



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI TERAMO

Economia politica a.a. 2025/2026

Elementi di economia internazionale

Daria Pignalosa
e-mail: dpignalosa@unite.it

Il tasso di cambio

Chiamiamo **valuta** il mezzo di pagamento con cui vengono effettuate le transazioni economiche tra residenti e non residenti. Ad esempio l'euro, il dollaro e la sterlina sono valute.

Definiamo **tasso di cambio bilaterale nominale** (o semplicemente **tasso di cambio**) il numero di unità di moneta nazionale che occorre per acquistare un'unità di valuta (secondo la definizione all'europea) e lo indichiamo con e .

Ad esempio il tasso di cambio euro-dollaro ci dice quanti euro occorrono per acquistare un dollaro. Oggi (20 aprile 2026) per acquistare un dollaro occorrono 0,85€, cioè $e = 0.85$.

Alternativamente, possiamo definire il tasso di cambio come il numero di unità di valuta che occorre per acquistare un'unità di moneta nazionale (secondo la definizione anglosassone) e indicarlo con σ (ovviamente, $\sigma = 1/e$). Oggi per acquistare un euro occorrono 1,18\$, cioè $\sigma = 1,18$.

Si ha un **apprezzamento** della valuta (cioè la valuta si rafforza) quando il tasso di cambio si riduce e quindi per acquistare un'unità di valuta estera occorre scambiare una minore quantità di moneta nazionale.

Si ha invece un **deprezzamento** della valuta (cioè la valuta si indebolisce) quando il tasso di cambio aumenta e per acquistare un'unità di valuta estera è necessario scambiare una maggiore quantità di moneta nazionale.

Il tasso di cambio

Change from 01 January 2025 to 20 April 2026



Min (28 January 2026): 1\$ = 0.8351€

Max (13 January 2025): 1\$ = 0.9806€

Average: 1\$ = 0.8779€

[Link al sito BCE](#)

[Link al sito Banca d'Italia](#)

Oltre al tasso di cambio bilaterale c'è il **tasso di cambio effettivo** (o **multilaterale**), che è il prezzo di un paniere di monete estere, rappresentative del commercio estero del Paese in questione, cioè una media ponderata dei tassi di cambio bilaterali, dove i pesi sono costituiti dalle quote del commercio estero dell'economia considerata.

Il tasso di cambio bilaterale può essere fuorviante: se l'euro si apprezza rispetto al dollaro ma si deprezza nei confronti di yuan e sterlina, qual è l'effetto netto sulla nostra economia?

Il tasso di cambio effettivo risolve questa ambiguità, fornendo una misura della competitività «media» ponderata in base all'importanza reale dei partner commerciali.

Esempio: se l'euro si apprezza del 10% contro il dollaro ma si deprezza del 10% contro il franco svizzero, il tasso effettivo sarà dominato dal movimento contro il dollaro, perché il peso degli scambi con gli USA è maggiore.

Dobbiamo inoltre definire il **tasso di cambio reale** (che indichiamo con η), pari al rapporto tra i prezzi esteri (misurati nella moneta locale) e i prezzi interni:

$$\eta = \frac{e \cdot P_f}{P}$$

dove P è un indice dei prezzi interni e P_f è il corrispondente indice dei prezzi esteri.

Il tasso di cambio reale è un indicatore del prezzo relativo dei prodotti esteri rispetto ai prodotti interni. Misura cioè le cosiddette **ragioni di scambio**.

È anche un indicatore della **competitività** del sistema economico:

- un aumento di η comporta un **guadagno di competitività** perché indica che le merci interne costano relativamente di meno;
- una riduzione di η comporta una **perdita di competitività** perché indica che le merci interne costano relativamente di più.

Il tasso di cambio reale aumenta quando aumentano i prezzi esteri, quando diminuiscono i prezzi interni, quando aumenta il tasso di cambio nominale.

Il tasso di cambio

Se nel corso dell'ultimo anno l'euro si è rafforzato nei confronti del dollaro, con questa espressione si intende che:

Per acquistare un dollaro sono necessari più euro

Per acquistare un dollaro sono necessari meno euro

Per acquistare un euro sono necessari meno dollari

Per acquistare un euro occorre una quantità di dollari pari al 50% rispetto all'anno precedente

[CONCORSO A 30 POSTI DI CONSIGLIERE PARLAMENTARE DELLA PROFESSIONALITÀ GENERALE](#)

[BANDO DEL 30 LUGLIO 2019](#)

[QUESITI PER LA PROVA SELETTIVA](#)

Il tasso di cambio

In ambito internazionale, il tasso di cambio effettivo è:

Una media ponderata dei tassi di cambio tra la valuta interna e le valute dei maggiori partner commerciali del Paese

Il tasso di cambio utilizzato nelle transazioni che comportano la consegna della valuta estera entro una settimana dalla conclusione dell'accordo

Il tasso di cambio utilizzato nelle transazioni che comportano il pagamento e la consegna della valuta estera entro due giorni lavorativi dalla conclusione dell'accordo

La media semplice dei tassi di cambio tra la valuta nazionale e il dollaro

[CONCORSO A 30 POSTI DI CONSIGLIERE PARLAMENTARE DELLA PROFESSIONALITÀ GENERALE](#)

[BANDO DEL 30 LUGLIO 2019](#)

[QUESITI PER LA PROVA SELETTIVA](#)

Il tasso di cambio

Il tasso di cambio reale indica:

Il cambio utilizzato nelle transazioni che coinvolgono solo operatori finanziari

Le unità di una valuta necessarie ad acquistare una unità di un'altra valuta

Il costo dei beni interni espresso in termini di beni prodotto all'estero

Il cambio utilizzato nelle transazioni che non coinvolgono operatori finanziari

[CONCORSO A 30 POSTI DI CONSIGLIERE PARLAMENTARE DELLA PROFESSIONALITÀ GENERALE](#)

[BANDO DEL 30 LUGLIO 2019](#)

[QUESITI PER LA PROVA SELETTIVA](#)

A parità di tasso di cambio nominale, un aumento dei prezzi esteri:

Non ha effetti sulla competitività internazionale dei prodotti interni

Aumenta le quantità complessivamente vendute dei prodotti esteri

Rende più competitivi i prodotti interni a livello internazionale

Rende meno competitivi i prodotti interni a livello internazionale

[CONCORSO A 30 POSTI DI CONSIGLIERE PARLAMENTARE DELLA PROFESSIONALITÀ GENERALE](#)
[BANDO DEL 30 LUGLIO 2019](#)
[QUESITI PER LA PROVA SELETTIVA](#)

Ogni Stato ha depositi di valute estere e oro che vengono chiamati «riserve valutarie» oppure «riserve ufficiali».

Queste riserve sono controllate dalla banca centrale e giacciono nei forzieri della banca centrale.

Le riserve valutarie possono essere create attraverso:

- gli avanzi (o surplus) della bilancia dei pagamenti con l'estero
- l'acquisto, ad opera della banca centrale, di valuta estera sul mercato dei cambi
- l'emissione di titoli di Stato in valuta

Il mercato in cui vengono scambiate le valute di Paesi diversi lo chiamiamo mercato valutario o mercato dei cambi. Il mercato valutario rappresenta un segmento del mercato internazionale dei titoli finanziari.

