

# CAPITOLO 19

---

## CAMBIO. L'EURO MONETA

### 1. IL PROBLEMA DELLA CONVERTIBILITÀ DELLE MONETE E IL CAMBIO

I singoli individui come capiscono che conviene commerciare da un Paese all'altro? Normalmente nel mondo di oggi si possono fare dei confronti in moneta perché c'è, in generale, la convertibilità delle monete. Per produrre e vendere una merce non si ragiona più, come nel teorema di Ricardo, in termini di "100 uomini in Inghilterra rispetto a 90 uomini in Portogallo", ma si ragiona in moneta grazie al *cambio*.

Per un Paese la possibilità di garantire la convertibilità della propria moneta in altre è legata alla disponibilità di riserve di valute estere e oro da parte della Banca Centrale. Una riserva significativa è dell'ordine del 40% delle importazioni. Oggi la lira è stata sostituita dall'Euro, ma va da che quanto valeva per la Lira, vale anche per l'Euro, salvo per il fatto che la nuova moneta è ben più forte, relativamente, in quanto il 'acquisto è garantito da un PIL comparativamente molto maggiore, sul piano internazionale. Questo vuol dire che chiunque, all'estero, può accettare pagamenti in Euro, perché chi la riceve è sicuro di poterla convertire nella propria moneta nazionale.

*Nota:* la convertibilità della moneta, qui considerata, è la *convertibilità estera*. Ma v'è un altro tipo di convertibilità ed è la *convertibilità interna*, che si riferisce alla possibilità, per chi ha Euro-carta, di ottenere il controvalore in oro, ad una data parità dichiarata dalla Banca Centrale (ad es. la B.C. dichiara che 1 grammo di oro fino è pari a € 400, e di conseguenza è disposta a convertire, a tale parità, tutta la moneta legale offerta dal pubblico). Questo tipo di convertibilità è sospesa in Italia (allora della Lira in oro) dal 1936, nonostante sui biglietti legali sia ancora scritto "pagabile a vista al portatore", ossia pagabile in oro, alla parità dichiarata.

Una parità del genere è stata applicata dagli USA verso gli Stati esteri fino al 1992, alla parità di \$ 32 per oncia di oro fino (circa 31 grammi).

Un paese costituisce delle riserve di valuta mediante avanzi della bilancia dei pagamenti o col credito internazionale (in seguito diremo del ruolo del Fondo Monetario Internazionale).

Normalmente, però, la domanda di una moneta estera non è finanziata dalle riserve della Banca Centrale, ma dall'offerta di moneta estera da parte degli importatori di quel paese. Ad es., se c'è un commercio tra i cittadini di Italia e Giappone, gli im-

portatori italiani offrono Euro per avere Yen, mentre gli importatori giapponesi offrono Yen per avere Euro. Questo incontro tra domanda e offerta delle varie monete si ha sul mercato dei cambi.

Infatti come faccio a fare il confronto fra Euro e Dollaro? C'è un parametro, che è il cambio. Esso dice quanti Euro vale un Dollaro.

**Cambio.** Il cambio è un prezzo che nasce dal rapporto di scambio fra due monete: quindi il *cambio* è la *quantità di unità di moneta di un certo paese che bisogna dare per avere una unità di moneta di un'altro paese*. Ad es. per avere 1 dollaro un italiano deve dare 0,83 Euro ed un americano per 1 Euro deve dare 1,20 dollari.

Per il seguito, tratteremo del cambio dal punto di vista dell'U.E. . Conseguo che discorrendo di cambio senza altre aggiunte si intende esprimere quanti Euro occorre pagare per avere una unità di moneta estera (e quindi non quante monete estere occorre pagare per avere un Euro).

Come si forma il cambio? Questo è un elemento di macroeconomia che è molto importante per chi dirige un'impresa, poiché l'impresa deve commerciare e quindi può avere a che fare con monete estere (se importa dovrà procurarsi le monete estere).

Non solo: è anche un problema di previsioni: ad es. se uno deve comperare dall'estero delle pellicce di visone, gli conviene comprare subito dollari o fra sei mesi (supponiamo che la scadenza del pagamento sia fra sei mesi)? Dipende dalle previsioni sul cambio: vi sono degli elementi per cui è possibile fare delle previsioni.

Dunque questi sono elementi di macroeconomia che hanno a che fare direttamente con le imprese.

C'è una *teoria* che è molto embrionale, però è il punto di partenza, è l'elemento di base. Si tratta della *teoria della parità dei poteri di acquisto delle monete*, enunciata da Cassel. In base a questa teoria il cambio si stabilisce fra due monete in modo tale che sia indifferente comprare una certa merce all'interno con la moneta nazionale o all'estero con la moneta estera. Supponiamo che, un tempo, in Italia un cappello costasse 1.000 e che in Francia lo stesso tipo di cappello costasse 10 franchi. Allora il cambio fra lire e franchi era  $1.000:10 = 100$ . Cioè deve essere indifferente acquistare un cappello con 1.000 L o un cappello con 10 franchi.

Supponiamo ora che il cambio non fosse di 10 lire per un franco, ma che fissato dal governo a 9 anziché a 10. Supponiamo anche che, per agevolare gli scambi, le banche centrali dei due paesi si siano fatte, reciprocamente, un prestito di lire (quella italiana) e di franchi (quella francese)

Se io avevo 1.000 £ con queste 1.000 £ in Italia compravo un cappello. Se volevo andare a comperarlo in Francia spendevo  $100 \times 9 = 900$  £. Cioè io mi trovavo di fronte a questa alternativa: comperare un cappello in Italia a 1.000 £ o comperarlo in Francia a 900 £. Ovviamente mi conveniva comperarlo in Francia, a prescindere dai costi di trasporto. Così era per altri compratori. Questo significa che c'era una domanda che si spostava dall'Italia alla Francia (trasformando 100 franchi in lire, al cambio di 9, si ottengono 900 £), e che si risolveva nell'offerta di lire contro franchi.

Ma in Francia non c'era convenienza a comprare cappelli italiani, e quindi non c'era equivalente offerta di franchi contro lire. La conseguenza è che il mercato dei cappelli era ostacolato dalla carenza di franchi, pur tenuto conto della riserva di franchi presso la banca centrale italiana. Questo squilibrio tra domanda e offerta di franchi spingeva al rialzo il cambio lira/franco. Si arrivava a un punto in cui il rapporto torna 10 e i prezzi reali si equivalevano.

L'unica possibilità che il governo possa fissare il cambio artificialmente (ossia a 9 lire per un franco) postula che esso abbia delle riserve di franchi: ma vedremo anche che l'esercizio di tale artificio è possibile solo come misura transitoria.

Dunque effettivamente questa è una teoria che vale, in prima approssimazione: ossia il cambio si stabilisce in misura pari al rapporto fra i prezzi nelle rispettive monete. Se così non fosse, esso non potrebbe durare perché si creerebbe un movimento di valute che porta a un livellamento. Quando due mercati vengono messi in comunicazione e il cambio si muove in modo che i prezzi (per gli acquirenti esteri) che da una parte siano più alti scendano e quelli più bassi salgano in modo che a un certo punto si arriva al livellamento.

