

# DOMANDE D'ESAME MASINI

Greta Campana

<u>DAVID HUME + CANTILLON .....</u>	<u>3</u>
<u>ADAM SMITH .....</u>	<u>3</u>
<u>DAVID RICARDO .....</u>	<u>4</u>
<u>FRIEDRICH LIST (CRITICA A RICARDO) .....</u>	<u>5</u>
<u>AFFINAMENTI TEORIA RICARDIANA: HOS.....</u>	<u>6</u>
<u>CURVA A J .....</u>	<u>7</u>
<u>TEORIA NEOCLASSICA COMMERCIO INTERNAZIONALE.....</u>	<u>7</u>
<u>PARADOSSO DI LEONTIEF.....</u>	<u>8</u>
<u>COLONIALISMO E IMPERIALISMO.....</u>	<u>8</u>
<u>TREASURY VIEW.....</u>	<u>8</u>
<u>KEYNES .....</u>	<u>10</u>
<u>HAYEK.....</u>	<u>10</u>
<u>ROBBINS E IL FEDERALISMO COSTITUZIONALE .....</u>	<u>11</u>
<u>HAYEK E IL FEDERALISMO STRUMENTALE.....</u>	<u>12</u>
<u>EINAUDI .....</u>	<u>12</u>
<u>BRETTON WOODS: KEYNES E WHITE .....</u>	<u>12</u>
<u>ISTITUZIONI DI BRETTON WOODS .....</u>	<u>13</u>
<u>PIANO MARSHALL .....</u>	<u>14</u>
<u>MUNDELL-FLEMING .....</u>	<u>14</u>
<u>DILEMMA DI TRIFFIN.....</u>	<u>16</u>
<u>AREE MONETARIE OTTIMALI.....</u>	<u>17</u>

<b><u>DIRITTI SPECIALI DI PRELIEVO .....</u></b>	<b><u>17</u></b>
<b><u>CURVA DI PHILIPS.....</u></b>	<b><u>18</u></b>
<b><u>SME .....</u></b>	<b><u>19</u></b>
<b><u>TOBIN TAX .....</u></b>	<b><u>20</u></b>
<b><u>QUARTETTO INCONCILIABILE .....</u></b>	<b><u>20</u></b>
<b><u>SPECULAZIONE 1992-93 .....</u></b>	<b><u>22</u></b>
<b><u>CRISI FINANZIARIE ANNI NOVANTA.....</u></b>	<b><u>22</u></b>

## David Hume + Cantillon

Equazione degli scambi → si ipotizzi che la domanda e l'offerta di moneta debbano essere in equilibrio  $M_d = M_o$ .

$M_d = PT$  dove  $P$  = prezzo medio delle transazioni e  $T$  = numero delle transazioni che vengono complessivamente effettuate nel sistema economico.

$M_o = MV$  dove  $M$  = quantità di moneta in circolazione e  $V$  = la velocità di circolazione.

Per la condizione di equilibrio quindi  $PT = MV$ , che può essere scritta come  $P = MV/T$ .

Nel breve periodo consideriamo stabili  $V$  e  $T$ , ci dice che le variazioni della quantità di moneta si scaricano direttamente sul livello medio generale dei prezzi, così che:  $P = f(M)$  con  $V/T$  costante.

Utilizzando questa idea (*price-specie flow*), Hume critica la politica cameralista volta ad accrescere la quantità di metalli e prezzi del Regno: l'afflusso di metalli avrebbe provocato semplicemente l'innalzamento del livello generale dei prezzi con due conseguenze importanti. La prima è che non sarebbe affatto aumentato la ricchezza del Regno in quanto niente sarebbe cambiato in termini reali; la seconda è che tale aumento dei prezzi avrebbe compromesso la sua competitività nei confronti degli altri paesi e nessuno avrebbe più trovato conveniente acquistare prodotti. Ricordiamo infatti che  $Exp = f(e, p_e/p_i)$ , Ossia le esportazioni verso un particolare paese dipendono dal tasso di cambio ( $e$ ) dalla moneta nazionale contro quella del paese di destinazione e del rapporto fra i prezzi del paese estero rispetto a quelli interni ( $p_e/p_i$ ). La politica di impedire le importazioni e favorire le esportazioni sarebbe stata quindi inutile.

Tuttavia, esiste un modo alternativo di leggere l'equazione degli scambi:  $T = MV/P$ .

In questo caso, se si ipotizza che nel breve periodo oltre la velocità di circolazione ciò che rimane stabile sia il livello generale dei prezzi, allora l'aumento della moneta porta all' aumento delle transazioni e quindi del ritmo dell'attività economica:  $T = f(M)$ .

Questa era l'opinione di Cantillon: gli afflussi di metalli preziosi almeno per un certo periodo aumentavano davvero la ricchezza effettiva di un paese vivacizzando la sua attività economica.

## Adam Smith

La linea di demarcazione fra mercato interno il mercato internazionale sta nel grado di mobilità dei fattori produttivi (lavoro, capitale e terra). Mentre all'interno di ciascun paese si ipotizza che la mobilità dei fattori produttivi sempre assicurata, tale mobilità è assolutamente assente fra paesi.

Il primo attacco di Smith al sistema mercantile è sul concetto e l'origine della ricchezza. Questa non proviene dall'accumulazione di metalli preziosi ma dalla capacità di produrre merci: se però la ricchezza deriva dalla produzione non dallo scambio qual è il ruolo del commercio internazionale? Smith spiega che la libertà di commercio con l'estero è un fattore fondamentale sia per assicurare un'ampia divisione internazionale del lavoro (necessaria per accrescere al massimo livello possibile efficienza produttiva) sia per consentire un'estensione del mercato tale da garantire bacini domanda sempre più ampi.

Secondo Smith lo scambio internazionale avviene sulla base della valutazione dei vantaggi assoluti, derivanti dall'esistenza dei divari di costo fra due paesi della produzione di merci differenti secondo questo schema:

Secondo Smith i costi di produzione sono ore uomo.

Per produrre 1 unità di  $X$  e una di  $Y$  il paese  $A$  spende 230 ore uomo. Il paese  $B$  che vuole essere autarchico spende 230 ore uomo.

Il mondo nel suo complesso spende 460 ore uomo per produrre quanto serve a tutti e due i paesi.

Cosa succede se ciascuno si specializza nella produzione di un bene in cui ha vantaggio di costi di produzione?  $A \rightarrow X$ ;  $B \rightarrow Y$ .

Paese A si mette a produrre 2 unità del bene X (200) e il paese B produce 2 unità del bene Y (220)  $\rightarrow$  mondo riuscirà a produrre 2X e 2Y con un costo totale di 420 anziché 460.

Il commercio internazionale libera risorse e rende tutti più ricchi  $\rightarrow$  rispetto alla produzione autarchica ci guadagnano. Maggiore efficienza dovuta la specializzazione del lavoro può essere ripartita fra i due paesi accordandosi su un prezzo di scambio delle due merci. Il libero scambio internazionale aumenta quindi l'efficienza complessiva del sistema.

Inghilterra vantaggio nella produzione di manifattura  $\rightarrow$  rende verificata la teoria di Smith.

	Paese A	Paese B
Bene X	100	120
Bene Y	130	110

### David Ricardo

Poniamo che la situazione non sia così semplice, ovvero che ciascun paese in vantaggio assoluto nella produzione di un bene e si può facilmente intuire che esistono condizioni di vantaggio reciproco dallo scambio, quindi indichiamo una nuova situazione dei costi di produzione:

	Paese A	Paese B
Bene X	100	180
Bene Y	150	200

Il paese A ha vantaggio assoluto nella produzione di entrambi i beni  $\rightarrow$  riesce a produrre tutto meglio rispetto al paese B, quindi dovrebbe preferire l'autarchia (produzione nazionale di entrambi i beni).

$\rightarrow$  Se nel 1815 la situazione è questa, bisogna abbandonare l'idea che il commercio internazionale sia sempre favorevole per tutti (paese A non ha incentivi a commerciare col paese B visto che produce tutto). È qui che si innesta la riflessione geniale di Ricardo, che arriva fino ai nostri giorni. Perché il modello di Ricardo è così importante? Perché ha tirato fuori un'idea che è indipendente da questa situazione, mostrando una teoria dell'importanza del commercio internazionale che è superiore a tutte le situazioni.