Le riserve ufficiali servono principalmente a:

- finanziare gli squilibri della bilancia dei pagamenti
- regolare l'ampiezza di tali squilibri tramite interventi sul mercato dei cambi
- adempiere agli impegni nei confronti di organismi finanziari internazionali, come il Fondo Monetario Internazionale.

L'ammontare delle riserve valutarie è in stretta relazione con l'**andamento della bilancia dei pagamenti**, dove si registrano le transazioni economiche tra i residenti di un paese e i non residenti, che implicano esborsi e introiti di valuta estera:

- se la bilancia dei pagamenti presenta un **saldo attivo** (o avanzo o surplus) gli afflussi di valuta estera superano i deflussi e la banca centrale acquista riserve ufficiali;
- se la bilancia dei pagamenti presenta un **saldo negativo** (o disavanzo o deficit) i deflussi di valuta estera superano gli afflussi e la banca centrale cede riserve ufficiali.

La dimensione della riserva valutaria è in grado, inoltre, di influire sull'**offerta di moneta** di un Paese. Infatti, la gestione delle riserve di valuta estera è uno dei canali attraverso i quali la banca centrale modifica la base monetaria, cioè la quantità di monete e banconote in circolazione:

- le esportazioni implicano un aumento dell'offerta di moneta;
- le importazioni implicano una diminuzione dell'offerta di moneta.

Quando le imprese vendono beni o servizi all'estero (**esportazioni**) ottengono in cambio valuta estera e la portano presso la loro banca per ottenere in cambio euro.

La banca ordinaria trasmette questa valuta estera alla banca centrale, determinando un aumento delle riserve valutarie.

La banca centrale emette moneta e la consegna alla banca ordinaria che ha effettuato il deposito di valuta estera.

In questo modo la banca ordinaria riceve la moneta che può consegnare al privato esportatore, il quale così ottiene la valuta nazionale in cambio della valuta estera.

Quando invece un soggetto acquista beni o servizi dall'estero (**importazioni**) si rivolge alla banca ordinaria versando euro per ottenere in cambio valuta estera.

La banca ordinaria trasmette questi euro alla banca centrale, e ottiene in cambio la valuta estera richiesta. La valuta estera viene prelevata dalle riserve valutarie, che diminuiscono.

Contemporaneamente, diminuisce anche l'ammontare di banconote nazionali in circolazione, in misura pari alla somma in euro che affluisce alla banca centrale per essere cambiata in valuta estera.

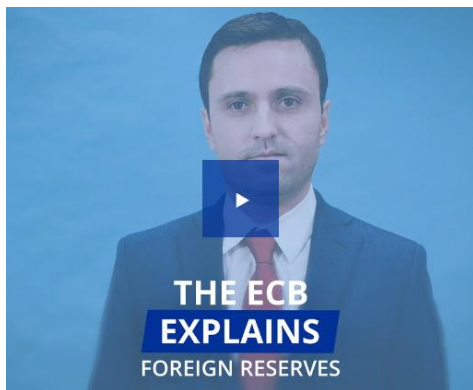
Le riserve ufficiali

In pratica le esportazioni implicano sia un aumento dell'offerta di moneta sia un aumento delle riserve valutarie, mentre le importazioni implicano sia una diminuzione dell'offerta di moneta sia una diminuzione delle riserve valutarie.

Complessivamente, si ha un aumento della base monetaria, e contemporaneamente un aumento delle riserve valutarie, quando la vendita all'estero di beni e servizi (il valore delle esportazioni) supera l'acquisto di beni e servizi dall'estero (il valore delle importazioni).

Viceversa, si ha una diminuzione della base monetaria, e contemporaneamente una diminuzione delle riserve valutarie, quando l'acquisto di beni e servizi dall'estero supera la vendita all'estero di beni e servizi.

La BCE spiega cosa sono le riserve ufficiali



[Link al video](#)

Esportazioni

- aumento dell'offerta di moneta
- aumento delle riserve valutarie

Importazioni

- diminuzione dell'offerta di moneta
- diminuzione delle riserve valutarie

La bilancia dei pagamenti

La bilancia dei pagamenti può essere definita come una **registrazione contabile dei flussi di denaro in entrata e in uscita da una nazione**.

Nella bilancia dei pagamenti italiana registriamo all'**attivo** le relazioni economiche che danno luogo a un afflusso di denaro verso l'Italia e al **passivo** quelle che danno luogo a un deflusso di denaro.

La bilancia dei pagamenti può essere suddivisa in varie componenti.

Le voci principali sono il **conto corrente** e il **conto capitale**.

Il conto corrente (o *conto delle partite correnti*) è a sua volta suddiviso in varie componenti:

- la bilancia commerciale,
- la bilancia dei servizi,
- la bilancia dei redditi netti dall'estero (o redditi primari),
- la bilancia dei trasferimenti unilaterali (o redditi secondari).



La bilancia dei pagamenti



Nella **bilancia commerciale** si registrano gli scambi di merci con gli altri Paesi, quindi le esportazioni e le importazioni.

Le esportazioni danno luogo a un **afflusso di denaro**, corrispondente ai pagamenti effettuati per l'acquisto delle nostre merci, e quindi vanno registrate all'**attivo**; le importazioni danno luogo a un **deflusso di denaro**, corrispondente ai pagamenti necessari per l'acquisto di merci estere, e vanno quindi registrate al **passivo**.

Il **saldo di bilancia commerciale** corrisponde alla differenza fra il valore delle esportazioni e il valore delle importazioni. La bilancia commerciale è in **attivo** (o in *surplus*) se le esportazioni superano le importazioni ed è in **passivo** (o in *deficit*) se le importazioni superano le esportazioni. Se esportazioni e importazioni sono uguali, la bilancia commerciale è in **pareggio**.

In pratica la bilancia commerciale è in attivo quando il denaro che arriva dall'estero per il pagamento dei nostri prodotti supera il denaro che noi paghiamo all'estero per le merci che acquistiamo dall'estero; è in passivo in caso contrario.

La bilancia dei pagamenti



Per quanto riguarda i **redditi primari**, essi comprendono redditi da lavoro e da capitale.

Se un professionista italiano effettua una consulenza in Svizzera, il pagamento rappresenta un **reddito da lavoro in entrata**. Viceversa, lo stipendio di una badante straniera che lavora in Italia rappresenta un **reddito da lavoro in uscita**.

I redditi da capitale comprendono gli interessi che paghiamo sul debito con l'estero e gli interessi che riceviamo sui crediti con l'estero. Per esempio, se un italiano acquista titoli pubblici americani, riceverà degli interessi che rappresentano un **reddito da capitale in entrata**; se un americano acquista titoli pubblici italiani, riceverà degli interessi che rappresentano un **reddito da capitale in uscita**.

Un Paese con un significativo debito estero (per cui i prestiti ricevuti sono significativamente superiori rispetto ai prestiti accordati) tenderà a pagare più interessi di quelli che riceve e la voce redditi da capitale netti dall'estero tenderà ad essere negativa.