Naturalmente i rapporti fra i prezzi delle varie merci sono diversi. Se considero una sola merce tendenzialmente il discorso è quello fatto ora, ma le merci sono tante! Per introdurre questo discorso più ampio abbiamo bisogno della bilancia dei pagamenti.

## 2. L'EQUAZIONE DEL CAMBIO

In pratica il cambio effettivo è determinato attraverso la bilancia dei pagamenti, cioè attraverso la condizione di equilibrio fra "tutto" il movimento valutario in entrata e "tutto" il movimento valutario in uscita dal Paese. Tale condizione di equilibrio determina il cambio.

Consideriamo la bilancia dei pagamenti: mettendo in sintesi estrema le varie voci avremo due sole voci: "merci e servizi" e "capitali".

### BILANCIA DEI PAGAMENTI DI UN PAESE

ENTRATE (di valuta estera)		USCITE (di valuta nazionale)	
Esportazione di merci e servizi	$E P_d R$	Importazione di merci e servizi	$M P_\epsilon$
Capitali esteri	$C_d R$		$C_\epsilon$
Totale	.....	Totale	.....

ove  $E$  = quantità di merci esportate,  $P_d$  = prezzo in valuta estera (dollari),  $M$  = quantità di merci importate,  $E$  = quantità di merci esportate,  $P_\epsilon$  = prezzo in moneta europea (Euro),  $C$  capitali.

Per capire come si forma la bilancia possono essere utili alcune avvertenze. La prima è che la bilancia tende correntemente all'equilibrio e che l'equilibrio è creato mediante la fluttuazione del cambio, come uno dei normalissimi prezzi. Solo in caso di intervento della Banca Centrale il cambio può rimanere fisso, ma in tal caso si forma

un saldo, che dev'essere finanziato con le riserve: di questo, però, diremo dopo. Al momento supponiamo assenza di interventi sul mercato dei cambi.

Nel prospetto, si nota poi che i prezzi delle merci di esportazione sono indicati in moneta estera e quelle delle importazioni sono indicati in moneta europea. Si deve tener presente che qui si ragiona dal punto di vista del Paese-U.E. (Unione Europea) e non delle imprese di esportazione o di importazione. Dobbiamo, cioè, considerare quanta valuta estera viene offerta per comprare valuta europea: dal rapporto tra i due valori nasce il cambio.

Questo allora vuol dire che a fronte delle esportazioni europee i cittadini stranieri offrono prezzi nella loro moneta (e tale prezzo sarà minore del prezzo dell'uguale merce nel loro Paese o, al più, uguale a questo). Analogamente, a fronte delle proprie importazioni, i cittadini italiani offrono prezzi in lire. Ritroviamo la stessa logica della teoria della parità di poteri d'acquisto: ossia si confrontano prezzi interni con prezzi esteri ed ancora ponderati con la quantità di merci (nella teoria semplificata la quantità era "1").

Allo stesso modo, nel movimento di capitali esteri verso l'U.E. troveremo tali capitali espressi in moneta estera, così come troveremo indicati in euro i capitali europei verso l'estero.

Il rapporto fra il totale degli euro e il totale della moneta estera (dollari, nell'esempio) che arriva è il cambio tra "x" euro e "un" dollaro.

Siccome la bilancia tende all'equilibrio (nel commercio non c'è un regalo: io vendo e prendo un equivalente), in assenza di interventi delle autorità monetarie, si forma questa equazione:

$$EP_D R + C_D R = M P_\epsilon + C_\epsilon$$

dalla quale si ricava l'incognita  $R$ :

$$R = \frac{M P_\epsilon + C_\epsilon}{E P_D + C_D}$$

A numeratore c'è il totale degli euro che gli europei offrono per pagare le loro importazioni e per investire capitali europei all'estero; a denominatore c'è il totale della moneta estera (dollari in questo caso, considerando il dollaro una moneta internazionale) che viene offerta per le esportazioni italiane e per investire, dall'estero, in Europa.

In sostanza al crescere delle importazioni e dei capitali europeo in uscita il cambio sale (ossia l'euro si svaluta: occorrono più euro per avere un dollaro); quando, invece, le esportazioni salgono e i capitali esteri in entrata crescono, il cambio si rivaluta.

L'equazione mostra anche un particolare molto interessante: a parità di volume delle importazioni ed esportazioni e di capitali, il cambio è influenzato dal grado di inflazione tra U.E. e Paesi dell'area della valuta estera considerata. Questo vuol dire in prima approssimazione che, se in U.E. i prezzi salgono del 4% e nell'area del dollaro del 4%, il cambio non subisce pressioni verso l'alto o verso il basso.

Tutta la discussione di alcuni anni fa in Europa sulla possibilità dell'Italia di aderire alla creazione di una moneta unica in Europa era legata alla capacità dell'Italia di avere una Lira con un cambio costante con le altre valute dei paesi della CEE: e questo richiedeva che essa avesse un tasso di inflazione non superiore a quello dei propri partners europei.

Giornalmente cosa avviene? Ci sono dei movimenti di moneta europea che esce e di moneta estera che entra: il rapporto è il cambio e si forma proprio correntemente nel mercato dei cambi.

Questo si riallaccia al discorso fatto all'inizio sulle previsioni: se in Europa c'è una inflazione del 10% e devo fare dei pagamenti in dollari fra 6 mesi, fra comperare subito i dollari o comprarli fra 6 mesi mi conviene comperarli subito, perché aspettando dovrei dare più Euro. Ecco dunque come un aspetto macroeconomico si inserisce a livello dell'impresa.

### 3. CAMBI FISSI O CAMBI FLESSIBILI? STRUMENTI PER LA STABILITÀ DEI CAMBI

Le previsioni sul cambio possono essere fatte solamente da certe imprese che hanno degli specialisti, ma il grosso pubblico certamente non le può fare. Se il cambio è instabile, un operatore non sa mai con quale unità di misura fa i conti! Allora il calcolo economico per il commercio internazionale diventa insicuro (una cosa che avevamo previsto costasse 1.000 € poi alla fine viene a costare 1.500 €, perché il cambio ha alterato i valori): la conseguenza è che tale commercio non può svilupparsi.

Allora i vari paesi adottano come obiettivo, se ci riescono, la *stabilità dei cambi*. Ad es. l'U.E. ha come obiettivo dichiarato la stabilità del cambio. L'adesione allo SME (Sistema Monetario Europeo) ha imposto di fatto di fare, anche all'interno, politiche fiscali di salvaguardia del cambio.

Ciò significa impegnarsi per la stabilità del potere d'acquisto dell'Euro all'interno e questo si collega, a sua volta, ai problemi di ripianamento del disavanzo del settore pubblico, al risanamento del debito pubblico (oggi, in Italia, dell'ordine del 106% del PIL), ecc.