Ricardo critica l'idea di Smith che lo scambio internazionale possa avvenire solo sulla base della valutazione dei vantaggi assoluti, suggerendo la necessità di considerare i vantaggi comparati. Il vantaggio comparato nasce dall'esistenza di divari nel costo opportunità della produzione dei beni. Il costo opportunità è il sacrificio che si compie nel fare una scelta rispetto ad un'altra.

	Paese A	Paese B
Bene X	100/150 0,666	180/200 0,900
Bene Y	150/100 1,500	200/180 1,111

In base a questa tabella produrre un'unità aggiuntiva del bene X per il paese a significa rinunciare alla produzione di 0,666 unità del bene Y, perché con le ore uomo necessarie per produrre il bene X si producono 0,666 unità del bene Y (100/150) → costo-opportunità = 0,666.

Allo stesso modo il costo opportunità di produrre il bene X nel paese B è pari a 0,9 (180/200).

Se si confrontano non i costi assoluti ma i costi opportunità si vedrà che pur trovandoci in una situazione in cui i primi sono tutti a vantaggio del paese a, i secondi sono di nuovo equamente distribuiti fra i due paesi: il bene X presenta un costo opportunità inferiore nel paese a mentre il bene y presenta un minore costo opportunità nel paese B → il paese A ha quindi un vantaggio comparato della produzione del bene X e il paese B ha un vantaggio comparato nella produzione del bene Y.

Il vantaggio derivante dalla reciprocità dello scambio così ripristinato l'opzione di produrre il regime autarchico appare comunque più costosa rispetto a quello di aprirsi allo scambio internazionale.

Ricardo era convinto come del resto Smith che il motore dello sviluppo economico dipendesse dall'accumulazione di capitale.

### Teoria della rendita differenziale

In quel tempo l'Inghilterra aveva imposto elevati dazi sul grano per difendere gli interessi dei proprietari agricoli presenti nel Parlamento. Ricardo mirava mostrare l'esistenza di un conflitto fra gli interessi dei proprietari terrieri e quelli degli imprenditori e che per questa ragione occorre abolire i dazi sul grano.

Il ragionamento è il seguente. La crescita della popolazione avrebbe creato una pressione forte sulle risorse alimentari, sarebbe stato quindi necessario aumentare la produzione agricola. In presenza di alti dazi sulle importazioni di grano dall'estero sarebbe stato conveniente mettere a coltura terre di fertilità via via decrescente. Presenza di terreni con differente grado di fertilità creava problemi: la concorrenza fra capitalisti per accaparrarsi le terre migliori avrebbe determinato un aumento delle rendite ed uno schiacciamento dei profitti (vedi istogrammi pag. 30).

### Friedrich List (critica a Ricardo)

List riconosce la validità della teoria dei vantaggi comparati in tema di libertà dei commerci, ma contestualizza tale superiorità limitandone la capacità normativa universale che gli aveva dato Ricardo. Secondo List esistono diversi stadi di sviluppo per ciascun paese, tappe forzate dalle quali non si può sfuggire. Semplificando il suo pensiero diciamo che la storia dello sviluppo dei paesi si basa sull'agricoltura, sull'industria e sul commercio.

L'osservazione di List è la seguente: se due paesi hanno raggiunto un eguale stadio di sviluppo possono trarre beneficio dal libero scambio delle loro produzioni più efficienti. Ma se lo scambio avviene fra paesi con diverso grado di sviluppo, la specializzazione produttiva basata sui vantaggi comparati implica la cristallizzazione e l'ampliamento dei divari iniziali. Se grazie la maggior efficienza produttiva derivante dalla tecnologia di produzione, un paese specializza in una produzione industriale aumenta così la propria scala di produzione mentre l'altro si specializza in

produzione agricola bassa efficienza, i divari di sviluppo fra i due paesi tenderanno ad acuirsi. Da qui l'esigenza di proteggere la formazione dell'industria nazionale per permetterle di acquisire l'efficienza necessaria a competere sul mercato globale.

Propone di proteggere propria economia per migliorare grado di sviluppo e passare allo stadio di sviluppo successivo → ottenere efficienza a competere sul mercato.

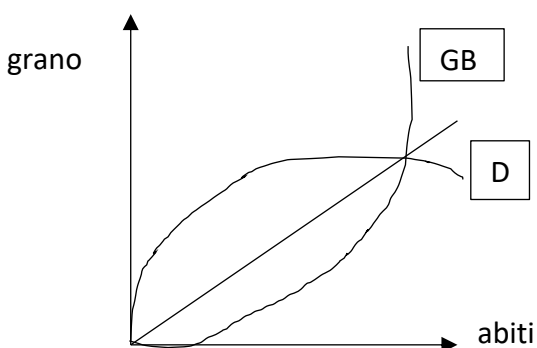
## Graham

Non è agevole considerare i costi unitari nel lungo periodo. Errore sui costi unitari perché vengono considerati solo in un periodo breve, invece cambiano nel tempo: il costo della produzione di un bene aumenta sempre di più e non è sempre agevole scambiare → analizzare la curva di lungo periodo.

## Affinamenti teoria ricardiana: HOS

Si è visto che entrambi i partecipanti allo scambio traggono beneficio dalla specializzazione produttiva e dallo scambio, ma come si ripartiscono questi benefici? I vantaggi comparati indicano un intervallo di convenienza all'interno del quale la specializzazione e lo scambio sono mutuamente vantaggiosi ma niente ci spiega come dovrebbe avvenire la formazione del prezzo di scambio in intervallo. Marshall immaginava che lo scambio internazionale potesse essere descritto con le *curve di domanda reciproca*. La logica è la seguente: poniamo che esistono solo due paesi Gran Bretagna e Germania e poniamo che ci sia una specializzazione produttiva secondo la quale la Germania produce grano e la Gran Bretagna produce abiti. Poiché una situazione di deficit della bilancia commerciale non sarebbe sostenibile i due paesi possono acquistare dall'altro contraente solo la quantità di beni corrispondenti al valore delle proprie esportazioni, quindi deve valere la relazione  $IMP = EXP$  → Si può importare solo la quantità di merci che le nostre esportazioni ci consentono di acquistare.

Vi sarà un solo punto in cui le domande sono fra loro coerenti e pienamente soddisfatte. L'inclinazione della retta che passa per quel punto darà il valore della ragione di cambio internazionale fra abiti e grano.

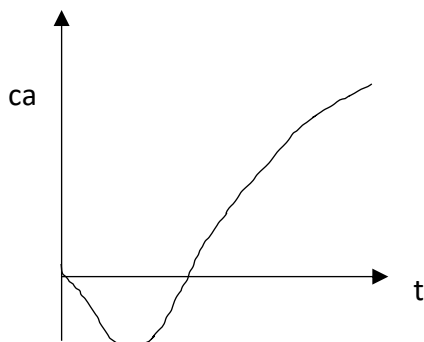


## Curva a J

Condizione necessaria a far sì che un deprezzamento del tasso di cambio reale determini un miglioramento nella bilancia commerciale. Da questa condizione è stato derivato un concetto chiave nella macroeconomia dei sistemi aperti: la *curva a J*, che intende spiegare nel corso del tempo quali sono gli effetti di un deprezzamento del cambio.

L'idea è la seguente. In ascissa c'è il tempo ( $t$ ), in ordinata la bilancia commerciale ( $CA$ , *current account*). Se io a  $t = 0$  (origine) faccio una svalutazione, che succede alla mia bilancia commerciale? Bilancia commerciale (import-export) va subito e per forza in negativo per effetto della svalutazione, che incide direttamente sul prezzo delle importazioni (mi vengono a costare di più).

Col passare del tempo gli operatori adeguano le proprie scelte al nuovo quadro di competitività. L'aumento del prezzo dell'importazione fa diminuire la quantità e le esportazioni aumentano grazie la percezione dell'aumento di competitività dovuta la svalutazione. La bilancia commerciale inizia a migliorare e la curva J passa alla parte crescente.



Dibattito teorico italiano SME: Italia aveva sovranità monetaria, quando si trovava in situazione di crisi svalutava moneta e innestava questo processo. Ha senso se lo adotti una volta, non lo puoi fare sempre se no diventa una curva a S. Se economia non è stabile sviluppo non sarà continuo.

Guido Carli dice che dobbiamo aderire allo SME perché è sistema a cambi fissi → vincolo esterno non puoi svalutare moneta ma mantenere stabile tasso di interesse che ha imposto il regime → puntare su sviluppo lineare e continuo.

