

Fondazione Agnelli Quaderno 25/1978

IL MODELLO DI TORINO



VINCENZINO CARAMELLI

**approcci alternativi alla bilancia
dei pagamenti: alcune considerazioni
sulla loro rilevanza per il caso italiano**

La Fondazione Giovanni Agnelli intende favorire un approccio innovativo alla ricerca, che superi il momento puramente analitico/descrittivo e di « denuncia », per assumere contenuti direttamente propositivi, utili a fornire stimoli e suggerimenti non solo al dibattito culturale ma anche a chi ha responsabilità operative.

La collana dei « quaderni » è uno degli strumenti con cui si intende favorire il dibattito e fornire agli operatori un contributo di informazione e di stimolo.

Vi trovano spazio ricerche, saggi, estratti di volumi più ampi, resoconti di convegni, relazioni, suggerimenti di intervento operativo, proposte sperimentali.

I « quaderni » vogliono essere, cioè, oltre che un canale di divulgazione, uno strumento di lavoro per seminari, incontri, convegni.

Le opinioni espresse non riflettono necessariamente quelle della Fondazione ed impegnano, naturalmente, solo gli autori.

Approcci alternativi alla bilancia dei pagamenti: alcune considerazioni sulla loro rilevanza per il caso italiano



**Fondazione
Giovanni Agnelli**

SOMMARIO

Introduzione	pag. 3
1. Aggiustamenti automatici, elasticità e « absorption approach »	» 7
2. La « New School » di Cambridge e l'equilibrio interno ed esterno	» 17
3. L'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti	» 26
4. Rilevanza degli approcci alla bilancia dei paga- menti per la realtà italiana: una prima valutazione	» 37
Riferimenti bibliografici	» 50

Introduzione *

Il problema dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti (o alternativamente, della stabilità del tasso di cambio), negli anni settanta, ha assunto una particolare gravità in molti paesi occidentali, e specialmente in paesi come l'Italia e l'Inghilterra che, oltre ad avere un alto « grado di apertura » dell'economia, hanno in questi anni manifestato un'elevata « fragilità » dei loro sistemi produttivi. Tale situazione ha fatto sì che per queste economie il « vincolo esterno » venisse a rappresentare il « vincolo dominante », al quale deve essere pregiudizialmente riferito ogni provvedimento di politica economica nazionale, nel senso che la compatibilità con un minimo grado di « equilibrio » esterno è ormai un elemento condizionante. In altri termini, il margine di manovra della politica economica nazionale appare sempre più ridotto, con riferimento al perseguimento degli obiettivi di stabilità e sviluppo interno.

Ad accentuare queste difficoltà concorre poi una crescente sfiducia nell'efficacia degli strumenti tradizionali di politica economica. L'intrattabilità del fenomeno inflazionistico in questi ultimi anni e l'elevato costo in termini di reddito e occupazione che appare doversi sopportare usando le tradizionali politiche di controllo della domanda, hanno messo in luce i limiti di queste ultime e la loro scarsa adeguatezza alla nuova realtà sollecitando così un riesame critico delle impostazioni teoriche sottostanti, ma favorendo altresì posizioni estreme di scetticismo sulla controllabilità della situazione e sulla possibilità stessa (almeno per le economie più deboli) di sottrarsi alla spirale inflazione-svalutazione.

Le cause di fondo delle difficoltà attuali sono ben note: è in atto fin dagli anni sessanta un profondo riassetto economico internazio-

* Desidero ringraziare i Proff. B. Contini e G. Zandano ed i Dott. P. Motta e N. Rossi per aver pazientemente discusso i punti principali di questo lavoro.

nale, drammaticamente accentuato ed accelerato dalla crisi petrolifera, del quale sono manifestazioni (e al tempo stesso, concausa) la crisi del sistema monetario internazionale e la ristrutturazione (in termini sia merceologici sia geografici) del commercio internazionale. Tali trasformazioni — che ovviamente si riflettono direttamente sulla struttura, oltre che sui saldi complessivi, delle bilance dei pagamenti nazionali — hanno messo in luce la diversa capacità di « tenuta » dei sistemi produttivi nazionali sui mercati mondiali, e soprattutto il diverso grado di « elasticità » dei sistemi economico-sociali — intesa come capacità di adattamento al modificarsi delle condizioni globali e di sopportarne i relativi « costi » (1).

In questo contesto si inserisce il problema — assai più complesso — del consenso e dell'accettazione delle modificazioni nella distribuzione del reddito tra gruppi sociali, e quindi anche della distribuzione dell'onere connesso con le trasformazioni economiche necessarie per il singolo paese al fine di raggiungere una soddisfacente collocazione nel nuovo assetto economico internazionale. È chiaro infatti che un insufficiente consenso sulla distribuzione di tali « costi » tra gruppi sociali contribuisce significativamente a rallentare il processo di trasformazione strutturale e si riflette nel breve periodo sulla bilancia dei pagamenti, nel senso che l'operare dei meccanismi di « tutela » per i singoli gruppi tende ad annullare gli effetti delle politiche economiche attraverso la sequenza costi-prezzi-costi, traducendosi, quindi, rapidamente in un disavanzo della bilancia dei pagamenti o in una caduta del tasso di cambio.

In tale situazione generale la posizione dell'Italia non poteva non rivelarsi particolarmente difficile. Ciò principalmente a causa del venir meno, alla fine degli anni sessanta, delle condizioni che avevano reso possibile il tradursi della scelta fondamentale della liberalizzazione degli scambi e dell'integrazione a livello europeo in un ritmo di crescita eccezionalmente elevato, senza che peraltro a tale sviluppo si fossero accompagnate trasformazioni strutturali

(1) Giustamente Salvati (1975, pp. 15-17) ha sottolineato, con riferimento all'economia italiana, l'esistenza di un parziale « trade-off » tra solidità iniziale della struttura economica e « flessibilità » socio-politica, nel senso che l'adeguamento a nuove condizioni impone costose trasformazioni la cui entità dipende dalla solidità iniziale della struttura economica, cosicché da quest'ultima viene anche a dipendere il grado minimo di « flessibilità » socio-politica necessario per consentire l'adeguamento alle nuove condizioni.

idonee a consentire il mantenimento di uno sviluppo sostenuto anche quando le condizioni di vantaggio comparato fossero venute meno. Ne è derivata la situazione profondamente contraddittoria recentemente analizzata da G. Fuà (1976, partic. pp. 83 e ss.) e le cui implicazioni per l'equilibrio esterno sono evidenti: una struttura produttiva largamente « tradizionale » anche sotto il profilo settoriale ha infatti determinato il mantenimento (se non addirittura l'accentuazione) (2) di una « specializzazione » italiana nel commercio internazionale difficilmente compatibile con una dinamica « europea » dei costi e delle condizioni di vita (ed in particolare della composizione della domanda) e quindi inadatta a favorire un adeguamento non traumatico alle nuove condizioni. La particolare gravità della situazione « strutturale » italiana ha concentrato l'attenzione sulla necessità di realizzare trasformazioni coerenti nell'ambito di una consapevole politica di lungo periodo (3), sulle cui direzioni non esistono — almeno in linea di principio — divergenze fondamentali. Una delle difficoltà che maggiormente ne ostacolano l'attuazione è però la limitata compatibilità delle misure di lungo periodo con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti. Infatti, dato il vincolo esterno, il margine di manovra è molto angusto e spesso sono inevitabili interventi di politica a breve termine (quali quelli tradizionali di contenimento della domanda globale) di rapido effetto, ma frequentemente in contrasto con gli obiettivi di politica a lungo termine. Inoltre, la consapevolezza del quadro generale e delle trasformazioni in atto a livello internazionale — cui si è accennato precedentemente — non si rivela direttamente feconda per risolvere il problema più immediato della compatibilità delle politiche di breve periodo (a loro volta largamente condizionate dal « vincolo esterno ») con le politiche di « sviluppo ». È quindi indispensabile un riesame critico dell'efficacia degli strumenti della politica economica di breve periodo, con riferimento alle caratteristiche peculiari della situazione presente, che tenga conto in modo particolare delle implicazioni per gli obiettivi di medio e lungo periodo.

Pertanto, un tale processo di ripensamento sulla portata e le implicazioni delle tradizionali manovre di politica economica a breve

(2) Cfr. ad esempio, con riferimento alla collocazione dell'Italia nell'ambito della CEE, Falcone (1975).

(3) Come esempio di questa tendenza — sebbene con proposte operative assai discutibili — si veda la « Proposta di progetto a medio termine » del PCI (1977).

termine, soprattutto a livello teorico, è in atto a livello internazionale ormai da diversi anni ed è ormai oggetto di attenta riflessione anche in Italia. Degli sviluppi di tale revisione ci si occuperà in questo lavoro, limitatamente al problema dell'equilibrio esterno e con riferimento alla realtà italiana, estendendo e sviluppando alcune indicazioni emerse nel recente Convegno presso la Fondazione Agnelli su « Consenso e Sviluppo: Dibattito sul pensiero e sulle politiche keynesiane » (4). Verranno perciò riesaminati in questa prospettiva i fondamentali « approcci » al problema della bilancia dei pagamenti, vale a dire l'« approccio » « elasticità », l'« absorption approach », l'« approccio » « monetarista » e la cosiddetta « New School » di Cambridge, soffermandosi in modo particolare su questi ultimi due anche al fine di valutarne l'« originalità » soprattutto in termini di proposte di politica economica rispetto alle politiche più tradizionali o « ortodosse ».

(4) Si veda in particolare la relazione di G. Zandano, in Cozzi et Al. (1977).

1. Aggiustamenti automatici, elasticità e « absorption approach »

1. Come è noto, a partire dall'inizio degli anni cinquanta (5) l'ottica in cui viene affrontato il problema dell'equilibrio esterno è radicalmente mutata. Mentre infatti precedentemente « l'analisi dei problemi della bilancia era condotta in termini di sistemi automatici di aggiustamento verso l'equilibrio,... ci si è allontanati da quel punto di vista di un sistema automatico e libero di aggiustamento, verso un'impostazione della bilancia dei pagamenti come un problema di politica » (Johnson 1958 b, p. 16). Vale a dire, anziché studiare come operino (o possano operare) le forze spontanee di mercato per ristabilire l'equilibrio dei conti con l'estero, assumendo come parte integrante del sistema i comportamenti dell'autorità di politica economica, con la nuova impostazione lo stato di squilibrio è assunto come punto di partenza per studiare forme alternative di intervento correttivo da parte della politica economica, in relazione alla diversa efficacia degli strumenti ed alla compatibilità con gli altri obiettivi della politica economica (6).

A determinare tale diversa impostazione ha concorso fondamentalmente la consapevolezza che l'aggiustamento può essere assai lungo (almeno 10-15 anni secondo Johnson, 1964) e che, a differenza di quanto ritenuto dai « classici », esso non opera soltanto attraverso variazioni dei prezzi, ma anche (e soprattutto) attraverso variazioni del reddito e dell'occupazione, imponendo così al paese deficitario un « onere » difficilmente accettabile.

Il mutamento di prospettiva trova poi una sua particolare ragione d'essere nel fatto che l'« equilibrio » al quale l'aggiustamen-

(5) Nonostante si possano trovare spunti in vari lavori precedenti, la prima opera importante in cui viene consapevolmente adottata la nuova impostazione è quella di Meade (1951).

(6) Su questo radicale mutamento di prospettiva, cfr. oltre a Johnson (1958 b), Corden (1965, parte I).

to porta è spesso tale soltanto dal punto di vista della bilancia dei pagamenti, ma non dell'equilibrio « interno » dal momento che può associarsi ad un livello di reddito reale e di occupazione molto al di sotto della piena occupazione. E ciò è tanto più probabile quando lo squilibrio iniziale sia imputabile a divergenze nei costi e nei prezzi, ed il livello dei salari sia rigido verso il basso. In tal caso, si pone « il dilemma di scegliere tra un deficit della bilancia dei pagamenti da un lato e un equilibrio assicurato dagli effetti, reciprocamente bilanciatisi, di disoccupazione e alti costi dall'altro lato » (Scitovsky 1968, p. 118).

2. Prima che si affermasse l'approccio alla bilancia dei pagamenti in termini di politica economica, le analisi più immediatamente significative ai fini dell'intervento pubblico avevano per oggetto la teoria dei dazi doganali e della politica commerciale in genere (problemi dei quali non ci occupiamo in questa sede anche per la loro minore rilevanza attuale, data l'appartenenza dell'Italia alla Cee e dati gli accordi internazionali in vigore) e gli effetti della svalutazione sul saldo delle partite correnti. In realtà, l'analisi di quest'ultimo problema si è sviluppata storicamente nel contesto della discussione sui cambi flessibili ed in particolare sulla « stabilità » del mercato dei cambi — discussione che tra le due guerre mondiali è stata molto vivace (7).

Il risultato fondamentale, è il cd. « Teorema delle elasticità critiche » di J. Robinson (1937): l'effetto della svalutazione dipende da una condizione complessa che lega tra loro le elasticità della domanda del paese per importazioni e del resto del mondo per importazioni provenienti dal paese, nonché le corrispondenti elasticità delle offerte (8).

