

Politiche Economiche Europee

Dario Bonciani

dario.bonciani@uniroma1.it

a.a. 2024-2025

Nelle precedenti puntate

- Abbiamo introdotto l'apertura del mercato dei beni e dei mercati finanziari
- Abbiamo messo in relazione variazioni del tasso di cambio al differenziale nei tassi di interesse (parità scoperta dei tassi d'interesse)
- E anche mostrato come il tasso di cambio sia legato al differenziale nei prezzi (parità dei poteri d'acquisto, PPA)

Nelle precedenti puntate

- Nella versione assoluta:

$$P^* = E \times P \iff \epsilon \equiv \frac{E \times P}{P^*} = 1$$

- Nella versione relativa:

$$\pi^* = \Delta\% E + \pi$$

- La PPA è strettamente legata alla legge del prezzo unico, che però si riferisce a un singolo bene

Nelle precedenti puntate

- La PPA potrebbe non essere verificata anche nel caso in cui valga la legge del prezzo unico
 - Se consideriamo il fatto che alcuni beni non sono commerciabili internazionalmente (generalmente servizi), allora shock di produttività nel settore commerciabile possono causare variazioni nel tasso di cambio reale, rendendo la PPA non verificata (Modello di Balassa-Samuelson)
 - Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca sono degli esempi di questo effetto

Quiz #1

La PPA implica che i livelli dei prezzi di due economie siano uguali:

- a) Dopo essere stati convertiti in una valuta comune
- b) Dopo abbastanza tempo
- c) Dopo che i deficit commerciali si sono azzerati
- d) Dopo aver preso in considerazioni le condizioni economiche locali

Quiz #2

Quale dei seguenti NON costituisce un ostacolo al calcolo della parità del potere d'acquisto tra i paesi?

- a) Dazi
- b) Costi di trasporto
- c) Tassi di cambio fissi
- d) Barriere non tariffarie al commercio (per es. quote)

Quiz #3

Quale delle seguenti affermazioni sulla PPP è falsa?

- a) Non tiene conto dei beni non commerciabili
- b) Presuppone l'assenza di costi di trasporto o barriere commerciali
- c) Prevede accuratamente i movimenti dei tassi di cambio nel breve periodo
- d) Si basa su mercati in concorrenza perfetta

Quiz #4

Secondo la Parità del Potere d'Acquisto, se un paniere di beni costa 100 dollari negli Stati Uniti e 50 euro in Europa, il tasso di cambio nominale dovrebbe essere:

- a) \$1 = €2
- b) \$1 = €1,5
- c) \$1 = €1,25
- d) \$1 = €0,5

Quiz #5

Se il paniere di beni costa sale da 100 a 200 dollari negli Stati Uniti e resta invariato in Europa (50 euro):

- a) Il dollaro si apprezza contro l'euro
- b) L'Euro si deprezza contro il dollaro
- c) Sia la risposta a) che b) sono vere
- d) Il dollaro di deprezza

Il mercato dei beni in economia aperta

- L'equilibrio nel mercato dei beni
- Shock nazionali
- Shock esteri
- Deprezzamento reale, produzione, e bilancia commerciale

La curva *IS* in economia aperta

- In economia chiusa, domanda nazionale di beni e domanda di beni nazionali sono uguali => in autarchia, tutto quello che viene prodotto viene consumato nel territorio
- In economia aperta, però, parte della domanda nazionale di beni è rivolta a beni esteri (import), e parte della domanda di beni nazionali proviene dall'estero (export)

La domanda di beni nazionali

$$\underbrace{Z}_{\text{domanda di beni nazionali}} = \underbrace{C + I + G}_{\text{domanda nazionale di beni}} - M/\varepsilon + X$$

- C = consumi; I = Investimenti; G = Spesa Pubblica
- M/ε = importazioni espresse in valuta nazionale (domanda nazionale di beni esteri)
- X = esportazioni (domanda estera di beni nazionali)
- $\varepsilon = \frac{EP}{P^*}$ = tasso di cambio reale

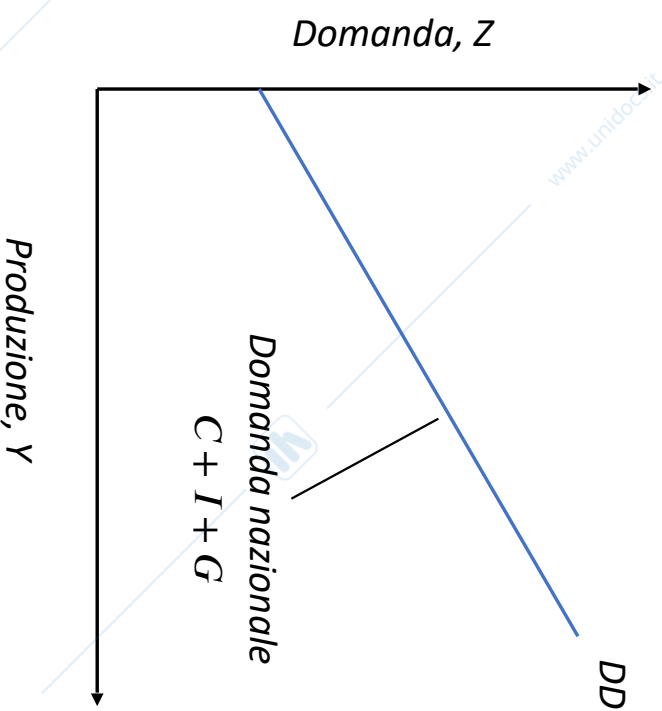
La domanda nazionale: $C + I + G$

Nel modello IS-LM in economia chiusa:

- I *consumi* sono funzione del **reddito disponibile** ($Y - T$)
- Gli *investimenti* sono funzione della **produzione** Y e del **tasso di interesse reale** r , i.e., il tasso d'interesse nominale deciso dalla Banca Centrale, al netto dell'inflazione
- La spesa pubblica (G), è esogena

$$C + I + G = C(Y - T) + I(Y, r) + G$$

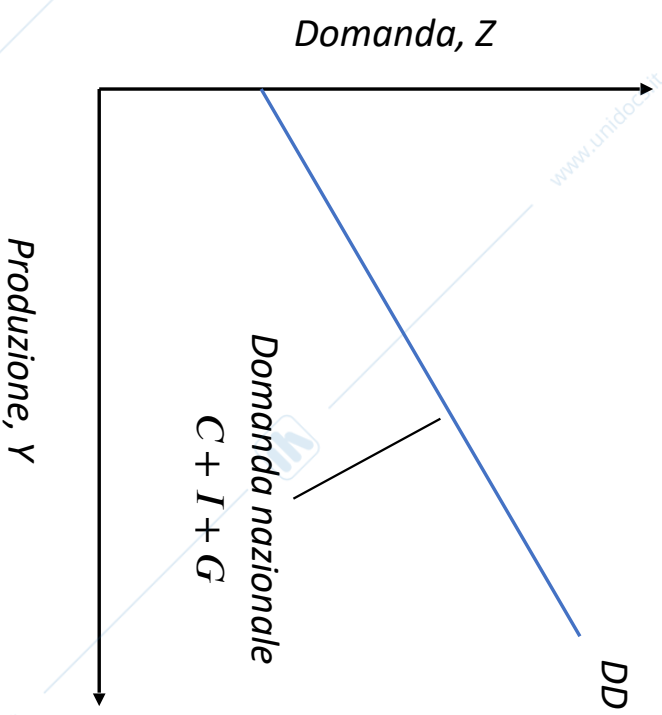
+_{,-}



La domanda nazionale: $C + I + G$

Le decisioni di consumatori, imprese, e governo non cambiano in maniera sostanziale in economia aperta