La bilancia dei pagamenti



Nel conto corrente si registrano, oltre ai movimenti di merci da un Paese all'altro (nella bilancia commerciale), anche i movimenti di servizi.

Tra i **servizi** sono inclusi, ad esempio, il costo dei trasporti internazionali e il turismo.



I **redditi secondari** (o *trasferimenti unilaterali netti dall'estero*) comprendono quei trasferimenti di denaro in entrata e in uscita che non sono contropartita di operazioni commerciali.

Sostanzialmente, i redditi secondari corrispondono alle rimesse dei migranti.

Un italiano emigrato all'estero che invia soldi alla famiglia rimasta in Italia implica un afflusso di denaro e figura all'attivo, mentre uno straniero che è immigrato in Italia e invia soldi alla famiglia rimasta all'estero implica un deflusso di denaro e figura al passivo.

Bilancia dei pagamenti

Conto corrente

Conto capitale

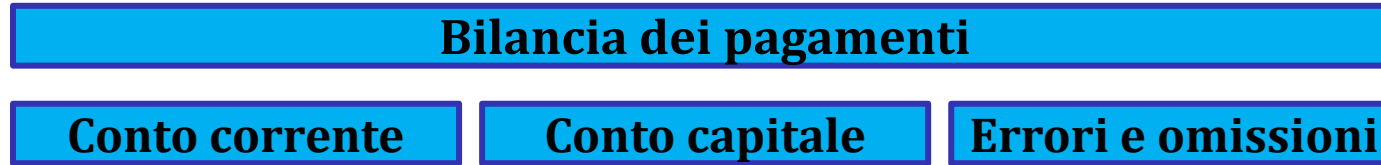
Errori e omissioni

Accanto al conto corrente, la bilancia dei pagamenti contiene un **conto capitale**.

Questo include sia le acquisizioni e cessioni delle cosiddette **attività intangibili** (risorse naturali, licenze, contratti di leasing e risorse di marketing) sia i **trasferimenti di proprietà di beni capitali** (ad esempio macchinari) e i **trasferimenti di fondi collegati all'acquisizione o alla cessione di beni capitali**.

Un afflusso di valuta in seguito, ad esempio, alla sottoscrizione di titoli pubblici italiani da parte di una banca estera appare come un attivo nella bilancia dei pagamenti ma corrisponde a un peggioramento nella posizione patrimoniale dell'Italia, perché crescono i nostri debiti verso l'estero.

Viceversa, il rimborso dei titoli, che appare come un passivo nella bilancia dei pagamenti, corrisponde a un miglioramento nella nostra situazione patrimoniale, perché il nostro indebitamento verso l'estero viene ridotto.



Infine, nella bilancia dei pagamenti, troviamo la voce **errori e omissioni**.

In questa voce, oltre agli usuali errori statistici di misurazione, rientrano tutte le transazioni con l'estero che sono sfuggite alle registrazioni ufficiali, come il contrabbando di merci e soprattutto le fughe di capitali.

Ovviamente, è possibile stimare il totale di questa voce, ma non le sue singole componenti.

In Italia la voce «errori e omissioni» per decenni è stata negativa e cospicua.

«Conto corrente», «conto capitale» ed «errori e omissioni» sono le tre voci che concorrono a determinare il **saldo totale di bilancia dei pagamenti**.

In teoria, la somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale coincide con il risultato netto (avanzo) o l'indebitamento netto (disavanzo) di un'economia nei confronti del resto del mondo. In pratica, qualcosa sfugge sempre dal conto corrente e dal conto capitale e finisce nella voce errori e omissioni.

La bilancia dei pagamenti

Il saldo della bilancia dei pagamenti deve corrispondere al saldo del **conto finanziario**, che comprende i movimenti di capitale (investimenti diretti, investimenti di portafoglio, derivati) e la variazione delle riserve ufficiali.

Sostanzialmente, il conto corrente e il conto capitale quantificano l'entità dell'accREDITAMENTO o dell'indebitamento netto di un'economia (il «quanto»), mentre il conto finanziario ne illustra la composizione (il «come»). Il conto finanziario descrive infatti le modalità di regolamento del saldo verso l'estero, indicando se il trasferimento di risorse sia avvenuto tramite flussi di capitale, attività finanziarie o riserve ufficiali.



$$\text{saldo della bilancia dei pagamenti} = \text{saldo del conto finanziario}$$

Consideriamo il caso di un Paese che nel 2025 ha un saldo totale di bilancia dei pagamenti negativo. Questo vuol dire che nel corso dell'anno il Paese ha visto defluire più valuta estera di quella che ha incassato. Ma allora questo Paese deve o aver acceso nuovi debiti con l'estero oppure aver attinto alle proprie riserve ufficiali.

Se il Paese ha acceso nuovi debiti con l'estero vuol dire che considerando i prestiti che ha concesso e quelli che ha contratto, il saldo è a favore di questi ultimi. Cioè il **saldo dei movimenti di capitale** è negativo e pari al saldo della bilancia dei pagamenti.

Se invece per finanziare le maggiori uscite rispetto alle entrate il Paese ha fatto ricorso alle proprie riserve ufficiali, allora il saldo negativo della bilancia dei pagamenti corrisponderà a una **variazione delle riserve ufficiali** negativa e di pari importo.

In pratica, è probabile che il Paese abbia in parte fatto ricorso ai prestiti e in parte usato le proprie riserve, ma in ogni caso il suo indebitamento netto sarà pari al saldo della bilancia dei pagamenti: sommando il saldo dei movimenti di capitale e la variazione delle riserve ufficiali si dovrà ottenere un ammontare pari al saldo della bilancia dei pagamenti.

La bilancia dei pagamenti

Ogni transazione reale deve avere una contropartita finanziaria: se la somma del conto corrente e del conto capitale indica un surplus (deficit), questo dovrebbe corrispondere esattamente all'accreditamento (indebitamento) netto indicato dal conto finanziario.

In pratica, però, è la voce errori ed omissioni che garantisce che il saldo finale sia pari a zero.