(7) L'importanza di accertare la stabilità del mercato dei cambi è evidente per un regime dei cambi fluttuanti: considerando infatti che il tasso di cambio è il prezzo delle divise estere espresso in termini della moneta nazionale, si tratta di vedere se il mercato si comporta in modo « normale » — cioè se un aumento del prezzo (svalutazione) riduce l'eccesso di domanda e viceversa. In caso negativo, ogni riduzione del valore esterno della moneta nazionale allargherebbe il deficit e determinerebbe una ulteriore svalutazione, rendendo improponibile il regime di cambi flessibili. Il problema, però, anziché in termini di offerta e domanda complessive sul mercato dei cambi, è stato studiato con riferimento alle sole partite correnti (ed in particolare alle merci) con la conseguenza che queste analisi in realtà riguardano l'efficacia della svalutazione per migliorare il saldo delle partite correnti e conservano la loro validità anche in regimi di cambi fissi.

(8) Per la formula cfr. ad es. Sohmen (1969), p. 20 della tr. it.

L'analisi di tale condizione porta alla conclusione che non vi è nessuna ragione a priori per affermare la stabilità o l'instabilità; e ciò ovviamente dal momento che la svalutazione mentre tenderà a ridurre il valore in valuta delle importazioni del paese, tenderà ad aumentare il valore delle esportazioni, ma solo se espresso in moneta nazionale, mentre non è affatto certo che il valore delle esportazioni cresca anche espresso in valuta. Analogamente, è a priori incerta la variazione del valore delle importazioni, espresso in moneta nazionale.

Frequentemente (9) tuttavia, si fa riferimento ad una condizione assai più semplice, la quale mostra che il saldo delle partite correnti migliora se il valore dell'elasticità della domanda per importazioni sommato al valore dell'elasticità della domanda mondiale per esportazioni del paese eccede l'unità (10).

Questa condizione è certamente valida nel caso spesso ipotizzato che la elasticità dell'offerta sia di esportazioni sia di importazioni sia infinita, vale a dire da un lato che il Paese sia disposto ad esportare qualsiasi quantità di prodotti l'acquirente (resto del mondo) domandi, a prezzo invariato espresso in moneta nazionale, e dall'altro lato che il paese possa importare qualsiasi quantità di prodotti esteri a prezzi invariati, espressi in valuta.

Tale assunzione sembra adeguata per un paese abbastanza « piccolo » rispetto al resto del mondo (talché gli effetti di eventuali variazioni nei suoi acquisti sui mercati mondiali possono essere ritenuti irrilevanti per i prezzi) a condizione però che all'interno prevalgano « condizioni keynesiane » estreme, nel senso che le industrie esportatrici producono a prezzi costanti e trovano un limite alla loro esportazione soltanto nella domanda per i loro prodotti. Quest'ultima condizione non pare peraltro molto realistica anche per paesi piccoli e con elevata disoccupazione nella situazione attuale.

Più interessante è invece il caso di un « piccolo » paese il quale non solo non è in grado di influenzare i prezzi (in valuta) delle sue esportazioni e delle sue importazioni, ma altresì è un fornitore marginale del mercato mondiale e può quindi esportare qualunque quantità sia in grado di offrire, al prezzo mondiale dato. È

(9) Ad esempio, nei manuali di macroeconomia, quali Smith (1970), cap. XXI.

(10) Cfr. ad es. Metzler (1949), p. 269 della tr. it. Per l'esattezza, nel caso generale di elasticità dell'offerta con valori finiti, tale disequaglianza è condizione sufficiente ma non necessaria.

questa una delle ipotesi fondamentali del cd. « modello scandinavo » dell'inflazione che, come si accennerà successivamente, ha mostrato una notevole capacità interpretativa applicato ad alcuni paesi europei — Austria e Belgio in particolare, oltre ai Paesi Scandinavi — e che può rivelarsi molto interessante anche per l'Italia. Con riferimento a questo caso, il « Teorema delle elasticità » chiarisce che la variazione del saldo commerciale, in valuta, dipende soltanto dall'elasticità della domanda di importazioni e dall'elasticità dell'offerta di esportazioni, ed è sempre positiva, mentre è incerto il segno della variazione espressa in moneta nazionale.

3. L'« approccio elasticità », dunque, attribuisce un ruolo determinante ai valori delle elasticità e sposta il problema sul piano empirico. Esso ha quindi contribuito a stimolare le indagini empiriche (ed anche il miglioramento delle tecniche di indagine), suscitando lunghe discussioni tra i « pessimisti » e gli « ottimisti » sulle elasticità (11), che si sono poi peraltro affievolite. Oggi vi è sostanziale concordanza che l'effetto di « impatto » di una svalutazione è generalmente favorevole — manifestandosi eventualmente con un ritardo di alcuni mesi — soprattutto trattandosi di un piccolo paese (12) ed assumendo che non si verifichino reazioni o ritorsioni da parte di altri paesi.

Alla discussione sul « pessimismo in tema di elasticità » si è viceversa sostituita all'inizio degli anni cinquanta un'altra controversia, altrettanto vivace, riguardante l'utilità stessa dell'« approccio elasticità ». A sferrare l'attacco più deciso è stato Alexander (1952), il quale ha presentato la sua impostazione, il cd. « approccio assorbimento », in termini totalmente alternativi rispetto all'approccio « elasticità ». Il lungo dibattito che ne è seguito (13) ha chiarito i limiti di quest'ultimo, mettendo in evidenza che sono possibili fondamentalmente due modi alternativi di intendere l'approccio elasticità. Trascurando sempre i movimenti di capitali (14),

(11) Per una sintesi del dibattito e per i riferimenti bibliografici, cfr. per tutti Metzler (1949), partic. pp. 270-274 tr. it., e Haberler (1961), pp. 38-41.

(12) Se infatti le esportazioni del paese rappresentano una piccola quota del commercio mondiale, generalmente la elasticità della domanda sarà abbastanza elevata, dato che una riduzione nel prezzo consente al paese di sostituire altri paesi concorrenti nel soddisfare una domanda mondiale data.

(13) Per una sintesi, cfr. Haberler (1961) e Corden (1965).

(14) La validità dell'analisi ai fini della stabilità sul mercato dei cambi è quindi limitata al caso in cui vi siano rigorosi controlli amministrativi sui movimenti di

L'approccio può essere in primo luogo considerato come relativo esclusivamente all'effetto iniziale (il cd. « impatto ») della svalutazione sul saldo commerciale. In tal caso, tuttavia, vengono trascurati gli effetti che la variazione nel saldo (dovuta appunto alla svalutazione) potrà avere sul reddito e sull'occupazione del paese che svaluta (15). L'approccio così inteso appare perciò inadeguato come « teoria degli effetti della svalutazione » e richiede di essere integrato dall'analisi dei successivi effetti (« indiretti » o « di reddito »), quali tenderanno a manifestarsi secondo un meccanismo di tipo « moltiplicatore »: in un'estensione di questo tipo consiste il tentativo di « sintesi » con l'approccio assorbimento (16).

Alternativamente, le elasticità possono essere interpretate come le risultanti complessive di tutti gli effetti (di impatto e indotti) (17): l'approccio è quindi una « teoria » completa della svalutazione e viene meno « la necessità di esaminare separatamente gli effetti di

capitali, o al caso in cui « le variazioni delle riserve ufficiali colmino qualsiasi divario residuo tra il saldo delle partite correnti e il saldo dei movimenti volontari di capitali privati verificatisi in qualsiasi momento e per qualsiasi tasso di cambio » Sohmen (1969) p. 15 della trad. it.

(15) Cfr. Vanek (1962), partic. pp. 130-137. Per semplicità trascuriamo gli effetti sul reddito e sull'occupazione del resto del mondo e le conseguenti ripercussioni anche sulle esportazioni (ed eventualmente, attraverso la variazione dei prezzi mondiali, sulle importazioni) del paese. Ciò è tanto più ragionevole quanto più « piccolo » è il paese che svaluta. La semplificazione può anche essere giustificata assumendo che gli effetti della svalutazione sul reddito del resto del mondo siano neutralizzati da adeguate politiche monetarie e fiscali degli altri paesi: cfr. ad es. Smith (1970) p. 643 della tr. it.

(16) Cfr. Alexander (1959), Jones (1960) e Tsiang (1961). Se la svalutazione ha un « impatto » favorevole, si avrà un'espansione della domanda (estera per maggiori esportazioni ed interna per succedanei delle importazioni), della produzione e del reddito, e quindi un aumento indotto nelle importazioni — in base alla propensione marginale all'importazione — che eroderà (parzialmente, se la propensione marginale alla spesa è minore di uno) il beneficio della svalutazione. Vi è tuttavia un punto che non sempre viene messo sufficientemente in luce: per gli effetti moltiplicativi non è rilevante il miglioramento del saldo in valuta, bensì la variazione espressa in moneta nazionale; ora, per date elasticità e per un dato disavanzo iniziale, il miglioramento del saldo in divise estere può coincidere con un peggioramento in moneta nazionale. Pertanto, non sempre all'effetto iniziale favorevole sulla bilancia dei pagamenti (in valuta) segue un'espansione del reddito; in ogni caso, inoltre, l'ampiezza del disavanzo iniziale gioca un ruolo fondamentale. Su quest'ultimo punto, cfr. Scitovsky (1969), pp. 147-151.

(17) Le elasticità alle quali si fa riferimento sono quindi « elasticità totali », anziché parziali, ed il loro valore dipende sia dal valore di elasticità parziale delle curve di domanda di importazioni e di offerta di esportazioni, sia dal valore e dal segno di tutte le elasticità parziali incrociate, sia dagli effetti « di reddito » connessi con la variazione di prezzo delle esportazioni e delle importazioni. Per un'analisi dettagliata delle assunzioni, si veda Machlup (1955) e soprattutto Sohmen (1969).

reddito » (Sohmen, 1969, p. 14 tr. it.). Tuttavia, gran parte delle relazioni significative resta così implicita e ben poca luce viene fatta sui meccanismi che portano al risultato finale (cioè al valore empiricamente osservato delle elasticità) e sul ruolo delle politiche economiche.

In conclusione, o l'approccio elasticità è visto come un criterio per determinare soltanto l'effetto iniziale (« impatto ») della svalutazione, e allora è parziale e richiede di essere integrato con l'analisi degli effetti « indotti », ovvero è visto come un criterio per stimare l'effetto complessivo della svalutazione, e allora ha un'utilità limitata, soprattutto sotto il profilo analitico.

4. Si è precedentemente accennato all'« approccio assorbimento » quale estensione della teoria keynesiana ai rapporti economici con l'estero in contrapposizione all'approccio elasticità. Già assai prima del 1950, invero, alcuni concetti tipici della teoria keynesiana avevano trovato applicazione nella teoria del commercio internazionale, soprattutto il moltiplicatore, ma si trattava pur sempre di un'applicazione parziale e limitata. Essa, infatti, rispondeva all'esigenza di tener conto in qualche modo delle ripercussioni sull'economia nazionale di variazioni della domanda estera o di mutamenti nelle preferenze dei consumatori nazionali tra beni prodotti all'interno ed importazioni (18), ma non si configurava come una nuova impostazione dell'intero problema della bilancia dei pagamenti alla luce della macroeconomia keynesiana.

Volendo sottolineare i tratti tipicamente keynesiani dello « Absorption Approach », si può forse dire che questi sono principalmente: 1) il ruolo fondamentale della relazione spesa-reddito-spesa; 2) l'accentuata angolazione di politica economica, e 3) il carattere rigorosamente macroeconomico, anche per quanto riguarda i concetti usati. Vi sono poi altri elementi, come la tendenza ad assumere prezzi fissi o a considerare soltanto il settore reale dell'economia, che seppure presenti frequentemente nelle analisi, non sono essenziali all'approccio. In questa sede faremo riferi-

(18) Si cercava così di rimediare all'insoddisfacente trattazione di questo punto ad opera dell'approccio elasticità. Un ruolo importante può anche aver giocato l'esigenza di riconciliare le stime prevalentemente « pessimistiche » sulle elasticità con le risultanze empiriche le quali mostravano un processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti sorprendentemente rapido, pur in presenza di variazioni dei prezzi assai inferiori a quelle che sarebbero state necessarie in base ai valori delle elasticità. Sul ruolo di questa esigenza, si veda Metzler (1949), partic. pp. 253-255 della tr. it.

mento alla formulazione più generale, quale presentata per la prima volta da Johnson (1958 a).

