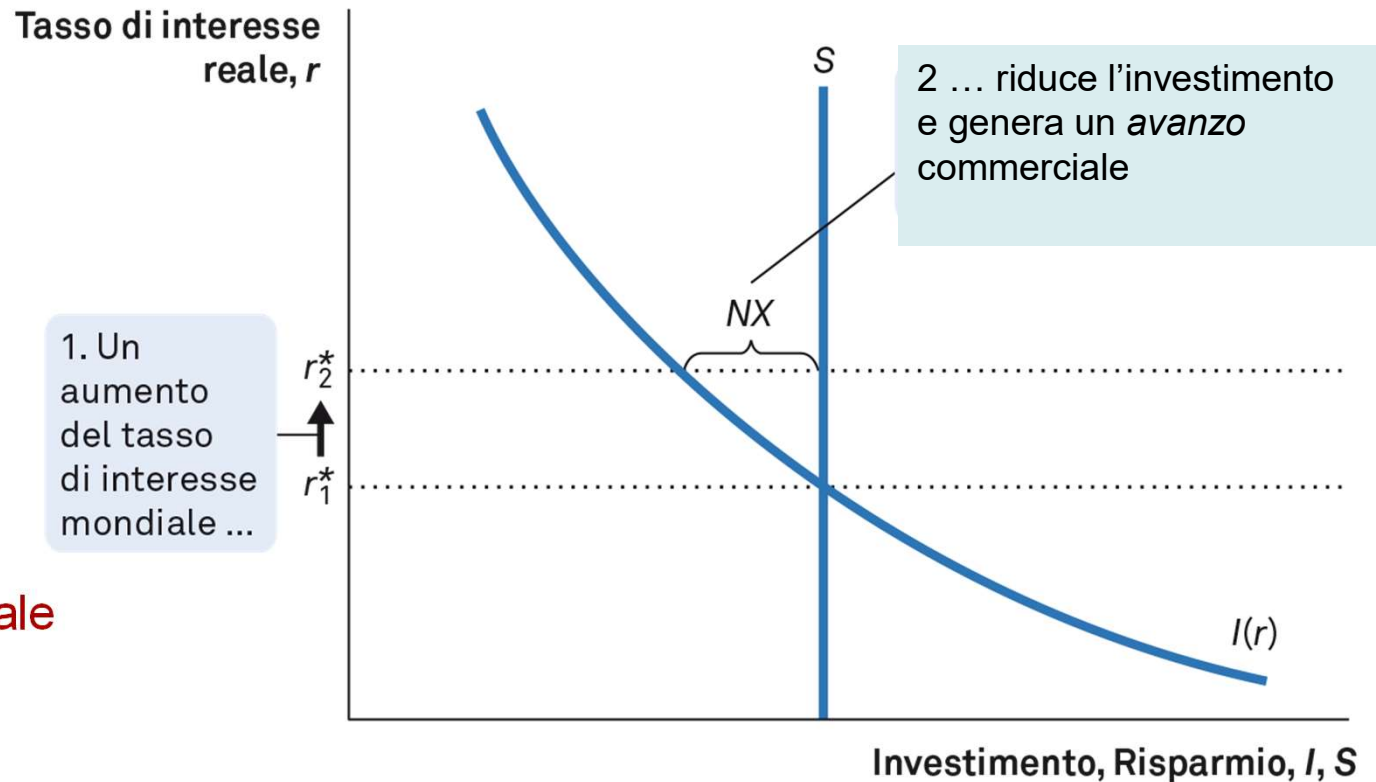
2. POLITICA FISCALE ESTERA (da parte di altri paesi)

Che accade se *altri paesi* decidono di attuare politiche fiscali espansive ?

... se l'aumento di G estero è molto diffuso, e/o se il paese che lo attua è un'economia molto grande a livello mondiale: $\rightarrow r^* \uparrow$ il tasso aumenta

... ciò perché è l'offerta di *risparmi a livello mondiale* che si riduce.

Quindi, la nostra economia passa dall'equilibrio $NX = 0$ a una situazione di **avanzo commerciale**

