

## LE PRINCIPALI VICENDE DEL SISTEMA MONETARIO INTERNAZIONALE

### 18.1. Il sistema di *gold standard*

#### 18.1.1. *Caratteristiche del sistema e sue manipolazioni da parte delle autorità britanniche*

La storia del sistema monetario internazionale – e cioè dell'insieme delle istituzioni e degli strumenti bancari e finanziari che servono ai vari paesi per far fronte ai loro rapporti economici internazionali, come l'effettuazione di pagamenti o la concessione di crediti – si identifica con la storia dell'economia internazionale e, generalizzando, con la storia delle monete che hanno svolto un ruolo centrale all'interno di tale realtà.

Negli ultimi duecento anni solo due monete hanno ricoperto questo ruolo: la sterlina aurea, fino agli anni tra le due guerre mondiali, e il dollaro, a partire dal secondo dopoguerra fino ad oggi.

Il controllo della moneta, che diviene centrale nel sistema dei pagamenti di un determinato periodo storico, è fondamentale ad un paese per consentirgli di ricoprire una posizione egemonica.

Nel corso dei diversi capitoli di questo libro abbiamo cercato di evidenziare che le successive epoche storiche sono state sempre dominate dalla presenza di uno Stato egemone.

Non condividiamo, invece, quelle posizioni molto diffuse, che studiano il rapporto tra i vari paesi e le loro rispettive monete, come un rapporto tra Stati più o meno equivalenti, sia a livello di dimensioni, che di strutture produttive e di conoscenze tecnologiche: il sistema monetario internazionale, infatti, è sempre stato dominato e condizionato nella definizione dei rapporti economici, ora da uno Stato egemone, ora da un altro.

Ricordiamo che la conquista di una posizione egemone all'interno del sistema economico internazionale avviene sempre attraverso il controllo non solo della moneta, ma anche dei centri finanziari più importanti con i quali vengono finanziati scambi commerciali, investimenti in nuove tecnologie e produzioni innovative.

Queste due caratteristiche sono state utilizzate a suo tempo dalle autorità britanniche e, oggi, dagli Stati Uniti, per impedire l'ascesa

*Moneta e bilancia dei pagamenti*

variazione della quantità di moneta del sistema. In conclusione, le più importanti variabili del modello – soprattutto nel lungo periodo – finiscono per non subire modificazioni rispetto ai loro valori di equilibrio, per cui le loro variazioni sono nulle. Naturalmente, in un tale contesto anche il tasso di cambio non può che essere costante, nonostante l'ipotesi di una svalutazione che, nel breve periodo, può portare addirittura a soluzioni che superano quelle di equilibrio (fenomeno dell'*overshooting*), ma che nel lungo periodo rientrano prontamente, correggendo gli eventuali eccessi. Quello che interessa agli estensori di questo modello non è di fornire uno schema che aiuti a comprendere la realtà del mercato, ma di far sì che il loro "giochetto" consegua – con ogni mezzo – l'equilibrio di piena occupazione, nonostante l'assoluta irrealisticità delle ipotesi adottate.

esse su questi ultimi è cresciuto rispetto a quello domestico. Naturalmente ci si riferisce a titoli emessi da paesi forti, dato che una siffatta regola non varrebbe assolutamente quando ci si riferisce a economie deboli, per le quali l'alto differenziale dei tassi d'interesse è giustificato unicamente dalla necessità di incentivare gli investitori a sobbarcarsi ogni tipo di rischio, da quello di cambio a quello della parziale perdita del capitale.

Ci sono, però, altre ipotesi del modello che non reggono assolutamente a un confronto con quanto accade realmente, ogni giorno, sui mercati, come quella secondo la quale gli investitori aumenterebbero o diminuirebbero la domanda di titoli esteri senza che tutto ciò influenzi minimamente la definizione del tasso d'interesse domestico. Una simile affermazione è teoricamente possibile, ma non si realizza mai nella realtà. Inoltre, il modello presuppone la verifica della legge di Walras, della cui irrealisticità abbiamo già discusso all'inizio di questo libro.

Se poi si passa dal caso degli equilibri parziali all'inquadramento dell'approccio di portafoglio in un modello macroeconomico, siamo costretti ad introdurre delle semplificazioni che non sono accettabili, come quella dell'uguaglianza tra risparmio ed investimento, o quella ancor più riduttiva tra disavanzo dei conti del settore pubblico e quello della bilancia dei pagamenti, che a loro volta nel lungo periodo devono essere addirittura entrambi nulli. In particolare, il saldo della bilancia dei pagamenti si annulla in seguito a una esatta compensazione tra un *deficit*, nelle partite correnti, e un *surplus*, nei movimenti di capitale. Nel lungo periodo, inoltre, si metterebbero in moto meccanismi automatici che assicurerebbero l'azzeramento di tutti i saldi relativi ai conti sia pubblici che esteri, in tutte le loro componenti.

Naturalmente il problema si complessifica quando si abbandona l'ipotesi di fissità dei cambi e si ipotizza che questi possano variare, modificando — di conseguenza — anche la struttura dei prezzi. Di fronte a queste possibili variazioni dei prezzi i teorici dell'approccio di portafoglio sono costretti a introdurre anche un discorso in tema di aspettative che o sono ipotizzate statiche (e quindi di scarsa utilità, data la loro immodificabilità) o sono ipotizzate razionali, per cui la variazione prevista coincide esattamente con quella che si verificherà. Inoltre, anche in questo caso, come nella miglior tradizione dei modelli monetaristi, le variazioni delle riserve valutarie e, quindi, del saldo della bilancia dei pagamenti, equivalgono alla

conti con l'estero. Dato che la matematica non consente di usare lo stesso strumento per affrontare una pluralità di obiettivi, allora la polemica finisce per vertere su questo sterile dibattito relativo all'assegnazione degli strumenti ai singoli obiettivi.

Essendo in certi casi veramente molto difficile stabilire l'assegnazione, la soluzione salomonica a questo assurdo dibattito venne fornita dallo stesso Mundell, il quale disse che occorre assegnare lo strumento all'obiettivo sul quale esso esercita un'influenza relativamente maggiore. Si sono, pertanto, costruite delle assurde classificazioni in base alle quali la politica monetaria avrebbe prevalentemente esercitato un'influenza maggiore sugli obiettivi esterni, mentre quella fiscale sarebbe stata più efficace sugli obiettivi interni. Neppure questa classificazione, però, ha sedato il dibattito, dato che altri studiosi (che in questo modo raggiungevano una effimera notorietà) sostenevano esattamente il contrario, senza che li sfiorasse neppure lontanamente il dubbio circa l'assurdità di una siffatta discriminazione. Nella realtà, entrambi gli strumenti possono essere usati, insieme ad altri, per il conseguimento di una pluralità di obiettivi.

#### *17.4.2. Le critiche all'approccio di portafoglio*

L'altro tema sul quale i teorici dell'economia internazionale hanno raggiunto delle conclusioni assurde rispetto alle interpretazioni della realtà economica, ma funzionali esclusivamente alla soluzione dei loro modelli matematici, è l'approccio di portafoglio. L'obiettivo di tale teoria era quello di studiare i movimenti di capitali non solo in termini di flussi in quanto tali, ma come espressioni di aggiustamenti di *stock*. Tale studio è stato condotto sia in un contesto di equilibri parziali, esaminando come coloro che detengono ricchezza la ripartiscano sulla variegata gamma di attività finanziarie nazionali ed estere, sia in un contesto di equilibrio macroeconomico, che consente di esaminare i collegamenti che legano i flussi agli *stock*.

La scelta degli individui in relazione alla definizione del loro portafoglio, viene fatta sulla base dei rendimenti offerti dalle diverse attività finanziarie e dal rischio che esse comportano. Alcune delle condizioni poste dal modello sono assolutamente condivisibili, come quelle che enunciano una relazione inversamente proporzionale tra scelte d'investimento in titoli nazionali e scelte di titoli esteri, legate ai loro rispettivi rendimenti. Sulla base di questa ipotesi gli investitori si spostano da titoli nazionali verso titoli esteri, quando

strumenti finalizzati a risolvere un unico problema (per esempio quello di combattere la disoccupazione), non è che le autorità debbano rinunciare a qualche strumento utile, anche se in modo marginale, per accrescere i posti di lavoro, dato che i matematici non sono in grado di risolvere le relative equazioni. In questo caso le autorità abbandonano gli economisti matematici alla soluzione impossibile dei loro problemi e fanno ricorso, per risolvere – per esempio – il drammatico problema della disoccupazione, a tutti gli strumenti che consentano, almeno in parte, di risolverlo.

Ma il "delirio" matematico di certi economisti si è spinto più oltre: una volta definito un numero di obiettivi esattamente uguale a quello degli strumenti, si sono inventati un altro problema, quello dell'assegnazione degli obiettivi agli strumenti. Essi, per esempio, pretendono di imporre alle autorità l'uso esclusivo della politica fiscale per conseguire, un obiettivo interno, come la lotta alla disoccupazione, mentre riservano la correzione degli squilibri della bilancia dei pagamenti all'uso dello strumento monetario. Questi economisti, guidati dal premio Nobel, il professor Robert Mundell, pretendono che le autorità non facciano mai ricorso, una volta scelta la combinazione obiettivo-strumento, a modificazioni della stessa: se, infatti, uno strumento viene utilizzato ora per combattere la disoccupazione, ora per risanare gli squilibri della bilancia dei pagamenti, questo creerebbe dei grossi problemi agli "integralisti" matematici, che rischiano di non raggiungere una soluzione di equilibrio nei loro modelli. Per questo, nonostante che uno stesso strumento possa esercitare benefici effetti su diverse variabili economiche, consentendo di risolvere contemporaneamente molti problemi concreti che affliggono l'economia, gli "integralisti" non accettano queste soluzioni, che sarebbero in contrasto con le loro ridotte possibilità di risolvere i loro modelli.

La pretesa di individuare un unico strumento, utilizzabile esclusivamente per la soluzione di un unico obiettivo, ha dato vita a un acceso dibattito tra diverse scuole accademiche che facevano a gara per costruire delle combinazioni ottimali e assolutamente in contrasto l'una con l'altra: non sarebbe vero, secondo alcuni, che la politica fiscale risolve i problemi dell'equilibrio interno, in quanto nella loro interpretazione risolverebbe alla perfezione i problemi relativi alla bilancia dei pagamenti. Parimenti la manovra del tasso di cambio avrebbe – secondo altri – un'influenza molto elevata nella soluzione della lotta alla disoccupazione, anziché al risanamento dei

## Moneta e bilancia dei pagamenti

obiettivi: si pensi, per esempio, al caso di un paese in cui c'è un problema di disoccupazione, in presenza di un forte *deficit* della bilancia dei pagamenti. In questo caso, una politica di sostegno del ciclo attraverso investimenti pubblici per la costruzione di infrastrutture, se da un lato contribuisce ad espandere la domanda e ad accrescere l'occupazione, dall'altro fa aumentare le importazioni e quindi peggiora la bilancia dei pagamenti, come conseguenza indotta dell'aumento del reddito. In questo caso, uno stesso provvedimento avrebbe un effetto benefico sull'equilibrio interno e uno negativo sul saldo della bilancia dei pagamenti.

Tuttavia, non sempre si verifica una siffatta contraddizione tra i risultati generati da differenti interventi di politica economica (*caso dilemma*). Si può avere, infatti, una situazione di un paese con forte disoccupazione, bassa inflazione e una bilancia dei pagamenti che registra un forte avanzo: in tal caso una politica espansiva soddisfa simultaneamente i diversi obiettivi. Analogamente, non esiste contraddizione nell'uso degli strumenti correttivi quando si registra una domanda troppo elevata rispetto al reddito prodotto che crea inflazione, e contemporaneamente, un disavanzo della bilancia dei pagamenti. Anche in questo caso una politica deflazionistica e restrittiva consente di conseguire, senza contraddizioni, i diversi obiettivi.

Alcuni economisti matematici, tuttavia, a partire da Jan Tinbergen, iniziarono a pretendere che di fronte a una pluralità di obiettivi individuati dalle autorità di governo, si definisse anche un numero uguale di strumenti volti a soddisfarli: tali strumenti dovevano essere assolutamente indipendenti l'uno dall'altro, in quanto non dovevano rappresentare delle versioni rimaneggiate di strumenti già usati in precedenza. Due strumenti indipendenti sono, per esempio, la politica monetaria e quella fiscale.