Assumiamo che il tasso di cambio reale possa influenzare la **composizione** di consumi e investimenti (tra beni/macchinari nazionali ed esteri), ma **non il loro livello**

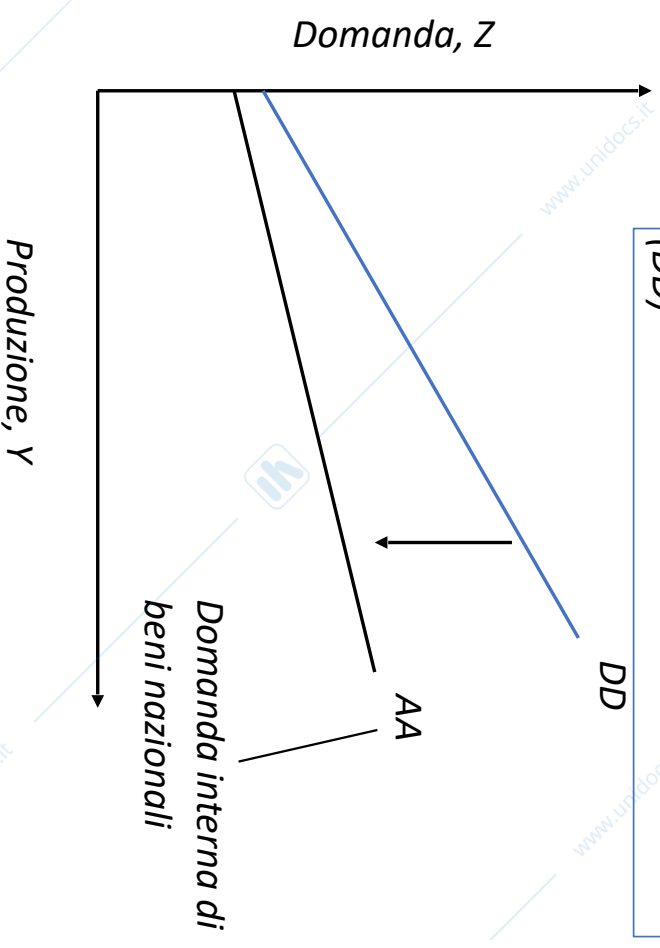


Le importazioni

Sottraiamo le importazioni di beni esteri

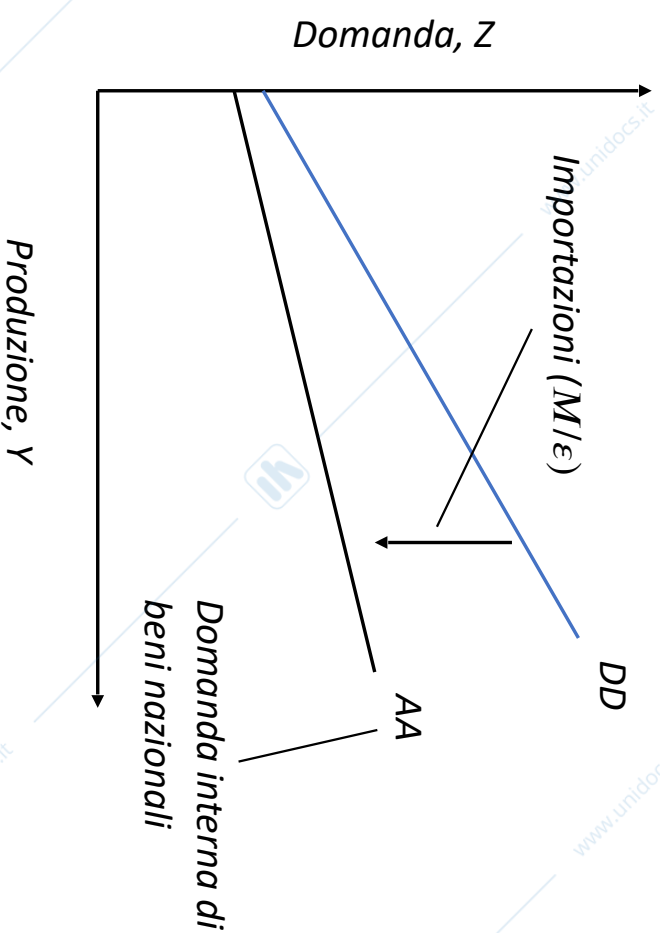
1. *Maggiore il reddito, maggiore la domanda di beni, sia domestici che esteri*
2. *Maggiore il tasso di cambio reale, i.e., maggiore il prezzo dei beni nazionali in rapporto ai beni esteri, maggiore è la domanda di beni esteri*

$$M = M(Y, \varepsilon) \\ +, +$$



Le importazioni

1. AA più **piatta**: all'aumentare di Y , domanda interna di beni nazionali aumenta meno della domanda nazionale di beni
2. Finché parte della domanda nazionale di beni è rivolta verso beni nazionali, AA sarà **inclinata positivamente**



