

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

Obiettivi di politica macroeconomica in economia aperta

Il policy maker ha due tipi di equilibrio: interno ed esterno.

- *Equilibrio interno* = stabilità livello dei prezzi, pieno impiego o distribuzione del reddito
- *Equilibrio esterno* = un avanzo o un disavanzo in conto corrente non troppo elevato

Questi due elementi interagiscono tra di loro e il confine non può essere netto.

Equilibrio interno

Avviene quando le risorse produttive di un paese sono completamente occupate e il livello dei prezzi è stabile.

Sovra e sotto occupazione portano movimenti di P ; sovraoccupazione porta ad aumenti del livello dei prezzi e salari. Viceversa in caso di sottoccupazione. Inflazione e deflazione tuttavia possono esserci anche per altri motivi (ad esempio le aspettative sul futuro livello dei prezzi che porta a spirali inflazionistiche). Aspettative che si possono controllare con iniezione o meno di moneta.

Effetto negativo del livello dei prezzi instabile avviene sul valore reale dei prestiti. Se aumenta il livello P, migliora la posizione dei debitori (ci vogliono meno unità reali di prodotto per ripagare il debito) e peggiora quella dei creditori.

Per prevenire fluttuazione dei prezzi il governo deve prevenire fluttuazioni eccessive della produzione o della offerta di moneta

Equilibrio esterno

Dipende, non ci sono obiettivi semplici come quelli di equilibrio interno. Un esempio può essere il mantenimento di un certo tasso di cambio o di un certo livello del conto corrente del paese.

Un paese con disavanzo del conto corrente sta prendendo a prestito risorse dall'estero che dovrà ripagare in futuro. L'obiettivo non deve essere necessariamente l'equilibrio del saldo del conto corrente: un paese in cui la produzione diminuisce momentaneamente (es. un raccolto minore) potrebbe voler prendere a prestito dall'estero per evitare la brusca riduzione dei consumi

Problemi causati da disavanzi eccessivi del conto corrente

Un disavanzo non necessariamente è una cosa negativa: le risorse prese a prestito possono essere indirizzate in investimenti interni produttivi che possono ripagare il debito con futuri profitti (anche se non è detto).

Ogni economia aperta deve rispettare un vincolo di bilancio intertemporale che limita la spesa nel tempo ai livelli che permettano di ripagare gli interessi e il capitale sul debito estero. Questo limite spesso è dato dai creditori internazionale che con il tempo e

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

l'aumentare del debito (e quindi il continuare del disavanzo) cominciano a non fidarsi più. Si definisce **Sudden stop (arresto improvviso)**. Problema per le autorità monetarie del disavanzo è la necessità di reperire valuta estera per pagare la differenza tra esportazioni ed importazioni

Problemi causati da avanzi eccessivi del saldo del conto corrente

Un aumento dell'avanzo del conto corrente implica un minore investimento interno in attrezzature ed impianti. Maggiori investimenti interni significano maggiori entrate fiscali (essendo più facile fare controlli), una riduzione della disoccupazione interna o esternalità positive.

Gli stranieri potrebbero non essere in grado di ripagare il loro disavanzo con il quale il paese in avanzo li sta finanziando → quest'ultimo potrebbe perdere parte della propria ricchezza nazionale.

Avanzi troppo elevati del conto corrente possono essere indesiderati anche per ragioni politiche: il paese esportatore può essere preso di mira da politiche protezionistiche.

Trilemma di economia aperta

L'economia si è evoluta attraverso differenti sistemi monetari nel tempo.

L'idea di fondo è che i policy maker si trovano di fronte ad un inevitabile trilemma monetario: non si possono conseguire più di due dei seguenti obiettivi

- 1 stabilità tasso di cambio
- 2 politica monetaria orientata agli obiettivi interni
- 3 libertà dei movimenti internazionali di capitale

Paesi che permettono la libera circolazione internazionale dei capitali, con un tasso di cambio fisso sacrificano il punto 2 della lista. Paesi invece che vogliono avere cambi fissi e fare politica monetaria devono necessariamente disattendere l'identità $R=R^*$ limitando i flussi finanziari internazionali. Si potrebbe aumentare il tasso R senza preoccuparsi del calo delle esportazioni (infatti ci sarebbero cambi fissi).