L'approccio consiste fondamentalmente nella relazione che viene ipotizzata tra spesa e reddito, e deve il suo nome al ruolo cruciale attribuito alla propensione marginale alla spesa (denominata appunto propensione all'« assorbimento » da Alexander). Si assume infatti che la domanda è la variabile fondamentale dalla quale dipende la produzione, il reddito e l'occupazione, e pertanto tutti i « disturbi iniziali » (variazioni esogene della domanda estera, variazioni nella propensione all'importazione, ecc., oltre ovviamente alla svalutazione) sono analizzati nei loro effetti diretti e indotti (attraverso il meccanismo del moltiplicatore) su reddito, spesa, e quindi sulla bilancia commerciale (19). Qualunque evento o misura di politica economica che faccia variare il reddito farà variare anche la spesa e viceversa: rispetto alla bilancia commerciale, l'effetto sarà quindi favorevole se l'evento o la misura di politica economica accresce il reddito più della spesa o riduce la spesa più del reddito. Ne consegue che le politiche economiche di controllo della domanda peggiorano il saldo commerciale quando determinano direttamente un aumento della spesa nazionale e lo migliorano se riducono la spesa nazionale. Vengono così messi in evidenza i termini del dilemma che si pone alla politica economica in una situazione di disoccupazione e deficit della bilancia commerciale: l'obiettivo dell'equilibrio interno (occupazione) e l'obiettivo dell'equilibrio esterno (come equilibrio della bilancia commerciale) appaiono incompatibili in quanto mentre il primo richiederebbe un'espansione della spesa, il secondo imporrebbe un contenimento della spesa.

Questa relazione, pur nella sua semplicità, ha il grosso vantaggio di legare in modo diretto l'attività economica interna e la bilancia commerciale, mediante la presentazione di quest'ultima « come la risultante del comportamento dell'intero sistema economico », e di ogni suo « mutamento... come il riflesso di un mutamento del comportamento del sistema » (Amendola, 1964, p. 5). Nello stesso tempo, questa relazione conferisce all'approccio un

(19) Per le relazioni formalizzate, cfr. ad es. Johnson (1958 a), partic. p. 162. Il punto di partenza fondamentale è ovviamente la relazione contabile che definisce il saldo commerciale (o il saldo delle partite correnti, se si tiene conto dei servizi e dei trasferimenti unilaterali) come differenza tra il reddito nazionale e spesa nazionale, cosicché un deficit assume il significato di un eccesso della spesa rispetto alla produzione.

alto grado di generalità, nel senso che molti meccanismi più specifici, sia con riferimento alla situazione dell'economia considerata, sia con riferimento al tipo di problema studiato, si inseriscono perfettamente in questo contesto.

Lo schema analitico prima delineato mette in luce anche il diverso operare di una variazione nella domanda estera o di uno « spostamento » di parte della domanda interna a favore di prodotti nazionali (con spesa nazionale inalterata, inizialmente), rispetto alla variazione del livello della spesa nazionale. In quei casi, infatti, la variazione interessa la bilancia dei pagamenti in due momenti successivi: inizialmente per l'intero ammontare della variazione e in seguito per gli effetti indotti sul reddito e quindi sulla spesa. Se la propensione alla spesa (« assorbimento ») è minore di uno — cioè se non tutto l'incremento di reddito viene speso —, un aumento delle esportazioni o una sostituzione delle importazioni con prodotti nazionali determina un ugual miglioramento del saldo commerciale che è solo parzialmente compensato dal successivo aumento indotto delle importazioni (dovuto alla concomitante espansione del reddito e quindi della spesa). Pertanto, le politiche capaci di « spostare la spesa » — svalutazione, dazi doganali, ecc. — appaiono, almeno in linea di principio, in grado di porre rimedio a situazioni di conflitto tra obiettivi che viceversa la politica di controllo del livello della spesa nazionale da sola non sarebbe in grado di riconciliare.

L'« absorption approach » costituisce, dunque, un punto fermo nello sviluppo della teoria economica, anche se forse la sua rilevanza ai fini della concreta attuazione delle politiche economiche è stata minore di quanto ci si poteva aspettare, e ciò in parte è dovuto alla riluttanza manifestata da tutti i paesi nell'usare il tasso di cambio come strumento di politica economica, almeno fino agli anni più recenti. Paradossalmente, oggi — dopo la crisi del sistema monetario internazionale e l'adozione di una certa fluttuazione dei cambi — quando molti paesi sarebbero disposti ad usare assai più liberamente le politiche di « spostamento » della spesa, le condizioni economiche sono notevolmente mutate, talché l'efficacia di queste politiche è alquanto dubbia nella situazione presente. Ovviamente, ciò non significa inapplicabilità dello schema concettuale dell'« approccio assorbimento »; significa viceversa che sono operanti meccanismi di reazione interna i quali rapidamente annullano gli effetti positivi sulla bilancia dei pagamenti — vale a dire, che attualmente è assai problematico realizzare proprio quel-

la condizione (riduzione nell'« assorbimento », o sua minore espansione) che l'« absorption approach » ha mostrato essere essenziale affinché le politiche di « spostamento » della spesa migliorino i conti con l'estero.

5. I sostenitori dell'approccio assorbimento, soprattutto nell'analisi della svalutazione, mostrano di essere consapevoli che molteplici meccanismi interni di reazione possono ridurre sostanzialmente o addirittura annullare l'effetto positivo dello « spostamento della spesa » sulla bilancia dei pagamenti.

Il metodo utilizzato per studiare tali meccanismi consiste essenzialmente nel separare gli effetti « indotti » (visti come risultanti dall'operare del moltiplicatore con propensione marginale alla spesa costante) dall'effetto iniziale, di impatto: le diverse reazioni messe in moto dalla svalutazione sono viste come fattori di « disturbo », capaci di modificare l'entità dell'impulso all'espansione del reddito (20).

Tra i fattori analizzati, particolare rilievo viene dato all'effetto ricchezza, all'illusione monetaria, alla riduzione nel reddito reale dovuta alla (eventuale) variazione nella ragion di scambio, e all'effetto redistributivo. Quest'ultimo appare molto interessante, soprattutto con riferimento alla situazione attuale, dal momento che nell'esistenza di conflitti distributivi viene oggi individuata una delle cause dell'inflazione e dell'inefficacia della svalutazione. Tuttavia, l'effetto redistributivo quale analizzato dai sostenitori dell'approccio assorbimento — cioè come spostamento di reddito reale a favore sia dei percettori di profitto sia dei produttori di beni « commerciali » (Alejandro, 1963) — opera sempre nel senso di accentuare l'efficacia della svalutazione, e ciò in quanto in generale non viene presa in considerazione la possibilità che i gruppi sociali danneggiati dalla redistribuzione mettano in atto un'efficace difesa del valore reale del loro reddito.

Ma soprattutto il limite fondamentale dell'approccio, come « Teo-

(20) L'analisi degli effetti di uno « spostamento » all'interno di un livello dato di spesa nazionale viene quindi integrata da un'analisi dei canali attraverso i quali la svalutazione può direttamente modificare anche il livello della spesa nazionale (cioè può far variare il valore del « moltiplicando » del processo moltiplicativo del reddito messo in moto dallo « spostamento » di spesa). Cfr. soprattutto Alexander (1959). Questo metodo ha il vantaggio di isolare i diversi fenomeni e di dare rilievo alle conseguenze dei provvedimenti di politica economica che eventualmente accompagnano la svalutazione, ma mette in ombra l'interdipendenza e la simultaneità dei fenomeni.

ria degli effetti della svalutazione », deriva dall'esser costruito sull'ipotesi di prezzi fissi (o comunque di far riferimento sempre alle grandezze reali): l'effetto più immediato della svalutazione — l'aumento immediato del prezzo dei prodotti importati e il trascinarsi del prezzo dei « commerciabili » di produzione interna — nonché l'interrelazione con il prezzo dei beni « non commerciabili » possono essere analizzati nell'ambito dell'approccio assorbimento soltanto con una certa difficoltà mancando, a nostro avviso, una effettiva integrazione degli aspetti reali e monetari.

L'approccio assorbimento, in altri termini, così come l'intera macroeconomia keynesiana di cui è diretta espressione, essendo costruito con riferimento ad una realtà in cui l'assunzione di prezzi fissi trovava una sua giustificazione, presenta grossi limiti quale strumento interpretativo delle condizioni inflazionistiche degli anni settanta. Come ha sostenuto autorevolmente Haberler (1976, p. 1328), una sua integrazione con gli elementi più validi dell'« approccio monetario » appare oggi indispensabile.

2. La « New School » di Cambridge e l'equilibrio interno ed esterno

1. All'approccio « assorbimento » — il quale rappresenta, come si è detto, l'applicazione della teoria keynesiana ai problemi della bilancia dei pagamenti — si è venuto contrapponendo, soprattutto a partire dalla fine degli anni sessanta, un « approccio monetarista » che rappresenta abbastanza direttamente l'applicazione a tali problemi delle impostazioni « neo-quantitative ». Tuttavia, prima di esaminare questo approccio, è opportuno soffermarsi sulla controversia (nota come il « Cambridge Debate ») che oppone un gruppo di economisti, i quali più o meno esplicitamente si rifanno alle teorie di Kaldor, ai Keynesiani « ortodossi » che si sono auto-definiti la « Vecchia Scuola ». Il mancato rispetto dell'ordine cronologico è giustificato dal fatto che, come si cercherà di dimostrare, le posizioni della « New School » — almeno a livello teorico — non rappresentano una novità, ma sono totalmente riconducibili all'approccio « assorbimento » (21), e comunque i presupposti sono tipicamente keynesiani anche se alcune delle conclusioni si avvicinano molto alle posizioni monetariste (22).

La controversia ha avuto inizio con l'attacco da parte di alcuni economisti di Cambridge alla politica economica inglese dopo il 1970 (23), accusata di meccanicamente trasporre gli insegnamenti

(21) È questa l'opinione di molti autori, tra i quali particolarmente autorevoli Corden, Little, Scott (citati in Cripps, Fetherston e Godley 1976, p. 46, nota 2), i quali affermano che « questo approccio generale è noto a tutti gli studiosi di economia... (e) nessun economista di professione lo definirebbe come nuovo ».

(22) Cfr. ad es. Marzano (1975), partic. pp. 17-18 e Vaciago (1975) e (1977). Secondo Vaciago, la Nuova Scuola è definibile come « una variante del monetarismo » (1977, p. 372).

(23) Il dibattito ha avuto come sede, soprattutto inizialmente, i quotidiani inglesi (in particolare il Times) ed una sua ricostruzione richiederebbe una vera e propria opera di esegesi. Ciò esula tuttavia dai nostri scopi; ci si limiterà invece a rinviare a lavori come quelli di Chiodi (1975) e Bispham (1975), all'*Economist*

keynesiani validi per un'economia chiusa ad una situazione in cui l'alto grado di dipendenza dall'estero rende particolarmente grave il problema della bilancia dei pagamenti. In particolare, questi economisti rimproveravano ai responsabili della politica economica, e quindi ai sostenitori delle teorie sulle quali tale politica si basava, di far dipendere l'elevata disoccupazione interna dall'esistenza di un « eccesso di risparmio » e quindi di cercare di curare la disoccupazione con una massiccia espansione della spesa pubblica, mentre il vero nodo della situazione inglese doveva essere individuato nell'insufficiente livello delle esportazioni rispetto al fabbisogno di importazioni associato alla piena occupazione (o almeno ad un livello tollerabile di disoccupazione). Ne è nato un acceso dibattito, nell'ambito del quale la Nuova Scuola è venuta via via chiarendo meglio le proprie tesi, anche a livello teorico, e presentandosi come una vera impostazione alternativa rispetto alla teoria « convenzionale ».

Nonostante l'intersecarsi dei diversi aspetti, l'evolversi delle posizioni ed anche le differenze tra i singoli economisti all'interno della Scuola, ci pare possibile distinguere nettamente due piani sui quali si svolge la polemica della New School. Il primo è essenzialmente di ordine empirico e riguarda sia l'interpretazione delle recenti vicende economiche inglesi, sia soprattutto il complesso di previsioni sulle quali si è basata la politica economica britannica. Il secondo piano sul quale si svolge la controversia è invece teorico ed investe la fecondità interpretativa della macroeconomia ortodossa e la sua idoneità a guidare la politica economica per l'equilibrio interno (piena occupazione) ed esterno (bilancia dei pagamenti). Le posizioni della New School su questo piano ci sembrano riducibili in ultima analisi a tre affermazioni fondamentali: in primo luogo, si afferma che una variazione nella ragion di scambio (quale determinata ad es. dalla manovra del tasso di cambio) è efficace nell'influenzare la spesa nazionale, attraverso la variazione nel valore di un dato reddito monetario, mentre è inefficace rispetto al saldo delle partite correnti. Questa tesi è stata particolarmente sviluppata nell'ambito della polemica sugli effetti del rialzo del prezzo del petrolio sul deficit della bilancia dei paga-

del 27 aprile 1974, nonché per gli sviluppi più recenti all'*Economic Policy Review*, n. 2 (1976) e n. 3 (1977). Per non appesantire la trattazione, si eviterà inoltre di citare per ogni affermazione la sede in cui essa compare inizialmente.

menti inglese, sostenendo la New School che qualora i prezzi delle importazioni — a parità di altre condizioni — fossero aumentati meno di quanto non sia accaduto, il deficit sarebbe stato egualmente elevato, in quanto i consumi interni e il volume delle importazioni sarebbero stati maggiori, e minori le esportazioni (24). In secondo luogo, la Nuova Scuola sostiene che, per un dato « impatto » della svalutazione o per una data variazione iniziale della spesa nazionale, l'importanza della propensione marginale all'importazione, quale fattore di « dispersione » nell'ambito del processo moltiplicativo, è assolutamente dominante rispetto agli altri fattori, come la propensione marginale al risparmio, l'aliquota (marginale) dell'imposta sul reddito, la variazione nelle spese di trasferimento correlate col livello del reddito, ecc. — fattori di dispersione interna la cui importanza è invece riaffermata vigorosamente dalla Vecchia Scuola (25). Questo aspetto della controversia attiene quindi all'importanza relativa dei fattori, interni ed esterni, di « dispersione » nel determinare il valore del moltiplicatore e quindi l'entità degli effetti « indotti » di una svalutazione o di una variazione del disavanzo del settore pubblico. Infine, la Nuova Scuola sostiene che il livello delle acquisizioni nette di attività finanziarie, da parte di famiglie e imprese, aggregate nel settore « economia », è sostanzialmente costante nel medio periodo (precisamente due anni) (26), vale a dire — espresso in termini reali — il saldo risparmio-investimento dell'« economia » è costante, indipendentemente dal reddito. Quindi tenendo conto dell'identità fondamentale secondo la quale il saldo delle partite correnti è uguale alla somma dell'eccesso di risparmio rispetto all'investimento e dell'avanzo del settore pubblico, ne derivano i noti « paradossi » della Nuova Scuola: il disavanzo del settore pubblico è il solo responsabile del deficit della bilancia dei pagamenti (partite correnti), la svalutazione è totalmente inefficace per migliorare tale saldo, e la politica fiscale deve essere « assegnata » — in una impostazione alla Mundell (1962) — all'equilibrio esterno mentre la politica valutaria (come manovra del tasso di cambio) deve perseguire l'obiettivo dell'equilibrio interno.