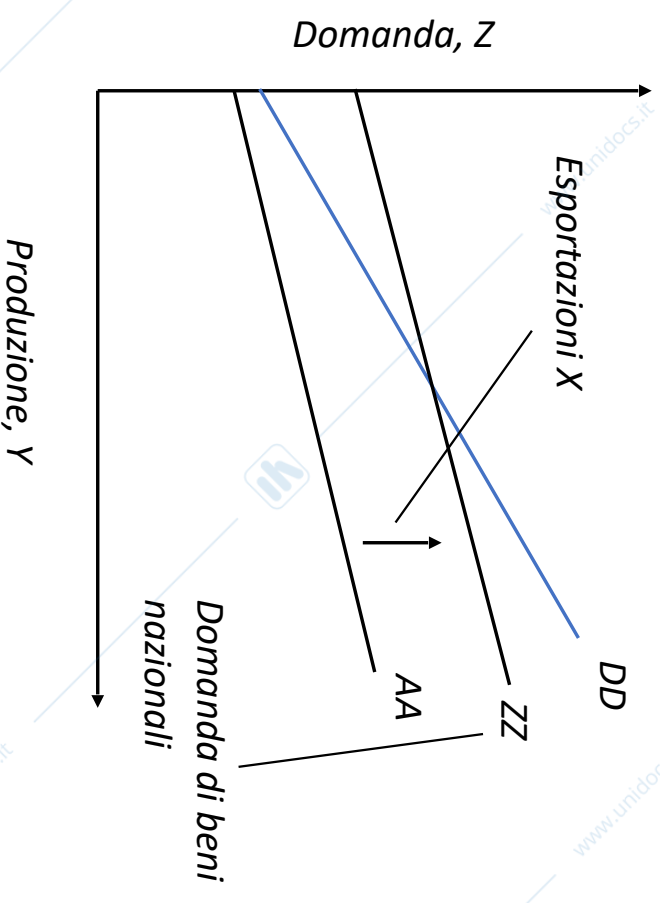
Le esportazioni

Aggiungiamo le esportazioni di beni nazionali

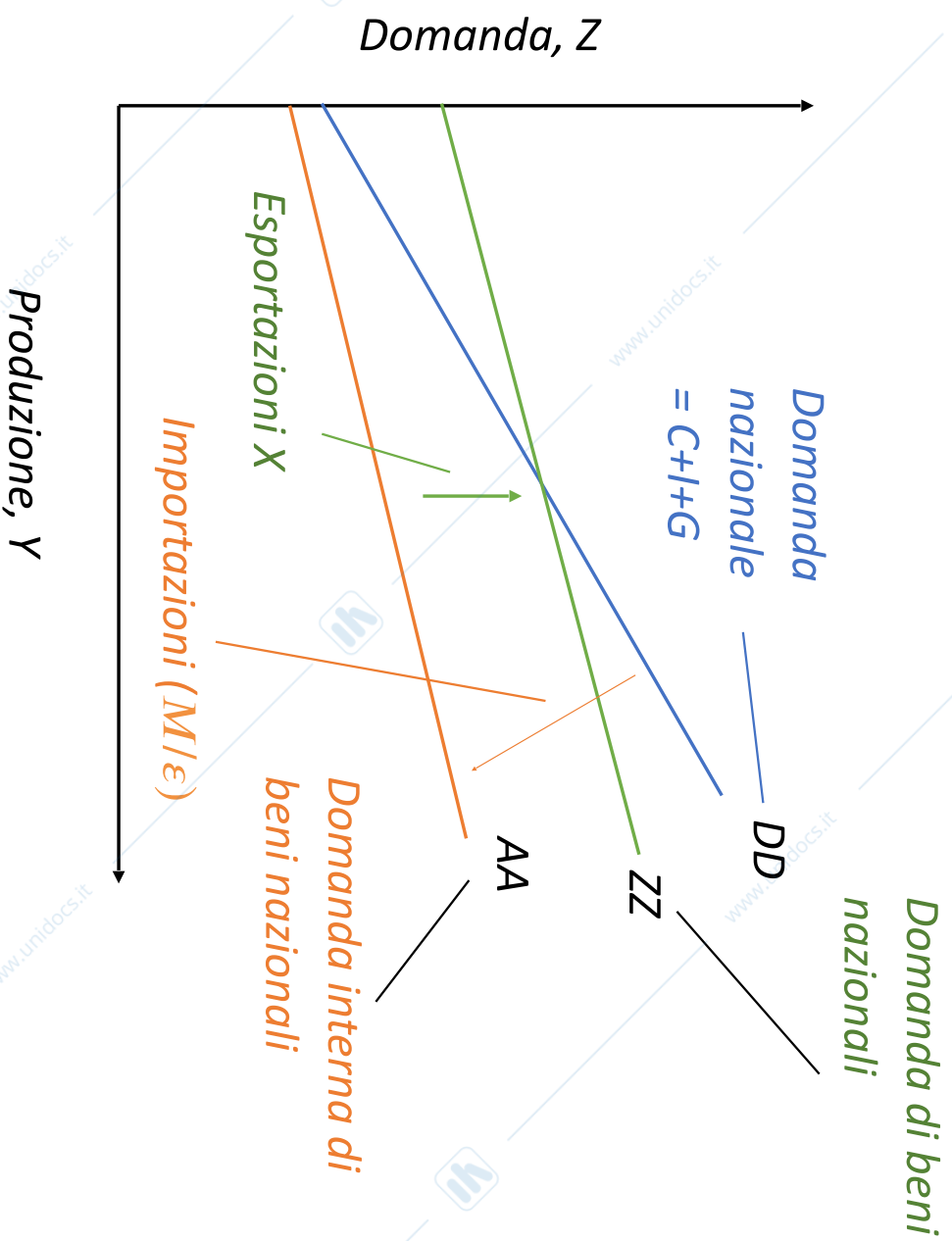
- *Maggiore il reddito estero, maggiore la domanda estera di beni (nazionali e di altre nazioni)*
- *Maggiore il tasso di cambio reale, minore la domanda estera di beni nazionali (i.e., le nostre esportazioni)*

$$X = X(Y^*, \varepsilon)$$

+, -



Ricapitolando...

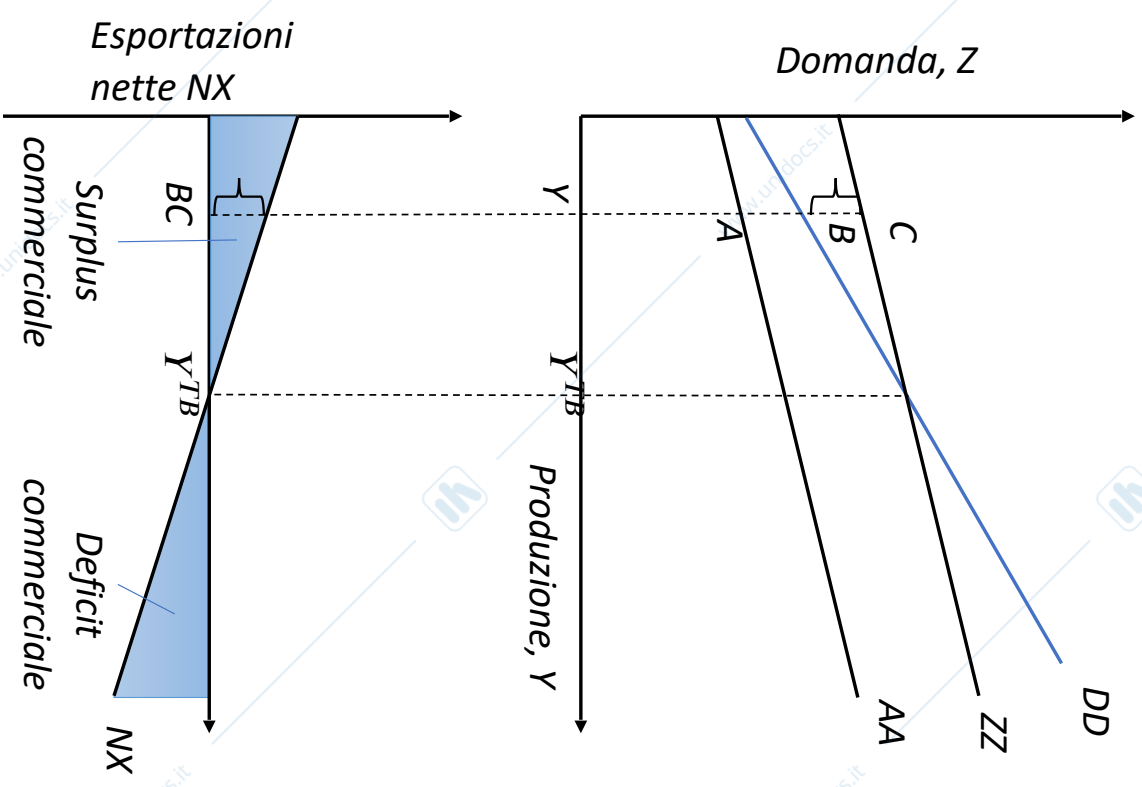


Le esportazioni nette

Le esportazioni nette sono $X-M$,

La loro relazione con la produzione (Y) nazionale è rappresentata dalla retta NX

- Funzione decrescente: se $Y \uparrow$, $M \uparrow$, X restano uguali $\Rightarrow NX \downarrow$

