



Workshop

L'Europa e la crisi. Un percorso di analisi economica e statistica

Università di Bergamo, dal 13 al 20 giugno

Appunti delle lezioni 1 e 2
Marco Veronese Passarella



Prima Parte

La contabilità macro-
economica dell'Area Euro

13 giugno

La bilancia dei pagamenti

- La BDP è «uno schema contabile che registra le transazioni tra i residenti in un'economia e i non residenti, in un dato periodo di tempo. Una transazione [...] comporta, tipicamente, uno scambio di valori (beni, servizi, diritti, attività finanziarie)» (Banca d'Italia)

La bilancia dei pagamenti (cont.)

Conto corrente				Conto finanziario			
	Crediti	Debiti	Saldo		Attività	Passività	Totale
Merci	366.400	363.459	2.941	Inv. diretti	-66.327	29.373	-36.954
Servizi	81.613	88.591	-6.978	Inv. di portafoglio	-658	18.763	18.105
Redditi	63.989	83.664	-19.675	Derivati			386
Trasf. unilaterali correnti	20.103	33.756	-13.653	Altri Inv.	-61.456	107.581	46.125
			-37.366	Variazioni riserve ufficiali			-1.524
							26.138
Conto capitale							
	Crediti	Debiti	Saldo				
Trasf. unilaterali in conto capitale	2.742						
Attività intangibili		69					
			2.673				
Totale			-34.693	Errori & omissioni			8.555

Fonte: Banca d'Italia (2007, milioni di euro)

L'identità fondamentale di Godley

- Il prodotto nazionale lordo è:

$$PNL \equiv Y + FY \equiv CONS + INV + G + X - M + FY$$

- Il reddito disponibile è:

$$PNL - T \equiv CONS + SAV$$

- Da cui:

$$(SAV - INV) + (T - G) + (M - X - FY) \equiv 0$$

- La somma dei saldi creditizi netti del settore privato ($SAV - INV$), del settore pubblico ($T - G$), e del settore estero ($M - X - FY$) è sempre zero.

L'identità fondamentale di Godley (cont.)

- Per Godley i deficit pubblici e i surplus delle partite correnti generano reddito ed attività finanziarie per il settore privato:

$$(SAV - INV) = (G - T) + (CAB)$$

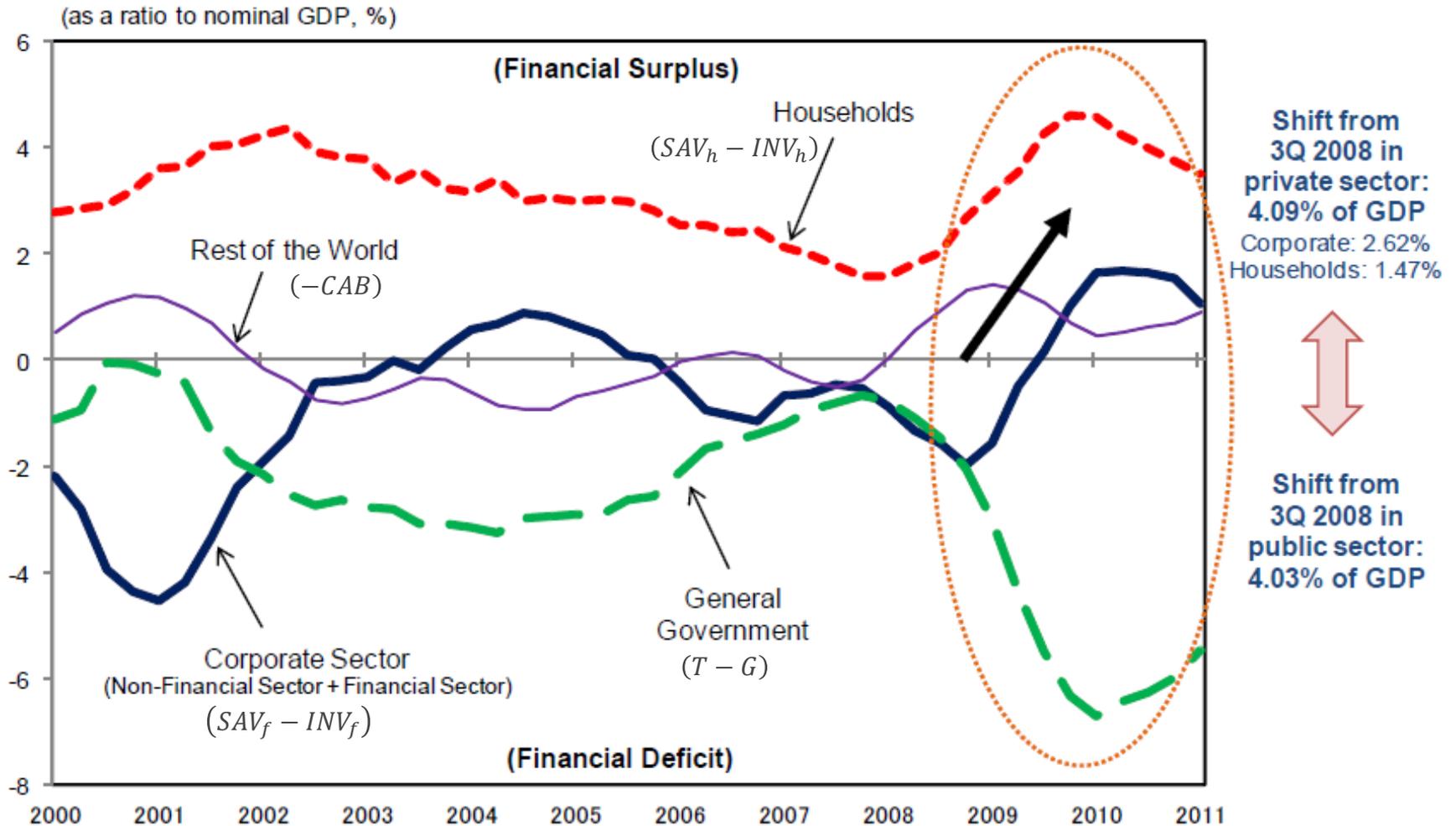
- L'accumulazione netta di attività finanziarie del settore privato $(SAV - INV)$ è identicamente uguale alla somma del disavanzo pubblico $(G - T)$ e dell'avanzo di conto corrente $(CAB = X - M + FY)$.