(24) Cfr. su questo aspetto del dibattito, le citazioni riportate da Chiodi (1975), pp. 507-508.

(25) Soprattutto da Kahn e Posner (ad es. 1974).

(26) Cfr. ad es. Cripps, Fetherston e Godley (1976), partic. p. 46 e pp. 48-49. Si veda altresì Rowan (1976) e Ceriani (1977).

2. La New School sostiene la validità delle tesi prima menzionate limitatamente al « medio periodo », anziché per il breve periodo al quale si riferisce invece il consueto modello macroeconomico di determinazione del reddito (27). Il « medio periodo » viene stimato per l'Inghilterra pari al biennio e all'interno di questo spazio temporale verrebbe confermata l'assunzione fondamentale della New School secondo cui la propensione marginale alla spesa sarebbe pari all'unità: le analisi empiriche (28), sia in termini reali sia a prezzi correnti, mostrano infatti che la spesa privata del settore « economia » dipende significativamente dal reddito disponibile dell'anno e da quello dell'anno precedente, mentre non è significativa la variabile sfasata di due periodi, ed inoltre i coefficienti della variabile « reddito disponibile » per il settore privato sommano quasi all'unità. I risultati per i periodi 1954-72 e 1954-74 sono assai buoni (29), tuttavia in questa sede ci occuperemo soltanto del significato che può avere il riferimento al « medio periodo » così definito, ed in particolare del significato delle relazioni reddito-risparmio e reddito-investimento, nonché delle proposte di politica economica della Nuova Scuola.

Una giustificazione teorica dell'elevata propensione alla spesa dell'« economia » è stata addotta dalla New School sulla base dell'« implausibilità che una tale relazione non valga nel lungo periodo » (30): se infatti la spesa privata non aumentasse nella stessa proporzione del reddito disponibile, si verificherebbe come conseguenza che il rapporto tra lo stock netto di attività finanziarie del settore privato ed il livello del reddito disponibile crescerebbe indefinitamente. Questo punto merita di essere approfondito, anche in quanto chiarisce meglio la collocazione degli economisti della

(27) Anzi, una parte importante delle critiche mosse alla conduzione della politica economica inglese (in particolare, la politica di bilancio) attiene al fatto che essa si basa su previsioni di breve periodo, giudicate inappropriate più per tale loro carattere che per il loro grado di accuratezza. Cfr. ad es. Cripps, Fetherston e Godley (1976), partic. nella loro replica alle obiezioni di Bispham (1975).

(28) Cfr. per tutti i più volte citati Cripps, Fetherston e Godley (1974) e (1976).

(29) Su questo aspetto e sulle diverse formulazioni del modello econometrico utilizzato dalla New School, cfr. Coutts (1977). D'altro canto, non si può dimenticare che, come afferma Bispham (1975), p. 42, « la correlazione, senza una convincente giustificazione a livello teorico della scelta delle specifiche variabili da porre in correlazione, è un metodo pericoloso di inferire la causalità o la stabilità. Sarebbe stato sorprendente se le variabili scelte non fossero risultate correlate, ma vi sono probabilmente molte altre combinazioni che darebbero risultati altrettanto buoni ».

(30) Cripps, Fetherston e Godley (1976), p. 47.

Nuova Scuola nell'ambito della teoria macroeconomica contemporanea. Innanzitutto bisogna distinguere tra due possibili interpretazioni: la prima, che nel « medio periodo » l'acquisizione netta di attività finanziarie da parte delle famiglie sia nulla e così pure per le imprese, e una seconda, che sia nulla soltanto l'acquisizione netta dell'« economia » nel suo insieme, e cioè che esista una relazione tra i due settori tale che le acquisizioni nette si compensino tra loro. Ora, non è certo implausibile (anzi è consueto nell'analisi statica) assumere la stazionarietà nel lungo periodo, con risparmio e investimenti uguali a zero. In particolare, per le famiglie si può ragionevolmente assumere che con previsioni di reddito inalterato nel tempo, esista un rapporto desiderato reddito-ricchezza raggiunto il quale cessa ogni attività di risparmio (interpretabile quindi come un fenomeno di squilibrio ed analizzabile in termini di aggiustamento di stock, anziché come un flusso in senso proprio) (31). Analogamente l'investimento, in scorte o in impianti, può essere visto come mezzo per adeguare lo stock di capitale al livello del flusso corrente di produzione, con una relazione di tipo acceleratore. Il vero problema è però la concreta durata del processo di aggiustamento, cioè il significato del concetto di « lungo periodo »: per lo più nelle analisi teoriche, l'equilibrio di lungo periodo rappresenta una situazione meramente astratta, in direzione della quale il sistema economico può muovere. Attribuire ad esso un preciso significato storico, e per di più assumere che l'intero processo di aggiustamento avvenga nell'ambito di un biennio, suscita molte perplessità.

Se viceversa il rapido annullamento dell'acquisizione netta di attività finanziarie è riferito soltanto all'« economia » nel suo insieme, l'analisi della Nuova Scuola ha il grave difetto che « nessuna teoria è fornita circa quale interrelazione (di compensazione) potrebbe plausibilmente esistere tra i due settori (famiglie e imprese) » (Bispham, 1975, p. 42). Il fatto che una relazione di questo tipo sia empiricamente osservabile per l'economia inglese in un determinato periodo non è sufficiente, in assenza di un'accettabile ipotesi interpretativa, né per affermare la validità di tale

(31) Peraltro, sono altrettanto plausibili altre teorie del risparmio, come un'ipotesi del tipo « life-cycle », o anche un'ipotesi di tendenza ad accrescere permanentemente lo stock di ricchezza in presenza di reddito costante, cioè un comportamento che mira a realizzare un rapporto ottimale tra reddito e tasso di accrescimento del patrimonio (anziché tra reddito e livello del patrimonio) anche nel lungo periodo.

relazione anche in sistemi economici diversi da quello britannico, né per fondare su di essa proposte di politica economica, postulandone la validità anche per il futuro.

Molto discutibile appare poi il ruolo marginale attribuito al settore monetario dell'economia ed in particolare al modo di finanziamento del disavanzo del settore pubblico. Premesso che quindi nessuno spazio è lasciato all'operare di fenomeni di sostituzione della spesa privata ad opera della spesa pubblica (il cd. « crowding out ») dei quali oggi molto si discute, consideriamo gli effetti dell'inserimento nello schema logico della Nuova Scuola del finanziamento mediante emissione di moneta e mediante l'emissione di titoli. Nel caso di finanziamento monetario del disavanzo, le affermazioni della Nuova Scuola non vengono né rafforzate, né contraddette dall'inserimento degli aspetti monetari dal momento che l'eguaglianza tra deficit di bilancio e deficit della bilancia dei pagamenti implica stock di moneta costante, in prima approssimazione, in quanto la distruzione di base monetaria da parte del settore « estero » esattamente compensa la creazione di base monetaria da parte del settore « Tesoro » (32). Se, viceversa, il finanziamento del disavanzo pubblico avviene mediante emissione di titoli, si avrà una continua diminuzione dell'offerta di moneta, e un continuo aumento del tasso di interesse, che se da un lato può eventualmente indurre un afflusso di capitali esteri, dall'altro difficilmente non potrà non influire in senso restrittivo sulla spesa. La trascurabile sensibilità della spesa nazionale rispetto al tasso di interesse, affermata da alcuni economisti della Nuova Scuola, evita il problema ma non ci pare molto plausibile come situazione « normale », soprattutto per componenti della spesa nazionale quali l'investimento in scorte e in abitazioni.

3. Passando a considerare le proposte di politica economica, ma rinviando al successivo paragrafo la discussione della « paradossale » assegnazione della politica fiscale all'obiettivo dell'equilibrio esterno, si tratta soprattutto di valutare in che misura le proposte della Nuova Scuola si discostino da quelle « ortodosse » e se la loro validità sia condizionata dall'accettazione dell'analisi prima discussa sul funzionamento del sistema economico. In primo luogo,

(32) Resta ovviamente valida l'affermazione che il deficit di bilancio è interamente « finanziato » con riduzione delle riserve valutarie, e quindi tale situazione non può durare a lungo.

per quanto riguarda il controllo del disavanzo del settore pubblico ci pare siano da tener distinte due possibili interpretazioni: la prima, fortemente paradossale, è che l'affermazione « il deficit di bilancio è il solo responsabile del disavanzo della bilancia dei pagamenti » debba essere intesa come una responsabilità « diretta », nel senso che il deficit di bilancio si riflette immediatamente in un ugual deficit di conti con l'estero, il quale dipende soltanto dal primo ed è indipendente dalle altre variabili (in particolare da risparmio e investimento privati); in questa forma estrema e « ingenua », chiaramente si tratta di una proposta totalmente innovativa, ma alla quale può far seguito automaticamente una prescrizione altrettanto paradossale: è sufficiente trovare una qualsiasi forma di intervento (ad es. creditizio) capace di aumentare la componente autonoma della spesa privata, per poter risolvere qualunque problema di occupazione senza doversi preoccupare in alcun modo della situazione dei conti con l'estero (33). Una seconda interpretazione, assai più accettabile, può invece vedere nella espansione della spesa pubblica il responsabile « ultimo » delle difficoltà della bilancia dei pagamenti, a causa dell'effetto espansivo sul reddito e sulla spesa, il quale si rifletterà pesantemente sulla bilancia dei pagamenti a causa dell'alta propensione all'importazione. In questo caso, tuttavia, l'analisi è strettamente tradizionale ed il controllo del disavanzo pubblico (di fatto, come forma di controllo della domanda globale) in una economia fortemente aperta è una prescrizione che qualsiasi economista seguace dell'« approccio assorbimento » caldeggerebbe, né la sua validità dipende dal fatto che la propensione alla spesa sia pari all'unità o che i saldi finanziari restino costanti.

Analogamente, le prescrizioni consistenti nel sollecitare l'espansione delle esportazioni e l'aumento della produttività sembrano del tutto indipendenti dalle analisi specifiche della Nuova Scuola. Se, infatti, il livello dei costi ed il tasso di cambio sono tali che le esportazioni danno un ricavo insufficiente a pagare le importazioni associate ad un livello di attività economica interna (e quindi di reddito e spesa) corrispondente ad un livello accettabile dell'occupazione, è evidente che la sola strada percorribile nel breve periodo è quella dell'« expenditure switching », sia essa nella forma

(33) Se poi il gettito delle imposte è funzione del reddito, l'espansione dell'occupazione e del reddito migliorerà anche il deficit commerciale, riducendo il disavanzo del settore pubblico!

di una svalutazione, di dazi doganali, o di sussidio alle imprese esportatrici, mentre nel medio periodo si tratta di rimuovere le condizioni di squilibrio nei costi di produzione attraverso un miglioramento della produttività media del sistema, e specificamente nel settore delle esportazioni e dei succedanei all'importazione (34). In altri termini, ci sembra che le proposte di politica economica della Nuova Scuola si basino sulla necessità di allentare il vincolo esterno come premessa per espandere il reddito e l'occupazione, e non siano condizionate nella loro validità dai « paradossi » prima discussi (35). Adirittura, si potrebbe sostenere che queste proposte sono perfettamente compatibili con quelle di Kahn, il quale in risposta alla New School sostiene la necessità di aumentare gli investimenti ai danni dei consumi (cioè nell'ambito di un livello costante di domanda globale) (36), chiaramente come strumento, oltre che per espandere l'occupazione, anche per aumentare la produttività e la competitività a livello internazionale.

