Politica economica e globalizzazione
Sistemi monetari e regimi di cambio

Alberto Bagnai
Università "G. D'Annunzio"
Facoltà di Economia
http://bagnai.org

Parte seconda: Istituzioni pubbliche internazionali

- Cap. 4: Sistemi monetari e regimi di cambio (FMI, SME)
- Cap. 5: Banca Mondiale e Organizzazione Mondiale per il Commercio (OMC, WTO)
- Cap. 6: Istituzioni regionali: l'UE

Cap. 4: Sistemi monetari e regimi di cambio

1. I sistemi monetari
2. Il sistema aureo
3. Il sistema a cambio aureo e il FMI
4. La creazione centralizzata di riserve
5. Il regime a cambi fluttuanti
6. Lo SME
7. Il dibattito cambi fissi/cambi flessibili

- Nota: quotazione incerto per certo

(1) I sistemi monetari: definizione

1. Definiscono l'unità monetaria
2. Regolano l'emissione di moneta
3. Definiscono i rapporti con le valute estere:
   1. valore (tasso di cambio)
   2. circolazione
   3. convertibilità

(2) Sistema aureo (gold standard)

- La BC emette biglietti di banca con potere liberatorio
- Il contenuto aureo definisce il valore dell'unità monetaria
- La BC mantiene una riserva aurea e i biglietti sono convertibili in oro
- L'oro può essere esportato e importato liberamente
- Conseguenza: cambi (praticamente) fissi

Sistema aureo: i "punti dell'oro"

- Parità monetaria: rapporto fra contenuti aurei
- Se il cambio nazionale si svaluta (rivaluta) conviene effettuare i pagamenti (incassi) in oro
- Conseguenza: non ci può essere eccesso di domanda (offerta) sul mercato della valuta estera

Sistema aureo: l'aggiustamento

- Deficit commerciale -> svalutazione
- Svalutazione -> deflusso di oro
- Deflusso di oro -> contrazione monetaria
- Contrazione monetaria -> diminuzione dei prezzi
- Diminuzione dei prezzi -> aumento di competitività
- Aumento di competitività -> riequilibrio del deficit commerciale

Sistema aureo: l'esperienza storica

- UK 1821: convertibilità e libero commercio dell'oro
- 1870-1914: diffusione del sistema
- WWI: collasso del sistema (inflazione)
- Anni '20: tentativo di ripristino da parte dell'UK, con cambio sopravvalutato
- 1931: svalutazione della sterlina e crisi generale
- Conclusioni: non è un sistema "stabile" né "automatico", va gestito

(3) Sistema a cambio aureo (gold exchange standard): definizione

1. Un paese (USA) adotta il gold standard
2. Gli altri paesi:
   1. fissano il contenuto aureo della propria moneta
   2. adottano la moneta del primo paese come valuta di riserva (all'attivo della BC)
   3. consentono la convertibilità della propria valuta in valuta di riserva alla parità determinata dai contenuti aurei

- Convertibilità:
  - limitata alle BC
  - circolazione limitata al regolamento di scambi esteri (conv. per non residenti)

Gold exchange standard: vantaggi e svantaggi

1. Economizzare l'uso dell'oro
2. Detenere le riserve in forma fruttifera
3. Instabilità se la valuta di riserva coesiste con l'oro

Gold exchange standard e convertibilità

1. Convertibilità piena: coincide col *gold standard*
   1. cambio fisso attorno alla parità aurea (punti dell'oro)
   2. ma aggiustabile (*adjustable peg*)
2. Convertibilità limitata:
   1. oscillazioni consistenti attorno alla parità (quando la valuta si svaluta non si può ricorrere all'oro per i pagamenti…)
   2. necessità di un intervento attivo della BC (quando la valuta nazionale si svaluta offre valuta di riserva)

Il sistema del FMI (dollar standard)

1. Bretton Woods (1944) - ✞ Nixon shock (1971)
2. USA: gold standard
3. Convertibilità ridotta:
   1. solo per BC
   2. solo per non residenti
4. I partecipanti:
   1. dichiarano il contenuto aureo
   2. intervengono per limitare le oscillazioni a ±1 rispetto alla parità
   3. modificano la parità solo in presenza di squilibri fondamentali non correggibili

Il ruolo del FMI

1. Finanziamento a breve termine ai paesi membri per fronteggiare i deficit
2. Sorveglianza sulle politiche macroeconomiche estere

- Nota: nel II dopoguerra
  - "dollar shortage"
  - squilibri globali (surplus commerciale US, deficit europeo)
  - se gli USA non avessero finanziato l'Europa (piano Marshall) questa non avrebbe potuto comprare i beni USA

Il dilemma di Triffin

1. I dollari possono uscire dagli USA solo a fronte di un deficit di partite correnti
2. Ma un deficit persistente mina la credibilità del dollaro (svalutazione)
3. Quindi assicurare un flusso cospicuo di liquidità internazionale…
4. …implica che la valuta di riserva si svaluti (danneggiando le BC del resto del mondo).