L'identità fondamentale di Godley (cont.)

- Tutto ciò che viene risparmiato ma non investito in termini reali (i.e. $INV = \Delta K$) viene detenuto in forma di attività finanziarie.
- Quindi $(SAV - INV)$ è l'investimento finanziario netto del settore privato.
- Se $(SAV - INV) > 0$ il settore privato nazionale (famiglie e imprese) sta prestando agli altri due macro-settori. Diversamente, sta prendendo a prestito.
- Infine, si ha che: $SAV - INV = (SAV_h - INV_h) + (SAV_f - INV_f)$, con h = famiglie e f = imprese.

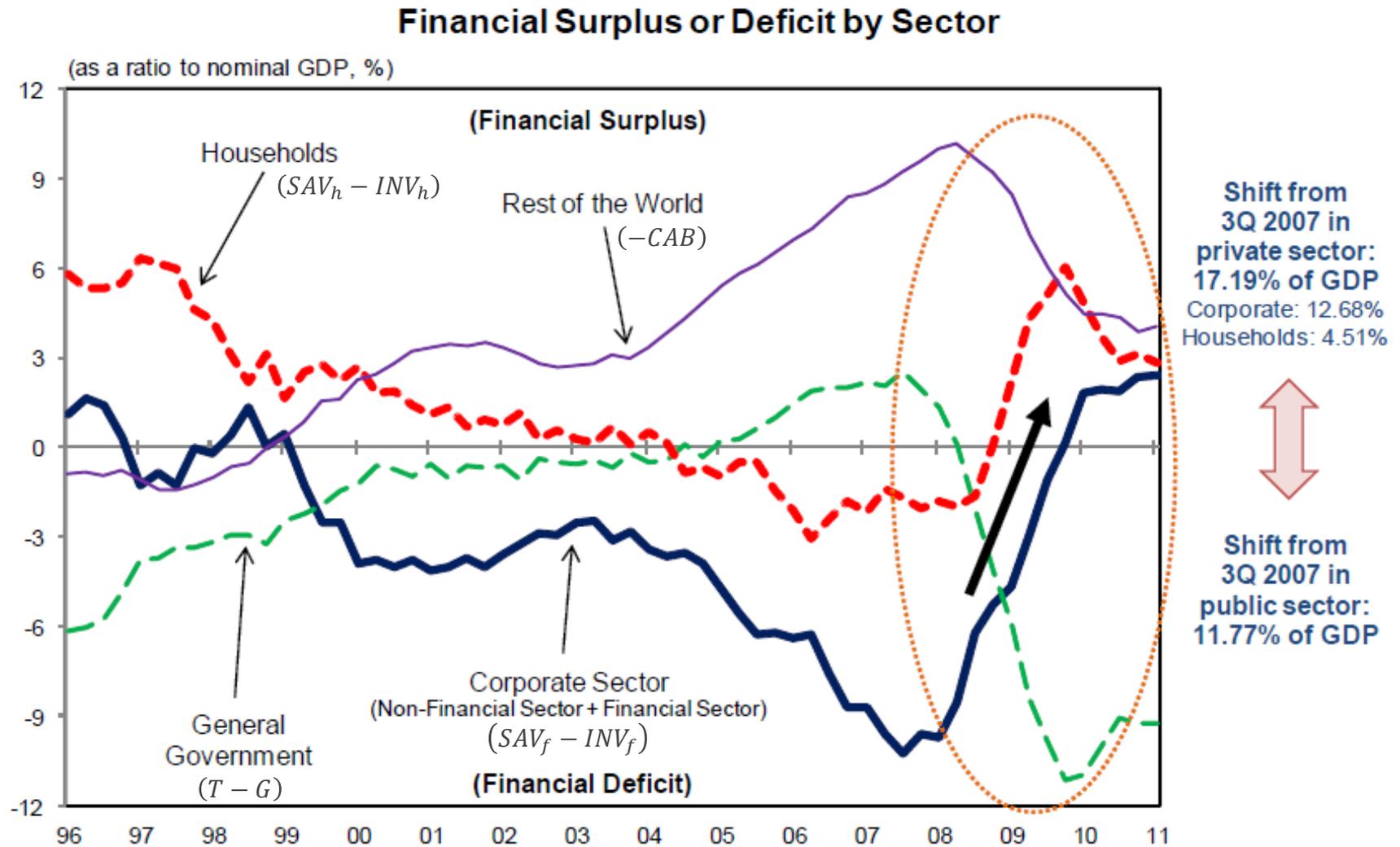
Figura 1. Saldi Area Euro

Financial Surplus or Deficit by Sector



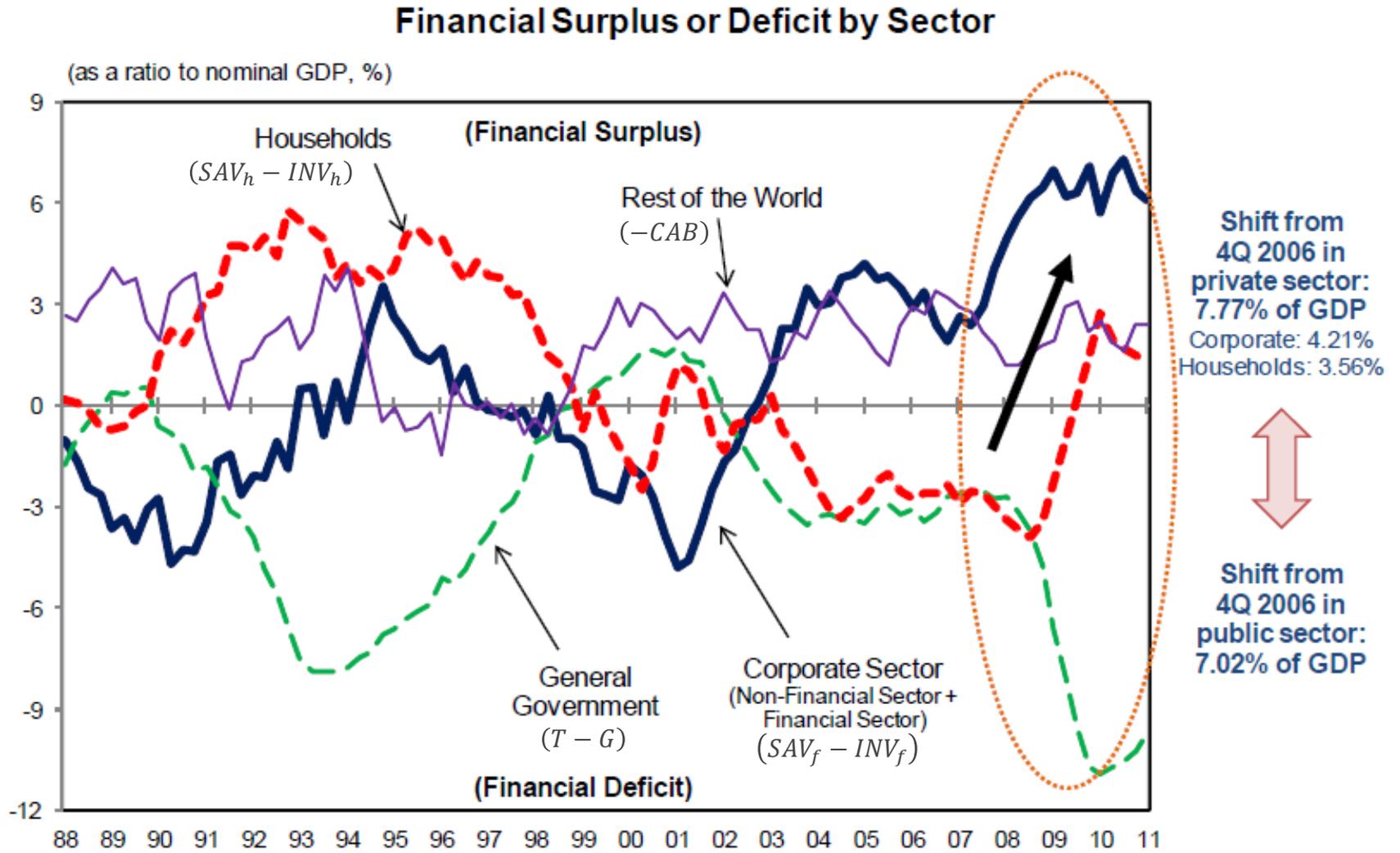
Note: For figures, 4 quarter averages ending with 1Q/11' are used.

Figura 2. Saldi Spagna



Note: For figures, 4 quarter averages ending with 1Q/11' are used.

