

IL MODELLO DELLE CRISI VALUTARIE DI KRUGMAN (1979)

In effetti, gli episodi di attacchi speculativi che portano a un crollo dei regimi di cambio fisso sono numerosi, anche nelle storie recenti:

(103)

- crisi Messicana (1977-82) e Argentina (1978-81)
- crisi dello SME (1992)
- crisi Messicana (1994-1997)
- crisi Ruolo (1997-1998)
- crisi Asiatico (1997-1998)
- crisi Argentina (2001-2002)
- crisi Islandese (2008-2009)
- crisi delle UEM (2010-2012-...?)

Per questo motivo nelle letterature mainstream si sono sviluppate ben tre diverse "generazioni" di modelli alle crisi di regimi di cambio fisso.

Modelli di 1ª generazione: Krugman (1979)

Il modello di Krugman (1979) mira a dimostrare che gli attacchi speculativi e le relative crisi valutarie dipendono esclusivamente dal fatto che le autorità di politica economica attuino politiche ~~coerenti~~ INCOERENTI con l'impegno assunto di mantenere il cambio fisso.

Le ipotesi chiave del modello
sono ~~cooperative~~ tipicamente
"neoclassiche":

109

1) Terza delle parti dei poteri d'acquisto (PPA)

In equilibrio, dato il prezzo estero $\bar{P}_f$ e
il cambio fisso $\bar{z}$, il prezzo interno P
che garantisce l'equilibrio di bilancio di
pagamenti è dato da:

$$P = \bar{z} \bar{P}_f$$

Se il prezzo interno non rispetta la parità,
si registreranno deficit o surplus di
bilancio di pagamenti, che dovranno
essere eccedenti di domanda o di offerta
di valute estere e i quali la banca
centrale dovrà porre fronte con aumento
riduzione di M in modo da tenere il
cambio fisso:

se $P > \bar{z} \bar{P}_f \rightarrow B < 0 \rightarrow$ eccedente di
domanda di valute estere $\rightarrow$ la banca
centrale attinge dalle riserve, vende
valute estere e riduce moneta nazionale:
 $\Delta R = \Delta M < 0$

se $P < \bar{z} \bar{P}_f \rightarrow B > 0 \rightarrow$ eccedente di
offerta di valute estere $\rightarrow$ la banca
centrale acquires riserve e offre in cambio
moneta nazionale: $\Delta R = \Delta M > 0$

2) terza quantitativa delle moneta

$$MV = PY$$

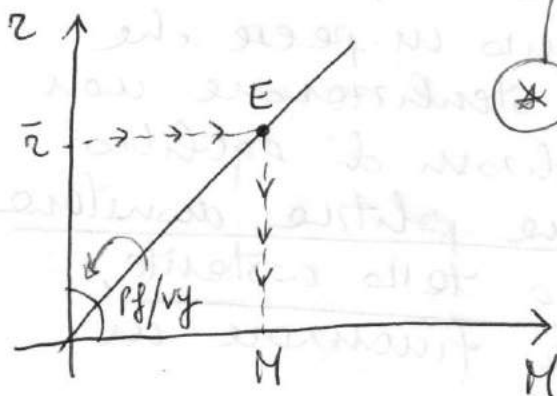
Aumentando $V = \bar{V}$ delle entricchi di
reggimento e $Y = \bar{Y}$ el livello di
equilibrio notuale, ~~interiore~~ ogni
variazione di M accade in P :

$$P = (\bar{V}/\bar{Y}) M$$

Nelle here di queste ipotesi, Krugman afferma
che esistere' un solo livello di M - e quindi
una sola politica monetaria ausuale - compatibile
con la PPA e con il relativo equilibrio estremo,
dato il cambio fisso.

~~Krugman aggiunge pure che se le autorità~~

Krugman aggiunge pure che se le autorità di
politica economica aspettano le regole del gioco
e l'impegno peso, esistere' una tendenza auto-
metica verso l'equilibrio = $\odot$



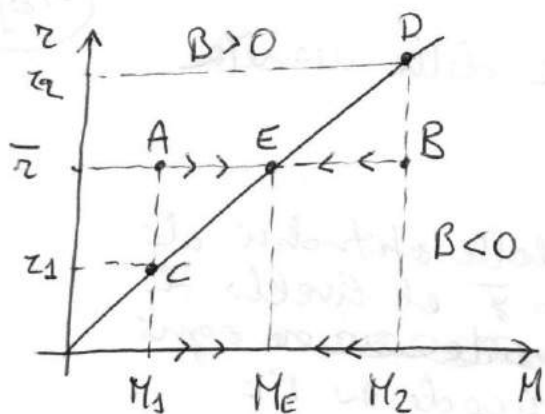
$$P = \bar{P} \bar{Y}$$

$$(\bar{V}/\bar{Y}) M = \bar{P} \bar{Y}$$

da cui:

$$M = \frac{\bar{P} \bar{Y}}{\bar{V}/\bar{Y}}$$





I punti al di sopra
della retta indicano
livelli di M e quindi
dei prezzi interni inferiori
rispetto alle PPA e
quindi surplus commerciale.
I punti al di sotto $M =$
chiamo invece
deficit.