## Teoria neoclassica commercio internazionale

Hecksher-Ohlin si chiedevano quali ragioni potessero determinare divari nei costi comparati di diversi paesi, ovvero perché un paese poteva avere un costo di produzione inferiore rispetto ad un altro in termini vantaggio comparato, ossia di costo opportunità. L'ipotesi da loro suggerita è che ciascun paese esporti il bene la cui produzione richiede un impiego relativamente più intenso del fattore di quel paese ha una dotazione relativamente più abbondante.

Si immagina il seguente esempio. si consideri il caso dei due paesi A e B, due fattori K e L e due beni X e Y. si ipotizza che il paese A sia relativamente più dotato di capitale mentre il paese B relativamente più dotato di lavoro. Si ipotizzi che il bene X richiede l'utilizzo relativamente più intensivo del fattore lavoro e che il bene Y richieda utilizzo più intensivo di capitale. Secondo il teorema di Hecksher-Ohlin, il paese A si specializza nella produzione di Y perché relativamente più dotato di capitale, ossia il fattore maggiormente richiesto per la produzione di Y. Viceversa il paese B si specializza nella produzione di X utilizzando il fattore lavoro che ha relativamente più abbondante. A esporterà Y e B esporterà X.

Il commercio internazionale avviene sempre per una divergenza dei vantaggi comparati tra i due paesi; ma mentre nel modello di Ricardo sono differenze tecnologiche a generare differenze nei prezzi e quindi dei vantaggi comparati, nel modello H-O la causa della divergenza di prezzo rispetto alla situazione di autarchia è spiegata dalle differenze tra le dotazioni fattoriali relative dei paesi.

### Paradosso di Leontief

Leontief nel 1951 cercò di testare empiricamente per gli USA se il commercio internazionale effettivamente funzionava seguendo la logica HOS e scoprì che non la seguiva affatto. Da qui il paradosso: il risultato indicava che non necessariamente i flussi di esportazioni e importazioni sono dettati dalla dotazione fattoriale relativa.

### Colonialismo e imperialismo

Il tema si sviluppa a fine Ottocento – inizio Novecento.

Una delle teorie interessanti delle ragioni per cui è *inevitabile* avere una forma di imperialismo/colonialismo è quella che fa riferimento agli schemi di riproduzione allargata di Marx (teoria di Rosa Luxemburg), una delle leggi dinamiche del capitalismo.

Secondo la teoria di Marx, il capitalismo si basa sullo sfruttamento del lavoro da parte del capitale → profitto del capitalista deriva dallo sfruttamento delle ore di lavoro del salariato (forza lavoro).

Nel tentativo di accumulare sempre di più, i capitalisti devono produrre di più → sostituzione del lavoro con le macchine → impoverisce la fonte di guadagno, che derivava invece dal lavoro (riduco fabbisogno del lavoro) → capitalismo destinato a morire perché margine di profitto si riduce.

Rosa Luxemburg estende questo ragionamento all'imperialismo e colonialismo perché il sistema capitalistico ha bisogno di sistemi precapitalistici per alimentare quella domanda di prodotti che loro non sarebbero più in condizione di vendere → costringere le colonie a comprare.

Rosa L. fa spiegazione della razionalità di qualcosa che era ritenuto eretico e irrazionale.

### Treasury View

Dopo la Prima guerra mondiale nel Parlamento inglese erano emerse con forza delle proposte per varare un piano di lavori pubblici per aiutare l'economia ad uscire dalla recessione bellica.

Nel corso degli anni '20 e parte degli anni '30 questa ipotesi venne avversata dal tesoro britannico sulla base della teoria del *crowding out* (spiazzamento). L'idea che diverrà nota come *Treasury View* è che se lo stato effettua direttamente lavori pubblici può finanziare questo programma di interventi in due modi: (a) con l'emissione di titoli del debito pubblico o (b) con l'aumento delle imposte. In entrambi i casi l'investimento pubblico avrebbe attinto ai risparmi privati e quindi tolto risorse dai possibili usi di tali capitali per finanziare investimenti privati.

In termini analitici:

$$[1] DA = C + I + G_0$$

$$[2] C = f(YD); YD = Y - TA$$

$$[3] I = f(i)$$

$$[4] I = S; S = f(YD)$$

$$[5] BD = G_0 - TA$$



e quindi se aumento  $G_0$

- a) Aumenta  $BD$ , che finanziandosi sul mercato dei capitali avrebbe aumentato i tassi di interesse  $i$  e a causa di [3] avrebbe scoraggiato gli investimenti  $I$ .
- b) Aumentato  $TA$ , diminuito  $YD$ , agendo contemporaneamente sulla diminuzione dei  $S$  e del  $C$  e, tramite la diminuita capacità di risparmio  $S$ , sulla riduzione degli investimenti.

In ogni caso, l'aumento della spesa pubblica  $G_0$  andava a spiazzare le altre componenti della domanda. In sostanza l'intervento dello Stato si veniva a configurare come sostitutivo e non aggiuntivo rispetto a quello privato e non avrebbe avuto alcun effetto espansivo sul sistema economico.

Questa idea spianava la strada a chi riteneva che la sterlina dovesse al più presto acquisire la credibilità di centro finanziario cruciale sul piano mondiale con il rientro nel Gold standard. Se infatti il rispetto del vincolo monetario internazionale (*Gold standard*) impedisce di effettuare manovre espansive, il costo economico e sociale è comunque nullo, in quanto le politiche espansive della spesa pubblica non avrebbero alcun effetto espansivo sull'economia reale.

Fu questa visione del Tesoro che spinse Keynes ad approfondire la critica teorica. In quell'anno vi furono tre eventi di rilievo per la nostra storia.

- 1) nel Marzo 1929 Lloyd George lancia l'idea di un consistente piano di lavori pubblici che ottiene il sostegno immediato di Keynes. Proprio dalle sfortunate vicende del tentativo liberare di reagire alla crisi del '29 con un piano di investimento pubblico si perfezionerà la critica che porterà la cosiddetta "rivoluzione keynesiana", che introduce a un nuovo approccio all'analisi macroeconomica e alla gestione della politica economica.
- 2) il secondo evento è il crollo della borsa di Wall Street e la conseguente grande depressione che semplifica e si diffonde a tutti i paesi industrializzati.
- 3) il terzo è la formazione del Macmillan Committee che due anni più tardi pubblica il Macmillan report, nel quale Keynes cerca di scalzare il carattere dominante della *treasury view*. La sua tesi non si appoggiava tanto all'idea che gli investimenti pubblici avrebbero generato nuova produzione ed occupazione, ma che indirettamente avrebbero messo in moto quello che negli anni successivi sarebbe stato noto come il processo del moltiplicatore.

Se il governo cresce la spesa pubblica di fatto eroga nuovi redditi; una parte di tali redditi finirà in consumi. Tali consumi a loro volta diventano redditi per coloro presso i quali gli acquisti vengono effettuati e così via. Un aumento della spesa pubblica pari ad  $A$  genererà un aumento del reddito pari a  $A/(1-c)$ , che è tanto più grande quanto maggiore è la propensione al consumo che rimette in gioco usi dei redditi. Dunque, è la domanda aggregata che può mettere in moto un meccanismo di crescita.

Ma se la domanda aggregata diventa così importante per far ripartire il sistema economico è chiaro che per massimizzare l'effetto sull'economia occorre assicurarsi che l'aumento dei consumi dei redditi non si traduca in un aumento delle importazioni, suggerendo quindi l'opportunità di guardare con favore a politiche protezionistiche. Oppure che l'intervento espansivo della domanda sia condiviso anche dagli altri principali paesi del mondo, in modo che non si veda defluire i propri effetti moltiplicatori verso altre mete. Per questo motivo negli anni '30 Keynes cercherà di spingere per una politica autarchica e successivamente per un intervento reflativo coordinato a livello internazionale.

Critica:

*Cunliffe Report*: ripristinare l'adesione della sterlina al *gold standard* → Keynes in disaccordo.

Tra il 22 e il 29 ottobre 1929, il crollo della borsa di Wall Street aprì la più drammatica e lunga crisi economica mondiale mai verificatasi. A seguito degli afflussi di capitali dovuti alle riparazioni di guerra, il mercato dei capitali sulla piazza di NY era inondato di liquidità. L'aumento delle quote di mercato estero ed interno spinse la produzione industriale verso l'alto. Negli anni Venti gli USA videro un vero e proprio boom industriale e finanziario.