La soluzione di questi problemi è difficilissima, perché dipende dalla possibilità di ottenere dei grandi cambiamenti di abitudine di vita dalla popolazione e quindi, in estrema sintesi, dall'equilibrio macroeconomico di un Paese.

Inquadriamo qui di seguito la problematica più direttamente interessata all'equilibrio esterno, salvo poi fare solo alcuni accenni a quella più tipica dell'equilibrio macroeconomico (che invece svilupperemo nel capitolo finale).

Come si fa a mantenere il cambio stabile (fisso), se la bilancia corre per conto suo? Ci sono degli *strumenti*.

A lungo andare il problema è quello già detto: si risolve soltanto con la stabilità del potere di acquisto della moneta (e ciò non è solo un problema "monetario", ma anche di produzione di beni: anche questo aspetto verrà sviluppato, però, solo in un capitolo successivo).

A breve termine ci sono degli interventi della Banca Centrale Europea (come somma di quella delle Banche Centrali locali dell'U.E.). Ciò si ricollega a un punto già accennato: le *riserve*. Abbiamo visto che la Banca Centrale ha riserve in valuta estera

e oro e quindi, per imporre la stabilità del cambio, la via naturale è usare tali riserve per compensare gli squilibri della bilancia dei pagamenti.

Noi già sappiamo che, se c'è un attivo della bilancia dei pagamenti, si genera una forza che spinge a rivalutare l'euro e a svalutare il dollaro (posto, per semplificazione, che tutti i pagamenti verso l'estero avvengano in dollari. Ma va da sé il problema si pone negli stessi termini per le bilance dei Paesi dell'euro con ogni Paese con un'altra moneta). Se, per contro, il cambio viene mantenuto fisso d'autorità, si forma un *saldo* attivo, e tutta la domanda non viene soddisfatta (ciò va da incrementare la riserva). Questo vuol dire che c'è una offerta di dollari maggiore dell'offerta di euro, per cui ci sono dei compratori potenziali di merci europee, che però non possono comprarle per mancanza di euro.

Per eliminare la pressione sul dollaro l'unico modo è che la Banca Centrale degli USA offra gli euro mancanti: e questo lo può fare attingendo alla sua riserva di euro. Se non ne disponesse, essa dovrebbe rivolgersi per un credito in euro alla Banca Centrale Europea o agli appositi organismi internazionali (di questi diremo poi).

L'inverso dovrebbe avvenire in caso di disavanzo della bilancia dei pagamenti dell'U.E. .

In particolare, nel caso di avanzo (ossia il valore delle esportazioni è maggiore di quello delle importazioni), l'equazione del cambio diviene:

$$R = \frac{MP_{\epsilon} + C_{\epsilon} + S_{\epsilon}}{EP_D + C_D}$$

ove  $R$  è una costante e  $S_{\epsilon}$  è la domanda estera di euro (incognita da determinare) che la banca centrale estera deve finanziare, a valere sulle proprie riserve. Invece, in caso di disavanzo della bilancia, si formerà un saldo passivo in dollari, che si indicherà a denominatore, e che indica la domanda interna di dollari, che la banca centrale europea deve finanziare, a valere sulle proprie riserve.

Occorre sottolineare che mantenere un cambio fisso, mentre la bilancia è in squilibrio passivo, è economicamente un artificio che non può essere sostenuto a lungo: in primo luogo perché le riserve vanno esaurendosi sempre di più, per cui ad un certo punto viene meno la convertibilità della moneta del paese nella moneta estera; e poi perché un saldo passivo comporta per un Paese vivere al di sopra delle proprie possibilità. Analogamente un saldo attivo comporta per un Paese vivere al di sotto delle proprie possibilità (quest'ultimo è stato per anni il caso del Giappone).

Quanto può perdurare questo intervento? Supponiamo il caso di passività della bilancia. Se è un fatto transitorio la banca centrale interviene e il cambio si mantiene stabile. Se invece il disavanzo fosse permanente (che corrisponde ad una modifica importante delle abitudini di un paese) per cui c'è una forte domanda di importazioni, sarebbe inevitabile mollare il cambio per permettergli di assumere il valore che il mercato richiede.

D'altra parte, un cambio artificialmente basso mette in difficoltà le imprese di esportazione e il paese vive al di sopra delle proprie possibilità.

Una politica di sostegno artificiale del cambio, e quindi di sopravvalutazione della lira, è stata fatta in Italia nel 1986-92 (periodo di disavanzi persistenti della bilan-

cia dei pagamenti internazionali), finché la lira è crollata. Ciò, tra l'altro, ha anche gravemente danneggiato il sistema produttivo italiano, a causa delle difficoltà di esportare con una lira artificialmente troppo "forte".

In conclusione, un paese deve avere cambio fisso o flessibile? Per agevolare il commercio servono cambi fissi; nel breve periodo la politica dei cambi fissi si può fare se un paese ha delle riserve. Se però il passivo della bilancia perdura queste riserve cominciano a calare; man mano che calano le riserve diminuisce la credibilità della moneta. Allora se la caduta di riserva fosse permanente (perché c'è una modifica importante nella domanda degli italiani di prodotti stranieri) è meglio che il cambio sia libero, finché ritrovi un suo equilibrio, e dopo si tornerà alla politica del cambio fisso. È il dramma vissuto dall'Italia nel 1992.

Questa politica dei cambi fissi era, fino al 1992, applicata in Italia con qualche eccezione. Infatti gli impegni che l'Italia aveva con il mercato comune europeo le permettevano una certa flessibilità del cambio però non oltre un certo limite in più o in meno, rispetto ad una data parità dichiarata. Cioè la Banca Centrale non interveniva nell'ambito di piccole oscillazioni. A causa di quella situazione l'Italia è uscita, nel 1992, fuori dal sistema monetario europeo ed ha introdotto una politica di cambi flessibili. Difatti il disavanzo strutturale della propria bilancia dei pagamenti non le permetteva più di continuare a sostenere un cambio fuori mercato.

**Nota:** se la moneta di un paese estero non è convertibile nella moneta del proprio paese, il commercio è possibile soltanto portando la merce nel paese estero per procurarsi la moneta di questo e infine spenderla là nella merce desiderata (e il cosiddetto commercio di compensazione); oppure dando merce contro merce. In questo secondo caso il paese che vuole esportare una certa merce deve trovare il cittadino che è disposto a dargli quell'altra merce che vuole lui in cambio della propria, in sostanza è il baratto.

Se si tratta di merci qualsiasi, tale commercio è molto difficile. Questo avveniva, a suo tempo, con gli ex-paesi socialisti. Ad esempio, essi avevano abbondanza di materie prime quali gas, petrolio, ferro ecc. (che sono merci che chiunque accetterebbe perché hanno facile mercato): era allora facile che la FIAT desse automobili all'URSS in cambio di ferro.

Supponiamo che ci sia uno squilibrio duraturo della bilancia dei pagamenti, per cui il cambio viene lasciato libero di oscillare, finché la bilancia ritrovi il suo equilibrio.