In conclusione, si può però sottolineare che se le proposte di politica economica della Nuova Scuola di Cambridge non sono nuove né traggono la loro validità dall'analisi « originale » del funzionamento del sistema economico, tuttavia la New School ha avuto il grande merito di mettere in evidenza la limitata efficacia di una politica consistente solo nel controllo della domanda globale, rispetto all'obiettivo di assicurare simultaneamente l'equilibrio esterno, un soddisfacente livello dell'attività economica interna e dell'occupazione, ed un accettabile tasso di crescita. L'attacco alla

(34) Sono cioè le tradizionali prescrizioni di politica economica per porre rimedio allo squilibrio della bilancia dei pagamenti quando questo sia imputabile a disparità nei livelli di costo. Cfr. ad es. il cap. 10 di Scitovsky (1969).

(35) Il collegamento delle proposte della Nuova Scuola con le tesi sostenute da lungo tempo da Kaldor è bene illustrato da Marzano (1975), partic. pp. 18 e ss. La stessa proposta di uno sviluppo « export-led » ha una lunga tradizione e non può essere fatta discendere come conseguenza dalle specifiche caratteristiche dell'economia, quale sostenute dalla New School. Infine, quanto alla proposta Kaldoriana di sussidi all'occupazione nell'industria manifatturiera (o nelle industrie esportatrici), nonché alla « selective employment tax », ci sembra che ogni giudizio debba dipendere da ben altre considerazioni — quali il grado di disoccupazione, la mobilità settoriale, ecc. — che non dalla propensione alla spesa dell'« economia » o dall'acquisizione netta di attività finanziarie nel « medio periodo ». Sulle proposte della Nuova Scuola, cfr. anche Barca (1977).

(36) Cfr. per tutti Chiodi (1975), partic. p. 514. Si può notare marginalmente come l'affermazione di Kahn che un aumento dei profitti di impresa favorirebbe questa modificazione nella composizione della domanda, sarebbe senz'altro valida se operassero i meccanismi ipotizzati dalla New School, dal momento che i maggiori profitti si tradurrebbero automaticamente in nuovi investimenti.

politica dello « stop-and-go », e lo stesso insistere sulla prospettiva di « medio periodo » debbono forse essere intesi e valutati più come riaffermazione della natura meramente « permissiva » del controllo della domanda globale (37) e della necessità inderogabile di adottare politiche capaci di rimuovere le cause che rendono inevitabile la compressione della domanda, che non come impostazione alternativa dell'intero problema. In questa interpretazione, le tesi della New School appaiono quindi estremamente rilevanti anche per l'economia italiana.

4. Dobbiamo poi brevemente considerare il « paradosso » che ha forse dato più notorietà alla Nuova Scuola: anziché appaiare politica di bilancio (controllo della domanda) all'equilibrio interno e politica valutaria all'equilibrio esterno, la New School propone di assegnare la politica di bilancio all'equilibrio esterno e la politica del tasso di cambio all'equilibrio interno. A questo proposito si possono fare le seguenti osservazioni. In primo luogo, non ci pare una proposta così nuova: già nel 1958 Hemming e Corden, analizzando gli effetti delle restrizioni quantitative alle importazioni suggerivano la necessità di contrarre la domanda interna al fine di migliorare il saldo della bilancia dei pagamenti, impiegando invece le restrizioni quantitative per sostenere il livello del reddito e dell'occupazione. In secondo luogo, l'obiezione mossa da Nurske (1956) a Meade (1951) secondo la quale l'assegnazione di ciascun strumento ad uno specifico obiettivo diviene largamente questione di gusto quando ciascun strumento influenza entrambi gli obiettivi, non pare da sottovalutare con riferimento al problema quale si configura nell'ambito del Cambridge Debate. Infine, si può dimostrare che questa conclusione circa l'efficacia di politica di bilancio e politica valutaria nel perseguire gli obiettivi dell'equilibrio interno ed esterno, così come l'intero insieme di conclusioni da parte della New School, dipende in modo essenziale dalle assunzioni circa la propensione alla spesa del settore « economia ». Nonostante le argomentazioni empiriche addotte a sostegno, non ci sembra che una accettabile « teoria » di questa particolare assunzione sia stata fornita — a meno di non voler operare una sintesi con l'« approccio monetarista » — né ci pare provato che tale particolarità sia presente come « situazione normale » nelle economie industrializzate.

(37) Cioè, come misure di per sé incapaci di rimuovere le cause che determinano ad es. la disparità nei livelli dei costi, ma al tempo stesso pregiudiziali per l'adozione di misure idonee a tale scopo.

3. L'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti

1. Lo sviluppo della scuola « neoquantitativa » ed il suo porsi quale antagonista dell'« ortodossia keynesiana » (38) non poteva non influenzare l'impostazione dei problemi della bilancia dei pagamenti, anche se solo recentemente si è delineata un'organica impostazione, con una sua unità di fondo pur nella estrema varietà degli sviluppi, configurabile come un vero « approccio » alternativo. Soprattutto a partire dagli ultimi cinque anni, si è pertanto assistito ad un fiorire lungo queste linee di studi e di dibattiti realmente impressionante, al punto che ogni tentativo di individuare sinteticamente i punti essenziali e comuni non può che avere un carattere preliminare e provvisorio.

La riformulazione della teoria quantitativa da parte dei monetaristi, come è ben noto, se da un lato rappresenta la riproposta di impostazione prekeynesiana, dall'altro lato se ne distacca profondamente, incorporando molti degli sviluppi più moderni della teoria monetaria di derivazione keynesiana (39); in modo del tutto analogo, l'« approccio monetario » alla bilancia dei pagamenti da un lato rappresenta il recupero dell'impostazione « classica » risalente fino a Hume (40), ma al tempo stesso utilizza i più recenti sviluppi della teoria monetaria al punto che l'intero approccio può essere sinteticamente considerato più come uno sviluppo della

(38) Sulla teoria « neoquantitativa » ci limiteremo a far rinvio a Caffé (1976, partic. pp. 251-261) nonché alle rassegne di Johnson (1970) e Brunner (1970). Peraltro, l'estensione ai problemi della bilancia dei pagamenti dei più recenti sviluppi della teoria monetaria è avvenuta solo gradualmente. Dapprima infatti essa ha interessato soltanto l'analisi del movimento dei capitali: soprattutto a partire dalla fine degli anni sessanta questo problema è trattato quasi esclusivamente in termini di equilibrio di portafoglio.

(39) Cfr. per tutti Johnson (1970), partic. pp. 96-97 della tr. it.

(40) Sui legami tra l'approccio monetarista e le teorie « classiche », si veda soprattutto Frenkel (1976).

teoria monetaria — e sua estensione al caso di un'economia aperta — che come uno sviluppo dell'« economia internazionale ».

Volendo sintetizzare la logica sottostante all'approccio si potrebbe dire che essa consiste nel riconoscimento della natura essenzialmente monetaria di ogni problema di bilancia dei pagamenti e nel trarne tutte le conseguenze. Ciò appare particolarmente chiaro se si considerano le critiche agli approcci « elasticità » e « assorbimento » mosse dagli autori che si richiamano a questa posizione, in particolare da H. Johnson (1977), il quale insieme con Mundell è considerato un poco il fondatore di questa Scuola. Partendo dalla constatazione che un avanzo della bilancia commerciale (identificata per semplicità con la bilancia dei pagamenti) significa un eccesso del reddito rispetto alla spesa nazionale (cioè un eccesso di risparmio) e che questo si traduce in un afflusso di divise estere (cioè di regola in un aumento delle riserve ufficiali e in un corrispondente aumento dell'offerta di moneta nazionale) si rimprovera all'approccio elasticità, all'approccio assorbimento e in generale a tutta la impostazione keynesiana, di non tener conto degli effetti che tale variazione avrà sul sistema economico, ovvero di assumere implicitamente senza alcuna giustificazione che all'aumento di offerta di moneta — dovuto all'avanzo della bilancia — si accompagni automaticamente un « tesoreggiamento » di uguale entità da parte del settore privato.

La critica viene approfondita mostrando una contraddizione nell'approccio keynesiano. Dal momento che la somma dei saldi rispettivamente delle partite correnti, del movimento dei capitali e dei movimenti monetari è necessariamente uguale a zero, è sufficiente specificare le condizioni che determinano due qualsiasi dei tre saldi: le condizioni relative al restante saldo sono infatti ricavabili dalle altre. Ora, le impostazioni keynesiane nello specificare per le partite correnti e per il movimento dei capitali solamente « condizioni di flusso » (ed interpretando il saldo « sopra la linea » come tendenzialmente permanente) contraddicono le stesse condizioni keynesiane dell'equilibrio monetario, che sono invece condizioni « di stock ». Infatti, data la specificazione delle condizioni per le partite correnti e per il movimento dei capitali, anche i movimenti monetari sono implicitamente assunti come « flussi in senso stretto » anziché come « adeguamento di stock ».

I « monetaristi » propongono quindi una specificazione delle condizioni concernenti i movimenti monetari coerente con i più recenti sviluppi della teoria monetaria, in certo senso capovolgendo

così il punto di partenza dell'analisi. Essi procedono infatti dalla specificazione delle determinanti dei movimenti monetari, ricavando da queste le implicazioni per il settore reale dell'economia. Una volta, tuttavia, che il saldo della bilancia dei pagamenti sia ricollegato direttamente alla condizione di equilibrio tra domanda e offerta (di stock) di moneta, è inevitabile che l'equilibrio del sistema economico richieda l'annullamento sia dell'eccesso di domanda di stock sia dell'eccesso di domanda di flusso, cosicché un saldo della bilancia dei pagamenti diverso da zero è da considerarsi espressione di uno squilibrio, cioè un « flusso di aggiustamento » dello stock, di natura temporanea (41).

Prima di passare ad esaminare le caratteristiche dell'equilibrio di lungo periodo e gli effetti su questo delle politiche valutaria, monetaria e fiscale, si può ancora osservare che l'aggiustamento sul quale l'approccio monetario concentra la sua attenzione è comunque una riproposta del « meccanismo di aggiustamento » classico, operante attraverso le variazioni dell'offerta di moneta associate all'esistenza di un deficit o avanzo della bilancia dei pagamenti. Infine, è evidente l'importanza dominante (e la responsabilità) della politica economica nel mantenimento dello squilibrio: l'equilibrio esterno diviene un problema di politica economica solo in quanto sia la politica economica stessa ad impedire il riaggiustamento spontaneo.

2. In quanto riaffermazione della necessità di una specificazione coerente della relazione tra saldo della bilancia dei pagamenti ed equilibrio del settore monetario, l'« approccio monetario » appare di per sé compatibile con tutte le impostazioni macroeconomiche, delle quali può rivelarsi utile completamente. Tuttavia, esso trova indubbiamente la sua più coerente collocazione nell'ambito di un modello di determinazione del reddito monetario, in cui la flessibilità dei prezzi e dei salari assicura che il prodotto nazionale è al livello di piena occupazione (o al livello corrispondente al « tasso naturale » di disoccupazione). In questo caso, l'equilibrio di lungo periodo presenta tutte le caratteristiche e le implicazioni tipiche della teoria neoquantitativa. Considerando infatti il caso più semplice di assenza di movimenti di capitale ed assumendo che la moneta sia l'unica attività finanziaria, si ottiene che una svalu-

(41) Il flusso, infatti, è lo strumento attraverso il quale gli operatori intendono colmare nel tempo lo squilibrio, adeguando lo stock esistente (offerta) a quello desiderato.

tazione determina un aumento del livello dei prezzi e riduce così il valore delle scorte monetarie reali; al fine di reintegrare lo stock (eliminare l'eccesso di domanda) gli operatori aumentano il risparmio, impiegandolo in forma monetaria, ed il loro comportamento di spesa dà luogo ad un corrispondente avanzo della bilancia commerciale. Al termine del processo di aggiustamento, l'aumento dei prezzi è proporzionale all'incremento dello stock monetario (il quale sarà pari alla somma complessiva degli avanzi della bilancia commerciale) e la ragione di scambio sarà rimasta inalterata.

Analogamente, la politica monetaria — ad es. una contrazione della componente « interna » dell'offerta di moneta — non solo non ha alcun effetto sulle variabili reali, ma altresì non è in grado di modificare, nel lungo periodo, né il livello dei prezzi, né il livello complessivo dello stock monetario, determinando soltanto una sostituzione di valuta straniera alla base monetaria sottratta al mercato dalla manovra iniziale. Infine, nessun effetto permanente può derivare da una manovra di politica fiscale.