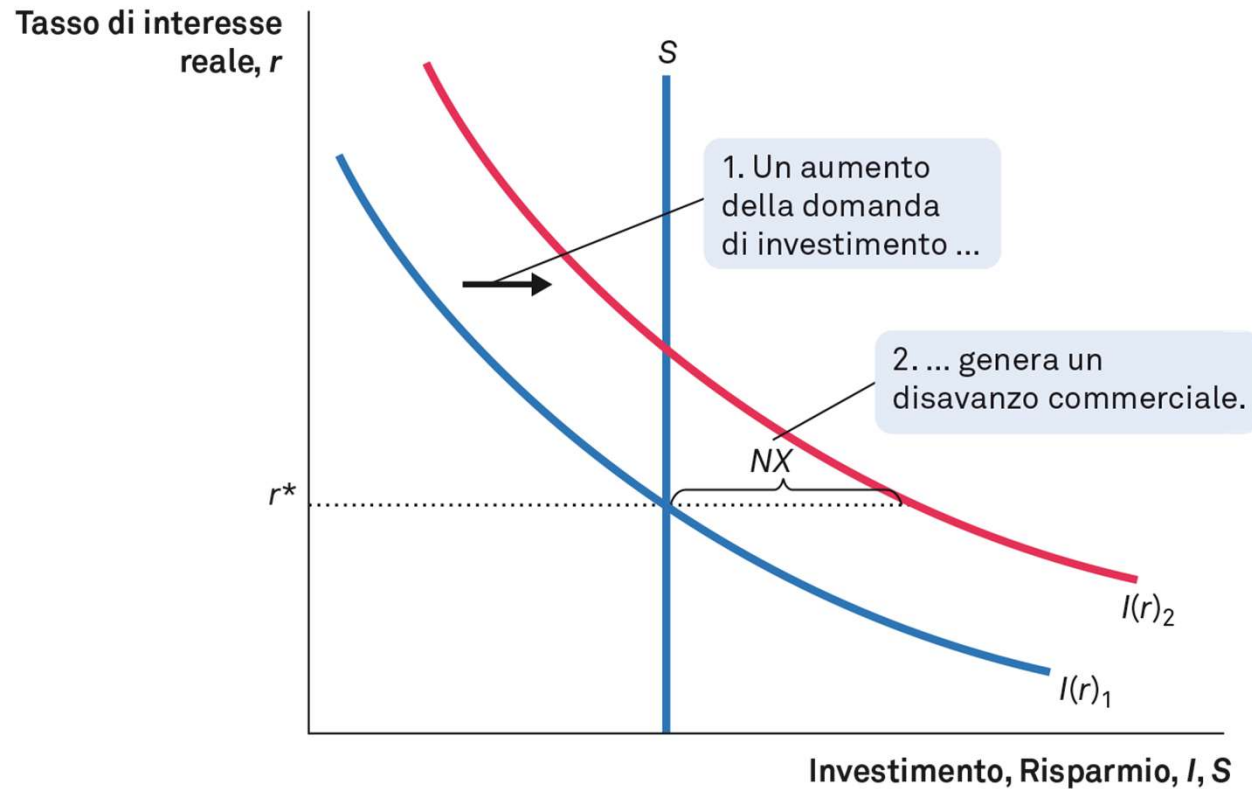


3. AUMENTO (ESOGENO) DELLA DOMANDA DI INVESTIMENTI

Che accade se qualche fattore esogeno induce un aumento di $I(r)$ – per ogni r ?

Si ha: $\Delta I > 0$ e
 $\Delta S = 0$, mentre
 r^* rimane invariato

... quindi si passa da
dall'equilibrio $NX = 0$
al disavanzo



I TASSI DI CAMBIO – tasso di cambio nominale

Se volessimo comprare beni esteri, dovremmo dotarci della *valuta appropriata* – come fare? La si reperisce in un apposito mercato – il **mercato valutario**

Due misure:

prezzo della moneta estera in termini della moneta nazionale

Es.: $\frac{\text{€}}{\text{\$}}$ \Rightarrow quanti € per 1 \$

prezzo della moneta nazionale in termini di moneta estera

Es.: $\frac{\text{\$}}{\text{€}}$ \Rightarrow quanti \$ per 1 €

La definizione che adotteremo è di **tasso di cambio NOMINALE** come **prezzo della moneta nazionale in termini della moneta estera**:

Cioè: $\frac{\text{\$}}{\text{€}} = e_{\$/\text{€}}$ 13 ottobre 2023: $e_{\$/\text{€}} = 1,05$

Regimi di cambio

In regime di **cambi flessibili**

Apprezzamento: variazione **positiva** del tasso di cambio. Aumento del prezzo della moneta nazionale in termini di moneta estera: $e_{\$/\text{€}} \uparrow$

Deprezzamento: variazione negativa del tasso di cambio. Diminuzione del prezzo della moneta nazionale in termini di moneta estera: $e_{\$/\text{€}} \downarrow$

In regime di **cambi fissi**

In un regime di cambi fissi, due o più paesi mantengono un tasso di cambio fisso tra le loro valute. Se decidono di variare e :

-le diminuzioni dei tassi di cambio sono dette **svalutazioni**

-Gli aumenti del tasso di cambio sono dette **rivalutazioni**

Esempio:

Tasso di cambio nominale tra l'euro e il dollaro, 2000 – 2024 (dati giornalieri).



Il Tasso cambio REALE

Tasso di cambio reale: prezzo dei beni nazionali in termini di beni esteri

- P^* : livello dei prezzi esteri (deflatore del PIL estero)
- P : livello dei prezzi nazionali (deflatore del PIL)
- e : tasso di cambio nominale (cioè $e_{\$/\text{€}}$)

Il tasso di cambio reale è:

$$\varepsilon = \frac{e \cdot P}{P^*}$$

NOTA: Il tasso di cambio reale è un numero indice: la sua costruzione avviene per mezzo dei deflatori del PIL.

Le variazioni, e non il livello del tasso di cambio reale, hanno un significato economico proprio

- Un aumento del tasso di cambio reale è detto: **apprezzamento reale**

$$\varepsilon \uparrow \rightarrow eP/P^* \uparrow$$

il prezzo dei beni interni **sale** rispetto a quello dei beni esteri

- Una diminuzione del tasso di cambio reale detta: **deprezzamento reale**

$$\varepsilon \downarrow \rightarrow eP/P^* \downarrow$$

il prezzo dei beni interni **scende** rispetto a quello dei beni esteri.

Il tasso di cambio reale multilaterale

Tasso di cambio reale **multilaterale**: prezzo medio dei beni di una nazione rispetto a quello di tutti i suoi partner commerciali.

Per misurare il tasso di cambio reale multilaterale è necessario usare come pesi le quote dei flussi commerciali di questa nazione con gli altri paesi:

- dalle quote delle esportazioni si calcola il tasso di cambio all'export.
- dalle quote delle importazioni si calcola il tasso di cambio all'import.
- si calcola la media delle quote di esportazioni e importazioni: $q_{i/int}$.