Figura 3. Saldi Regno Unito

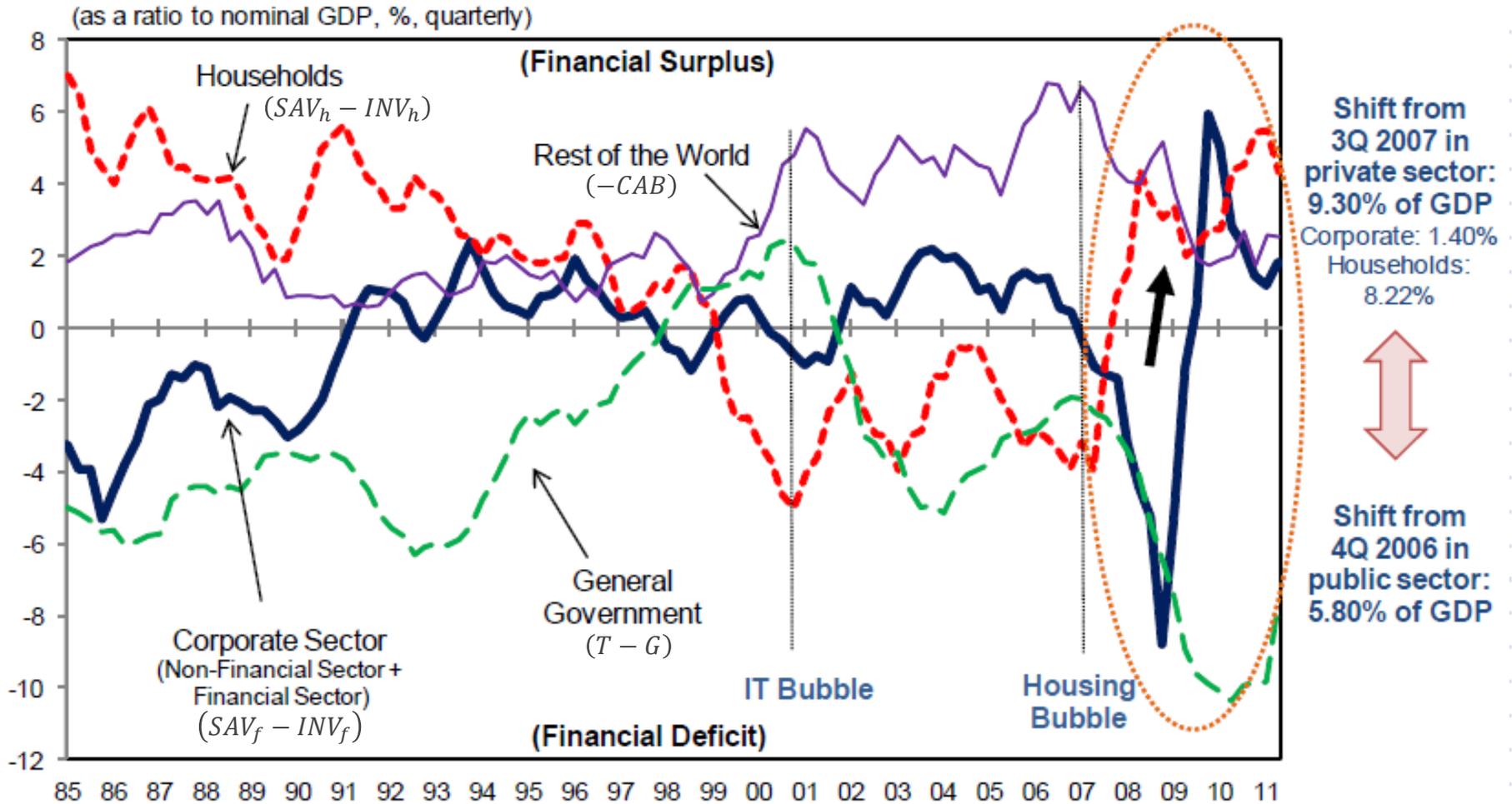


Note: For figures, 4 quarter averages ending with 1Q/11' are used.

Fonte: Koo (2011). Elaborazione su dati dell'Office for National Statistics.

Figura 4. Saldi Stati Uniti

Financial Surplus or Deficit by Sector



Note: For figures, 4 quarter averages ending with 2Q/11' are used.

Fonte: Koo (2011). Elaborazione su dati del FRB e dell'US Department of Commerce.

Il trilemma della politica internazionale

Controllo sul tasso di cambio

(1) Libertà di movimento dei capitali
e controllo sul tasso di cambio
(Singoli membri dell'Area Euro)

(2) Controllo sul tasso di cambio
e indipendenza monetaria
(Cina, Italia fino agli '80)



Libertà di movimento
dei capitali

(3) Libertà di movimento dei capitali e
indipendenza monetaria
(USA, Giappone, Regno Unito, Svezia)

Indipendenza monetaria

La teoria delle aree valutarie ottimali

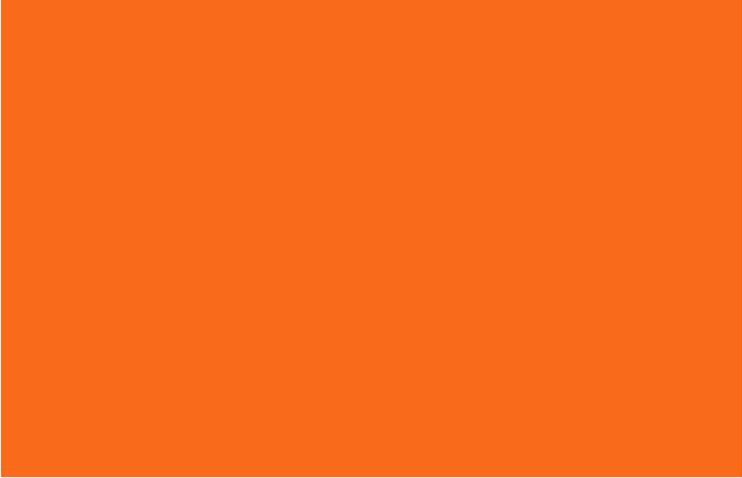
- La “Optimal Currency Area” si chiede a quali condizioni sia desiderabile per due regioni o stati adottare la stessa valuta (Mundell 1961).
- Tre criteri economici: (rispettati da AE ✓; non rispettati ✗)
 - Mobilità del lavoro ✗
 - Varietà delle produzioni nazionali e similarità delle strutture produttive dei paesi membri ✓
 - Apertura agli scambi internazionali ✓
- Criteri politici aggiuntivi:
 - Trasferimenti fiscali ✗
 - Omogeneità delle preferenze politiche e solidarietà ✗

Una rivisitazione critica...

