

Produzione e tasso di cambio nel breve periodo

- La domanda aggregata
- L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva *DD*
- L'equilibrio di breve periodo del mercato delle attività: la curva *AA*
- Equilibrio economico di breve periodo in un'economia aperta: l'uso congiunto delle curve *DD* e *AA*
- Politiche monetarie e fiscali di carattere temporaneo
- Politiche monetarie e fiscali di carattere permanente
- Politiche macroeconomiche e saldo delle partite correnti
- Aggiustamento graduale e dinamica delle partite correnti

Bibliografia di base: capitolo 6 ("Produzione e tasso di cambio nel breve periodo") di P.Krugman, M.Obstfeld "*Economia Internazionale*" (Parte 2), terza edizione (2003).

La domanda aggregata

■ La domanda aggregata

- La quantità di beni e servizi di un paese domandata nel mondo da famiglie ed imprese.
- ## ■ La domanda aggregata per la produzione di un'economia è la somma di quattro componenti:
- domanda di consumi (C)
 - domanda di investimenti (I)
 - domanda di acquisti pubblici (G)
 - saldo delle partite correnti (CA)

La domanda aggregata

■ Le determinanti della domanda di consumi

- La domanda di consumi aumenta all'aumentare del reddito disponibile (ossia del reddito nazionale al netto delle imposte) a livello aggregato:

$$C = C(Y^d) = C(Y-T)$$

- L'aumento della domanda di consumi è inferiore all'aumento del reddito disponibile perché una parte del reddito aggiuntivo viene risparmiata.

La domanda aggregata

- **Le determinanti del saldo delle partite correnti**
 - Il saldo delle partite correnti (CA) è visto come la differenza tra le esportazioni di un paese (EX) e la domanda nazionale di beni di importazione (IM).
 - Il saldo delle partite correnti CA è determinato principalmente da due fattori:
 - il tasso di cambio reale della valuta domestica nei confronti delle valute estere ($q = EP^*/P$)
 - il reddito disponibile domestico (Y^d)

La domanda aggregata

- Come il tasso di cambio reale influenza il saldo delle partite correnti
 - Un incremento di q (deprezzamento) provoca l'aumento di EX e migliora il saldo delle partite correnti del paese domestico CA .
 - Un incremento di q può aumentare o ridurre IM e produce un effetto ambiguo su CA .

La domanda aggregata

- Variazioni del tasso di cambio reale generano due effetti:
 - effetto di volume
 - effetto di valore
- Il miglioramento o il peggioramento del saldo *CA* dipende da quale dei due effetti generati dalla variazione del tasso di cambio reale prevalga.
- Assumiamo che l'effetto di volume prevalga sempre sull'effetto di valore.

La domanda aggregata

- Come le variazioni del reddito disponibile influenzano il saldo delle partite correnti
 - Un incremento del reddito disponibile (Y^d) peggiora il saldo CA .
 - Un incremento di Y^d induce i consumatori ad espandere la loro spesa per tutti i beni (anche quelli importati).

La domanda aggregata

Tabella 1: fattori che determinano il saldo delle partite correnti

	Variazione	Effetto su CA
<i>Tasso di cambio reale</i>	$EP^*/P \uparrow$	$CA \uparrow$
<i>Tasso di cambio reale</i>	$EP^*/P \downarrow$	$CA \downarrow$
<i>Reddito disponibile</i>	$Y^d \uparrow$	$CA \downarrow$
<i>Reddito disponibile</i>	$Y^d \downarrow$	$CA \uparrow$

La domanda aggregata

- Combinando le quattro componenti della domanda aggregata si ottiene la domanda aggregata complessiva:

$$D = C(Y - T) + I + G + CA(EP^*/P, Y - T)$$

- Tale equazione mostra che la domanda aggregata può essere scritta come:

$$D = D(EP^*/P, Y - T, I, G)$$

La domanda aggregata

- Il tasso di cambio reale e la domanda aggregata
 - Un incremento di q (deprezzamento reale della valuta nazionale) determina l'aumento di CA e di D .
 - Rende i beni ed i servizi domestici meno costosi relativamente a quelli esteri.
 - Sposta sia la spesa domestica che quella estera dai beni di produzione estera a quelli di produzione domestica.
 - Una diminuzione di q (apprezzamento reale) riduce la domanda aggregata di beni prodotti internamente (D) per mezzo della diminuzione del saldo corrente (CA).

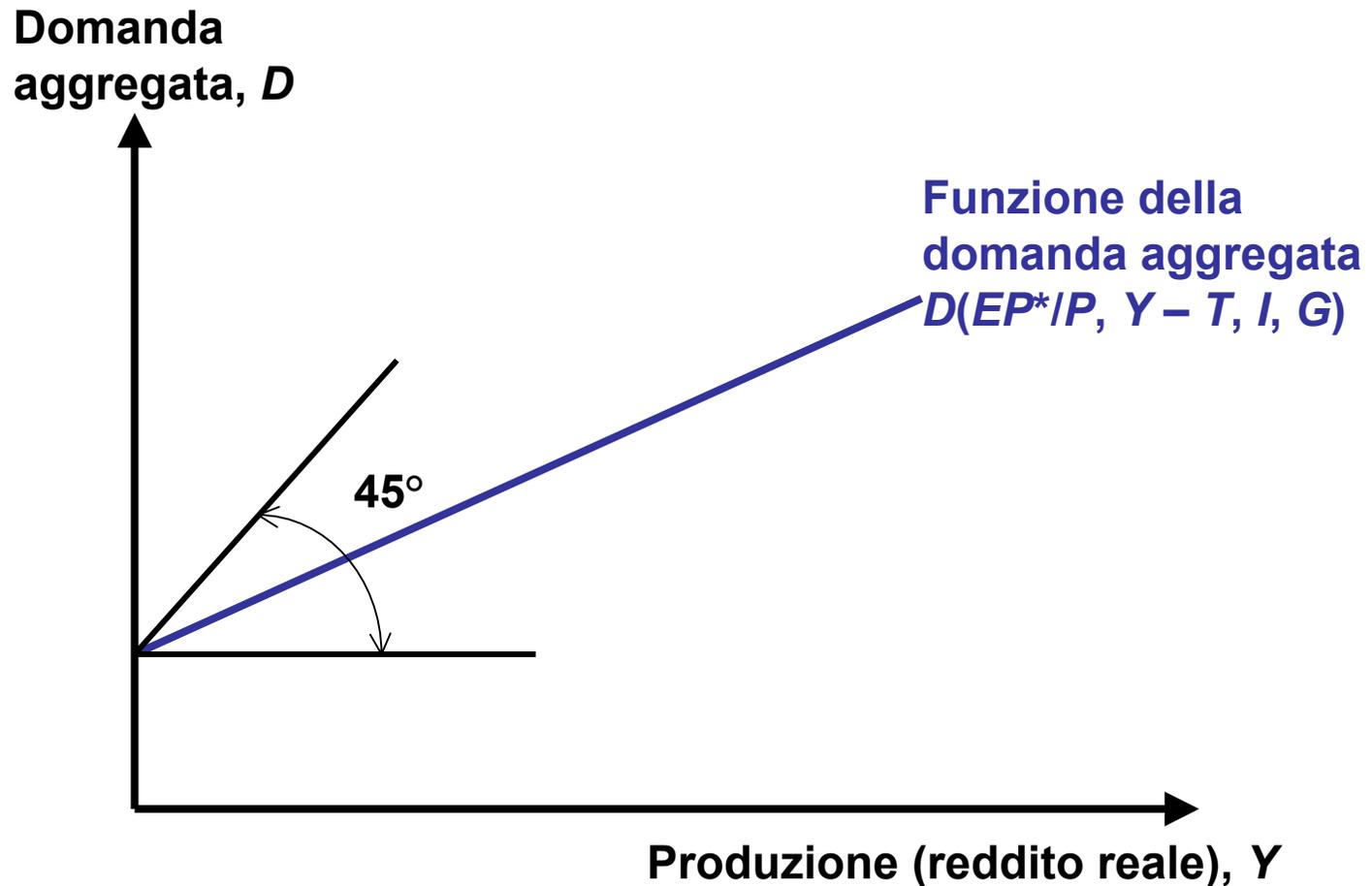
La domanda aggregata

■ Reddito reale e domanda aggregata

- Un aumento del reddito reale domestico comporta l'incremento della domanda aggregata di beni prodotti internamente
 - L'effetto sui consumi (positivo) è più grande dall'effetto sulle importazioni (negativo).
- Una riduzione del reddito reale domestico provoca il decremento della domanda aggregata di beni prodotti internamente
 - L'effetto sui consumi (negativo) è più grande dall'effetto sulle importazioni (positivo).

La domanda aggregata

Figura 1: domanda aggregata in funzione del reddito



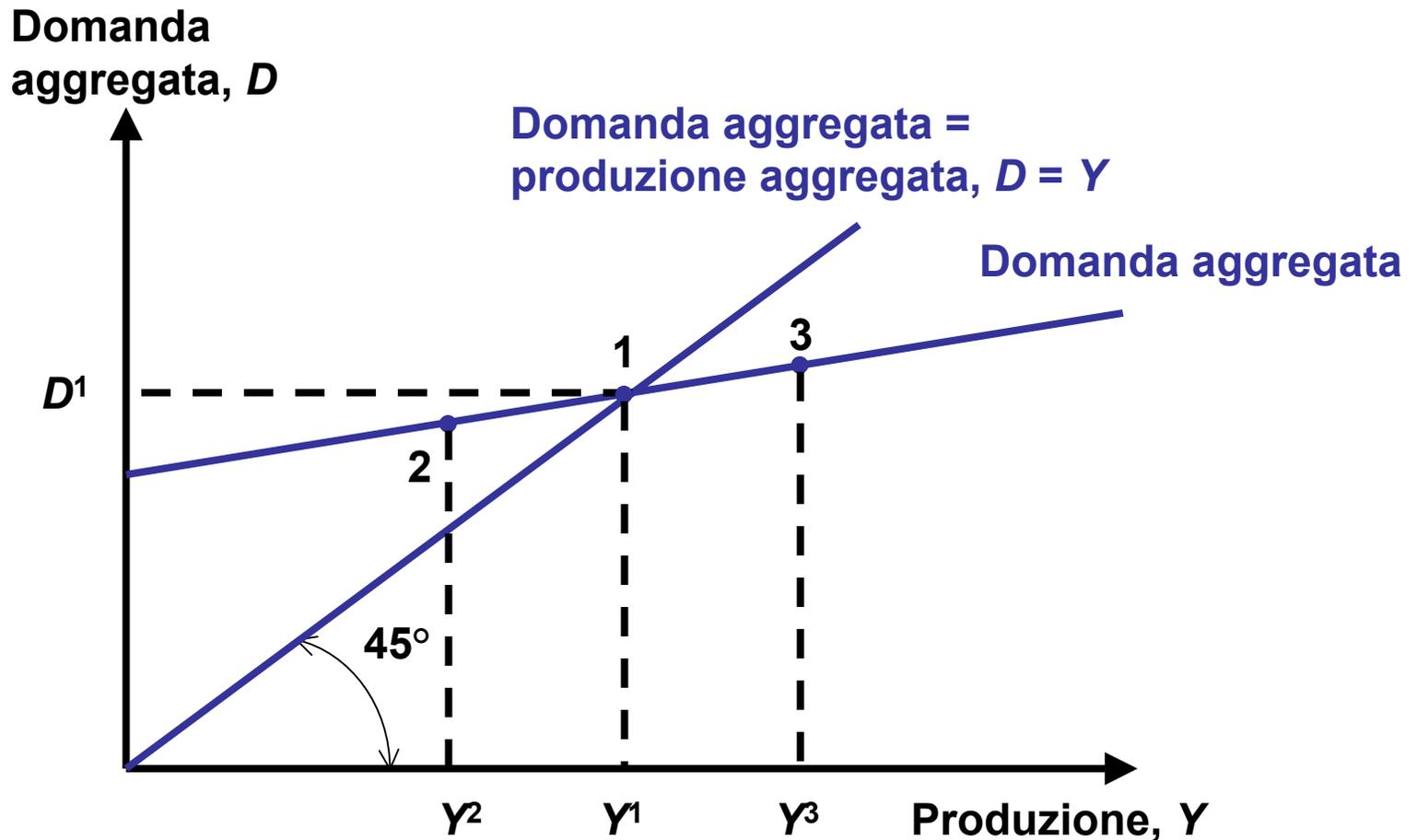
L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva DD