Questa assurda pretesa dell'eguaglianza del numero degli obiettivi a quello degli strumenti era dettata esclusivamente da un motivo tecnico: quello per cui i matematici non sono in grado di risolvere un sistema di equazioni con un numero di obiettivi diverso da quello degli strumenti. Questa stato di fatto impone una riflessione sul rapporto tra economia e matematica: l'economia deve, spesso, risolvere problemi molto complessi e, a questo proposito, può far uso di formulazioni matematiche se questo aiuta a trovare più facilmente una soluzione ai problemi stessi. Ma se la matematica è impotente di fronte alla soluzione di certi problemi e non è in grado di risolverli, come nel caso della necessità di utilizzare una pluralità

tari sono molto parziali e sterili, dato che non colgono le grandi interrelazioni che legano tra loro le variabili economiche più importanti che agiscono sulla bilancia dei pagamenti, come reddito, prodotto, consumi, investimenti e movimenti di capitale. Solo la teoria keynesiana ha evidenziato l'importanza dell'andamento di queste grandezze sulla definizione dei conti con l'estero, privilegiando non solo l'aspetto statico di questi calcoli, ma anche quello dinamico, innescato dal moltiplicatore. Soltanto così è possibile far luce correttamente sulla natura della bilancia dei pagamenti, nonostante le profonde incertezze che ancora permangono quando si cerchi di definire quantitativamente questi diversi effetti.

#### **17.4. Alcuni problemi della teoria monetaria internazionale del tutto superati**

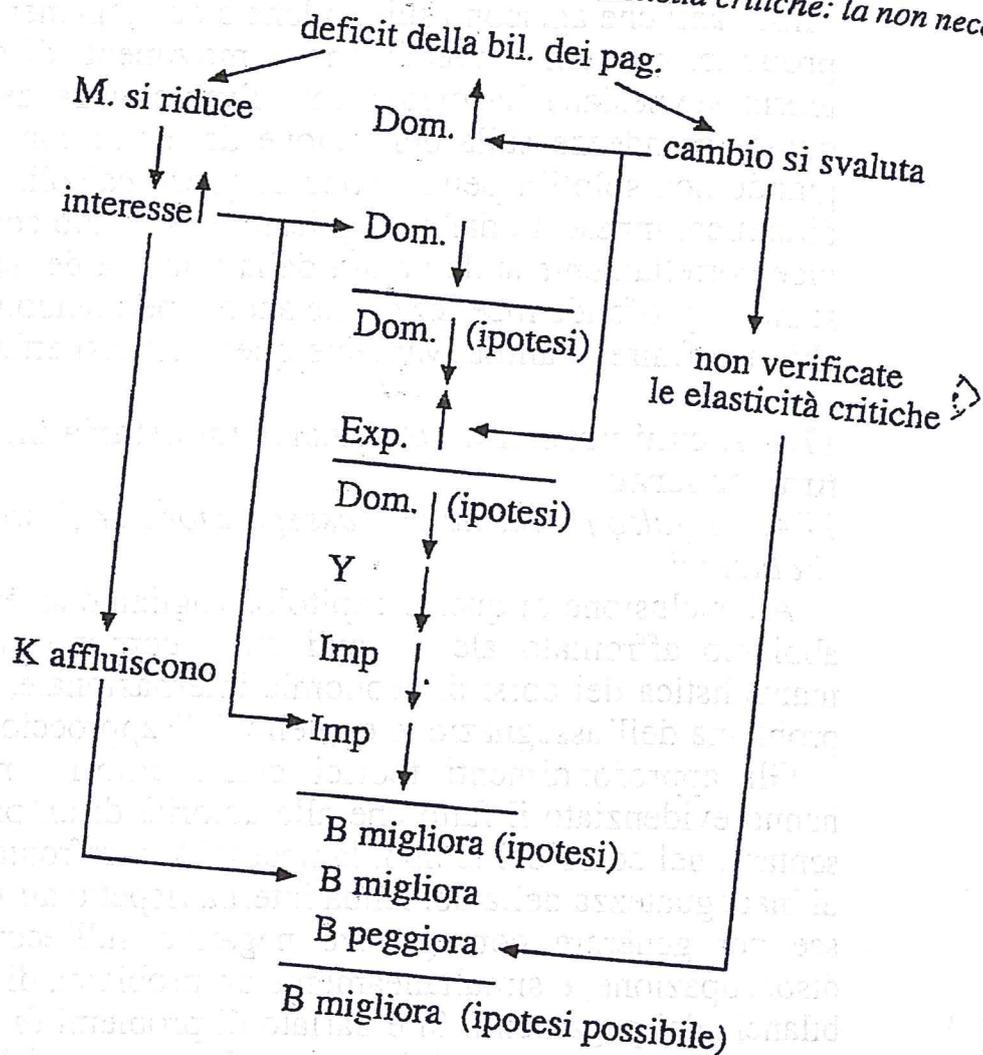
##### *17.4.1. Il falso problema dell'assegnazione degli strumenti ai diversi obiettivi*

A conclusione di questo capitolo, vogliamo spiegare perché non abbiamo affrontato alcuni temi che ricoprono ampi spazi nella manualistica dei corsi di economia internazionale, in particolare il problema dell'assegnazione e quello dell'approccio di portafoglio.

Gli approfondimenti teorici dell'equilibrio macroeconomico hanno evidenziato il fatto che alle autorità di un paese si può presentare, nel corso del tempo, la necessità di affrontare un problema di inadeguatezza della domanda interna rispetto all'offerta, che finisce per generare conseguenze negative sull'economia, creando disoccupazione, e simultaneamente un problema di disavanzo della bilancia dei pagamenti. Si è parlato di problemi di equilibrio interno, per quanto attiene agli interventi di sostegno dell'occupazione e del ciclo, e di equilibrio esterno, relativamente agli sbilanci dei conti con l'estero. Questi problemi possono presentarsi uno per volta o contemporaneamente: in ambedue i casi le autorità fanno ricorso, nella realtà, a tutto l'insieme degli strumenti di politica economica a loro disposizione. Possono, per esempio, alleggerire o aumentare la pressione fiscale, possono ricorrere o meno a politiche monetarie restrittive, possono varare nuove iniziative che interessino il settore delle opere pubbliche, o possono, infine, introdurre misure restrittive o modificative del tasso di cambio, svalutandolo o rivalutandolo.

È chiaro che, di fronte a questa ampia gamma di strumenti, alcune volte possono verificarsi effetti contraddittori nel conseguire gli

Tab.8b. Inadeguatezza della condizione delle elasticità critiche: la non necessità



Le altre asserzioni ricalcano quelle fatte nel caso precedente. Qui, però, abbiamo ipotizzato che gli effetti risultanti dai diversi tipi di intervento siano positivi, esattamente antitetici a quelli precedenti. Anche in questo caso non è detto che si verifichi sempre un miglioramento finale, ma non lo si può neppure – realisticamente – escludere. Il risultato finale della sequenza porta, dunque, anche a risultati tra loro contraddittori, che vanno ponderati. Può accadere, però, che pur in assenza delle elasticità critiche il risultato finale consista in un miglioramento della bilancia dei pagamenti.

Possiamo concludere che la determinazione del saldo della bilancia è un problema molto complesso e pretendere di utilizzare una sola teoria interpretativa è veramente una impostazione molto riduttiva. Certamente la lettura in termini di prezzi e quella in termini

fatto che la condizione delle elasticità critiche sia verificata fa che la bilancia dei pagamenti migliori: abbiamo, infatti, dimostrato che un'elevata elasticità di domanda di importazioni e di esportazioni rispetto a variazioni di prezzo, generate dalla svalutazione, migliora la bilancia dei pagamenti.

Attraverso la freccia più lunga andiamo a collocare, in basso nella tabella, questo risultato: in tal caso, però, esso non corrisponde al risultato finale, ma costituisce soltanto uno dei tanti risultati parziali di cui occorre tener conto insieme a tutti gli altri. In questo caso, per esempio, ci accorgiamo che la stessa svalutazione del cambio può avere un riscontro positivo, sia sulla crescita della domanda, sia sull'aumento delle esportazioni.

A questi effetti contraddittori, tuttavia, occorre aggiungere anche quelli che provengono dalle manovre di politica monetaria, che dovrebbero portare a un aumento del tasso d'interesse, che — a sua volta — agisce con effetti depressivi sulla domanda e sulle importazioni. Il suo effetto è, invece, positivo sulla bilancia dei pagamenti, grazie all'afflusso di capitali.

Come si vede nella colonna centrale, abbiamo sommato i diversi effetti, formulando delle ipotesi: nessuno, infatti, è in grado, *a priori*, di dire se è l'effetto espansivo della svalutazione o quello depressivo, conseguente alla politica monetaria restrittiva, a prevalere.

Per questo, tutte le volte in cui abbiamo tirato delle somme parziali, abbiamo scritto in parentesi "ipotesi", dato la grande incertezza che circonda la definizione del risultato finale. Non esiste alcuna certezza che il risultato indicato si verifichi, ma non si può neppure escludere categoricamente che esso non possa verificarsi: il che significa che, se si verifica, certamente l'impostazione in termini di prezzo, anche in presenza delle elasticità critiche verificate, non riveste alcuna validità. Essa diventa solo uno strumento, insieme a molti altri, che finisce per influenzare parzialmente il saldo finale della bilancia dei pagamenti.

Parimenti, nella *tab. 8b* abbiamo studiato il caso della "non necessità", nel senso che la mancanza della condizione delle elasticità non pregiudica il conseguimento di un miglioramento finale.

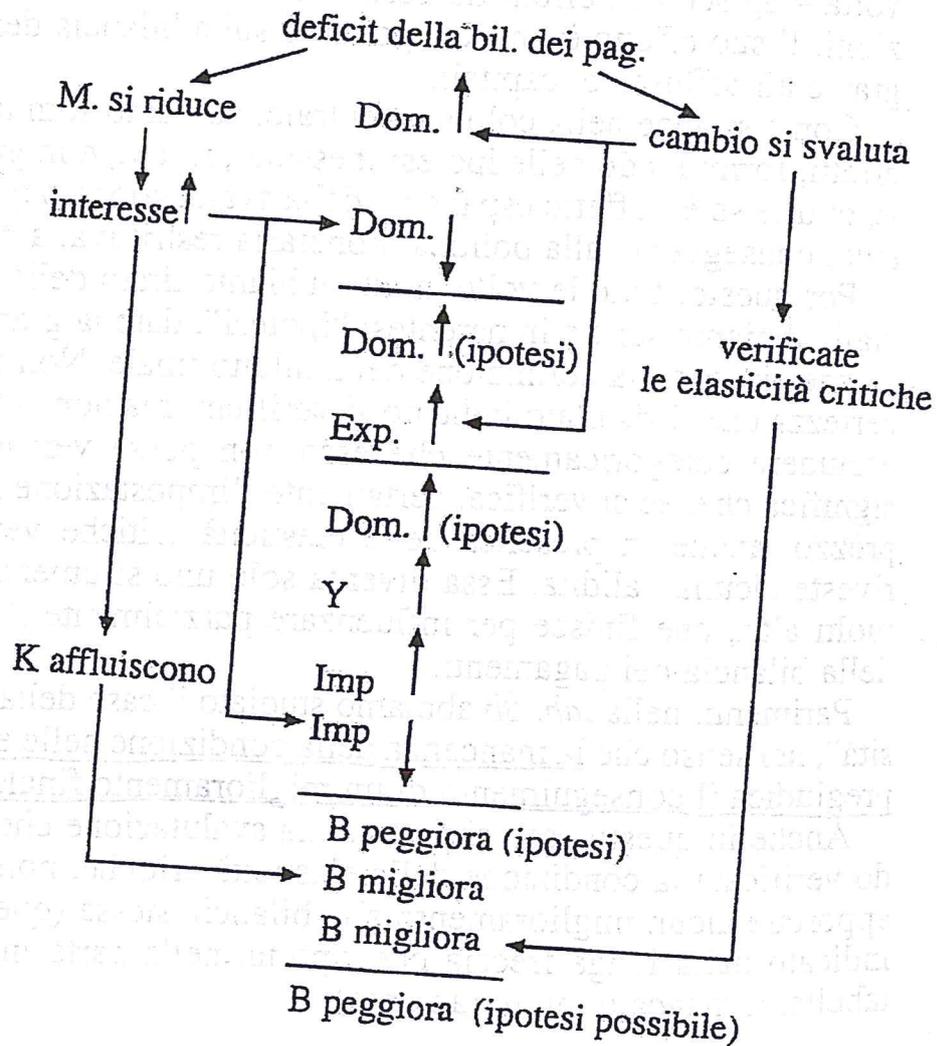
Anche in questo caso si parte dalla svalutazione che, non essendo verificata la condizione delle elasticità critiche, non consente di apportare alcun miglioramento alla bilancia stessa (questo effetto è indicato dalla lunga freccia che riporta, nella parte inferiore della tabella, il mancato miglioramento).

