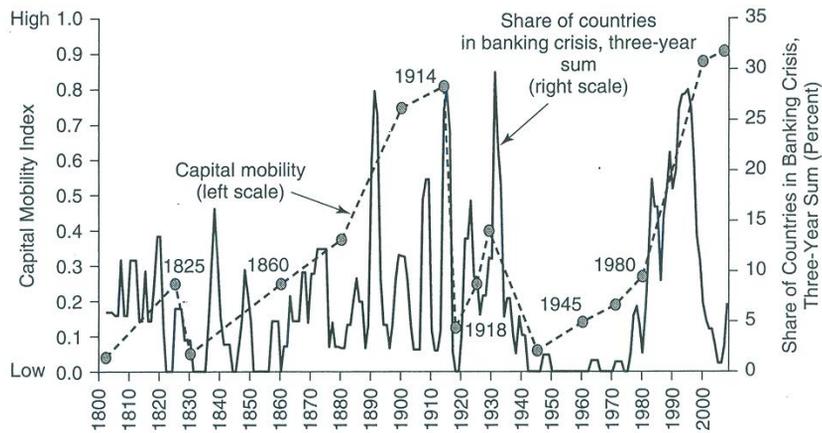


Figura 10.1 di Reinhart e Rogoff



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

304

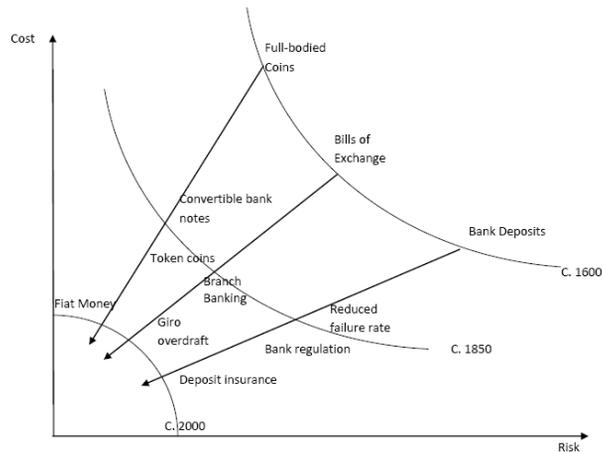
La visione di lungo periodo

- Crisi bancarie probabilmente ci saranno sempre
- La maggior parte dei paesi sono stati in grado di sfuggire al *default* perché sono diventati più ricchi
- Tuttavia non vi è alcuna tendenza che conferma che le crisi bancarie scompaiono quando le economie diventano più ricche
- Nonostante i costi che comportano, il costo di non avere un sistema bancario sarebbe maggiore

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

305

Sistemi di pagamento e riduzione dei costi e dei rischi nel tempo



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

306

Alcune conclusioni

La storia della finanza:

- dimostra che le istituzioni (banche) si sviluppano per risolvere le asimmetrie tra risparmiatori e debitori
- mette in evidenza che le crisi sono incorporate nel sistema bancario che mediano la domanda di liquidità dei risparmiatori e la domanda di prestiti a lungo termine da parte delle imprese
- sembra evidenziare un elemento ciclico che nei periodi di crescita rapida ispira eccessiva fiducia così che le banche aumentano la loro esposizione fino a raggiungere livelli insostenibili che portano allo scoppio della bolla speculativa

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

307

Commercio internazionale, dazi e crescita

- Lo sviluppo della teoria dei vantaggi comparato
- Nel XIX° e XX° secolo il commercio è stato determinato dai vantaggi comparati?
- Che cosa è successo alla politica commerciale
 - Nel XIX° secolo?
 - Nel periodo tra le due guerre?
 - Nel XX° secolo?
- Come è legato il commercio alla crescita economica?

Il commercio nella storia

- La crescita del commercio è uno dei cardini della globalizzazione
- La globalizzazione è un fenomeno relativo solamente alla fine del XX° secolo?

% scambi commerciali sul Pil (1890-1990)

Country	1890	1913	1960	1970	1980	1990
Australia	15.7	21.0	13.0	11.5	13.6	13.4
Canada	12.8	17.0	14.5	18.0	24.1	22.0
Denmark	24.0	30.7	26.9	23.3	26.8	24.3
France	14.2	15.5	9.9	11.9	16.7	17.1
Germany	15.9	19.9	14.5	16.5	21.6	24.0
Italy	9.7	14.4	10.0	12.8	19.3	15.9
Japan ^a	5.1	12.5	8.8	8.3	11.8	8.4
Norway	21.8	25.5	24.9	27.6	30.8	28.8
Sweden	23.6	21.2	18.8	19.7	25.0	23.5
United Kingdom	27.3	29.8	15.3	16.5	20.3	20.6
United States ^b	5.6	6.1	3.4	4.1	8.8	8.0