In che modo si ritroverà tale equilibrio? Per ciò spiegare occorre innanzitutto che le *importazioni e le esportazioni siano relativamente elastiche* rispetto al cambio ed in secondo luogo impostare la bilancia dei pagamenti internazionali dal punto di vista delle imprese (e non del Paese, come invece abbiamo fatto nel cercare come si forma il cambio).

Dal *punto di vista delle imprese*, la bilancia dei pagamenti si presenta nel seguente modo (eliminando, per brevità, il movimento capitali):

**BILANCIA DEI PAGAMENTI** (punto di vista delle imprese)

ENTRATE (di valuta estera)		USCITE (di valuta nazionale)	
Esportazione di merci e servizi	$E P_{\epsilon}$	Importazione di merci e servizi	$M P_D R$
Totale	$E P_{\epsilon}$	Totale	$M P_D R$

La spiegazione è la seguente: un esportatore italiano non riceve dollari, ma Euro. Invece il paese riceve dollari cioè il sistema bancario acquisisce dollari, in quanto ad esso viene chiesto dagli stranieri il controvalore in Euro, ad un dato cambio. L'esportatore riceve dunque degli euro a fronte di ciò che esporta.

Analogamente un importatore paga in dollari le forniture di imprese dell'area del dollaro, e ciò dopo aver offerto euro ad una banca abilitata, per ottenere dollari, ad un dato cambio.

Prima di andare avanti, segnaliamo allo studente che il prospetto della bilancia (dal punto di vista delle imprese) non è in contrasto con quello di più sopra "dal punto di vista del Paese". Infatti, basta sostituire ad  $R$  il suo valore che è  $P_{\epsilon}/P_D$  (per unità di importazioni), nella colonna delle uscite, ed a  $P_{\epsilon}$  il suo valore, ossia  $P_D R$  nella colonna delle entrate.

Abbiamo scritto: "ad un dato cambio", e ciò perché dal punto di vista individuale il cambio non è un'incognita, ma un *dato*, che si forma sul mercato dei cambi. Allora dal punto di vista delle imprese, l'equilibrio si forma in questo modo:

$$E \cdot P_{\epsilon} = M \cdot P_D \cdot R,$$

da cui:

$$\frac{E P_{\epsilon}}{M P_D} = R$$

ossia:

$$E = E(+R)$$

$$M = M(-R)$$

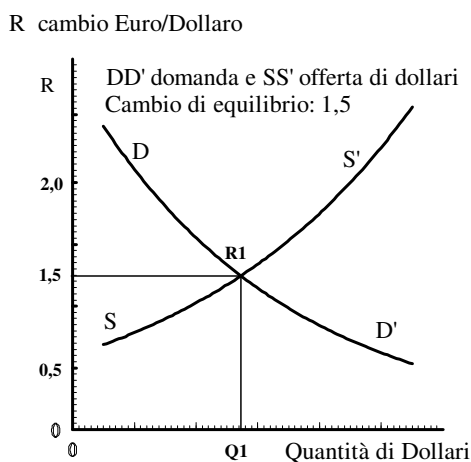
Tale relazione mostra che l'aumento del cambio stimola l'aumento delle esportazioni e la riduzione delle importazioni.



Vediamo il seguente grafico. Esso mostra che l'offerta di Dollari è una funzione crescente del cambio €/\$. L'offerta di Dollari (che proviene dall'area del dollaro) costituisce domanda di Euro, per comprare, infine, merci europee. Dunque l'offerta di Dollari avviene a fronte di Esportazioni europee. Il suo significato è che tanto maggiore è il cambio €/€ e più conviene comprare merci europee (dal punto di vista degli operatori dell'area del dollaro un alto cambio €/€ significa pagare pochi dollari per avere tanti euro !)

Invece la domanda di Dollari è una funzione decrescente del cambio €/€. Essa avviene da parte degli europei per importare merci presso l'area del Dollaro.

Cerchiamo ora di capire cosa succede se la bilancia dei pagamenti dell'U.E. è passiva. In base all'equazione del cambio, dal punto di vista del Paese (vedi più sopra), già sappiamo che viene generata un forza verso la svalutazione dell'Euro (ossia verso l'aumento del cambio). In base a questa relazione sappiamo che un aumento del cambio stimola le esportazioni e scoraggia le importazioni: dunque l'aumento del cambio genera delle forze che riportano ad equilibrio la bilancia dei pagamenti internazionali.



**Nota:** la domanda di Dollari comporta offerta di Euro, e l'offerta di Euro comporta domanda di Dollari-

#### 4. ALTRI STRUMENTI PER LA STABILIZZAZIONE DEI CAMBI. LA MANOVRA DEL TASSO D'INTERESSE E LA POLITICA FISCALE

Esistono poi altri strumenti, oltre la manovra delle riserve valutarie, per controllare il cambio. In particolare dall'equazione del cambio si vede che alla formazione del cambio contribuiscono anche i movimenti di capitali da e per l'estero. Tale movimento da cosa è influenzato? È influenzato direttamente dai tassi di interesse e indirettamente dalla politica monetaria più generale e dalla politica fiscale.

Consideriamo il ruolo dei tassi d'interesse. Se io ho un risparmio di denaro e devo scegliere se portarlo in una banca dell'U.E. o a una banca svizzera guarderò al tasso di interesse e se la banca svizzera mi offre di più, porterò in Svizzera il denaro risparmiato.

La manovra del tasso d'interesse dipende dalla banca centrale, la quale ha certi strumenti, soprattutto la manovra del tasso di sconto, già vista.

Se la Banca centrale vuole fare diminuire le entrate dall'estero (perché non vuole che una rivalutazione del cambio disincentivi le esportazioni), essa riduce il tasso di interesse. Riducendo il tasso di interesse quei capitali che sono arrivati in Europa escono; uscendo diminuisce il denominatore della equazione del cambio e quindi sparisce la pressione sul cambio.

Per modificare il tasso d'interesse la manovra tipica è la modifica del tasso ufficiale di sconto (di questo già abbiamo detto). Quindi c'è una relazione fra la manovra del tasso di sconto e il movimento dei capitali esteri. Analogamente se aumenta il tasso di interesse si attirano i capitali dall'estero.

Questa considerazione ci riporta alla politica monetaria più generale. Infatti, nell'equazione del cambio, troviamo la voce "prezzi", e già sappiamo che il grado di inflazione dipende, fondamentalmente (non sempre) dalla sproporzione tra quantità di moneta in circolazione e produzione di merci. Dunque, controllando i prezzi interni, la banca centrale controlla anche il cambio.

C'è poi un altro strumento molto importante, che non ha effetti immediati, ma nel giro di qualche tempo: sei mesi, un anno. Tale strumento è la politica fiscale.

**Politica fiscale.** Si ricorda che la politica fiscale non rientra nei poteri dell'U.E. . Precisamente essa è rimasta sotto la sovranità dei singoli Paesi. E', però, fuori discussione che essa influenza il livello dei prezzi. Per questo, i vari Paesi, ferma la propria libertà di decidere il livello della pressione fiscale, hanno preso impegni di rispettare alcuni parametri, di cui si dirà più avanti, oltre che un generico impegno ad armonizzare i loro sistemi tributari.