*Moneta e bilancia dei pagamenti*

- in secondo luogo, si contrae la quantità di moneta, ammesso che le autorità rispettino le cosiddette "regole del gioco": tale contrazione genera un aumento del tasso d'interesse, che ha effetti depressivi sull'economia ed espansivi sull'afflusso di capitali dall'estero; il risultato finale della bilancia dei pagamenti è legato all'intensità di questi impulsi e nessun esperto è in grado di prevedere in anticipo quali tra questi impulsi finirà per prevalere, per cui si può avere o non avere un miglioramento finale.

La *tab. 8a* descrive il caso della "non sufficienza" della condizione delle elasticità critiche.

*Tab. 8a. Inadeguatezza della condizione delle elasticità critiche: il caso della non sufficienza.*



Questo significa che la sua presenza, che assicura una elasticità molto elevata della domanda di esportazioni (che fa crescere queste ultime in misura più che proporzionale rispetto alla svalutazione del cambio, da cui ha origine la riduzione dei prezzi), unita ad una elasticità molto elevata della domanda di importazioni del paese beneficiario (che ne ha fatto crollare la domanda, in seguito all'aumento dei prezzi dei beni importati, generato sempre dalla svalutazione), non assicura un miglioramento della bilancia dei pagamenti, ma anzi la può addirittura far peggiorare.

Parimenti, nonostante la sua assenza e in presenza, quindi, di elasticità rigide che non portano a sostanziali modifiche nelle quantità esportate o importate in seguito alla variazione dei prezzi prodotta dalla svalutazione, la bilancia dei pagamenti – se consideriamo tutte le altre componenti – può addirittura migliorare.

La presenza o l'assenza della condizione delle elasticità critiche, pur assicurando un effetto momentaneo di miglioramento o peggioramento, nei due casi, non sono tuttavia risolutive nel determinare le dinamiche globali della bilancia dei pagamenti, dato che al massimo i loro effetti finiscono per interagire con tutte le altre forze – come la struttura del reddito, dei consumi, degli investimenti o l'effetto moltiplicatore – che intervengono a completare il quadro. Nel paragrafo successivo esaminiamo come il risultato finale dipenda esclusivamente dal peso dei diversi effetti e dimostriamo come non possa essere data alcuna indicazione circa il risultato finale del processo di riaggiustamento.

### 17.3.2. L'impossibilità di fare previsioni sul saldo della bilancia dei pagamenti

Nelle tabelle seguenti abbiamo schematizzato una serie di meccanismi che si mettono in moto per fronteggiare un disavanzo della bilancia dei pagamenti. La direzione delle frecce indica che una variabile è cresciuta ( $\uparrow$ ) o si è ridotta ( $\downarrow$ ). In entrambe le tabelle si parte, in alto, dall'ipotesi che la bilancia dei pagamenti sia in *deficit* e questo stato di cose comporta due tipi di interventi:

- prima di tutto si svaluta il cambio della moneta locale e questa svalutazione viene studiata nei due differenti contesti, quello descritto nella *tab. 8a*, in cui la condizione delle elasticità critiche sia verificata (con conseguente miglioramento della bilancia dei pagamenti), e quello della *tab. 8b*, in cui tale condizione non sia verificata con conseguente peggioramento del saldo finale dei conti con l'estero;

con l'approfondimento anche delle componenti dinamiche, la teoria neoclassica appare, di fatto, molto riduttiva nella sua staticità.

### 17.3. L'inadeguatezza dell'approccio in termini di prezzo

#### 17.3.1. *La non necessità e la non sufficienza della condizione delle elasticità critiche*

Dopo aver esaminato le diverse teorie esplicative della natura degli squilibri della bilancia dei pagamenti, possiamo constatare che le prime teorie, quelle che privilegiano la spiegazione in termini di differenze tra i prezzi relativi di due paesi, sono molto riduttive. Parimenti, le interpretazioni che su di esse si sono fondate circa l'impiego degli strumenti correttivi di questi squilibri – come il ricorso alla svalutazione o alla rivalutazione – sono anch'esse molto sterili. D'altra parte la cosa non meraviglierebbe se si pensa che tali teorie affondano le loro radici in un'epoca in cui le potenze europee soffrivano per la grande inflazione, conseguente all'afflusso eccessivo di metalli preziosi dal nuovo mondo e il sistema monetario era dominato da un regime metallico. Quello che preoccupa di più è che, ancora oggi, le istituzioni finanziarie sovranazionali ragionino in termini di approccio di prezzo e suggeriscano il ricorso alla svalutazione come toccasana per porre rimedio a tutti i mali nei paesi in difficoltà economiche e con bilancia dei pagamenti negativa.

Forse la logica che sottostà a queste scelte è di creare condizioni estremamente favorevoli per l'acquisto di attività produttive nel paese in difficoltà, da parte delle più potenti multinazionali.

Dopo aver commentato la scarsa rilevanza delle interpretazioni degli squilibri della bilancia dei pagamenti in termini di prezzo, cerchiamo di dimostrare in questo paragrafo che neppure la presenza della condizione delle elasticità critiche – che, lo ricordiamo, sostiene che una svalutazione può essere efficace solo a fronte di un elevato adeguamento delle quantità di import e di export domandate internazionalmente – consente a queste politiche di essere efficaci nella correzione dei suddetti squilibri.

A questo proposito si teorizza che la presenza della condizione delle elasticità critiche, secondo la quale:

$$\eta_{exp} + \eta_{imp} > 1,$$

non è una condizione né necessaria, né sufficiente per migliorare il saldo della bilancia dei pagamenti.

al interno, della somma trasferita e ai benefici effetti della domanda indotta proveniente dal paese beneficiario, ma anche quelli dinamici derivanti dall'azione del moltiplicatore, negativi nel paese trasferente e positivi nel paese destinatario.

Se accanto agli effetti statici si considerano anche quelli dinamici, si corre addirittura il rischio che l'effetto negativo – rappresentato dal trasferimento – sulla bilancia dei pagamenti del paese che trasferisce, finisca per essere più che compensato da tutti gli altri effetti positivi generati, direttamente e indirettamente, dall'operato del moltiplicatore.

La formula, del trasferimento, in questo caso si complessifica e diviene:

$$\Delta B = -T + m_1 T + m_2 T + m_1 \Delta Y_1 + m_2 \Delta Y_2,$$

dove  $m_1 \Delta Y_1$  sono le mancate importazioni, che sarebbero state generate nel paese 1 su un reddito divenuto negativo, a causa del trasferimento, sul quale avrebbe dovuto operare virtualmente l'effetto moltiplicatore: il nostro paese, quindi, non solo non importa merci per un ammontare  $m_1 T$ , ma – a seguito della caduta di reddito generata dal moltiplicatore negativo sulla somma di denaro inizialmente fuoriuscita ( $\Delta Y_1$ ) – finirà per non importare neppure su questo reddito virtuale, che è andato anch'esso perduto.

In più, nel paese 2, l'afflusso di reddito non solo consentirà importazioni – che in questo modello semplificato a soli due paesi – provengono necessariamente dal paese 1 ( $m_2 T$ ), ma addirittura tale afflusso di denaro, favorendo la crescita del reddito con effetti moltiplicatori, genererà una seconda domanda indotta di importazioni, imputabili a questo accresciuto ammontare di reddito ( $m_2 \Delta Y_2$ ), sul quale ha operato l'effetto moltiplicatore.

In conclusione, non è possibile dire nulla di sicuro circa gli effetti di un trasferimento: come accade solitamente quando si cerca di approssimarsi il più realisticamente possibile alla realtà, può succedere di tutto.

Se prevale l'effetto di tesoreggiamento, le conseguenze sono poco rilevanti, mentre se si innesca l'effetto moltiplicatore, allora l'impatto sul sistema, sia del paese che dona sia di quello che riceve può essere molto elevato. Tutto dipende da quali sono gli effetti che prevalgono e dalla forza del moltiplicatore. Una sola cosa è certa: dopo aver conosciuto la completezza dell'analisi keynesiana,

## Moneta e bilancia dei pagamenti

somma, con tale reddito avrebbe importato per  $m_1 T$  (indicativamente un paese importa il 30% del proprio reddito), ma se questo reddito è trasferito altrove, non si avranno queste importazioni, a tutto vantaggio del saldo della bilancia dei pagamenti. Infine,  $m_2 T$  rappresenta le importazioni effettuate dal paese 2, grazie al nuovo flusso di reddito pervenuto: in un modello a due soli paesi, come si diceva, le importazioni del paese 2 equivalgono alle esportazioni del paese 1, che quindi finisce per guadagnare — grazie a questa domanda indotta — in termini di miglioramento del saldo della sua bilancia dei pagamenti.

Anche nella interpretazione neoclassica più moderna una fuoriuscita di 100 milioni di euro, con segno negativo, avrà come contropartita minori importazioni equivalenti al 30% di questa cifra, cioè 30 milioni di euro, e maggiori esportazioni (a causa dei benefici effetti sull'economia del paese beneficiario) per altri 30 milioni di euro. Il saldo negativo netto equivale, dunque, a 40 milioni, risultanti dal valore 100, negativo, da cui si devono sottrarre i guadagni rappresentati da 30+30, che sono positivi. Le conseguenze di un trasferimento non sono, dunque, così drammatiche come molti commentatori e accademici vorrebbero far credere, e le stesse sono ancora meno rilevanti in una lettura di tipo alternativo che ci accingiamo a descrivere.

### 17.2.2. L'interpretazione keynesiana della teoria del trasferimento

Occorre, innanzitutto, ricordare che nell'impostazione keynesiana non è detto che — a seguito del trasferimento — la spesa originaria nei due paesi debba variare, in senso negativo nel primo, e in senso positivo, nel secondo. Nel paese 1 la somma che si trasferisce può essere stata recuperata non solo riducendo la spesa, ma contruendo il risparmio: in tal senso non è detto che provochi una riduzione della spesa di ammontare uguale a quello del trasferimento; nel paese 2, parimenti, la somma ricevuta non è detto che si trasferisca totalmente alla spesa, ma può anche essere tesoreggiata. In tal caso, sulla base di questa prima osservazione, gli effetti del trasferimento potrebbero essere attutiti, rispetto a quelli derivanti da una prima osservazione un po' superficiale. D'altra parte, ad ampliare i suoi effetti ci penserebbe, invece, la teoria del moltiplicatore applicata al trasferimento.

Sulla base di questa impostazione vengono studiati — come si diceva — non soltanto gli effetti statici, legati alla mancata spesa.

amente da quello keynesiano, caratterizzato dal ruolo del reddito e del moltiplicatore di mercato aperto. L'interrogativo al quale le due scuole cercano di dare una risposta è quello di conoscere, una volta valutati tutti gli effetti diretti e indiretti, di quanto incidano le variazioni del prezzo, del reddito e del moltiplicatore sul saldo della bilancia dei pagamenti.

Di fronte ad un trasferimento definitivo di fondi da un paese all'altro, senza contropartita, l'analisi neoclassica evidenzia - in un'ottica meramente statica - unicamente il fenomeno della perdita netta subita dal paese che trasferisce, senza ipotizzare che vi si siano stati anche degli effetti indotti accanto a quello meramente finanziario, che interessano anche il paese destinatario.

Definendo  $T$  l'ammontare del trasferimento, l'analisi neoclassica più ortodossa registra questo ammontare con segno negativo nella voce "trasferimenti unilaterali". Per cui l'impatto sul saldo della bilancia dei pagamenti ( $B$ ) sarà esclusivamente negativo e dato da:

$$\Delta B = -T,$$

dove  $\Delta$  indica, come al solito, una variazione del saldo della bilancia dei pagamenti. Parimenti, l'impatto del trasferimento sull'economia del paese che lo ha ricevuto, è positivo e coincide con la somma stessa.

