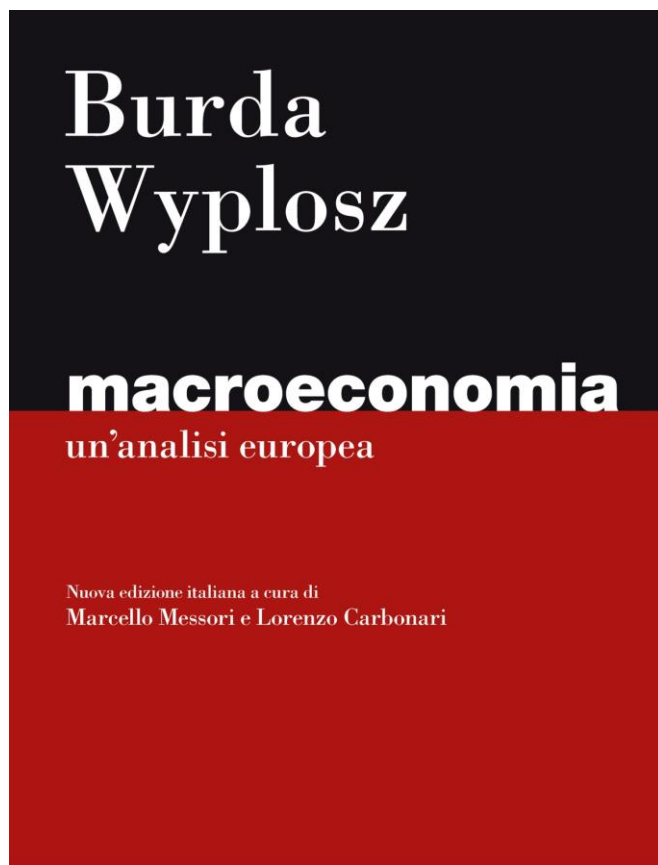


Capitolo 11

Flussi dei capitali internazionali ed equilibrio macroeconomico



 Egea

Indice degli argomenti:

- ✓ Uno sguardo d'insieme
- ✓ Le implicazioni per una piccola economia
- ✓ I flussi finanziari internazionali
- ✓ La determinazione del prodotto e del tasso di interesse in un regime di cambi fissi
- ✓ La determinazione del prodotto e del tasso di interesse in un regime di cambi flessibili
- ✓ Tassi di cambio fissi o flessibili?

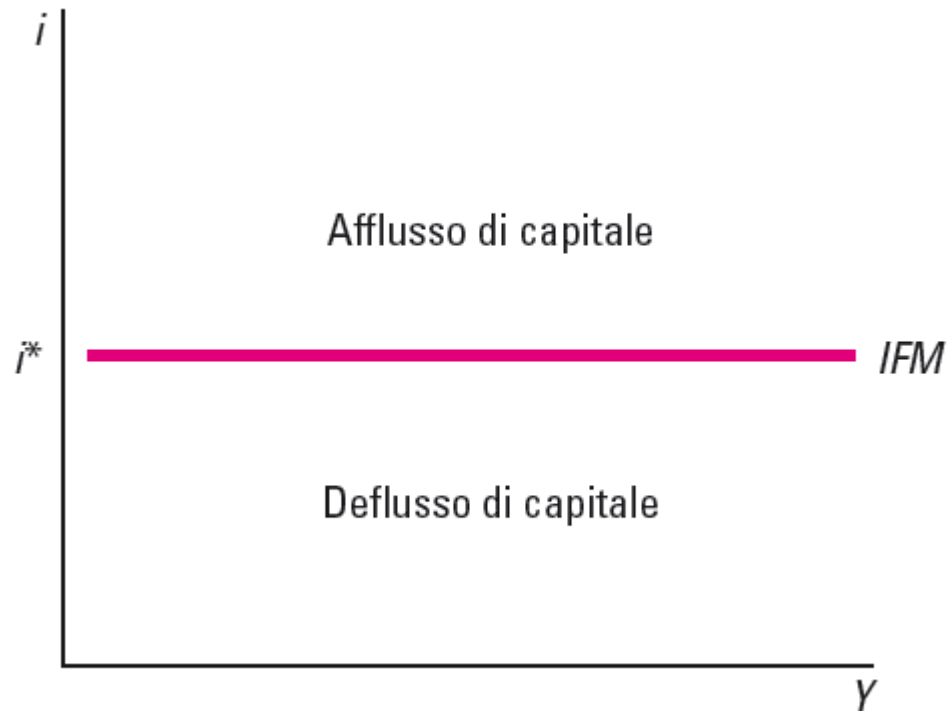

Tabella 11.1 Misure di apertura commerciale e dimensione economica

	Quota del PIL mondiale 2009*	Apertura commerciale 2009*	Apertura finanziaria Attività 2007*	Passività 2007*
Danimarca	0,4	46,0	227,1	234,8
Polonia	0,6	38,8	35,3	93,4
Svezia	0,7	45,3	253,1	259,1
Belgio	0,7	71,6	523,1	493,7
Svizzera	0,7	46,2	749,2	607,9
Olanda	1,1	65,6	486,1	486,5
Brasile	2,2	11,1	30,9	71,8
Corea del Sud	1,9	47,9	56,6	78,7
Cina	7,4	24,5	67,5	45,2
Regno Unito	4,2	28,9	456,1	476,5
Germania	5,0	38,4	219,1	193,3
Giappone	12,1	12,5	121,8	72,1
Unione Monetaria Europea	17,3	35,6	165,0	181,0
Stati Uniti	28,6	12,6	130,8	147,9

* Valori in percentuale del PIL

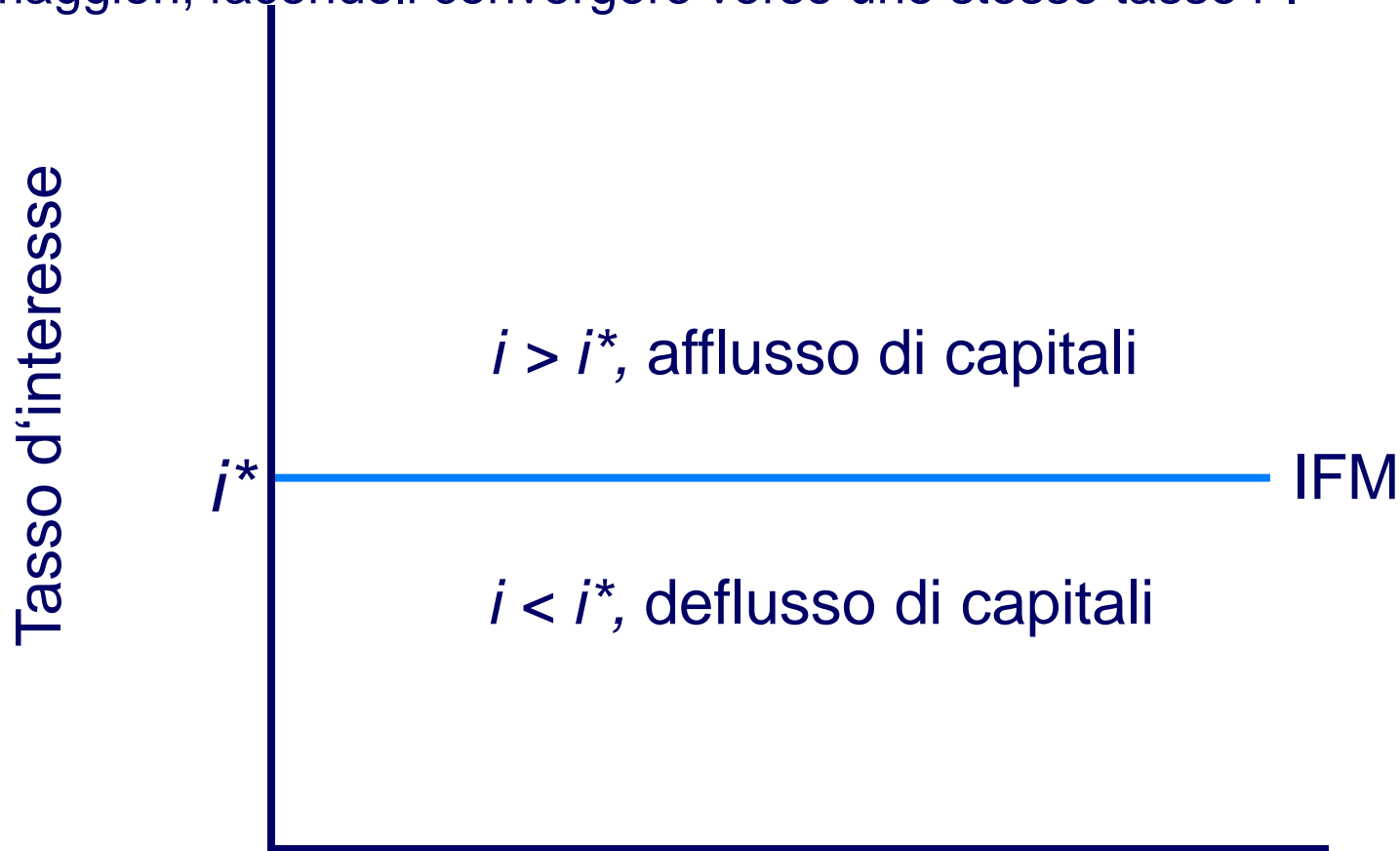
Fonte: Banca Mondiale, Lane e Milesi-Ferretti (2007)