- Il mercato dei beni è in equilibrio nel breve periodo se la produzione reale, Y , eguaglia la domanda aggregata di beni e servizi prodotti internamente:

$$Y = D(EP^*/P, Y - T, I, G)$$

L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva DD

Figura 2: la determinazione della produzione nel breve periodo

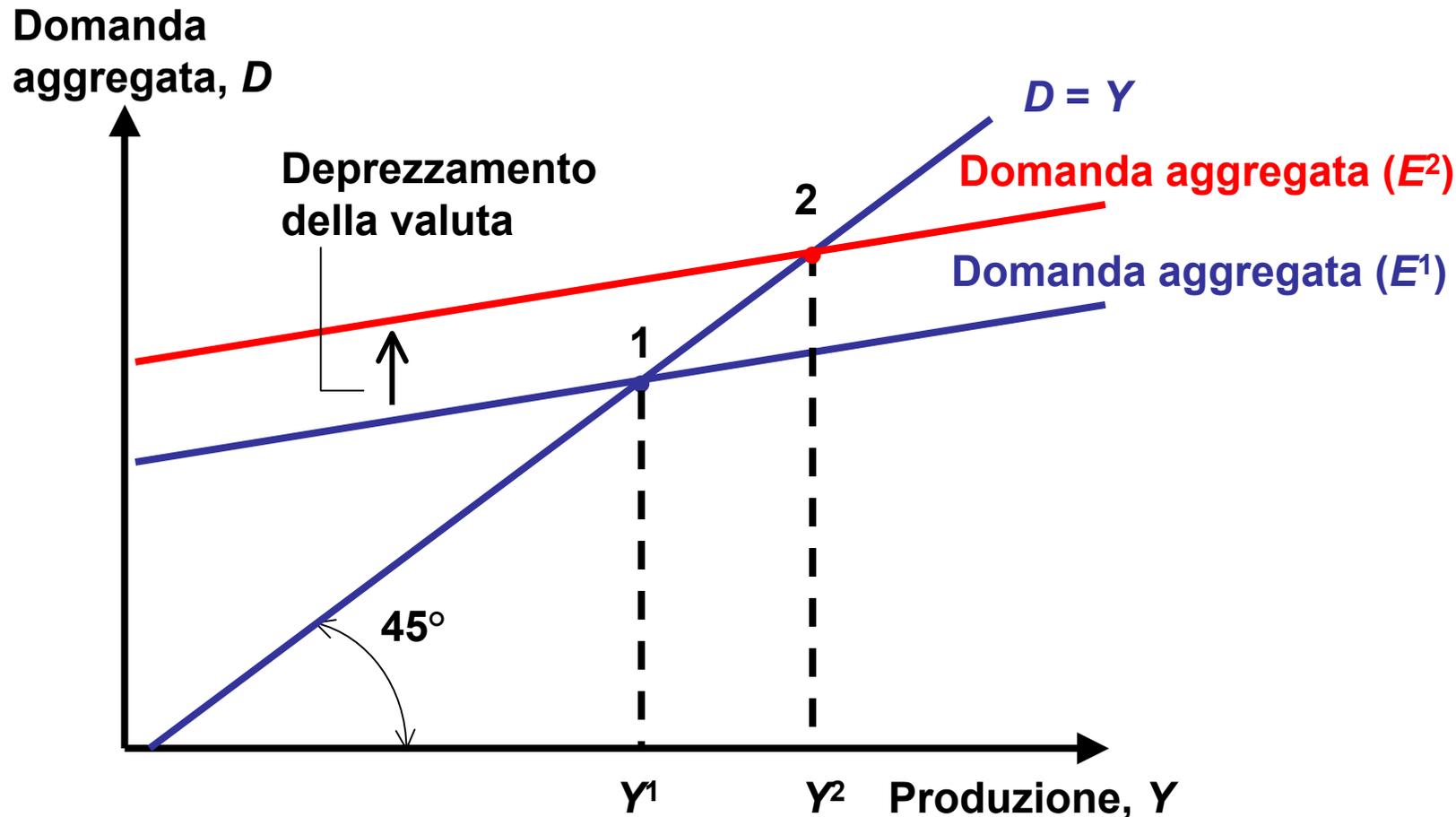


L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva DD

- Produzione, tasso di cambio ed equilibrio del mercato dei beni
 - Nel caso del livello fisso dei prezzi interni ed esteri, un incremento del tasso di cambio nominale rende più costosi i beni ed i servizi prodotti all'estero relativamente a quelli prodotti localmente.
 - Qualsiasi aumento di q determina lo spostamento verso l'alto della funzione di domanda aggregata e l'espansione della produzione.
 - Qualsiasi riduzione di q causa la contrazione della produzione.

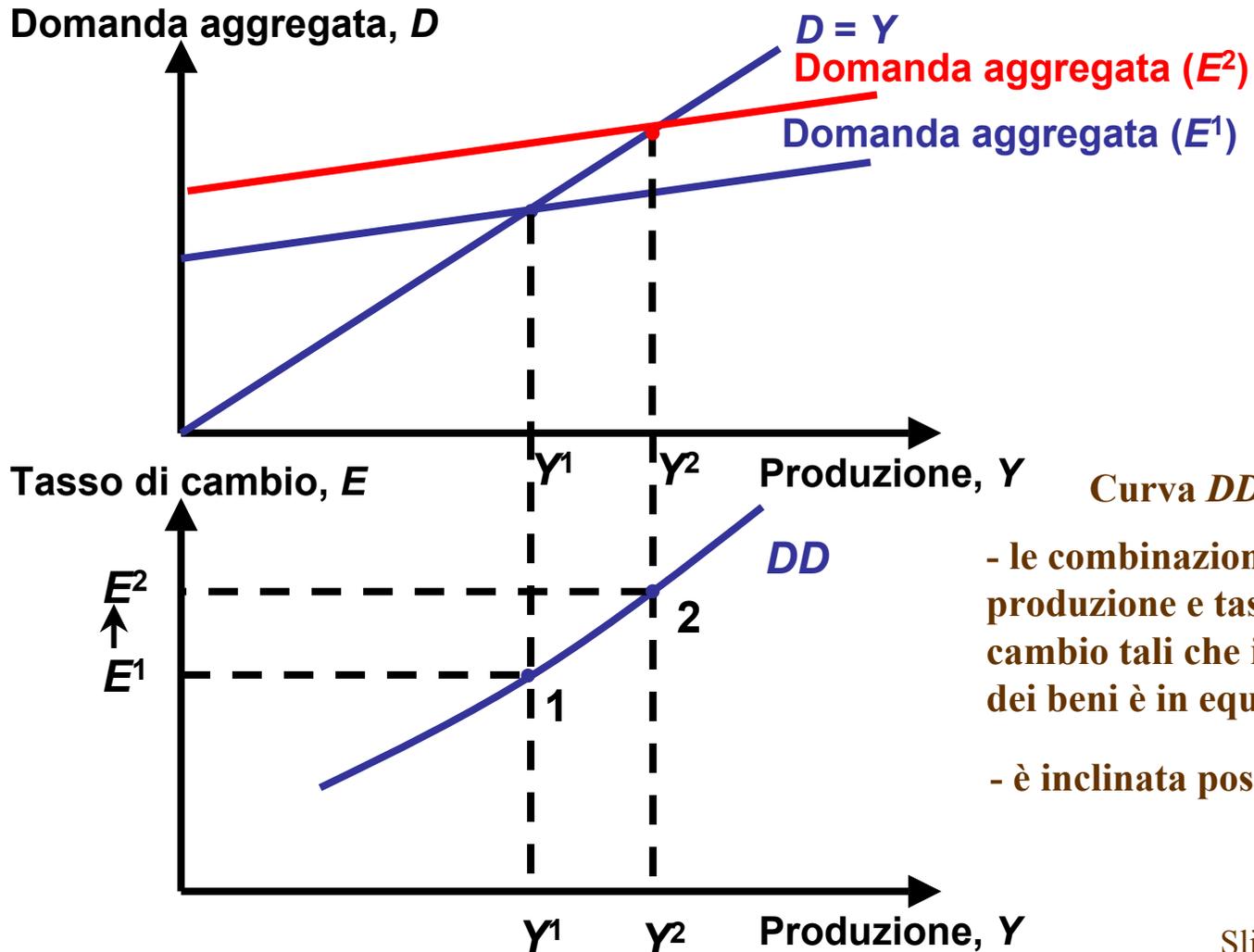
L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva DD

Figura 3: effetto sulla produzione del deprezzamento della valuta con prezzi dei prodotti fissi



L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva DD

Figura 4: derivazione della curva DD



Curva DD :