La globalizzazione

- Riduzione dei costi delle transazioni economiche a lunga distanza
 - Trasporti
 - Comunicazioni
- Allocazione ottimale delle risorse (lavoro e capitali)
- Due ondate di globalizzazione:
 - 1870-1913: Rivoluzione dei trasporti (ferrovie, navigazione), emigrazione, comunicazioni (telegrafo)
 - 1973-: telematica, riduzioni delle tariffe, ruolo delle istituzioni internazionali (Banca Mondiale, FMI, Gatt-WTO)
- Una fase di *chiusura* (1913-1950)

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

310

Il commercio prima del XIX° secolo: il mercantilismo

- Le nazioni competono per la ricchezza (argento e oro)
- Le nazioni dovrebbero accumulare ricchezza:
 - aumentando le esportazioni più delle importazioni
- Il surplus commerciale è «buono», il deficit commerciale «cattivo»
 - Ciò giustifica il protezionismo
- Ma non tutte le nazioni possono avere un surplus commerciale!
 - Ciò giustifica le guerre e il colonialismo

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

311

Ricardo (1817) e i vantaggi comparati

Esempio:

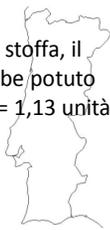
- Due paesi: Portogallo e Inghilterra
- Due beni: stoffa e vino (consumati in entrambi i paesi)
- Un input: lavoro (utilizzato per la produzione di vestiario e di vino)
- Entrambi i paesi hanno 1.000 lavoratori ciascuno
- Portogallo:
 - Necessita di 90 lavoratori per produrre 1 unità di stoffa
 - Necessita di 80 lavoratori per produrre 1 unità di vino
- Inghilterra:
 - Necessita di 100 lavoratori per produrre 1 unità di stoffa
 - Necessita di 120 lavoratori per produrre 1 unità di vino
- **N.B.** Il Portogallo ha un vantaggio assoluto nella produzione di entrambi i beni

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

312

Il costo opportunità di produrre stoffa

Per ogni unità di stoffa, il Portogallo avrebbe potuto produrre $90/80 = 1,13$ unità di vino



Per ogni unità di stoffa, l'Inghilterra avrebbe potuto produrre $100/120 = 0,83$ unità di vino



Il costo opportunità di produrre stoffa del Portogallo è maggiore di quello dell'Inghilterra

L'Inghilterra ha un *vantaggio comparato* nella produzione di stoffa (anche se ha un *svantaggio assoluto*)

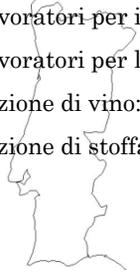
Il Portogallo ha un vantaggio comparato nella produzione di vino

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

313

L'autarchia: entrambi i paesi producono entrambi i beni

500 lavoratori per il vino
 500 lavoratori per la stoffa
 Produzione di vino: $500/80 = 6,25$
 Produzione di stoffa: $500/90 = 5,56$



500 lavoratori per il vino
 500 lavoratori per la stoffa
 Produzione di vino: $500/120 = 4,17$
 Produzione di stoffa: $500/100 = 5$



Produzione mondiale (=consumo!):

Vino: $6,25 + 4,17 = 10,42$

Stoffa: $5,56 + 5 = 10,56$

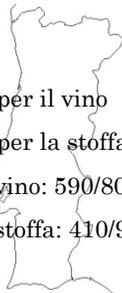
© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

314

Il commercio

Il Portogallo riduce la produzione di stoffa di 1 unità,
 l'Inghilterra riduce la produzione di vino di 1 unità

590 lavoratori per il vino
 410 lavoratori per la stoffa
 Produzione di vino: $590/80 = 7,38$
 Produzione di stoffa: $410/90 = 4,56$



380 lavoratori per il vino
 620 lavoratori per la stoffa
 Produzione di vino: $380/120 = 3,17$
 Produzione di stoffa: $620/100 = 6,2$



Produzione mondiale (=consumo!):

Vino: $7,38 + 3,17 = 10,56 > 10,42$

Stoffa: $4,56 + 6,2 = 10,76 > 10,56$

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

315

Lezione dalla teoria del vantaggio comparato

- La produzione mondiale aumenta quando i paesi si specializzano nelle produzioni in cui sono bravi, cioè nella produzione di beni in cui hanno il più basso costo opportunità
- Dal momento in cui la produzione mondiale aumenta, è possibile aumentare il benessere in entrambi i paesi distribuendo i beni prodotti in modo tale che entrambi i paesi abbiano più beni rispetto alla produzione in autarchia
- Questo accade se ogni paese esporta i beni in cui ha un vantaggio comparato

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

316

Allora perché le persone si oppongono al libero scambio?