Se **Bp** è il saldo di bilancia dei pagamenti, **Bc** il saldo del conto corrente, **Bk** il saldo del conto capitale e **Bf** il saldo del conto finanziario, dovremmo avere:

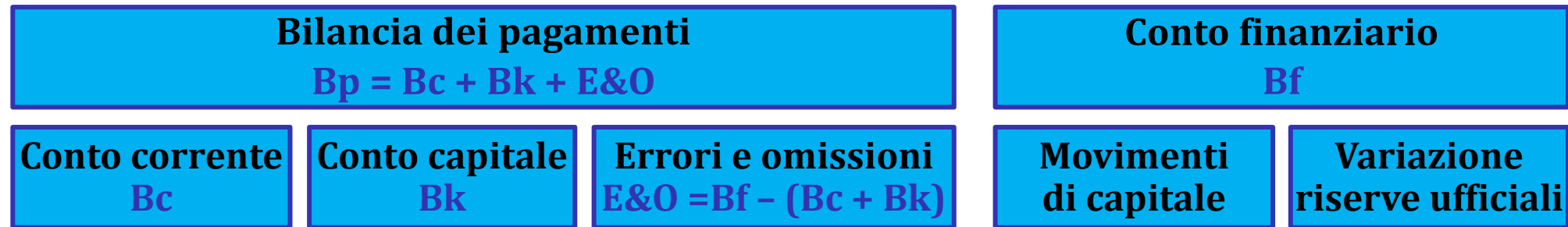
$$\mathbf{Bp = Bc + Bk} \quad \text{e} \quad \mathbf{Bp = Bf}$$

Siccome ci sono sempre transazioni che non vengono registrate e che generano un saldo del conto finanziario diverso dalla somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale, per far quadrare i conti, la differenza finisce nella voce errori e omissioni (**E&O**):

$$\mathbf{Bp = Bc + Bk + E\&O} \quad \text{e} \quad \mathbf{Bp = Bf}$$

Per definizione, quindi, la voce errori e omissioni è pari a

$$\mathbf{E\&O = Bf - (Bc + Bk)}$$



La bilancia dei pagamenti

Ricapitolando:

$$\text{saldo delle partite correnti} = \text{merci} + \text{servizi} + \text{redditi primari} + \text{redditi secondari}$$

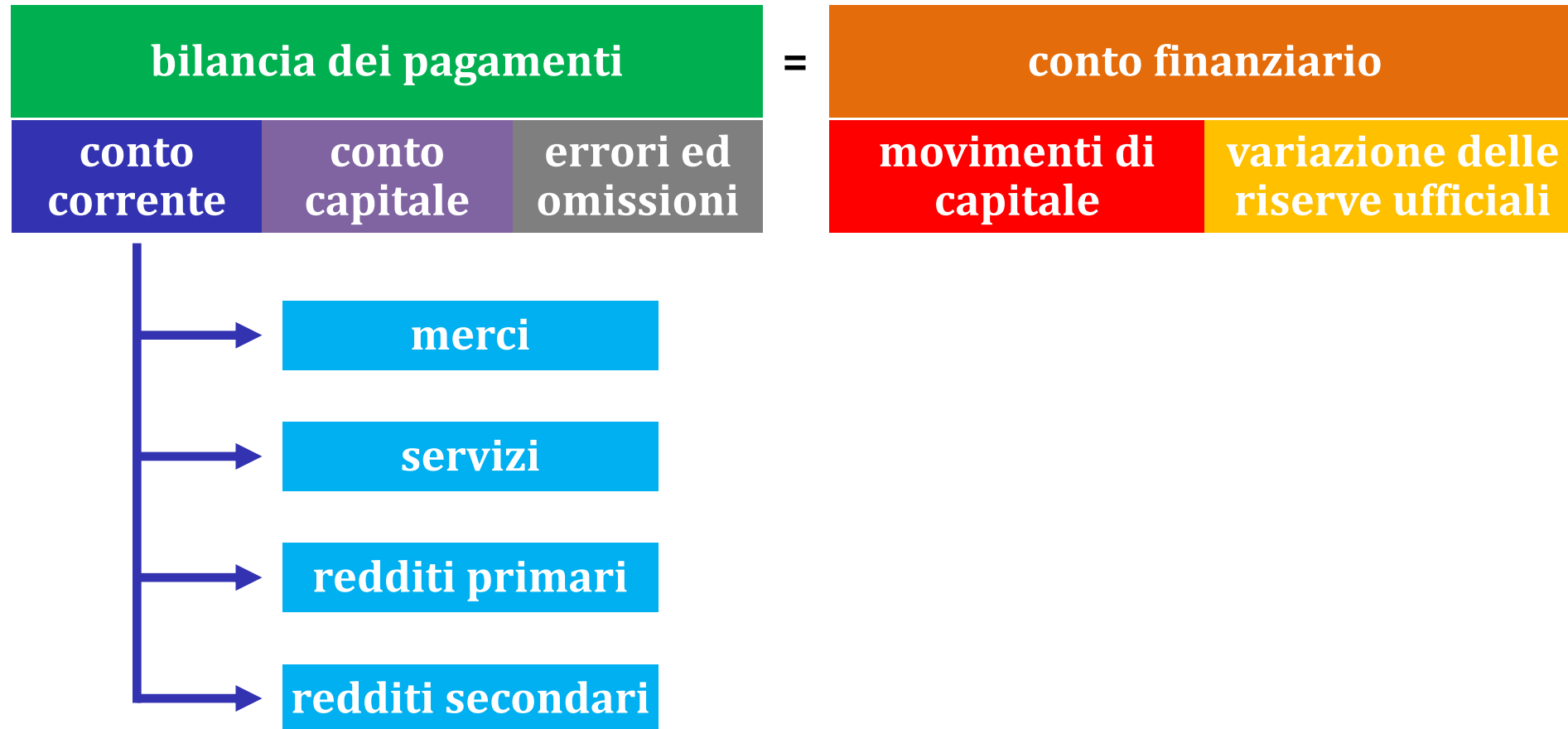
$$\text{saldo della bilancia dei pagamenti} = \text{saldo delle partite correnti} + \text{saldo del conto capitale} + \text{errori ed omissioni}$$

$$\text{saldo del conto finanziario} = \text{movimenti di capitale} + \text{variazione delle riserve ufficiali}$$

$$\text{saldo della bilancia dei pagamenti} = \text{saldo del conto finanziario}$$

$$\text{errori ed omissioni} = \text{saldo del conto finanziario} - \text{saldo delle partite correnti} - \text{saldo del conto capitale}$$

Ricapitolando:





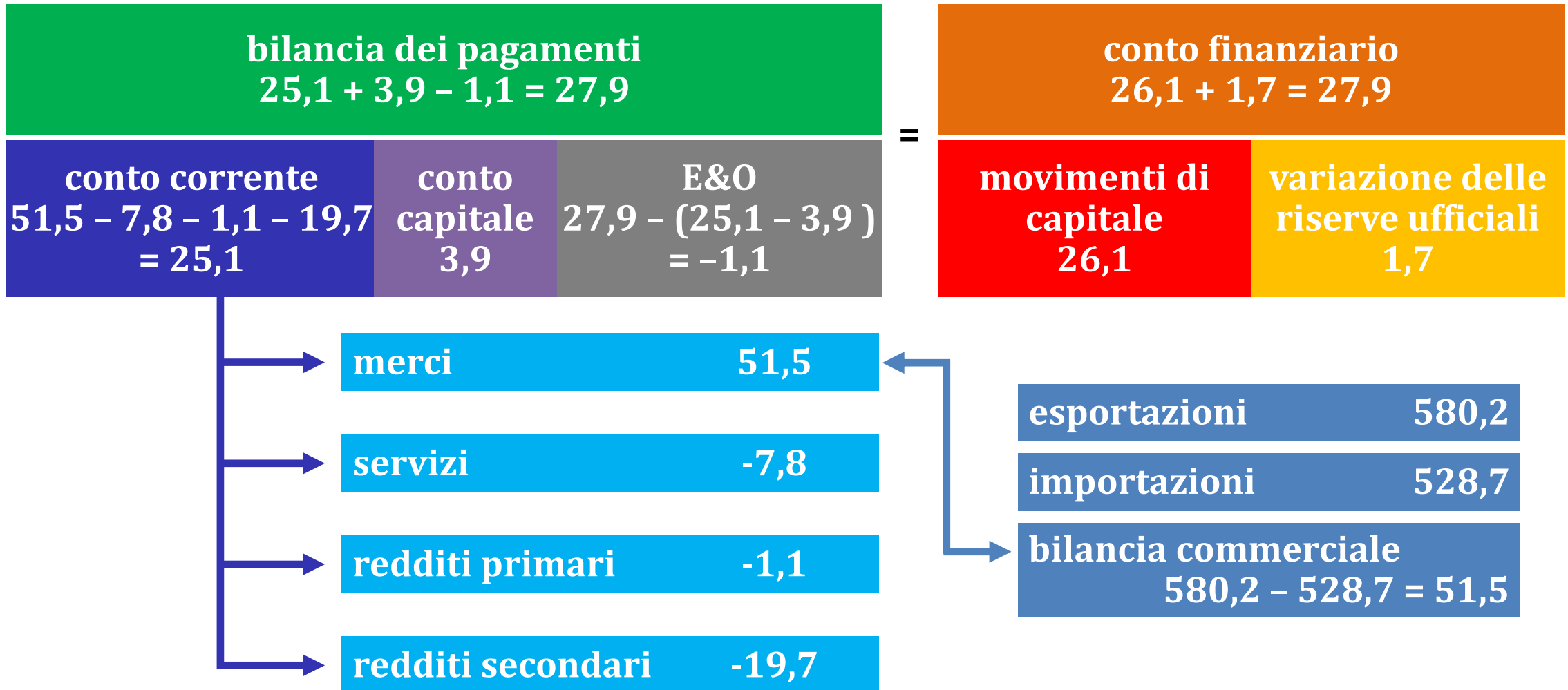
La pubblicazione riporta mensilmente statistiche sulle transazioni tra residenti e non residenti suddivise nelle seguenti voci:

- conto corrente, che raccoglie informazioni sulle esportazioni e importazioni di beni e servizi, nonché su redditi primari e secondari
- conto capitale, che riporta i flussi di attività non prodotte non finanziarie e i trasferimenti in conto capitale
- conto finanziario, che prende in esame gli investimenti diretti, quelli di portafoglio, i derivati, gli altri investimenti e la variazione delle riserve ufficiali.

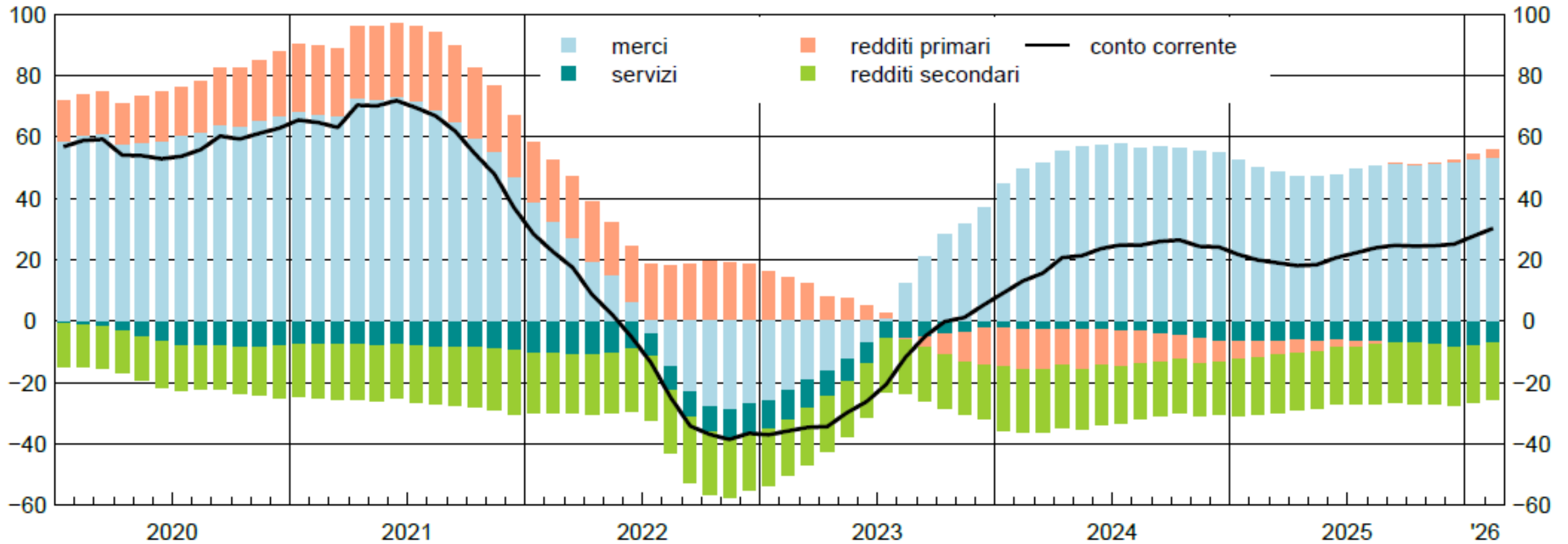
[Link qui](#)

La bilancia dei pagamenti

Bilancia dei pagamenti dell'Italia per il 2025 (valori in miliardi di euro)



Conto corrente dell'Italia gennaio 2020 – febbraio 2026 (valori in miliardi di euro)



La svalutazione del tasso di cambio

Di fronte a una bilancia dei pagamenti persistentemente in passivo, l'autorità monetaria può ricorrere a una **svalutazione del tasso di cambio**.

La svalutazione consiste in un aumento del tasso di cambio, cioè, nel nostro caso, in un aumento del prezzo in euro della valuta estera (per esempio del prezzo in euro del dollaro). La svalutazione implica cioè un **deprezzamento** della valuta.

La svalutazione aumenta il prezzo della valuta estera per chi vuole acquistare merci estere. Le merci estere diventano così più care e quindi meno convenienti. Ad esempio, una bottiglia di whisky con un prezzo di 50 sterline viene a costare all'acquirente italiano 75€ quando il tasso di cambio è di 1,50 euro per sterlina ($50 \cdot 1,50 = 75$). Se il tasso di cambio sale a 2 euro per sterlina, il prezzo della bottiglia di whisky per l'acquirente italiano sale a 100€.

La svalutazione tende a frenare le importazioni.

Allo stesso tempo, la svalutazione rende più convenienti le merci nazionali per gli acquirenti esteri. Un paio di scarpe da 300€ costa all'acquirente americano 300 dollari se il tasso di cambio è di 1 euro per dollaro, ma se il tasso di cambio sale a 1,50 euro per dollaro, il prezzo delle scarpe scende a 200 dollari.

La svalutazione favorisce le esportazioni.

Quale tra le seguenti affermazioni è vera?