L'equilibrio nel mercato finanziario internazionale



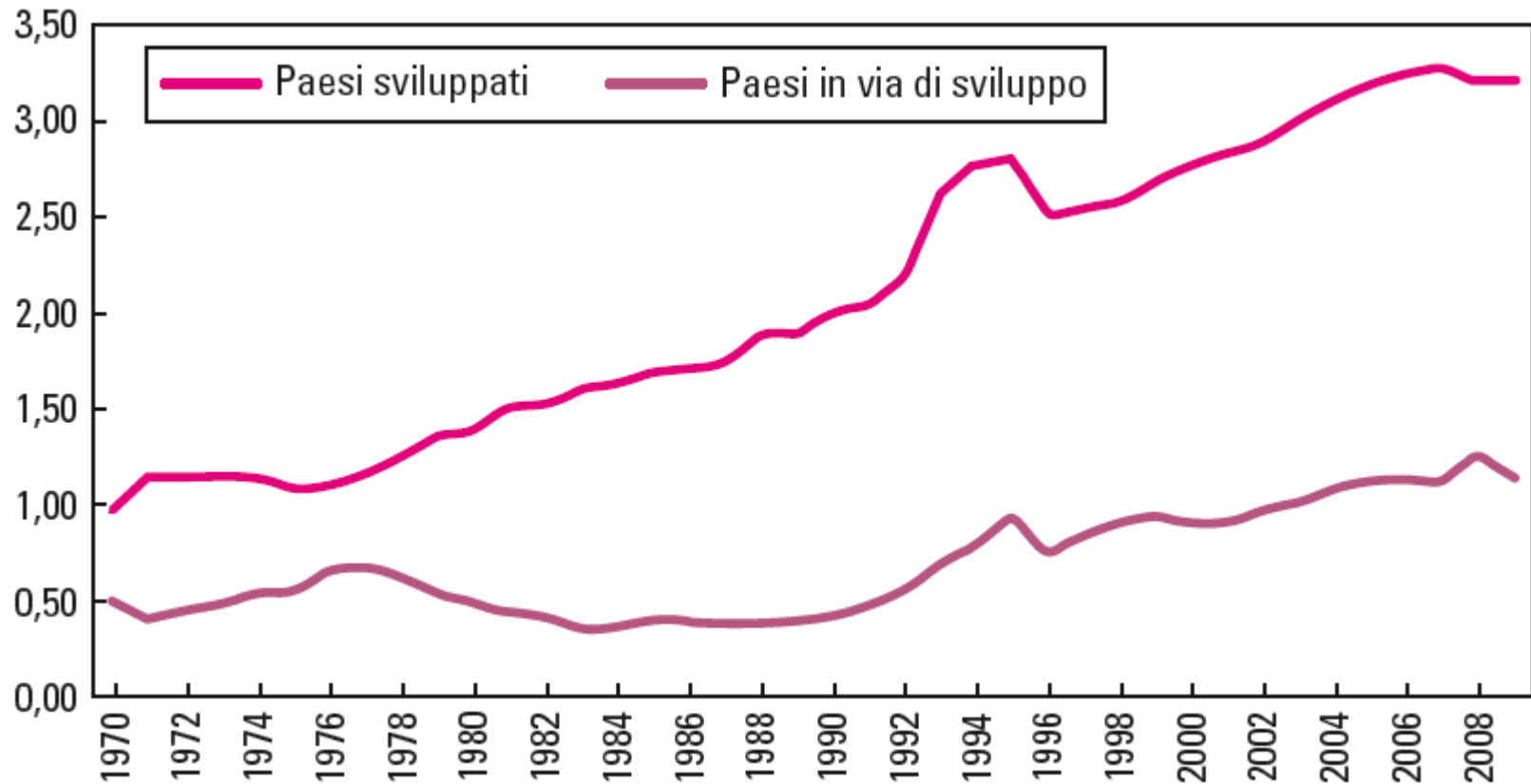
L'equilibrio nel mercato finanziario internazionale

Quando il tasso d'interesse nazionale e il tasso di rendimento estero in valuta nazionale non coincidono, i capitali affluiscono nel paese con i tassi maggiori, facendoli convergere verso uno stesso tasso i^* .



Prodotto

L'evoluzione delle restrizioni al conto finanziario



Fonte: Chinn and Ito (2008); FMI

L'evoluzione delle restrizioni al conto finanziario

- La figura 11.2 presenta un indice del grado di facilità con il quale le attività finanziarie possono essere acquistate e vendute sui mercati internazionali.
- Maggiore è il valore dell'indice, minori sono le restrizioni imposte ai movimenti di capitale.
- Il valore dell'indice è normalizzato a 1 nel 1970, per le economie avanzate.
- Dalla figura 11.2 si nota che le economie in via di sviluppo hanno allentato le restrizioni su movimenti di capitale pur mantenendo controlli significativamente più stringenti di quelli imposti dalle economie avanzate.

Il mercato monetario nel caso di tassi di cambio fissi

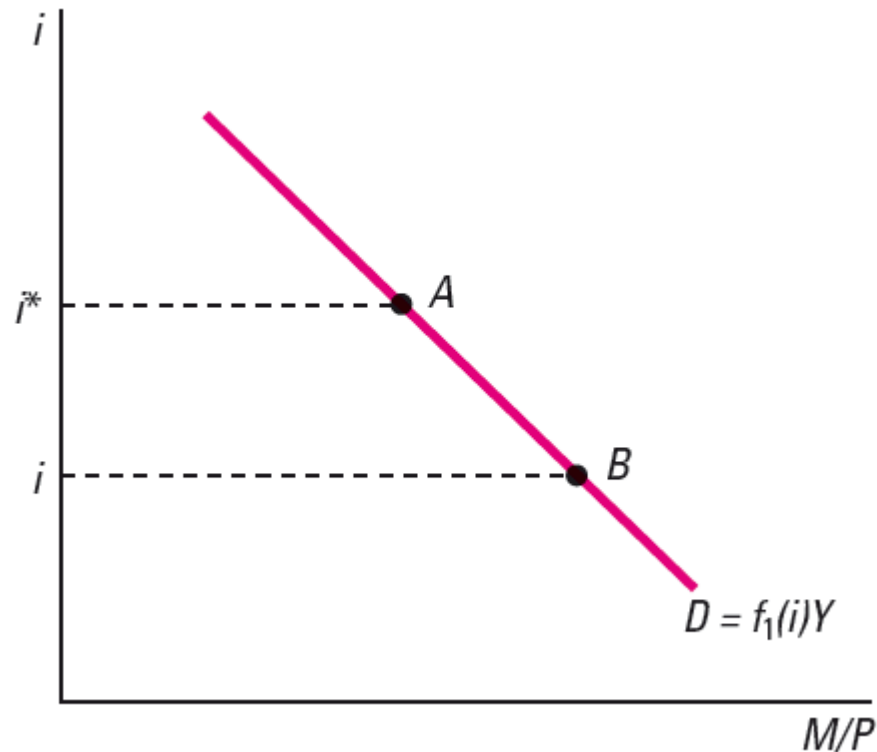
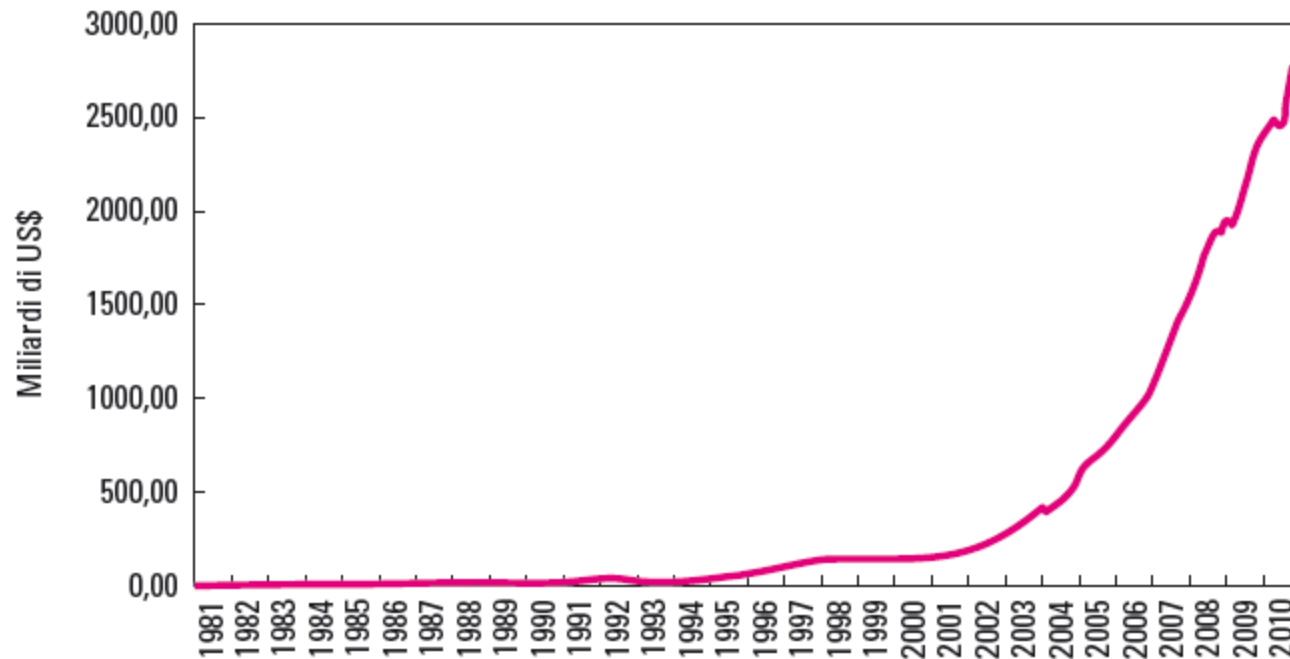



 Tabella 11.2 Interventi sul mercato dei cambi, sterilizzati e non sterilizzati

	Non sterilizzati			Sterilizzati		
	NO	RU	DC	MO	RU	DC
Step 1	–	–	=	–	–	=
Step 2				+	=	+
Complessivo	–	–	=	=	–	+

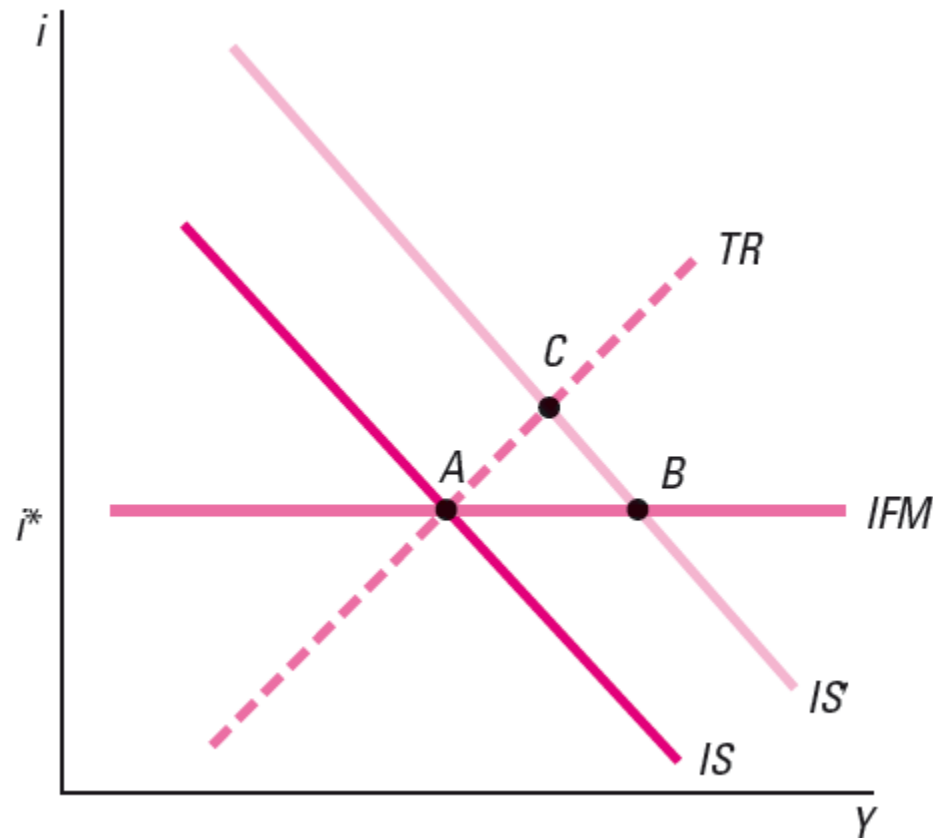
Legenda: effetto negativo (–), effetto positivo (+), nessun effetto (=);
 $MO = RU + DC$.