Questi risultati vengono ottenuti, per il lungo periodo, da una larga famiglia di modelli che si differenziano tra loro essenzialmente per la specificazione delle equazioni e quindi per il concreto operare del meccanismo di aggiustamento. Quest'aspetto è tutt'altro che marginale; anzi, si può sostenere che ai fini della politica economica è più importante della stessa analisi di lungo periodo se, come afferma Haberler (1976, p. 1327), « si può difficilmente dubitare che dopo un disturbo la transizione ad un nuovo equilibrio monetario è soggetto a lunghi, probabilmente molto lunghi, ritardi temporali, i quali a loro volta aumentano la possibilità di mutamenti strutturali, operanti come disturbi, e di spostamenti delle condizioni di equilibrio ». È opportuno quindi soffermarsi, seppur brevemente, sui principali gruppi di modelli pur continuando a limitarci agli aspetti generali e ad evitare le formalizzazioni. Un primo gruppo di economisti, che la Whitman (1975) definisce « global monetarists » (42), pone a base del modello l'assunzione di perfetta sostituibilità tra prodotti nazionali e prodotti esteri cosicché il livello dei prezzi interni non può mai discostarsi dal

(42) I principali esponenti sono R. A. Mundell e A. Laffer. Cfr. ad es. Mundell (1971). Questi economisti sono altresì denominati come « monetaristi duri » in contrapposizione ai « keynesiani eclettici », detti altrimenti « monetaristi morbidi ». Cfr. ad es. Fand (1975), pp. 542-543.

prezzo mondiale (espresso, ovviamente, in moneta nazionale) (43): questa rigida relazione determina da sola il livello dei prezzi in regime di cambi fissi quando si assuma che le dimensioni economiche del paese sono così modeste rispetto al resto del mondo da non poter influire sul livello dei prezzi mondiali. La ragione di scambio non può ovviamente venir modificata dalla politica monetaria e fiscale, ed il tasso di cambio mostra chiaramente la sua natura di rapporto tra i valori delle monete, anziché rapporto tra i valori delle merci. L'effetto immediato della svalutazione si esplica quindi direttamente sui prezzi il cui aumento — proporzionale alla svalutazione — determina uno squilibrio di stock sul « mercato monetario »; la riduzione nel valore delle scorte monetarie reali (cioè l'eccesso di domanda di moneta) a sua volta si traduce in una contrazione del valore monetario della spesa — la quale in questa versione « dura » è semplicemente definita come differenza tra reddito monetario e flusso di tesoreggiamento (44) — ed in un uguale avanzo della bilancia dei pagamenti, che corregge nel tempo lo squilibrio di stock.

Una versione meno « estrema » dell'approccio è rappresentata dai modelli (45) che, pur in una logica strettamente monetarista, evitano le critiche legate alla assunzione di perfetta sostituibilità tra i beni e di unicità del prezzo, introducendo a fianco delle merci « commerciate » un secondo tipo di merci « non commerciabili » ovvero distinguendo tra beni esportati e beni importati. In questo modo i meccanismi di aggiustamento sono assai più complessi, essendo introdotta la possibilità che i prezzi relativi subiscano variazioni significative nel corso dell'aggiustamento e che siano quindi coinvolte le variabili reali ed eliminata la « neutralità ». Benché i risultati di lungo periodo anche in questo caso si adeguino alle tesi monetariste, questa linea di sviluppo pare particolarmente promettente, soprattutto se si può sostenere che ai fini della politica economica è rilevante soprattutto l'insieme delle rea-

(43) Il prezzo interno sarà quindi sempre dato dal prodotto del prezzo mondiale (in valuta) per il tasso di cambio. La « teoria della parità del potere di acquisto » è così assunta essere valida anche nel breve periodo.

(44) La moneta gioca quindi un ruolo essenziale nel determinare il comportamento di spesa: in questa formulazione super-semplificata, il risparmio è semplicemente una funzione dello squilibrio tra domanda e offerta di moneta.

(45) Cfr. ad es. Dornbush (1973 a e 1973 b) per l'introduzione dei beni « non commerciabili » e Mussa (1974) per la distinzione di beni importati e beni esportati.

zioni di breve periodo al « disturbo » iniziale, e quindi che deve essere approfondito lo studio dei canali attraverso i quali si esplicano gli effetti di tale « disturbo ».

Un'altra estensione che grandemente accresce la fecondità interpretativa del modello, benché ne riduca molto il carattere « monetarista », consiste nell'esplicita introduzione dei titoli, e quindi del tasso di interesse. In questo caso, il saldo della bilancia dei pagamenti (o il tasso di cambio, con cambi flessibili) insieme col tasso di interesse sono determinati dalle condizioni di equilibrio del mercato (o dei mercati) dei titoli e quindi dall'equilibrio di portafoglio. Si apre così, oltre alla possibilità di analizzare gli effetti dell'attività del settore pubblico (ed in particolare dei modi di finanziamento di eventuali squilibri di bilancio), anche la possibilità di tener conto del tasso di interesse come canale che lega il settore finanziario con quello reale (in particolare la funzione della spesa). L'introduzione di uno o più tipi di attività finanziarie non monetarie ha inoltre il vantaggio di evitare la limitazione, scarsamente accettabile, consistente nell'esclusiva sostituibilità tra scorte monetarie e merci, consentendo invece di tener conto degli effetti di una variazione del tasso di cambio e della componente interna dell'offerta di moneta sulla composizione del portafoglio, ed attraverso questa sul tasso di interesse ed anche sui prezzi. Questo tipo di sviluppo ha per ora interessato prevalentemente il caso di cambi flessibili, essendo sempre più numerosi i modelli che introducono un meccanismo di determinazione del tasso di cambio basato sulle relazioni del « settore finanziario » del sistema economico, anziché semplicemente sulla relazione monetaria; tuttavia, una simile estensione al regime di cambi fissi e quindi alla politica valutaria sembra quanto mai promettente, soprattutto con riferimento al breve periodo.

In conclusione, si può osservare che — come risulta anche dalla precedente discussione — le « famiglie » di modelli che si possono ricollegare all'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti sia per la centralità attribuita alle relazioni monetarie (o finanziarie), sia per certi connotati « prekeynesiani » dell'equilibrio di lungo termine, in realtà sono profondamente diverse per quanto attiene ai meccanismi di aggiustamento e quindi per le implicazioni di « breve periodo ». In particolare, queste ultime dipendono in modo cruciale dalle assunzioni circa la velocità di aggiustamento delle diverse variabili e la rapidità con cui vengono eliminati gli eccessi di domanda, nonché dalla durata e dalla distribuzione dei ritardi tem-

porali (46). A ciò si aggiunge il problema assai complesso del ruolo che si deve attribuire nel breve periodo alle aspettative e soprattutto al modo in cui queste si formano. D'altro canto, la varietà dei modelli con riferimento al breve periodo probabilmente è un fatto molto positivo se si ritiene, come dice Mussa (1974, p. 338), « improbabile che un singolo modello del processo di aggiustamento sia rilevante per tutti i paesi, per tutti i periodi di tempo, e con tutti gli assetti istituzionali ». A parte quindi la necessità di ulteriori approfondimenti a livello teorico è oggi particolarmente necessario un adeguato lavoro empirico, finalizzato a chiarire per le singole economie nazionali la validità di certe relazioni e di certe assunzioni cruciali, allo scopo di consentire l'utilizzazione dei modelli più aderenti alla realtà quale base per la politica economica nazionale, che per forza di cose è in primo luogo politica di breve periodo. Paradossalmente, quindi, lo stesso sviluppo delle posizioni « monetariste » più estreme, che mettono in primo piano il carattere « globale » dei problemi economici, viene a sottolineare l'esigenza di una più accurata differenziazione dei modelli al fine di consentire più efficaci politiche nazionali.

3. Pur nella sua brevità, la discussione precedente mette in evidenza la notevole differenziazione tra i modelli riconducibili all'« approccio monetario ». A tale varietà di formulazioni non può non corrispondere una varietà altrettanto ampia di indicazioni per la politica economica, soprattutto di breve periodo, dal momento che, come si è detto, la maggior differenziazione tra i modelli attiene al processo di aggiustamento verso l'equilibrio di lungo periodo. È necessario quindi cercare di fornire una prima valutazione dei punti fondamentali e delle più importanti indicazioni di politica economica che ne derivano, soprattutto dal punto di vista della loro accettabilità e della loro originalità rispetto alle tesi consolidate.

Come si è detto, tutti questi modelli sono accomunati dall'accento posto sugli aspetti monetari, fino a giungere alla proposizione estrema che i problemi della bilancia dei pagamenti sono sempre mo-

(46) Accurate indagini empiriche sono quindi indispensabili. Quelle attualmente disponibili sembrano generalmente fornire un supporto alle tesi monetariste, indicando però che il periodo di aggiustamento è piuttosto lungo e che in esso sono coinvolte in modo non marginale le variabili reali. Cfr. ad es. i risultati empirici riportati da Dornbush-Krugman (1976) pp. 558-572, Magee (1976), Sargen (1977) pp. 536-543, e dalla Whitman (1975) pp. 520-526.

netari per loro natura e che deficits « strutturali » semplicemente non esistono (47). Ora questa accentuazione degli aspetti monetari può senz'altro essere considerata positivamente in quanto tentativo di integrare in una specificazione coerente gli aspetti reali del problema con gli aspetti monetari, rispondendo così ad un'esigenza vivamente sentita. È difficilmente contestabile l'affermazione che la moneta svolge un ruolo fondamentale, così come le variabili reali, a condizione però di non cadere nella « confusione che ha associato l'approccio monetario con la concezione che 'solo la moneta conta' » (Mussa, 1974, p. 335).

Un secondo aspetto fondamentale è l'esplicita contrapposizione della componente « interna » dell'offerta di moneta, direttamente sotto controllo dell'autorità monetaria, e della componente « esterna », che rappresenta la controparte in moneta nazionale delle riserve valutarie. Tale contrapposizione consente all'approccio monetario da un lato di esplicitamente legare lo stato dei conti con l'estero con l'offerta di moneta e dall'altro di tener conto del possibile effetto compensativo sull'offerta totale dovuto all'andamento della bilancia dei pagamenti, rispetto ad una manovra di politica monetaria consistente in una variazione della « componente interna ». Il fatto che solitamente questi modelli assumano l'incapacità o l'impossibilità delle autorità monetarie di « sterilizzare » i saldi della bilancia dei pagamenti, almeno per un lungo periodo di tempo è un valido richiamo a non dare per scontata l'assenza di ripercussioni dell'esistenza di un saldo della bilancia dei pagamenti diverso da zero sull'offerta di moneta e quindi sull'intero sistema economico nazionale, e a non trascurare gli effetti ad es. che una sterilizzazione operata mediante operazioni di mercato aperto esplica sulla composizione dei portafogli e sui tassi di interesse, e sulla spesa pubblica per trasferimenti (interessi sul debito pubblico).

Il terzo cardine dell'approccio monetario è costituito dal ruolo dell'« effetto ricchezza » ed in particolare dell'« effetto delle scorte monetarie reali », quale meccanismo capace di spiegare il formarsi di un avanzo commerciale a seguito della svalutazione pur in presenza di pieno impiego delle risorse e senza introdurre fenomeni di

(47) Cfr. Johnson (1977), p. 227. Si noti peraltro che Johnson aveva una posizione abbastanza equilibrata nell'ambito dei sostenitori dell'« approccio monetario ».

illusione monetaria (48). Sotto questo profilo l'approccio si conferma come tentativo di estendere all'analisi della bilancia dei pagamenti i più recenti sviluppi della teoria monetaria nell'ambito dei quali l'effetto ricchezza ha una importanza centrale. E al ruolo dell'effetto delle scorte monetarie reali si ricollega direttamente l'assunzione basilare (dalla cui accettazione dipende la validità di tutta l'analisi) di una funzione di domanda di moneta sufficientemente stabile (49).

Da questi presupposti fondamentali derivano sia le tesi « monetariste » più estreme sia proposte di politica economica assai vicine a quelle tradizionali. Da un lato, infatti, l'accento sul meccanismo di aggiustamento operante attraverso la variazione dei prezzi e quindi del valore delle scorte monetarie reali può portare a considerare l'intervento dell'autorità monetaria, e dello stato in generale, come fonte di disturbo e di squilibrio anziché come fattore di stabilizzazione, e conseguentemente può costituire la base per sostenere la necessità di astenersi dall'intervenire di fronte allo squilibrio. Dall'altro lato, però, molti autori pur partendo da queste stesse premesse non sottovalutano l'importanza di altri fattori (quali ad es. i costi sociali) che possono giustificare interventi di politica economica anche se ne deriva un rallentamento del processo di aggiustamento, e soprattutto ritengono essenziale intervenire — quando le condizioni lo consentano — in direzione conforme all'operare dell'aggiustamento automatico, riducendone la durata (50).

In concreto, l'elemento innovatore più importante di questo approccio è l'affermazione della sostituibilità tra politica monetaria (come variazione della componente interna dell'offerta di moneta) e politica valutaria (come variazione del tasso di cambio). Tale sostituibilità risulta perfetta nelle formulazioni più estreme, e si accompagna alla negazione della capacità sia della politica monetaria sia della politica valutaria ad esercitare un controllo sull'attività economica interna. Viceversa, molti sostenitori dell'approccio monetario asseriscono questa sostituibilità limitatamente al lungo

(48) Cfr. ad es. Dornbush (1973 a) p. 894.

(49) Nell'ipotesi, infatti, di domanda di moneta che reagisce passivamente, adeguandosi all'offerta, sono rilevanti soltanto le condizioni « non-monetarie ».