- Il libero commercio danneggia alcuni gruppi e ne favorisce altri
- Ma i guadagni complessivi dal commercio sono tali da permettere ai vincitori di compensare i perdenti e di trovarsi in una condizione migliore rispetto a quella precedente allo scambio
- Alcuni problemi:
 - Come si fa a far applicare la compensazione?
 - È sempre possibile compensare le persone per la perdita dei loro posti di lavoro? (una compensazione monetaria è sufficiente?)
 - In assenza di compensazione, è molto facile per i gruppi danneggiati organizzarsi e esercitare pressione per il protezionismo

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

317

Heckscher-Ohlin (1933)

- Alla base del vantaggio comparato c'è la differenza nei costi relativi
- Per Heckscher e Ohlin (HO) dipende dalla diversa dotazioni di fattori (lavoro, capitale, terra)
- Il teorema di HO: ciascun paese produrrà e esporterà i beni che utilizzano intensivamente i fattori che sono relativamente abbondanti
- Sulla base della struttura del commercio nel XIX° secolo:
- Gli Stati Uniti, relativamente più ricchi del fattore terra rispetto al fattore lavoro, avevano un vantaggio comparato nella produzione ed esportazione di beni che richiedevano un uso intensivo di terra, come, ad esempio, il grano
- Il Regno Unito, relativamente più ricco del fattore lavoro rispetto al fattore terra, godeva di un vantaggio comparato nella produzione e nell'esportazione di beni che richiedevano un uso intensivo del lavoro

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

318

Il teorema di Stolper-Samuelson (1941)

- È il corollario più importante del teorema di HO
- Ipotizza che il libero commercio determini una convergenza dei prezzi dei fattori e delle merci (i prezzi relativi dei fattori sono determinati dai prezzi relativi dei beni prodotti)
- Afferma che i titolari del fattore scarso (abbondante) perdono (vincono) quando l'economia si apre al commercio e alla specializzazione
- Intuizione: le merci che utilizzano il fattore scarso intensivamente saranno relativamente più costose in autarchia. Con il commercio, il loro prezzo scenderà. Questo implica un rendimento inferiore del fattore scarso
- Esempio:
 - Nel XIX° secolo, gli Stati Uniti che erano un paese ricco di terra esportavano grano in Europa la cui dotazione di terra era scarsa. Ciò ha portato ad un calo dei prezzi del grano in Europa, e quindi ad una riduzione del rendimento della terra
 - Per questo i proprietari terrieri europei nel XIX° secolo avrebbero dovuto opporsi al libero scambio, mentre i proprietari terrieri degli Stati Uniti avrebbero dovuto essere a favore (conflitto)

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

319

Il commercio nel XX° secolo

- Esiste una grande differenza tra il commercio del XIX° e il XX° secolo
- Nel XIX° secolo il commercio era prevalentemente *inter-settoriale* (gli scambi riguardavano beni prodotti da settori diversi)
 - Esempio: alla fine del XIX° secolo l'80% delle esportazioni del Regno Unito erano manufatti e l'80% delle importazioni erano beni primari
- Nel XIX° secolo il commercio è divenuto prevalentemente *intra-settoriale* (le importazioni e le esportazioni riguardano beni simili)
 - Esempio: la Danimarca esporta e importa prodotti farmaceutici
- Il livello del commercio *intra-industriale* dipende dal livello di aggregazione
- Come possiamo tenere conto di ciò? Le dotazioni potrebbero in qualche modo essere «sviluppate», piuttosto che essere date:
 - Economie di scala
 - Differenziazione del prodotto
 - *Learning by doing*

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

320

C'è ancora un ruolo per HO nel XX° secolo?

- Sì!
- Si consideri, ad esempio, il commercio tra la Cina e l'Europa
- La Cina esporta beni che utilizzano intensivamente il fattore di cui è riccamente dotata (manodopera poco qualificata), mentre l'Europa esporta prodotti ad alta intensità di manodopera qualificata
- Nota: i paesi in via di sviluppo esportano sempre più manufatti

% diverse tipologie di prodotti esportati sul totale

Year	Primary products		Total	Manufactures	Total Exports
	Food	Raw materials			
1937	23	40	63	37	100
1950	23	34	57	43	100
1960	20	25	45	55	100
1973	15	23	38	62	100
1980	11	32	43	55	100
1985	11	26	37	63	100
1990	10	18	28	73	100
1995	9	17	26	74	100