Le esportazioni nette sono una componente della domanda aggregata

Le esportazioni nette non sono influenzate dai tassi di cambio

L'aumento delle esportazioni nette si traduce in un peggioramento del saldo commerciale

[CONCORSO A 564 POSTI, AREA FUNZIONARI, PRESSO L'AGENZIA DELLE DOGANE E DEI MONOPOLI
BANDO DEL 12 FEBBRAIO 2024
QUESITI PER LA PROVA SELETTIVA](#)

A parità di altre condizioni, quando il livello dei prezzi di un Paese:

Diminuisce, le sue esportazioni nette diminuiscono

Resta invariato troppo a lungo, le sue esportazioni nette diminuiscono

Resta invariato troppo a lungo, le sue esportazioni nette aumentano

Aumenta, le sue esportazioni nette diminuiscono

[CONCORSO A 564 POSTI, AREA FUNZIONARI, PRESSO L'AGENZIA DELLE DOGANE E DEI MONOPOLI
BANDO DEL 12 FEBBRAIO 2024
QUESITI PER LA PROVA SELETTIVA](#)

Bisogna distinguere tra il caso del regime di cambi fissi e quello di cambi flessibili.

In un sistema a **cambi fissi** la svalutazione può essere decisa dall'autorità monetaria.

In un sistema a **cambi flessibili** l'autorità monetaria può favorire la svalutazione del tasso di cambio ma il deprezzamento tende comunque a verificarsi spontaneamente.

Regime di cambi flessibili In un sistema di cambi flessibili i tassi di cambio sono determinati esclusivamente dalla domanda e dall'offerta di mercato delle diverse valute.

Regime di cambi fissi In un sistema di cambi fissi i tassi di cambio tra le diverse valute sono rigidamente predeterminati e le fluttuazioni della domanda e dell'offerta sono controbilanciate mediante l'intervento diretto dei singoli Stati sui mercati dei cambi o mediante qualche altro meccanismo equilibratore.

Questi sono i due diversi regimi di tassi di cambio tra cui distinguiamo da un punto di vista teorico. Le situazioni del mondo reale sono di solito in una posizione intermedia tra questi due estremi.

Regime di cambi flessibili

Consideriamo la domanda e l'offerta di sterline da parte degli italiani.

Se la sterlina diventa meno costosa (la sterlina si deprezza), i prodotti britannici diventano più convenienti sui nostri mercati; di conseguenza, la domanda di prodotti britannici da parte degli italiani aumenta, e quindi cresce la **domanda di sterline**.

La domanda di sterline è quindi decrescente rispetto al prezzo della sterlina.

Per quanto riguarda l'offerta, se il prezzo della sterlina aumenta (la sterlina si apprezza), il prezzo dell'euro in sterline diminuisce e gli inglesi acquistano più prodotti italiani; di conseguenza, **l'offerta di sterline** cresce.

L'offerta di sterline è quindi crescente rispetto al prezzo della sterlina.

Il prezzo della sterlina in euro sarà determinato dall'intersezione tra la domanda e l'offerta di sterline.

Regime di cambi flessibili

Un tasso di cambio determinato dalle forze di mercato è soggetto a **frequenti variazioni**.

Vediamo alcuni fattori che incidono sul tasso di cambio.

- Per esempio, se in uno Stato il **reddito nazionale** cresce più rapidamente che in altri, è probabile che si verifichi un deprezzamento della sua moneta.
Il volume delle importazioni di un Paese è legato al suo reddito nazionale: man mano che il reddito nazionale aumenta, i consumatori acquistano più beni domestici ma anche più beni stranieri.
- Anche il **livello generale dei prezzi** influisce sul tasso di cambio. Se il livello dei prezzi cresce più rapidamente che in altri Paesi, i prodotti stranieri diventano più convenienti e anche questo causa un deprezzamento.
- Inoltre, **tassi di interesse** più alti che in altri Paesi rendono gli investimenti finanziari più convenienti che in altri Paesi e l'aumento della domanda di attività finanziarie fa apprezzare la valuta.

Regime di cambi flessibili

Il vantaggio di un regime di cambi flessibili deriva dal fatto che questo sistema fa sì che i tassi di cambio tendano ad adeguarsi automaticamente in modo da eliminare eventuali avanzi o disavanzi della bilancia dei pagamenti.

In corrispondenza del **tasso di cambio di equilibrio** la quantità di sterline domandata dagli italiani coincide esattamente con la quantità di sterline offerta dagli inglesi: non si ha né un avanzo né un disavanzo della bilancia dei pagamenti e non si ha alcuna variazione delle riserve ufficiali di valuta estera.

Se si crea un disavanzo della bilancia dei pagamenti italiana, la carenza di sterline provoca un apprezzamento della sterlina; questa variazione del tasso di cambio influisce sulla convenienza dei prodotti britannici per i consumatori italiani (che diminuisce) e sulla convenienza dei prodotti italiani per i consumatori britannici (che aumenta); diminuiscono le importazioni italiane e aumentano le esportazioni italiane e questo riporta in pareggio la bilancia dei pagamenti.

Regime di cambi flessibili

Un regime di tassi di cambio flessibili permette di correggere automaticamente gli avanzi e i disavanzi della bilancia dei pagamenti.

Ci sono però una serie di **svantaggi**.

In particolare:

- **Incertezza e diminuzione degli scambi internazionali** (il rischio di variazioni sfavorevoli dei tassi di cambio scoraggia le transazioni e gli investimenti)
- **Instabilità** (le variazioni dei tassi di cambio possono avere effetti destabilizzanti per l'economia per le oscillazioni delle esportazioni e delle importazioni)

Regime di cambi fissi

Spesso gli Stati stabilizzano i tassi di cambio delle loro monete a livelli predeterminati per evitare gli svantaggi che derivano dalla libera fluttuazione dei cambi.

Per mantenere stabile il tasso di cambio, è necessario un intervento dell'autorità monetaria (la banca centrale) o dello Stato ogni volta che si verificano variazioni della domanda o dell'offerta. Bisogna quindi o intervenire direttamente nel mercato valutario oppure agire indirettamente perseguendo un miglioramento del saldo della bilancia commerciale. In particolare:

- 1) Si può manipolare il mercato utilizzando le riserve ufficiali
- 2) Si possono mettere in atto politiche commerciali
- 3) Si possono mettere a punto adeguamenti macroeconomici interni

Regime di cambi fissi

- 1) **Riserve ufficiali.** Se c'è un eccesso di offerta di sterline la banca centrale può acquistare le sterline eccedenti che minacciano di far scendere il tasso di cambio, mentre se c'è un eccesso di domanda di sterline la banca centrale può vendere parte delle proprie riserve di sterline per evitare che la carenza di sterline nel mercato faccia aumentare il tasso di cambio. Occorre però che le riserve valutarie siano sempre sufficienti ad accrescere l'offerta di valuta straniera e quando si registrano consistenti e ripetuti deficit della bilancia dei pagamenti la disponibilità di riserve valutarie può diventare un problema.
- 2) **Politiche commerciali.** Lo Stato può ricorrere a tariffe doganali (dazi) per ridurre le importazioni e a sovvenzioni alle esportazioni. Queste politiche hanno la controindicazione di ridurre gli scambi internazionali; inoltre l'introduzione di barriere commerciali può indurre le nazioni danneggiate ad adottare misure di ritorsione.
- 3) **Adeguamenti macroeconomici interni.** Attraverso la politica fiscale e la politica monetaria si può migliorare il saldo della bilancia dei pagamenti. Politiche restrittive fanno diminuire il reddito nazionale e quindi le importazioni e quindi la domanda di valuta estera. Ma in questo modo per mantenere il tasso di cambio stabile si ha un calo della produzione e dell'occupazione.