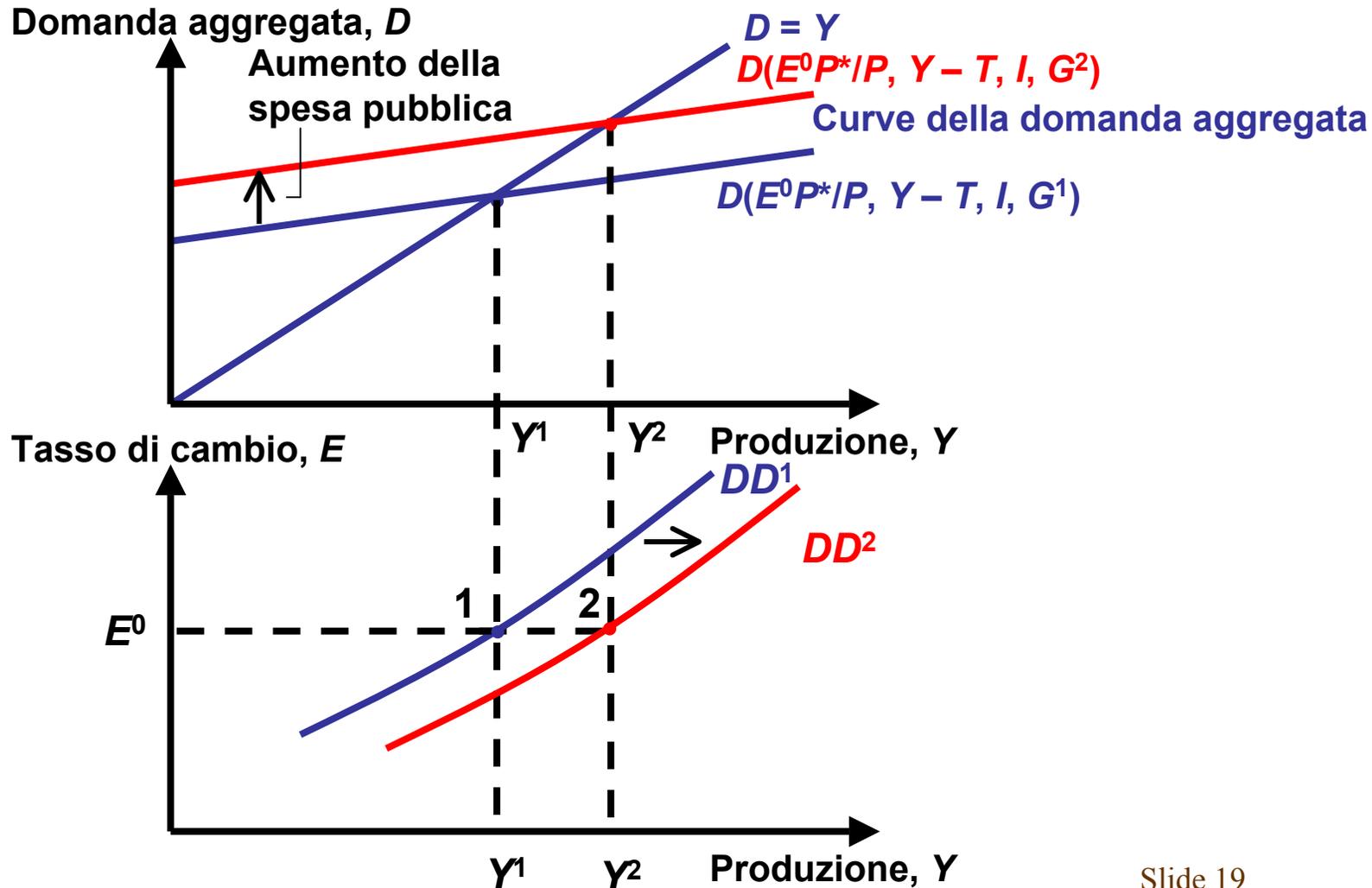
- le combinazioni di produzione e tasso di cambio tali che il mercato dei beni è in equilibrio
- è inclinata positivamente

L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva DD

- Fattori che determinano lo spostamento della curva DD :
 - spesa pubblica
 - imposte
 - investimenti
 - livello dei prezzi domestico
 - livello dei prezzi estero
 - consumo domestico
 - riallocazioni della domanda tra beni esteri e beni domestici
- Uno shock che genera l'aumento (riduzione) della domanda aggregata per i beni prodotti internamente sposta la curva DD verso destra (sinistra).

L'equilibrio del mercato dei beni nel breve periodo: la curva DD

Figura 5: spesa pubblica e posizione della curva DD



L'equilibrio di breve periodo nel mercato delle attività: la curva *AA*

■ La curva *AA*

- Mostra tutte le possibili combinazioni di tasso di cambio e produzione tali da garantire l'equilibrio nel mercato monetario domestico e nel mercato valutario.

L'equilibrio di breve periodo nel mercato delle attività: la curva AA

- Produzione, tasso di cambio e equilibrio del mercato delle attività
 - Combiniamo la condizione di parità dei tassi di interesse (che descrive l'equilibrio sul mercato valutario)

$$R = R^* + (E^e - E)/E$$

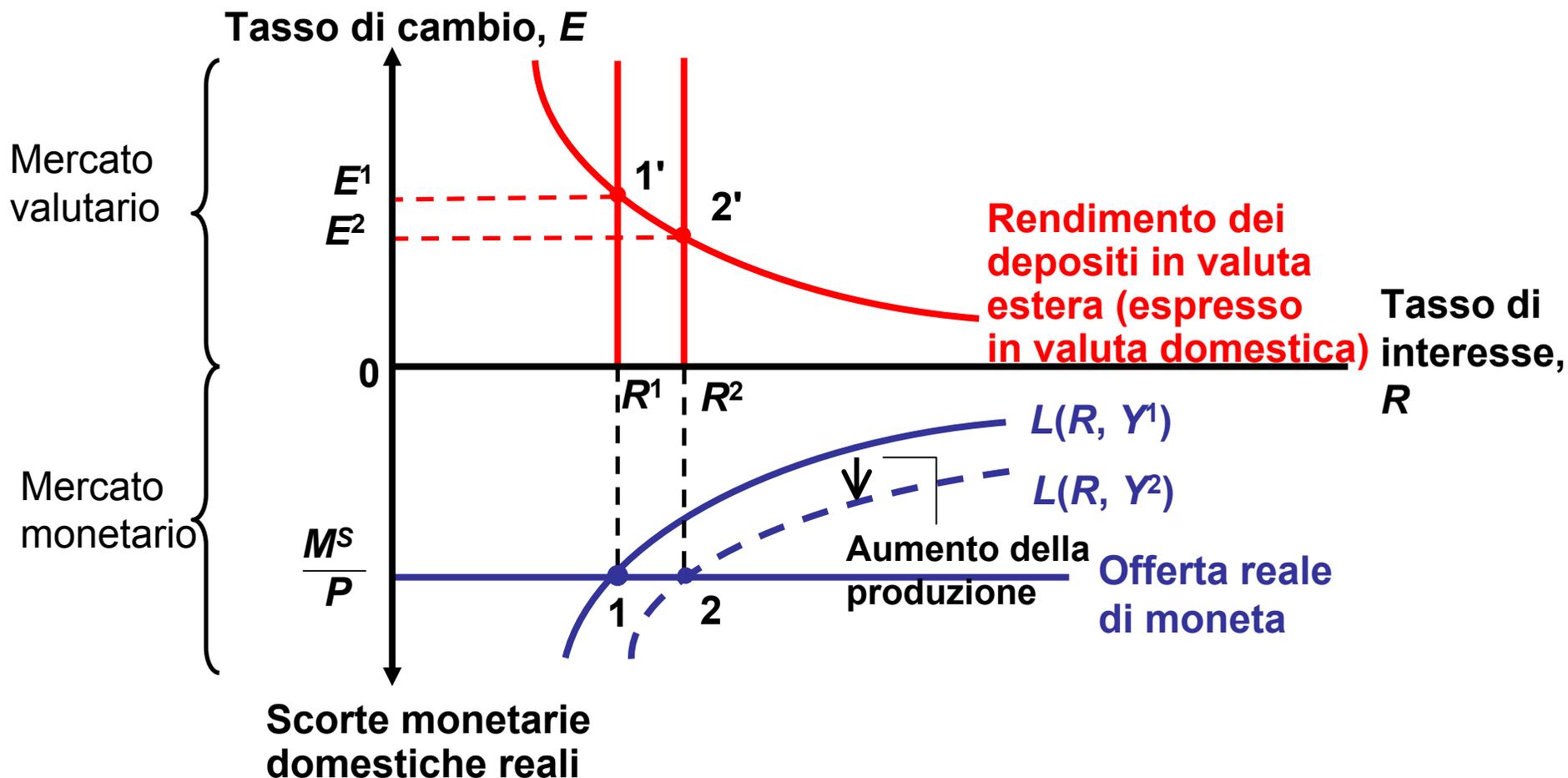
con la condizione di equilibrio sul mercato monetario

$$M^s/P = L(R, Y)$$

al fine di derivare l'equilibrio del mercato delle attività nel breve periodo.

L'equilibrio di breve periodo nel mercato delle attività: la curva AA

Figura 6: produzione e tasso di cambio nell'equilibrio del mercato delle attività



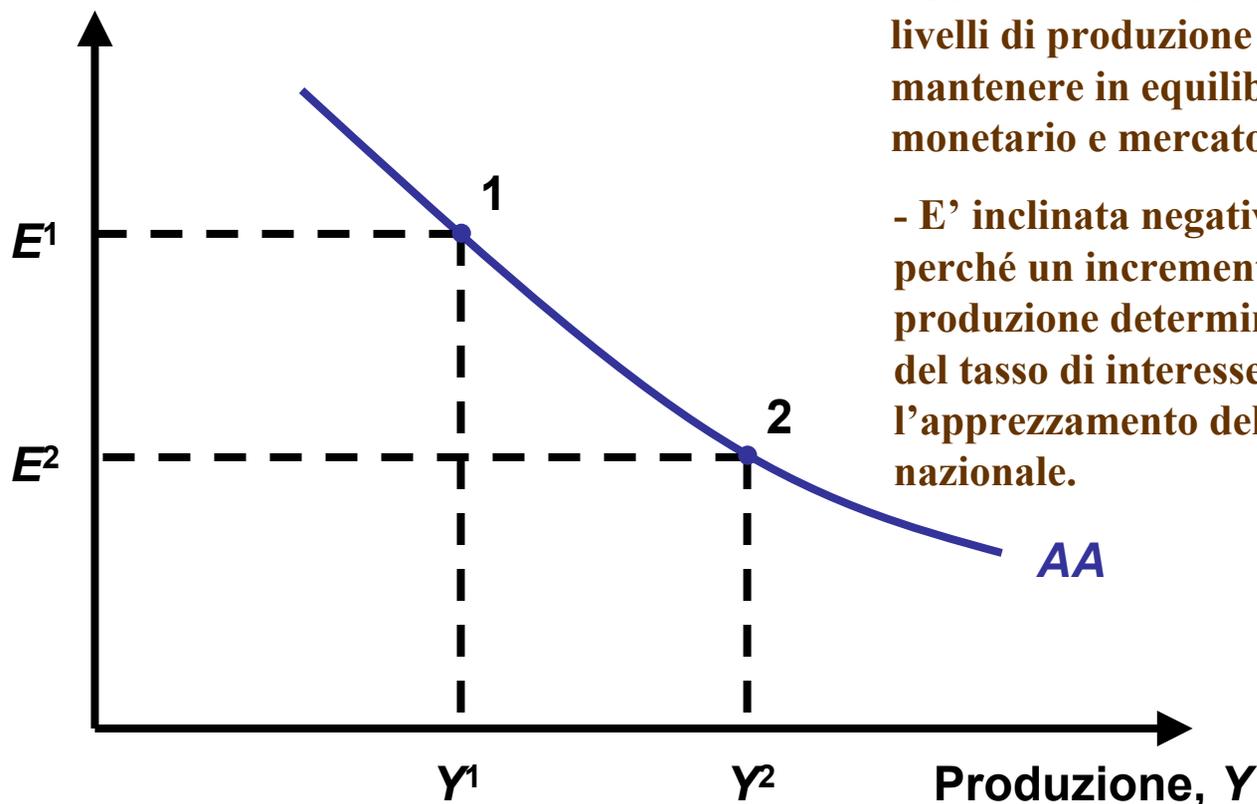
L'equilibrio di breve periodo nel mercato delle attività: la curva *AA*

- Affinché il mercato delle attività rimanga in equilibrio:
 - un aumento della produzione domestica deve essere accompagnato dall'apprezzamento della valuta domestica
 - una riduzione della produzione domestica deve essere accompagnata dal deprezzamento della valuta domestica.

L'equilibrio di breve periodo nel mercato delle attività: la curva AA

Figura 7: derivazione della curva AA

Tasso di cambio, E



Curva AA

- Combina tassi di cambio e livelli di produzione tali da mantenere in equilibrio mercato monetario e mercato dei cambi

- E' inclinata negativamente perché un incremento della produzione determina l'aumento del tasso di interesse domestico e l'apprezzamento della valuta nazionale.