Fischer assicurava sul fatto che i titoli di borsa avevano ormai raggiunto un livello permanentemente elevato di quotazioni. In pochi giorni la borsa di New York perse oltre il 90% della propria capitalizzazione e la maggior parte dei titoli era diventata carta straccia. Tre anni dopo la produzione industriale USA era pari a circa la metà di quello del 1929. L'effetto domino colpì duramente diffondendo la recessione alla maggior parte del mondo industrializzato. Le autorità di politica economica pensarono di dover deflazionare l'economia per evitare ripercussioni sui bilanci pubblici ma questo non fece che aggravare la situazione, determinando disoccupazione e crollo della domanda.

Gli economisti si precipitarono ad offrire analisi, spiegazioni ed a proporre linee di condotta per uscire dalla spirale recessiva. Esiste una semplificazione ampiamente diffusa e condivisa che individua due principali approcci rispetto a quegli eventi. Il primo è riconducibile a Keynes, il secondo affonda le sue radici nella scuola austriaca e vede fra i suoi protagonisti Hayek.

## Keynes

La prima questione sulla quale Keynes intende sgombrare il campo da equivoci è la relazione fra il crollo di New York e la depressione che seguì negli anni precedenti. A questo proposito scrive "attribuisco la depressione del 1930 principalmente all'effetto disincentivante dovuto al lungo periodo di alto costo del denaro e non al crollo in sé". Le ragioni della crisi erano da ricercarsi prima di tutto nel crollo degli investimenti produttivi dovuto al livello troppo elevato dei tassi di interesse.

Negli anni successivi al ritorno al Gold standard la domanda di capitali è aumentata considerevolmente. Occorreva distinguere diversi tipi di soggetti che richiedevano capitali:

i primi erano i cosiddetti debitori sull'orlo del fallimento, governi che prendevano risorse finanziarie a presto per affrontare il proprio indebitamento a breve scadenza;

i secondi erano i cosiddetti banchieri, a volte banche a volte governi che ancora prendevano a prestito non per effettuare investimenti produttivi ma per costituirsi riserve liquide sotto forma di oro e valute estere con cui proteggere il valore di mercato delle valute appena faticosamente entrate nel Gold standard;

il terzo gruppo era formato da fondi destinati alla speculazione giocato al rialzo sui corsi nei titoli azionari.

Il Gold standard significava rigidità bilaterali di tassi di cambio nei confronti dell'oro e quindi di fatto un regime generalizzato dei tassi fissi.

Keynes fa un forte richiamo all'opportunità di creare un'autorità sovranazionale alla quale sia affidato il compito di regolare la moneta del mondo. L'unica alternativa praticabile è cercare di ideare un sistema monetario mondiale che consente al tempo stesso flessibilità monetaria a difesa delle esigenze dell'accumulazione e omogeneità di comportamento tale da favorire gli scambi commerciali fra i paesi. Questo però avrebbe richiesto una precisa strategia operativa che il clima politico internazionale del tempo non favoriva.

Questione banda di oscillazione.

## Hayek

Una lettura alternativa della crisi degli anni 1929-31 si sviluppava dall'ortodossia liberista della quale Hayek divenne uno dei più prolifici ed espressivi rappresentanti. La tesi di Hayek prende le mosse dalla considerazione che il ciclo dipende dalla risposta del sistema bancario agli shock sia endogeni che esogeni, reali o monetari.

Secondo Hayek la politica monetaria non deve interferire con l'economia reale. La moneta deve oliare il meccanismo dell'economia reale e non modificarlo.

La crisi della Gran Bretagna negli anni fra il '25 e '29 era dovuto a suo avviso alla mancanza di volontà di prendere atto che le condizioni di costi esterni erano profondamente differenti da quelle interne e che occorrevo gli aggiustamenti strutturali legati ad una deflazione certo dura ma necessaria per prevenire conseguenze peggiori. Propone cooperazione internazionale → propone moneta parallela.

### Keynes e Hayek:

Entrambi criticano il gold standard da due prospettive diverse: Keynes è a favore dell'intervento dello Stato in economia → col gold standard stato non può intervenire. Usa anni '20 ha bilancia commerciale positiva e genera afflusso di capitali. Regno Unito è costretto a mantenere tasso interesse alto per mantenere convertibilità con l'oro → genera interdipendenza valutaria perché i tassi di interesse devono essere mantenuti stabili → Stato non può intervenire con politiche monetarie a seconda delle proprie necessità. Succede che la rigidità bilaterale dei tassi di cambio genera un contraccolpo a livello monetario in seguito alla crisi del '29 in Inghilterra poiché alto tasso di interesse genera fenomeni speculativi. Non hanno permesso al UK di operare sul tasso di interesse rispetto alle proprie necessità. Keynes sostiene la creazione di un sistema di cooperazione sovranazionale per accordarsi su un tasso di interesse basso per evitare fenomeni come crisi del '29, ma giunge alla conclusione che è impossibile perché gli anni '30 sono caratterizzati dalla poca fiducia degli stati tra loro.

Banda di oscillazione: mantenere regime a cambi fissi stabilendo margini di oscillazione che permettano agli Stati di intervenire in base alla propria necessità.

Hayek liberista, contrario a intervento dello Stato in economia. Questo regime di cambi fissi ha permesso agli Stati di falsare e intervenire in economia distorcendola perché il gold standard va bene se si rispettano le regole del gioco (manovre simmetriche). Dice che non è stato così perché gli Stati sono intervenuti in economia e hanno generato distorsione dell'economia portando alla crisi del '29. Dice che gli Stati non devono intervenire, l'economia deve essere guidata dall'azione degli individui. Creare sistema internazionale basato su moneta omogenea così gli Stati non possono intervenire sulla valuta.

### Tra neoliberalismo e federalismo

Mises sostiene che la pace a livello mondiale possa essere perseguita con un'agenda liberale da attuarsi in ciascun singolo paese e resa coerente a livello internazionale dalla realizzazione di istituzioni che tolgono i singoli stati la capacità di interferire con l'andamento del mercato.

A Ginevra nel 1934 vengono gettate le basi per una riflessione collettiva su come salvare il liberalismo e promuovere il successo nel mondo. Ospiti dell'*Institute des Hautes Etudes Internationales* sono Hayek, Robbins, Einaudi.

### Robbins e il federalismo costituzionale

Il nocciolo della sua riflessione è la seguente: la pace non è semplice temporanea assenza di conflitti ma una condizione permanente da creare attraverso apposite istituzioni internazionali in un'ottica di tipo kantiano. I conflitti armati sono il risultato di istituzioni inefficienti a livello globale, incapaci di imporre a nazioni la sovranità assoluta ed esclusiva il rispetto di alcuni basilari principi di convivenza civica.

Il problema risiede quindi nella necessità di eliminare la sovranità assoluta ed esclusiva degli stati nazionali per lasciar spazio sovranità condivisa e frammentate come il modello federale della costituzione degli Stati Uniti. A fronte di mercati concentrici è necessario affiancare i sistemi di tutela delle garanzie giuridiche a livelli analogamente concentrici da quello locale a quello globale. lo stesso discorso vale per la fornitura di beni pubblici: i bisogni collettivi dei cittadini devono poter trovare luoghi di scelta collettiva in organismi rappresentativi delle varie comunità, configurando così una struttura di potere pubblico piramidale non gerarchica ma funzionale.

L'elemento determinante che distingue questo approccio costituzionale al federalismo rispetto a quello strumentale è che il trasferimento di parte delle competenze dagli Stati ad entità sovranazionali non necessariamente implica la diminuzione degli spazi di intervento legittimo dei poteri pubblici. Si crea un nuovo luogo di potere.

Decisioni economiche politicizzate

### Hayek e il federalismo strumentale

La Federazione, ossia il trasferimento di sovranità degli stati ad un organismo adesso solo ordinato non è che un metodo per togliere gradi di libertà all'autorità pubbliche nazionali per evitare cioè che possano sotto pressione delle lobby economiche e politiche nazionali perseguire politiche espansive non coerenti con le esigenze di riequilibrio del sistema economico. La Federazione in questo caso strumentale a limitare il potere degli stati in economia.  
Depoliticizzazione economia.