- Il trilemma si basa sull'idea che, in assenza di controlli sui movimenti di capitale, il tasso di interesse di un paese debba livellarsi a quello mondiale («uncovered interest rate parity»).
- Tre problemi:
 - Perfetta mobilità dei capitali non significa perfetta sostituibilità delle attività finanziarie!
 - Possibili sterilizzazioni delle autorità monetarie.
 - No simmetria: nessuna costrizione se i tassi nazionali sono più alti!
- Insomma, vale in termini generali, ma non allo stesso modo per tutti.

Una rivisitazione critica... (cont.)

- Il primo criterio (mobilità del lavoro) dell'OCA non convince.
- La mobilità dei lavoratori (e dei capitali) conduce semmai a processi di polarizzazione o «mezzogiornificazione».



Seconda Parte

La legge di Thirlwall e i
vincoli esteri alla crescita. Il
caso dell'Area Euro

14 giugno

Il moltiplicatore in un'economia aperta

- Il modello macroeconomico standard è:

$$Y = CONS + INV + G + X - M$$

$$CONS = Y - SAV - T = (1 - s - \tau) \cdot Y$$

$$INV = a \cdot \Delta Y = a \cdot g \cdot Y$$

$$M = \mu \cdot Y$$

- Riordinando, si ottiene il «super-moltiplicatore»:

$$Y = \frac{1}{s - a \cdot g + \tau + \mu} \cdot (X + G)$$

L'approccio di Godley

- Per Godley il settore privato tende ad essere in equilibrio in «tempi normali» (saldo nullo: $s = a \cdot g$).

- Si ottiene:

$$Y = \frac{X + G}{\mu + \tau}$$

- Il PIL di «quasi stato stazionario» è definito dalla spesa pubblica e dalle esportazioni, data la pressione fiscale e la propensione alle importazioni.

L'approccio di Godley (cont.)

- Per avere equilibrio sia nel bilancio pubblico che nel saldo con l'estero, deve valere:

$$\frac{G}{\tau} = \frac{X}{\mu}$$

- Il primo rapporto esprime l'atteggiamento di politica fiscale, mentre il secondo esprime la capacità di esportare.

L'approccio di Godley (cont.)

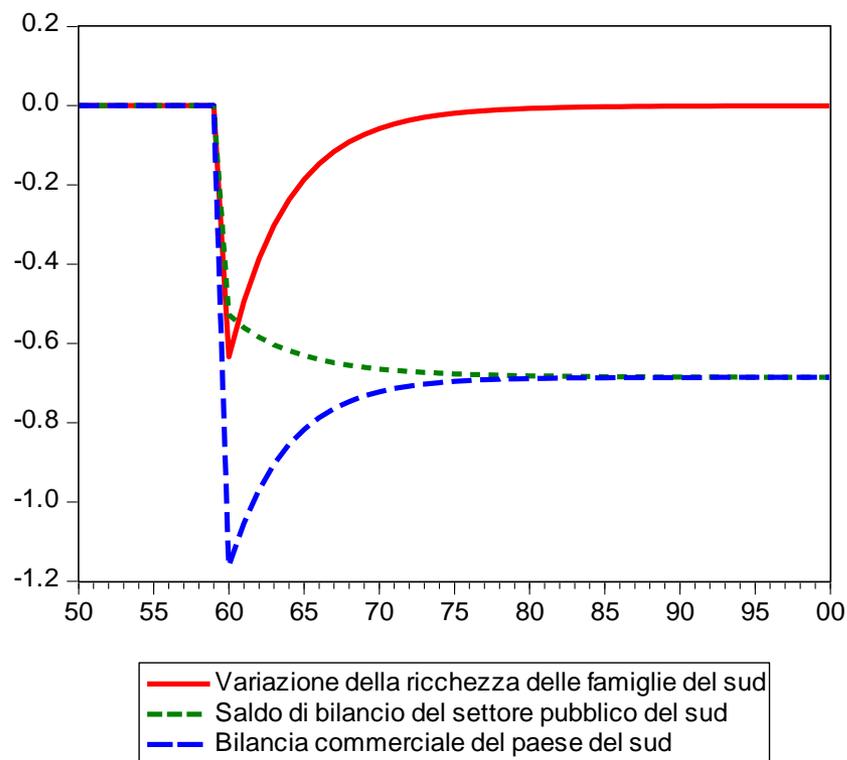
- Quando $G/\tau > X/\mu$, il debito pubblico aumenta, e lo stesso vale per il debito estero («twin deficit»).
- Quando $G/\tau < X/\mu$, il debito pubblico si riduce e il paese accumula attività finanziarie estere («twin surplus»).
- Nessuna simmetria: la seconda condizione è sostenibile, mentre la prima non lo è.
- Soluzioni: aumentare X/μ (con tariffe, quote, sussidi); ridurre G/τ (recessione).