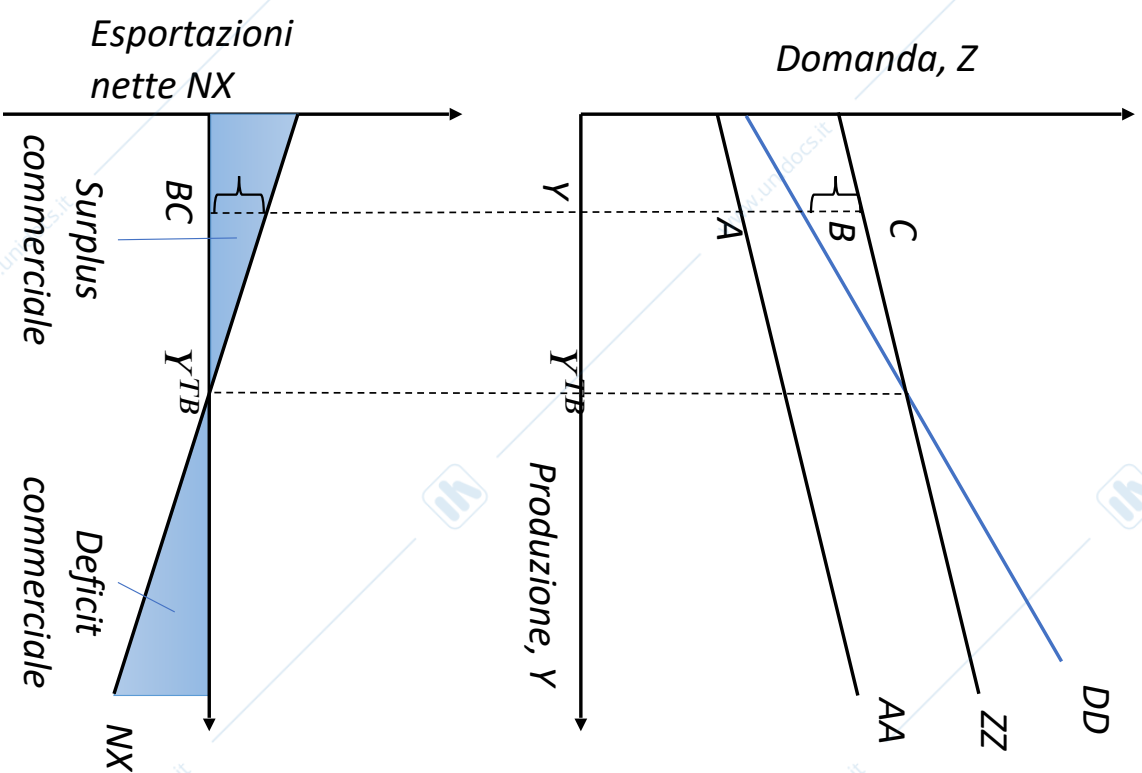


Le esportazioni nette

Y^{TB} = domanda di beni nazionali è uguale alla domanda nazionale di beni => importazioni uguali alle esportazioni => $TB = 0$

Se $Y < Y^{TB}$ ci sarà un surplus commerciale

Se $Y > Y^{TB}$ ci sarà un deficit commerciale



Produzione di equilibrio e bilancia commerciale

Nel modello IS-LM in economia chiusa, il mercato dei beni è in equilibrio quando domanda e produzione sono uguali.

Nel caso dell'**economia aperta**, invece, *il mercato dei beni è in equilibrio quando la produzione nazionale è uguale alla domanda – nazionale ed estera – di beni nazionali*

$$Y = Z$$

Produzione di equilibrio e bilancia commerciale

Unendo le relazioni per le componenti della *domanda di beni nazionali*, Z , abbiamo

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G + NX(Y, Y^*, \epsilon)$$

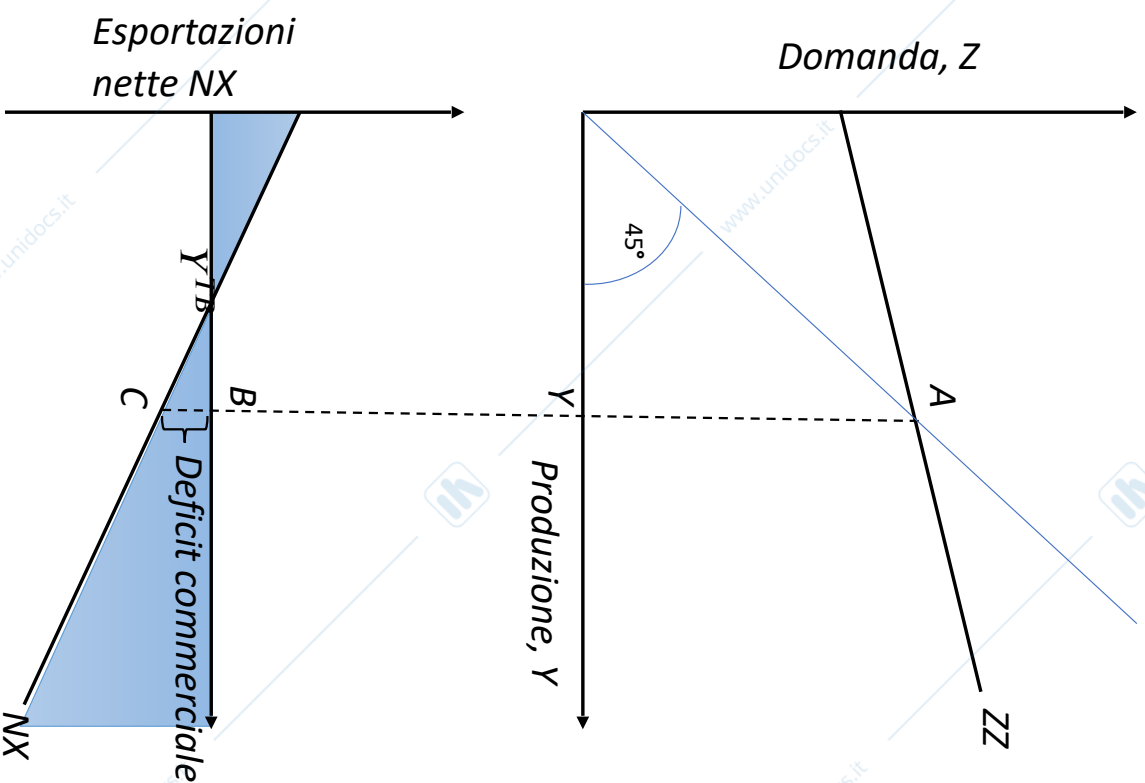
$$\text{Dove } NX(Y, Y^*, \epsilon) = X(Y^*, \epsilon) - \frac{M(Y, \epsilon)}{\epsilon}$$

La produzione Y è determinata dalle esogene: imposte (T), tasso di interesse reale (r), spesa pubblica (G), tasso di cambio reale (ϵ) e il reddito estero (Y^*)

Produzione di equilibrio e bilancia commerciale

- In figura, l'equilibrio è al punto A, dove la produzione è uguale alla domanda di beni nazionali => $Y = ZZ$
- In equilibrio, non dobbiamo per forza avere $NX=0$

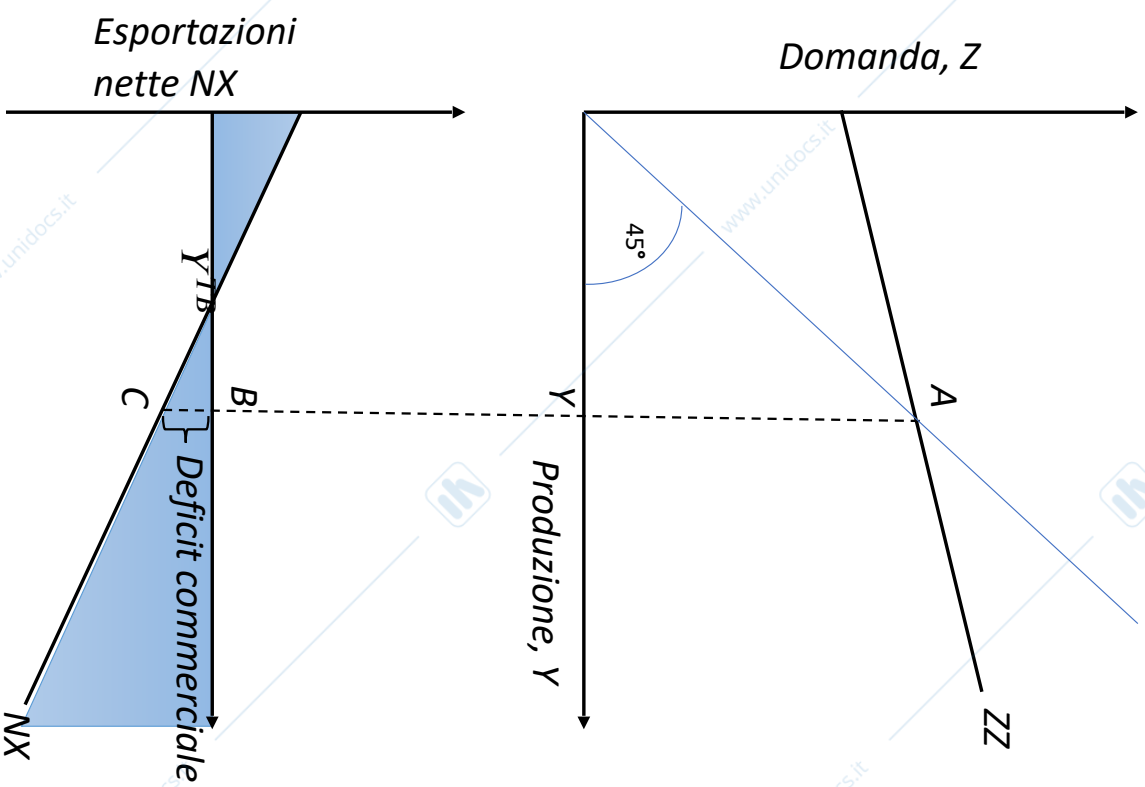
- In questo esempio, $Y > Y^{TB}$ e determina un deficit commerciale, pari al segmento BC.
- Avremmo potuto fare altri esempi dove $Y < Y^{TB}$ o $Y = Y^{TB}$