### Einaudi

Posizione intermedia tra Robbins e Hayek: dice che la libertà sul piano internazionale non dipende dalla facoltà di fare le proprie scelte in sovrana autonomia, ma di scegliere un insieme di regole nelle quali le decisioni sono assunte a maggioranza. Punto cruciale è che la sovranità assoluta ed esclusiva di ciascuno Stato rende impossibile il raggiungimento di qualsiasi azione collettiva e di fornire la pace.

### Meade

Soluzione intermedia tra Hayek e Robbins. Occorre creare autorità sovranazionale alla quale sia demandata la scelta sovrana sulle variabili macroeconomiche sensibili, ossia il tasso di cambio fra valute nazionali.

Reflazione congiunta: coordinata a livello globale che può permettere di escludere elementi opportunistici. È una nuova inflazione che deriva da iniezione di liquidità, seguita da una ripresa economica.

### Bretton Woods: Keynes e White

Caratteristiche di questo periodo sono basate su tre fattori cruciali:

- relazioni e istituzioni internazionali si fondano su cristallizzazione rapporti di forza usciti dalla II WW → schiacciante preminenza USA;
- radicalizzazione dei conflitti politici e ideologici determina la marginalizzazione delle culture non di massa;
- Europa avvia percorso di integrazione destinato ad accendere dibattiti teorici e grandi aspettative di creazione di un nuovo ordine internazionale.

Questa fase nelle relazioni economiche internazionali inizia nel 1944 quando si riuniscono a Bretton Woods le delegazioni dei 44 paesi alleati per discutere dell'assetto istituzionale che avrebbe dovuto sostenere la ricostruzione di ciascun paese e dell'ordine mondiale, una volta terminata la guerra.

Il *piano White* prevedeva la creazione del *FMI* e della *Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo*. Il suo piano consisteva nel prendere atto che rapporti di forza politico militari emersi dalla Seconda guerra mondiale si rispecchiano anche in quelli economici. Gli Stati Uniti erano l'unica potenza in grado di assicurare una direzione stabile il sistema politico ed economico internazionale. Il piano White fondava il sistema monetario internazionale sul *dollar exchange standard*, un meccanismo basato sulla possibilità di detenere riserve in oro ed in dollari per ogni paese aderente, mentre sarebbero stati gli Stati Uniti a garantire la convertibilità del dollaro in oro. Il problema deriva dal fatto che la fonte aggiuntiva era data unicamente dal dollaro il che avrebbe creato nel corso del tempo squilibri di grande entità.

Il vantaggio era che in questo modo si consentiva di avere a disposizione più fonti di creazione della liquidità (il dollaro oltre all'oro). Il problema derivava dal fatto che la fonte aggiuntiva era data unicamente dal dollaro.

Keynes portava avanti una soluzione cooperativa al sistema monetario internazionale, nella speranza di riuscire a mantenere un ruolo importante per la Gran Bretagna. L'ipotesi fondamentale del *Piano Keynes* ruotava intorno alla possibilità di creare un sistema per ridurre il fabbisogno di regolazione dei pagamenti internazionali con flussi finanziari. Prevedeva la creazione un'istituzione volta a funzionare da camera di compensazione multilaterale dei pagamenti regolata da una nuova valuta, il *bancor*. In questo modo una posizione debitoria transitoria verso l'estero non avrebbe implicato una diminuzione della quantità di moneta interna ma avrebbe potuto essere assorbita e dilazionata attraverso il sistema di pagamento multilaterale. Prevalse il Piano White, decretando la cristallizzazione del potere egemonico statunitense.

### Istituzioni di Bretton Woods

Piano White prevedeva la creazione di alcune istituzioni volte ad assicurare il funzionamento del sistema economico internazionale: istituzione del *FMI* e della *Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo*. Entrambe sono state dotate di un meccanismo decisionale secondo il quale i voti di ciascun paese sono ponderati rispetto alle quote che essi detengono. Gli USA detengono una quota superiore al 15% e possono esercitare *diritto di veto* sulle decisioni di queste istituzioni.

**FMI:** fondo volto ad assicurare il rispetto degli accordi monetari raggiunti a BW, in particolare la clausola del tetto max di oscillazione del cambio all'1% e autorizzare eventuali sforamenti di tale tetto; fornire consulenze qualificate ai paesi nel campo delle politiche monetarie.

Il fondo veniva creato con contribuzioni dei singoli paesi pesate sulla base del proprio peso economico e dalle quali ciascuno avrebbe potuto attingere in caso di difficoltà con la BP.

**Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo:** doveva finalizzare la ricostruzione economica e lo sviluppo post-bellico tramite prestiti a lungo termine.

Altre istituzioni per la liberalizzazione del commercio internazionale sono state il GATT, General Agreement on Tariffs and Trade, sostituito poi dal WTO, il primo gennaio '95: regole accordate tra Stati per sistemare le relazioni commerciali.

### Piano Marshall

Giugno 1947: il piano Marshall mirava a consolidare una gestione collegiale dei fondi e della ripresa economica in Europa, sotto l'egida americana, e ad aiutare gli europei a ristrutturare i propri sistemi produttivi ed economici fornendo mezzi di pagamento che consentivano di acquistare importazioni dagli Usa stessi. Piano Marshall contribuì efficacemente alla nascita di un percorso di cooperazione europea ed allo stesso tempo costituì un prezioso bacino di domanda per le esportazioni statunitensi.

### Mundell-Fleming

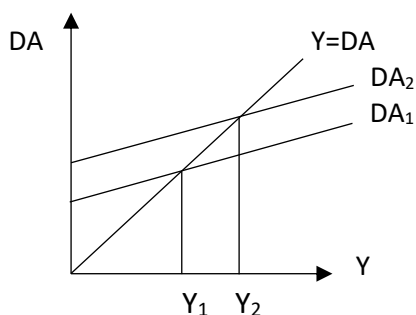
1937 Si afferma nella letteratura economica un modello di analisi del sistema economico noto come "IS-LM": è il tentativo di riportare la rivoluzione keynesiana all'interno dell'alveo della teoria economica neoclassica, dimostrando che il caso keynesiano è solo un caso particolare del più generale modello di spiegazione delle relazioni economiche.

**Curva IS:** l'ipotesi di base è che la domanda e l'offerta siano, a livello aggregato, in equilibrio.

$$DA = C + I + G_0 + NX.$$

C = consumi che a volte sono autonomi ( $C_0$ ), a volte dipendono dal reddito ( $cY$ ).

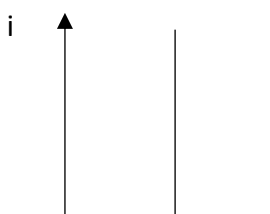
Ipotizziamo un'economia chiusa (no NX) e indichiamo con A le componenti autonome, indipendenti dal reddito, ovvero  $C+I+G_0 \rightarrow DA = A + cY$ .

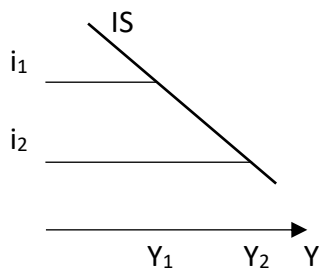


Equilibrio sul mercato dei beni si ha per un livello del reddito pari a  $Y_1$  al quale corrisponderà un corrispondente livello del tasso di interesse  $i_1$ .

Che succede se abbassiamo il tasso di interesse al livello  $i_2$ ?

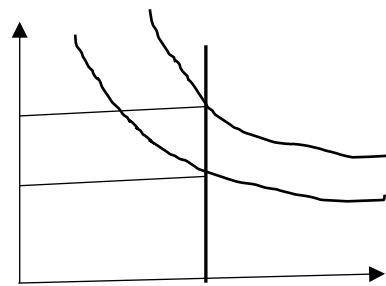
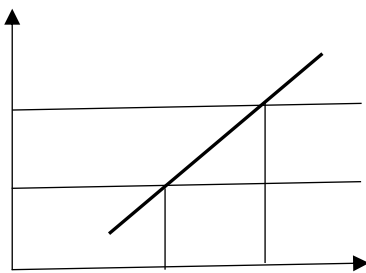
Diminuzione del costo del denaro accresce gli investimenti, quindi la componente autonoma della domanda, che passa ad  $A_2$ . Nel diagramma in alto la retta sale parallelamente e il nuovo livello del reddito di equilibrio diventa  $Y_2$ , ovvero un livello più elevato.