L'equilibrio di breve periodo nel mercato delle attività: la curva AA

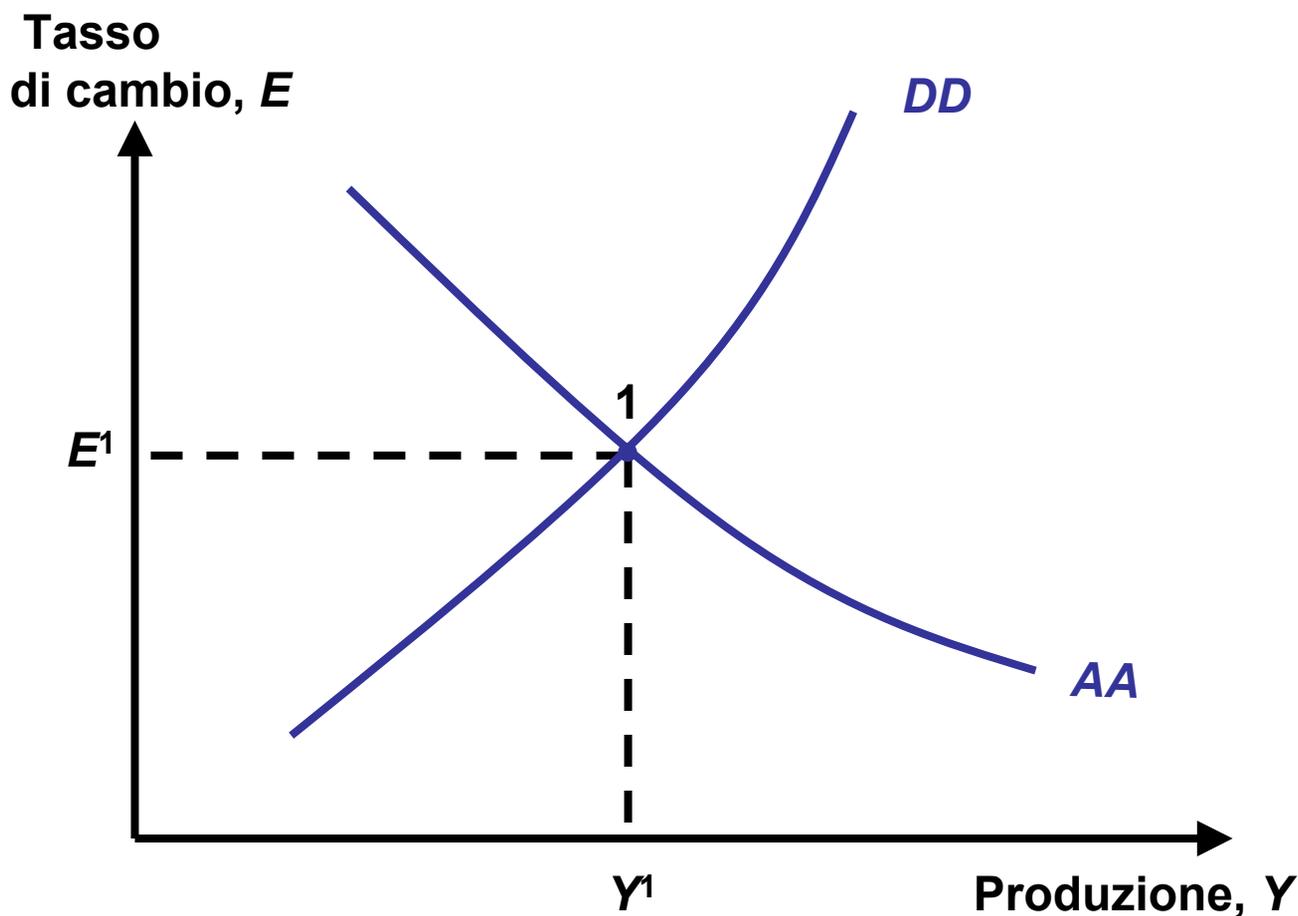
- **Fattori che determinano lo spostamento della curva AA :**
 - offerta domestica di moneta
 - l'aumento di M^S causa una diminuzione del tasso di interesse, un deprezzamento della valuta nazionale e sposta la curva AA verso l'alto.
 - livello domestico dei prezzi
 - l'aumento di P riduce l'offerta di moneta *reale* e spinge verso l'alto il tasso d'interesse causando uno spostamento verso il basso della AA .
 - tasso di cambio atteso futuro
 - l'incremento di E^e spostando verso destra la curva rappresentata nella parte superiore della figura 6-6 (che misura il rendimento atteso misurato in valuta nazionale dei depositi denominati in valuta estera) provoca un deprezzamento della valuta nazionale e sposta la curva AA verso l'alto.

L'equilibrio di breve periodo nel mercato delle attività: la curva AA

- **Fattori che determinano lo spostamento della curva AA :**
 - tasso di interesse estero
 - una crescita di R^* aumenta il rendimento sui depositi in valuta estera e quindi sposta a destra la curva inclinata negativamente nella figura 6 deprezzando la valuta nazionale e conducendo a una traslazione *verso l'alto* della curva AA .
 - variazioni della curva di domanda aggregata reale di moneta
 - la contrazione della domanda di moneta implica uno spostamento verso l'interno della domanda aggregata reale di moneta $L(R, Y)$ per ogni dato livello di Y e questo conduce a un minor tasso d'interesse, a un incremento di E e uno spostamento *verso l'alto* della AA .

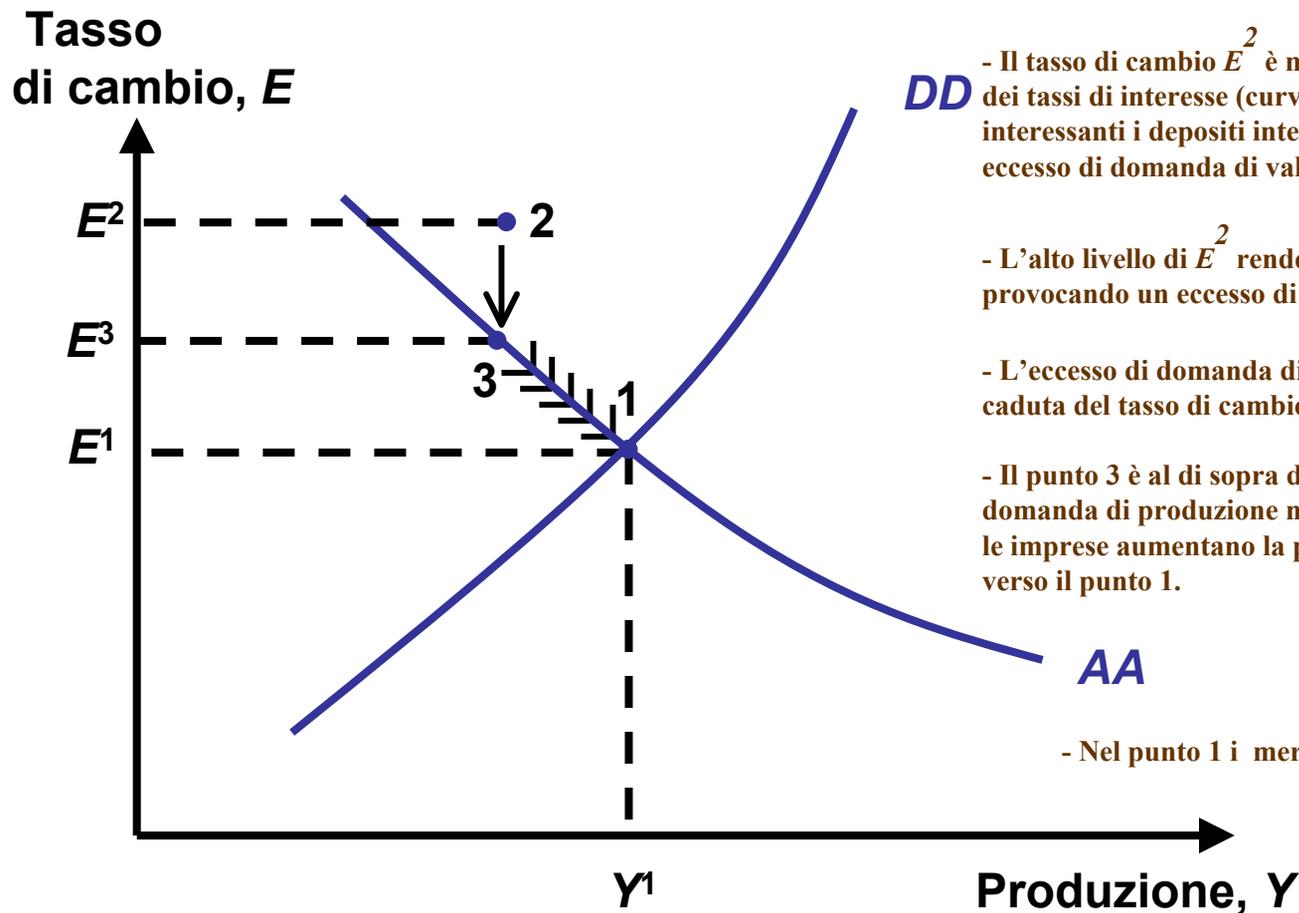
Equilibrio di breve periodo in un'economia aperta: l'uso congiunto delle *DD* e *AA*

Figura 8: equilibrio di breve periodo: l'intersezione tra *DD* e *AA*



Equilibrio di breve periodo in un'economia aperta: l'uso congiunto delle *DD* e *AA*

Figura 9: modalità di raggiungimento dell'equilibrio di breve periodo dell'economia



- Nel punto 2 i mercati dei beni e delle attività sono in disequilibrio.

- Il tasso di cambio E^2 è maggiore di quello che manterrebbe la parità dei tassi di interesse (curva *AA*). Questo tasso di cambio rende più interessanti i depositi interni rispetto ai depositi esteri. Si crea un eccesso di domanda di valuta nazionale sul mercato dei cambi.

- L'alto livello di E^2 rende inoltre i beni prodotti all'interno meno costosi provocando un eccesso di domanda per la produzione nazionale.

- L'eccesso di domanda di valuta nazionale conduce a un' immediata caduta del tasso di cambio (verso il punto 3 sulla curva *AA*).

- Il punto 3 è al di sopra della curva *DD* ed esiste ancora un eccesso di domanda di produzione nazionale. Per evitare l'esaurimento delle scorte le imprese aumentano la produzione e l'economia si muove lungo la *AA* verso il punto 1.

- Nel punto 1 i mercati dei beni e delle attività sono in equilibrio.

Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

- Consideriamo due tipi di manovre:
 - **politica monetaria**
 - opera attraverso variazioni dell'offerta di moneta.
 - **politica fiscale**
 - opera attraverso variazioni della spesa pubblica o delle imposte.
 - Sono politiche a carattere temporaneo quelle che il settore privato si attende vengano abbandonate in un futuro prossimo e che non influenzano il tasso di cambio atteso di lungo periodo.
 - Assumiamo che tali politiche non influenzino il tasso di interesse ed il livello dei prezzi esteri.