Si possono creare regimi intermedi a patto di bilanciare i diversi obiettivi.

Il Gold Standard permette i punti 1 e 3 ma rende difficile perseguire gli obiettivi di equilibrio interno.

POLITICA MACROECONOMICA INTERNAZIONALE DURANTE IL GOLD STANDARD 1870-1914

Il gold standard ha avuto origine dall'utilizzo di monete d'oro come mezzo di scambio, unità di conto e riserva di valore. Esso è formalmente istituito nel 1819. In quell'epoca la maggior potenza mondiale era la Gran Bretagna.

Nel Gold Standard il circolante è composto da monete d'oro e biglietti di banca (i quali sono convertibili in monete d'oro: vige libertà di coniazione e fusione, nonché di importazione ed esportazione del metallo). Questo punto di partenza determinava un rapporto di proporzionalità tra la quantità di oro della BC ed il circolante. Con l'esterno vi è

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

una sorta di cambi fissi.

Nel Gold Standard l'obiettivo della Banca Centrale è di mantenere un tasso di cambio fisso tra la propria moneta e l'oro. Per farlo la BC necessita di un adeguato livello delle riserve in oro.

L'equilibrio esterno in questo caso non era il saldo corrente bensì la situazione in cui la BC non accumulasse o perdesse oro verso l'estero a un tasso troppo elevato.

Le BC evitavano fluttuazioni eccessive della Bilancia dei Pagamenti (composta CA, CF, CC) poiché i trasferimenti internazionali prendevano forma dell'oro. Quindi l'obiettivo era $CA+CC=CF$ o $CA+CC-CF = 0$.

Circa il saldo del CA molti governi lasciarono scelta libera. La Gran Bretagna ebbe un attivo del CA del 5,2 % del PIL (un botto se paragonato agli standard di oggi). Sempre in quell'epoca debitori stranieri sperimentarono la difficoltà nel ripagare i debiti esteri.

Il meccanismo price-specie-flow

Il sistema del Gold Standard contiene dei meccanismi automatici che contribuiscono al raggiungimento contemporaneo dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti da parte di tutti i paesi. **Meccanismo Price-Specie-flow.**

Chiamata anche come la **Teoria dei flussi d'oro** di Hume.

→ I flussi d'oro che si accompagnano ad avanzi e disavanzi determinano variazioni dei prezzi le quali riducono i disequilibri delle partite correnti.

In sintesi:

- avanzo → afflusso d'oro → $P \uparrow$ e apprezzamento → Competitività ↓
- disavanzo → deflusso di oro → $P \downarrow$ e deprezzamento → Competitività ↑

Gold standard in pratica

Quando le BC perdevano oro vendevano attività interne, facendo alzare il tasso di interesse, attraendo risorse dall'esterno. Una BC che guadagnava oro essendo in surplus comprava attività nazionali → anche se in pratica era scarsamente incentivata a seguire queste regole. In realtà molti paesi “sterilizzavano” i flussi d'oro, cioè vendevano attività domestiche quando le riserve crescevano.

Il gold standard mirava alla stabilità internazionale dei prezzi → P non crebbe rapidamente in questo periodo così come nel secondo dopoguerra. Tuttavia esso non sembra aver contribuito al pieno impiego (il tasso medio di disoccupazione britannico era del 6,2%), anzi, le politiche macroeconomiche erano subordinate all'equilibrio esterno.

GLI ANNI TRA LE DUE GUERRE, 1918-1939

Gold Standard abbandonato durante la Prima Guerra Mondiale → i governi stampavano moneta per finanziare le spese militari. Nel 1918 $P \uparrow$ considerato che nel dopoguerra per finanziare la costruzione si stampava moneta (e saliva l'inflazione..).

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

Nel 1919 gli U.S tornarono all'oro → nel 1922 ad una conferenza internazionale gli stati europei ed altri importanti stati esteri si impegnavano ad un ritorno al gold standard, con la maggior attenzione agli obiettivi di equilibrio interno. Per risolvere il problema della insufficiente offerta di oro in relazione alla domanda di riserve delle BC, si decise che alcuni paesi più piccoli avrebbero potuto utilizzare come riserva le valute di paesi cui le riserve erano internamente costituite di oro → **Gold Exchange Standard**

Il Regno Unito torna al Gold Standard nel 1925, attuando una serie di politiche monetarie restrittive per far tornare ai livelli anteguerra il valore della sterlina in termini di oro.