(50) Ma in questo senso, i sostenitori dell'approccio monetario non fanno altro che ribadire, partendo da presupposti diversi e sottolineando l'operare di meccanismi monetari, le tesi più « ortodosse », quali la necessità di politiche restrittive per rendere efficace la svalutazione, ecc.

periodo, e riconoscono da un lato un notevole ambito di azione per la politica monetaria e fiscale nel breve periodo, e dall'altro l'esistenza di varie ragioni che possono rendere preferibile a seconda dei casi la politica valutaria o la politica monetaria, quali l'operare di certe rigidità di prezzo nel breve periodo, l'esistenza di fenomeni di illusione monetaria e le diverse implicazioni di benessere dell'una e dell'altra politica. Peraltro, tanto più vengono attenuate le drastiche conclusioni del « monetarismo globale », tanto meno innovativo diviene il loro carattere, fino a rientrare totalmente nella « saggezza convenzionale », e ciò vale oltre che per la politica monetaria e la svalutazione anche per politiche commerciali, quali dazi doganali e sussidi all'esportazione, a carattere prevalentemente « reale ».

Il fatto, tuttavia, che molte indicazioni di politica economica derivanti dall'approccio monetario siano riconducibili a posizioni ormai consolidate non priva l'analisi della sua utilità. Concentrando infatti l'attenzione sui movimenti monetari della bilancia dei pagamenti e quindi sul mercato monetario, l'approccio fondamentalmente integra l'analisi centrata sui mercati delle merci e dei titoli, consentendo anche un maggior controllo della coerenza delle ipotesi e dell'ambito di validità delle conclusioni tradizionali.

Questa valutazione di ordine generale sembra trovare conferma anche in alcune delle critiche mosse all'approccio monetario, le quali da un lato sottolineano la possibilità o la necessità di recuperare la validità delle politiche tradizionali di breve periodo e dall'altro lato l'esigenza di maggiore specificazione o integrazione dei meccanismi « monetaristi » operanti nel breve periodo. Sotto il primo profilo è stato osservato (51) che l'approccio monetario, nell'assumere generalmente quale punto di partenza una situazione di equilibrio, non solo non dà ai problemi di stabilizzazione l'importanza che questi hanno nella realtà, ma addirittura finisce per negare validità a strumenti quali ad es. la svalutazione, quando viceversa — anche accettando l'approccio monetario — questi possono rivelarsi utilissimi in situazioni di squilibrio al fine di compensare determinati disturbi o addirittura come il mezzo più rapido e meno oneroso per raggiungere l'equilibrio. Sotto il secondo profilo, viene spesso osservato che limitando l'attenzione al saldo complessivo della bilancia dei pagamenti non si è in grado di fornire adeguate indicazioni ai responsabili della politica economica dal momento

(51) Cfr. ad es. Branson (1975) p. 539. In questo stesso senso, Haberler (1976).

che nella realtà anche la « composizione » della bilancia è di grande importanza. Inoltre si obietta all'approccio monetario di trascurare fenomeni quali ad es. l'influenza che la svalutazione può avere sulla relazione tra prezzi e salari, le ripercussioni sulla distribuzione del reddito, sulla riallocazione delle risorse, ecc. Si propone, in altri termini, una integrazione esplicita degli aspetti reali nell'ambito dell'approccio monetario nonché l'introduzione di ipotesi precise sui meccanismi di determinazione dei prezzi interni nel breve periodo che siano più accettabili della « legge dell'unico prezzo ».

In conclusione, dunque, ci sembra si possa affermare che l'approccio monetario, nelle sue formulazioni meno drastiche, rappresenta un utile contributo ad una migliore comprensione del problema, ma non può ritenersi totalmente alternativo rispetto alle analisi precedenti, ed in particolare all'approccio assorbimento, del quale viceversa appare piuttosto un utile completamento.

4. Rilevanza degli approcci alla bilancia dei pagamenti per la realtà italiana: una prima valutazione

1. La discussione dei caratteri fondamentali degli approcci al problema della bilancia dei pagamenti sembra indicare che gli schemi concettuali dell'approccio « assorbimento » e dell'approccio « monetario » sono i più idonei a fornire gli elementi teorici per una migliore comprensione della realtà italiana degli anni settanta. L'approccio elasticità, infatti, a causa delle assunzioni tipiche dell'equilibrio parziale sulle quali si basa, sembra essere tuttora utile nello studio di problemi specifici relativi al commercio estero, ma non altrettanto adeguato al problema più generale che deve oggi risolvere il nostro Paese, e che coinvolge l'intero insieme degli strumenti tradizionali della politica economica.

Dall'altro lato, le tesi della New School di Cambridge non paiono adeguate in quanto « approccio alternativo » al problema, pur rappresentando un notevole contributo alla migliore comprensione delle interrelazioni tra l'attività del settore pubblico e lo stato dei conti con l'estero. Pertanto, sebbene a nostro avviso le tesi della New School non possano essere assunte a criterio interpretativo principale della situazione attuale dell'Italia (52), deve essere te-

(52) Come si è detto precedentemente, sotto il profilo teorico le tesi della New School dipendono da un'assunzione particolare circa il comportamento di spesa del settore privato, la cui validità empirica deve essere verificata con riferimento alle situazioni concrete, né viene fornita una convincente « teoria » circa le ragioni di tale comportamento. Pertanto, l'osservazione di carattere generale secondo la quale è sempre indispensabile molta cautela nell'inferire dai risultati empirici l'esistenza di una regolarità di comportamento sulla quale basare manovre di politica economica — i cui effetti collaterali possono essere proprio l'alterazione di condizioni essenziali da cui dipendeva quel comportamento — vale in modo particolare in questo caso. D'altro canto, con riferimento all'Italia è stato osservato da Arcelli-Valiani (1977, p. 4) che le stime econometriche « mostrano una considerevole variabilità della relazione tra il reddito disponibile e la spesa totale del settore privato », ma al tempo stesso un'elevata correlazione statistica tra il disavanzo pubblico e il disavanzo della bilancia dei pagamenti. Per un tentativo di verifica delle tesi della New School all'Italia, cfr. Vaciago (1975) e Ceriani (1977).

nuta ben presente l'esigenza di una più precisa individuazione delle responsabilità del disavanzo del settore pubblico nel determinare le difficoltà della bilancia dei pagamenti, sia per la diretta influenza sul « mercato dei beni » e sulla domanda globale, sia per gli effetti indiretti sulla spesa nazionale, sia (ed in modo particolare) per le ripercussioni sui mercati finanziari derivanti dal finanziamento del disavanzo (53). Una migliore conoscenza di questi aspetti è molto importante anche al fine di precisare i caratteri che differenziano la situazione italiana dall'esperienza degli altri Paesi occidentali e possono quindi condizionare l'applicabilità al nostro Paese di soluzioni idonee invece per altri sistemi economici. D'altro canto, le prescrizioni di politica economica della New School, come si è detto, sono in gran parte coerenti anche con le altre impostazioni e quindi possono rivelarsi valide anche al di fuori dell'accettazione dello schema teorico della Scuola medesima.

Asserire che gli schemi concettuali dell'approccio assorbimento e dell'approccio monetario sono i più idonei per affrontare il problema della bilancia dei pagamenti in Italia non significa tuttavia sostenere che sia agevole una loro diretta applicazione alla situazione attuale. A parte infatti la difficoltà sul piano modellistico di integrare in modo soddisfacente i due approcci, la complessità della realtà italiana richiede un'attenta valutazione delle singole ipotesi e delle relazioni funzionali che si intendono verificare. Allo stato attuale, quindi, non si può certo pretendere di fornire soluzioni o dei risultati: ci limiteremo ad individuare alcuni aspetti che ci sembrano essenziali, anche in relazione alla necessità di un riesame della validità per l'economia italiana attuale delle tradizionali ipotesi circa gli effetti delle diverse politiche economiche e dei canali attraverso i quali questi si manifestano.

2. In una situazione caratterizzata da deficit della bilancia dei pagamenti e disoccupazione dei fattori produttivi, l'indicazione che si ricava dall'approccio assorbimento sarebbe di attuare misure di « spostamento » della spesa, capaci di orientare la domanda,

(53) Questo tipo di approfondimento è possibile anche nell'ambito sia dell'approccio assorbimento sia dell'approccio monetario; tuttavia in entrambe le impostazioni la relazione tra disavanzo del settore pubblico e bilancia dei pagamenti è trattata in modo inadeguato. L'approccio assorbimento infatti si limita a considerare la rilevanza del settore pubblico nella determinazione della domanda globale, mentre l'approccio monetario concentra praticamente tutta l'attenzione sulle variazioni dell'offerta di moneta, comunque determinate.

interna ed estera, verso produzioni nazionali, migliorando da un lato la bilancia commerciale e stimolando dall'altro l'occupazione. In un contesto internazionale in cui la manovra del livello dei dazi doganali e l'adozione di altre misure protezionistiche appaiono improponibili, ciò che verrebbe proposto sarebbe quindi una variazione del tasso di cambio. Nella situazione italiana attuale, tuttavia, difficilmente questa manovra porterebbe i benefici desiderati, e ciò indipendentemente dalla velocità con cui importazioni ed esportazioni reagiscono alle modificate condizioni di prezzo — cioè indipendentemente dall'iniziale peggioramento della bilancia commerciale che può verificarsi. Con ogni probabilità, infatti, la svalutazione si tradurrebbe rapidamente in una corrispondente variazione dei prezzi che annullerebbe il miglioramento della bilancia dei pagamenti.

Che la svalutazione metta in moto meccanismi tendenti a compensarne gli effetti è un fatto ben noto e largamente accettato. Un primo meccanismo è sottolineato dallo stesso approccio assorbimento quando analizza gli effetti moltiplicativi dello « spostamento » della spesa: tanto più rigida l'offerta interna, tanto più l'aumento indotto del reddito sarà puramente monetario. Ma esistono altri canali assai importanti attraverso i quali la svalutazione tende a far aumentare i prezzi (54). In primo luogo, l'aumento del prezzo in moneta nazionale degli inputs importati si riflette direttamente sul livello dei costi e quindi tende a far aumentare il prezzo di vendita dei prodotti nazionali, sia destinati al mercato interno sia esportati. In secondo luogo, l'aumento dei prezzi dei prodotti finiti importati, riflettendosi nei diversi indici dei prezzi (ed in particolare nell'indice del costo della vita) si riflette, seppur con uno sfasamento temporale, in un aumento di prezzo dei fattori produttivi in misura tanto più rilevante quanto maggiore è il grado di indicizzazione. Inoltre, il crearsi di aspettative inflazionistiche in relazione alla svalutazione può ulteriormente sollecitare un aumento nelle remunerazioni richieste dai fattori produttivi medesimi. Infine, l'aumento del prezzo delle importazioni può avere un effetto di « trascinamento » non solo sui prezzi dei succedanei, ma anche sui prezzi delle merci « non-commerciabili » soprattutto in condizioni di compressione dei profitti e di difficoltà nel riequilibrio dei conti aziendali. Il prevalere di tali condizioni, peraltro,

(54) Su questi aspetti, cfr. ad es. Dornbush-Krugman (1976) pp. 568-571. Si veda altresì Corden (1965) parte I.

contribuisce a compensare l'effetto positivo sulla bilancia commerciale anche sul lato esportazioni, tendendo le imprese esportatrici ad aumentare il prezzo di vendita espresso in moneta nazionale anziché ricercare l'espansione delle vendite sui mercati esteri mediante la riduzione dei prezzi espressi in valuta che la svalutazione rende possibile.

Anche secondo l'approccio assorbimento, tuttavia, in presenza di rigidità dell'offerta interna (corrispondente o meno alla piena occupazione) l'effetto positivo della svalutazione sarebbe temporaneo: in tale ipotesi viene quindi suggerito di affiancare alla manovra di « spostamento » della spesa una politica di « riduzione » della spesa che impedisca l'insorgere di un eccesso di domanda (55). Il potenziale inflazionistico della svalutazione, pertanto, può essere annullato con l'adozione di politiche monetarie e fiscali deflazionistiche, alla cui insufficienza è quindi da attribuire l'inefficienza della svalutazione. Su tale giudizio concordano ovviamente i sostenitori dell'approccio monetario i quali addirittura vedono nella politica monetaria l'esclusivo responsabile della stessa esistenza di uno squilibrio.

L'affermazione secondo la quale il problema della bilancia dei pagamenti anche in Italia potrebbe essere risolto con una politica deflazionistica sufficientemente drastica accompagnata da una svalutazione è probabilmente corretta in linea di principio, ma rischia di non avere alcuna possibilità operativa in quanto la sua realizzazione — a parte ogni considerazione di ordine sociale — presuppone la soluzione di problemi assai difficili e complessi, dei quali le formulazioni teoriche generali attualmente disponibili non tengono conto in modo adeguato (56). Primo fra tutti è la possibilità stessa, nell'attuale stato della finanza pubblica, di controllare l'offerta di moneta: come hanno mostrato Arcelli e Valiani (1977), di fronte alle dimensioni del disavanzo del settore pubblico ed alla

(55) In altri termini, questa doppia operazione, in presenza di offerta rigida, mira a sostituire domanda estera alla domanda interna, nell'ambito di una spesa totale data in termini reali; in questo senso, quindi, si tratta di una politica esclusivamente della bilancia dei pagamenti e non di una politica dell'occupazione.