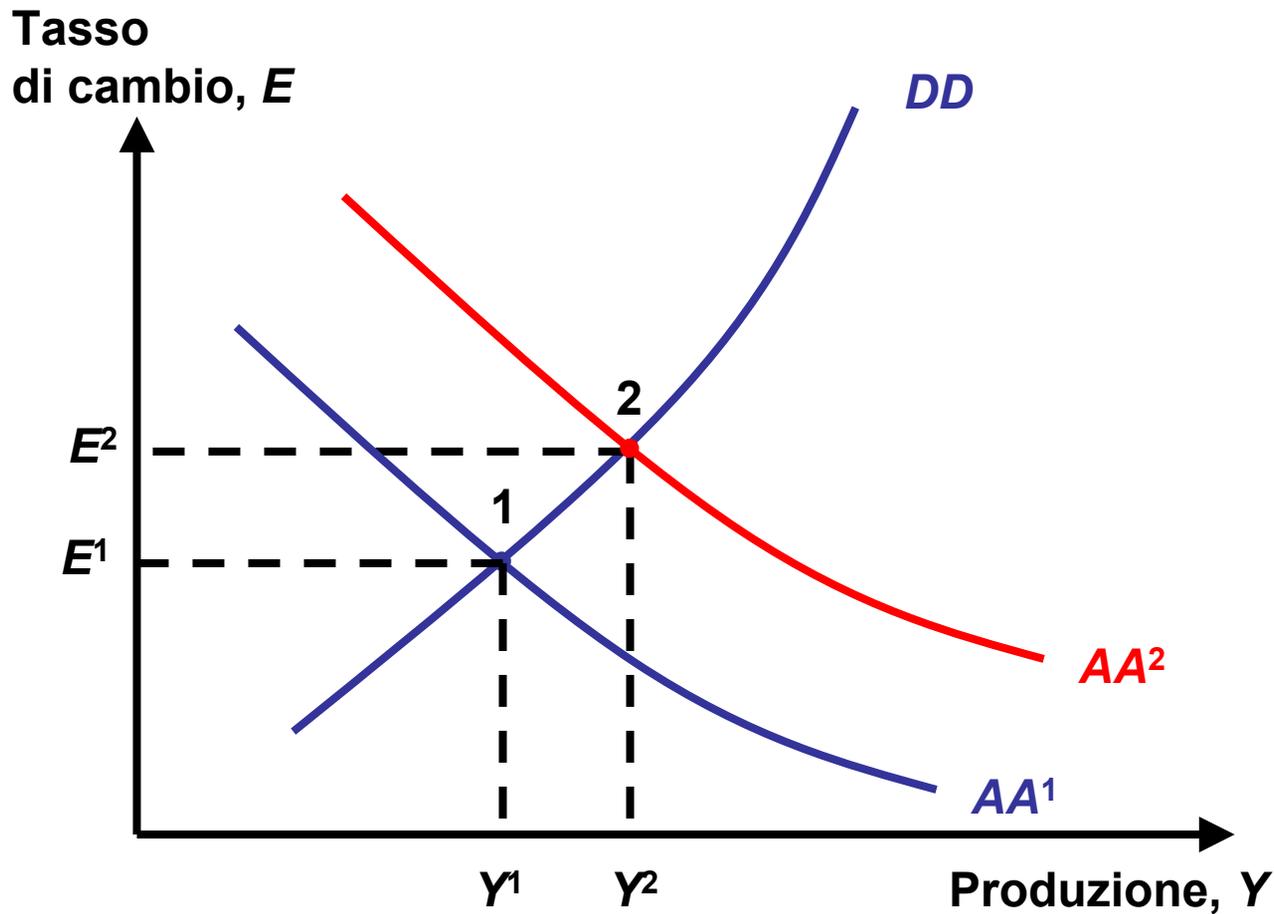
Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

■ La politica monetaria

- Un incremento dell'offerta di moneta (ossia una politica monetaria espansionistica) aumenta il livello di produzione dell'economia.
 - L'incremento dell'offerta di moneta crea un eccesso di offerta di moneta il quale riduce il tasso di interesse domestico.
 - Conseguentemente, la valuta domestica si deprezza (ossia i prodotti domestici diventano meno costosi in relazione a quelli esteri) e aumenta la domanda aggregata.

Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

Figura 10: effetti di un incremento temporaneo dell'offerta di moneta



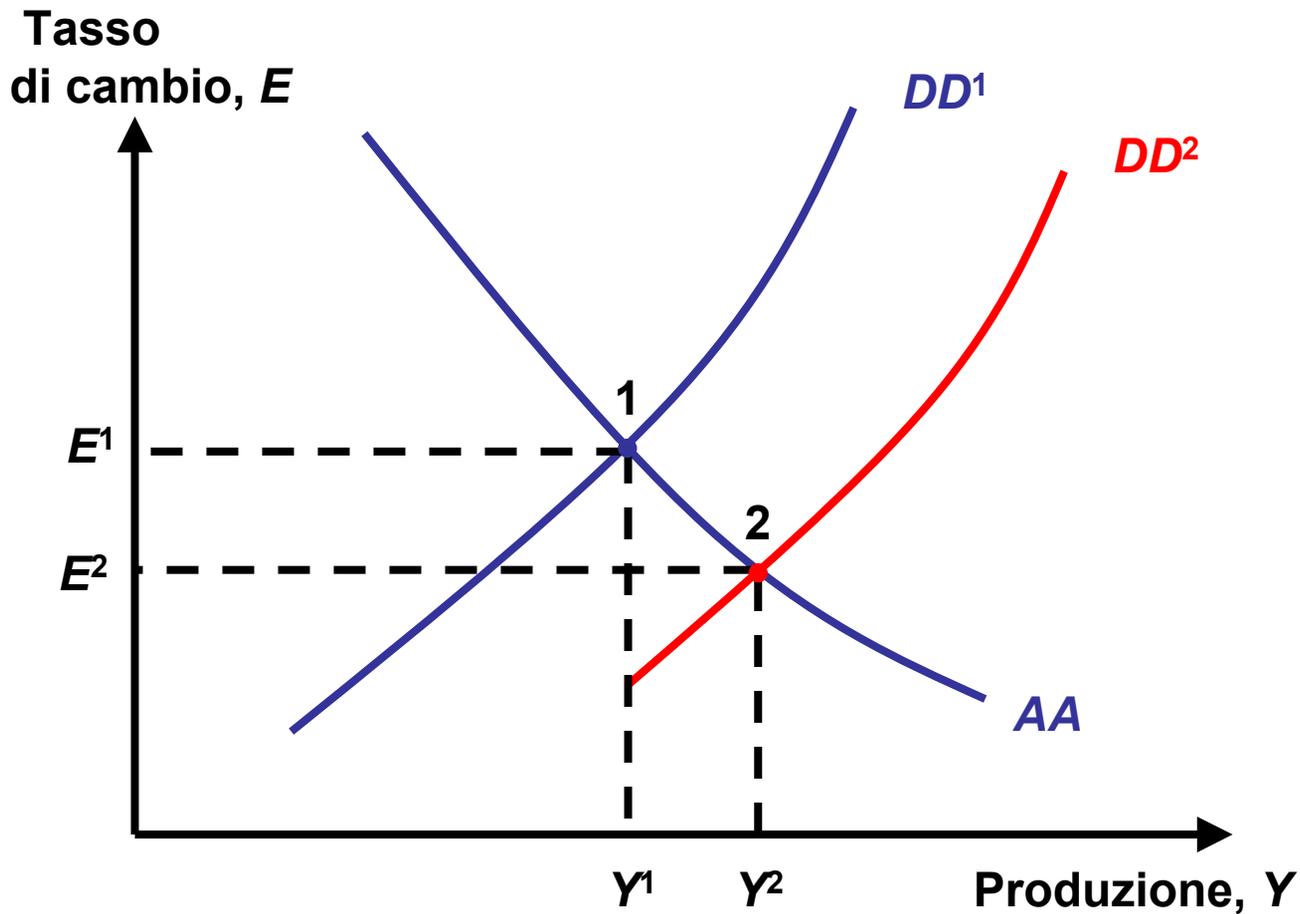
Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

■ La politica fiscale

- Un incremento della spesa pubblica, una riduzione delle imposte o una qualsiasi combinazione dei due provvedimenti (ossia una politica fiscale espansionistica) aumenta il livello di produzione.
 - L'aumento del livello di produzione determina l'incremento della domanda di scorte monetarie reali per transazioni, provocando quindi l'aumento del tasso di interesse.
 - Conseguentemente, la valuta domestica si apprezza.

Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

Figura 11: effetti di una espansione fiscale temporanea

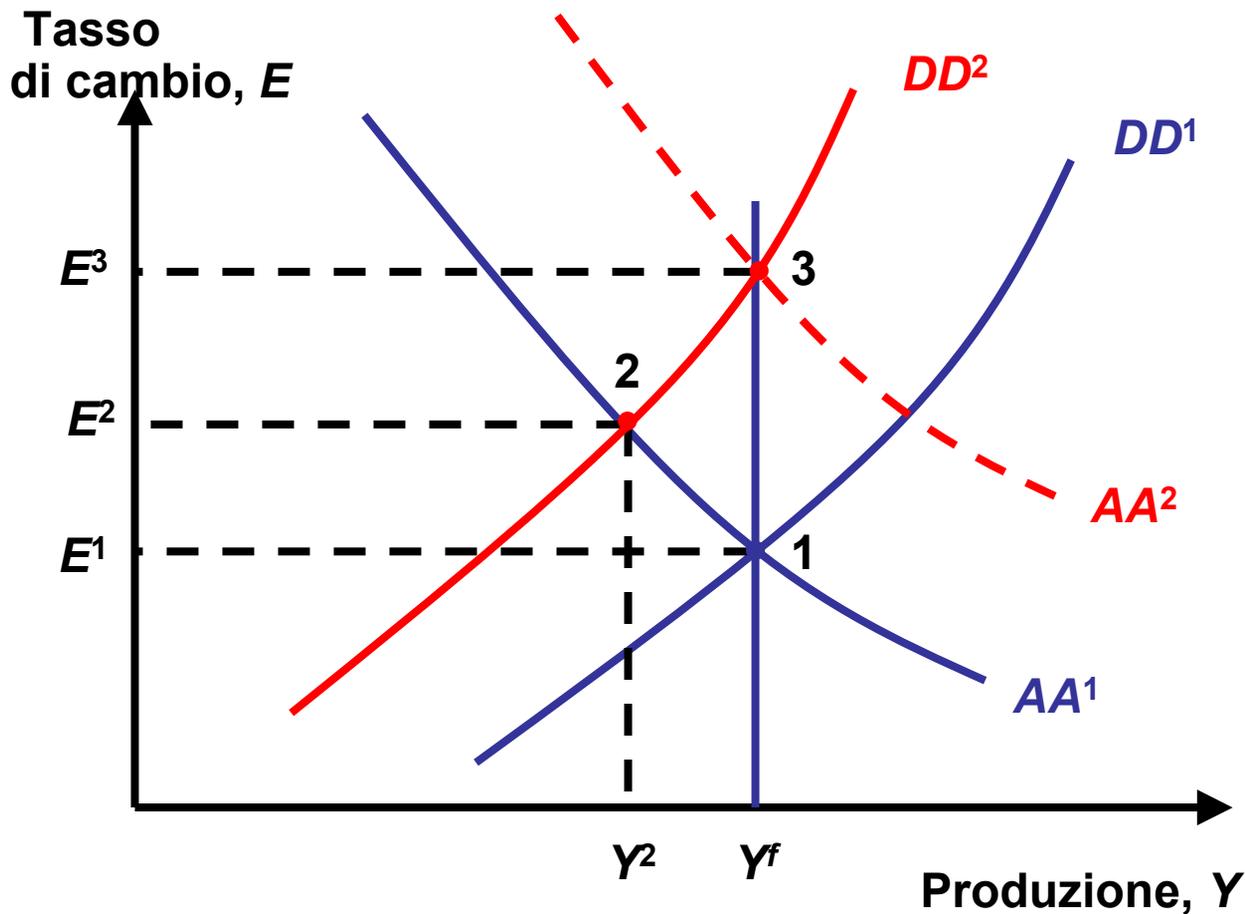


Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

- Politiche di mantenimento della piena occupazione
 - Shock temporanei che conducono alla recessione possono essere contrastati tramite politiche monetarie o fiscali espansionistiche.
 - Shock temporanei che generano sovraoccupazione possono essere contrastati tramite politiche monetarie o fiscali restrittive.