Effetti di un deprezzamento della valuta

- **Esportazioni:** I prodotti nazionali diventano più competitivi e il volume delle esportazioni aumenta.
- **Importazioni:** I beni esteri diventano meno convenienti e il volume delle importazioni diminuisce.
- **Saldo commerciale:** Siccome aumentano le esportazioni e diminuiscono le importazioni la bilancia commerciale migliora (ma occorre che l'elasticità della domanda al prezzo sia sufficientemente alta).
- **Crescita economica:** L'aumento delle esportazioni nette stimola la domanda aggregata e quindi il reddito e l'occupazione.
- **Inflazione:** L'aumento del costo delle importazioni (in particolare delle materie prime importate) può generare inflazione.
- **Tassi di interesse:** Se genera inflazione il deprezzamento può indurre la banca centrale ad alzare i tassi per frenare la crescita dei prezzi.
- **Investimenti diretti esteri (IDE):** Le aziende e gli immobili nazionali diventano meno costosi per gli stranieri, il che può favorire l'ingresso di capitali esteri sotto forma di investimenti produttivi.
- **Debito estero:** Se un Paese (o le sue imprese o le sue banche) ha debiti denominati in valuta estera (es. dollari), un deprezzamento implica un aumento del peso del debito estero in termini reali a parità di ammontare nominale: serve più moneta locale per ripagare la stessa quota di debito. (Nei casi peggiori il deprezzamento può portare al default di imprese o Stati che hanno elevati debiti in valuta estera.)

Effetti di un apprezzamento della valuta

- **Esportazioni:** I prodotti nazionali diventano meno competitivi e il volume delle esportazioni diminuisce.
- **Importazioni:** I beni esteri diventano più convenienti e il volume delle importazioni aumenta.
- **Saldo commerciale:** Siccome aumentano le importazioni e diminuiscono le esportazioni la bilancia commerciale peggiora (a meno che l'elasticità della domanda al prezzo sia sufficientemente bassa).
- **Crescita economica:** La riduzione delle esportazioni nette riduce la domanda aggregata e quindi il reddito e l'occupazione.
- **Inflazione:** L'apprezzamento aiuta a tenere bassi i prezzi interni grazie al minor costo dei beni importati.
- **Tassi di interesse:** Se genera un forte rallentamento dell'economia l'apprezzamento può indurre la banca centrale ad abbassare i tassi per stimolare la domanda aggregata.
- **Investimenti diretti esteri (IDE):** Le aziende e gli immobili nazionali diventano meno convenienti per gli stranieri, il che può sfavorire l'ingresso di capitali esteri sotto forma di investimenti produttivi.
- **Debito estero:** Se un Paese (o le sue imprese o le sue banche) ha debiti denominati in valuta estera (es. dollari), un apprezzamento implica una diminuzione del peso del debito estero in termini reali a parità di ammontare nominale: serve meno moneta locale per ripagare la stessa quota di debito.

Ci sono valute che, per la forza economica e politica del Paese che le emette e per l'affidabilità finanziaria di cui il Paese gode, sono generalmente accettate nei pagamenti internazionali.

Si tratta principalmente del dollaro americano (ma anche l'euro si è parzialmente affermato come moneta internazionale).

Gli Stati Uniti si trovano in una posizione privilegiata perché non devono preoccuparsi di procacciare le valute internazionali per finanziare le proprie importazioni (cioè non devono assicurarsi riserve valutarie sufficienti).

Gli altri Paesi per finanziare le proprie importazioni hanno bisogno di valute internazionali. Per esempio, se l'Italia vuole importare dall'Inghilterra, deve avere le sterline necessarie per finanziare le sue importazioni.

Il canale ideale per procurarsi valute internazionali è attraverso le esportazioni.

Le esportazioni implicano un aumento delle riserve valutarie e se il valore delle esportazioni eguaglia quello delle importazioni ci si procura esattamente l'ammontare di riserve valutarie di cui si ha bisogno.

Quando il saldo commerciale è negativo il Paese spende più valuta estera per importare di quanta ne incassa esportando. In questo caso, per finanziare le importazioni, bisogna attingere alle **riserve ufficiali**.

Chiaramente, se un Paese ha la bilancia commerciale continuamente in deficit, prima o poi esaurirà le proprie riserve ufficiali.

Come abbiamo detto per finanziare le importazioni si può anche ricorrere a prestiti: il Paese può farsi prestare la valuta internazionale di cui ha bisogno. In questo modo però il Paese accumula un **debito estero** su cui deve pagare degli interessi.

Più il debito estero è elevato più alti sono gli interessi che bisogna pagare per ottenere prestiti e quindi più oneroso diventa finanziare le proprie importazioni.

Peraltro, un debito estero che cresce continuamente implica il **rischio di default**: a fronte di un debito estero troppo elevato e nessuna prospettiva di rientrare dal debito, gli altri Paesi non saranno più disposti a fare prestiti e anzi esigeranno di avere indietro le somme già prestate.

Un Paese non può quindi permettersi di avere una bilancia commerciale persistentemente in disavanzo. Questo è quello che chiamiamo **vincolo estero** o **vincolo esterno**.

Il problema del vincolo estero

Per molti Paesi il vincolo estero è un vincolo molto importante. Per esempio:

- i Paesi in via di sviluppo hanno bisogno di importare prodotti che incorporino tecnologia per riuscire a raggiungere i Paesi più sviluppati;
- molti Paesi, sia tra quelli sviluppati sia tra quelli in via di sviluppo, non hanno materie prime fondamentali o risorse energetiche indispensabili.

Ridurre le importazioni in misura sufficiente da conseguire degli avanzi della bilancia commerciale può essere molto difficile.

Come abbiamo visto, una possibilità per i Paesi che hanno un problema di vincolo estero è di svalutare la propria moneta. Con la **svalutazione** i nostri beni diventano più economici all'estero e al tempo stesso i beni stranieri diventano per noi più costosi. La svalutazione quindi favorisce le esportazioni e disincentiva le importazioni.

La svalutazione però ha anche delle controindicazioni: ci sono importazioni di cui non si può fare a meno (per esempio, nel nostro caso, le importazioni di gas o petrolio) e con la svalutazione queste importazioni diventano più costose. La svalutazione ha quindi effetti inflazionistici.

La svalutazione può senz'altro aiutare un Paese con un elevato debito estero ma non rappresenta una soluzione al problema.