**Curva LM:** su questo mercato agiscono l'offerta di Moneta  $M_s$ , definita dall'ammontare di liquidità in termini reali  $M/P$  fissata esogenamente dalla Banca Centrale, e la domanda di moneta  $M_d$ , che dipende in maniera direttamente proporzionale dal livello del reddito.

Che succede se aumenta il livello del reddito, passando da  $Y_1$  a  $Y_2$ ? Aumenta la domanda di moneta e con essa il livello del tasso di interesse, a parità di offerta di moneta, il che individua una nuova combinazione di tasso di interesse e livello del reddito che mantiene in equilibrio il mercato monetario. Unendo i due punti di equilibrio sul quadrante di sx si può tracciare la Curva LM.



Nell'ipotesi di un'economia chiusa, nessuno impedisce alle autorità di politica economica di un paese di realizzare performance migliori riguardo al reddito.

Se un sistema economico si trova ad essere in equilibrio nel punto A, giudicato non sufficiente in termini di livello di reddito, si può agire con un'espansione fiscale, la quale sposta in alto a destra la IS e fa spostare quindi l'equilibrio in un punto nel quale il reddito risulta accresciuto, e/o con un'espansione monetaria, che spostando l'offerta di moneta verso destra fa diminuire il tasso di interesse e muove la LM verso destra in basso.

L'azione congiunta di entrambe le politiche espansive ha un effetto massimo sul reddito e nullo sul tasso di interesse.

Nell'ipotesi di un'economia aperta bisogna tener conto del contributo di Mundell e Fleming.

Cosa cambia? Stavolta la manovra di espansione fiscale, essendo in un'economia aperta agli scambi con l'estero, possa determinare un aumento dei consumi ma rivolti principalmente alle importazioni di merci e servizi dall'estero.

L'effetto sulla domanda aggregata del paese sarebbe nullo e la IS rimarrebbe immobile.

E riflettiamo sul fatto che un'espansione monetaria, determinando un abbassamento del tasso di interesse, potrebbe implicare una rilevante fuga di capitali dal mercato nazionale.

In una versione sintetica del modello è semplice: basta aggiungere alle curve di equilibrio sul mercato dei beni e della moneta anche una curva che rappresenta l'equilibrio nei conti con l'estero ( $BoP = 0 \rightarrow$  bilancia dei pagamenti in pareggio).

L'idea è che esisterà un certo livello del tasso di interesse che permette di realizzare l'equilibrio nei conti con l'estero. In presenza di perfetta mobilità dei capitali, se il tasso di interesse è maggiore di quello prevalente sui mercati internazionali dei capitali, si avrà un afflusso infinito di capitali.

$$I = i^*$$

Regime di cambi fissi: si immagina un aumento della spesa pubblica. La IS tenderà a spostarsi in alto a destra, determinando un aumento del livello di equilibrio del reddito ma anche del tasso di interesse. Per evitare che afflusso di capitali modifichi il tasso di cambio occorre vendere moneta nazionale, il che aumenta la quantità di circolante e spinge in basso la LM potenziando l'effetto reale espansivo.

Una politica monetaria espansiva in presenza di perfetta mobilità dei capitali si dimostrerà invece efficace in termini reali quando lo spostamento verso destra in basso della LM determina la pressione al ribasso dei tassi e quindi la fuga dei capitali che, in regime di cambi fissi dovrebbe essere fronteggiata con vendite di valuta estera da parte della banca centrale.

ma la corrispondente riduzione della quantità di moneta nazionale determina il ritorno della LM nella sua sede originaria e quindi un effetto nullo sull'economia reale.

Regime di cambi flessibili: In regime di cambi flessibili, un'espansione fiscale aumenta la domanda aggregata, spinge in alto la IS e premi quindi per un rialzo dei tassi di interesse. L'aumento dei tassi porta ad un apprezzamento del cambio e quindi ad una diminuzione delle esportazioni, il che riduce la componente estera della domanda fa tornare indietro la IS. il risultato netto è nullo.

in questo caso invece una **politica monetaria espansiva** in perfetta mobilità dei capitali si dimostrerà **efficacissima** in termini reali in quanto lo spostamento verso destra in basso della LM determina la pressione al ribasso dei tassi che stavolta, in regime di cambi flessibili provoca un deprezzamento del cambio e quindi un aumento della competitività e delle esportazioni.

anche la IS si sposta quindi in alto a destra amplificando l'effetto espansivo reale dell'aumento della quantità di moneta.

L'unico problema di questa politica è che se tutti i paesi adottano contemporaneamente il risultato è una sorta di deprezzamenti competitivi che non accrescono la competitività di nessuna delle economie coinvolte, per cui lo spostamento in alto della IS non avviene e l'effetto rimane sul mercato della moneta.

### Dilemma di Triffin

Anni '60, *dollar exchange standard*  $\rightarrow$  *dollar shortage*. L'analisi di Triffin può riassumersi nella convinzione che le enormi fluttuazioni verificatesi nella prima metà del diciannovesimo secolo nella quantità di oro nel mondo furono smussate da variazioni di segno contrario nella produzione di argento e "da aggiustamenti paralleli nel funzionamento dei sistemi monetario e bancario".

Teoria economica riguardante gli effetti dell'adozione di una moneta nazionale come valuta di riserva su scala internazionale. Secondo questa teoria, una siffatta situazione può causare, per il paese che emette quella determinata valuta, dei conflitti di interesse tra gli obiettivi interni a breve termine, e quelli internazionali a lungo termine. Questa teoria mette in evidenza la situazione in cui si trova una nazione che desidera mantenere la propria moneta come valuta di riserva mondiale, il



dover essere disposta a fornire, alle altre nazioni, un apporto supplementare di moneta proprio per soddisfare la loro domanda di valuta di riserva, causando quindi un deficit della bilancia dei pagamenti, in particolare in conto corrente.

Il paese che emette moneta internazionale deve quindi accettare crescenti disavanzi delle partite correnti (bilancia commerciale) al fine di soddisfare la domanda mondiale di valuta di riserva, ma nello stesso tempo i crescenti deficit indeboliscono la fiducia nella solidità della moneta nazionale usata come riserva standard internazionale.

Il dilemma di Triffin è usato per articolare i problemi con il ruolo del dollaro come valuta di riserva sotto il sistema di Bretton Woods, e, più in generale, vale con qualsiasi moneta nazionale utilizzata come valuta di riserva internazionale, fenomeno definito *dollarizzazione*.

### Aree monetarie ottimali

1961 compare l'*Optimum Currency Areas* di Mundell, nel quale l'autore si pone il problema di individuare criteri di carattere strettamente economico sulla base dei quali giustificare l'esistenza di una particolare delimitazione di un'area valutaria.

L'idea è che ogni Stato nazionale possiede una propria moneta, ma siamo sicuri sia efficiente? Mundell individua due criteri di valutazione: flessibilità dei salari e dei prezzi; mobilità del lavoro. Il ragionamento è semplice. In presenza di uno shock asimmetrico, il processo di riaggiustamento con l'estero può avvenire in soli due modi: il primo consiste nel lasciare che lo shock produca i suoi effetti, come l'aumento della disoccupazione o la diminuzione dei salari; il secondo consiste in un riaggiustamento valutario. Se non è possibile spostare la forza lavoro o aggiustare i prezzi occorre avere a disposizione una valuta che permetta di svalutare nei confronti degli altri paesi.

1973 descrive questi fattori come endogeni.

L'Aja 1969 Monetaristi → prima integrazione monetaria e poi economica; ed economisti → prima integrazione economica e poi monetaria.

### Diritti speciali di prelievo

Tornando al dilemma di Triffin, la critica al sistema egemonico partorito a Bretton Woods si fondava sull'esistenza di una correlazione diretta tra formazione della liquidità internazionale e deficit di bilancia dei pagamenti del paese pivot dell'intero sistema, nello specifico gli Stati Uniti.

Alla fine degli anni 60 si respirava un'atmosfera diffusa di crisi del sistema monetario internazionale ma restava inalterato il problema della liquidità internazionale: come generarla e soprattutto come assicurare che il sistema fosse meno dipendente da egemonia del dollaro.