(4) La creazione centralizzata di riserve

1. Istituzione di una BC mondiale
2. Se gli Stati mantengono sovranità monetaria, la BC mondiale:
   1. crea moneta internazionale, utilizzabile solo dalle BC nazionali
   2. regola la distribuzione di questa moneta
   3. regola la creazione di questa moneta
3. Esempi:
   1. il Bancor
   2. il DSP

I "diritti speciali di prelievo"

1. DSP o SDR
2. Istituiti nel 1969 dopo la conferenza di Rio de Janeiro (1967)
3. Moneta scritturale
4. Attribuita ai paesi membri secondo la loro partecipazione al fondo
5. Il valore è legato a un paniere di quattro valute: USD (44%), EUR (34%), GBP (11%) e JPY (11%)
6. Ha un tasso di interesse (media ponderata)
7. Quotazione sul sito imf.org

(5) Il regime di cambi flessibili

1. Il cambio reagisce alla domanda e offerta della valuta nazionale
2. Deficit commerciale: eccesso di domanda di valuta estera (per pagare le importazioni nette)
3. La valuta estera si apprezza = la valuta nazionale si svaluta
4. La svalutazione nominale migliora la competitività
5. Lo squilibrio commerciale si corregge…

I cambi flessibili in pratica

1. Teoria: i cambi flessibili annullano gli squilibri di BdP
2. Pratica: i cambi non sono mai liberi di variare
3. La fluttuazione è sempre "sporca" (dirty) o "amministrata"
4. Conseguenze:
   1. squilibri persistenti anche dopo il 1971
   2. difficile stabilire quale regime è superiore

L'evoluzione del FMI

1. Dal 1978: ogni paese sceglie il proprio regime di cambio
2. Il FMI effettua prestiti anche a lungo
3. La sorveglianza e le raccomandazioni riguardano ora anche le politiche interne

Il dibattito cambi fissi/flessibili

1. Vantaggi dei cambi flessibili:
   1. autonomia della politica economica dalla BdP
   2. ostacolo alla speculazione sulle valute
2. Svantaggi dei cambi flessibili:
   1. l'incertezza sulle quotazioni deprime il commercio
   2. possono alimentare un certo tipo di speculazioni
   3. consentono svalutazioni competitive che possono portare a politiche protezionistiche e al rinvio di riforme "strutturali"

Il dibattito cambi fissi/flessibili (2)

1. Vantaggi dei cambi fissi:
   1. "disciplina" interna: per mantenere la competitività le imprese devono incrementare l'efficienza e contrastare i sindacati
   2. coordinamento internazionale (implicito)
2. Svantaggi dei cambi fissi:
   1. il mantenimento della competitività in un contesto asimmetrico richiede politiche deflazionistiche nei paesi in difficoltà

(6) Il Sistema Monetario Europeo

1. 1971: "Nixon shock"
2. 1972: "serpente monetario" (fallito)
3. 1979: SME (quasi fallito)
4. Obiettivo: stabilità monetaria
   1. paesi "virtuosi": impedire svalutazioni dei concorrenti
   2. paesi "viziosi": utilizzare la leva del cambio per disciplinare sindacati e governi e incrementare la credibilità

Struttura dello SME

- Due componenti:

1. Accordi di cambio (ERM, Exchange rate mechanism)
   1. obbligo di intervento per scostamenti superiori al ±2.5% dalla parità
   2. parità definita rispetto a un paniere di valute (ECU)
   3. possibilità di riallineamenti
2. Fondo per l'assistenza ai paesi con difficoltà di BdP (FECOM, inattuato)

Un bilancio sullo SME

1. Obiettivo di stabilità del cambio: raggiunto (ma con forti crisi)
2. Obiettivo di simmetria degli aggiustamenti: non raggiunto
   1. Ruolo dominante della Germania
   2. Asimmetria funzionale all'effetto di disciplina sul mercato del lavoro degli altri paesi (politica del cambio forte)
   3. SME e credibilità (Giavazzi)
   4. L'illusione della politica economica (Gandolfo)

L'Unione Monetaria Europea

1. 1986: Atto Unico Europeo
2. 1989: Rapporto Delors
   1. Fase 1 (1990): libero movimento dei capitali
   2. Fase 2 (1994): creazione dell'IME
   3. Fase 3 (1999):
      i. totale convertibilità delle valute
      ii. piena integrazione dei mercati finanziari
      iii. eliminazione dei margini di fluttuazione
      iv. sostituzione dell'ECU con l'euro
      v. introduzione dell'euro a partire dal 2002
      vi. attribuzione della p.m. alla BCE

I criteri di convergenza

1. Stabilità dei prezzi
2. Convergenza dei tassi di interesse a lungo termine
3. Convergenza delle politiche fiscali
4. Stabilità dei cambi