In versioni un po' più attuali di questa teoria, sempre nell'ambito di una logica neoclassica, sono stati ipotizzati anche gli effetti reali generati da questo trasferimento, che incide negativamente sul reddito corrente del paese che trasferisce e positivamente sul reddito corrente del paese che riceve. Si considerano, cioè, i minori acquisti di importazioni effettuati - in seguito al trasferimento - dal paese trasferente e i maggiori acquisti effettuati dal paese che ha ricevuto questa somma. Tali effetti, in un modello costituito solamente da due paesi, si traducono analiticamente in:

$$\Delta B = -T + m_1 T + m_2 T,$$

dove  $T$ , con il segno negativo, indica la perdita subita dal paese 1, mentre  $m_1 T$  rappresenta le mancate importazioni, non effettuate sempre dal paese 1, in seguito alla perdita di reddito subita: il segno è positivo dato che rappresenta un guadagno costituito dalle mancate importazioni del paese stesso. Se non avesse trasferito quella

## *Moneta e bilancia dei pagamenti*

Di questo modello è possibile dare una rappresentazione grafica, costituita da due schemi:

- il primo definisce l'assorbimento, così come varia al modificarsi della quantità di moneta in circolazione: in particolare, per una offerta di moneta limitata, l'assorbimento è più basso dell'ammontare totale dei beni prodotti e si crea, di conseguenza, un'eccedenza di beni invenduti, collocabili all'estero, attraverso le esportazioni; invece, per un'offerta di moneta più alta, l'assorbimento tende ad aumentare e può superare il livello corrispondente alla produzione di pieno impiego; in tal caso, la domanda supera l'offerta nazionale, che non può aumentare trovandosi già al livello massimo, e si indirizza verso le importazioni;
- il secondo, identifica il rapporto tra quantità di moneta e saldo della bilancia dei pagamenti, con quest'ultimo che peggiora a mano a mano che aumenta l'offerta di moneta.

Esiste, per entrambi gli schemi, un livello di offerta di mezzi monetari che eguaglia assorbimento e prodotto nazionale offerto, generando, nella parte inferiore del grafico, un saldo in pareggio per la bilancia dei pagamenti.

Lo studio di questo modello chiarisce l'inutilità del ricorso a una svalutazione che, nella migliore delle ipotesi, avrebbe unicamente un effetto transitorio sul sistema mentre, in un periodo più lungo – data l'esistenza dell'ipotesi della parità dei poteri d'acquisto e del reddito di piena occupazione – non è ipotizzabile che una variazione dei prezzi relativi generi modificazioni delle grandezze reali. Queste ultime non mutano ed eventuali variazioni dei prezzi relativi o di qualsiasi altra variabile nominale vengono neutralizzate da meccanismi automatici di aggiustamento innescati da altre variabili nominali. In presenza di un unico livello di reddito e in assenza di attività finanziarie in cui investire è evidente che, in questo modello, emerge solo il legame tra aumento dell'offerta di moneta e aumento del disavanzo della bilancia dei pagamenti.

### **17.2. La teoria del trasferimento**

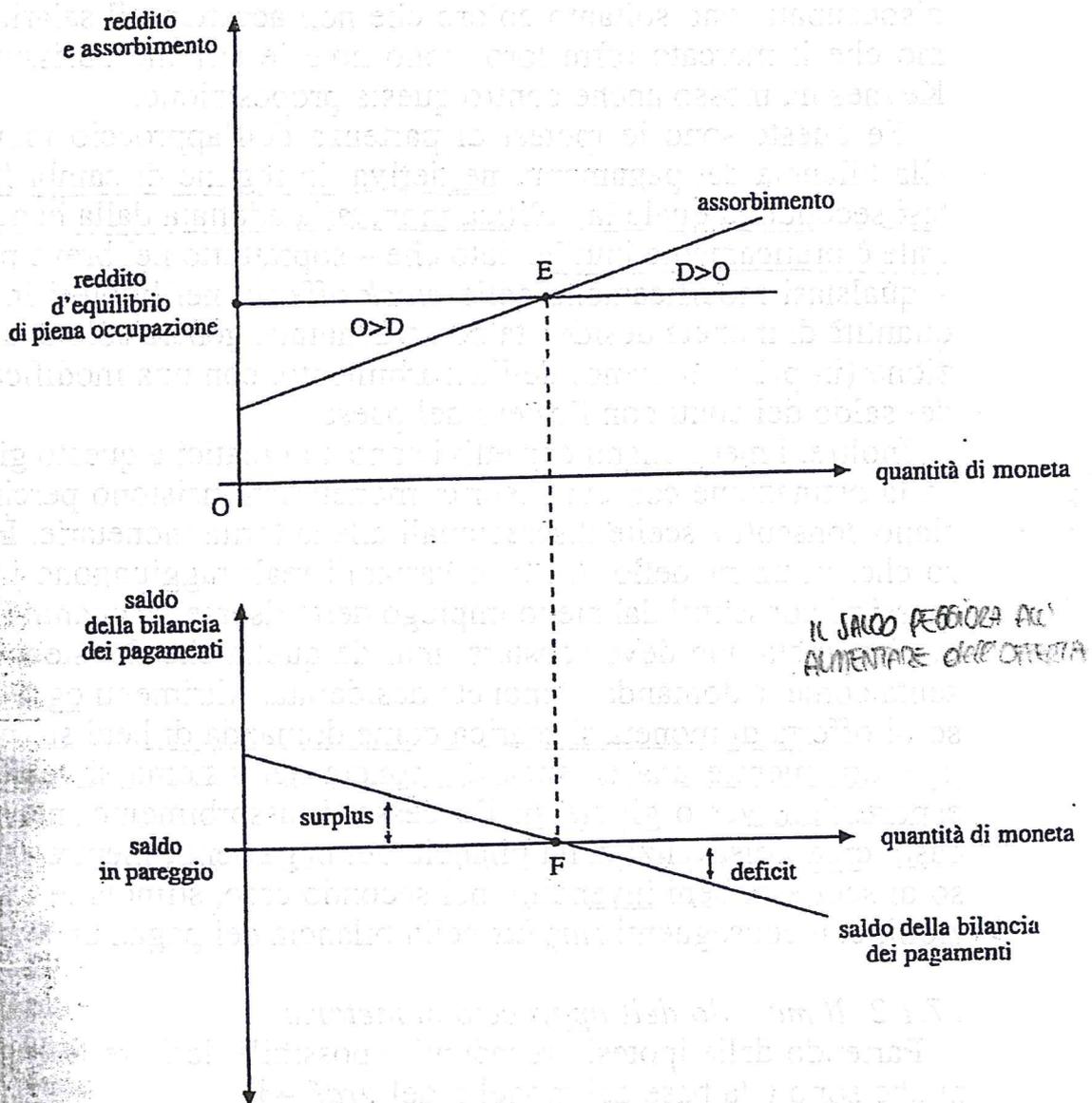
#### *17.2.1. L'interpretazione neoclassica della teoria del trasferimento*

Questa teoria, che studia gli effetti di un trasferimento di fondi da un paese all'altro, non fa più parte del gruppo delle più note teorie interpretative degli squilibri della bilancia dei pagamenti: tuttavia, il suo studio consente di comprendere meglio come l'approccio neoclassico, fondato sull'analisi in termini di prezzo, differisca profon-

stabile, al livello del reddito:

- la terza stabilisce che un eccesso di domanda di moneta da parte del pubblico crea un eccesso di beni offerti rispetto a quelli domandati, che porta ad un aumento delle scorte;
- la quarta uguaglia la variazione positiva dell'offerta di moneta alle variazioni, negative, delle riserve;
- la quinta ripropone la tesi che il livello del reddito è quello di piena occupazione.

Graf. 43. L'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti



## Moneta e bilancia dei pagamenti

4. Ci si trova di fronte, a livello mondiale, ad un mercato talmente efficiente che i prezzi (naturalmente ponderati con i rispettivi tassi di cambio) sono tutti uguali tra loro: tale ipotesi è chiamata della parità dei poteri d'acquisto.

5. Il livello di produzione dei diversi paesi è sempre quello massimo ottenibile, corrispondente all'ipotesi di piena occupazione: è noto che nel pensiero classico e monetarista non esiste alcun ostacolo al perseguimento di questo livello massimo di produzione, dato che non è ipotizzabile la presenza di disoccupazione involontaria. I disoccupati sono soltanto coloro che non accettano il salario minimo che il mercato offre loro: sono note le critiche durissime che Keynes ha mosso anche contro questa proposizione.

Se queste sono le ipotesi di partenza dell'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti, ne deriva, in regime di cambi fissi, la tesi secondo la quale la politica monetaria adottata dalla banca centrale è praticamente inutile, dato che – soprattutto nel breve periodo – qualsiasi modificazione dello *stock* offerto, nell'ipotesi in cui la quantità di moneta desiderata non sia mutata, genera solo una variazione (in più o in meno) dell'assorbimento, con una modificazione del saldo dei conti con l'estero del paese.

Inoltre, i meccanismi correttivi sono automatici e questo giustifica la ostinazione con cui i teorici monetaristi insistono perché non siano consentite scelte discrezionali alle autorità monetarie. È chiaro che, in un modello in cui le variabili reali raggiungono i livelli massimi consentiti dal pieno impiego delle risorse, la quantità offerta di moneta non deve scostarsi mai da quella che il sistema presenta come la domanda di moneta desiderata. Altrimenti ogni eccesso di offerta di moneta si scarica come domanda di beni sui mercati esteri, mentre una carenza di moneta nel sistema si traduce in esportazioni verso gli stessi: l'eccesso di assorbimento, nel primo caso, crea i disavanzi della bilancia dei pagamenti, mentre l'eccesso di scorte di beni invenduti, nel secondo caso, stimola le esportazioni, con conseguenti *surplus* nella bilancia dei pagamenti.

### 17.1.2. Il modello dell'approccio monetario

Partendo dalle ipotesi precedenti è possibile definire le equazioni che sono alla base del modello del graf. 43:

- la prima lega eventuali differenze tra moneta offerta e moneta domandata direttamente all'assorbimento;
- la seconda definisce la domanda di moneta come legata, in modo

## MONETA, MOVIMENTI DI CAPITALI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

### 17.1. L'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti

#### 17.1.1. Le ipotesi di base

L'ultima teoria più nota, relativa alle diverse interpretazioni della natura della bilancia dei pagamenti è quella che fa riferimento a una lettura in termini monetari, in particolare agli squilibri tra *stock* di offerta di moneta e *stock* di domanda di moneta desiderato. Secondo i teorici della scuola di Chicago che l'hanno elaborata, gli squilibri dei conti con l'estero dipenderebbero proprio dalle divergenze tra moneta esistente (offerta dalle autorità) e moneta desiderata dal pubblico.

Per dimostrare la rilevanza sui conti con l'estero degli squilibri tra *stock* esistenti e desiderati di moneta, i teorici monetaristi hanno formulato una serie di ipotesi restrittive che elencheremo di seguito.

1. Il saldo della bilancia dei pagamenti dipende da fenomeni monetari: è questa l'ipotesi di base di tutta la teoria, che lega il saldo della bilancia dei pagamenti a squilibri tra stock di moneta esistente e desiderata e implica riaggiustamenti degli stessi come unico strumento al fine di conseguire il riequilibrio.

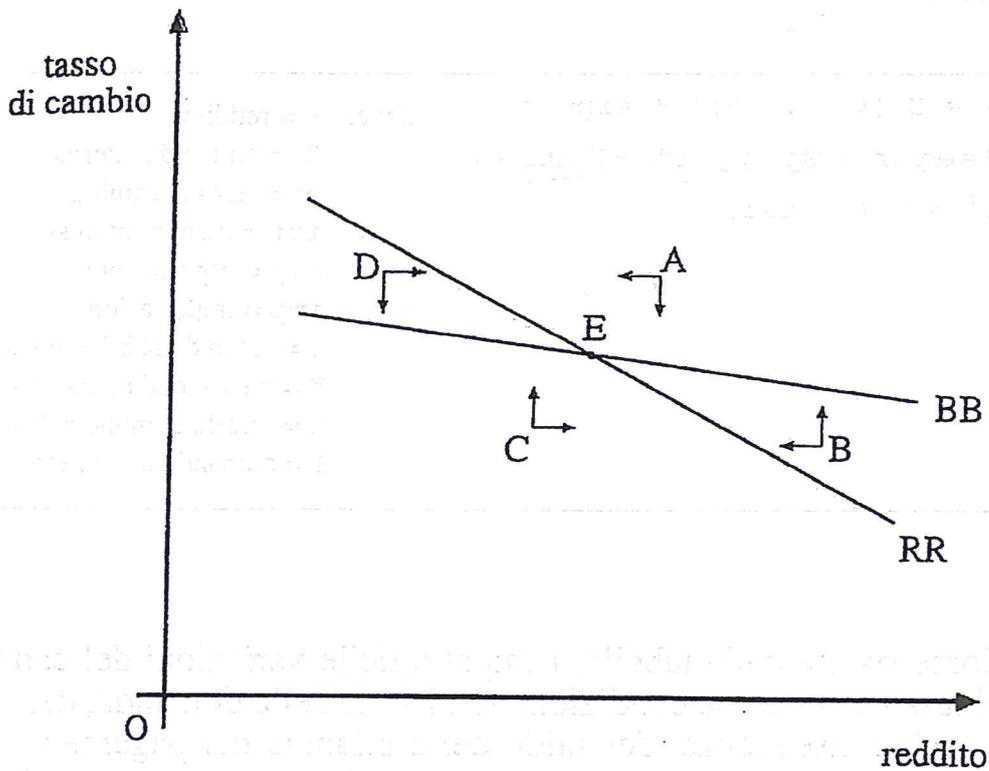
2. Il saldo della bilancia dei pagamenti è uguale alla variazione delle riserve ufficiali: questa affermazione, che è vera in quanto trattasi di una identità contabile, viene considerata dai teorici di quest'approccio come una relazione causale e questo costituisce una grave mistificazione.