Produzione di equilibrio e bilancia commerciale

Vogliamo capire cosa succede nel Paese se cambia una delle determinanti:

- domanda interna
- domanda estera
- tasso di cambio reale



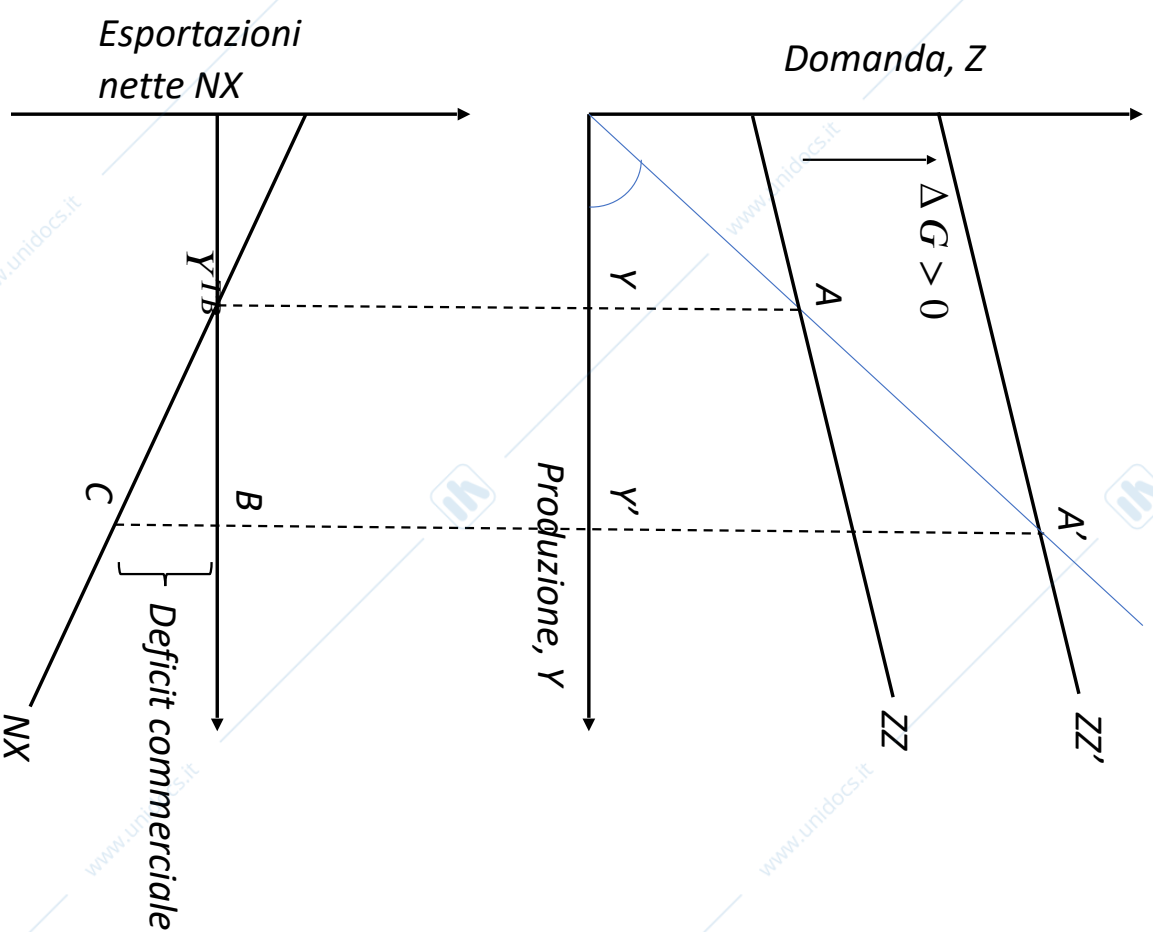
Aumento della domanda interna

Supponiamo equilibrio iniziale implichi bilancia commerciale, i.e. $Y = Y^{TB}$

Il Gvt vuole stimolare la domanda, $G \uparrow$

A parità delle altre condizioni, ZZ si sposta verso l'alto

Per effetto del moltiplicatore, la produzione aumenta più che proporzionalmente

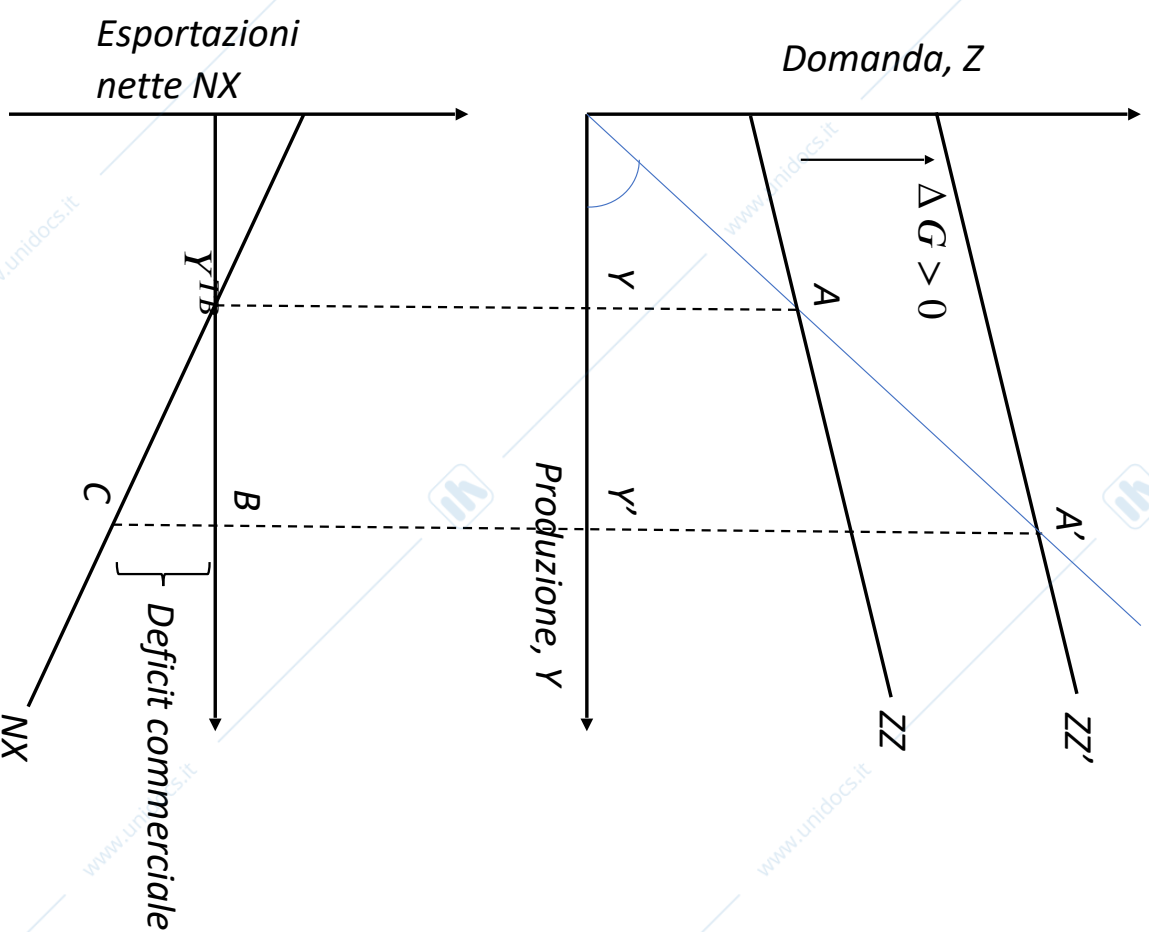


Aumento della domanda interna

C'è però un effetto sulla bilancia commerciale: X non dipende da Y , che influenza invece $M \Rightarrow NX \downarrow$