Questa decisione provocò un'elevata disoccupazione, una stagnazione economica che cominciò a far dubitare gli operatori della stabilità del nuovo Gold Exchange Standard (essendo la sterlina una di quelle valute che i paesi potevano detenere al posto dell'oro).

Con la Grande Depressione del 1929 la Gran Bretagna è costretta ad abbandonare l'oro nel 1931, quando molti operatori persero la fiducia nella promessa del Regno Unito di mantenere il valore della propria valuta.

Con la Grande Depressione ed il trilemma economico era difficile continuare e considerare i cambi fissi come un capisaldo delle politiche economiche → molti paesi cominciarono a far fluttuare le proprie valute sul mercato internazionale. Empiricamente i paesi che fecero questa scelta si ripresero più velocemente dalla grande depressione.

I maggiori danni economici si ebbero per le restrizioni al commercio, con il fine di mantenere alta la domanda aggregata interna. Ci furono “rappresaglie commerciali” a suon di dazi che portarono problemi di occupazione. Alcuni paesi si mossero verso l'autarchia invece (Germania, Spagna e Italia).

Questo clima di incertezza si tradusse con variazioni repentine dei tassi di cambio o variazioni delle riserve auree (per quei paesi con il tasso di cambio fisso). Alcuni paesi adottarono anche restrizioni ai movimenti finanziari, come la Germania, per cercare di influenzare il tasso di cambio flessibile. Molti paesi tagliarono i loro rapporti commerciali li ridussero di molto.

BRETTON WOODS E FMI

Luglio 1944 → 44 paesi si incontrano a Bretton Woods e firmano l'accordo del Fondo Monetario Internazionale. I governanti vollero un sistema monetario internazionale che desse stabilità dei prezzi e mirasse all'equilibrio interno senza restrizioni sul commercio nazionale. Erano state anche le misure protezionistiche ad aver scatenato la II Guerra Mondiale.

Il modello che nasce è un altro Gold Standard Exchange in cui l'unica valuta ad avere un cambio fisso con l'oro era il dollaro.

Un sistema di cambi fissi, con oscillazioni ridotte rispetto al dollaro, il quale a sua volta aveva un cambio fisso dell'oro (35 \$ per oncia).

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

Il tasso fisso nei confronti del dollaro delle altre valute faceva sì che non si potesse perseguire una politica monetaria troppo forte, visto l'obbligo del cambio fisso con il dollaro. Anche la FED era vincolata visto l'impegno di mantenere il cambio fisso con l'oro (il prezzo di 1\$ per 35 oncie di oro sarebbe salito nel caso della creazione eccessiva di dollari).

Rispetto al trilemma si cercò un sistema che potesse permettere tutti e tre i punti in maniera non troppo rigida, con il caposaldo del tasso di cambio fisso verso il dollaro. La soluzione del trilemma si basava sulla presunzione di limitazione dei flussi privati di capitali finanziari per permettere un certo grado di indipendenza alle politiche monetarie per gli obiettivi interni → nonostante le restrizioni fu possibile creare dei flussi “nascosti” mascherati come anticipo o ritardo nei pagamenti.

Il FMI nacque con due importanti novità:

- creazione di un fondo per la fornitura di prestiti internazionali
- Richiedeva la convertibilità delle valute

Gli accordi del FMI richiesero ai paesi membri la convertibilità delle proprie valute: la convertibilità delle valute consiste nello scambio con monete estere. Senza questo punto è pressochè impossibile lo scambio estero.

Es. francese potrebbe non voler vendere merce ad un tedesco che usa marchi non convertibili dalle banche centrali (e quindi marchi utilizzabili soltanto sotto le restrizioni del governo tedesco).

Inizialmente la valuta convertibile fu il dollaro, che anche per questo motivo divenne la valuta chiave del secondo dopoguerra → la maggior parte del commercio internazionale veniva denominato in dollari.