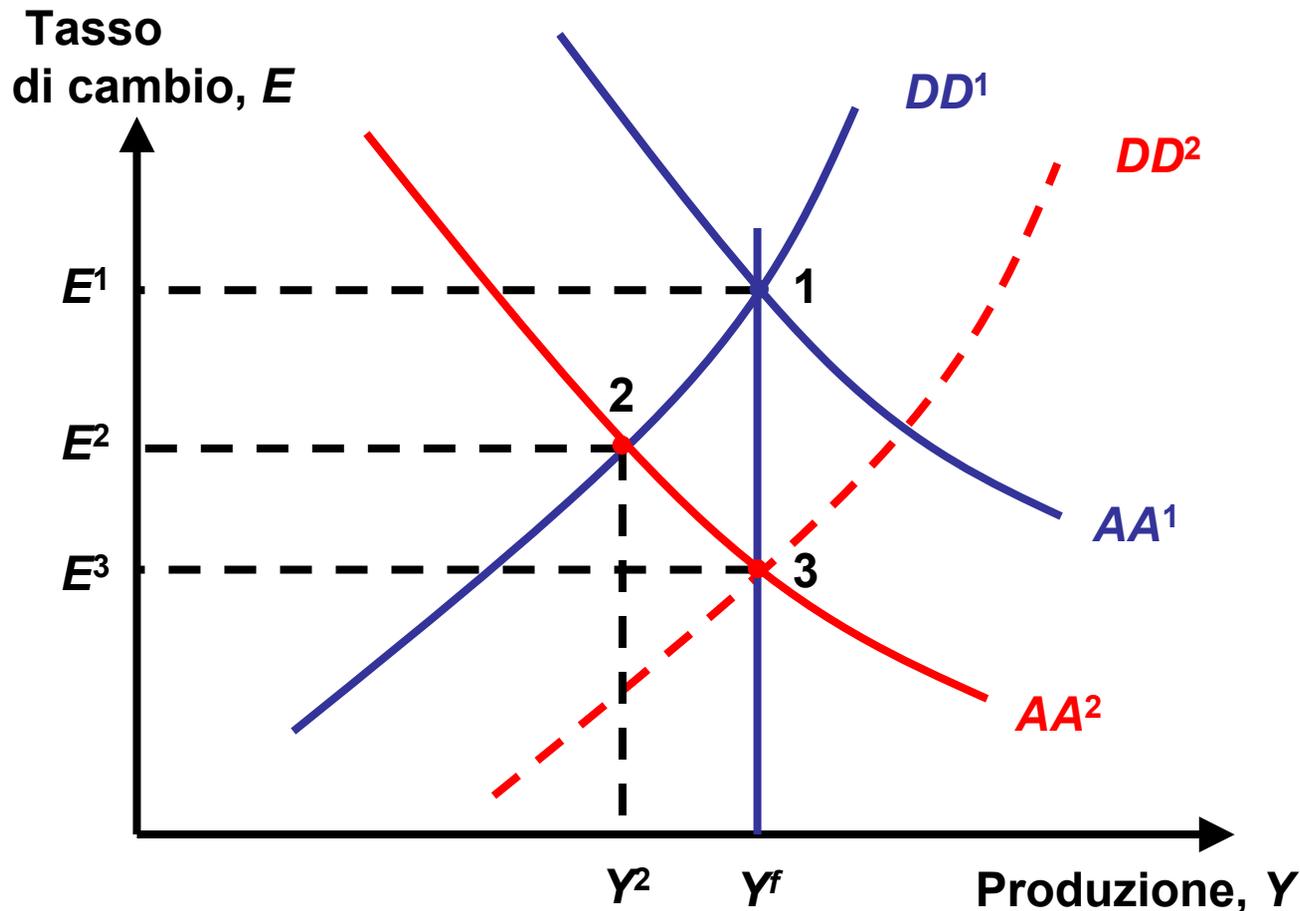
Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

Figura 12: mantenimento della piena occupazione a seguito della caduta temporanea della domanda mondiale di prodotti domestici



Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

Figura 13: politiche di mantenimento della piena occupazione a seguito dell'incremento della domanda di moneta



Politiche monetarie e fiscali a carattere temporaneo

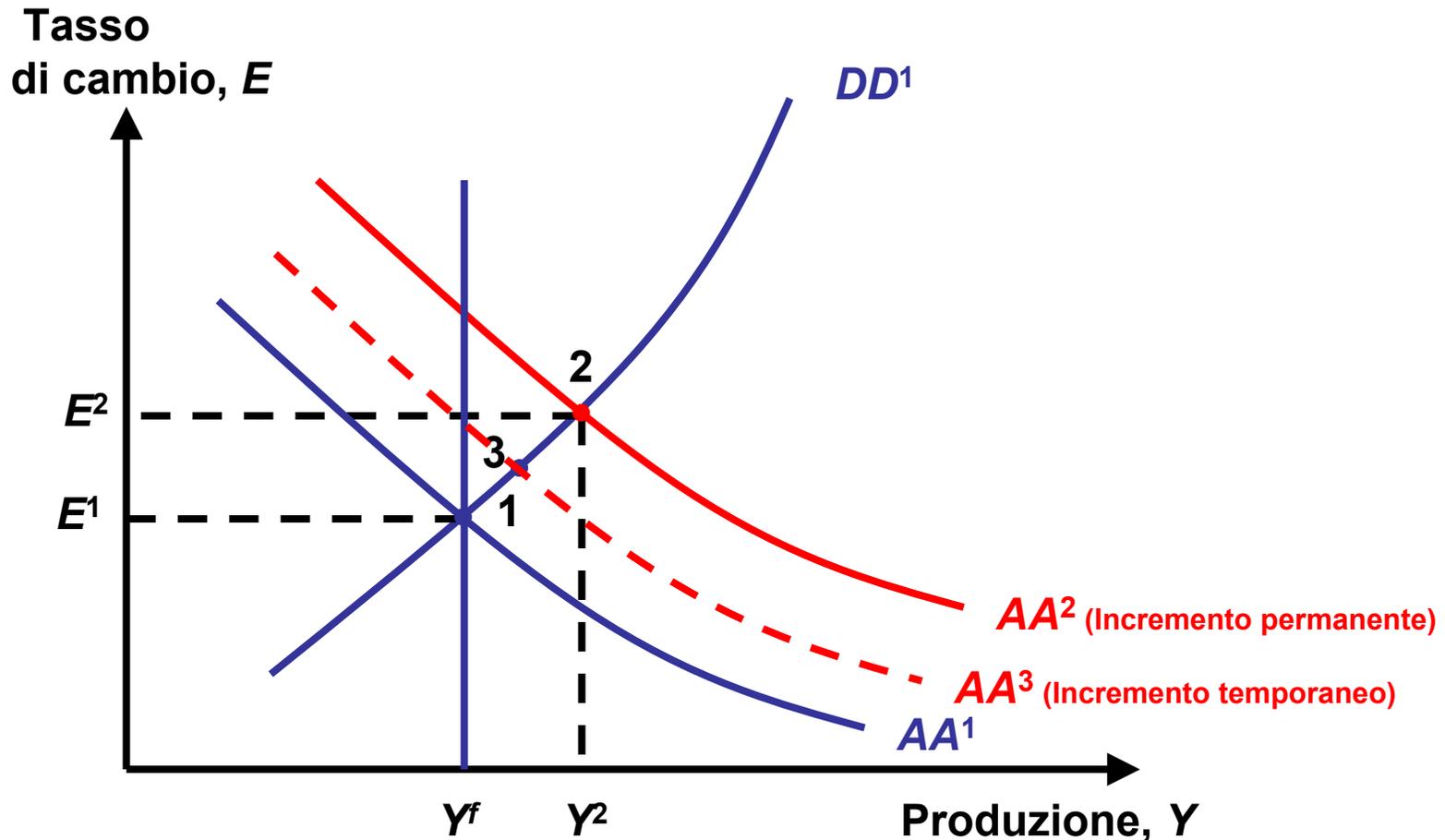
- Problemi legati agli interventi di politica economica:
 - difficoltà di identificare le fonti degli shock economici
 - difficoltà di identificare la durata degli shock economici
 - scelte effettive di politica economica spesso determinate da necessità politiche
 - impatto della politica fiscale sui conti pubblici
 - ritardo con cui le politiche diventano operative

Politiche monetarie e fiscali a carattere permanente

- Una politica permanente non influenza soltanto il valore corrente dello strumento di politica economica, ma anche il *tasso di cambio* di lungo periodo.
 - Ciò modifica le aspettative sui tassi di cambio futuri.
- **L'incremento permanente dell'offerta di moneta**
 - Un incremento permanente dell'offerta di moneta determina l'aumento proporzionale dei tassi di cambio attesi futuri.
 - Conseguentemente, lo spostamento verso l'alto della curva *AA* è maggiore rispetto al caso di un pari, ma temporaneo, incremento dell'offerta di moneta.