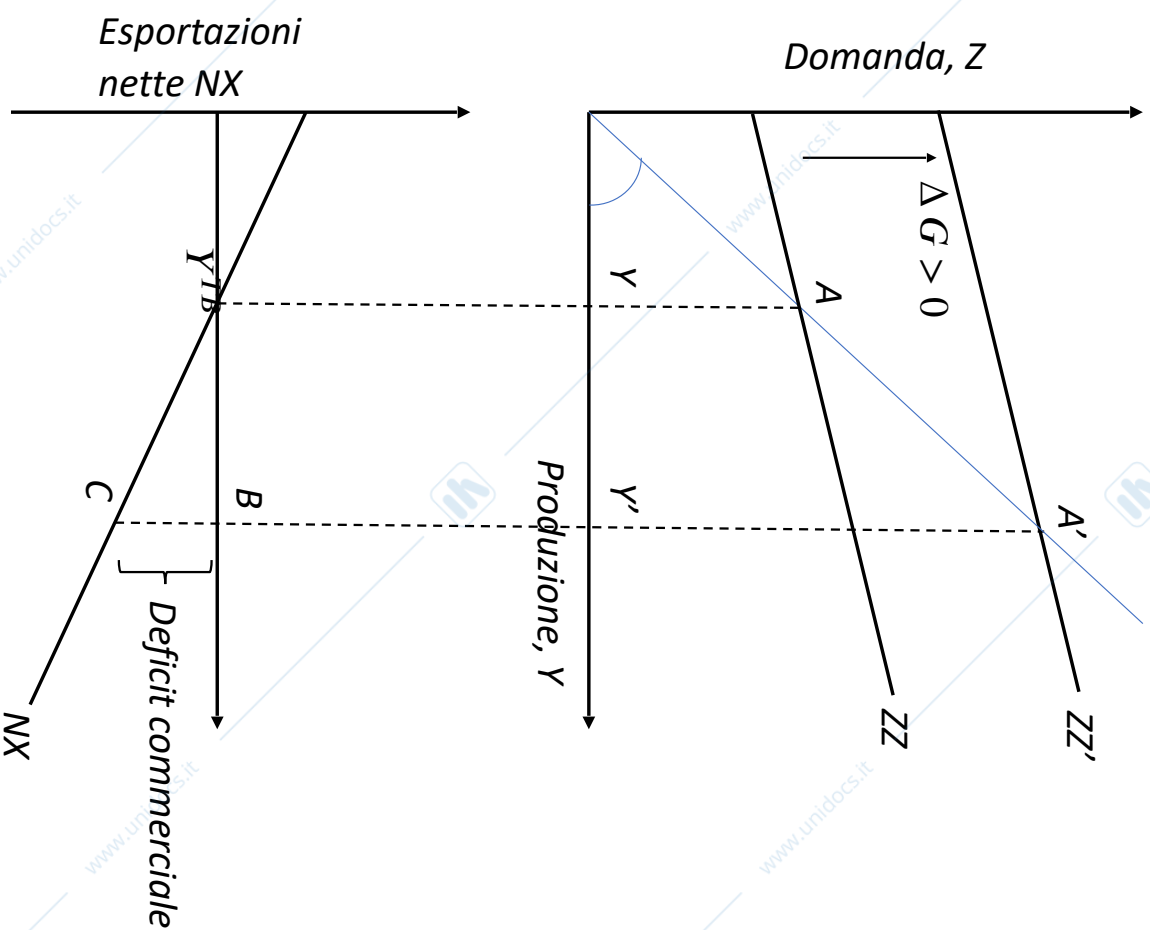
Inoltre, in economia aperta il moltiplicatore è più basso: minore l'inclinazione di ZZ , minore il moltiplicatore

Questo perché parte della domanda nazionale è rivolta a beni esteri



Aumento della domanda interna

In teoria, quanto più aperta l'economia, minore l'effetto di G su Y , e tanto maggiore l'effetto negativo sulla bilancia commerciale



Aumento della domanda estera

Supponiamo aumenti il reddito estero, $Y^* \uparrow$

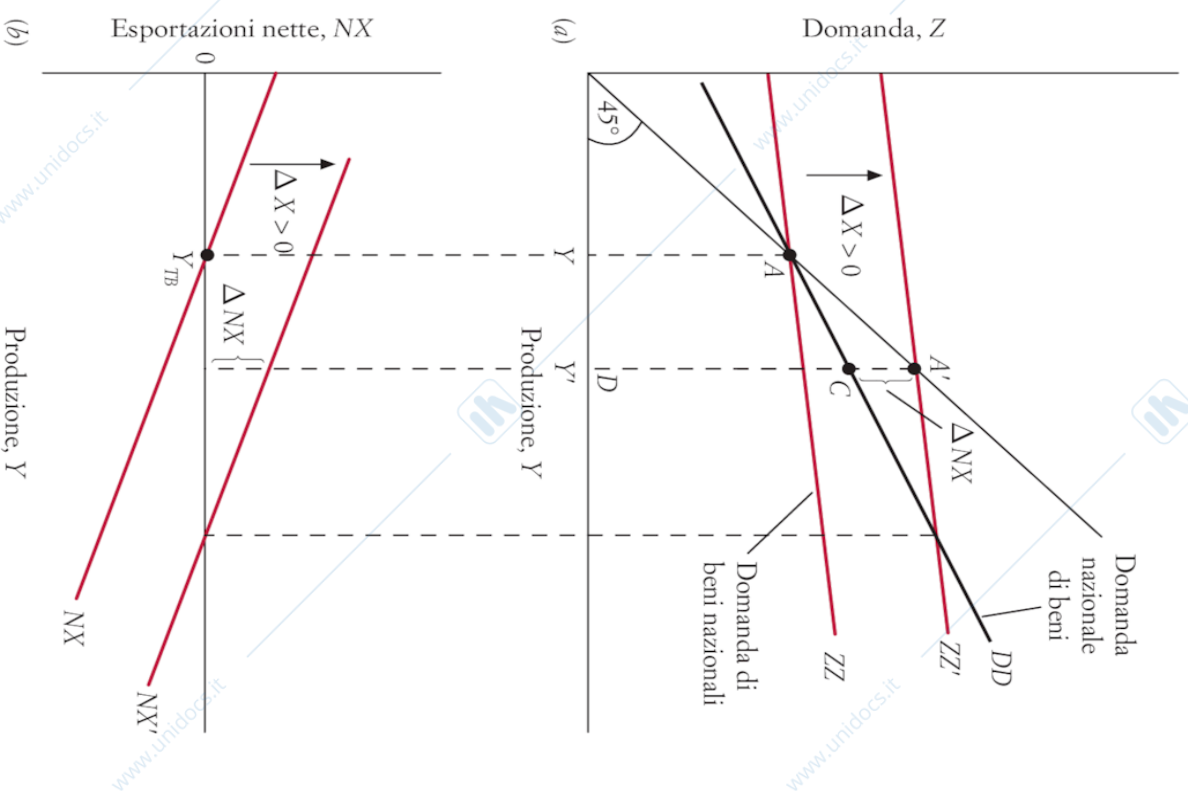
Supponiamo ancora che in equilibrio, A , le esportazioni nette siano 0, $Y = Y^{TB}$