Con il ritorno alla convertibilità in europa (1958) i mercati finanziari dei paesi cominciarono ad essere sempre più collegati l'un l'altro, sebbene questo non portò un istantaneo flusso libero di capitali. In questo clima avanzi e disavanzi correnti divennero più importanti: se il Regno Unito fosse stato in costante disavanzo delle CA la sterlina si sarebbe svalutata, portando minor valore a quelle BC che nelle riserve avevano sterline → La Banca Centrale Inglese dovrebbe a quel punto monetizzare le proprie attività per comprare sterline e rivalutare la propria moneta, con il rischio di lungo periodo di rimanere senza riserve (ad un certo punto avrebbero lasciato che la sterlina si deprezzasse).

Ci fu una stagione di attacchi speculativi che portarono a delle crisi che abbattono la struttura di cambi fissi di Bretton Woods → il saldo del conto corrente riprende ad essere importante.

Analisi opzioni di politica economica per equilibrio interno ed esterno

Ipotizziamo un elevato grado di mobilità dei capitali internazionali → il tasso di interesse interno non può essere stabilito in modo indipendente dal tasso di cambio. Analisi di breve periodo (P e P^* sono considerati fissi).

Equilibrio interno

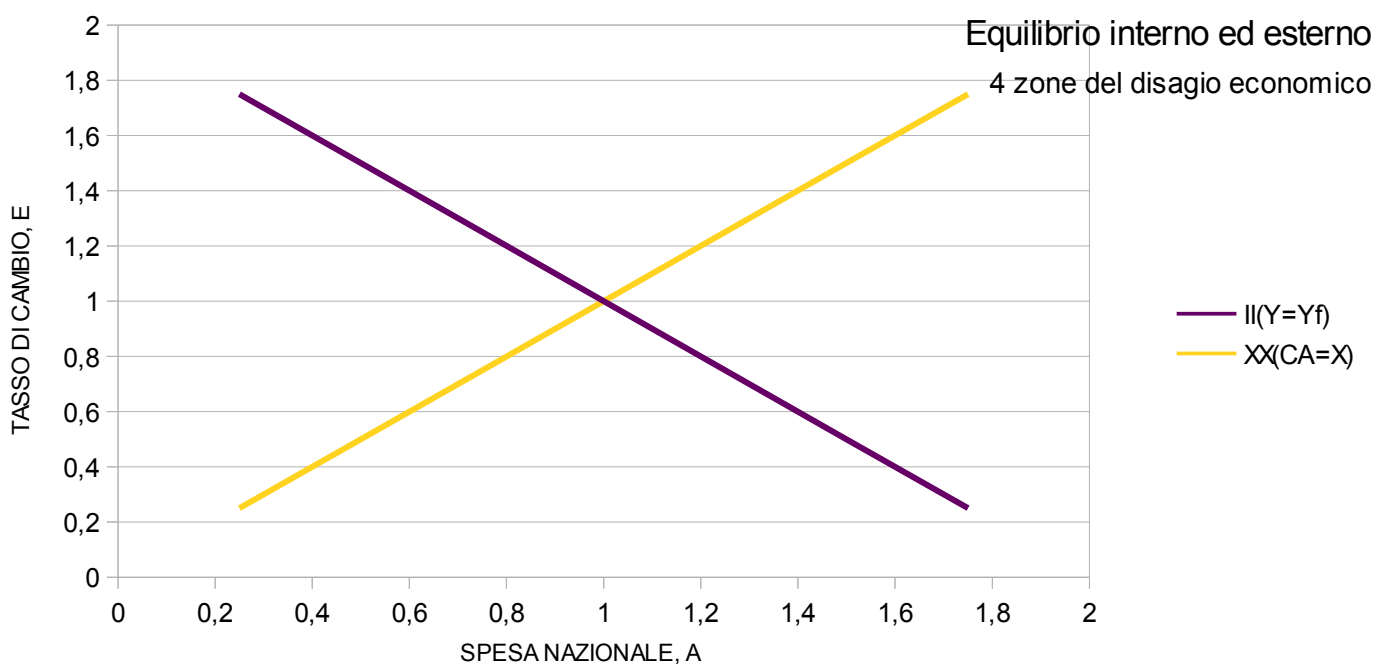
Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

Y deve tendere a Y_f di pieno impiego. Ricordando $Y=C+I+G+CA$ evidenziamo l'assorbimento interno o spesa nazionale totale $A=C+I+G$ e la funzione $CA = f(EP^*/P, A)$.

riscrivendo Y quindi: $Y = C+I+G+CA(EP^*/P, A) = A + CA(EP^*/P, A) = Y$

Possiamo influenzare Y agendo con una politica fiscale o con una svalutazione di E.