Fatta questa premessa, vedremo (capitolo 21) che le importazioni sono una funzione crescente del reddito nazionale (salari, interessi, profitti, ecc. che gli individui hanno intascato come compenso del loro lavoro, della loro impresa, ecc.).

Se aumenta il reddito nazionale in moneta, ossia il reddito disponibile per le famiglie, c'è anche maggior importazione. Questo reddito, più precisamente, è il reddito che rimane alle famiglie dopo aver pagato le imposte. Viceversa le esportazioni sono una funzione decrescente del reddito nazionale.

Come mai, al crescere del reddito disponibile, diminuiscono le esportazioni? Perché la crescita della domanda interna, fa salire i prezzi interni rispetto a quelli esteri, e allora per i commercianti risulta più conveniente vendere all'interno che all'estero, così come la crescita di prezzi interni stimola gli stranieri ad abbandonare la merce del paese dove sono saliti i prezzi.

Allora in che modo il governo di un dato Paese può influenzare le importazioni e le esportazioni? Può far ciò variando le imposte, dato che il reddito disponibile è dato dal reddito nazionale meno le imposte. Dunque, se voglio stimolare le importazioni, riduco le imposte in modo che vi sia reddito disponibile maggiore e questo si riflette come aumento delle importazioni e come diminuzione delle esportazioni.

Torniamo ora al tema delle previsioni se il cambio varierà o non varierà.

Anzitutto si tratta di vedere se la bilancia è attiva o passiva. Se è passiva, c'è una pressione sul cambio che tende a svalutarla. Da quanto tempo è passiva? Se è passiva da soli tre o quattro mesi, probabilmente la Banca Centrale continuerà ad intervenire.

Se, invece, il problema del passivo va già avanti da più di un anno probabilmente ci sarà una svalutazione, cioè il cambio *dovrà* essere lasciato libero.

Ciò avrà successo o meno in dipendenza della politica fiscale e della manovra sui tassi di interesse: vi sono dunque anche problemi di credibilità delle autorità (ad esempio se il governo annuncia delle politiche di riduzione delle imposte, ma poi non riesce mai ad applicarle, sicuramente c'è poca credibilità delle autorità).

In questa prima fase di introduzione dell'Euro, l'U.E. ha scelto che il mercato dell'Euro sia libero di fluttuare.

##### **5. PROBLEMI DI CAMBIO DEI PAESI SOTTOSVILUPPATI. FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE E BANCA PER LA RICOSTRUZIONE E LO SVILUPPO**

Il problema della stabilità del cambio diventa di difficile soluzione quando, nonostante le manovre della riserva valutaria, e la politica monetaria e fiscale (cioè la variazione dei tassi di interesse e delle imposte), la bilancia è permanentemente passiva. Questa situazione è particolarmente grave nei paesi sottosviluppati. Perché si ha questa situazione? Perché la domanda e l'offerta non sono elastiche. Cioè la domanda di prodotti esteri, per questi paesi, non cala all'aumentare del cambio, in quanto si tratta di prodotti di prima necessità. Inoltre non c'è un sistema produttivo importante, per cui questo prodotto non può essere aumentato rapidamente, anzi è appena sufficiente ai fabbisogni interni, non solo, ma quando producono cose che potrebbero esportare (es. materie prime), queste sono mal pagate sul mercato mondiale.

Un *primo caso* è quello dei disavanzi della bilancia legati alla mancanza o alla debolezza strutturale del sistema produttivo. All'origine di quest'ultimo fatto c'è una situazione piuttosto complicata: da un lato le materie prime oggi sono relativamente abbondanti nel mondo, ma da altro lato esse sono offerte da una grande pluralità di venditori, in concorrenza tra loro. Se, invece, essi si presentassero uniti, le cose potrebbero cambiare. Basta ricordare quanto accaduto nei primi anni '70 nel caso del petrolio, quando i Paesi produttori sono riusciti a mettersi d'accordo per fare un cartello unico del prezzo del petrolio! Inoltre le materie prime sono oggettivamente poco desiderate in confronto ad un prodotto finito di alta tecnologia.

Per tali Paesi, dunque, nonostante gli interventi (manovra sul reddito disponibile, cambio lasciato libero di oscillare liberamente, manovra sul tasso di interesse) la bilancia continua di solito ad essere passiva e quindi non si riesce a far ridurre le importazioni ed aumentare le esportazioni lasciando libero il cambio. Dunque la domanda di beni esteri di quei paesi è molto rigida e l'offerta poco reattiva: in queste condizioni la bilancia è permanentemente passiva.

Come si possono risolvere i problemi della loro bilancia? In questi casi la politica della loro bilancia si può risolvere solo con *interventi strutturali*, cioè con investimenti che modificano la loro struttura produttiva e sostenendo la domanda estera dei loro prodotti (di solito materie prime o prodotti agricoli). E' una politica i cui effetti si possono ottenere solo nel medio-lungo termine.

A questo fine è previsto da accordi internazionali la creazione di un apposito organismo internazionale: la B.I.R.S. . Essa ha il compito di costituire un fondo (con l'apporto di vari Paesi) per finanziare progetti di investimento di paesi con questi squilibri strutturali gravi. Ad esempio, un paese africano può aver bisogno di realizzare un progetto di irrigazione. Allora questo paese chiede alla BIRS un prestito a lungo termine e a tassi d'interesse agevolati (che sono poi tassi soltanto simbolici) e per progetti specifici e direttamente a imprese locali o ad appositi consorzi internazionali che diano sufficienti garanzie del buon fine dei fondi.

Questo accenno al "buon fine" dei fondi vuole significare che il trasferimento dei fondi, ai governi locali, mentre sembrerebbe a prima vista la via naturale, in realtà non tiene conto del fatto che un governo locale potrebbe usare i fondi per la cattura del consenso: ossia preferire gli "imprenditori locali" che danno "tangenti" al governo stesso, anziché agli imprenditori migliori. Per questo è divenuta buona regola che questi prestiti vengano dati direttamente agli imprenditori che hanno sottoposto progetti alle autorità internazionali.

Analogamente può essere buona regola che un governo estero non dia direttamente i fondi ad imprese estere, ma alle autorità internazionali, perché si possono presentare (tra governo estero e imprese di altro Paese) le stesse deviazioni del rapporto tra governo locale e imprese locali.

Un *secondo caso* è quello dei paesi senza problemi strutturali gravi, ma problemi congiunturali, magari persistenti e non può intervenire a difendere il cambio perché ha scarse riserve. Anche questo è un problema grosso dei paesi in via di sviluppo.

Per risolvere questo problema e aiutare questi paesi ad avere la loro bilancia in equilibrio (così che possano avere cambi stabili il che è fondamentale anche per poter commerciare con loro) ci sono anche qui appositi organismi internazionali.

Analoghi organismi ci sono in Europa per quanto riguarda l'U.E. Ci sono i Fondi regionali per lo sviluppo, cioè fondi per la ristrutturazione in modo da consentire ai paesi di commerciare senza necessità di barriere doganali.