3. Un eccesso di offerta di moneta si traduce sempre in una domanda di beni che – se non disponibili sul mercato interno – vengono acquistati sui mercati esteri tramite importazioni: l'eccesso di offerta di moneta rispetto alla quantità desiderata si traduce, dunque, immediatamente in un eccesso di assorbimento, che genera – a sua volta – importazioni. Questa ipotesi (a suo tempo criticata duramente da Keynes, che non condivideva la tesi secondo la quale la moneta venisse usata esclusivamente nell'acquisto di beni e servizi) non regge in un mondo in cui esistono, accanto alla moneta, numerose altre attività finanziarie nelle quali investire.

*Le teorie del riequilibrio in termini di reddito*

keynesiana in un regime, rispettivamente, di cambi fissi e di cambi flessibili, dopo aver constatato l'estrema difficoltà di conseguire un equilibrio stabile: quest'ultimo è legato all'intensità con cui si manifestano i diversi effetti del moltiplicatore in mercato aperto sul sistema economico. Questa constatazione ci aiuta a capire la grande incertezza che circonda la previsione degli effetti che seguono a determinati interventi correttivi dei conti con l'estero proposti dalle autorità: il risultato finale, infatti, dipende proprio da una serie di interazioni tra i diversi fenomeni difficilmente bilanciabili tra loro, che rendono, per l'appunto, molto difficili le previsioni.

Graf. 42. L'equilibrio simultaneo sul mercato reale e della bilancia dei pagamenti in un regime di cambi flessibili quotati certo per incerto (euro)



variabili, reddito e tasso di cambio, tendono, quindi, a muoversi verso il punto *E* d'equilibrio.

Lo stesso accade nel punto *B*, che è al di sopra della *RR*, per cui il reddito tende a ridursi, ma è al di sotto della *BB*, per cui il cambio tende a rivalutarsi: anche in questo caso le variabili considerate in precedenza tendono a convergere. Con lo stesso ragionamento si vede che anche nei punti *C* e *D* le variabili tendono a muoversi, convergendo verso l'equilibrio: si tratta, quindi, di una condizione di equilibrio stabile.

Così si conclude lo studio del modello di Laursen e Metzler, che rappresenta un tentativo d'integrazione dei due approcci, in termini di reddito e in termini di prezzo, definito attraverso la manovra del tasso di cambio su un impianto fondamentalmente keynesiano. Occorre osservare, però, che solo una particolare inclinazione della *RR* (maggiore rispetto alla *BB*) assicura il raggiungimento di questo equilibrio in un contesto di stabilità.

Abbiamo, pertanto, esaurito lo studio dei modelli d'ispirazione

*Le teorie del riequilibrio in termini di reddito*

*Tab. 7. Il modello matematico di equilibrio macroeconomico in regime di cambi fluttuanti*

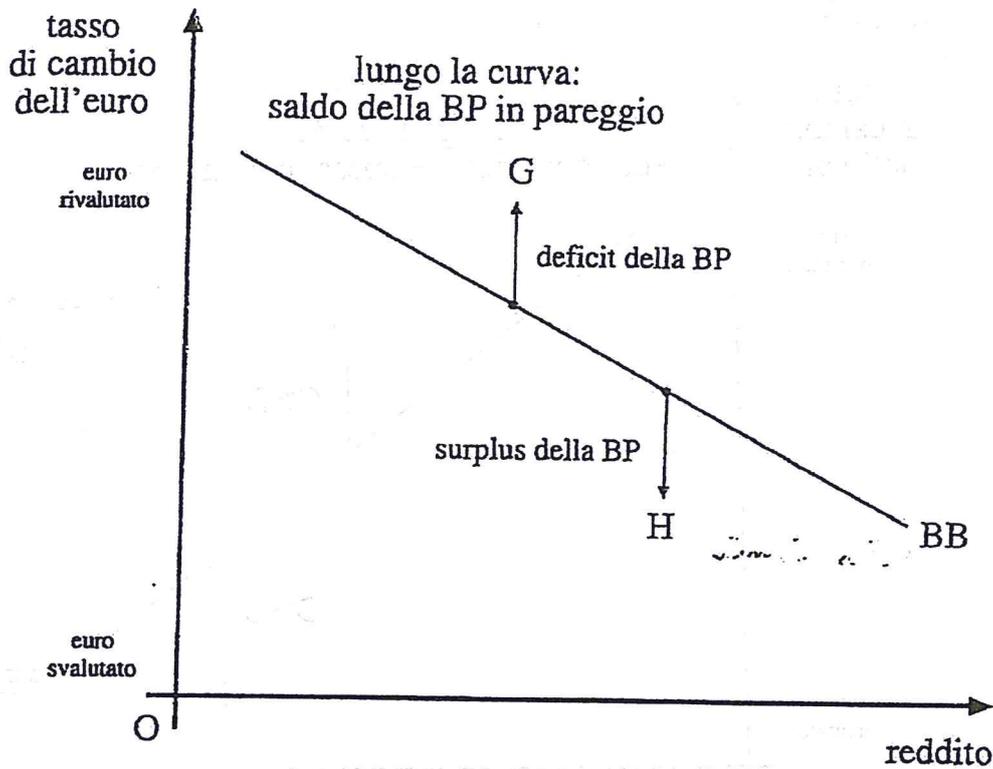
$y = D (y, r, \text{int}) + \text{exp} (r)$	dove: $y$ = reddito
$B = \text{exp} (r) - \text{imp} (r, y, \text{int}) + K (\text{int}) = 0$	$D$ = domanda interna
$M^o = L (y, \text{int})$	$r$ = tasso di cambio
	$\text{int}$ = tasso d'interesse
	$\text{exp}$ = esportazioni
	$\text{imp}$ = importazioni
	$B$ = saldo della bil. dei pag.
	$K$ = movimenti di capitali
	$M^o$ = offerta di moneta data
	$L$ = domanda di moneta

Come risulta dalla tabella, l'impatto delle variazioni del cambio o del tasso d'interesse condizionano i livelli della domanda, del reddito e, di conseguenza, del saldo della bilancia dei pagamenti. La regola che occorre rispettare suggerisce che un eccesso di offerta sulla domanda (all'interno del mercato reale), mette in moto un meccanismo che genera una diminuzione del reddito. Il contrario accade quando la domanda è elevata e supera l'offerta, stimolando una crescita del reddito. Ugualmente, un disavanzo della bilancia dei pagamenti costringe le autorità a svalutare e viceversa. Se riportiamo su uno stesso grafico la curva dell'equilibrio reale e quella dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti otteniamo il *graf. 42*. Dopo la sovrapposizione delle due curve *RR* e *BB*, si possono avere due casi possibili:

- quello (non descritto nel testo) in cui l'inclinazione negativa della *BB* è maggiore di quella della *RR*, che non assicura il conseguimento di un equilibrio stabile;
- quello in cui la *RR* è più inclinata della *BB*, che garantisce invece la stabilità dell'equilibrio.

Come si vede dal grafico, nel punto *A* ci troviamo al di sopra sia della *RR*, per cui l'offerta supera la domanda, le scorte di invenduto aumentano e il reddito si riduce (freccetta verso sinistra), sia della *BB*, per cui siamo in *deficit* e il tasso di cambio tende a svalutarsi, cioè scendere verso il basso (come indicato dalla freccetta). Le due

Graf. 41. L'equilibrio della bilancia dei pagamenti in presenza di un cambio certo per incerto (euro)



tire il pareggio della bilancia dei pagamenti che sarà, quindi, in *deficit*. Tutti i punti al di sotto della *BB*, come il punto *H*, indicano, invece, una combinazione tra reddito e tasso di cambio dove quest'ultimo è molto svalutato e stimola, quindi, le esportazioni, disincentivando le importazioni, con un effetto positivo sul saldo della bilancia dei pagamenti.

#### 16.4.3. L'equilibrio in regime di cambi flessibili

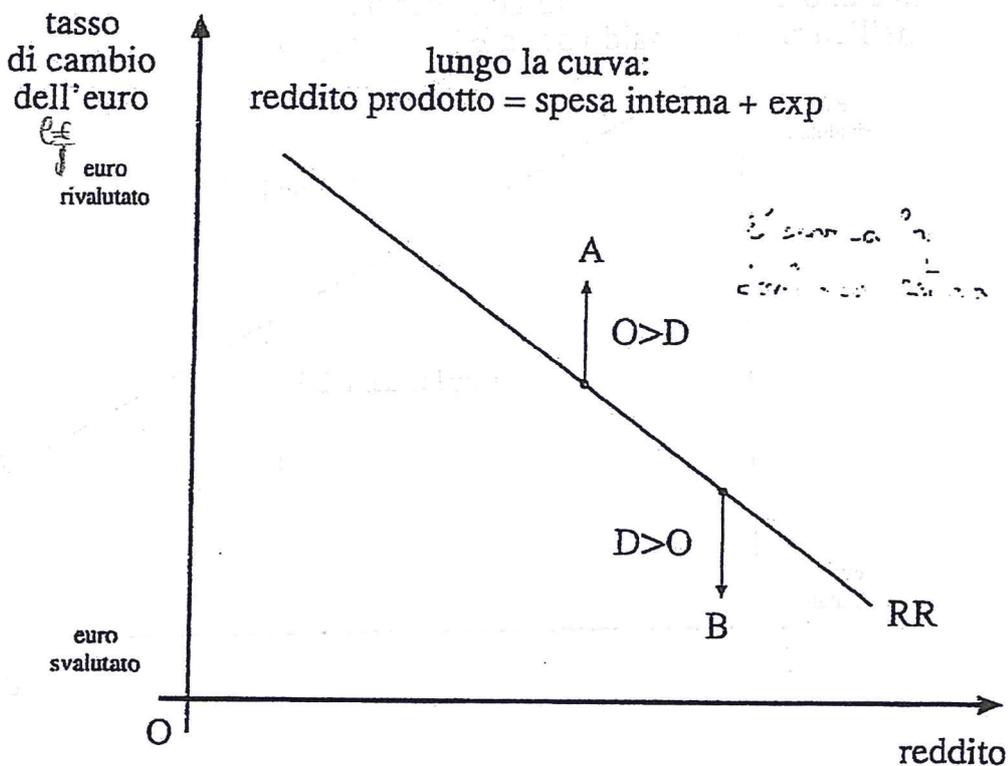
Siamo, dunque, in grado di definire un modello d'equilibrio macroeconomico, in regime di cambi flessibili. Come risulta dalla *tab. 7*, le variabili come reddito, domanda, importazioni, esportazioni e movimenti di capitali, dipendono non solo dal reddito e dal tasso d'interesse, ma anche dal livello del tasso di cambio. Per lo meno da un punto di vista puramente matematico, in queste equazioni i due approcci, quello di prezzo e quello di reddito, sono tra loro integrati.

Le teorie del riequilibrio in termini di reddito

MODELLO DI LAURSEN E FELTZER

Graf. 40. L'equilibrio reale in presenza di un cambio certo per incerto (euro)

... sono necessarie per ...



In tutti i punti al di sopra della  $RR$ , dato che – a parità di reddito – il tasso di cambio è troppo rivalutato, l'offerta di prodotti eccede la domanda ( $O > D$ ): è scarsa, infatti, la domanda di beni proveniente dall'estero. Per tutti i punti, invece, che si trovano al di sotto della  $RR$ , il tasso di cambio svalutato stimola la domanda di beni dall'estero e questa eccede l'offerta ( $D > O$ ).

Nel graf. 41, abbiamo, invece, tracciato lungo la  $BB$  tutte le combinazioni di reddito e di tasso d'interesse che assicurano il pareggio della bilancia dei pagamenti, a saldo nullo. L'inclinazione della  $BB$  – sempre che sia verificata la condizione delle elasticità critiche – è negativa, dato che a mano a mano che il reddito cresce, la bilancia dei pagamenti si deteriora a causa dell'aumento delle importazioni. Tale peggioramento può essere compensato solo con una svalutazione del cambio.