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016-

321

L'inizio del libero scambio

- Nel 1860 venne siglato il trattato Cobden-Chevalier tra Francia e Gran Bretagna
 - apre una fase di liberalizzazione del commercio internazionale:
 - significativa riduzione dei dazi su molti prodotti
 - le concessioni commerciali a terzi di Francia e Gran Bretagna si sarebbero estese automaticamente a entrambe
- Gli anni 1850-1875 rappresentarono il primo periodo di libero scambio in Europa
 - Il potere politico si spostò verso i lavoratori e gli industriali
- L'aumento delle esportazioni di grano americano portò al calo dei prezzi in tutta Europa alla fine del XIX° secolo
- I paesi europei reagirono in modo diverso:
 - Gran Bretagna: continuò a praticare il libero commercio e, come conseguenza, l'agricoltura si ridusse drasticamente
 - Danimarca: continuò a praticare il libero commercio ma applicò politiche diversificate per al produzione di carne e latte
 - La maggior parte degli altri paesi (Francia, Germania, Svezia, etc.): dopo una iniziale riduzione dei dazi adottarono nuovamente politiche più protezionistiche

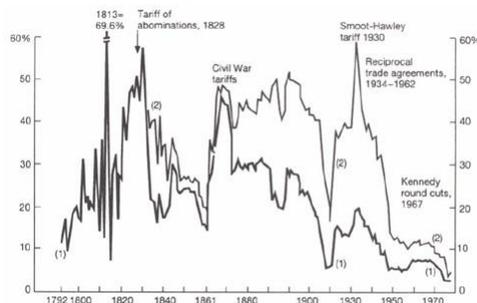
© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

322

Il protezionismo di lungo periodo negli Stati Uniti

- Le tariffe negli Stati Uniti:
 - Aumentarono dopo l'indipendenza
 - Diminuiro fino alla guerra civile
 - Aumentarono intorno al 1860 per finanziare la guerra civile

Le tariffe negli Stati Uniti, 1792-1980



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

323

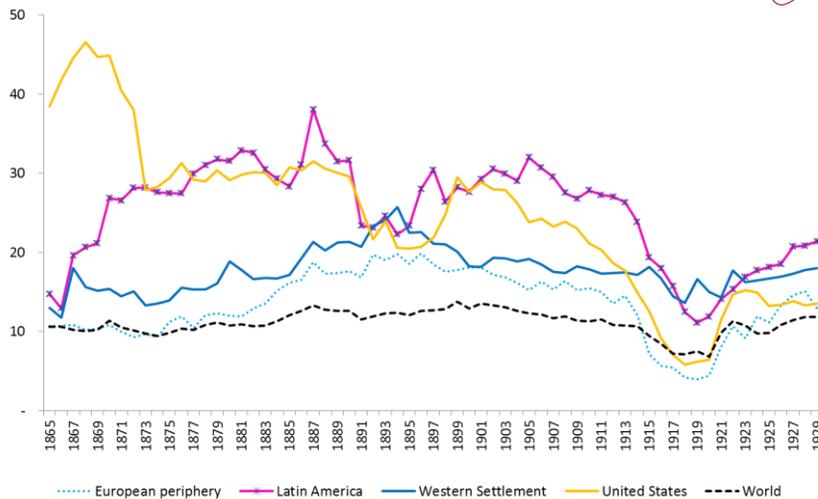
Perché gli Stati Uniti si comportarono diversamente?

- Gli Stati Uniti avevano un vantaggio comparato nella produzione di beni che richiedevano un elevato uso del fattore terra
- I proprietari terrieri erano favorevoli al libero scambio
- Gli industriali chiedevano la protezione per la «industria nascente»
 - I salari urbani erano elevati per la scarsità di lavoro
 - Gli industriali chiedevano quindi la protezione contro le importazioni a basso costo
- Alla fine della guerra civile i dazi rimasero alti
 - Gli Stati del Nord, che avevano vinto la guerra, volevano proteggere la loro industria nascente
 - Gli Stati del Sud, che avevano perso la guerra, grandi produttori di cotone e tabacco erano più orientati alle esportazioni

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

324

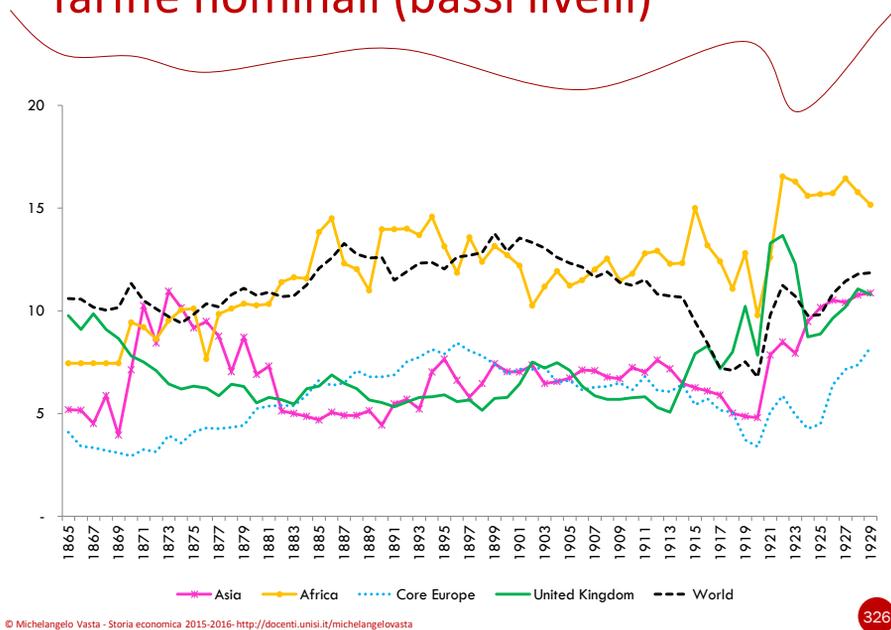
Tariffe nominali (alti livelli)