Repubblica Popolare Cinese: riserve di valuta estera



Fonte: FMI

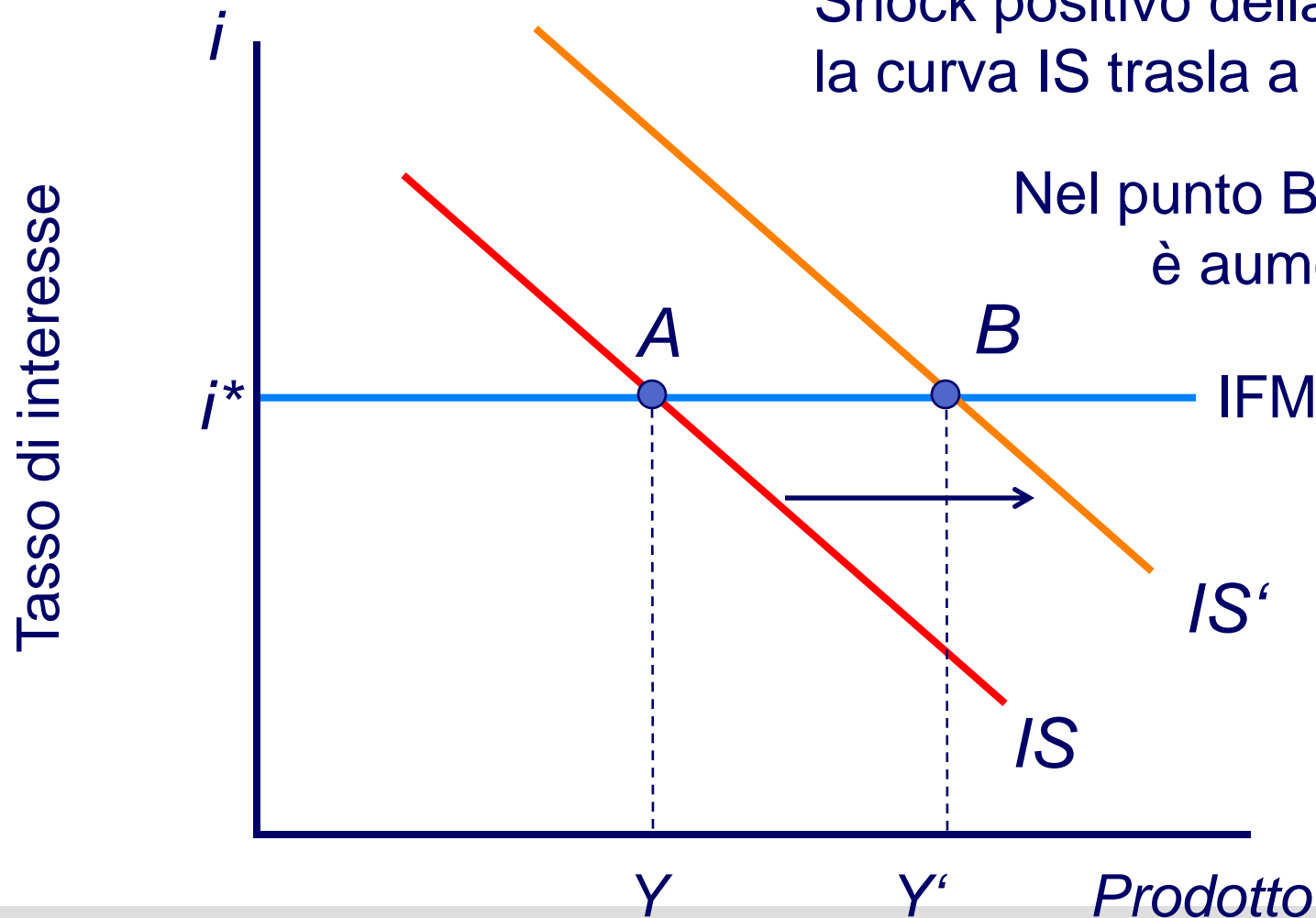
Gli shock di domanda nel caso di tassi di cambio fissi



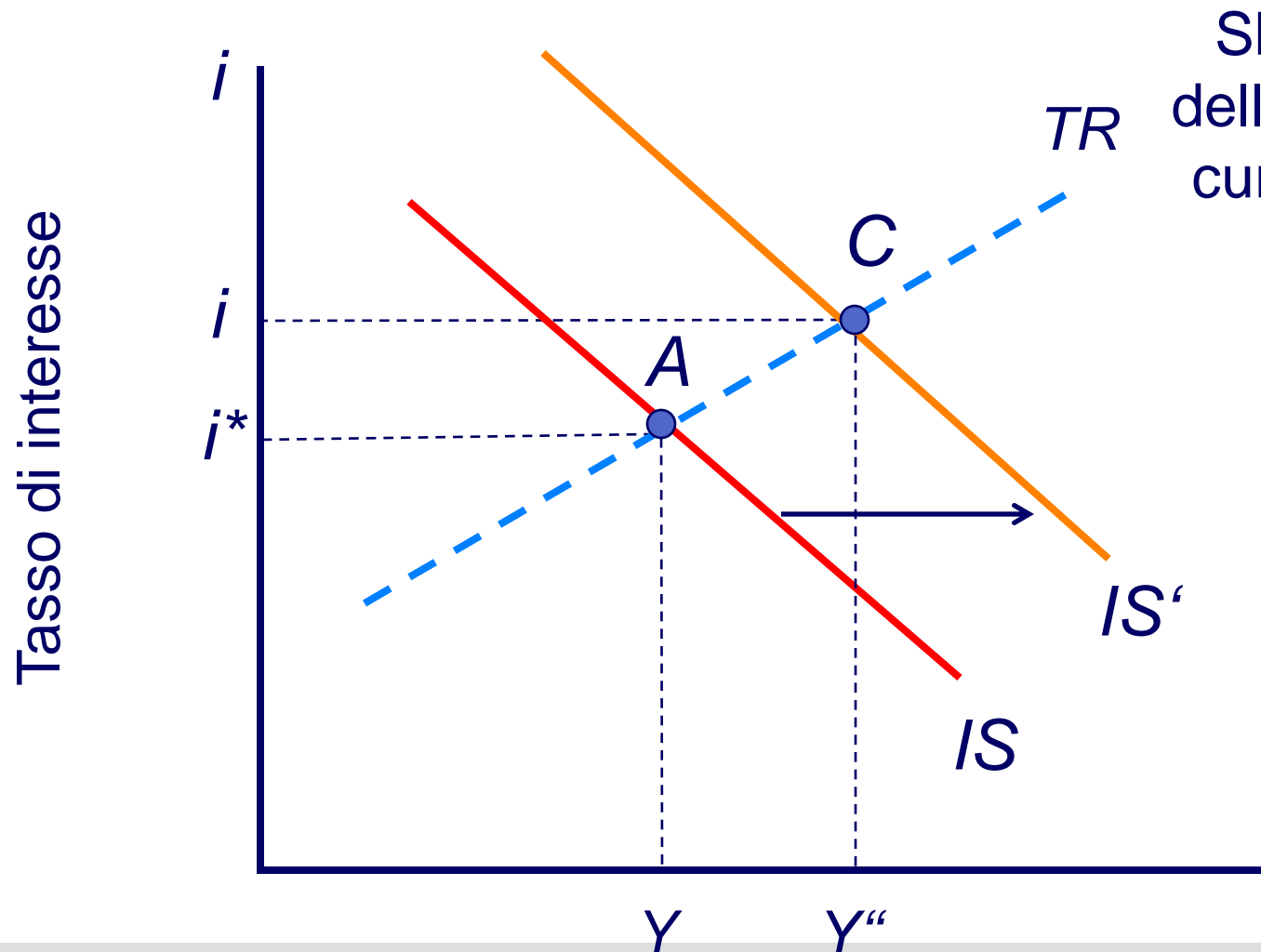
Gli shock di domanda nel caso di tassi di cambio fissi e perfetta mobilità del capitale

Shock positivo della domanda:
la curva IS trasla a destra.

Nel punto B, il prodotto
è aumentato a Y' .