Non ci sarebbe, in molti casi, la necessità di investimenti "speciali" per la ristrutturazione se ci fossero delle barriere doganali. Però se i paesi tendono a sposare una politica di libero scambio, le industrie nascenti non sono ancora forti da poter competere. Allora vengono aiutate sotto questo aspetto. Cioè anziché esserci una barriera doganale (fiscale) che alza i prezzi delle merci estere concorrenti, si danno dei finanziamenti alle imprese delle zone non sviluppate (ciò ovviamente è equivalente alla barriera doganale).

Per gli *interventi sui cambi*, quando ci sono squilibri temporanei, c'è il F.M.I. (Fondo Monetario Internazionale). Questo è una banca mondiale alla quale vengono conferite delle monete dei vari paesi più sviluppati. Questi capitali in dollari, in Euro, ecc. che affluiscono a questo fondo, vanno poi in prestito temporaneo ai paesi che hanno problemi di squilibrio della loro bilancia per cui è come se avessero delle riserve. Cioè le riserve che questi paesi non hanno vengono loro passate dal Fondo Monetario. Va da sé che se questi paesi hanno degli squilibri strutturali (dipendenti dal fatto di avere una forte dipendenza dall'estero per certi prodotti mentre l'estero ha poco bisogno dei loro prodotti), non ci sarà mai stabilità del cambio.

In conclusione abbiamo diversi strumenti per poter stabilizzare il cambio. Abbiamo la manovra della riserva: quando c'è il passivo della bilancia, interviene la Ban-

ca Centrale a soddisfare il fabbisogno di moneta che manca. Nei mesi immediatamente successivi c'è la manovra del tasso di interesse e c'è la manovra fiscale. Di solito le manovre usate sono le manovre monetarie, cioè la manovra della riserva e la manovra del tasso di interesse. La politica fiscale è molto complicata dal punto di vista pratico, anche se dal punto di vista teorico è più incisiva della manovra monetaria.

## 9. L'EURO, COME MONETA UNICA NELL'UNIONE EUROPEA

Come già ricordato negli ultimi paragrafi del capitolo precedente, già dal 1957 è in atto un processo di integrazione e unione tra molti paesi europei, e l'Italia è stata, fin dall'origine, tra i pionieri di questo processo, in particolare insieme con Francia e Germania. Nell'avanzamento di questo processo, un passo fondamentale è l'abolizione delle monete nazionali e la loro sostituzione con una sola moneta europea, che è stata denominata "EURO", ed applicata a partire dal 1 gennaio 2002.

Dal punto di vista tecnico, varrà la stessa teoria (descritta nel capitolo su moneta e banche) per la moneta legale nazionale, salvo il fatto che la banca centrale è divenuta la "Banca Centrale Europea", e ad essa le banche ex-centrali, nazionali, sono rimaste in affiancamento per gli aspetti applicativi (notevole, la vigilanza sulle banche commerciali).

In base a quanto deciso, per la *lira* il cambio in euro è stato fissato in £ 1936,27 per "un" euro. E, dunque, ogni italiano in possesso di lire ha ricevuto tanti Euro, quanto l'equivalente, a quel cambio.

Dal punto di vista *politico-monetario*, le cose cambieranno tantissimo: nel senso che si avrà una banca centrale europea con la piena "indipendenza" dai governi nazionali (salvo per il fatto che il governatore è da loro nominato collegialmente, per la durata di 8 anni, e quindi la rinnovabilità in carica è soggetta ad approvazione dell'operato progressivo).

**Nota.** Nel primo periodo la nuova moneta ha creato gravi problemi di stabilità monetaria, ma non in tutti i Paesi dell'U.E., che hanno introdotto l'Euro.

La spiegazione più plausibile è che ci sono stati errori di calcolo di alcuni dei cambi. Il modo più semplice di "decidere" i cambi tra le varie monete e l'Euro sarebbe stato di definire "una" delle monete nazionali come "Euro" (ad esempio un marco è uguale ad un euro), e poi assumere come cambi tra le monete nazionali e l'euro i cambi esistenti sul mercato, in quel momento, tra ogni moneta e il marco.

Invece, i vari cambi sono stati decisi a tavolino. Vi sono molte ragioni per ritenere che la lira sia stata sopravvalutata di almeno l'8% rispetto al potere d'acquisto reale. Precisamente il cambio doveva essere grosso modo di £ 2100 per € 1.

In parole brevi doveva essere dato € 1 ogni £ 2100, e non ogni € 1936,27. Dunque sono stati messi in circolazione "troppi" Euro, e in base alla classica teoria quantitativa della moneta l'"inflazione da Euro" è stata inevitabile, e con tutte le relative conseguenze (strozzatura delle esportazioni italiane).

Un altro elemento che ha concorso in tal senso è stato verosimilmente l'aumento della velocità di circolazione della moneta: nel senso che il più basso numero

dei prezzi in Euro, in confronti a quello dei prezzi in lire, ha indotto il consumatore a spendere relativamente di più (e quindi a tenere meno scorte di moneta, presso di sé), pensando di spendere "meno" in termini reali.

Ma vediamo più da vicino. Indipendenza della banca centrale vuol dire libertà di decisione per tutto ciò che riguarda l'attuazione del criterio di azione di una banca centrale. Tale criterio è la salvaguardia della *stabilità del potere d'acquisto* dell'euro e la *promozione dello sviluppo economico*.

Non sfugge l'indeterminatezza della definizione, in quanto lo sviluppo economico può essere in contrasto con la stabilità monetaria, ma nell'orientamento prevalente attuale si assume che tra i due elementi non vi sia dualismo a priori, e quindi la deroga alla priorità della stabilità monetaria, rispetto allo sviluppo economico, sia eccezionale (e ciò allo scopo di creare "risparmio forzoso" con cui finanziare gli investimenti). Tanto per chiarire le cose, già fin da ora si è ritenuto opportuno un tasso di inflazione positivo, purchè nei limiti del 2% annuale e questo, appunto, non è la stabilità monetaria in senso stretto che, matematicamente, è "zero".

Indipendenza della banca centrale europea vuol dire soprattutto indipendenza dal potere politico, e ciò vuole completare la lunga marcia della sottrazione del governo della moneta dal potere politico, che non era ancora terminata in alcuni Paesi, come l'Italia. Ad es., in caso di disavanzo del bilancio dello Stato nazionale, non ci sarà più, tecnicamente, il paracadute della locale banca centrale "locale", "costretta" di fatto ad acquistare i titoli di Stato, non collocati presso il pubblico, nè ci sarà più la possibilità di anticipazioni dal contro corrente di Tesoreria statale presso la banca centrale, locale. In pratica, non ci sarà più l'autonomia nazionale nella fabbricazione di moneta per ripianare gli squilibri finanziari dello Stato. E' come se lo Stato nazionale, rispetto all'Unione Europea, sia declassato alla stessa posizione della Regione nei confronti dello Stato.