Anche in questo caso un punto al di sopra della curva  $BB$ , come il punto  $G$ , significa che il tasso di cambio è troppo alto per consen-

Storicamente ci sono stati, poi, dei tentativi d'integrazione di questi due approcci con risultati non sempre soddisfacenti. Un primo tentativo è stato fatto da Alexander, con *l'approccio assorbimento*: egli – su un impianto di ispirazione fondamentalmente keynesiana – ha cercato di inserire anche un discorso legato agli effetti sul reddito di una svalutazione, che – com'è noto – è uno strumento suggerito dai sostenitori dell'analisi in termini di prezzo, per correggere gli eventuali squilibri della bilancia dei pagamenti. Un secondo tentativo è stato fatto, invece, inserendo – su un impianto tipico di un'interpretazione keynesiana, nei termini della sintesi neoclassica – la variazione del tasso di cambio. Parleremo di questo secondo tentativo nel paragrafo seguente.

#### 16.4.2. Le condizioni del modello di Laursen e Metzler

Come si diceva, Laursen e Metzler hanno trasposto nel loro modello, in un impianto relativamente simile alla sintesi neoclassica (interpretativa del modello keynesiano), anche l'analisi degli effetti legati a una variazione del tasso di cambio. Per far questo, su uno degli assi hanno sostituito la variabile tasso d'interesse con la variabile tasso di cambio, mentre sull'altro asse rimane la variabile reddito.

Come risulta dai grafici seguenti, sull'asse delle ascisse indichiamo i diversi livelli del reddito e sull'asse delle ordinate (anziché il tasso d'interesse) i diversi livelli di tasso di cambio: occorre ricordare, quando si parla di cambio certo per incerto, utilizzato per l'euro, che vicino all'origine il cambio è svalutato, mentre lontano dalla stessa il cambio si rivaluta. Segnaliamo a questo proposito che, tradizionalmente, nei grafici di Laursen e Metzler le curve avevano un andamento crescente, dato che erano state studiate per un cambio incerto per certo, in vigore per la lira e le principali valute europee fino all'introduzione dell'euro; quando, invece, usiamo il cambio certo per incerto (che è impiegato nel caso dell'euro), allora le inclinazioni sono negative.

Come risulta dal *graf. 40*, definiamo, lungo la retta  $RR$ , l'equilibrio reale, quello che assicura, cioè, rispetto a determinate combinazioni di tasso di cambio e di reddito, l'eguaglianza tra offerta e domanda di beni e servizi, ossia tra reddito prodotto ed offerto ( $O$ ) e reddito domandato ( $D$ ). L'inclinazione della curva  $RR$  è negativa, dato che all'aumentare del reddito, cioè dei beni prodotti, le autorità devono svalutare il cambio al fine di stimolare la domanda.

cato aperto, non ci resta che ricordare il caso delle ripercussioni internazionali del moltiplicatore: quest'ultimo, infatti, non agisce solo nel paese considerato, ma, a livello internazionale, ha effetti anche sugli altri paesi, che con questo hanno collegamenti, con effetti indotti anche sulle altre economie. Per esempio, una forte crescita delle importazioni in Italia, generata da un aumento del reddito, avrà un impatto positivo su tutti i partner del nostro paese, per i quali le nostre importazioni rappresentano le loro esportazioni. Si tratta del fenomeno denominato della "locomotiva", per il quale la crescita di un paese di notevoli dimensioni, trascina con sé anche la crescita dei paesi che con esso hanno frequenti rapporti commerciali, proprio per la legge già descritta, in base alla quale le importazioni dell'uno sono le esportazioni degli altri. In questi ultimi, la crescita delle esportazioni genera un aumento del reddito che, a sua volta, stimola una domanda per importazioni indotte dal primo paese (nell'ipotesi semplicistica di pochi paesi).

Lo studio del moltiplicatore con ripercussioni ci insegna che, nel campo delle analisi sull'economia internazionale, è molto importante superare gli approcci di natura statica, dove una importazione o una esportazione, sono solo fine a se stesse, per passare a quelli dinamici di ispirazione keynesiana, dove si tiene conto delle ripercussioni internazionali del moltiplicatore, con le sue reciproche interazioni.

#### **\*16.4. I tentativi d'integrazione tra gli approcci in termini di prezzo e quelli in termini di reddito**

##### *16.4.1. Una visione di sintesi*

Tra le diverse interpretazioni che cercano di definire le cause che determinerebbero i saldi della bilancia dei pagamenti, quelle più importanti sono state rappresentate, in primo luogo, dall'approccio in termini di prezzo, che è stato completato dalla definizione della condizione delle elasticità critiche. L'analisi neoclassica ha fatto affidamento esclusivamente sul meccanismo di equilibrio in termini di prezzo, e soltanto le critiche posteriori hanno portato alla definizione della condizione delle elasticità critiche, affinché tale meccanismo fosse efficace sulla bilancia dei pagamenti, con l'adeguamento anche delle quantità alle modificazioni di prezzo. In secondo luogo, l'altro approccio che ha avuto successo è stato quello di ispirazione keynesiana, che ha affrontato il problema in termini di reddito, come abbiamo appena analizzato nel paragrafo precedente.

sotto della curva *BB*. La risposta è che ci troviamo in un'area in cui la bilancia dei pagamenti è in deficit, dato che il tasso d'interesse fissato dalle autorità è troppo basso per attirare quei capitali che avrebbero assicurato la correzione del disavanzo dei conti esteri: in quel punto, infatti, il reddito è troppo alto e ha stimolato in modo eccessivo l'acquisto di beni importati dall'estero. Il risultato finale è che la bilancia dei pagamenti, nel suo insieme – risultante dalle partite correnti (*exp-imp*) e dai movimenti di capitale – presenta un disavanzo, che va tempestivamente corretto.

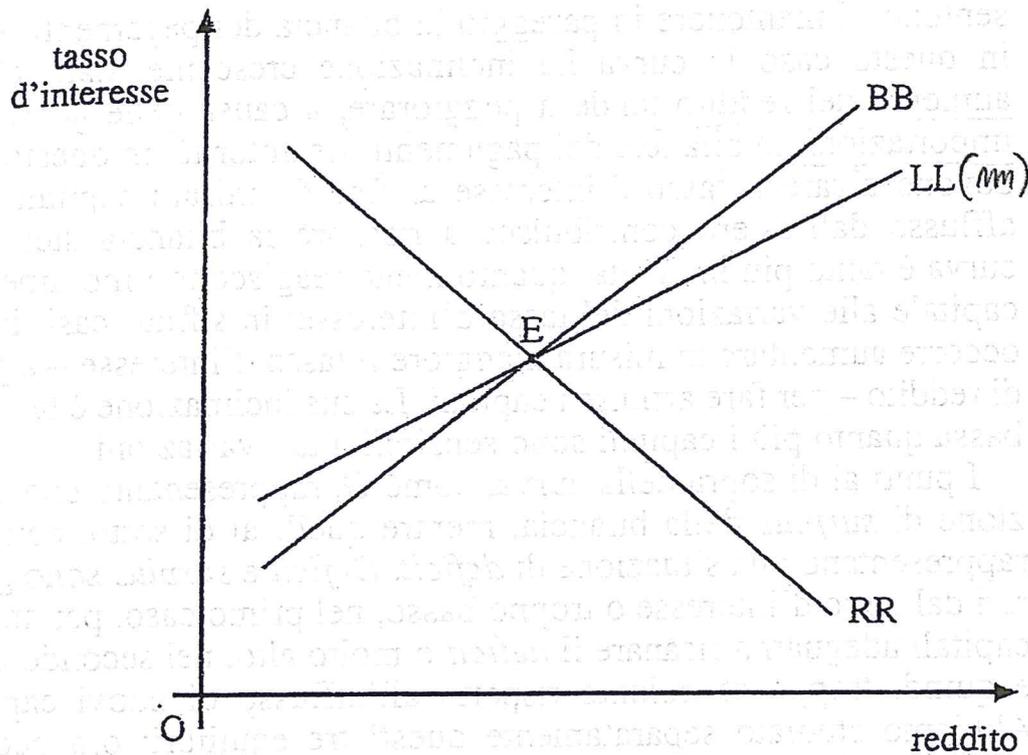
Questo disavanzo, per essere compensato, presuppone da parte delle autorità del paese il ricorso all'uso delle riserve ufficiali che, di conseguenza, si contraggono: dopo la copertura del disavanzo utilizzando le riserve, le autorità dovrebbero – secondo i vecchi dettami delle "regole del gioco", che valevano sin dai tempi del sistema aureo – contrarre la circolazione monetaria proporzionalmente alla contrazione delle riserve. Se l'offerta di moneta si riduce, allora la curva *MM* si sposta sulla sinistra, dato che la minor quantità di moneta in circolazione genererà – a parità di reddito – un aumento del tasso d'interesse. La curva continuerà a spostarsi e a definire, quindi, tassi d'interesse più alti – a parità di reddito – fintantoché non arriverà al punto *E*: qui si troverà l'equilibrio simultaneo dei due mercati (reale e monetario) e della bilancia dei pagamenti. L'aumento del tasso d'interesse ha consentito il miglioramento della bilancia dei pagamenti fino al conseguimento del pareggio e quando questo è stato conseguito – nel punto in cui si ritorna sulla *BB* – cessa immediatamente la contrazione della base monetaria e, quindi, lo spostamento della curva verso sinistra.

Anche se in maniera un po' semplicistica e riduttiva, tale modello descrive chiaramente quali sono gli automatismi che, soprattutto in regime aureo, consentivano il riequilibrio della bilancia dei pagamenti. Oggi, in un mondo a circolazione cartacea ed in presenza di mercati finanziari molto sofisticati e collegati tra loro in tempo reale, è molto più difficile che si mettano in moto questi automatismi, ma certamente le autorità monetarie non possono essere insensibili a una forte contrazione delle loro riserve. Pertanto, anche se non in modo automatico come accadeva un tempo, la contrazione della base monetaria a fronte di un forte *deficit* dei conti con l'estero è una reazione facilmente verificabile, anche in un sistema che ha abbandonato da quasi un secolo la circolazione aurea.

Per concludere questo paragrafo sulla teoria keynesiana di mer-



Graf. 38. L'equilibrio simultaneo tra mercato reale, mercato monetario e saldo nullo della bilancia dei pagamenti



non solo a livello macroeconomico tra domanda ed offerta di beni reali ( $RR$ ), ma anche tra domanda e offerta di moneta ( $MM$ ), per un saldo della bilancia dei pagamenti uguale a zero, cioè in pareggio. È difficile nella realtà che una tale fortunata circostanza si realizzi automaticamente senza presupporre interventi correttivi. Nel paragrafo seguente consideriamo, invece, il caso in cui due dei tre mercati conseguono un equilibrio momentaneamente non compatibile con il terzo rimanente.

### 16.3.2. Il caso dell'equilibrio non simultaneo

Come si diceva più sopra, solo una serie di fortunate coincidenze può assicurare la felice circostanza di un equilibrio simultaneo, conseguito sin dall'inizio. Nella maggior parte dei casi l'equilibrio lo si raggiunge con degli interventi che interessano i singoli mercati. È il caso descritto nel graf. 39, dove la curva d'equilibrio monetario non passa nello stesso punto in cui già si intersecano la curva dell'equilibrio reale e quella della bilancia dei pagamenti.

## Le teorie del riequilibrio in termini di reddito

Nel grafico precedente abbiamo definito la curva *BB*, che esprime le diverse combinazioni di reddito e di tassi d'interesse che consentono di mantenere in pareggio la bilancia dei pagamenti. Anche in questo caso la curva ha inclinazione crescente, dato che un aumento del reddito tende a peggiorare, a causa delle accresciute importazioni, la bilancia dei pagamenti. Le autorità, in questo caso, devono alzare il tasso d'interesse al fine di attirare capitali il cui afflusso dall'estero contribuisce a risanare la bilancia stessa. La curva è tanto più inclinata, quanto meno reagiscono i movimenti di capitale alle variazioni del tasso d'interesse: in siffatti casi, infatti, occorre aumentare in misura maggiore il tasso d'interesse – a parità di reddito – per fare affluire i capitali. La sua inclinazione è tanto più bassa quanto più i capitali sono sensibili a tali variazioni.

I punti al di sopra della curva, come *G*, rappresentano una situazione di *surplus* della bilancia, mentre quelli al di sotto, come *H*, rappresentano una situazione di *deficit*. *Deficit* e *surplus* sono generati dal tasso d'interesse o troppo basso, nel primo caso, per attirare capitali adeguati a risanare il *deficit* o molto alto, nel secondo caso, e quindi troppo stimolante rispetto all'afflusso di nuovi capitali. Abbiamo studiato separatamente questi tre equilibri: ora occorre affrontare il problema dell'equilibrio complessivo del mercato.