Riportiamo la domanda nazionale di beni

DD

$Y^* \uparrow \Rightarrow X \uparrow$

A parità delle altre condizioni, $ZZ \uparrow$, e $NX \uparrow$



Ricapitolando

- Un aumento della domanda interna porta ad un aumento della produzione, ed un peggioramento della bilancia commerciale
- Un aumento della domanda estera genera un aumento della produzione, ed un miglioramento della bilancia commerciale

Ricapitolando

Quindi:

1. Shock alla domanda in un Paese hanno effetti sugli altri Paesi => maggiore l'interscambio commerciale, maggiore l'effetto
2. Il compito della politica economica diviene più difficile: come stimolare la domanda senza compromettere i conti con l'estero?

Demand-led o export-led?

Generalmente, i governi preferiscono avere una bilancia commerciale in pareggio, o positiva

- Un disavanzo commerciale continuo determina un aumento delle passività finanziarie vs RdM, che implica interessi pagati sempre maggiori

Si cerca quindi – soprattutto in EU – di prediligere la domanda estera

Tutti export-led?

Supponiamo vi sia un gruppo di Paesi con ampi flussi commerciali. Ogni aumento della domanda in un Paese determina aumenti della produzione nei suoi vicini, e viceversa

Supponiamo tutti siano in recessione e con $TB=0$

Se si aumenta la domanda interna per primi, peggiora il proprio saldo estero => se nessun Paese aumenta la domanda, però, si rimane tutti in recessione

Che fare? *Coordinare le politiche economiche*

Deprezzamento, bilancia commerciale, e produzione

Supponiamo che l'Euro si deprezzi contro il dollaro US (tasso di cambio nominale, E , cala)

Ricordiamo che il tasso di cambio reale è $\varepsilon = \frac{EP}{P^*}$

Nel breve periodo possiamo ipotizzare che i prezzi siano costanti, perciò depr.nominale = depr.reale

Che effetti ci saranno su bilancia commerciale e produzione in EU?

La condizione di Marshall-Lerner

Ricordiamo che le esportazioni nette sono $NX = X - M/\varepsilon$

Usando le espressioni per X e M abbiamo:

$$NX = X(Y^*, \varepsilon) - M(Y, \varepsilon)/\varepsilon$$

La condizione di Marshall-Lerner

$$NX(Y, Y^*, \varepsilon) = X(Y^*, \varepsilon) - M(Y, \varepsilon)/\varepsilon$$

Un deprezzamento reale influenza la bilancia commerciale attraverso **tre canali**

1. $X \uparrow$. I beni nazionali costano meno, aumenta domanda estera
2. $M \downarrow$. I beni esteri costano di più, aumenta domanda interna di beni nazionali
3. Il prezzo relativo $1/\varepsilon \uparrow$. Questo tende ad aumentare il valore delle importazioni.

La condizione di Marshall-Lerner

Affinché la bilancia commerciale migliori a seguito di un deprezzamento, quindi, l'aumento delle esportazioni – unito alla riduzione delle importazioni – deve più che compensare l'aumento del prezzo dei beni importati

Questa è nota come la condizione di Marshall-Lerner, **assumiamo siano valide**

Effetti di un deprezzamento reale

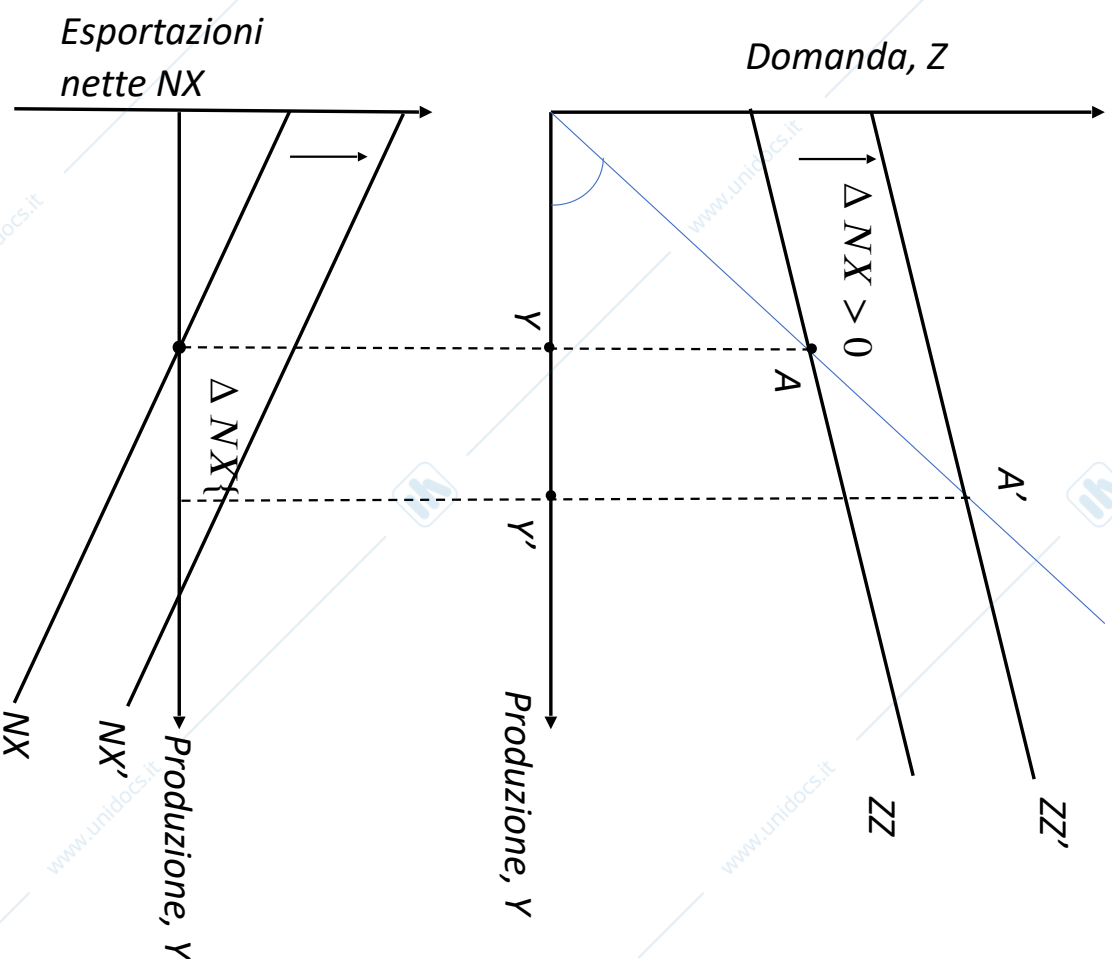
Abbiamo finora analizzato solo gli effetti diretti di un deprezzamento sulla bilancia commerciale – i.e., a parità di produzione sia nazionale sia estera

Ma la variazione delle esportazioni nette fa variare a sua volta la produzione nazionale, influenzando ancora le esportazioni nette, and so on...