L'approccio di Godley (cont.)

- L'approccio può essere facilmente esteso a due regioni di una stessa area valutaria.
- Partendo da una situazione di equilibrio, un aumento di μ in una delle due regioni si traduce in un deficit commerciale e del settore pubblico di quella regione.
- In breve:
 - Se una regione ha un surplus commerciale, l'altra avrà un deficit
 - Il surplus (deficit) commerciale corrisponde ad un analogo surplus (deficit) nei conti pubblici

L'approccio di Godley (cont.)

Figura 1. Evoluzione dei saldi di bilancio dovuta ad un aumento della propensione alle importazioni del sud

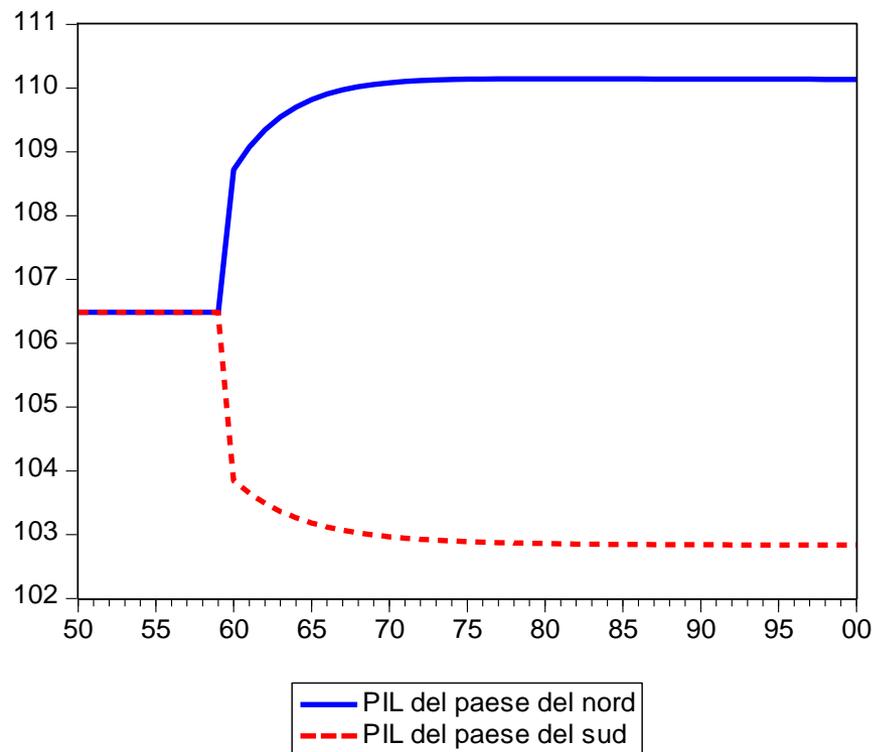


Fonte: Godley e Lavoie (2007), Capitolo 6.

Simulazione con Eviews. Macro scaricata da: gennaro.zezza.it

L'approccio di Godley (cont.)

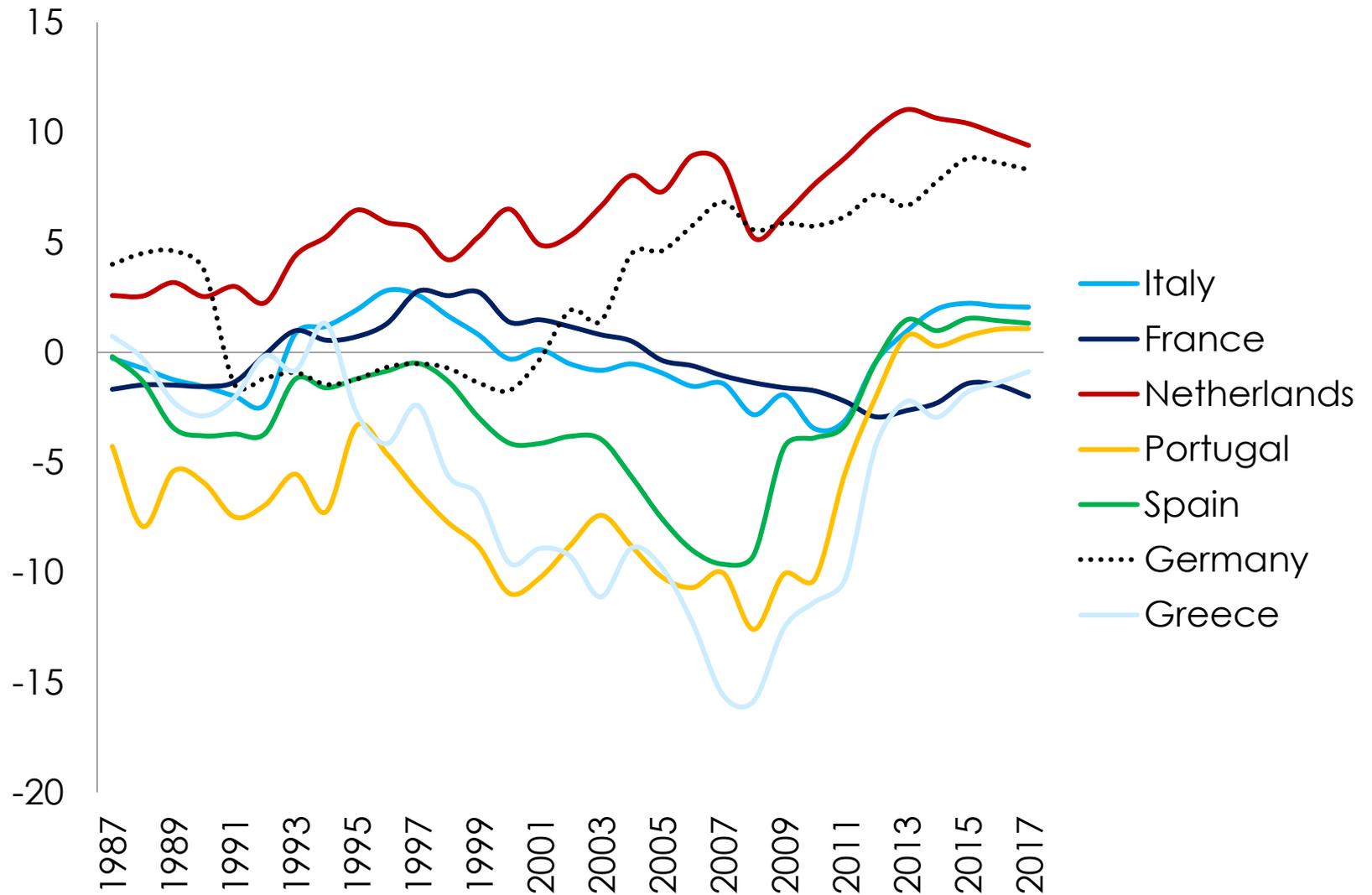
Figura 2. Evoluzione del PIL dei due paesi dovuta ad un aumento della propensione alle importazioni del sud



