

Capitolo 14

I mercati finanziari e reali in economia aperta

Finora abbiamo considerato un
economia chiusa (assenza di
interazioni con il resto del mondo)

L'apertura al resto del mondo puo'
avvenire in 3 diverse dimensioni:



Economia aperta

Economia aperta applicata ai

- mercati dei beni

Opportunita' per i consumatori di scegliere tra beni nazionali e beni esteri. Scelta non completamente libera: di solito dazi (tasse sui beni importati) e quote (restrizioni sulle quantita')

- mercati delle attività finanziarie

Possibilita' di scelta tra attività finanziarie nazionali ed estere. Anche paesi ricchi hanno mantenuto "controlli ai movimenti di capitale" (per es. Francia e Italia)

- mercati dei fattori

Opportunita' per imprese di scegliere dove localizzare attività e per lavoratori di scegliere dove lavorare. Dibattiti su immigrazione.

Analizziamo mercato dei beni e finanziario



Il mercato dei beni

I consumatori possono scegliere tra beni nazionali e beni esteri

Restrizioni alle importazioni:

- **dazi**: tasse sui beni importati
- **quote**: restrizioni sulla quantità di beni che possono essere importati



I mercati finanziari

Gli investitori possono scegliere tra attività finanziarie estere o nazionali.

I mercati finanziari sono caratterizzati da una maggiore integrazione, a seguito della riduzione delle restrizioni alla detenzione di attività finanziarie estere.



Il mercato dei fattori

Le imprese possono scegliere dove localizzare le proprie attività produttive. I lavoratori possono decidere in quale paese lavorare.

Mercato dei beni

Esportazioni: Acquisto di beni e servizi nazionali da parte del resto del mondo (X)

Importazioni: Acquisto di beni e servizi esteri da parte dei consumatori, delle imprese e del governo di un paese (IM)

Figura 14.1: Economia USA sempre piu' aperta (incremento esportazioni ed importazioni)



Mercato dei beni: alcune definizioni

saldo commerciale (Bilancia commerciale)

=

esportazioni - importazioni

avanzo commerciale

=

esportazioni > importazioni

disavanzo commerciale

=

esportazioni < importazioni

Beni commerciabili: beni che competono con i beni esteri sia sul mercato interno che sui mercati esteri

Esempi: Automobili e computers sono beni commerciabili;

Case, servizi medici, tagli di capelli sono beni non commerciabili



Come misurare il grado di apertura di un'economia

Misure del grado di apertura di un'economia:

- **volume degli scambi** (rapporta tra la media di importazioni ed esportazioni e PIL). Questa misura non e' molto affidabile: per esempio imprese nazionali potrebbero essere molto esposte a concorrenza estera e proprio per questo mantenere prezzi molto bassi. In questo caso rimarrebbero basse anche se grado di apertura dell'economia e' molto alto.)
- **Una misura migliore: proporzione di beni commerciabili in un'economia.** Negli USA i beni commerciabili rappresentano circa il 60% del PIL.

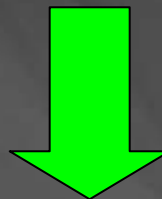
Rapporto Esportazioni/Pil dipende da diversi fattori (Tabella 14.1):

- geografia: Giappone e' molto distante da altri mercati
- dimensione: paesi piccoli non possono produrre una vasta gamma di beni e quindi si specializzano in poche produzioni. (es. Belgio)



Scelte dei consumatori in Economia aperta

- I consumatori fronteggiano due decisioni:
- **risparmiare, comprare**
 - comprare **beni nazionali o esteri**



Variabile cruciale: prezzo relativo dei beni esteri in termini di beni nazionali.

Il prezzo relativo è il **tasso di cambio reale** (quante unità di beni esteri si possono acquistare con una unità di bene nazionale)



Tassi di cambio nominali

Due misure:

- prezzo della moneta estera in termini della moneta nazionale (per es. 0,83; in questa versione significa che per comprare 1 dollaro ci vogliono 0,83 euro)
- prezzo della moneta nazionale in termini di moneta estera (per es. 1 euro = 1,20 dollari)

Non c'è una convenzione, quindi bisogna essere sempre chiari su quale definizione si sta adottando.