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

325

Tariffe nominali (bassi livelli)



326

I guadagni del commercio

- Il benessere migliora se i paesi commerciano seguendo i loro vantaggi comparativi.
- Ciò non significa che il commercio porta ad un maggiore tasso di crescita di lungo periodo. Che cosa determina la crescita?
 - Fattori di produzione (terra, lavoro, capitale, capitale umano)
 - Tecnologia, istituzioni
- Se il commercio porta alla diffusione della tecnologia, allora si avrà una maggiore crescita
- Ma la concorrenza internazionale potrebbe danneggiare gli investimenti in R&S
- Gli economisti stanno ancora discutendo se l'apertura del commercio internazionale porta a una crescita più elevata
- Che cosa dice la storia?

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

327

Tariffe, crescita, politiche...

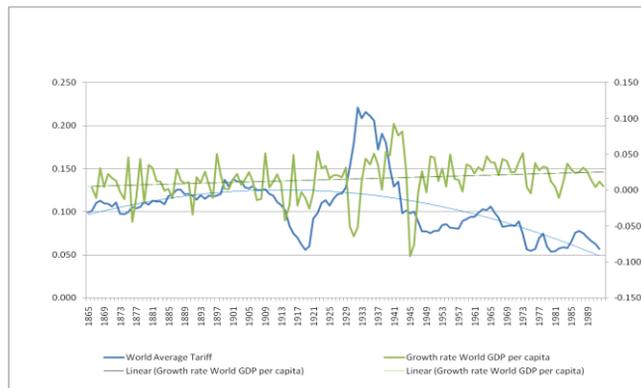
- Domanda chiave: la liberalizzazione del commercio favorisce la crescita economica? Fa, quindi, aumentare il reddito pro capite?
- Washington Consensus: liberismo
- Il paradosso «tariff-growth» (Bairoch 1972, O'Rourke 2000, Williamson e Clemens 2004, etc.)
- Il modello standard di Allen (ricordate?)
- Rodrik (2006): «L'unica relazione sistematica è che i paesi che eliminano le restrizioni commerciali diventano più ricchi»
- Warczarg e Welch (2008): i paesi che hanno liberalizzato il commercio estero hanno avuto un tasso di crescita del 1,42% più elevato rispetto ai paesi che non hanno liberalizzato

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

328

Politiche tariffarie e crescita economica

- Le liberalizzazioni favoriscono la crescita?
 - L'evidenza empirica sulla relazione tra libero scambio e crescita è mista, spuria
 - Una regolarità: crescono a tasso maggiore i paesi che liberalizzano dopo essersi industrializzati!



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

329

Uno sguardo d'insieme: i regimi commerciali applicati in Europa

	Prima del 1850	1850-1913	1920-1939	Dopo il 1945
Natura degli scambi	Beni non producibili localmente	Iter-settoriale	Transizione	Intra-settoriale
Politica commerciale	Mercantilismo	Passaggio al libero commercio	Ritorno al protezionismo	Ritorno al libero commercio (eccezione agricoltura)
Crescita degli scambi	Lenta	Rapida	Stagnante	Rapida
Rapporto tra commercio e reddito	Basso	Elevato	Basso	Elevato

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

330

Alcune definizioni preliminari

- L'equilibrio macroeconomico:
 - Il sistema economico è in equilibrio quando viene prodotta esattamente la quantità di beni e servizi che viene domandata $Y = AD$
 - Domanda aggregata (AD) è la quantità di beni e servizi domandata dagli operatori nell'economia
 - Offerta aggregata (Y) è la quantità di beni e servizi prodotti nel sistema (PIL)
- Le componenti della domanda aggregata (AD):
 - $AD \equiv C + I + G + NX$
 - C: domanda di beni di consumo
 - I: domanda di beni di investimento
 - G: spesa pubblica
 - NX: esportazioni al netto delle importazioni (bilancia partite correnti)
- Il risparmio nazionale S è definito come $S = Y - C - G$
- Sostituendo otteniamo che $NX = S - I$
- In assenza di un sistema monetario nazionale il commercio internazionale è limitato e gli investimenti esteri non sono possibili