Il problema del vincolo estero

Vediamo ora un altro aspetto del problema del vincolo estero e per farlo torniamo alla teoria keynesiana. Consideriamo un'economia in cui il reddito di equilibrio è inferiore a quello che assicurerebbe il pieno impiego e supponiamo che lo Stato aumenti la spesa pubblica per aumentare il livello di produzione e occupazione.

Quando aumenta la spesa pubblica si innesca il meccanismo del moltiplicatore: $\Delta Y = \alpha \cdot \Delta G$

L'aumento della spesa pubblica non ha effetto sulle esportazioni (che sono esogene) ma fa aumentare le importazioni (che dipendono dal reddito):

$$\bar{G} \uparrow \Rightarrow Y^* \uparrow \Rightarrow F \uparrow \quad \Delta F = f \cdot \Delta Y = f \cdot \alpha \cdot \Delta G$$

Qualsiasi aumento di una componente della domanda autonoma interna (\bar{I} , \bar{G} , \bar{C}) porta a un peggioramento del saldo della bilancia dei pagamenti (in particolare del saldo della bilancia commerciale).

Quando aumentano le esportazioni, invece, anche se il conseguente aumento del reddito fa aumentare le importazioni, il saldo della bilancia dei pagamenti migliora perché l'aumento delle importazioni è minore dell'aumento delle esportazioni che l'ha generato.

$$\bar{X} \uparrow \Rightarrow Y^* \uparrow \Rightarrow F \uparrow \quad \Delta F = f \cdot \Delta Y = f \cdot \alpha \cdot \Delta X \quad \Delta F < \Delta X$$

Il problema del vincolo estero

In generale ci sarà uno specifico livello di reddito che è compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti e questo livello può essere minore rispetto al reddito di pieno impiego.

Perseguire l'obiettivo del pieno impiego può cioè implicare un persistente disavanzo della bilancia dei pagamenti. Così il Paese tende a esaurire le riserve di valuta estera e ad accumulare un ingente debito estero (che può diventare insostenibile e su cui comunque bisogna pagare degli interessi).

L'equilibrio della bilancia dei pagamenti rappresenta quindi un vincolo all'espansione del reddito: politiche economiche che perseguono il pieno impiego sostenendo la domanda aggregata si possono scontrare con problemi di equilibrio esterno.

Prima o poi bisognerà rinunciare all'obiettivo del pieno impiego e attuare politiche restrittive che riportino il reddito a un livello compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

In alternativa bisogna cercare di aumentare le esportazioni e ridurre la propensione all'importazione. Per esempio si può cercare di migliorare la competitività dei prodotti interni oppure cercare di sostituire parte delle importazioni con beni prodotti internamente. Ma si tratta per lo più di politiche che hanno effetti nel lungo periodo. Per allentare il vincolo estero più rapidamente si può operare una svalutazione (che aumenta le esportazioni e riduce le importazioni) ma anche questo strumento come abbiamo detto presenta delle controindicazioni.

Ovviamente è possibile anche che il livello di reddito compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti sia maggiore del reddito di pieno impiego.

In questo caso perseguendo il pieno impiego le autorità di politica economica ottengono un avanzo della bilancia dei pagamenti e quindi un continuo aumento delle riserve valutarie detenute dalla banca centrale.

Mentre c'è un limite al decumulo di riserve, l'accumulo di riserve non è un problema di per sé. Questa situazione è quindi sicuramente più favorevole.

Bisogna però considerare che il processo di accumulo di riserve può creare problemi sul controllo dell'offerta di moneta perché a ogni aumento delle riserve valutarie corrisponde un aumento della base monetaria: si tratta del **canale estero di creazione di moneta**.

L'autorità monetaria può, entro certi limiti, compensare la creazione di base monetaria regolando la quantità di moneta creata attraverso le operazioni di politica monetaria.

È però possibile che a lungo andare sia necessario riequilibrare la bilancia dei pagamenti con una rivalutazione della moneta.

I principali organismi economici internazionali

L'**OCSE** (*Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico*, nota anche come **OECD**, dal nome inglese, *Organization for Economic Cooperation and Development*) è nata nel 1961 e oggi raccoglie i più sviluppati tra i Paesi a economia di mercato (inclusi i Paesi europei). Quest'istituzione funge per lo più da centro studi e di dibattito, con l'obiettivo di favorire il coordinamento delle politiche economiche dei paesi membri. Nelle statistiche internazionali, l'etichetta «Paesi OCSE» indica i dati relativi ai paesi sviluppati a economia di mercato (detti anche paesi occidentali, o paesi capitalisti).

L'organizzazione multinazionale per eccellenza è l'*Organizzazione delle Nazioni Unite* (**ONU**), nata nel 1945 con l'obiettivo di favorire la pace e la cooperazione internazionale. Gli obiettivi dell'ONU sono essenzialmente politici; in campo economico, l'ONU agisce tramite apposite «agenzie», cioè organismi specifici. In particolare va ricordata la *Food and Agriculture Organization* (**FAO**), che ha sede a Roma e che ha il compito di favorire lo sviluppo della produzione e della produttività agricola, soprattutto nei paesi più poveri. Ricordiamo inoltre l'*Organizzazione internazionale del lavoro* (*International Labour Organization*, **ILO**) che ha il compito di favorire lo sviluppo delle capacità dei lavoratori e di difenderne i diritti sociali. Ci sono poi altri organismi, sempre collegati all'ONU, che hanno l'obiettivo di favorire lo sviluppo economico dei Paesi più poveri: ad esempio le *Conferenze delle Nazioni Unite sul commercio e lo sviluppo* (*United Nations Conferences on Trade and Development*, **UNCTAD**).

I principali organismi economici internazionali

Occorre poi ricordare l'*Organizzazione Mondiale del Commercio* (*World Trade Organization*, **WTO**). La WTO ha l'obiettivo di favorire la liberalizzazione del commercio internazionale e di contrastare le spinte verso il protezionismo che si manifestino da parte di singoli Paesi o gruppi di Paesi. Per realizzare quest'obiettivo, la WTO funge da sede istituzionale per lo svolgimento di negoziati tra i vari Paesi. L'obiettivo di questi negoziati è che ciascun paese incontri minori ostacoli alle proprie esportazioni in cambio di una maggiore apertura alle importazioni, per esempio con riduzioni reciproche dei dazi doganali. La WTO ha anche il compito di evitare ritorsioni protezionistiche prevenendo le pratiche commerciali scorrette, come il *dumping*, cioè la vendita all'estero sottocosto di prodotti che all'interno vengono venduti a prezzi più elevati, sufficienti a coprire le perdite sui beni esportati sottocosto.

Per concludere, ricordiamo il *Fondo Monetario Internazionale* (**FMI**, oppure **IMF**, da *International Monetary Fund*) e la **Banca mondiale** (o *World Bank*), entrambi istituiti nel 1945. Il FMI si occupa principalmente di concedere prestiti ai Paesi membri che hanno problemi di bilancia dei pagamenti e della ristrutturazione del debito estero dei Paesi del cosiddetto Terzo mondo. La Banca mondiale concede prestiti a condizioni di favore per progetti d'investimento da realizzare nei Paesi in via di sviluppo.