Il tasso multilaterale è una **media ponderata** dei vari tassi bilaterali:

$$\varepsilon_{multi} = (q_{\$/\epsilon} \cdot \varepsilon_{\$/\epsilon}) + (q_{\yen/\epsilon} \cdot \varepsilon_{\yen/\epsilon}) + (q_{\pounds/\epsilon} \cdot \varepsilon_{\pounds/\epsilon}) + \dots$$

Nota: nel modello macro abbiamo un solo «bene» composito, il PIL reale, quindi

Useremo il tasso di cambio reale come indicativo del prezzo relativo del PIL reale interno rispetto a una «media» dei PIL reali esteri (rilevanti)

Tasso di cambio reale e saldo commerciale

La quantità di importazioni dipende:

- **positivamente** dal livello di reddito interno: Y
- **positivamente** dal **tasso di cambio reale** $\varepsilon = eP/P^*$

Quanto maggiore è il prezzo dei beni nazionali rispetto ai beni esteri, tanto maggiore sarà la domanda di beni esteri e tanto maggiori saranno le importazioni

Le importazioni possono essere scritte come: $IM = IM(Y, \varepsilon)$
+ +

La quantità delle esportazioni dipende:

- **positivamente** dalla produzione (reddito) estera(o) Y^*
- **negativamente** dal **tasso di cambio reale** $\varepsilon = EP/P^*$

Quanto maggiore è il prezzo dei beni nazionali rispetto ai beni esteri, tanto minore sarà la domanda estera di beni nazionali

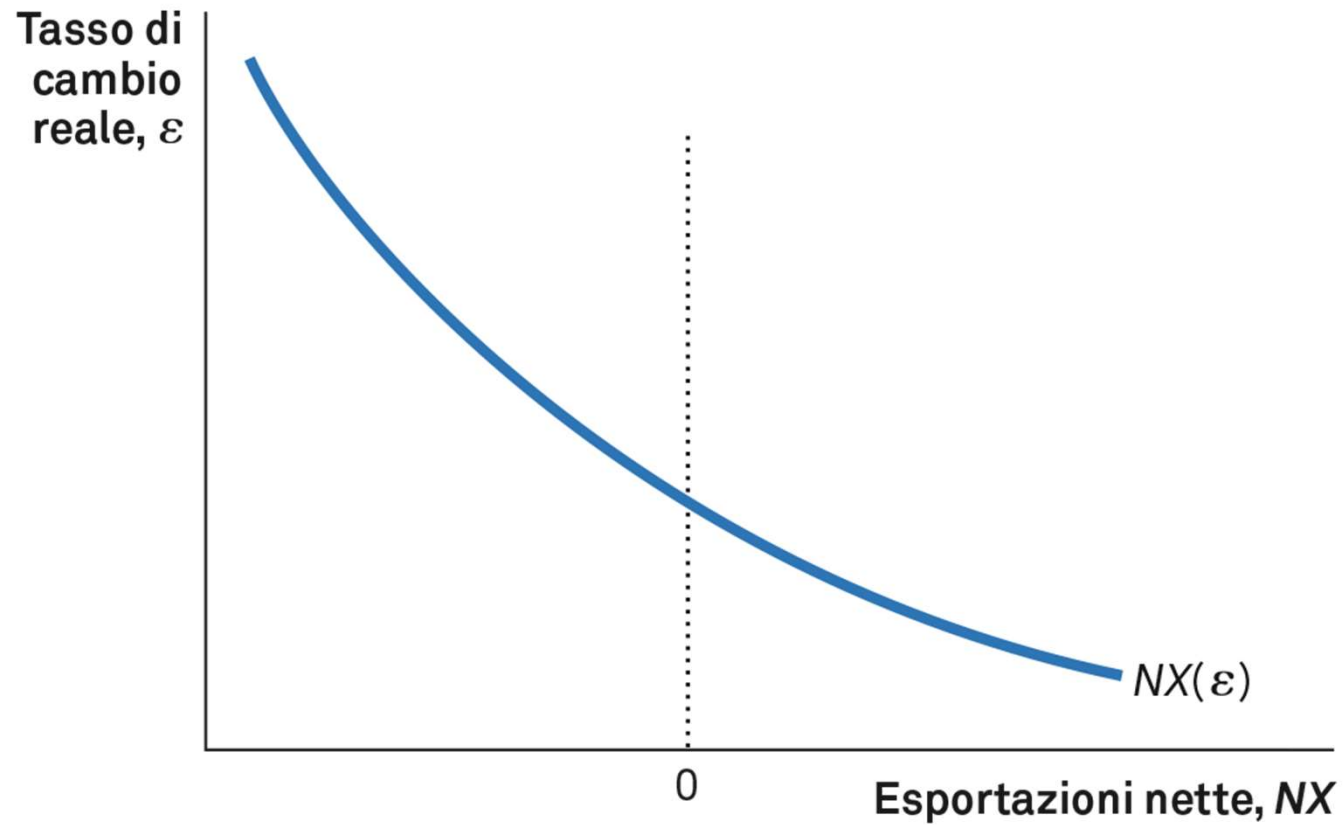
Funzione delle esportazioni: $X = X(Y^*, \varepsilon)$
+ -

QUINDI: il saldo NX dipende da ε :

$NX = NX(\varepsilon)$ tale che: $\uparrow \varepsilon \Rightarrow \downarrow NX$

Tasso di cambio reale e saldo commerciale

Possiamo quindi costruire la curva NX – come funzione di ε :