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

331

Tassi di cambio

- Tasso di cambio nominale:
 - valore di un'unità di una valuta in termini di un'altra valuta
 - Prezzo in moneta nazionale di un'unità di valuta estera
- Tasso di cambio reale:
 - Tasso di cambio nominale * $P_{\text{esteri}}/P_{\text{interni}}$
- Tassi di cambio fissi:
 - Il tasso di cambio nominale rispetto ad un'altra valuta viene fissato (*parità*) dalla banca
- Tassi di cambio flessibili:
 - Il tasso di cambio nominale viene determinato sul mercato dei cambi dalla domanda e dall'offerta per le valute
- Storicamente, si credeva che un tasso di cambio fisso fosse essenziale per un sistema monetario internazionale ben funzionante
 - Prima della prima guerra mondiale c'è stato un sistema quasi universale di tassi di cambio fissi (1870-1914)
 - Dopo la prima guerra mondiale sono stati fatti vari tentativi per ripristinare un sistema di cambio fissi
 - A partire dagli anni Settanta, la maggior parte dei tassi di cambio sono flessibili

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

332

L'importanza di un sistema monetario internazionale

- Il mercato dei cambi permette la determinazione dei tassi di cambio e consente la formazione di un mercato dei capitali
- Consente che il disavanzo delle partite correnti possa essere finanziato (ricordate: $NX = S - I$)
- In sua assenza il commercio tende a ridursi
 - Esempio: La Danimarca vuole acquistare 10 miliardi di corone di merci provenienti da Norvegia e la Norvegia vuole acquistarne solo 5 miliardi di corone di merci provenienti da Danimarca
 - Senza sistema monetario internazionale lo scambio non sarebbe possibile
- Rende possibile il prestito internazionale, in modo tale che i risparmi non siano vincolati dalla domanda di investimenti
- La storia evidenzia che nei periodi in cui i sistemi monetari non hanno funzionato il commercio estero e gli scambi internazionali sono notevolmente diminuiti

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

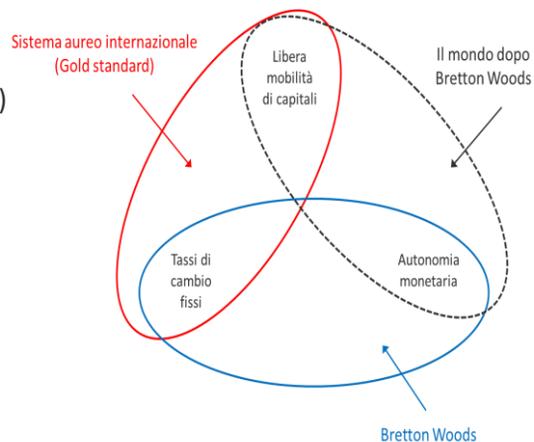
333

Priorità politiche contrastanti

- Obiettivi di politica economica:
 1. *Tassi di cambio fissi*: riducono i rischi di cambio e possono ridurre i costi di transazione nel commercio e stimolare la mobilità internazionale dei capitali
 2. *Autonomia monetaria*: consente ai governi a ridurre le fluttuazioni del ciclo economico
 3. *Libera mobilità dei capitali*: significa che una nazione può investire più di quanto risparmia
- La scelta del regime monetario internazionale da perseguire è una decisione di ordine politico influenzata dagli obiettivi, spesso in conflitto tra loro, che si vogliono raggiungere (stabilità dei prezzi, livello dell'occupazione, equilibrio della bilancia commerciale, etc.)
- Solamente due di questi tre obiettivi politici possono essere conseguiti simultaneamente
- Perché non si può avere autonomia monetaria con libera mobilità del capitale e tassi di cambio fisso?
 - Tassi di interesse ridotti portano alla fuga di capitali, ciò porterebbe alla svalutazione della moneta e, quindi, ad un allontanamento dal tasso di cambio fisso, per questo le banche centrali devono intervenire alzando i tassi di interesse

Il trilemma delle economie aperte (Obstfeld e Taylor 2004)

- Gold standard (1870-1914)
 - ✓ cambi fissi
 - × autonomia monetaria
 - ✓ libera circolazione di capitali
- Bretton Woods (WWII - 1973)
 - ✓ cambi fissi
 - ✓ autonomia monetaria
 - × libera circolazione di capitali
- > 1973
 - × cambi fissi
 - ✓ autonomia monetaria
 - ✓ libera circolazione di capitali