Questo non vuol dire che, a fini congiunturali, la banca centrale europea non potrà più fare, anch'essa, da paracadute a qualche Stato nazionale, ma che lo farà in piena indipendenza di valutazione e quindi, di fatto, nel quadro del concerto delle esigenze globali dell'Unione. Tale innovazione riduce drasticamente l'arbitrio della "politica" sui cittadini, in quanto le spese pubbliche degli Stati saranno finanziabili solo con entrate fiscali e prezzi pubblici, ossia in modo trasparente dal lato dei sacrifici.

Per spiegare questo aspetto, si deve tornare indietro, in questo corso, e ricordare che l'elezione del governo nasce col voto, e che in termini molto generali, la manovra del bilancio pubblico suscita voti favorevoli (quelli dei cittadini beneficiari della spesa pubblica) e voti contrari (quelli dei cittadini obbligati a pagare le imposte). Ciò ricordato, perchè il gioco sia corretto devono essere palesi sia le spese che le imposte.

Invece le entrate costituite da prestiti (sotto forma di anticipazioni correnti do cassa, mai restituite, e sottoscrizione di titoli obbligazionari di Stato non collocati presso il pubblico), finanziati dalla banca centrale (in pratica, fabbricazione aggiuntiva di carta moneta) non sono avvertite subito dai cittadini in termini di sacrificio, pur essendo sono l'equivalente di un'imposta indiretta, perchè creano inflazione. Ebbene, i governi nazionali non potranno contare su queste entrate.

Secondo il nuovo disegno la Banca Centrale fabbricherà moneta aggiuntiva in base al criterio di salvaguardare la stabilità dei prezzi, compatibilmente con lo sviluppo economico. In pratica essa avverrà con tasso di aumento grosso modo uguale a

quello del prodotto interno lordo, più un "qualcosa" a discrezione della B.C.E. (si rinvia al capitolo 17, per la teoria quantitativa della moneta).

In generale, l'anticamera della moneta unica è costituita dai "cambi fissi". Infatti, se si prescinde dagli oneri accessori alla conversione delle monete, il cambio fisso realizza la certezza dei valori monetari, nel tempo, anche se espressi in diverse monete. Noi, però, già sappiamo che il cambio fisso è realistico se le bilance dei pagamenti sono in pareggio e questo, dal punto di vista monetario, dipende dai modi di governare la moneta, nei vari Paesi. In questo senso, nel periodo di preparazione, e in quello successivo, della moneta unica (e quindi come se i cambi saranno fissi in perpetuo), il patto di stabilità monetaria non poteva non interessarsi alla politica monetaria degli Stati. Ciò si è tradotto nella fissazione di alcuni parametri, da osservare.

1) **Cambi.** Innanzitutto, per aver titolo a partecipare alla moneta unica, il patto richiedeva che i Paesi dessero prova di "non avere svalutato" le loro monete da almeno due anni. A questo riguardo, si ricorda che, in base agli accordi precedenti, e ancora vigenti, i Paesi membri si erano impegnati a consentire cambi variabili nei limiti tra (+15%) e (-15%) rispetto ad un dato cambio, convenuto tra i Paesi membri e dichiarato ufficialmente dal Paese. In questo senso la svalutazione è intesa come debordo ufficiale, rispetto ai predetti limiti.

2) **Inflazione.** Già sappiamo che il livello e variazione dei prezzi comparati, interni ed esteri, influenza il cambio. Dunque, per realizzare cambi fissi occorrerà controllare l'inflazione interna e farlo in modo concertato con gli altri paesi.

3) **Deficit di bilancio statale.** Questo è stato negli ultimi cento anni il maggior fattore di creazione di moneta aggiuntiva, e dunque il maggior fattore di inflazione. Per questo una politica credibile, contro l'inflazione, richiede che lo Stato dia per primo il buon esempio pareggiando i propri conti con entrate fiscali.

4) **Debito pubblico.** Questo è legato ai disavanzi rilevanti e persistenti del bilancio pubblico, e dunque esso diviene un parametro visibile da osservare e mettere a norma, e tuttavia come risultato della politica di cui al punto 3)

5) **Tasso di interesse.** Questo ha rilevanza per il movimento dei fondi a breve, da e per l'estero, e per la politica degli investimenti. Dunque la stabilità dei cambi passa per l'uniformazione dei tassi di interesse, dei vari paesi.

Qui di seguito riproduciamo una tabella, in cui sono descritti i parametri di riferimento (ossia da applicare) le situazioni dei Paesi membri in quel momento (1997) rispetto ai "valori di riferimento").

	1	2	3	4	5	Per memoria
<b>1997</b>	<b>Avanzo (+) Disavanzo (-)</b> (In rapporto al PIL)	<b>Debito pubblico</b> (In rapporto al PIL)	<b>Svalutazione "cambio"</b> (Ultimi due anni ?)	<b>Tasso di interesse a lungo termine</b>	<b>Inflazione</b> (Variazione % prezzi)	<b>Tasso di interesse reale (4-5)</b>
<b>Valore di riferimento</b>	<b>- 3%</b>	<b>60%</b>	<b>NO</b>	<b>8%</b>	<b>+ 2,7%</b>	<b>5,3%</b>
<b>Belgio</b>	- 2,1%	122,2%	NO	5,7%	+ 1,5%	4,2%
<b>Danimarca</b>	+ 0,7%	65,1%	NO	6,3%	+ 1,9%	4,4%

<i>Germania</i>	- 2,7%	61,3%	NO	5,6%	+ 1,5%	4,1%
<i>Grecia</i>	- 4%	108,7%	----	9,9%	+ 5,4%	4,5%
<i>Spagna</i>	- 2,6%	68,8%	NO	6,4%	+ 1,9%	4,5%
<i>Francia</i>	- 3%	58,0%	NO	5,6%	+ 1,3%	4,3%
<i>Irlanda</i>	- 0,9%	66,3%	NO	6,3%	+ 1,2%	5,1%
<i>Italia</i>	- 2,7%	121,6%	NO	6,9%	+ 1,9%	5,0%
<i>Lussemburgo</i>	+ 1,7%	6,7%	NO	5,6%	+ 1,4%	4,2%
<i>Paesi Bassi</i>	- 1,4%	72,1%	NO	5,6%	+ 1,9%	3,7%
<i>Austria</i>	- 2,5%	64,7%	NO	5,7%	+ 1,2%	4,5%
<i>Portogallo</i>	- 2,5%	62,0%	NO	6,4%	+ 1,9%	4,5%
<i>Finlandia</i>	- 0,9%	55,8%	NO	6%	+ 1,2%	4,8%
<i>Svezia</i>	- 0,8%	76,6%	----	6,6%	+ 1,8%	4,8%
<i>Regno Unito</i>	- 1,9%	53,4%	----	7,1%	+ 1,8%	5,3%

**Note:** (1) E' determinato annualmente assumendo la media dei tassi dei tre Paesi con tasso più basso, *piu* 1,5%.

(2) Esso dev'essere attuato fin dal maggio 1998

(3) Requisito iniziale non essenziale, ma da essere realizzato in modo affidabile gradualmente.