In un sistema di cambi fissi la politica monetaria non è uno strumento di politica economica



La curva II rappresenta le combinazioni di tasso di cambio e spesa nazionale che mantengono equilibrio di pieno impiego $Y=Y_f$; la curva è inclinata negativamente in quanto una svalutazione della moneta e un maggior assorbimento interno fanno crescere la produzione → la curva pone in relazione i due elementi al fine di mantenere il pieno impiego nel caso uno dei due vari. A dx di II la spesa è maggiore di quanto richiesto dal pieno impiego mentre a sinistra la spesa è troppo bassa.

La retta XX è l'obiettivo del saldo delle partite correnti: si può modificare il cambio E o la spesa nazionale. Se si svaluta E è necessario accrescere la spesa nazionale per far in modo che $CA=X$ rimanga (se $E \uparrow$ allora anche $EXP \uparrow$; bisogna accrescere spesa nazionale e quindi le importazioni per mantenere equilibrio.)

In senso orario, partendo dall'alto:

- zona 1: livello occupazione troppo alto e avanzo CA troppo grande
- zona 2 :livello occupazione troppo alto e disavanzo CA troppo grande

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

- zona 3: disoccupazione e disavanzo eccessivo
- zona 4: disoccupazione e avanzo troppo grandi.

Nel punto (1;1) vi è l'equilibrio interno ed esterno. Per giungere al punto (1;1) o si fa una politica di variazione della spesa (alterare livello domanda aggregata) o una politica di riallocazione della spesa (tra exp. e imp. per maneggiare il tasso di cambio).

Nel sistema bretton woods si riteneva che le variazioni di E fossero poco frequenti → politica fiscale come strumento maggiormente utilizzato (benchè sia uno strumento poco maneggevole).

Come risultato della non flessibilità del tasso di cambio nel sistema Bretton Woods, i policy maker si trovarono in situazioni difficili:

grafico

con il livello di spesa e il tasso di cambio del punto 2 ci sono disoccupazione e disavanzo eccessivi. Solo la combinazione di svalutazione e spesa pubblica ci può portare nel punto di equilibrio 1. L'espansione fiscale porta l'economia al punto 3 ma il costo è troppo elevato. La riduzione della domanda ci porta invece al punto 4 dove però siamo sempre lontani dall'equilibrio (abbiamo sempre un disavanzo ed abbiamo ridotto la produzione).

Se potessimo svalutare risolveremmo due problemi in un colpo solo.

Problema dell'equilibrio esterno degli Stati Uniti nel sistema di Bretton Woods

Gli U.S. Dovevano mantenere il prezzo dell'oro a 35\$ l'oncia, ed in particolare garantire

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

che le BC potessero convertire le loro riserve di dollari in oro a quel prezzo → è un vincolo esterno.

In pratica le altre BC non cambiavano mai in oro i dollari detenuti, ma continuavano a detenere \$, la valuta internazionale per eccellenza; quando hanno cambiato ci sono state preoccupazioni perchè gli U.S. stavano per finire le riserve auree.

Poichè l'offerta di oro non cresceva allo stesso ritmo della crescita economica globale, le BC detenevano attività in dollari pur di mantenere un adeguato livello di riserve internazionali ed evitare deflazione.

Le BC sapendo che con la crescita economica “i dollari non valevano più come l'oro” sarebbero potute diventare meno propense a continuare a detenere attività in dollari → **problema della fiducia**. Se tutti avessero voluto cambiare contemporaneamente i dollari in oro il sistema sarebbe saltato!

Verso la fine...

Alla fine degli anni '60 Bretton Woods comincia a cedere. Negli U.S. l'inflazione stava aumentando per via della crescita della moneta e per via della ingente spesa pubblica.

Se il paese a valuta di riserva aumenta la crescita della moneta, un effetto è l'aumento automatico dei tassi di crescita della moneta e di inflazione all'estero poiché le BC straniere acquistano la valuta di riserva per mantenere i tassi di cambio e così facendo espandono la loro offerta di moneta → stati importano inflazione dagli Stati Uniti. E' da considerare inoltre la crescente richiesta di conversione in oro del dollaro usato come riserva.