Gli shock di domanda nel caso di cambi fissi e in assenza di mobilità del capitale

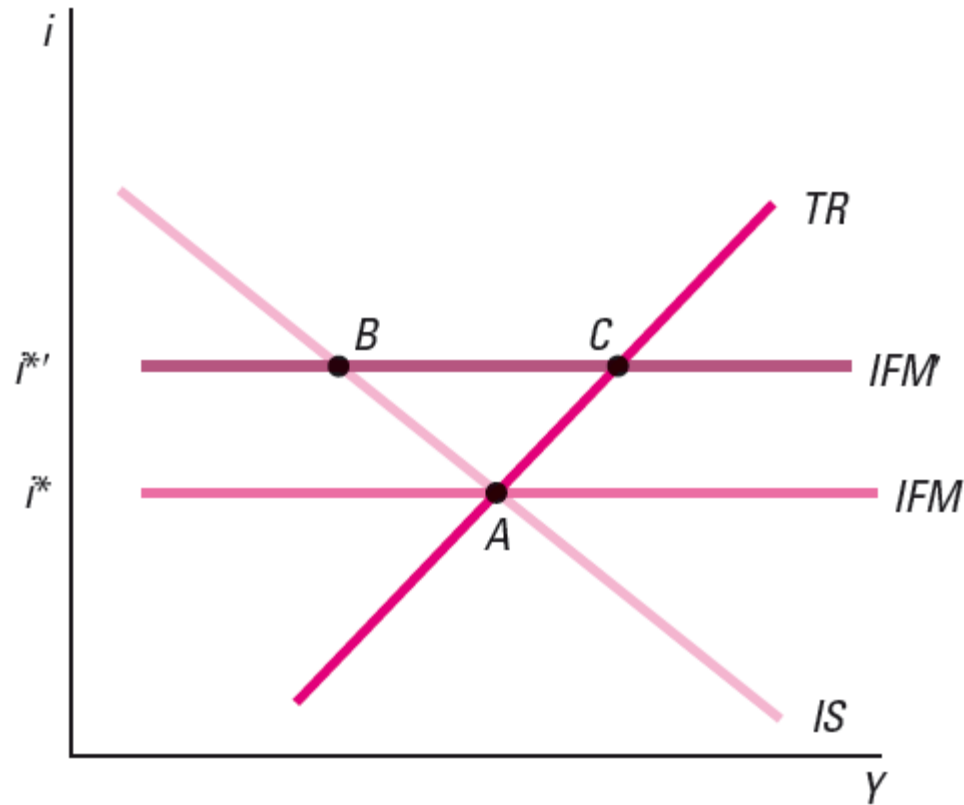


Shock positivo della domanda: la curva IS trasla a destra.

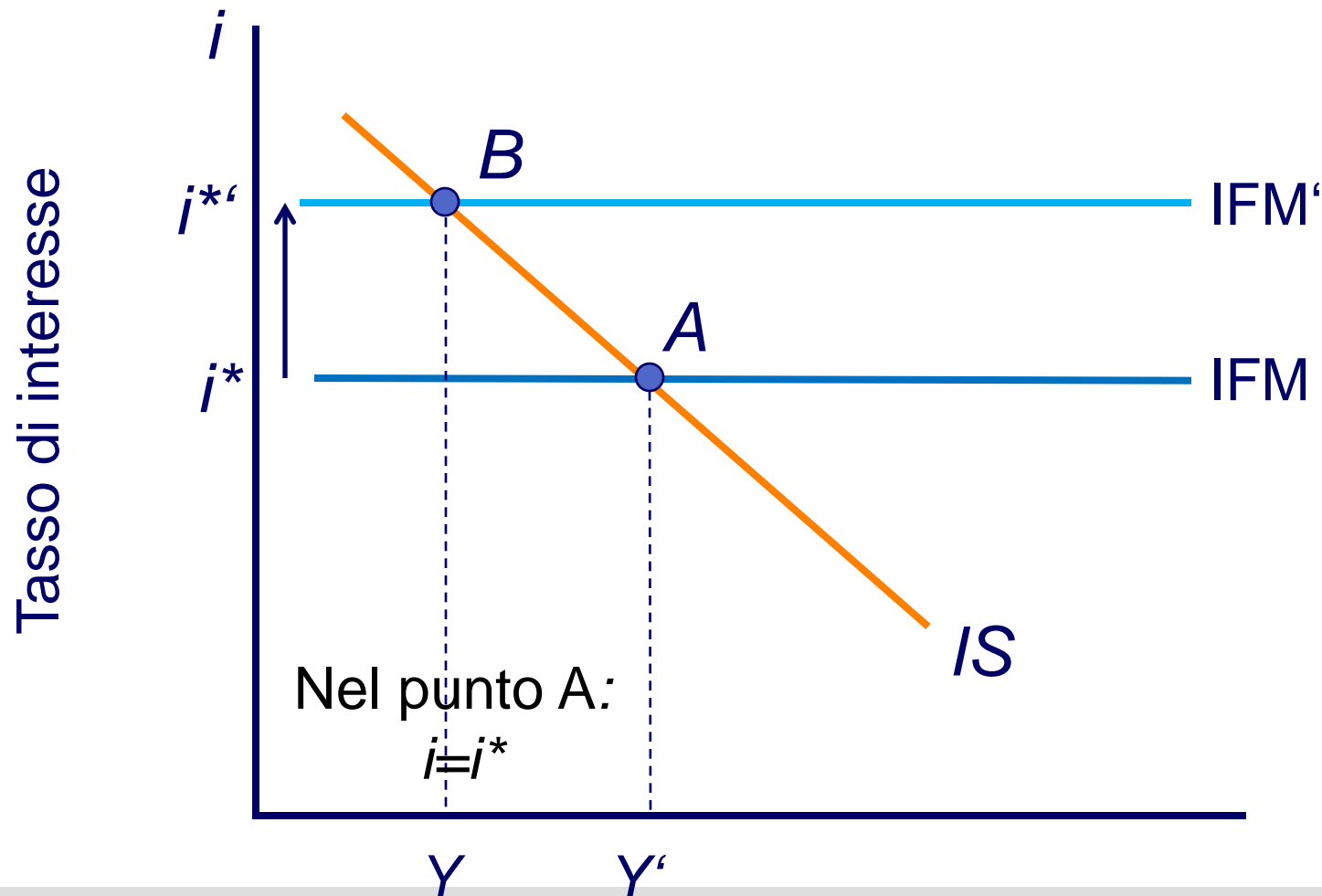
Nel nuovo equilibrio C il prodotto è aumentato ($Y < Y'' < Y'$) e il tasso d'interesse è aumentato