Triffin stesso può essere considerato l'artefice di un'ipotesi alternativa basata su un sistema non egemonico di creazione della liquidità internazionale. Una possibile soluzione l'emissione, da parte del fondo monetario internazionale, dei diritti speciali di prelievo ai quali attingere in caso di necessità. Nel 1969 il FMI decretò l'emissione di SDR. Una misura largamente insufficiente a far fronte a situazioni gravi ma allo stesso tempo un segnale nella giusta direzione. Gli SDR erano concepiti per fornire liquidità aggiuntiva le riserve nazionali ma non sono riusciti a soddisfare queste aspettative.

## Curva di Philips

A partire dal 1972 nuovo dibattito nella teoria macroeconomica intorno alla Curva di Philips.

La Curva di Phillips era una relazione empirica di fine anni Cinquanta, con cui si era stabilito che salari e disoccupazione si legavano l'uno inversamente all'altro. Come a dire che quando l'inflazione era bassa la disoccupazione era elevata e quando la disoccupazione si riduceva aumentava il tasso di inflazione.

L'esistenza di una relazione inversa tra queste due variabili macroeconomiche era compatibile con una visione keynesiana secondo la quale la politica economica aveva un ruolo importante nel sistema economico: poteva cioè fissare degli obiettivi di miglioramento dell'economia reale.

il modo in cui si concepisce il rapporto tra inflazione disoccupazione ha delle conseguenze importantissime per quanto riguarda il giudizio sulla valutazione dei vantaggi e dei costi.

immaginiamo che due paesi decidono di rinunciare ad esercitare la sovranità sulla moneta e che in una moneta unica comune. poiché esiste la regola della parità relativa di potere d'acquisto, secondo la quale la variazione del tasso di cambio fra due paesi A e B è pari alla differenza dei due differenziali di inflazione:  $\Delta e = \Delta p(A) - \Delta p(B)$  cioè:  $\Delta e = \pi(A) - \pi(B)$ , si avrà che in una Unione monetaria, ossia quando la variazione del cambio è nulla per definizione ( $\Delta e = 0$ ), abbiamo che  $0 = \pi(A) - \pi(B)$ , ovvero  $\pi(A) = \pi(B)$ : Per poter sostenere cambi fissi i prezzi dei due paesi devono variare allo stesso modo.

Immaginiamo di voler creare integrazione monetaria tra USA e UE: cosa succede quando impongo il tasso di cambio tra euro e dollaro = 0?

Tasso di inflazione negli US più alto → politica economica per cui cercano di tenere basso tasso di disoccupazione.

Tasso di inflazione nell'UE → due scelte diverse dell'autorità economica che si traducono in due diversi tassi di disoccupazione/inflazione.

Se decido di unificare valori esterne delle monete creando moneta unica →  $\Delta e = 0$  → implica che i differenziali dei tassi di inflazione devono convergere a 0 → tasso di inflazione USA deve abbassarsi un po' per andare incontro a quello UE:  $\pi(A) = \pi(B)$ .

Autorità di politica economica di un paese non può più scegliere il grado ottimale di disoccupazione/inflazione ma è costretta a subire effetti provenienti da decisione esterna: vincolo monetario che si è scelto di adottare. Nel caso UE è positivo perché diminuisce disoccupazione e aumenta inflazione, USA contrario, ma non è detto che i governi siano disposti ad accettare questi cambiamenti.

Il punto cruciale è che la forma della curva di Philips è decisiva per esprimere un giudizio sul processo di integrazione. Un importante attacco teorico la curva di Philips, intesa come relazione inversa tra inflazione disoccupazione arriva nel biennio 1967-68 da Phelps e Friedman.

Forma della curva viene criticata.

La loro critica si basava sul fatto che una politica espansiva sarebbe stata prima o poi incorporata nelle aspettative degli agenti, inducendo ad anticipare il probabile rialzo dei prezzi sia nell'aumento dei prezzi di vendita da parte delle imprese sia nelle richieste salariali da parte dei lavoratori. La loro visione distingueva fra breve e lungo periodo. Nel breve periodo ci sarebbe formata una sorta di "illusione monetaria" che avrebbe effettivamente aumentato il livello dell'attività economica; successivamente essa sarebbe stata riassorbita grazie al fatto che imprese lavoratori sarebbero presto adattati alle nuove aspettative inflazionistiche (imprese comprendere che la domanda aggregata sarebbe diminuita perché il diffondersi dell'inflazione fa diminuire il potere d'acquisto, mentre i lavoratori chiedendo salari più alti in fase di contrattazione).

Il risultato finale sarebbe stato un aumento del tasso di inflazione ed un disinvestimento produttivo che non avrebbe mantenuto gli effetti reali positivi nel tempo.

Variabili indipendenti che non si influenzano a vicenda.

Phelps e Friedman dicono che integrazione monetaria è positiva. Due fasi: illusione monetaria in cui aumentano scambi, redditi e occupazione, ma poi gli autori economici prevedono che ci sarà inflazione e quindi riduzione scambi, meno occupazione eccetera.

Friedman: attori sanno che si va verso un processo negativo, quindi da subito prevedono conseguenze e mettono in campo misure adatte a tutelare occupazione → modifica tasso di inflazione.

## SME

Adozione nel 1979 dello SME, basato sull'uso dell'*ecu*, una moneta paniere da considerarsi parallela alle monete nazionali ed inizialmente volta al solo uso di regolazione interbancaria e internazionale.

Il sistema si basava su una fascia di oscillazione fra tassi bilaterali da far rispettare con interventi simmetrici delle banche centrali sul mercato dei cambi.

1979 V governo Andreotti: dibattito su ingresso dell'Italia nel SME, regime a cambi fissi tra valute europee.

Favorevoli: governo, guidato da Andreotti, che giustifica la necessità di aderire allo SME sia per questioni politiche sia per questioni economiche. Questioni politiche: il gruppo che esprime con maggior forza la necessità politica di un'adesione al SME sono i federalisti di Spinelli, che ritengono che l'integrazione europea sia passaggio fondamentale per l'Italia per non rimanere esclusa dal processo di integrazione. Soltanto a livello europeo si può risolvere il trade-off disoccupazione-inflazione.

Confindustria spingeva per le motivazioni economiche: Italia era solita svalutare la lira per rendere export competitivo ma import più oneroso → bisognava attirare capitali e mantenere tasso di interesse alto. 1979 crisi petrolifera Medio Oriente, petrolio costava di più → svalutare la lira in Italia avrebbe danneggiato l'economia perché con moneta debole sarebbe costato ancora di più. Bisogna trovare bacino di sbocco per i prodotti italiani → rafforzare legami tra Italia e mercati europei.

Guido Carli presidente Confindustria: sosteneva che banca dovesse piegarsi al vincolo esterno (vincolo rispetto tasso di cambio) europeo perché c'è bisogno di sterzata competitiva. Governo per mediare svaluta la moneta ma crea una incongruenza tra salari e produttività creando distorsione dell'economia. Guido Carli critica curva a J perché continue svalutazioni creano curva a S.

Manifesto di Ognissanti vogliono moneta unica e criticano Curva di Philips, ritengono che l'integrazione economica sia a costo zero rispetto al mondo del lavoro perché Philips aveva ipotizzato in maniera errata il rapporto tra inflazione e disoccupazione.

Contrari: mondo bancario riteneva che fosse necessario mantenere regime a cambi flessibili, necessario che istituzioni monetarie intervenissero sulla moneta per svalutare, mentre regime a cambi fissi avrebbe imposto rigidità. Banchitalia sostiene approccio economista: prima convergenza economica e poi convergenza monetaria (favorevole ma prima integrazione economica e poi monetaria); monetaristi invece favorevoli perché volevano prima integrazione monetaria e poi convergenza economica. Anche alcuni ministri del governo temono rigidità monetaria come

Pandolfi, ministro commercio con estero Ossola che rievoca il fallimento del Serpente monetario europeo.

Mondo accademico si oppone perché teme eccessiva rigidità monetaria per la lira. Vedono questo progetto come strategia di matrice tedesca per fermare rivalutazione del marco, che si sarebbe fermata con regime a cambi fissi.

Sinistra politica e sindacale perché hanno visione ideologica dell'economia, vedono integrazione monetaria come progetto ultracapitalista, imposizione del rigorismo tedesco all'UE. Temono che vi sia divario tra fasce più ricche e più povere della popolazione. Da una parte della sinistra vi è approccio più moderato e più tecnico che comincia a interpretare questo fenomeno come rilancio del sistema italiano a cui partecipare non da antagonisti rispetto alle scelte di governo.