### 16.3. L'equilibrio nel modello di Mundell e Fleming

#### 16.3.1. Il caso dell'equilibrio simultaneo

Una volta definite le regole che caratterizzano i singoli mercati, non ci resta da vedere, sulla base del modello che prese il nome da Mundell e Fleming, che cosa accade quando li consideriamo tutti e tre, contemporaneamente. A questo punto si possono verificare due casi: quello secondo cui le tre curve si incontrano simultaneamente in uno stesso punto di equilibrio *E*, come risulta dal *graf. 38*, e quello in cui una delle curve non interseca inizialmente, nello stesso punto, le altre due, caso che esamineremo di seguito.

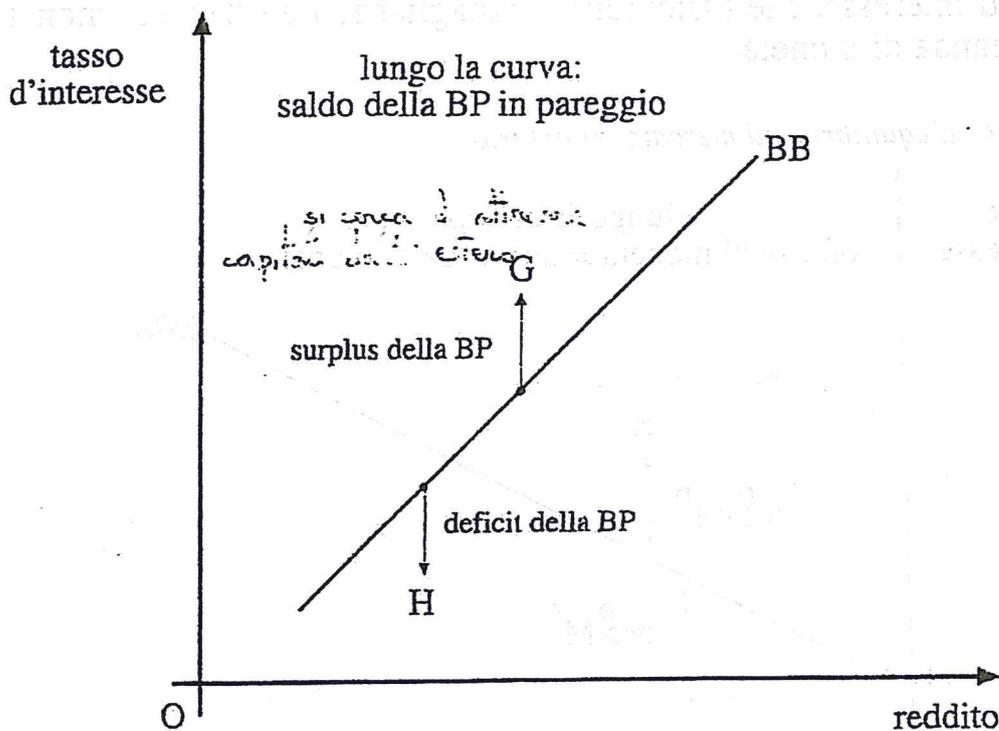
Torniamo, quindi, al caso della simultaneità, che non riserva problemi particolari. Per una serie di fortunate coincidenze è accaduto che l'equilibrio tra i tre mercati sopra descritti avvenga in un punto preciso che definisce una sola combinazione di livello di reddito e di tasso d'interesse, valida per tutti.

Il punto *E* risponde, dunque, a una serie di specificità: esso definisce una combinazione di due valori, quello di reddito e quello di tasso d'interesse, che hanno la prerogativa di assicurare l'equilibrio

La curva *MM*, che individua le diverse combinazioni di reddito e di tasso d'interesse che assicurano l'equilibrio tra offerta di moneta (creata dalla banca centrale) e domanda di moneta (richiesta dal mercato), è inclinata positivamente. Ciò è dovuto al fatto che ad ogni aumento di reddito corrisponde una maggiore richiesta di moneta per transazioni e le autorità sono costrette, al fine di mantenere in equilibrio il mercato monetario, ad aumentare il tasso d'interesse, disincentivando in questo modo la seconda componente della domanda di moneta, quella speculativa. Liberandosi moneta speculativa, che gli operatori decidono di non domandare più a causa dei suoi accresciuti costi, si è in grado di compensare sul mercato l'accresciuta domanda di moneta per transazioni, generata dall'aumento del reddito. Per questo, ad ogni aumento del reddito, le autorità devono aumentare il tasso d'interesse. Anche in questo caso, per ogni punto al di sopra della *MM*, come il punto *E*, l'offerta di moneta eccede la domanda (disincentivata da un tasso troppo elevato), mentre ogni punto al di sotto, come il punto *F*, corrisponde ad una domanda di moneta superiore all'offerta, stimolata dai bassi tassi d'interesse.

Nel graf. 37 è riportato, invece, l'equilibrio dei conti esteri.

Graf. 37. L'equilibrio nella bilancia dei pagamenti



Se  $Y^*$ , ...

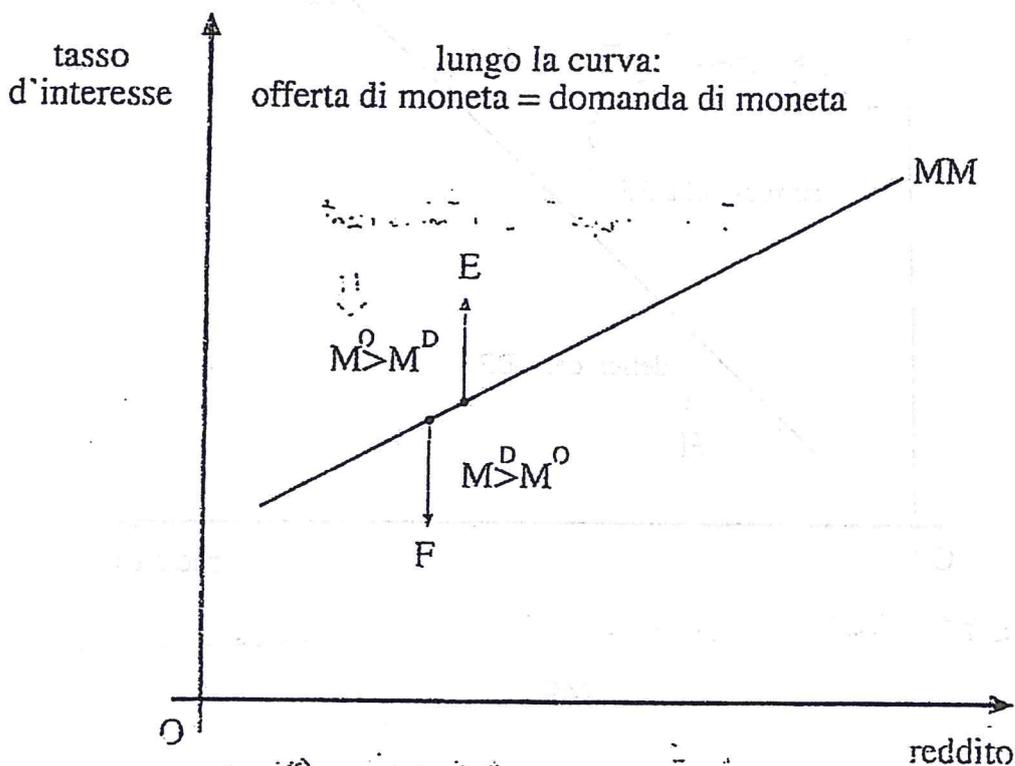
*Le teorie del riequilibrio in termini di reddito*

Dato, però, che entrambe le scuole, sia neoclassica che keynesiana ritengono che il mercato dei beni di consumo possa facilmente raggiungere l'equilibrio, mentre tutti i problemi sono generati sul mercato che dovrebbe assicurare l'eguaglianza tra risparmio ed investimento, le due curve finiscono, praticamente, per identificarsi.

Lungo la retta  $RR$  si definiscono le combinazioni di un certo livello di reddito e di un dato tasso d'interesse che consentono di eguagliare l'offerta e la domanda di beni reali: l'inclinazione della  $RR$  è negativa, dato che ad un aumento del reddito e quindi della produzione, le autorità sono costrette a stimolare la domanda, per mantenere il mercato in equilibrio, riducendo il tasso d'interesse. Tutti i punti al di sopra della  $RR$ , come quello rappresentato da  $A$ , indicano un'offerta che eccede la domanda, penalizzata da tassi d'interesse troppo elevati. Il contrario accade nel punto  $B$ , al di sotto della  $RR$ , dove la domanda eccede l'offerta, stimolata da tassi d'interesse particolarmente bassi.

Nel graf. 36 definiamo, invece, l'equilibrio monetario: lungo la curva  $MM$  si definiscono le diverse combinazioni, di reddito e di tasso d'interesse, che assicurano l'eguaglianza tra offerta di moneta e domanda di moneta.

*Graf. 36. L'equilibrio sul mercato monetario*

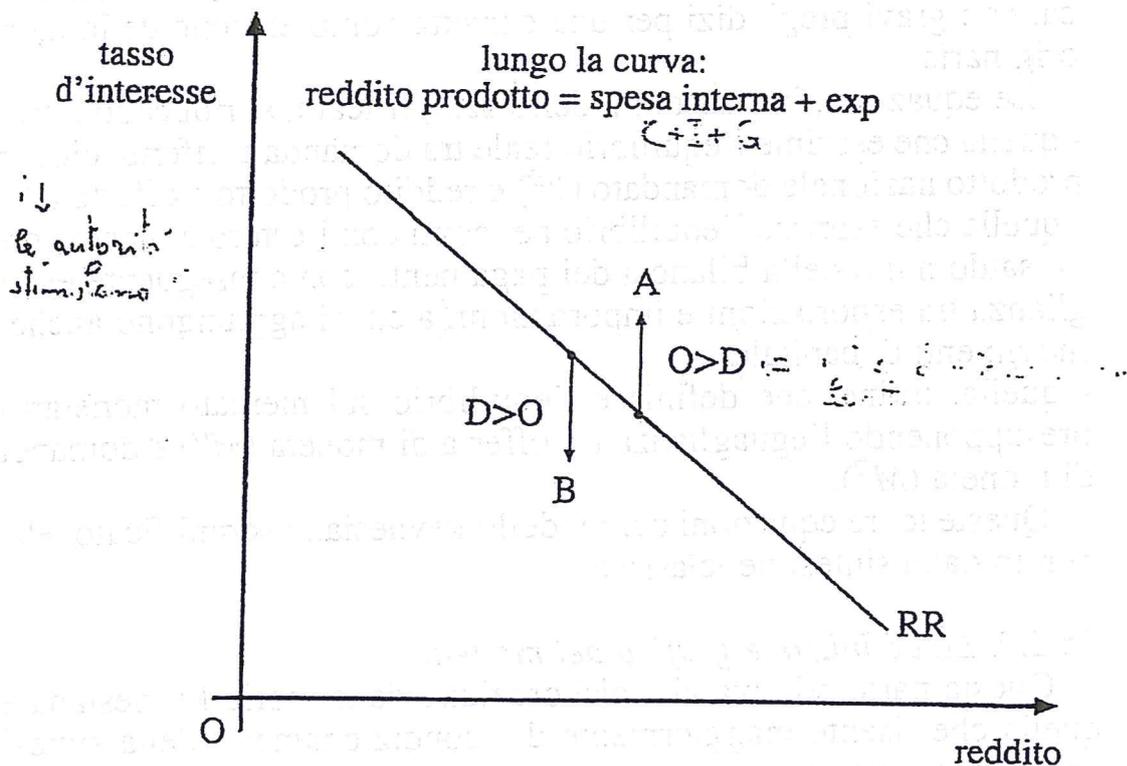


delle curve *IS-LM*, da essa elaborate.

Per quanto riguarda l'aspetto grafico, faremo ricorso ai soliti schemi che definiscono non dei rapporti di causalità tra variabile indipendente e variabile dipendente, ma semplicemente delle condizioni di compatibilità tra le variabili definite sugli assi, e il raggiungimento dell'equilibrio tra domanda e offerta per il prodotto nazionale, la moneta e la bilancia dei pagamenti. Sull'asse delle ascisse viene indicato il reddito nazionale, mentre sull'asse delle ordinate viene indicato il tasso d'interesse. Nei tre grafici seguenti esamineremo le condizioni d'equilibrio di tre mercati, quello reale, quello monetario e quello dei conti con l'estero.