$$i > i^*$$

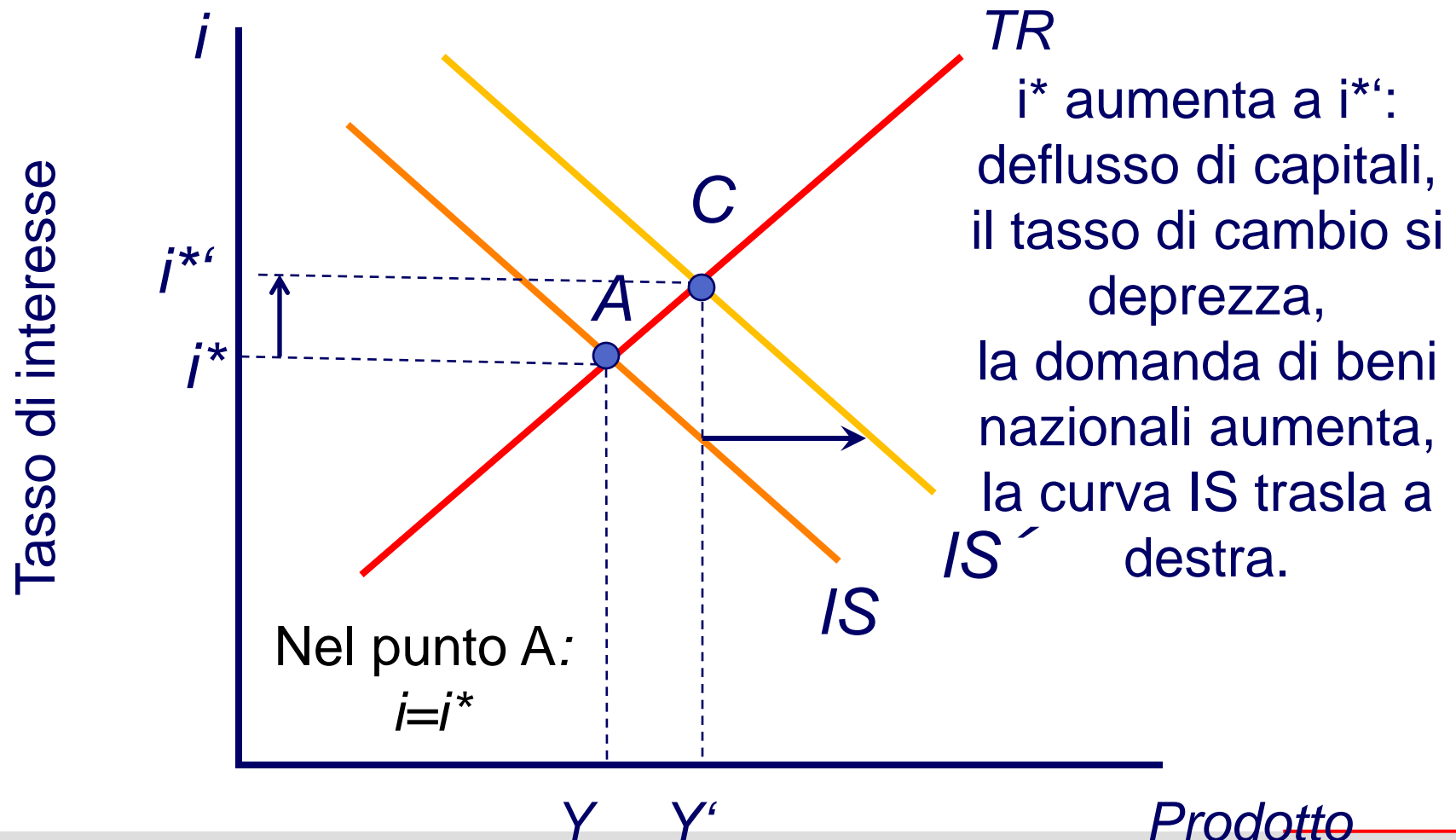
Uno shock finanziario internazionale



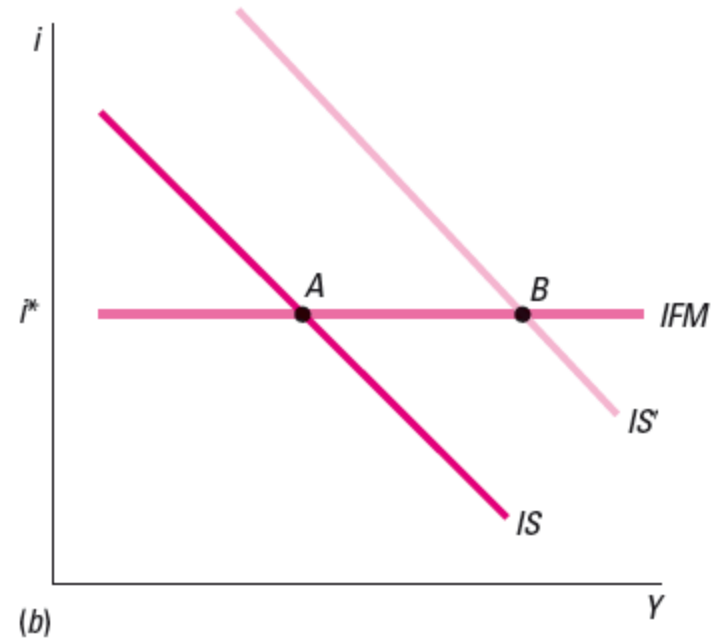
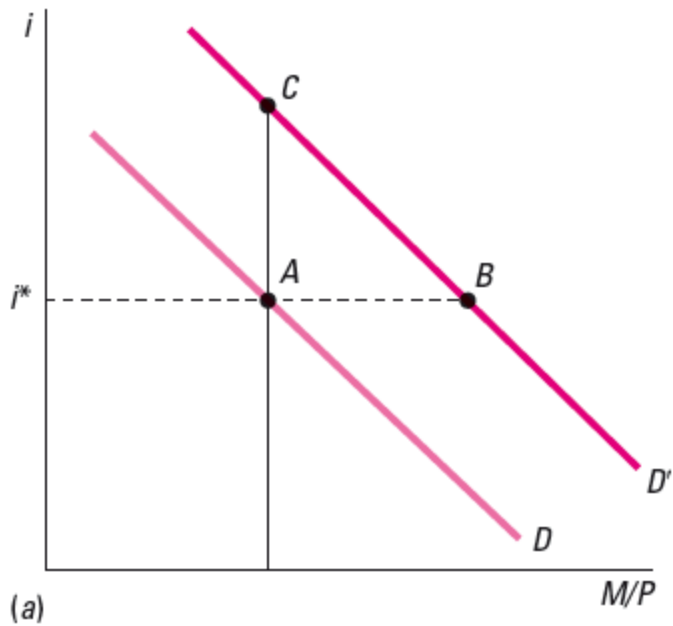
Uno shock finanziario internazionale nel caso di tassi di cambio fissi



Uno shock finanziario internazionale nel caso di tassi di cambio flessibili



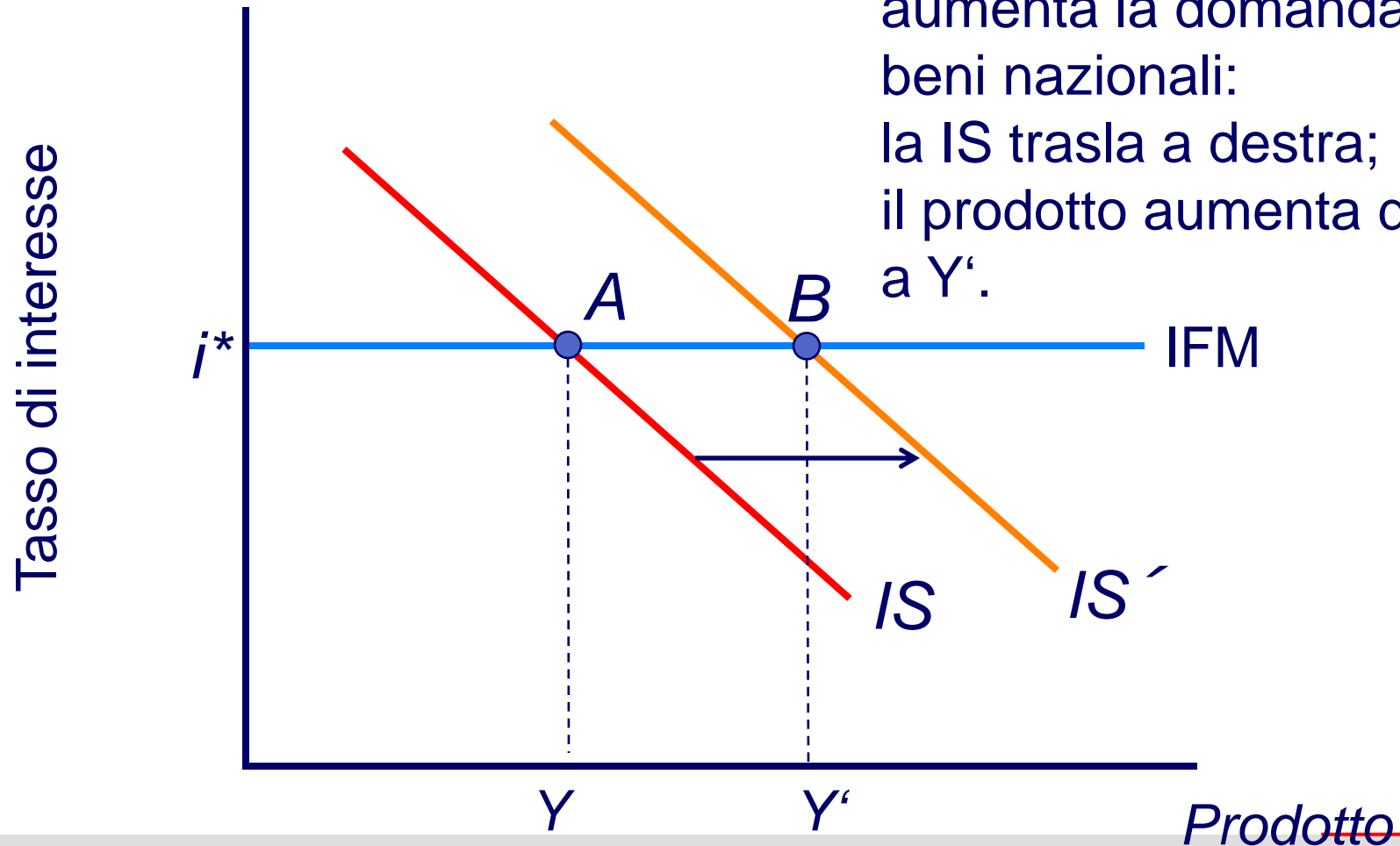
Una svalutazione



Una svalutazione:

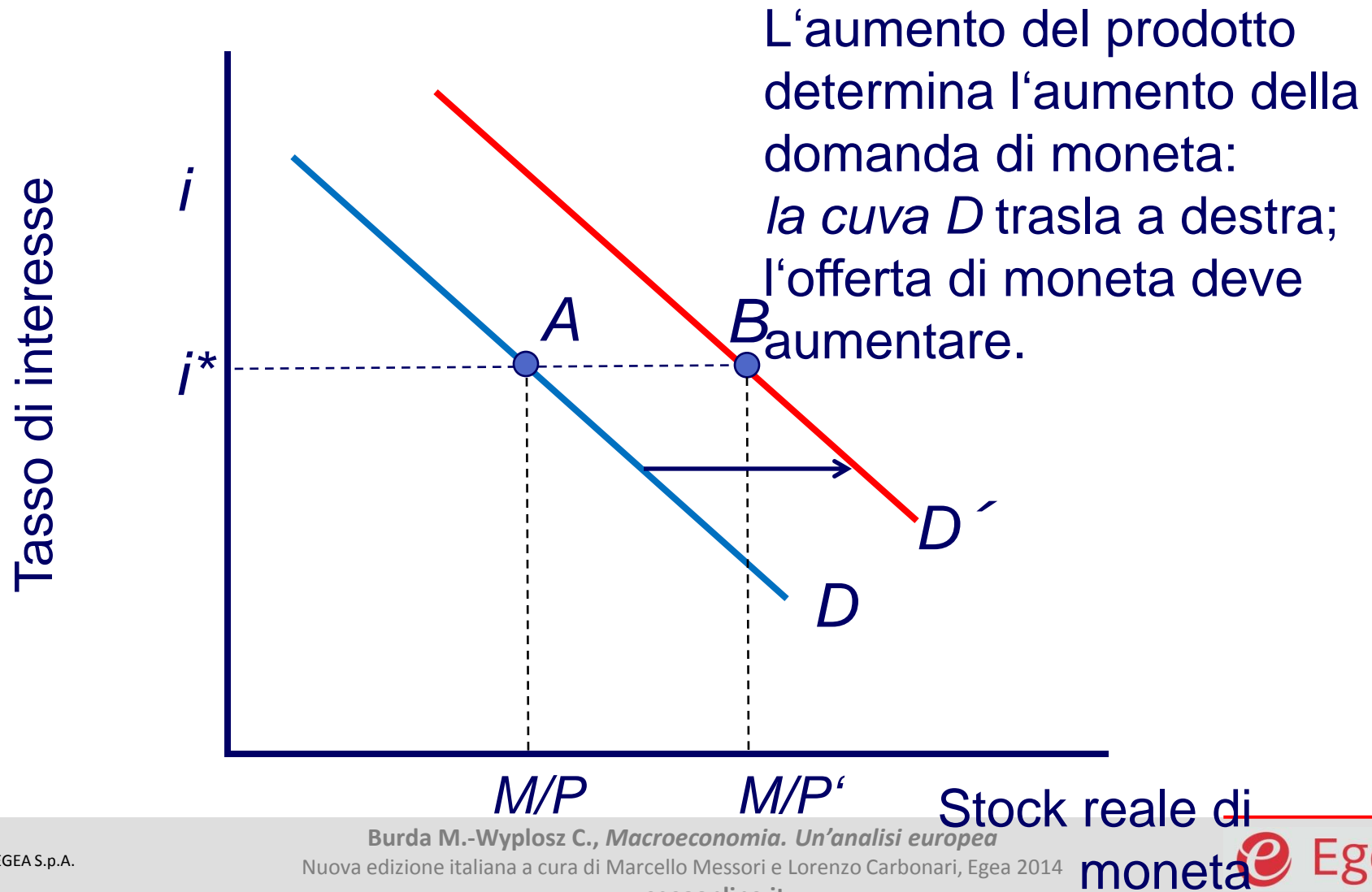
(b) aumenta la domanda aggregata

Una svalutazione
aumenta la domanda di
beni nazionali:
la IS trasla a destra;
il prodotto aumenta da Y
a Y' .