Per esempio:

se partiamo da $M_1 \rightarrow P_1 < \bar{P} \rightarrow B > 0 \rightarrow \Delta R = \Delta M > 0$
 $\rightarrow M \uparrow$ fino a M_E .

se partiamo da $M_2 \rightarrow P_2 > \bar{P} \rightarrow B < 0 \rightarrow \Delta R = \Delta M < 0$
 $\rightarrow M \downarrow$ fino a M_E .

Krugman ritiene considere il caso
di un paese che decide di non rispettare
le regole del gioco e di non badare
agli impegni assunti. Si può
immaginare in tal caso un paese che
tramite operazioni di sterilizzazione non
adequate, M alle condizioni di equilibrio
ma oltre piuttosto una politica monetaria
espansiva e un dato tasso costante,
magari finanziato e finanziare un
dato deficit pubblico.

Potiamo immaginare ed esempio un paese che, partendo da H_1 , decide di spendere M a un tasso costante. Nel momento in cui M supera il livello di equilibrio ME , i tassi interni diventano più alti dei tassi esteri al cambio fisso ($P > \bar{P}$) e quindi il paese va in deficit ($B < 0$) - per coprire il deficit ~~to~~ e il relativo eccesso di domanda di valute estere, la banca centrale dovrà attuare delle misure ($\Delta R < 0$) - Queste volte, tuttavia, tramite operazioni di sterilizzazione, la Banca centrale non farà diminuire compendentemente M , che invece continuerà a crescere - H_2 è il nuovo punto B indicando il momento in cui il paese abbandona le misure internazionali -

A questo punto Krugman si chiede: ~~Quale è~~ visto che esiste una incertezza tra la politica monetaria espansiva che fa crescere i tassi e l'impegno a mantenere il cambio fisso, è possibile stabilire il momento preciso in cui gli speculatori attueranno l'attacco e faranno valere il regime di cambio? E' possibile anche prevedere il momento in cui gli speculatori venderanno valute nazionali e compreranno valute estere nell'attesa di un deprezzamento delle prime e un apprezzamento delle seconde?

Di sicuro, dice Krugman, gli
speculatori non effettueranno gli acquisti
in masse di valute estere in un punto
come A. In quel punto, infatti, $\bar{P}$
è ancora minore di $\bar{P}_f$ e quindi $B > 0$.
Se il regime di cambio dovesse ridurre
le valute nazionali si apprezzerrebbe
(punto C corrispondente al tasso di cambio τ_1)
e quindi loro incasserebbero in profitti.

Si potrebbe allora pensare che gli
speculatori attenderanno quando il
peso raggiunge il livello τ_2 (punto D),
in corrispondenza del quale le riserve si
sono esaurite e quindi le banche centrali
non può più difendere il cambio fino a τ .

In tal modo, tramite acquisti in masse
di valute estere e senza l'intervento delle
banche centrali, gli speculatori spingeranno
il cambio fino al livello di equilibrio
 τ_2 (punto D), che garantisce la PPA e
quindi anche il peregrino di B.

In realtà il modello di Krugman giunge a una conclusione diversa: se gli operatori hanno perfetta capacità di previsione del fatto che le autorità del paese monetizzano con l'espansione monetaria, essi sanno già che le stesse autorità non saranno in grado di difendere il cambio fisso. Alle luci di queste considerazioni, gli operatori troveranno conveniente sfornare l'offerta IN ATTIVO PRIMA che il punto B sia raggiunto, in modo da anticipare la svalutazione e ottenere così ingenti guadagni. Questo ragionamento tuttavia può essere ~~ripetuto~~ anticipato altrettanto di ottimi ancora prima, e così via.

La conclusione di Krugman è che, iterando questo processo, si sape che gli operatori sfornarono l'offerta non appena questo non faceva incrinare in perdita, o che non appena si raggiunge il punto E!

Si potrebbe obiettare che in E il paese è dotato di cure averse e quindi può difendere il cambio fisso dall'offerta. Ma il modello di Krugman ci dice che, essendo certi che a un certo punto le cose si esauriranno e il cambio crollerà, gli operatori non

pot
cederanno immensamente all'aumentare
di usene delle banche centrali - Il
loro "volume di fuoco" sarà enorme poiché
all'atto certo, esse faranno, di ottenere
il ~~risultato~~ risultato -

La conclusione, in sostanza, è che la
destinazione di usene non conta: se un
paese oltre una politica incoerente con
l'impegno del cambio fisso pure o
poi anche a mettere - Gli specialisti
questo lo sanno e quindi non
fanno altro che anticipare il crollo -

Notretene, anche il modello di
funzionamento può essere sottoposto a
analisi critiche: dell'ipotesi di
pieno impiego, delle PPA, dell'esistenza
dei titoli, delle idee che gli specialisti
prevedono perfettamente le politiche delle
autorità, ~~all'idea~~ tale modello tuttavia
ha avuto grande successo, forse perché
sembra SCAGIONARE gli specialisti da ogni
responsabilità, grazie al crollo di regime
di cambio: gli specialisti sono qui infatti
solo come mero "sintomo" di una incoerenza
politica!