Nel graf. 35 viene definito l'*equilibrio reale*: la curva è simile alla *IS*, con la sola differenza che, invece di definire soltanto l'eguaglianza tra risparmio ed investimento, qui definiamo l'eguaglianza tra tutto il reddito che è stato prodotto e la domanda totale che viene generata proprio da questo reddito distribuito alle famiglie e alle imprese. Le due curve (la vecchia *IS* e la nuova *RR*) sono tra loro molto simili, dato che l'unica differenza è rappresentata, nella seconda, dal considerare anche tutta l'offerta e la domanda di beni di consumo che, invece, nella *IS*, non sono considerate.

Graf. 35. L'equilibrio reale



tribuisca, insieme al reddito, a riportare in equilibrio le due variabili di risparmio e investimento, è contraddittoria rispetto al suo pensiero originale. Nell'analisi keynesiana, infatti, risparmio e investimento dipendono rispettivamente da variabili completamente diverse tra loro e non è consentito teorizzare – come fecero i neoclassici – l'esistenza di un tasso d'interesse in grado di riportarle, entrambe, all'equilibrio. Il risparmio dipende, infatti, dall'ammontare di reddito percepito dai soggetti e cresce all'aumentare dei loro redditi, mentre l'investimento è legato alle attese di profitto e il fatto che non si eguagliano è una delle conseguenze di questa constatazione. Tra l'altro è proprio dal mancato equilibrio tra risparmio ed investimento che si genera instabilità nei mercati che, a sua volta, crea situazioni di crisi.

L'altro mercato – lo ricordiamo – all'interno del quale non si consegue, secondo Keynes, l'equilibrio è quello del lavoro dove, proprio per i motivi suddetti, l'offerta di manodopera finisce per non coincidere con la domanda di lavoratori. Si tratta, dunque, di una questione centrale nella teoria keynesiana che l'interpretazione neoclassica ha brutalmente cancellato. Oggi, tuttavia, le interpretazioni più diffuse della teoria di Keynes della bilancia dei pagamenti sono esclusivamente quelle fornite dalla versione della sintesi neoclassica, con gravi pregiudizi per una corretta comprensione della teoria originaria.

Le equazioni, in questo modello semplificato, si riducono a tre:

- quella che esprime l'equilibrio reale tra domanda e offerta, cioè tra prodotto nazionale domandato ( $Y^D$ ) e reddito prodotto e offerto ( $Y^O$ );
- quella che esprime l'equilibrio nei conti con l'estero e presuppone un saldo nullo della bilancia dei pagamenti, con conseguente eguaglianza tra esportazioni e importazioni, a cui si aggiungono anche i movimenti di capitale;
- quella, infine, che definisce l'equilibrio sul mercato monetario, presupponendo l'eguaglianza tra offerta di moneta ( $M^O$ ) e domanda di moneta ( $M^D$ ).

Queste le tre equazioni del modello keynesiano semplificato, elaborato dalla sintesi neoclassica.

### *16.2.2. La definizione grafica del modello*

Questa parte relativa alla elaborazione della teoria keynesiana è quella che risente maggiormente dei condizionamenti della sintesi neoclassica, nel senso che essa poggia proprio sulla definizione

È importante ricordare che, mentre un aumento delle esportazioni innesca un effetto espansivo del moltiplicatore con conseguente aumento del reddito, quest'ultimo fenomeno finisce, poi, per generare in breve tempo un aumento indotto delle importazioni che, come si sa, dipendono proprio dal livello di ricchezza conseguito dalle famiglie e dalle imprese. La bilancia dei pagamenti migliora se il secondo effetto è meno intenso rispetto al primo. Parimenti un aumento delle importazioni tende a deprimere il reddito nazionale e questo fenomeno, in breve tempo, dovrebbe far registrare anche una contrazione indotta delle importazioni stesse. Come in precedenza, anche in questo caso, il risultato finale sulla bilancia dei pagamenti dipenderà dalla rispettiva dimensione dei due effetti.

Nel moltiplicando, invece, sono elencate tutte le grandezze che, con una loro variazione, attivano l'effetto moltiplicatore: in questo caso, quelle con il segno positivo attivano in senso espansivo il moltiplicatore, mentre quelle con il segno negativo innescano fenomeni demoltiplicatori, con conseguente contrazione del reddito. Come si può notare all'interno del moltiplicando, compaiono tutte le componenti autonome della domanda (siano queste i consumi, gli investimenti, la spesa pubblica o le esportazioni), mentre nel moltiplicatore compaiono i coefficienti che determinano – agendo sul reddito – gli effetti indotti.

L'ultima espressione della tabella indica, infine, le influenze sul saldo della bilancia dei pagamenti, non solo di variazioni delle grandezze che si riferiscono agli scambi del paese con l'estero, ma anche le relative ripercussioni indotte dalle modificazioni apportate dal moltiplicatore.

## ×16.2. Le interpretazioni del modello keynesiano secondo la lettura della sintesi neoclassica

### 16.2.1. Le interpretazioni neoclassiche della teoria keynesiana di mercato aperto

La forza innovatrice della teoria keynesiana venne, tuttavia, prontamente ridimensionata dalle interpretazioni neoclassiche che, della stessa, vennero formulate. In particolare l'economista inglese John Hicks, attraverso la definizione delle curve *IS-LM*, fece dire a Keynes quello che il professore di Cambridge non avrebbe mai detto e che anzi contraddiceva il suo pensiero e le sue radicali critiche mosse contro le impostazioni neoclassiche: per esempio, considerare nella costruzione della curva *IS* che il tasso d'interesse con-

*Le teorie del riequilibrio in termini di reddito*

stati da un paese, indipendentemente dal suo livello di reddito, e da una componente indotta ( $mY$ ), che rappresenta la domanda di produzioni estere provenienti dalle famiglie o dalle imprese, e che dipende dal livello di reddito conseguito;

- le esportazioni, che sono considerate esogene ( $\overline{exp}$ ), in quanto dipendono dal reddito conseguito dagli altri paesi del mondo;
- il saldo della bilancia dei pagamenti, risultante esclusivamente dalla differenza tra esportazioni e importazioni.

di mercato  
di mercato  
di mercato

Nella stessa tab. 6 è anche richiamata la formula del moltiplicatore di mercato aperto, dove al denominatore sono indicati, con il segno negativo, i coefficienti che ne accrescono il valore (propensione al consumo e propensione all'investimento) e, con il segno positivo, quelli che ne diminuiscono l'effetto espansivo (propensione alle importazioni). Naturalmente l'effetto è tanto più positivo, quanto meno la domanda da essi generata si indirizzi verso i mercati esteri.

Tab. 6. Il modello keynesiano di mercato aperto in regime di cambi fissi

$Y = C + I + G + exp - imp$ $C = C_n + cY$ $I = I_n + iY$ $G = \overline{G}$ $imp = imp_n + mY$ $exp = \overline{exp}$ $B = exp - imp$	<p>dove: <math>Y</math> = reddito nazionale  <math>C</math> = consumi  <math>I</math> = investimenti  <math>G</math> = spesa pubblica  <math>exp</math> = esportazioni  <math>imp</math> = importazioni  <math>c</math> = propensione marginale al consumo  <math>i</math> = propensione marginale all'investimento  <math>m</math> = propensione marginale all'importazione  <math>B</math> = saldo della bil. dei pag.</p>
<p><u>Il moltiplicatore di mercato aperto</u></p> $\Delta Y = \frac{I}{1 - c - i + m} (\Delta C_n + \Delta I_n + \Delta exp - \Delta imp)$ <p>il moltiplicatore      il moltiplicando</p> $\Delta B = \Delta exp + \Delta imp - m\Delta Y$ <p><math>\Delta B</math> = dipende dall'effetto moltiplicatore</p>	

dati di partenza, proprio grazie all'effetto moltiplicatore.

B.  
REDDITO DISPONIBILE E DEMANDA EFFETTIVA  
Gli altri elementi di originalità furono quelli di considerare che le importazioni di un paese dipendono non soltanto dal livello dei prezzi dei singoli beni importati rispetto a quelli prodotti localmente, ma soprattutto dal livello del reddito conseguito dai cittadini del paese che importa, per cui se il reddito di questi ultimi aumenta - indipendentemente dai prezzi - aumentano anche le loro importazioni. Parimenti le esportazioni dipendono non solo dai prezzi, ma prevalentemente dallo stato di salute delle economie verso le quali si esporta.

Questi sono i principi rivoluzionari che Keynes ha introdotto per spiegare il formarsi degli squilibri delle bilance dei pagamenti e che hanno sconvolto le teorie tradizionali, secondo le quali sarebbero stati esclusivamente problemi di prezzi a definire i flussi del commercio mondiale. Anche in questo caso, nella lettura keynesiana, è il reddito di un paese, la sua produzione, i suoi consumi e i suoi investimenti a determinarne la struttura dei rapporti commerciali con il resto del mondo.

#### 16.1.2. Le equazioni del modello keynesiano

Per prima cosa occorre definire tutte le equazioni che caratterizzano il modello keynesiano in regime di cambi fissi, come risulta dalla *tab. 6*, dove si descrivono:

- la funzione del reddito, che risulta dalla somma di consumi ( $C$ ), investimenti ( $I$ ), spesa pubblica al netto delle imposte ( $G$ ) e saldo della bilancia dei pagamenti ( $exp-imp$ );
- la funzione del consumo, definita da una componente esogena ( $C_0$ ) e da una componente indotta, legata cioè al livello del reddito disponibile ( $cY$ ): essa dipende, quindi, dalla ricchezza conseguita dalle famiglie;
- la funzione degli investimenti, anch'essa risultante da una componente autonoma ( $I_0$ ), che rappresenta la libera decisione degli imprenditori circa la costruzione di nuovi stabilimenti o il loro ampliamento, e da una componente indotta ( $iY$ ), che sta ad indicare la quota d'investimenti decisa dagli imprenditori in seguito all'eventuale crescita della ricchezza del paese;
- la spesa pubblica, che si considera definita esogenamente ( $\bar{G}$ ) e che è calcolata al netto delle imposte pagate dai cittadini;
- le importazioni, date da una componente autonoma ( $imp_0$ ), che rappresenta i beni - soprattutto le materie prime o i servizi - acqui-

*Le teorie del riequilibrio in termini di reddito*

Europa con la collaborazione delle autorità americane, che favorirono il ritorno alla convertibilità aurea e rallentarono notevolmente la crescita dei consumi, per altro già penalizzati dalla eccessiva concentrazione della ricchezza e dai bassi salari. A tutto ciò si dovevano aggiungere le conseguenze negative sui livelli della domanda, prodotte dal rafforzarsi delle politiche protezionistiche e dall'inaridirsi dei flussi di capitali verso i paesi meno sviluppati, che avevano contribuito alla loro crescita.

Le produzioni di massa di beni di consumo durevoli presupponevano, invece, una domanda molto diffusa, impensabile in quegli anni ancora caratterizzati da notevoli squilibri nella distribuzione del reddito. Interpretando questi fenomeni, possiamo, dunque, condividere la tesi keynesiana secondo la quale il malessere di quegli anni era generato da una consistente inadeguatezza dei livelli della domanda rispetto alla notevole crescita della capacità produttiva dell'economia. Per questo, l'analisi di Keynes si concentrò soprattutto sulla necessità di rivalutare proprio il ruolo della domanda, dopo che per secoli si era esaltato esclusivamente quello dell'offerta, della quale la domanda sarebbe stata semplicemente un sottoprodotto derivato.

Inoltre, l'analisi keynesiana rivalutò anche il ruolo della moneta, non più considerata neutrale, un velo che si stende sui mercati, ma responsabile con i suoi repentini spostamenti di eccessi o carenze di domanda di beni nei diversi Stati interessati. Non tutti i flussi monetari generati dal sistema ritornavano, infatti, al settore produttivo dal quale erano stati generati, raffreddando le economie dalle quali si allontanavano e surriscaldando quelle verso cui si spostavano. Questi squilibri di natura reale e monetaria, oltre a generare instabilità, interessavano direttamente anche il commercio internazionale e finivano per peggiorare i saldi delle bilance dei pagamenti di diversi paesi.

Un altro elemento originale, di ispirazione keynesiana, che ha caratterizzato lo studio di un'economia di mercato aperto, è rappresentato dal moltiplicatore che, in presenza di esportazioni o di importazioni, finirebbe per creare delle conseguenze più che proporzionali sulla definizione di variabili come il reddito nazionale o il saldo della bilancia dei pagamenti. L'impatto positivo di una esportazione o quello negativo di una importazione sulla definizione del livello del reddito finiscono per far registrare delle modificazioni sull'intera economia molto più elevate rispetto al valore dei