Equilibrio macro – il ruolo del tasso di cambio reale

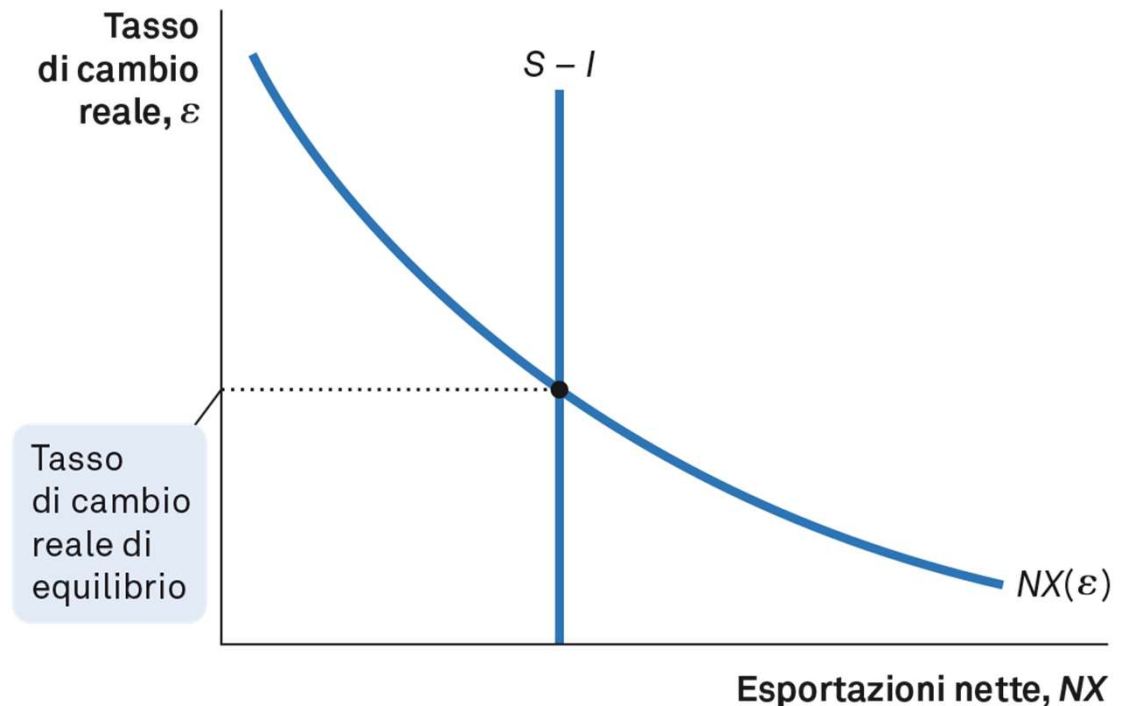
- L'equilibrio richiede che il deflusso netto $S - I$ sia fissato da r^* (esogeno)
- ma deve anche essere : $NX = S - I$,
- ... ed inoltre il saldo NX è funzione di ε : $NX(\varepsilon)$, quindi
- ... il tasso ε deve aggiustarsi per consentire di raggiungere il saldo NX di equilibrio macroeconomico

Avremo:

L'interpretazione è:

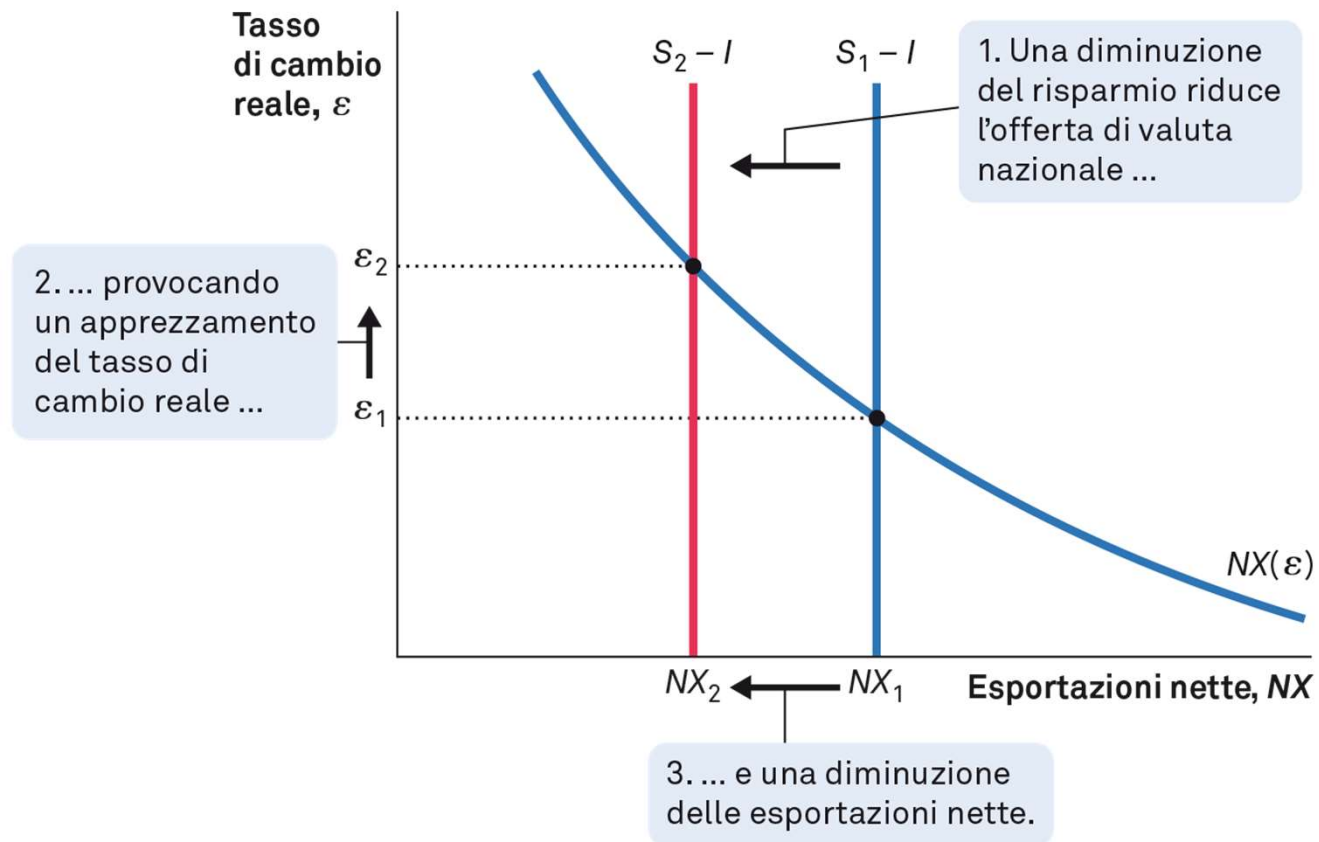
$S - I$ = deflusso netto
= **offerta di valuta interna**
(in cambio di attività estere)

NX = esportazioni nette
= **domanda di valuta interna**
(da parte di esteri per acquistare nostre merci)