Da un punto di vista grafico ?

Ipotizziamo che P^* cresca → per vedere cosa succede al grafico dobbiamo chiederci cosa succederebbe se $E \downarrow$ in misura proporzionale a $P^* \uparrow$. Il tasso di cambio reale EP^*/P non si modificherebbe e l'economia rimarrebbe in equilibrio. Il problema è che con Bretton Woods i cambi sono fissi, limitati ad oscillazioni ridotte. L'aumento di P^* aumenta la domanda interna generando sovraoccupazione, visto il deprezzamento REALE ($q = EP^* \uparrow / P$) e

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

facendo pressione verso l'alto sul livello dei prezzi.

La sovraoccupazione, in assenza di intervento pubblico, porta $P \uparrow$; un modo per evitare di importare inflazione è lasciare che la valuta si apprezzi $E \downarrow$ (non intervenendo sul mercato dei cambi) ed usando il tasso di cambio per evitare che il livello dei prezzi salga → la rivalutazione del tasso di cambio sposta l'equilibrio nel punto 2.

L'aumento di P richiede che aumenti l'offerta di moneta (si muovono insieme), essendo M/P , per evitare che si riduca l'offerta reale di moneta → la BC compra riserve estere ed espande l'offerta di moneta intera.

Il crollo di Bretton Woods è dovuto in parte al potere macroeconomico asimmetrico degli Stati Uniti che portò a generare inflazione globale. Man mano che i flussi finanziari diventavano sempre più difficili da limitare nel 1971 si decise di sospendere l'accordo di Bretton Woods (il Presidente Nixon sospese la convertibilità in oro del dollaro).

...e l'inizio dei tassi di cambio flessibili

Molti economisti pensano che la nuova soluzione fosse un sistema di tassi di cambio flessibili → Essi portarono 4 argomentazioni;

- **1** BC non costrette ad usare politica monetaria per mantenere i tassi di cambio → avrebbero potuto occuparsi dell'equilibrio interno
- **2** Simmetria → gli U.S. non avrebbero più influenzato in maniera così forte gli altri paesi (nell'esempio di prima la loro inflazione costringeva tutti a seguirli in $P \uparrow$). Inoltre loro erano gli unici che potevano usare la politica monetaria per equilibri interni,
- **3** Gli aggiustamenti di E avrebbero potuto aiutare gli stati a mantenere equilibrio interno
- **4** I tassi di cambio si sarebbero modificati da soli per permettere equilibrio esterno

Analizziamole una ad una:

1 Autonomia politica monetaria

Con essa le BC avrebbero potuto occuparsi dell'equilibrio interno (andando a modificare quindi anche il tasso di cambio E senza alcuna conseguenza). Riferendosi al trilemma monetario i tassi di cambio fissi erano sacrificati in nome dell'autonomia della politica monetaria interna e della libertà dei flussi finanziari. Nei cambi fissi la stretta sui pagamenti internazionali (sui flussi finanziari) aveva distorto il commercio internazionale.

Inoltre la flessibilità dei cambi avrebbe permesso di evitare di importare inflazione esterna → ci ricolleghiamo alla PPP: essa dice che se P_{us} aumentano del doppio rispetto a P_{ue} allora il tasso di cambio $E_{\$/\epsilon}$ aumenterà, lasciando intatto il livello dei prezzi europeo.

Se $P_{us} \uparrow$ allora segue deprezzamento dollaro con cambi flessibili. $E_{\$/\epsilon} = \frac{P_{us}}{P_{ue}}$ (PPP)

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

2 Simmetria

Due asimmetrie principali → la FED determinava la propria offerta di moneta mentre le BC non potevano farci nulla essendo legate al tasso di cambio fisso rispetto al dollaro. Gli US. Non potevano svalutare la moneta verso gli altri paesi.