Gli effetti di un apprezzamento/deprezzamento reale sono quindi molto simili a variazioni della domanda estera

Effetti di un deprezzamento reale

- *Supponiamo che la condizione di ML sia verificata...*
- Come un aumento del reddito estero Y^* , un deprezzamento reale porta $ZZ \uparrow$, e $NX \uparrow$
- Equilibrio si sposta: $A \Rightarrow A'$; $Y \Rightarrow Y'$
- la bilancia commerciale migliora: l'effetto del deprezzamento più che compensa l'aumento delle importazioni
- NB: A differenza di un aumento del reddito estero, un deprezzamento porta a una riduzione del salario reale delle persone (i beni esteri diventano più cari)



Effetti di un deprezzamento reale

Supponiamo che:

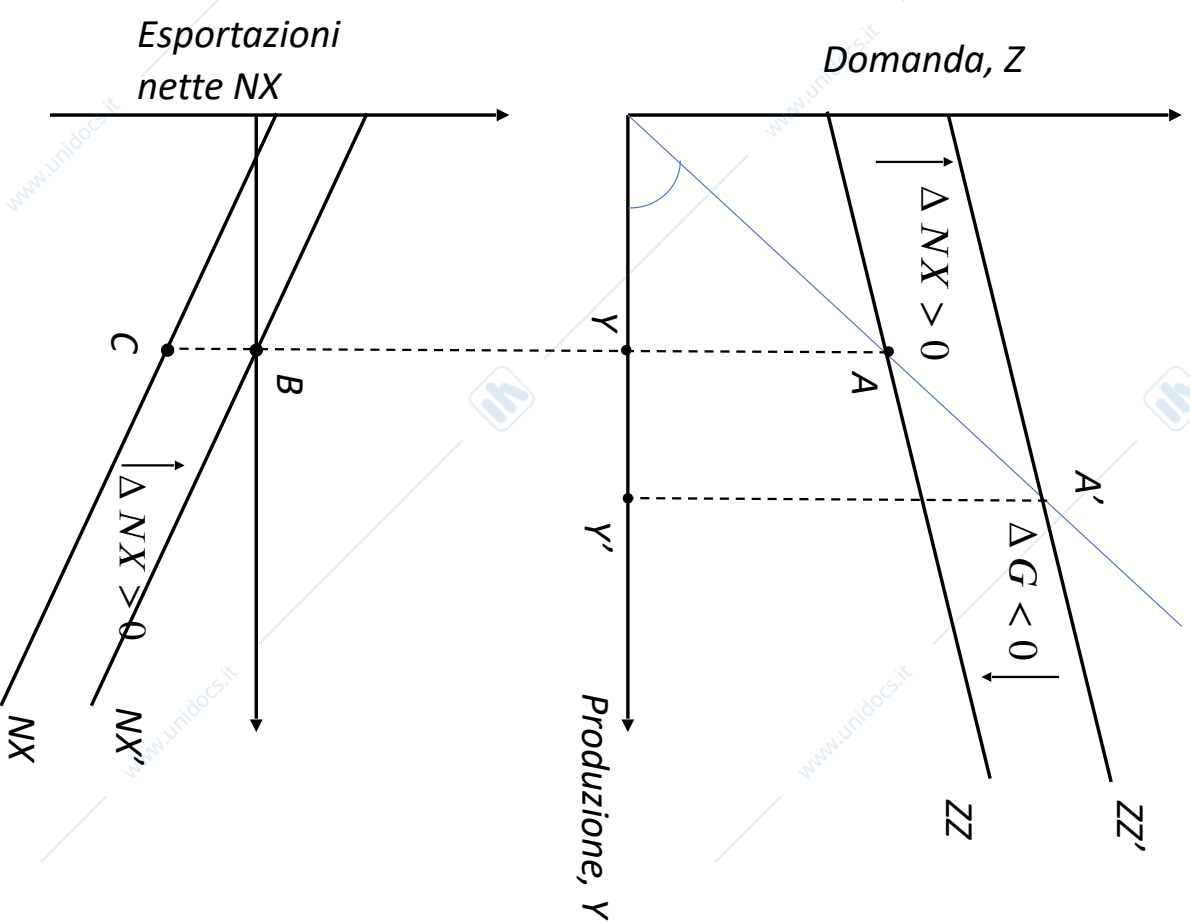
1. la produzione di equilibrio sia caratterizzata da un forte deficit commerciale
2. Il governo voglia diminuire il deficit estero senza cambiare il livello della produzione.

Che fare?

- Un deprezzamento reale riduce il deficit, ma aumenta la produzione
- Un aumento della tassazione riduce il deficit, ed anche la produzione

Il «giusto mix»

1. Generare un deprezzamento tale da spostare la NX a NX' . Questo aumento sposta però la ZZ a ZZ' .
 $A \Rightarrow A'$
2. Bisogna quindi aumentare T (o diminuire G), in modo da ridurre la produzione lasciando invariato NX



Risparmio, investimento, e saldo commerciale

- In economia chiusa, l'equilibrio nel mercato dei beni può essere scritto come uguaglianza tra investimento e risparmio.

$$Y = C + I + G \Leftrightarrow (Y - T - C) + (T - G) = I \Leftrightarrow S = I$$

- Possiamo ottenere un risultato simile anche in un'economia aperta.
- Partiamo dalla precedente condizione di equilibrio:

$$Y = C + I + G - \frac{IM}{\epsilon} + X$$

Risparmio, investimento, e saldo commerciale

- Partiamo dalla precedente condizione di equilibrio:

$$Y = C + I + G - \frac{IM}{\epsilon} + X$$

- Questa può essere riscritta come:

$$(Y - T - C) + (T - G) = I + NX$$

- Aggiungiamo ad entrambi i lati il reddito netto dall'estero:

$$(Y + NI - T - C) + (T - G) = I + (NX + NI)$$

Risparmio, investimento, e saldo commerciale

- Quindi abbiamo la seguente eguaglianza

$$S_{privato} + S_{pubblico} = I + CA$$

Dove CA=saldo di conto corrente (in inglese Current Account)

- Overo, il risparmio nazionale (privato + pubblico) è uguale alla somma dell' investimento in attività domestiche e CA

Risparmio, investimento, e saldo commerciale

- Equivalentemente si ha che

$$CA = S_{privato} + S_{pubblico} - I$$

ovvero avanzo di CA è dato dall'eccesso di risparmio sull'investimento

Altre Implicazioni:

1. Un aumento dell'investimento deve riflettersi un aumento del risparmio o un peggioramento del saldo di conto corrente
2. Un peggioramento del bilancio pubblico, implica un aumento del risparmio privato, una riduzione degli investimenti o un peggioramento del saldo di conto corrente

Ricapitolando

Condizioni di ML

- *Un deprezzamento reale influenza la bilancia commerciale attraverso tre canali: $X \uparrow$; $M \downarrow$; Il prezzo relativo $1/\varepsilon \uparrow$*
- *Affinché la bilancia commerciale migliori a seguito di un deprezzamento, quindi, l'aumento delle esportazioni – unito alla riduzione delle importazioni – deve più che compensare l'aumento del prezzo dei beni importati*

Ricapitolando

- Effetti di un deprezzamento reale (se ML è valida)
- *Aumentano domanda nazionale di beni e produzione*
- *Migliora bilancia commerciale*

Ricapitolando

Anche in economia aperta, possiamo scrivere la condizione di equilibrio di mercato come uguaglianza tra risparmio e investimenti. A differenza dell'economia chiusa:

- Risparmi privati adesso includono anche i redditi netti dall'estero
- Investimento può essere sia in attività domestiche (I) o estere (i.e. rappresentato dal saldo di conto corrente, CA)