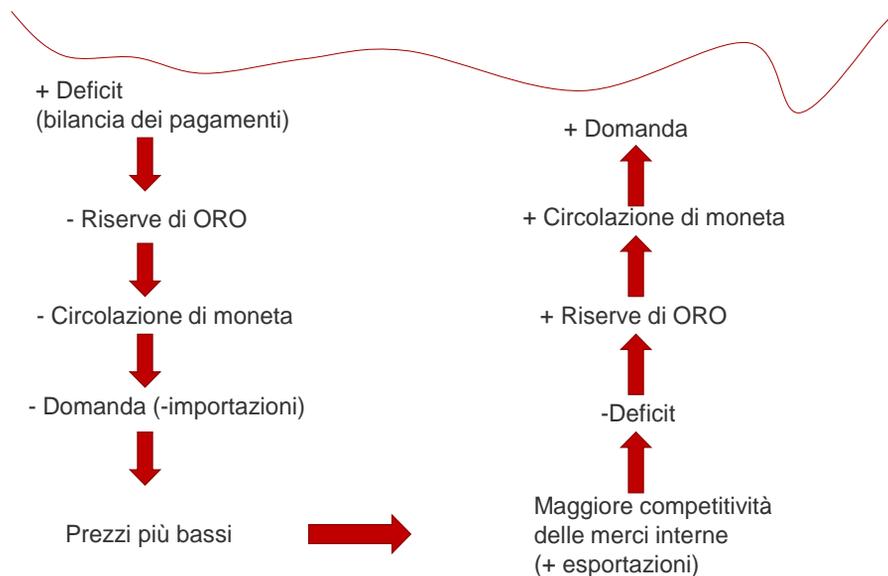
Il Gold standard (definizione e «regole del gioco»)

- **Definizione:** sistema dei pagamenti internazionale a base aurea, in cui il valore dei beni viene espresso in moneta nazionale e in valore aureo
- Un Paese è in regime di Gold standard quando la moneta nazionale è convertibile in oro
- I tassi di cambio tra paesi sono nominalmente fissi - definiti per convenzione - e di fatto ancorati al valore commerciale dell'oro
- Libera circolazione di capitali (oro) tra i paesi

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

336

Il Gold standard (funzionamento)



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

337

Il Gold standard (1870-1914)

Le «regole del gioco» vengono generalmente rispettate

- In realtà:
 - Piccole deviazioni (punti oro) temporanee del tasso di cambio dal valore fissato sono state possibili a causa dei costi di trasporto/transazione
 - Piccole deviazioni *spot* possono discostarsi dalla parità di zecca, ma se deviano troppo, diventa redditizio esportare/importare oro
 - È il caso dell'arbitraggio:
 - acquisto di oro su un mercato per rivenderlo su un altro sfruttando le differenze di prezzo
 - era vantaggioso solo se i guadagni dall'operazione superavano i costi di trasporto dell'oro da un paese all'altro
 - esempio slide successiva

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

338

Un esempio: Gold standard e tassi di cambio fissi

- US parità di zecca: 20,646 \$/oncia
- UK parità di zecca: 4,252 £/oncia
- Tasso di cambio: $20,646/4,252 = 4,856$ \$/£
- Motivo: un altro tasso di cambio consente l'arbitraggio
- L'applicazione delle «regole del gioco» evidenzia che il tasso di cambio 1 \$/£ darebbe la possibilità di:
 - Presentare 1 £ alla Banca d'Inghilterra e ottenere $1/4,252 = 0,23$ once d'oro
 - Presentare l'oro presso il Tesoro degli Stati Uniti e ottenere = 4,85 \$ ($0,23 * 20,646$ \$)
 - Scambiare i dollari ottenuti sul mercato dei cambi e ottenere 4,85 £



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

339

Violazione delle «regole del gioco»

- Le banche centrali erano più preoccupate per le perdite che per le eccedenze di oro
- Le banche centrali spesso **sterilizzavano** i flussi di oro in entrata per evitare che aumentasse l'offerta di moneta
- Sterilizzazione: bilanciamento degli effetti inflazionistici (deflazionistici) dei flussi di capitale in entrata (uscita)
 - Quando i capitali stranieri affluiscono in un paese le riserve di valuta estera aumentano, ciò aumenta l'offerta di moneta che può alimentare l'inflazione. La banca centrale interviene vendendo obbligazioni, ritirando moneta dal mercato (sterilizza l'effetto inflazionistico)
 - Quando i capitali defluiscono verso l'esterno, l'offerta di moneta si riduce e può alimentare la deflazione. La banca centrale interviene acquistando obbligazioni e immettendo moneta nel mercato (sterilizza l'effetto deflazionistico)
- Esempio: la Bank of England
- Utilizzava una politica attiva dei tassi di interesse per arginare deflussi attesi di oro
 - se la sterlina si fosse indebolita, gli investitori avrebbero ritirato i depositi bancari per convertirli in oro ed esportarli
 - ciò avrebbe causato una crisi di liquidità e problemi all'intero sistema bancario
 - quando l'oro defluiva verso l'estero avrebbe dovuto ridurre l'offerta di moneta
 - invece, avendo accumulato riserve di oro in eccesso, poteva continuare a concedere prestiti alle banche a tassi di interesse più elevati (regola di Bagehot) aumento dell'offerta di moneta

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

340

Perché il sistema è sopravvissuto così a lungo?