3 Tassi di cambio come stabilizzatori automatici

Ipotesi di breve periodo:

I cambi flessibili permettono aggiustamenti graduali, in seguito a determinate variazioni delle condizioni economiche. Il grafico (a) mostra la conseguenza di una riduzione temporanea delle esportazioni ($Y \downarrow$ e $E \uparrow$) con un tasso di cambio flessibile. Se la domanda aggregata si riduce allora la DD si sposta verso sinistra → se la domanda diminuisce scende anche la produzione, e di conseguenza anche la domanda di moneta per le transazioni. Questo fa abbassare R per mantenere l'equilibrio sul mercato monetario: ciò causa un deprezzamento.

Il grafico (b) mostra invece la diminuzione delle EXP in un sistema di cambi fissi. La BC

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

deve evitare il deprezzamento e ciò avviene con l'acquisto sul mercato di valuta domestica con riserve estere → equivale ad una diminuzione dell'offerta di moneta → la curva AA si sposta a sx. La diminuzione della produzione è maggiore in un sistema di cambi fissi: essi non assorbono come quelli flessibili eventuali shock dell'economia.

Gli effetti sono amplificati se questi cambiamenti non fossero temporanei ma permanenti → Il tasso di cambio atteso non sarebbe fisso: esso sposta la AA nel primo caso in alto mentre nel secondo avrebbe amplificato la disoccupazione

4 Tassi di cambio ed equilibrio esterno

Essi eviterebbero avanzi o disavanzi persistenti delle partite correnti. Il meccanismo speculativo avrebbe fatto sì che svalutazioni o rivalutazioni fossero “anticipate”; un paese con elevato disavanzo delle CA avrebbe avuto bisogno di un incremento delle esportazioni, anche grazie ad un deprezzamento. Gli speculatori avrebbero potuto facilitare questo processo.

Ma quindi ?

Dopo cambi flessibili il prezzo del petrolio quadruplica (portando i paesi in recessione) provocando una inflazione generalizzata → viene coniato il termine **stagflazione** (inflazione +stagnazione della produzione) per descrivere quel tempo. Si fecero politiche monetarie espansive che aumentarono l'inflazione. Dopo il rinnovato aumento del prezzo del petrolio le politiche monetarie furono restrittive per contenere l'inflazione (al costo di una recessione).

Interdipendenza economica con Cambi Flessibili

Fino ad ora i modelli prevedevano un paese cui la politica monetaria era così piccola da non poter influenzare gli altri paesi. Adesso ipotizziamo un'economia mondiale fatta da due grandi paesi: F e H. Questo comporta che R^* e EXP^* non possono rimanere fisse.

Ipotizziamo che il paese H faccia politica monetaria espansiva. La moneta di H subisce un deprezzamento verso la moneta di F, che invece si apprezza. Questo apprezzamento di F fa diminuire la sua produzione. L'aumento di produzione di H fa sì che però aumenti anche la domanda di beni di F.

Quindi la politica monetaria espansiva di H ha due effetti opposti sulla produzione di F. Il netto di questi due effetti fa sì che la produzione di F aumenti o diminuisca.

Consideriamo ora espansione fiscale permanente di H. Aumenta la produzione ma la moneta si apprezza; la produzione di F aumenta (essendo le EXP più economiche di quelle di H). Parte dell'aumento della produzione di F però si muove anche verso le esportazioni di H.

Riassumendo:

→ $M_h \uparrow = Y_h \uparrow E_h \uparrow$ e Y_f può aumentare o diminuire

→ $G_h \uparrow = Y_h \uparrow E_h \downarrow$ e $Y_f \uparrow$

TIRIAMO LE SOMME

I tassi flessibili hanno permesso di controllare l'offerta di moneta e controllare l'inflazione. Lo shock petrolifero non si sarebbe assorbito in maniera migliore con un sistema di

Capitolo 8 Economia Internazionale – Il sistema monetario internazionale: una panoramica storica

cambi fissi.

La PPP relativa non vale esattamente ; da un punto di vista empirico i paesi che hanno avuto più alta inflazione hanno anche avuto un deprezzamento maggiore.

Nel lungo periodo l'isolamento dall'inflazione esterna vale. Tuttavia vi è una interdipendenza tra i paesi e le loro politiche economiche.

Ad oggi è difficile avere dei tassi fissi: i mercati finanziari sono strettamente collegati e i flussi finanziari sono istantanei. O si introducono limitazioni sul flusso dei capitali o si adotta una moneta unica (€)