Una svalutazione:

(a) aumenta la domanda di moneta

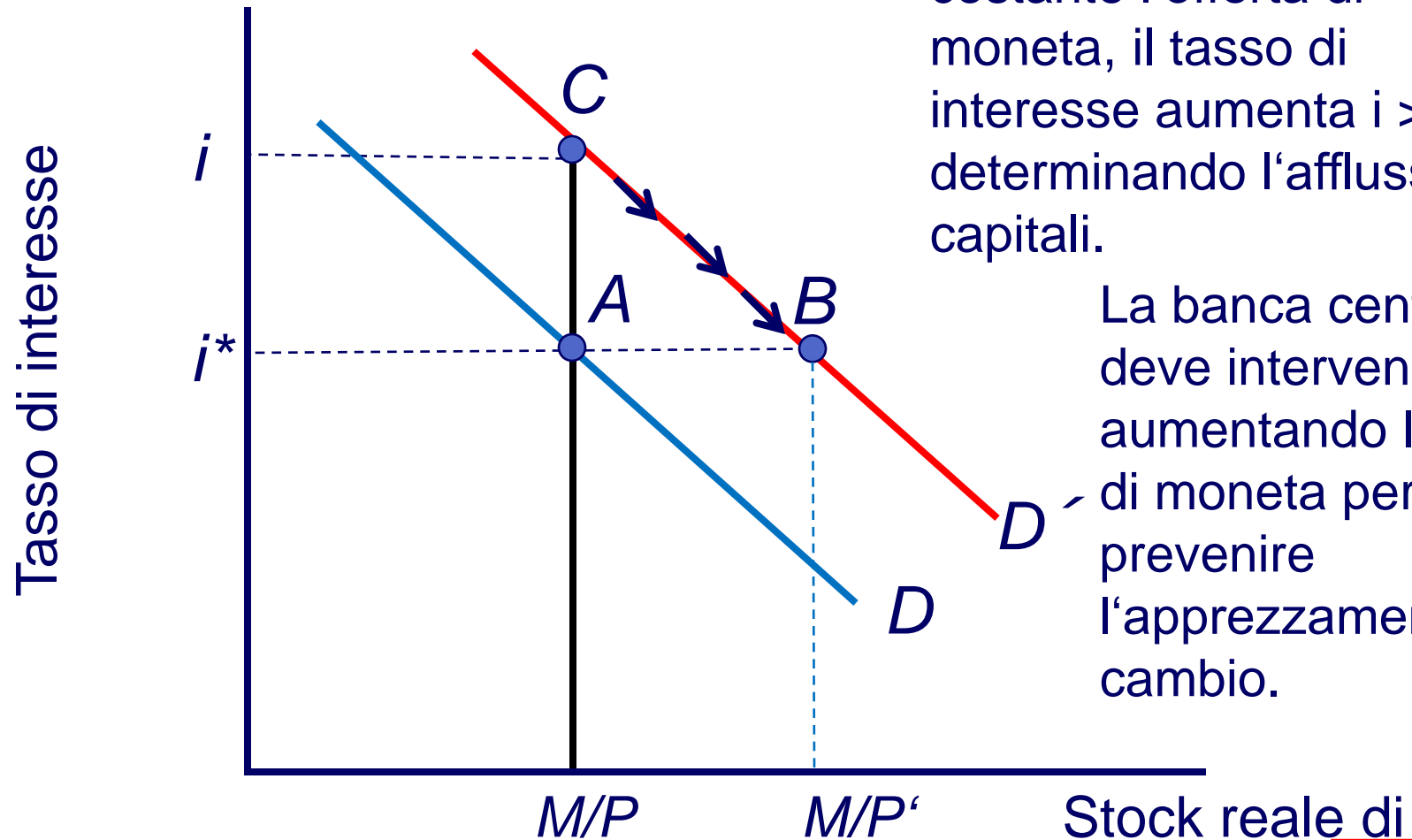


Una svalutazione:

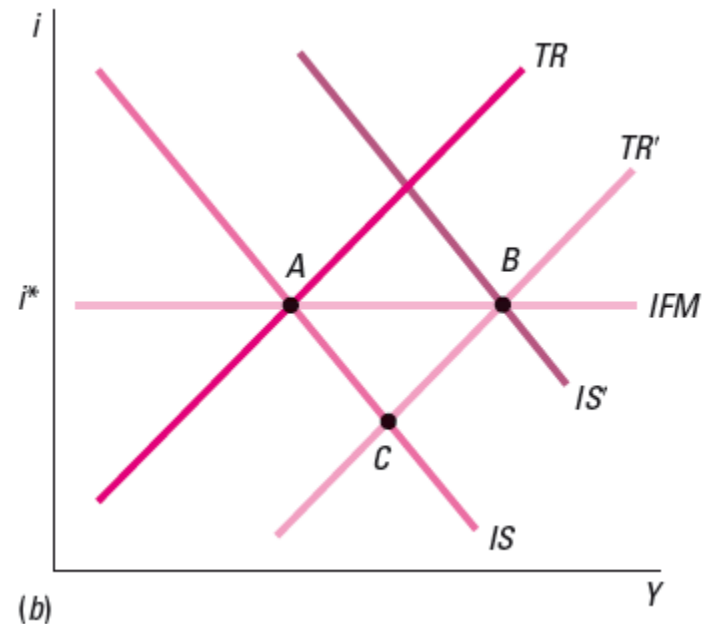
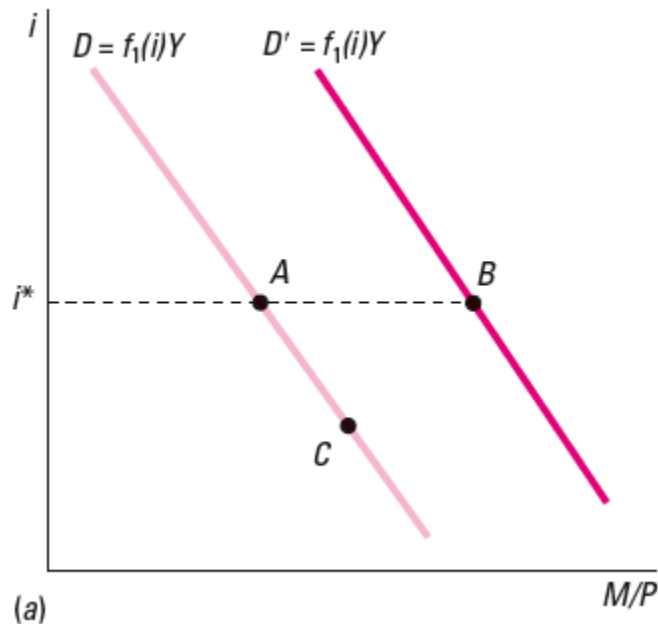
(a) aumenta la domanda di moneta

Punto C: mantenendo costante l'offerta di moneta, il tasso di interesse aumenta $i > i^*$ determinando l'afflusso di capitali.

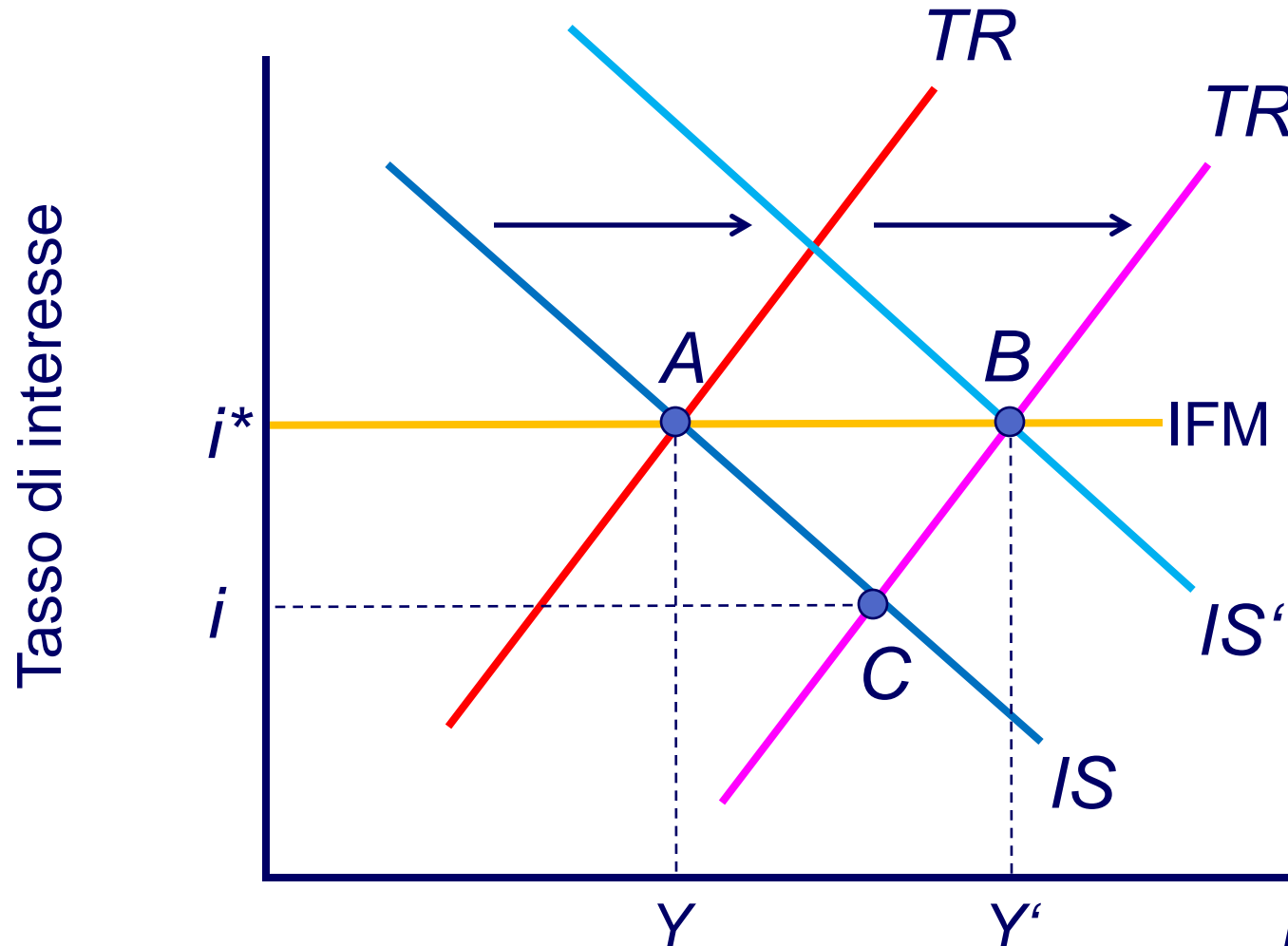
La banca centrale deve intervenire aumentando l'offerta di moneta per prevenire l'apprezzamento del cambio.