Politiche monetarie e fiscali a carattere permanente

Figura 14: effetti di breve periodo di un incremento permanente dell'offerta di moneta

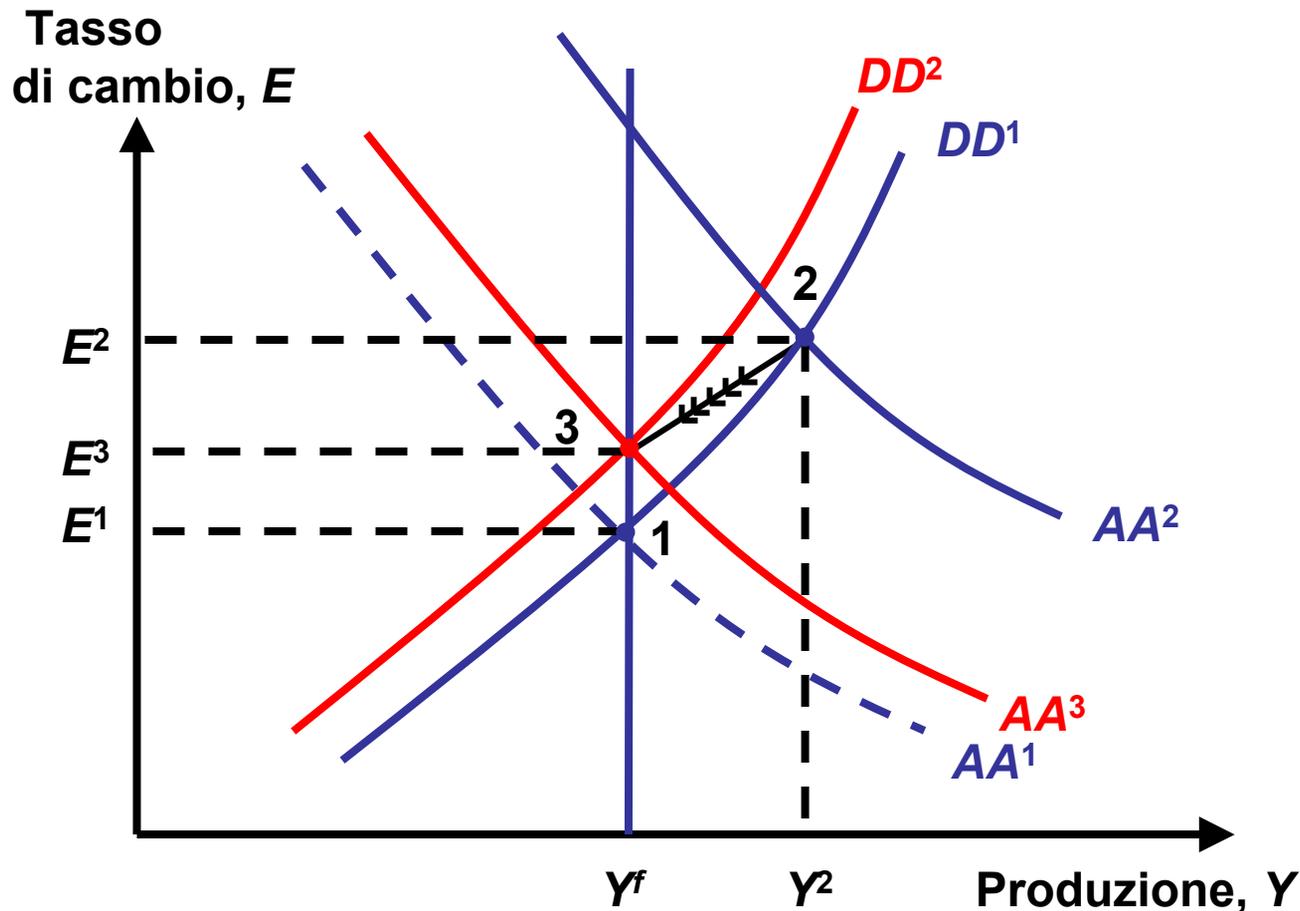


Politiche monetarie e fiscali a carattere permanente

- Aggiustamento di lungo periodo indotto da un incremento permanente dell'offerta di moneta
 - L'incremento permanente dell'offerta di moneta provoca l'aumento del livello di produzione di piena occupazione.
 - Ne consegue che il livello dei prezzi aumenta per riportare l'economia alla piena occupazione.

Politiche monetarie e fiscali a carattere permanente

Figura 15: aggiustamento di lungo periodo indotto da incremento permanente dell'offerta di moneta

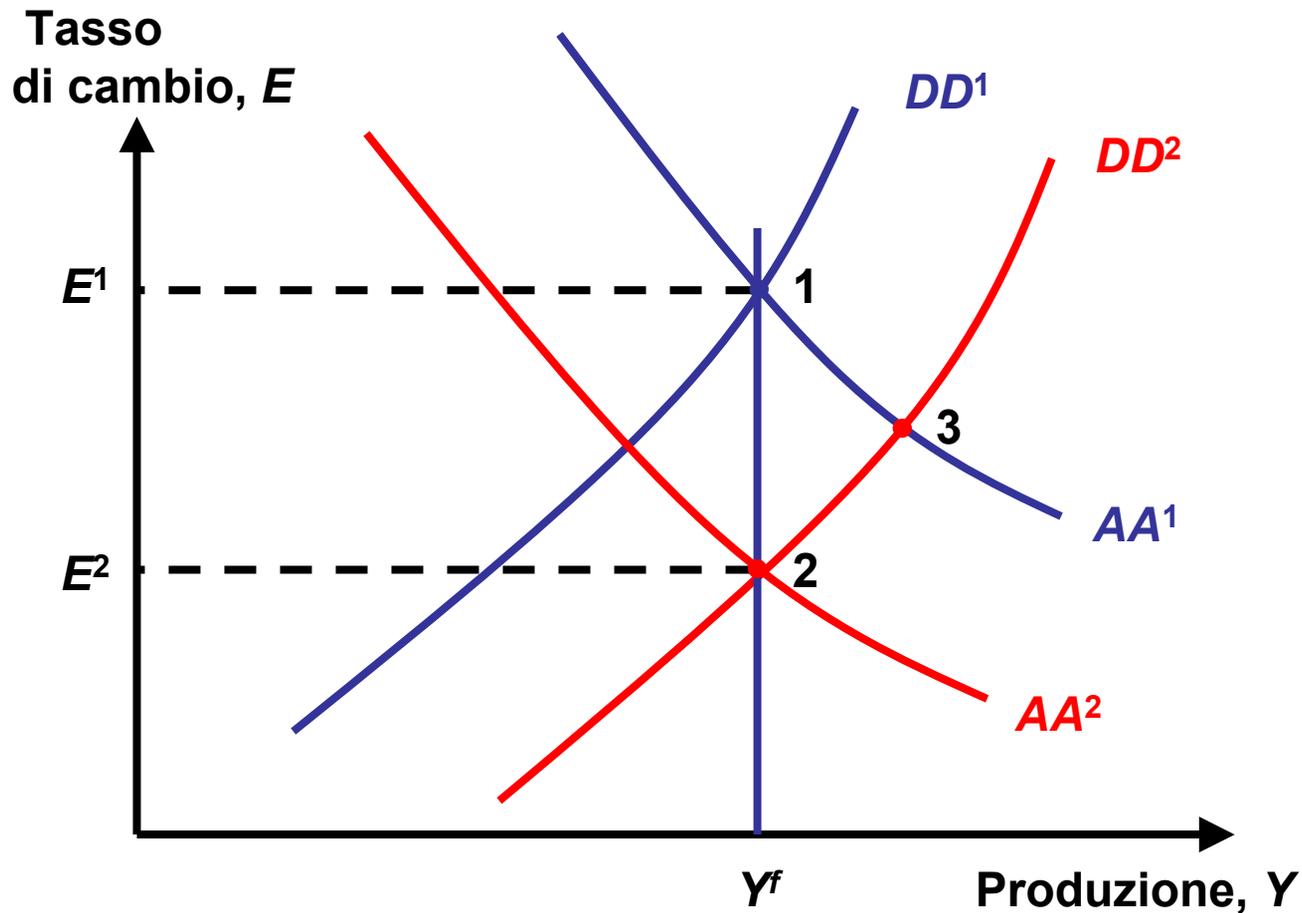


Politiche monetarie e fiscali a carattere permanente

- Un'espansione fiscale a carattere permanente
 - Un'espansione fiscale a carattere permanente modifica il tasso di cambio atteso di lungo periodo.
 - Se l'economia inizialmente si trova sul suo equilibrio di lungo periodo, una politica fiscale a carattere permanente non produce effetti sul livello di produzione.
 - Essa causa un balzo immediato e permanente del tasso di cambio che bilancia esattamente l'effetto diretto della politica fiscale sulla domanda aggregata.

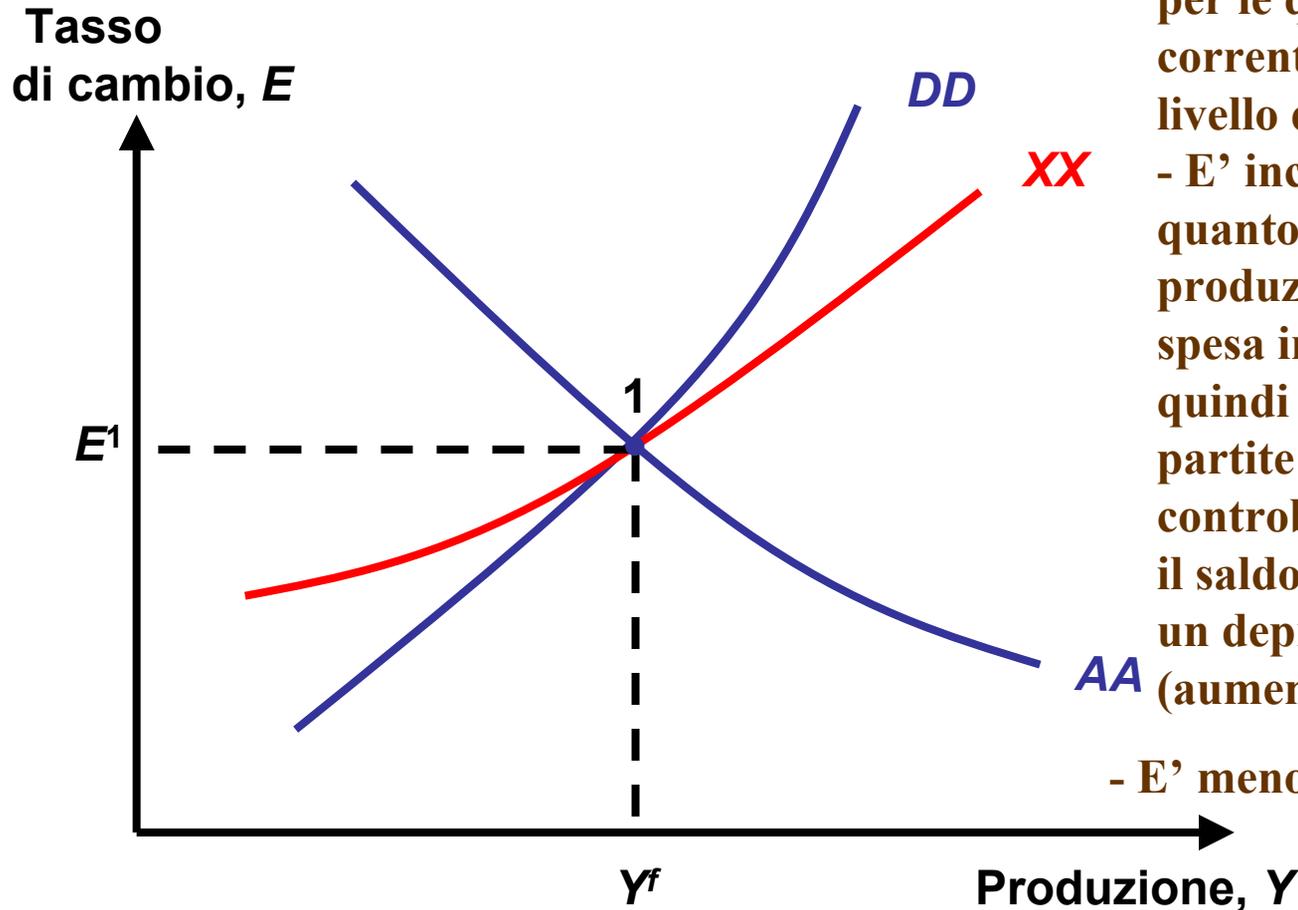
Politiche monetarie e fiscali a carattere permanente