- **Impegno**: le eventuali deviazioni dal Gold standard erano presto seguite da un ritorno alla parità originaria (equilibrio)
- **Fiducia**: la convinzione che i tassi sarebbero rimasti fissi, contribuiva a mantenerli tali
- **Simmetria**: nessun paese ha avuto un'influenza superiore agli altri sul livello dei prezzi
- La politica economica durante il Gold standard
 - Tassi di cambio fissi + mobilità dei capitali = nessuna politica monetaria autonoma!
- Il Gold standard ha assicurato
 - La stabilità dei prezzi nel lungo periodo
 - Fasi di inflazione e deflazione comuni ai diversi paesi nel breve periodo
- Obiettivi di politica interna (ad esempio la lotta contro la disoccupazione) non erano considerati rilevanti prima della WWI

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

341

La situazione durante e dopo la prima guerra mondiale

- Durante WWI il Gold standard fu sospeso
- I governi finanziarono la spesa pubblica attraverso l'espansione dell'offerta di moneta
- La banca centrale fu costretta ad acquistare titoli del debito pubblico immettendo moneta nel sistema
- Livelli estremamente elevati di inflazione
 - iperinflazione tedesca: nel 1923: 3,25 milioni per cento al mese!
- Il denaro è stato utile per accendere le stufe...
o per far giocare i bambini...



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

342

Il ritorno all'oro

- Nel 1919 degli Stati Uniti tornarono al Gold standard
- Secondo le «regole del gioco» tutti i paesi avrebbero dovuto tornare alla parità precedente alla guerra
- Ma il ripristino delle parità originarie avrebbe significato enorme deflazione (considerati i tassi di inflazione nel periodo bellico)
- La deflazione può determinare gravi scompensi nelle economie
 - i salari normalmente non si riducono facilmente e il lavoro diventa relativamente più costoso
 - Mentre produzione e occupazione si riducono
- In questo momento storico gli obiettivi di politica interna erano molto più importanti che in precedenza
 - Democrazia
 - Presenza di sindacati
- I diversi paesi intrapresero strategie diverse

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2015-2016- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

343

Deflazione vs inflazione

- Alcuni paesi (Regno Unito, Scandinavia) tornarono al Gold standard applicando la parità prebellica
- Esempio: Il Regno Unito nel 1925 quando tornò al Gold standard
 - L'obiettivo era ripristinare la fiducia nel sistema aureo e nelle proprie capacità di gestirlo
 - Considerevole deflazione (la politica monetaria restrittiva)
 - Elevata disoccupazione
- Altri paesi ridussero la parità di zecca
 - La Francia applicò una parità ad un livello pari al 20% di quello prebellico
- Di conseguenza, le valute di Regno Unito e Scandinavia furono sopravvalutate rispetto al franco francese

Bretton Woods e il Fondo monetario internazionale (FMI)

- Nel luglio del 1944 i rappresentanti di 44 paesi firmano lo statuto del Fondo Monetario Internazionale (FMI) a Bretton Woods
- L'obiettivo era creare un sistema caratterizzato da tassi di cambi fissi e possibilità di utilizzare la politica monetaria senza porre restrizioni al commercio (J.M. Keynes)
- L'esperienza nel periodo tra le due guerre fece ipotizzare che i cambi flessibili fossero stati la causa dell'instabilità e avessero danneggiato il commercio internazionale
- Il sistema Bretton Woods assunse la forma di *dollar exchange standard*, un sistema di cambi fissi rispetto al dollaro:
 - Prezzo fisso in dollari dell'oro: \$35 per oncia
 - I paesi membri detenevano riserve in oro o attività in dollari
 - Le banche centrali hanno il diritto di vendere dollari in cambio di oro alla Federal Reserve al prezzo ufficiale
 - Tutte le valute avevano un valore fisso rispetto al dollaro nel breve periodo, regolabile nel lungo periodo.
 - In questo sistema tutti i paesi erano responsabili per il mantenimento del proprio tasso di cambio, mentre gli Stati Uniti erano responsabili di mantenere il prezzo in oro del dollaro
- Il sistema era simile al Gold standard, ma i paesi potevano usare la politica monetaria che non era più dipendente dalla quantità di oro posseduta