La politica monetaria nel caso di tassi di cambio flessibili

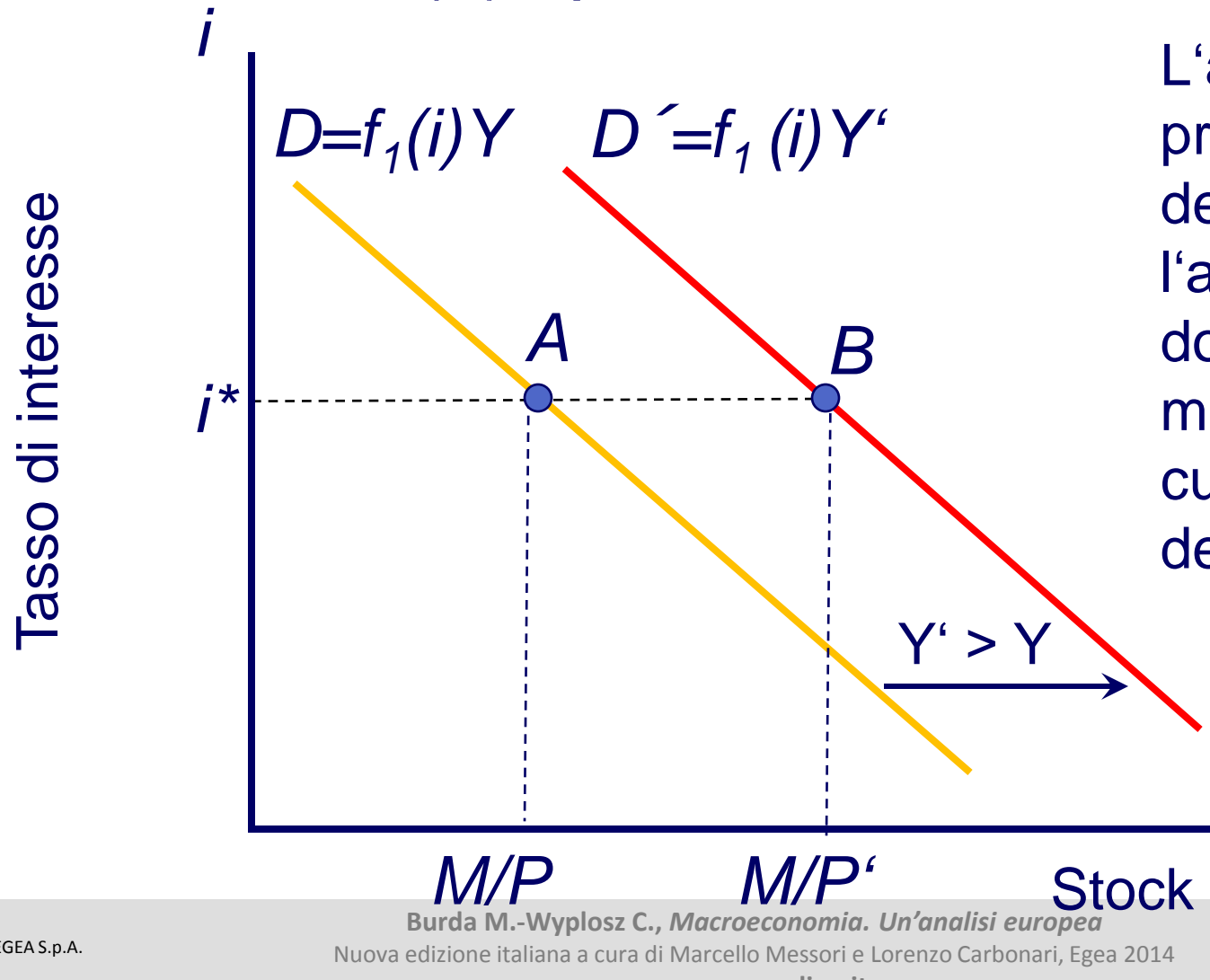


La politica monetaria: (b) sposta la curva TR



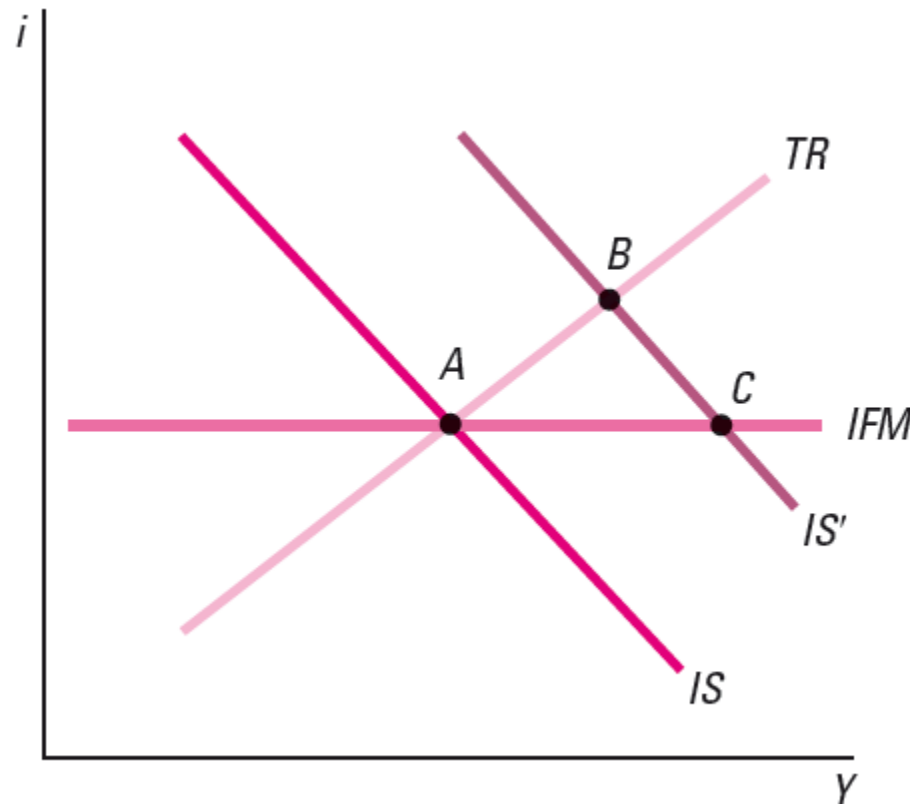
$i < i^*$:
Defflusso capital
il deprezzamento
aumenta la
domanda di ben
nazionali .

La politica monetaria: (a) sposta la curva D

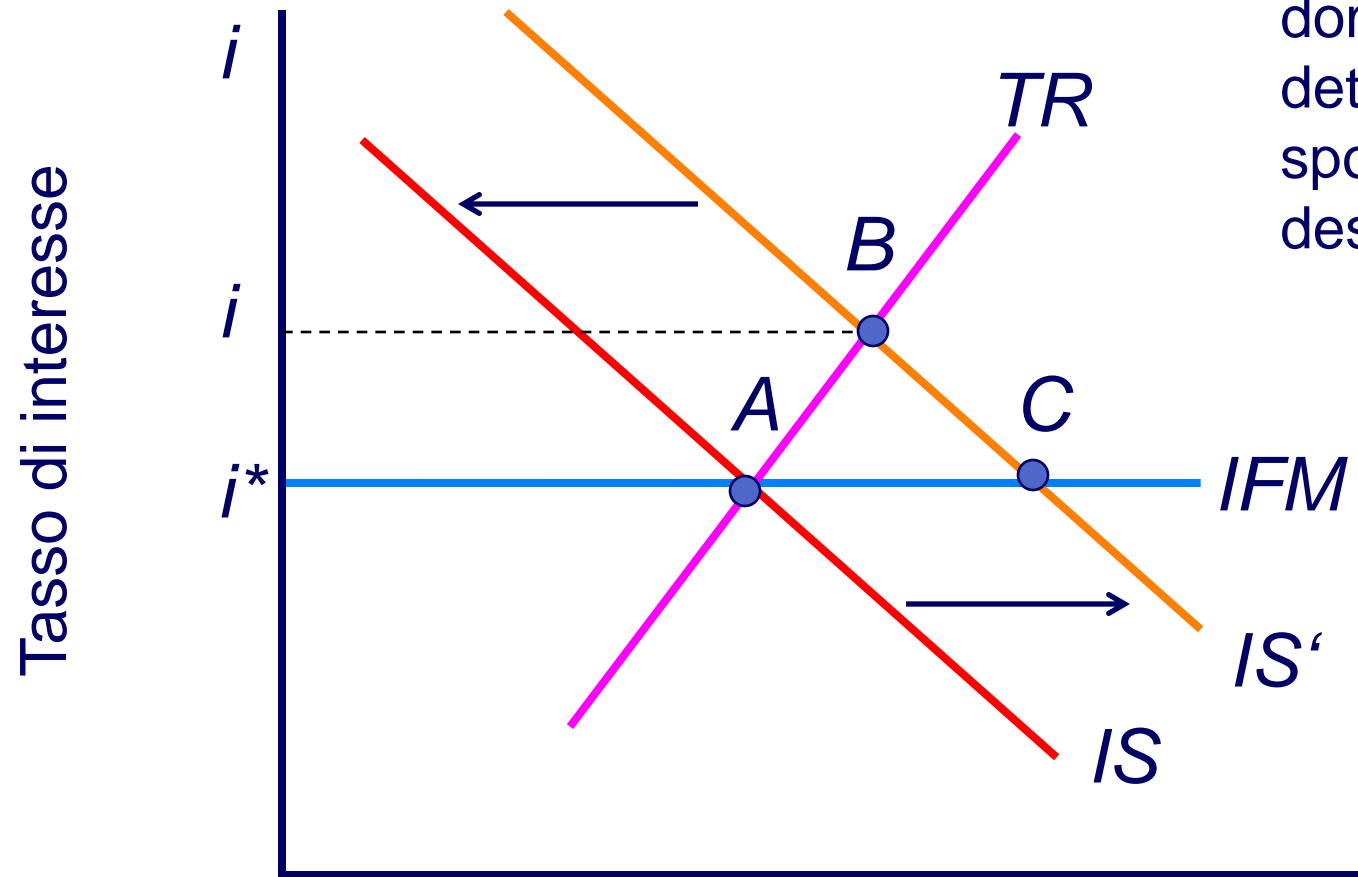


L'aumento del prodotto determina l'aumento di domanda di moneta: la curva D trasla a destra.