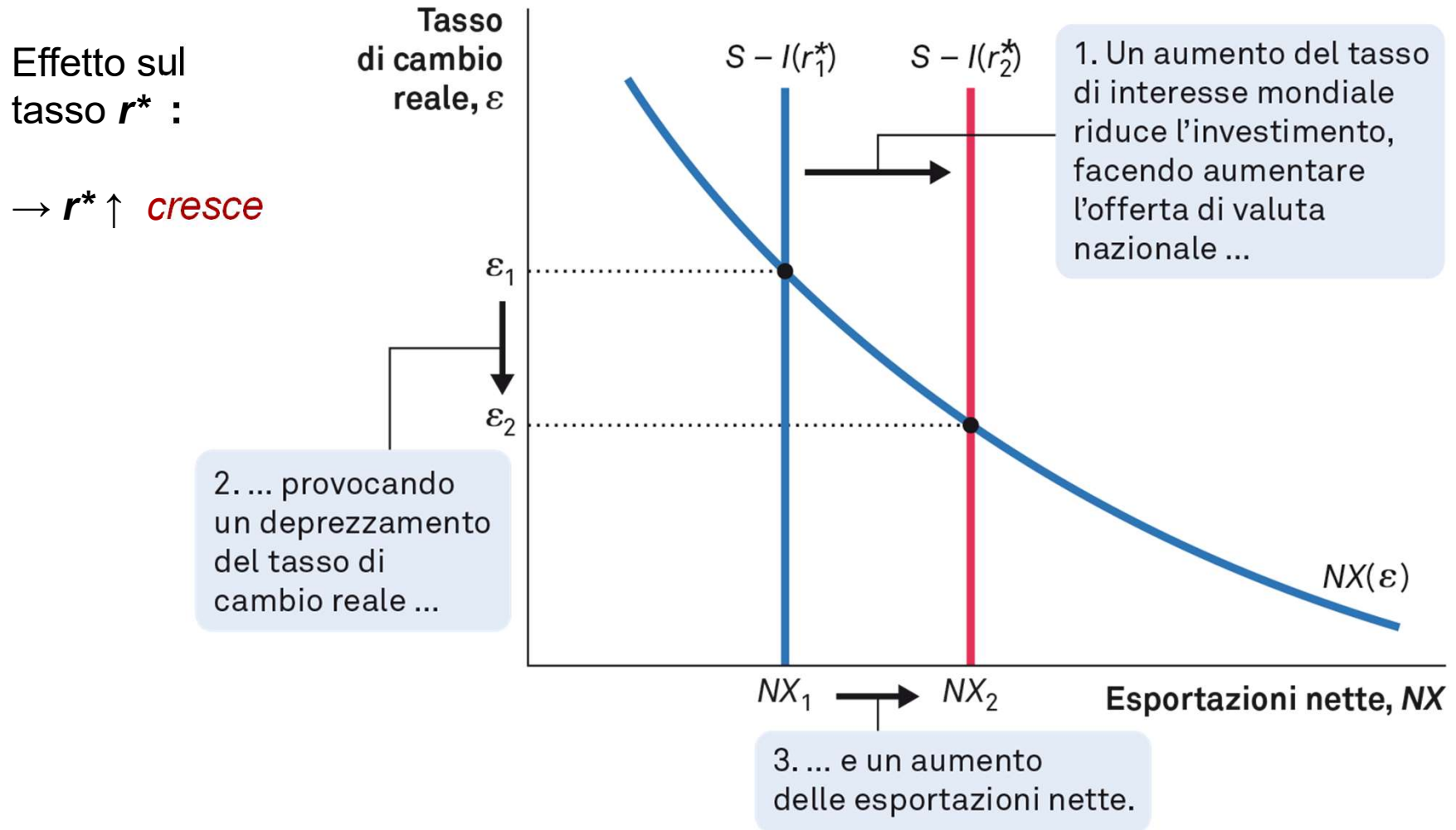
Statica comparata – politica fiscale e commerciale

1. POLITICA FISCALE NAZIONALE - ESPANSIVA



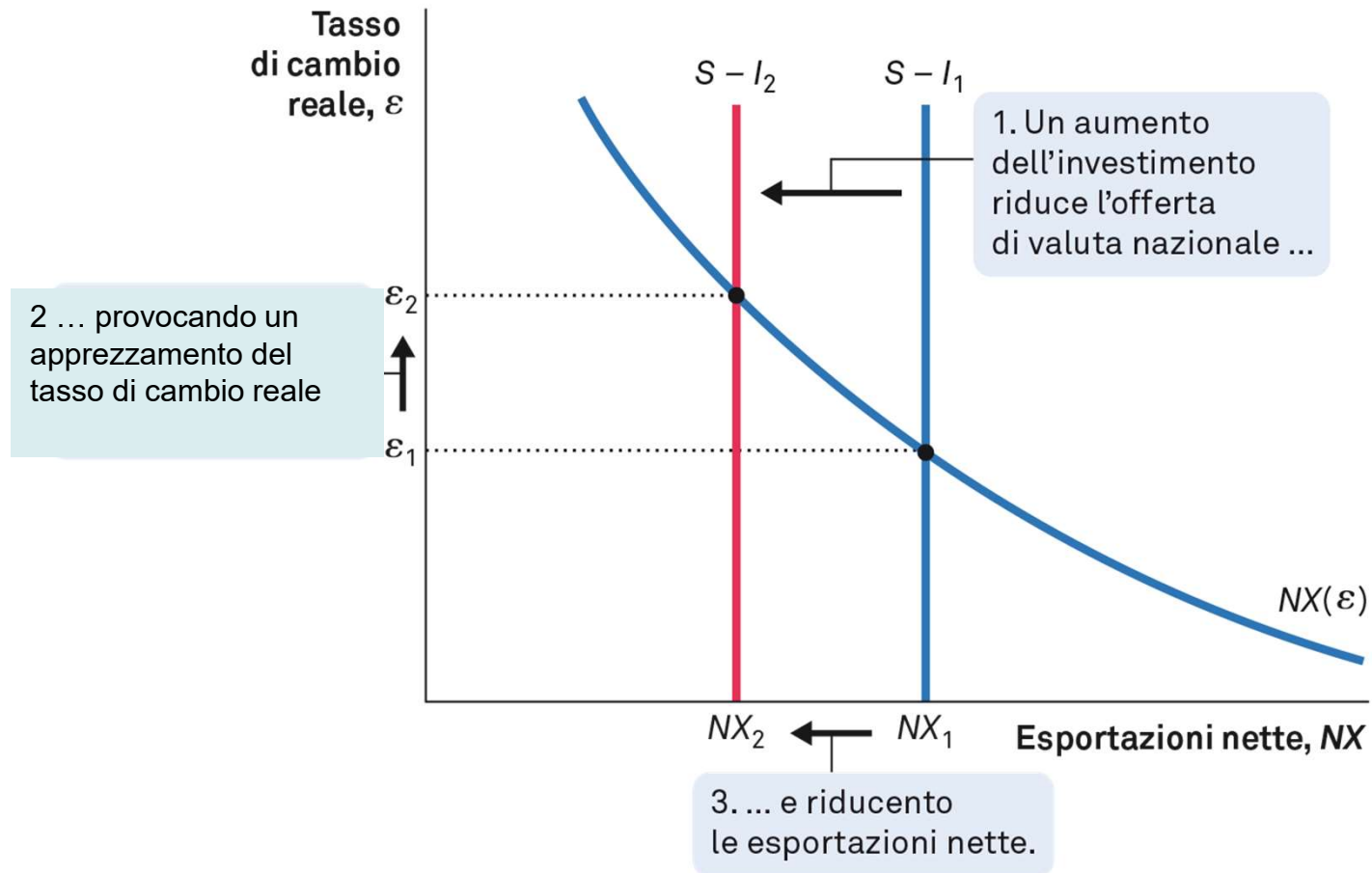
Statica comparata – politica fiscale e commerciale