### Tobin Tax

È una tassa che prevede di colpire tutte le transazioni sui mercati valutari per stabilizzarli (penalizzando le speculazioni valutarie a breve termine quando a quei tempi non esistevano ancora gli strumenti derivati), e contemporaneamente per procurare entrate da destinare alla comunità internazionale.

Proposta originaria era di introdurre una imposta sulle transazioni in valuta estera e può essere spiegata facendo uso del modello Mundell-Fleming. In un regime di cambi flessibili, la manovra di espansione monetaria ha massimo effetto. In presenza di economie fortemente aperte agli scambi con l'estero, il deprezzamento del cambio ha tuttavia degli effetti ambigui, in quanto aumenta la competitività delle esportazioni ma aumenta anche il costo delle importazioni. Il rischio è quindi che la IS non si muove in maniera stabile verso destra in alto ma che il costo delle importazioni tende a spezzare il vantaggio competitivo. Occorre quindi agire su un altro elemento della domanda. una possibile soluzione per mettere il tasso di interesse di abbassarsi aumentando la convenienza di investire. La proposta di Tobin mettere della sabbia negli ingranaggi della finanza mondiale in modo da permettere spazi di manovra alle politiche espansive di ciascun paese sul mercato della moneta. L'idea di tassare le transazioni speculative in valuta così da creare una banda entro la quale i rendimenti di due valute diverse possono rimanere stabilmente diversi.

Il modo in cui è concepita la cosiddetta Tobin tax oggi è invece essenzialmente un intento penalizzanti nei confronti della speculazione finanziaria a brevissimo termine in modo da scoraggiarne l'uso e gli effetti negativi sulla volatilità degli asset. Tra l'altro il suo impiego non sarebbe confinato alle attività in valuta ma su tutte le attività finanziarie.

### Quartetto inconciliabile

Riunificazione tedesca fornisce il quadro tattico entro il quale consentire una condivisione diffusa della scelta di avanzamento verso l'unione monetaria europea.

Viene *scambiata* la disponibilità di paesi europei a consentire la riunificazione tedesca contro l'impegno da parte della Germania di rinunciare al simbolo più importante della propria sovranità: la moneta.

Tra il 1987 e il '92-'93 si consuma una stagione di grandi trasformazioni ed evoluzioni sia nei fatti che nelle teorie.

Quartetto inconciliabile è un concetto elaborato e diffuso da Padoa-Schioppa sulla base di un noto problema (il trilemma di politica economica) derivante dal modello Mundell-Fleming.

Secondo Padoa-Schioppa non è possibile che si verifichino e rimangano stabili nel tempo le seguenti quattro condizioni:

1. mobilità dei fattori produttivi;
2. mobilità dei beni finali;
3. un sistema di cambi fissi;
4. politiche monetarie nazionali autonome.

L'idea è che, in un sistema economico caratterizzato da perfetta mobilità dei fattori produttivi e delle merci, occorra rinunciare ad un grado di libertà nella gestione della politica economica: o l'adesione ad un sistema di cambi fissi, o a scelte monetarie autonome nazionali.

Questo schema logico è stato l'elemento guida nelle strategie di integrazione europea nei successivi decenni. Non a caso, da quel momento vengono messi in atto tutta una serie di passi che realizzano proprio le condizioni per creare il quartetto inconciliabile.

Tra il 1985 e il 1995 viene a compimento la libera circolazione delle persone col trattato di Schengen. Tra il 1985 e il 1988 si perfezionano gli accordi per la piena mobilità dei capitali nell'UE. I fattori produttivi si trovano quindi a soddisfare la prima condizione del quartetto. Nel 1992 si avvia il mercato unico europeo, che realizza la libera circolazione dei beni e servizi (seconda condizione). Negli stessi anni prende avvio il percorso che porterà alla moneta unica europea, realizzando un sistema monetario ben più rigido ancora di un sistema di cambi fissi (terza condizione).

### Opzioni teoriche alternative per l'integrazione monetaria europea

Nel vertice di Hannover del giugno 1988 i capilista del governo in carica dal presidente della commissione Jaques Delors di mettere insieme un comitato per studiare la realizzazione dell'unione economica e monetaria. Il risultato fu il rapporto che prevedeva il raggiungimento di tappe progressive, con limiti di tempo che furono poi resi vincolanti: con la prima fase entro la fine del 1993 deve essere completata la libera circolazione dei capitali e la cooperazione fra banche centrali, guarda il libero utilizzo dell'*ecu* e il rafforzamento della convergenza macroeconomica; con la seconda fase entro la fine del 1998 avrebbe dovuto essere vietato il finanziamento dei debiti pubblici da parte delle banche centrali e si sarebbe dovuto creare l'istituto monetario europeo; con la terza fase dal 1 gennaio 1999 avrebbe visto la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio, la nascita quindi dell'euro e l'ingresso nella politica monetaria europea del sistema europeo delle banche centrali.

quello che fa assolutamente rilevante per il successo dell'operazione full porre una scritta vincolante non solo nei contenuti ma anche nei tempi impedendo che i governi potessero sottrarsi all'impegno di rispettarli.

Due idee di integrazione monetaria. Da una parte l'idea di creare una moneta nuova, emessa da un'istituzione europea, che circolasse parallelamente alle monete nazionali → se è più stabile allora sostituiamo moneta nazionale (tesoro britannico); altra idea: creare moneta sostitutiva delle valute nazionali → idea che prevalse e pose il problema di quali condizioni avrebbero dovuto essere soddisfatte dai paesi aderenti per evitare che lo shock non conducesse a tensioni insostenibili nel tempo. → criteri di Maastricht.

Il compromesso raggiunto fu messo in discussione dagli attacchi speculativi del 1992-93, che interessarono in modo asimmetrico alcune valute dello Sme.

## Speculazione 1992-93

Il punto di partenza è il referendum in Danimarca del 1992 sulla ratifica del trattato di Maastricht, che vide prevalere i "no" → ratifica negata → aspettative negative sul trattato di Maastricht si diffusero rapidamente.

Fibrillazione mercati finanziari anche in Italia. Luglio 1992 Giuliano Amato impose una patrimoniale secca sulla ricchezza mobiliare del 6/1000, un gesto disperato per salvare il paese → speculazione si abbatte sulla lira. Settembre 1992 il tasso di interesse raggiunge la cifra del 40% → lira svalutata dai partner dello Sme del 7% → costretta ad uscire, fluttuando liberamente sul mercato dei cambi. Tra il 1992 e il 1995 c'è una svalutazione della lira del 40%, ma nel 1996 chiede di rientrarvi in vista della partecipazione all'euro.

## Crisi finanziarie anni Novanta

Nel dicembre 1994 il peso messicano crolla sul mercato delle valute determinando rialzo dei tassi di interesse sul debito pubblico. si inizia a temere un «effetto tequila», ossia il contagio di altri paesi in situazione economica analoga tipo l'Argentina.

Il 1997 è invece un anno particolarmente difficile per il Sud est asiatico, i paesi appartenenti a questa sfera vennero interessati dando di speculazioni contro le proprie valute.

una spiegazione diffusa suggerisce che si sia trattato di una crisi da sovrapproduzione: in quei paesi da sé di crescita della produzione industriale del PIL hanno indotto a spingere ulteriormente sugli investimenti che, in difetto di un sufficiente livello del risparmio interno, avevano bisogno di risorse dall'estero.

Un caso interessante è quello della Malesia. il paese rifiutò l'aiuto del fondo monetario internazionale, aumentando il controllo sul mercato dei capitali ed evitando di effettuare i tagli al budget relativo al *welfare state*. in questo modo si riprese molto più rapidamente della Thailandia, chi invece segue in maniera pedissequa le ricette del fondo monetario internazionale.

Altro caso interessante riguarda il Giappone. Nel 1997 si registrano improvviso tentativo da parte del Giappone di lanciare la proposta di istituire un *Fondo Monetario Asiatico*, che il paese sarebbe stato disposto a finanziare immediatamente con 100 miliardi di dollari. L'idea era di creare uno strumento finanziario regionale e non globale come il Fmi per agevolare la stabilizzazione la ripresa dell'economia dell'area del Sud est asiatico. Questa scelta aveva il sapore di una scelta contro il FMI e gli Stati Uniti la faranno affossare dopo pochi mesi.