Uno shock di domanda nel caso di tassi di cambio flessibili



Uno shock di domanda nel caso di tassi di cambio flessibili

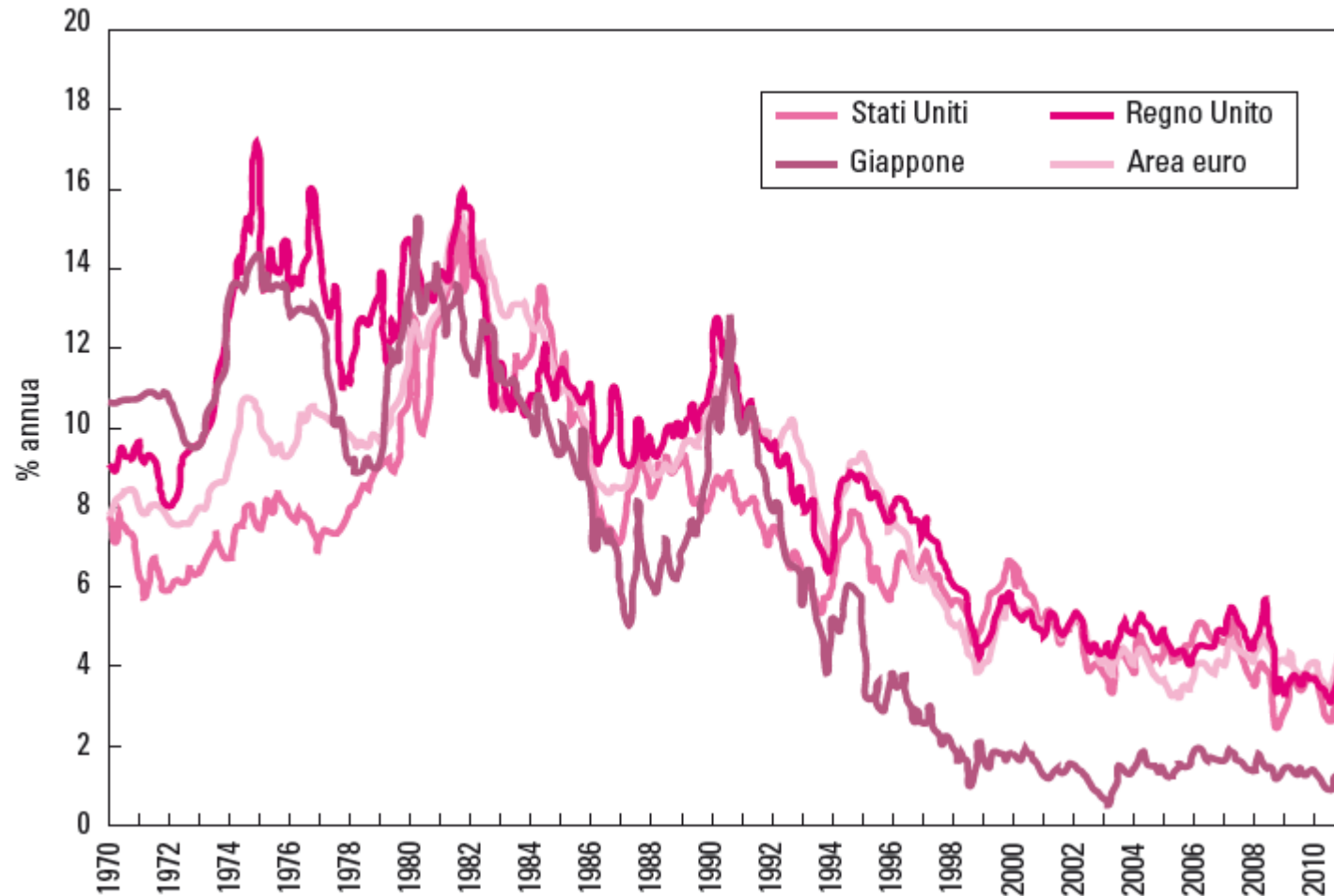


L'aumento della domanda determina uno spostamento a destra della IS

Nel punto B:
 $i > i^*$

Afflusso di capitali, apprezzamento del cambio, la curva IS si sposta a sinistra

Tassi di interesse a lungo termine, 1970-2011

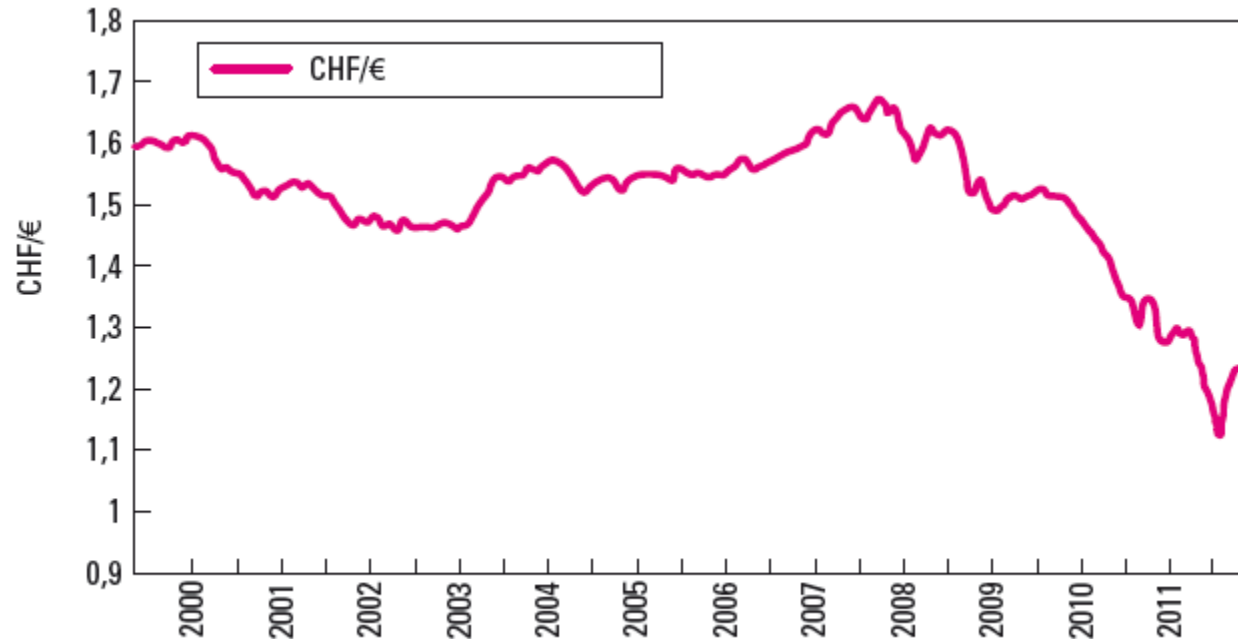


Fonte: FMI *International Financial Statistics*


 Tabella 11.3 **Il modello Mundell-Fleming: una sintesi**

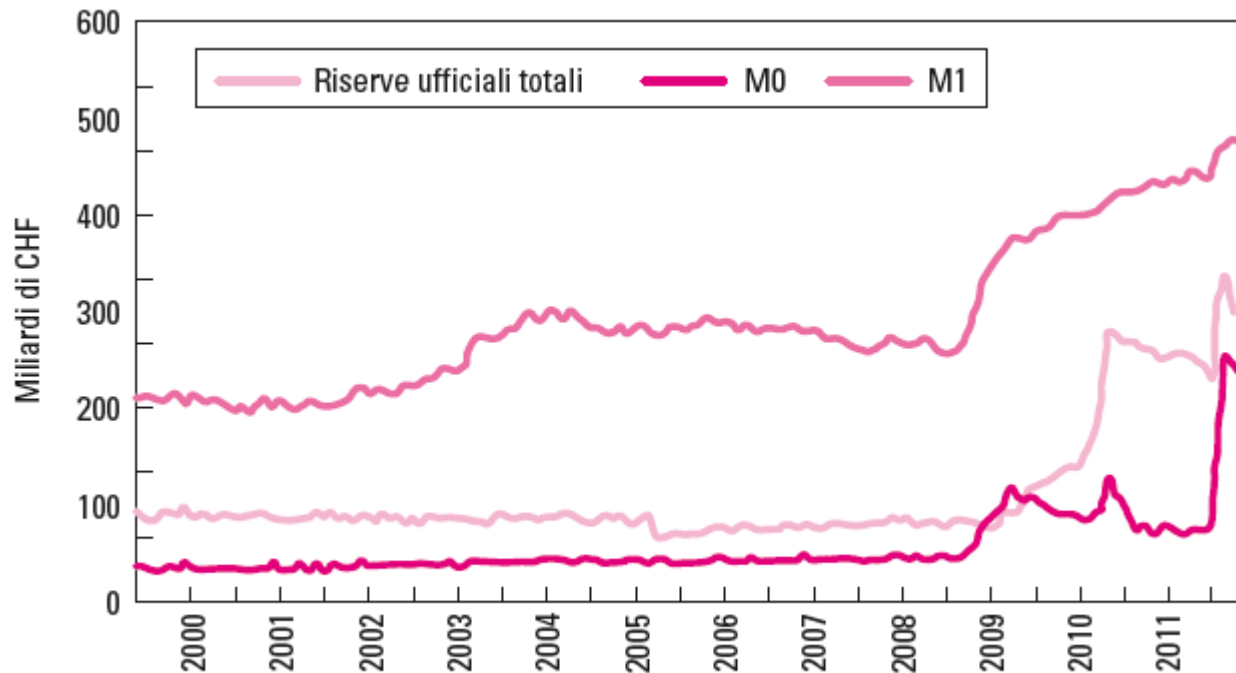
	Regime di cambio	
	Cambi fissi	Cambi flessibili
<i>Effetti sul PIL:</i>		
Shock sulla curva <i>IS</i> (<i>animal spirits</i> , tasso di cambio reale, ricchezza, politica fiscale)	Cresce	Nessun effetto
Shock sulla curva <i>TR</i> (variazione del tasso di interesse obiettivo)	Diminuisce	Cresce
Shock sulla retta <i>IFM</i> (variazione del tasso di rendimento estero)	Diminuisce	Cresce
<i>Effetto sugli strumenti di politica disponibili:</i>		
Strumento di politica monetaria esogeno	Tasso di cambio	Tasso di interesse
Strumento di politica monetaria endogeno	Tasso di interesse	Tasso di cambio

Il tasso di cambio franco svizzero/euro, 1999-2011



Fonte: Macrobond; Swiss National Bank

Aggregati monetari svizzeri, 1999-2011



Fonte: Macrobond; Swiss National Bank