2. POLITICA FISCALE ESTERA - ESPANSIVA



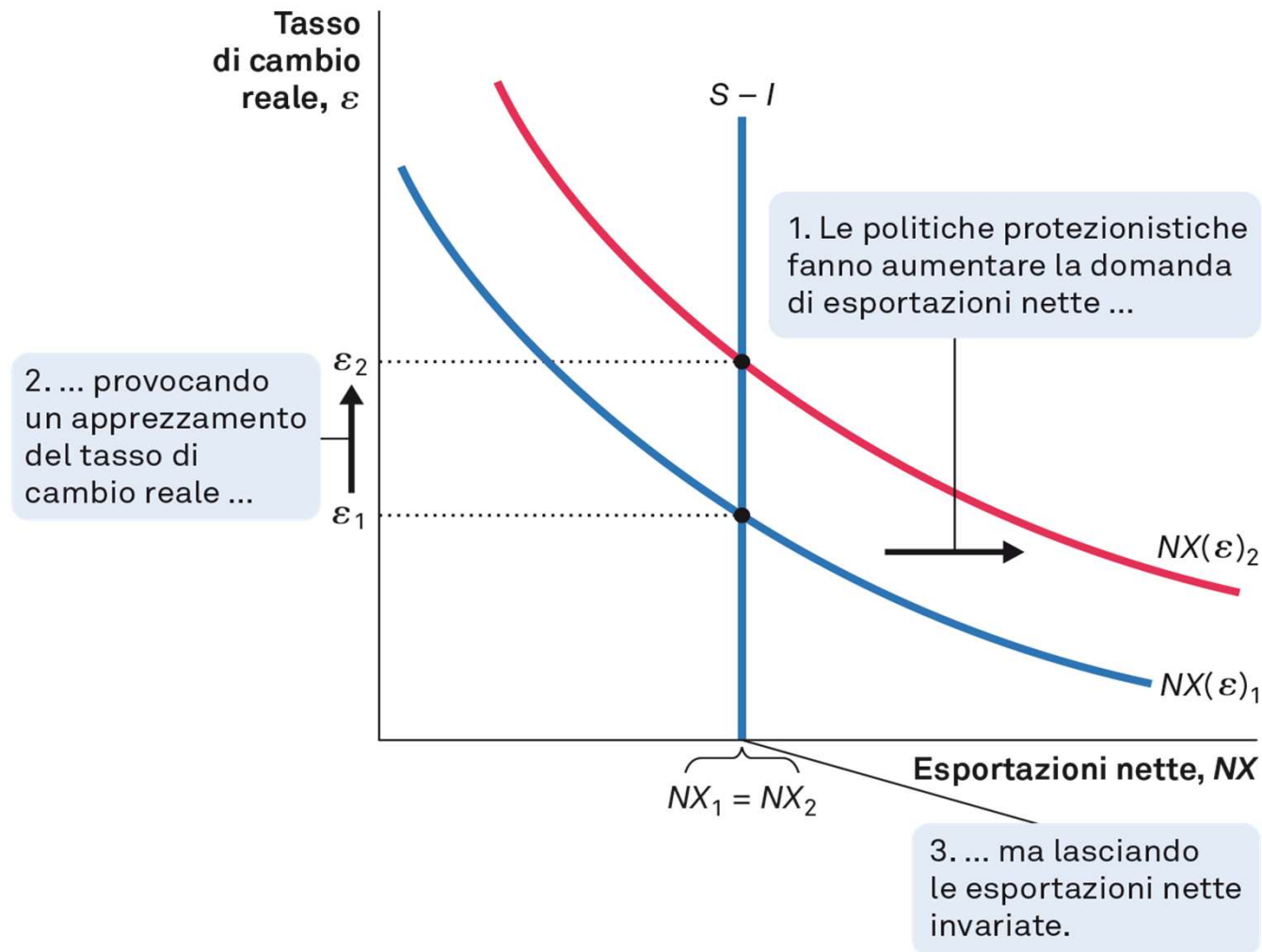
Statica comparata – politica fiscale e commerciale