La definizione che adotteremo è di ***tasso di cambio nominale come prezzo della moneta nazionale in termini della moneta estera*** (es. 1 euro = 1.20 dollari)



Variazioni del tasso di cambio

Apprezzamento: Aumento del prezzo della moneta nazionale in termini di moneta estera. Cioe' il tasso di cambio nominale aumenta

Deprezzamento: diminuzione del tasso di cambio, cioe' diminuzione del prezzo della moneta nazionale in termini di moneta estera



Regime di cambi fissi

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

In un sistema di cambi fissi, le **diminuzioni** dei tassi di cambio sono dette **rivalutazioni**; le **variazioni positive** del tasso di cambio sono dette **svalutazioni**.



I fatti stilizzati

Figura 14.2

- Tendenza all'aumento del tasso di cambio nel tempo
- Ampie fluttuazioni del tasso di cambio dall'inizio degli anni '80



Tasso di cambio nominale e tasso di cambio reale

Turisti (e qualsiasi agente che opera con l'estero) sono interessati a quanto costano i beni nei paesi esteri rispetto a quanto costano nei paesi di provenienza (piu' che a quanto dollari riceveranno quando cambiano un euro)

Esempio: Italia produce solo Alfa Romeo. Usa produce solo Cadillac. Se Alfa Romeo costa 50000 euro e Cadillac costa 40000 dollari.

Il prezzo delle Alfa Romeo in dollari sara'
 $50000 * 1,20 = 60000$ dollari.

Quindi se dividiamo prezzo di Alfa in dollari per prezzo Cadillac otteniamo che:

In termini reali un Alfa vale quanto 1,5 Cadillac, cioe' il tasso di cambio reale e' $60000/40000 = 1,5$



Tasso di cambio nominale e tasso di cambio reale

Per derivare un tasso di cambio reale che tenga conto di tutti i beni e servizi prodotti in un economia, ci serve un indice dei prezzi di tutti i prodotti:

Si utilizza il deflatore del PIL

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

- P^* : livello dei prezzi esteri (deflatore del Pil)
- P : livello dei prezzi nazionali (deflatore del Pil)
- E : tasso di cambio nominale



Il tasso di cambio reale:

$$\varepsilon = PE/P^*$$

Il tasso di cambio reale è un numero indice: la sua costruzione avviene per mezzo dei deflatori del Pil (figura 14.3)

Poiché è costruito su dei numeri indici (deflatore del PIL) non ha un valore assoluto, ma ci interessa la variazioni (figura 14.4).



Variazioni del tasso di cambio reale

Apprezamento reale: variazioni positive del tasso di cambio reale

Deprezzamento reale: variazioni negative del tasso di cambio reale

Se tassi di inflazioni simili e costanti tra i due paesi il tasso di cambio reale sarà molto simile a quello nominale (figura 14.4)



Tasso di cambio bilaterale e tasso di cambio multilaterale

Finora esempio di commercio bilaterale (tra due paesi Italia e USA), nella' realta' ogni paese commercia con moltissimi altri paesi. Si definisce un:

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

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

- dalle quote delle esportazioni si calcola il tasso di cambio all'esportazione
- dalle quote delle importazioni si calcola il tasso di cambio all'importazione
- si calcola la media delle quote di esportazioni e importazioni



Mercati finanziari

Nel 2001 il volume giornaliero di transazioni finanziarie in valuta estera e' stato di 2600 miliardi di dollari (di cui circa 2400 effettuato in dollari).

Somma di esportazioni e importazioni e' stata solo di 7 miliardi al giorno

Quindi, gran parte della transazioni in valuta estera e' dovuta alla compravendita di attivita' finanziarie e non al commercio internazionale.



La relazione tra flussi finanziari e commerciali viene sintetizzata dalla bilancia dei pagamenti

Bilancia dei pagamenti: riassume i conti che un paese ha con il resto del mondo

Le transazioni vengono distinte in *sopra* e *sotto* la riga



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

Tali transazioni sono chiamate **transazioni di CONTO CORRENTE**

Le transazioni **SOTTO la riga** registrano i flussi di **capitale** da e verso il resto del mondo

Tali transazioni sono dette **transazioni in CONTO CAPITALE**

Tabella 14.3



Il conto corrente si compone di:

- importazioni ed esportazioni
- reddito di investimento ricevuto (reddito ricevuto da cittadini che possiedono attività estere)
- reddito d'investimento pagato (reddito pagato ai cittadini residenti all'estero da attività finanziarie nazionali)
- trasferimenti netti ricevuti: il valore netto degli aiuti dati e ricevuti dall'estero

La somma dei pagamenti netti è il **saldo** di conto corrente

Saldo di conto corrente **positivo**: **avanzo** di conto corrente

Saldo di conto corrente **negativo**: **disavanzo** di conto corrente

Esempio tab. 14.3: USA stanno pagando molto di più di quello che ricevono (541 miliardi di dollari)



Il conto capitale si compone di:

- variazioni delle attività finanziarie estere detenute da un paese
- variazioni delle attività finanziarie nazionali detenute dal resto del mondo

L'aumento netto dell'indebitamento con l'estero di un paese è detto flusso netto di capitale o **saldo del conto capitale**

Saldo del conto capitale **positivo**: **avanzo** del conto capitale

Saldo del conto capitale **negativo**: **disavanzo** del conto capitale

Attenzione: un disavanzo di conto corrente deve essere finanziato con un avanzo di conto capitale di uguale ammontare

Perche' nell'esempio non sono esattamente uguali? Discrepanza statistica



Discrepanza statistica

I flussi netti di capitale dovrebbero eguagliare il disavanzo corrente

I due valori però sono frequentemente diversi a causa di una **discrepanza statistica**: le misure delle transazioni di conto corrente e di conto capitale hanno origine da fonti diverse



Scelta tra attivita' estere e nazionali

Nel caso si vogliano detenere attivita' estere i titoli esteri sono piu' convenienti della moneta estera (cosi' come accadeva tra titoli nazionali e moneta nazionale).

Quindi la scelta che ci interessa e' quella tra titoli nazionali e titoli esteri (altre motivazioni potrebbe spiegare perche' operatori mantengono comunque moneta estera: attivita' illegali e forte inflazione)

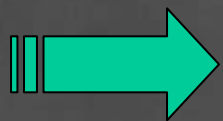
Figura 14.6: rendimenti dei titoli italiani e di quelli esteri



Parità scoperta del tasso di interesse

Condizione di arbitraggio: Affinché sia conveniente detenere sia titoli italiani che esteri, **i tassi di rendimenti attesi in valuta nazionale dei titoli nazionali ed esteri devono essere uguali** (in caso contrario tutti comprerebbero solo titoli italiani o solo titoli esteri).

Questa condizione di arbitraggio è chiamata: la parità scoperta dei tasso di interesse



$$1 + i_t = (1 + i_t^*) \frac{E_t}{E_{t+1}^e}$$



Parità scoperta del tasso di interesse

Per capire meglio le implicazioni di questa relazione l'equazione sopra si può riscrivere come:

$$i_t \approx i_t^* - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

L'ultimo termine dell'equazione rappresenta il tasso di deprezzamento atteso della moneta estera (che è anche il tasso di apprezzamento della moneta nazionale).

Esempio: titoli italiani=2%; titoli USA=2,6%

Detenere titoli italiani se ci si aspetta che tasso di deprezzamento è maggiore del 0,6%

Figura 14.7



Secondo la parità scoperta del tasso di interesse, il tasso di interesse nazionale dev'essere uguale al tasso di interesse estero meno il tasso di deprezzamento atteso della moneta estera



Prodotto interno lordo (PIL) e Prodotto nazionale lordo (PNL)

Adesso che abbiamo introdotto l'economia aperta possiamo fare la differenza tra PIL e PNL:

PIL: prodotto totale all'interno del paese (cittadini nazionali ed esteri operanti all'interno del paese)

PNL: prodotto totale dei fattori produttivi nazionali (di proprietà nazionale, possono operare sia all'interno del paese che all'estero)

Il PNL può essere definito come la somma di PIL e reddito netto dei fattori produttivi

Il reddito netto dei fattori produttivi è di solito piccolo e quindi non c'è grande differenza tra le due definizioni (USA nel 2001 era solo 17 miliardi di dollari)

Esempio: Kuwait. Governo decise di investire parte dei proventi del petrolio in attività finanziarie all'estero. Quindi adesso riceve enormi redditi di investimento dal resto del mondo. PNL è molto più grande di PIL. (vedi Focus pag. 366).