(4) Si intende non svalutata una moneta che oscilla dentro la banda sopra o sotto il 15% rispetto al cambio ufficiale, convenuto tra i Paesi dell'Unione.

(5) E' determinato annualmente assumendo la media dei tassi di interesse a lungo termine dei tre Paesi con tasso di inflazione più basso, *più* 2%.

I vari Paesi hanno deciso, già a suo tempo, di sostituire le monete nazionali con una moneta unica, l'*EURO*.

Tuttavia alcuni Paesi (Gran Bretagna e Svezia), pur avendo i requisiti, hanno rinviato ad un tempo successivo la decisione sulla data di partecipazione alla moneta unica. La Grecia, pur desiderando partecipare fin dal primo momento, è stata esclusa perchè non ha ancora soddisfatto almeno ai parametri prioritari, ma successivamente essa ha introdotto l'Euro. Dei suddetti parametri, alcuni non sono prioritari e quindi sono realizzabili anche dopo dell'applicazione della moneta unica, purchè si dia subito l'avvio alla sua progressiva realizzazione. Questo riguarda il debito pubblico. Ad es., l'Italia è stata ammessa, pur non avendo soddisfatto al parametro relativo al debito pubblico. Va anche chiarito che l'ingerenza dell'Unione sui debiti pubblici interni ha una va-



lenza più politica che monetaria. In altro capitolo, noi già abbiamo spiegato che l'entità del debito pubblico è collegata col grado di intervento pubblico che un Paese vuole realizzare, e questo rientra tra le libertà di scelta politica dei vari popoli.

Tuttavia, ciò non toglie, come pure abbiamo precisato, che un debito pubblico abnorme, rispetto al PIL, possa creare preoccupazioni dal lato monetario, in quanto conferisce rigidità alla determinazione dei tassi di interesse. Ad es., la necessità impellente di sanare un deficit di bilancio comporta che il Tesoro sia disposto a pagare, sui prestiti pubblici, un tasso maggiore di quello, già esistente, di mercato (si ricorderà che lo Stato ha anche il potere fiscale, e quindi dispone a priori dei poteri per attingere tutte le entrate necessarie per pagare "qualunque" tasso di interesse). Un evento del genere avrebbe ripercussioni internazionali sul movimento dei capitali e a breve.

Anche dal punto di vista economico, le cose cambieranno tantissimo, come conseguenza del fatto che le diverse economie si troveranno a diretto contatto tra loro (intendi: i "prezzi interni" a ciascun Paese si troveranno a diretto confronto coi "prezzi interni" degli altri Paesi dell'Unione), per cui verrà dato origine ad una serie di aggiustamenti, finchè alla fine si pervenga ad un generale riequilibrio dei prezzi in tutta l'Unione, a parte i costi di trasporto. Ciò è la conseguenza di un fatto nuovo fondamentale, che potremmo così riassumere: in un regime di cambi (variabili, nel lungo periodo) tra le monete, i prezzi interni non sono influenzati direttamente dai prezzi esteri, per cui è come se il cambio funga da ombrello protettivo generale dei fatti interni. In altri termini se mutano i prezzi esteri, per motivi locali, non c'è impatto sui prezzi interni, perchè la variazione di cambio (che ne consegue) neutralizza il fatto esterno. Questo vuol dire che se, prima dell'aumento dei prezzi esteri, i cittadini degli altri paesi trovavano conveniente comprare le merci estere, lo stesso potrà accadere anche dopo, perchè interverrà una variazione di cambio tale da neutralizzare il fatto esterno (aumento dei prezzi esteri). Ciò, in prima approssimazione.

**PROIEZIONE AL 2020 DEL RAPPORTO TRA POPOLAZIONE IN ETA'  
SUPERIORE A 65 ANNI E POPOLAZIONE IN ETA' COMPRESA TRA 15 A 64**

	ANNI				
	1990	2000	2010	2020	2030
<i>Belgio</i>	22,4	25,1	25,6	31,9	41,1
<i>Danimarca</i>	22,7	21,6	24,9	31,7	37,7
<i>Germania</i>	21,7	23,8	30,3	35,4	49,2
<i>Grecia</i>	21,2	25,5	28,8	33,3	40,9
<i>Spagna</i>	19,8	23,5	25,9	30,7	41,0
<i>Francia</i>	20,8	3,6	24,6	32,3	39,1
<i>Irlanda</i>	18,4	16,7	18,0	21,7	25,3
<i>Italia</i>	21,6	26,5	31,2	37,5	48,3
<i>Lussemburgo</i>	19,9	21,9	25,9	33,2	44,2
<i>Paesi Bassi</i>	19,1	20,8	24,2	33,9	45,1
<i>Austria</i>	22,4	23,3	27,7	32,6	44,0
<i>Portogallo</i>	19,5	20,9	22,0	25,3	33,5
<i>Finlandia</i>	19,7	21,5	24,3	37,7	41,1
<i>Svezia</i>	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4
<i>Regno Unito</i>	24,0	24,4	25,8	31,2	38,7

Invece, dopo l'introduzione della moneta unica, ogni variazione di prezzo estero avrà un impatto diretto sui prezzi interni, perchè in un mercato unico non potranno stare due prezzi per la stessa merce, a parte i costi di trasporto. In altri termini, in regime di cambi, il riequilibrio tra domanda e offerta avviene col movimento dei cambi tra le monete, non col movimento dei prezzi. Invece, in un regime di moneta unica, il riequilibrio tra domanda e offerta avviene col movimento dei prezzi. Questo vuol dire che, in seguito alla moneta unica, si applicherà il principio della concorrenza diretta tra le imprese, senza la mediazione dell'impatto, tra loro, mediante la manovra del cambio.

Facciamo un esempio. Ipotizziamo che la merce *a* abbia prezzo 120 nel paese *A* ed abbia prezzo 200 nel paese *B*. Posto (in base alla teoria del commercio internazionale) che si muovano solo le merci, la merce *a* sarà esportata da *A* verso *B*. Via via con l'esportazione, in *A* il prezzo di *a* sale perchè viene via via a scarseggiare, mentre in *B* scende perchè diviene via via abbondante. Se il costo di trasporto fosse nullo, alla fine ci dovrà essere lo stesso prezzo in *A* e in *B*. Ma questo costo esiste. Pertanto il movimento da *A* a *B* cesserà quando il prezzo di *a* in *A*, più il costo di trasporto, sarà uguale al prezzo di *a* in *B*. L'applicazione di questo principio sarà stringente per tutti.

Le banche dei vari Paesi potranno fare credito direttamente a qualsiasi impresa dell'Unione, senza dover passare per il sistema bancario altrui per procurarsi la moneta di un altro Paese (mentre perfino coi cambi fissi, una banca estera doveva comunque passare per una banca locale). Per le imprese, in generale: a) l'acquisto del danaro costerà meno, per chi deve comprare merci estere e fare investimenti all'estero, perchè non ci sarà più da pagare una commissione di intermediazione al cambista; b) non si sarà un rischio di cambio per chi deve fare contratti a termine