Fonte: Godley e Lavoie (2007), Capitolo 6.

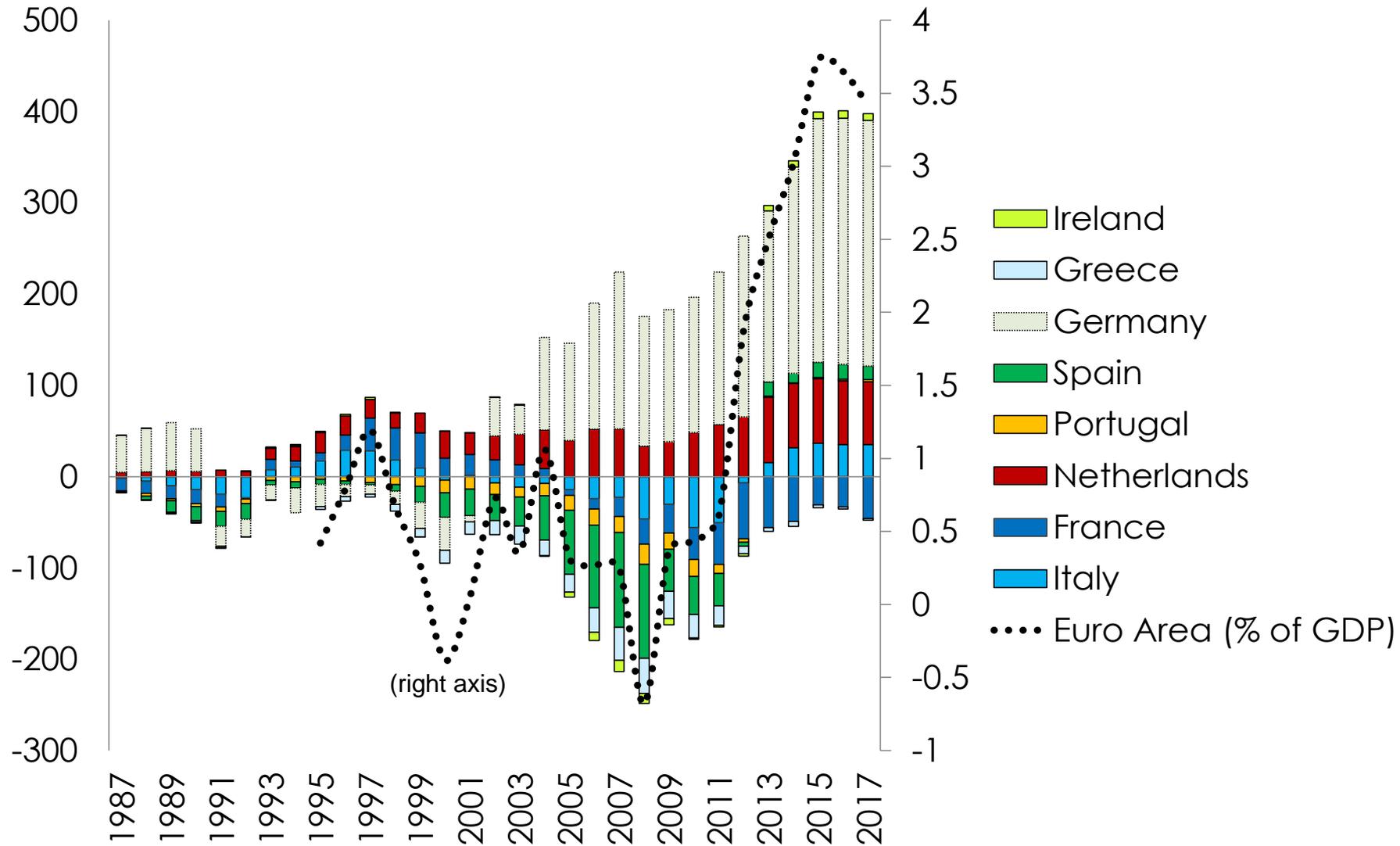
Simulazione con Eviews. Macro scaricata da: gennaro.zezza.it