Figura 16: effetti di un'espansione fiscale permanente



Politiche macroeconomiche e saldo delle partite correnti

Figura 17: la curva *XX*



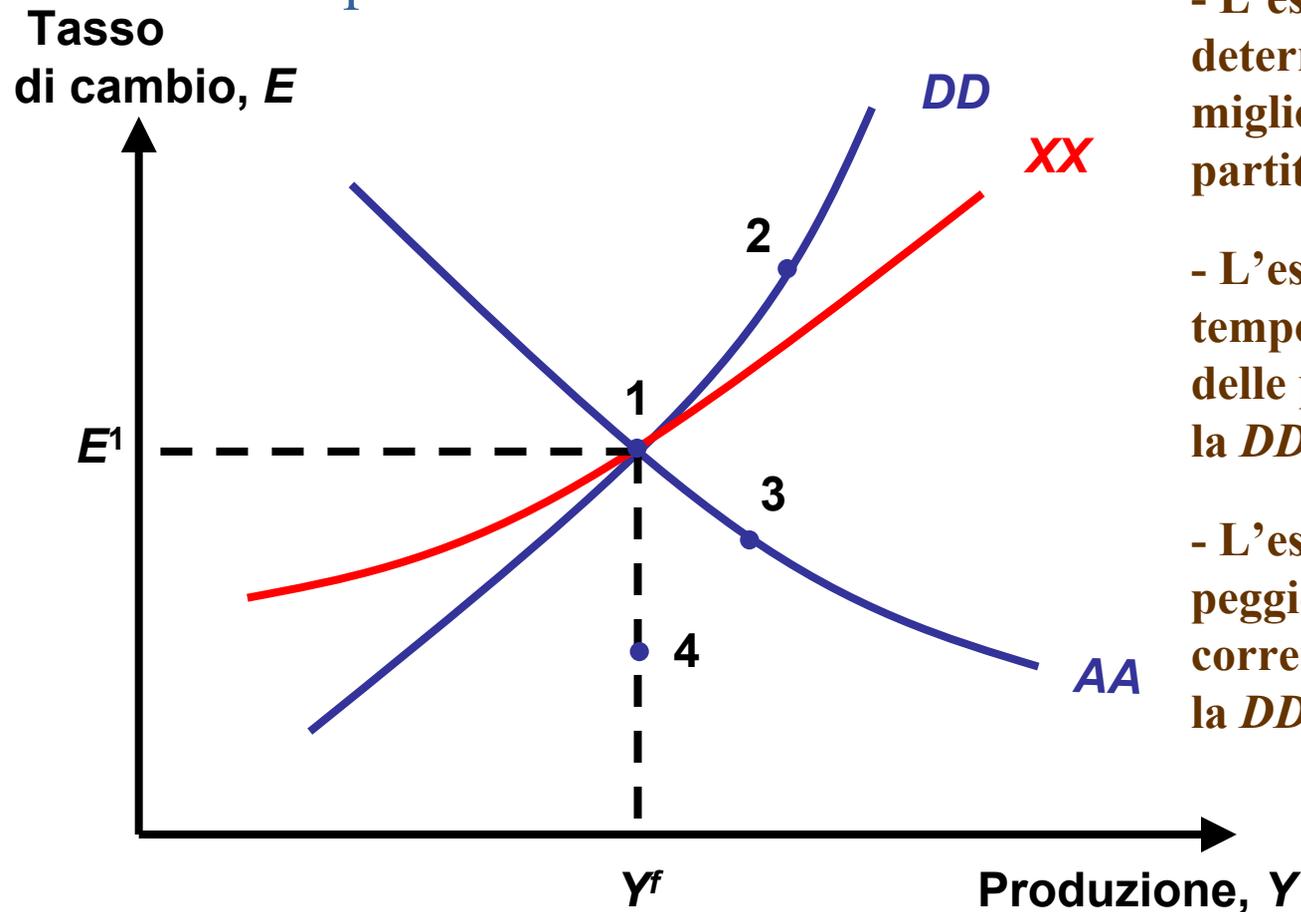
- Mostra le combinazioni di tasso di cambio e livello di produzione per le quali il saldo delle partite correnti CA è uguale ad un dato livello desiderato (X).

- E è inclinata positivamente in quanto un aumento del livello di produzione incoraggiando la spesa in beni di importazione e quindi peggiorando il saldo delle partite correnti deve essere controbilanciato (per mantenere il saldo corrente prescelto) con un deprezzamento della valuta (aumento di E).

- E è meno inclinata della curva DD .

Politiche macroeconomiche e saldo delle partite correnti

Figura 18: l'influenza delle politiche macroeconomiche sul saldo delle partite correnti



- L'espansione monetaria determina nel breve periodo il miglioramento del saldo delle partite correnti (punto 2).

- L'espansione fiscale temporanea peggiora il saldo delle partite correnti spostando la DD verso destra (punto 3).

- L'espansione fiscale permanente peggiora il saldo delle partite correnti spostando sia la AA che la DD (punto 4).

Aggiustamento graduale e dinamica delle partite correnti

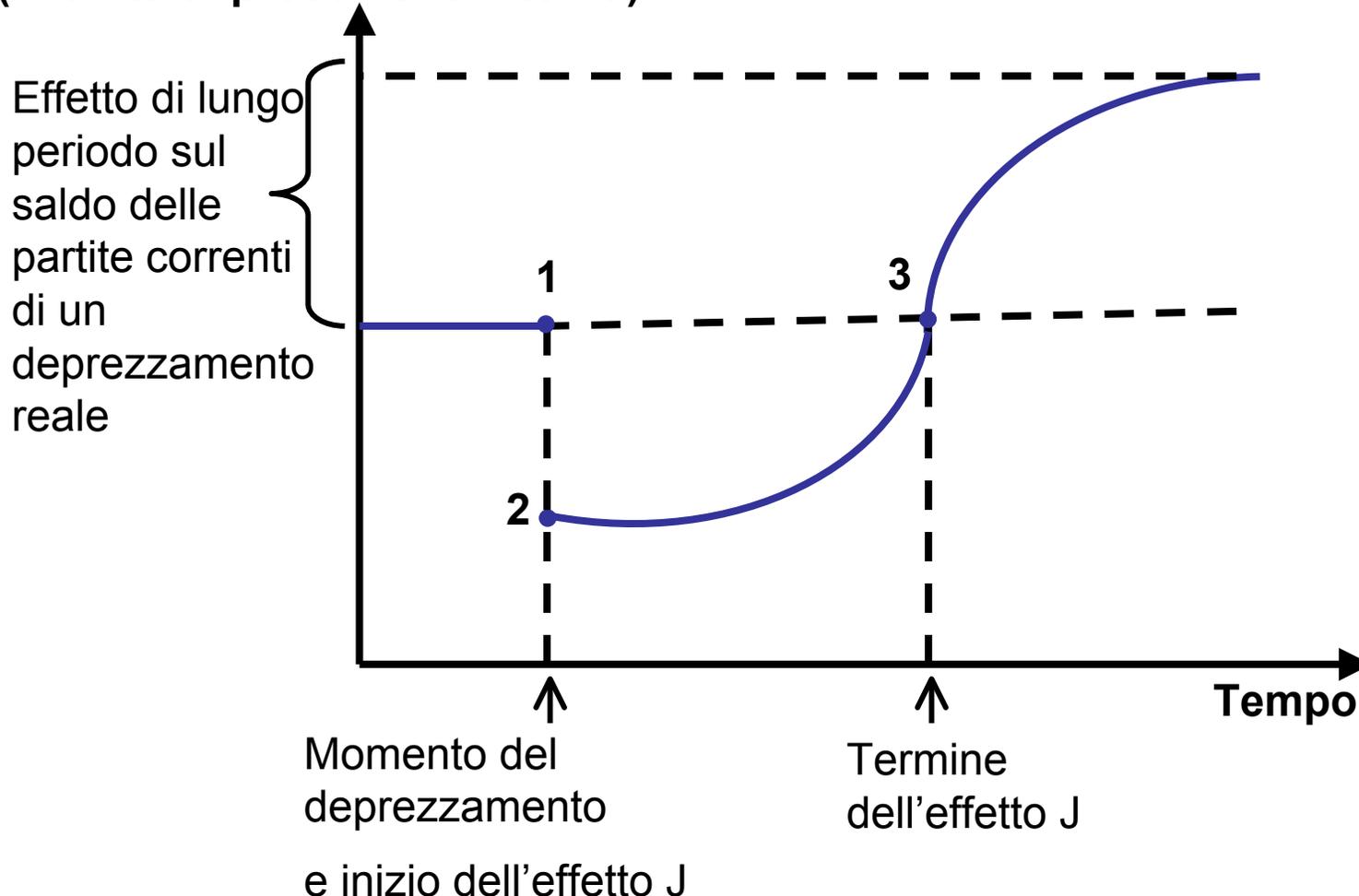
■ La curva J

- Se importazioni ed esportazioni si aggiustano gradualmente a seguito di variazioni del tasso di cambio reale, il saldo delle partite correnti può reagire ad un deprezzamento reale seguendo un andamento a forma di “J”, ossia peggiorando per poi migliorare.
 - Nei primi mesi dopo il deprezzamento, i volumi delle esportazioni e delle importazioni riflettono decisioni di acquisto effettuate sulla base del vecchio tasso di cambio reale: il solo effetto del deprezzamento è quello di aumentare il valore del livello di importazioni già contrattato.
 - Poiché le esportazioni, misurate in termini di produzione interna, non variano, mentre le importazioni, misurate allo stesso modo, aumentano, inizialmente si verifica una caduta del saldo delle partite correnti.
- La curva J descrive, allora, il ritardo con cui il deprezzamento reale di una valuta migliora il saldo delle partite correnti.

Aggiustamento graduale e dinamica delle partite correnti

Figura 19: la curva J

Saldo delle partite correnti
(in unità di produzione interna)



Aggiustamento graduale e dinamica delle partite correnti

■ L'effetto “testa di ponte”

- Questo effetto, con il quale intendiamo la tendenza dei costi quasi fissi (*sunk cost*) ad essere un deterrente per le imprese ad abbandonare mercati già conquistati o ad entrare in nuovi mercati, rallenta la risposta degli scambi ai tassi di cambio.
 - I *sunk costs* sono gli investimenti iniziali che devono essere fatti prima che possa aver luogo qualunque transazione commerciale profittevole con l'estero.
 - Esempio: un esportatore francese di acqua minerale può avere bisogno di un'ampia campagna pubblicitaria per stabilire una “testa di ponte” sul mercato americano. Con il ritiro anche temporaneo da quel mercato l'esportatore perderebbe il suo investimento dato che gli americani si dimenticano del suo prodotto. Una decisione successiva di rientrare negli Stati Uniti costringerebbe l'esportatore ad organizzare una nuova campagna pubblicitaria e quindi a sopportare nuovi *sunk cost*.

Aggiustamento graduale e dinamica delle partite correnti

■ Grado di aggiustamento del tasso di cambio e inflazione

- Nel modello *DD-AA*, abbiamo assunto che variazioni del tasso di cambio nominale (E) generino nel breve periodo variazioni proporzionali del tasso di cambio reale ($q=EP^*/P$).
- Grado di aggiustamento (*pass-through*)
 - Si tratta della percentuale di aumento dei prezzi dei beni d'importazione a seguito di un deprezzamento pari all'1% della valuta domestica.
 - Nel modello *DD-AA*, il grado di aggiustamento è 1.
 - L'aggiustamento dei tassi di cambio può essere incompleto a causa della segmentazione del mercato internazionale.
 - Variazioni del tasso di cambio hanno effetti meno che proporzionali sui prezzi relativi che determinano i volumi di scambi.