3. UN AUMENTO (ESOGENO) DELLA DOMANDA DI INVESTIMENTO



Statica comparata – politica fiscale e commerciale

4. POLITICA COMMERCIALE – PROTEZIONISTA (barriere commerciali, dazi..)



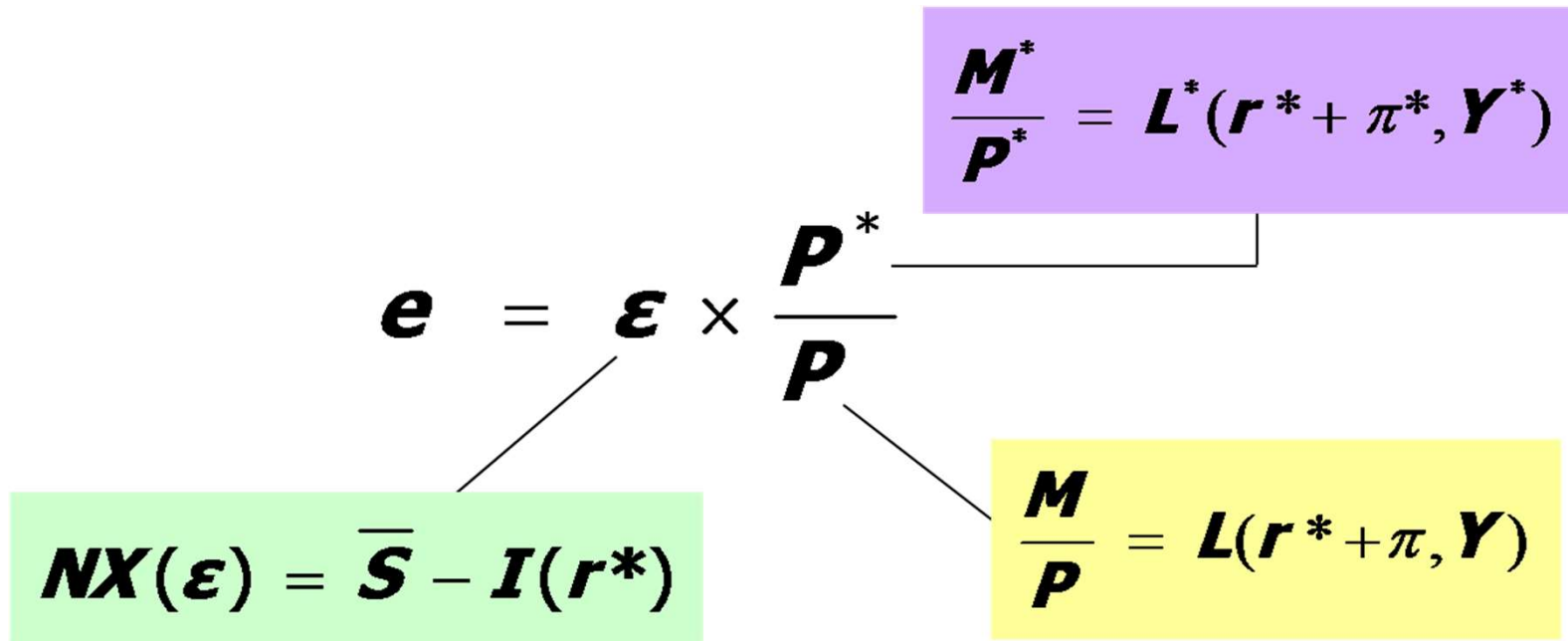
NOTA: sono inefficaci ! ... perché l'economia è piccola – r^* non cambia

DETERMINANTI del Tasso di cambio NOMINALE

Scriviamo: $e = \varepsilon \times \frac{P^*}{P}$

quindi e dipende dal tasso reale e dai due livelli dei prezzi

... ecco come ε , P^* e P sono determinati



DETERMINANTI del Tasso di cambio NOMINALE

Se dunque assumiamo l'equilibrio macro – e un livello corrispondente di ϵ , allora:

Le variazioni del tasso di cambio nominale e dovrebbero essere uguali ai differenziali di inflazione tra interno ed estero

Infatti, usiamo le regole per il calcolo dei tassi di variazione:

da: $e = \epsilon \times \frac{P^*}{P}$ otteniamo:

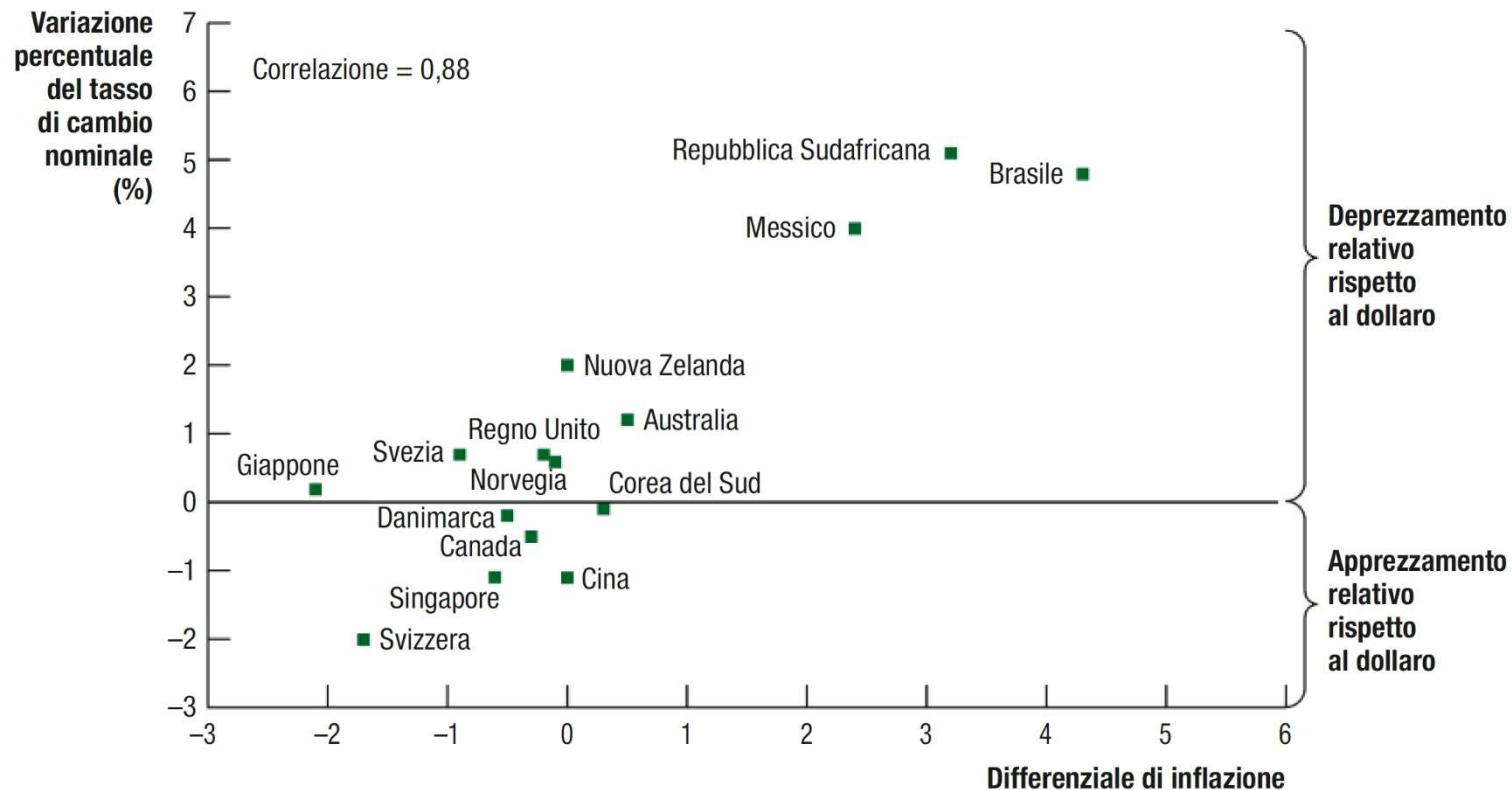
$$\frac{\Delta e}{e} = \frac{\Delta \epsilon}{\epsilon} + \frac{\Delta P^*}{P^*} - \frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta \epsilon}{\epsilon} + \pi^* - \pi$$

Pertanto, se ϵ non varia (ancorato all'equilibrio): $\Delta \epsilon = 0$ avremo:

$$\frac{\Delta e}{e} = \pi^* - \pi$$

Evidenze empiriche:

Tassi inflazione del paese meno il tasso di inflazione USA – periodo 2000 – 2018:



Questo diagramma a dispersione rappresenta la relazione tra inflazione e tasso di cambio nominale. L'asse delle ascisse misura la differenza tra l'inflazione media rilevata in ciascun Paese tra il 2000 e il 2018, e l'inflazione rilevata per lo stesso periodo negli Stati Uniti. L'asse delle ordinate misura la variazione percentuale media del tasso di cambio della valuta di ciascun Paese rispetto al dollaro statunitense. Il grafico mostra come i Paesi con un'inflazione relativamente maggiore di quella statunitense tendano ad avere una valuta deprezzata rispetto al dollaro, mentre quelli con un'inflazione relativamente minore di quella statunitense tendano ad avere una moneta apprezzata rispetto al dollaro.

Fonte: FRED St. Louis

Figura 6.13

I differenziali di inflazione e il tasso di cambio

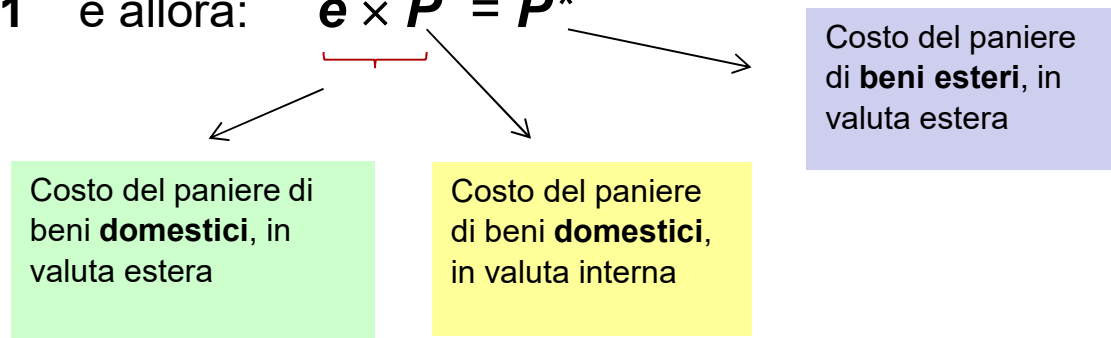
Teoria della PARITA' DEI POTERI D'ACQUISTO – o PPP

(dall'inglese *Purchasing Power Parity*) –

- Secondo la teoria PPP: i beni di dovrebbero scambiare allo stesso prezzo (aggiustato per la valuta) in ogni paese
- ... e il tasso nominale e si dovrebbe aggiustare per eguagliare il costo di paniere di beni omogeni tra tutti i paesi

Ciò per via dell'arbitraggio e della legge del prezzo unico – in sostanza è come se i mercati dei beni a livello internazionale fosse flessibili e in concorrenza perfetta...

Quindi dovrebbe essere: $\epsilon = 1$ e allora: $e \times P = P^*$



Risolviendo per e : $e = P^*/P$ quindi: per la PPP:

Il tasso di cambio nominale è uguale al rapporto tra prezzi esteri e prezzi interni

Analisi grafica

NX è estremamente sensibile a variazioni del tasso di cambio reale ...
quindi è quasi orizzontale ...

La teoria PPP vale
Nel mondo reale ?

NO:

1. I beni non sono perfetti sostituti
2. l'arbitraggio non è sempre possibile

Comunque i tassi nominali tendono ai valori PPP nel lungo termine