Figura 5. Squilibri nell' Area Euro



Fonte: Elaborazione mia su dati AMECO 2016 (saldi di conto corrente, % PIL)

Figura 6. Squilibri nell' Area Euro



Fonte: Elaborazione mia su dati AMECO 2016 (saldo di conto corrente, miliardi di ECU/euro)

Ancora sul moltiplicatore in un'economia aperta

- Astraendo dal settore pubblico, si ha:

$$Y = \frac{1}{\mu} \cdot X$$

dove $1/\mu$ è il moltiplicatore di Harrod.

- La versione dinamica è fornita da Kaldor e i suoi allievi:

$$g_B = \frac{1}{\pi} \cdot x$$

dove $x = \Delta X/X$ e $\pi = (\Delta M/M)/(\Delta Y/Y)$ è l'elasticità al reddito delle importazioni.

La legge di Thirlwall e il vincolo esterno

- Thirlwall usa l'equazione precedente per spiegare le differenze nei tassi nazionali di crescita di lungo periodo.
- Il vincolo principale alla crescita è dato dalla BDP, e in particolare dalla BC.
- Così $g_B = x/\pi$ è una buona approssimazione del tasso di crescita.
- Può essere riscritta come: $g_B = \varepsilon \cdot z/\pi$, dove $z = \Delta Z/Z$ è il tasso di crescita della domanda mondiale (Z).

La legge di Thirlwall e il vincolo esterno (cont.)

- Tre possibili interpretazioni:
 - Condizione di equilibrio: g_B è il tasso di crescita che garantisce l'equilibrio della bilancia commerciale.
 - Tasso di equilibrio: g_B è il tasso a cui l'economia tende. Due casi:
 - Se $g > g_B$ l'economia ha un disavanzo commerciale. Le autorità devono intervenire per ridurre la crescita...
 - Ma che accade se $g < g_B$ (avanzo)?!
 - Tasso massimo: g_B è il tasso massimo di crescita che possa essere sostenuto nel lungo periodo.

Figura 7. Evidenze empiriche

Table 1 – *Calculations of the growth rate consistent with balance of payments equilibrium, 1951-1973*

Country	Change in GDP % (g)	Change in exports (x) %	Income elasticity of demand for imports (π)	Balance of payments equilibrium growth rate % (g_B)
Austria	5.1	10.7	n.a.	--
Belgium	4.4	9.4	1.94	4.84
Canada	4.6	6.9	1.20	5.75
Denmark	4.2	6.1	1.31	4,65
France	5.0	8.1	1.62	5.00
Germany	5.7	10.8	1.89	5.71
Italy	5.1	11.7	2.25	5.20
→ Japan	9.5	15.4	1.23	12.52 ←
Netherlands	5.0	10.1	1.82	5.55
Norway	4.2	7.2	1.40	5.14
United Kingdom	2.7	4.1	1.51	2.71
→ U.S.A.	3.7	5.1	1.51	3.38 ←

Implicazioni per l'Area Euro

- Variazioni nei prezzi (e flussi finanziari internazionali) influenzano la crescita solo nel breve periodo.
- Le politiche dal lato dell'offerta non hanno alcun effetto.
- Politiche di domanda hanno effetto, ma solo nel breve.
- Soluzioni: prodotti nazionali più convenienti (sussidi); prodotti esteri meno convenienti (dazi, tariffe, requisiti ed altre barriere legali).

Implicazioni per l'Area Euro (cont.)

- Riforme del mercato del lavoro scarsamente efficaci.
- Libera circolazione di merci e capitali vincola, anziché sostenere, la crescita nel lungo periodo!

Indicazioni bibliografiche

TESTO PRINCIPALE

- M. Lavoie (2014) Post-Keynesian Economics: New Foundations, Edward Elgar (capitolo 7)

LETTURE COMPLEMENTARI

- W. Godley e M. Lavoie (2007) Monetary economics. An integrated approach to credit, money, income, production and wealth, Palgrave Macmillan.
- R. C. Koo (2011) The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics, Real-World Economics Review, 58 (online, scarica [qui](#), e commento di P. Krugman [qui](#))
- R. S. M. Ribeiro, J. S. L. McCombie e G. T. Lima (2016) A reconciliation proposal of demand-driven growth models in open economies, Department Of Economics, Fea/Usp, Working Paper Series, 2016-01 (online, scarica [qui](#))
- A. P. Thirlwall (2011) Balance of payments constrained growth models: history and overview, PSL Quarterly Review, 64(259): 307-51 (online, scarica versione presentata all'University of Kent [qui](#))
- A. P. Thirlwall (2014) The balance of payments constraint as an explanation of the international growth rate differences, PSL Quarterly Review, 32(128): 45-53 (online, scarica [qui](#))