(56) Per questo motivo, l'approccio assorbimento e l'approccio monetario (o una loro sintesi) possono considerarsi, a nostro avviso, soltanto come « schemi concettuali » all'interno dei quali è necessario introdurre appropriate specificazioni di alcuni aspetti essenziali tipici della nostra situazione attuale. I tentativi di utilizzare per l'Italia modelli costruiti con riferimento ad altre economie, senza una adeguata verifica, non possono essere visti che con un certo scetticismo.

crescente difficoltà di finanziarne una quota sostanziale mediante ricorso al debito pubblico, la creazione di base monetaria da parte del settore « Tesoro » ha assunto dimensioni soverchianti rispetto alla creazione o distruzione operata dagli altri settori, ed in particolare dal settore « Estero » (57), ed è difficile pensare, per un livello analogo o addirittura maggiore del disavanzo pubblico, ad un controllo della « componente interna » della base monetaria in funzione esclusiva o prevalente dell'obiettivo dell'equilibrio estero (58). Il margine di manovra della politica monetaria, intesa come controllo della base monetaria, appare assai angusto, ed il problema in realtà si sposta al controllo ed alla manovrabilità del disavanzo del settore pubblico (59). Né l'analisi può sottovalutare le implicazioni e le difficoltà anche di ordine extraeconomico (60) di ogni tentativo di controllo nel breve periodo della dinamica della spesa pubblica. In ogni caso, ci pare che l'analisi del problema della bilancia dei pagamenti in Italia debba attribuire un ruolo centrale all'azione della finanza pubblica, sia per le implicazioni monetarie del finanziamento del disavanzo, sia per i suoi effetti diretti e indiretti sulla domanda globale. Quest'ultimo aspetto richiede una revisione della consueta impostazione che presenta la spesa pubblica come meramente addizionale rispetto alla domanda privata: si tratta in particolare di precisare i meccanismi che legano l'effetto inflazionistico dell'azione pubblica con lo « spiazzamento » della spesa privata (61) e con il disavanzo com-

(57) Pertanto, il problema degli effetti della « sterilizzazione » — centrale, come si è detto, per l'approccio monetario — diviene in ultima analisi marginale. Analogamente è difficile applicare al caso italiano modelli quali quello recentemente costruito da Basevi e De Grauwe (1977) in cui si tiene conto dell'interazione tra politica di controllo dell'offerta di moneta (o del tasso di interesse) e politica di intervento sul mercato dei cambi.

(58) Anche per questa ragione, l'analisi « monetaria » in termini di equilibrio di lungo periodo e di fiducia nell'aggiustamento automatico operante attraverso la riduzione della base monetaria dovuta al deficit, non appare di immediata fecondità in una situazione in cui è presente in modo permanente un fattore di « disturbo » di tale rilevanza. Altresì, la stretta interdipendenza tra disavanzo del settore pubblico e variazione nell'offerta di moneta suscita perplessità circa l'applicabilità di schemi concettuali quali quello di Mundell in cui vengono assegnati obiettivi distinti alla politica fiscale ed alla politica monetaria — almeno se definita come politica di controllo della base monetaria.

(59) Sui problemi relativi, ci limitiamo a rinviare a Reviglio (1977).

(60) Su questi aspetti, anche con riferimento alle implicazioni di lungo periodo, cfr. Contini (1976).

(61) Sullo « spiazzamento » in Italia si veda Arcelli-Valiani (1977), partic. p. 8 e Reviglio (1977).

merciale (62), individuandone altresì le implicazioni per la composizione della spesa nazionale e quindi per il processo di accumulazione. Un modello relativo al caso italiano negli anni settanta, a nostro avviso, non può non attribuire un ruolo importante alla relazione tra finanza pubblica e inflazione, e quindi tra finanza pubblica e bilancia dei pagamenti.

Tornando all'aspetto strettamente monetario, si ricollega direttamente al finanziamento del disavanzo del settore pubblico il problema della fissazione di un « tetto » al credito totale interno e l'implicita adozione di forme amministrative di ripartizione del credito tra settori, ad opera delle autorità di politica economica (63). Questo tipo di intervento, con tutte le implicazioni per il ruolo che i tassi di interesse vengono ad assumere, impone una revisione della forma tradizionale delle relazioni « monetarie » e delle assunzioni circa gli effetti della politica monetaria sulla bilancia dei pagamenti, oltre che sul livello e la composizione della spesa privata e sull'equilibrio delle imprese. Si manifesta qui l'esigenza più generale di una specificazione coerente con la realtà italiana delle relazioni del settore monetario-finanziario: se infatti anche coloro che non condividono l'approccio monetario, concordano sulla necessità di introdurre relazioni del tipo « equilibrio di portafoglio » come la migliore impostazione attualmente disponibile per spiegare la determinazione dei tassi di interesse, i canali attraverso i quali si trasmettono gli impulsi monetari agli altri settori, nonché la determinazione nel breve periodo del tasso di cambio — almeno in regime di flessibilità —, diviene essenziale una corretta specificazione da un lato delle modalità dell'intervento di politica economica (ad es. il controllo del credito totale interno anziché della base monetaria) e dall'altro delle caratteristiche della struttura patrimoniale e finanziaria esistente. Così, in particolare, la situazione debitoria delle imprese nei confronti delle ban-

(62) Ovviamente, nella misura in cui la spesa pubblica « spiazza » un dato ammontare di spesa privata, riduce nel breve periodo il disavanzo commerciale che la maggior domanda globale (qualora la spesa pubblica si fosse rivelata meramente aggiuntiva) avrebbe determinato, in base alla propensione marginale all'importazione. Al tempo stesso, tuttavia, se lo « spiazzamento » si realizza attraverso un aumento dei prezzi interni dei beni « commerciabili », la bilancia commerciale tende a peggiorare a causa della minor competitività sul piano del prezzo sia delle esportazioni sui mercati esteri, sia dei succedanei dei prodotti importati.

(63) Su questo aspetto, cfr. Arcelli-Valiani (1977), partic. pp. 11 e ss., e Vaciago (1977).

che commerciali ed il modo di finanziamento dell'attività produttiva, la prevalenza dei depositi bancari nell'ambito del portafoglio delle famiglie, l'importanza dell'indebitamento pubblico e del connesso flusso di interessi possono far sì che determinati provvedimenti di politica monetaria abbiano effetti addirittura di segno opposto a quelli che ci si attende (64). Queste caratteristiche specifiche così come appropriate relazioni relative al comportamento delle aziende di credito soprattutto in campo valutario (65) debbono a nostro avviso trovare una maggiore considerazione nelle analisi delle interrelazioni tra la politica economica di breve periodo e l'andamento dei saldi della bilancia dei pagamenti.

3. La necessità di un'adeguata specificazione delle relazioni finanziarie non significa peraltro che un modello puramente o prevalentemente finanziario sarebbe il più idoneo per il problema della bilancia dei pagamenti in Italia. Non ci troviamo infatti in piena occupazione né vi è alcuna ragione per ritenere che le forze spontanee del sistema tendano a portarlo verso tale situazione. Ed anche qualora si ritenesse che l'attuale disoccupazione corrisponda al tasso « naturale », il suo livello e soprattutto l'inaccettabilità sociale del suo mantenimento renderebbero ogni analisi che ignorasse questo aspetto del problema, priva di rilevanza per la politica economica. Il livello dell'attività economica interna e dell'occupazione costituiscono tuttora il problema di maggior preoccupazione per i responsabili della politica economica (66). D'altra parte l'aspetto più importante della situazione attuale dell'Italia è, a nostro avviso, la non rispondenza dell'offerta agli sti-

(64) Così ad es. una politica che faccia aumentare il tasso di interesse può determinare direttamente un aumento dei prezzi (attraverso l'aumento dei costi per le imprese) anziché una contrazione della domanda globale, e soprattutto dei consumi. Cfr. in questo senso, ma con riferimento ad un'economia chiusa, Ragazzi (1976). Il problema delle strutture finanziarie in Italia, peraltro, è attualmente oggetto di attenta considerazione. Cfr. soprattutto Carli (1977).

(65) L'esistenza di controlli amministrativi sui movimenti di capitale riduce ovviamente l'importanza dell'analisi del relativo saldo; dall'altro lato, però, l'importanza delle aziende di credito nel campo valutario richiede la specificazione di apposite relazioni circa il loro comportamento, ed in particolare circa la rapidità con cui si adeguano o attuano le disposizioni delle autorità monetarie, ed i riflessi sul loro comportamento « interno ».

(66) Uno dei limiti fondamentali dell'approccio monetario è proprio quello di assumere la presenza (ed il mantenimento automatico) della piena occupazione ovvero di una disoccupazione al livello « naturale », mettendo così in ombra l'aspetto occupazionale. Cfr. per questa critica ad es. Whitman (1975), pp. 531 e 535.

moli della domanda aggregata. Ciò vale in primo luogo per il fenomeno dello « spiazzamento » della spesa privata ad opera della spesa pubblica (67), ma vale altresì per il commercio con l'estero: se infatti esistesse una sufficiente elasticità dell'offerta interna, una politica (monetaria o fiscale) espansiva avrebbe effetti prevalentemente reali ed una svalutazione stimolerebbe la produzione e l'occupazione, con prezzi sostanzialmente stabili, e quindi l'aumento delle importazioni conseguente all'espansione interna (secondo la propensione marginale all'importazione) non annullerebbe il vantaggio della svalutazione sul saldo commerciale. In tal caso sarebbe operante il meccanismo descritto dall'approccio assorbimento e la politica valutaria (manovra del tasso di cambio) potrebbe essere seriamente considerata quale strumento di sostegno dell'attività economica interna e dell'occupazione, come asserito dalla New School di Cambridge.

Una situazione di questo tipo non sembra esistere oggi in Italia, come dimostra l'esperienza della fine del 1975, « che vide la maggiore liquidità elargita al sistema transitare attraverso la bilancia dei pagamenti e in parte bruciarsi nell'accelerazione dei prezzi » (Arcelli-Valiani, 1977 p. 9), e l'esperienza delle svalutazioni della lira negli anni recenti (68). È quindi di cruciale importanza formulare precise ipotesi (da verificare empiricamente) che spieghino questa rigidità dell'offerta, al fine di individuare le forme di intervento più efficaci.

In una simile prospettiva può essere visto il recente contributo di Modigliani-Padoa Schioppa (1977) che, innestando sulla teoria keynesiana della disoccupazione imputabile alla rigidità del salario monetario la considerazione che la contrattazione salariale ha come obiettivo un dato livello del salario reale e che questo è posto al riparo dall'inflazione attraverso la completa indicizza-

(67) Non sembrano infatti convincenti, dal punto di vista della fecondità interpretativa, le impostazioni secondo le quali, pur in presenza di un'offerta globale rispondente agli stimoli della domanda, lo « spiazzamento » avviene direttamente sul lato domanda attraverso meccanismi quali l'effetto ricchezza dovuto al crescere dell'ammontare del debito pubblico rispetto alla componente monetaria dei portafogli, senza che entri in alcun modo, come vincolo, il lato offerta.

(68) A rigore le recenti svalutazioni della lira possono considerarsi esperienze di politica valutaria solo in senso molto particolare, in quanto più che frutto di una decisione di politica economica, appaiono essere state « imposte » dal mercato nel senso che la precedente parità è stata difesa finché l'emorragia di riserve valutarie è risultata insostenibile. Cfr. su questa esperienza Verde (1976), partic. pp. 755-759.

zione, spiega il persistere dell'inflazione pur in presenza di disoccupazione quale risultante della necessità di mantenere l'occupazione al di sopra del livello corrispondente al salario reale fissato. L'assunzione di un meccanismo di formazione del prezzo secondo il « costo pieno » e il ritardo (istituzionalmente fissato) nel riallineamento dei salari monetari al livello necessario a ripristinare il pattuito salario reale, infatti, rende possibile una temporanea riduzione del salario reale (e un aumento della produzione) fino al momento in cui l'adeguamento dei salari monetari ai prezzi annulla tale vantaggio e rende indispensabile un ulteriore incremento dei prezzi per impedire una contrazione della produzione. In tale contesto, l'« apertura » dell'economia — limitata peraltro alle partite correnti — opera in senso frenante: con tasso di cambio fisso, la rigidità di prezzo degli inputs importati e dei prodotti finiti concorrenti sia con le esportazioni sia con le importazioni, rallenta la dinamica inflazionistica e quella salariale, al prezzo però di un crescente disavanzo commerciale. Attraverso questi stessi canali è analizzabile l'effetto di una svalutazione del cambio o di un aumento esogeno dei prezzi (o di certi prezzi) mondiali.

Questo contributo, la cui chiarezza e rigore analitico non sono un pregio secondario, può forse suscitare qualche perplessità circa la aderenza alla realtà italiana di due assunzioni cruciali: il livello di produttività costante o decrescente rispetto alla quantità prodotta nel breve periodo, e il mark-up crescente rispetto alla quantità prodotta (69). Dal punto di vista della bilancia dei pagamenti, tuttavia, sembrerebbe necessaria comunque una più completa specificazione delle relazioni finanziarie in modo da tener anche conto degli aspetti più validi delle tesi dell'approccio monetario e dei canali attraverso i quali si esplicano gli effetti sia delle politiche monetarie e fiscali, sia delle variazioni del tasso di cambio.

4. Alla luce della precedente discussione sugli « approcci » alla bilancia dei pagamenti e sulla loro rilevanza per l'economia italiana si può sostenere che, se i rapporti economici con l'estero

(69) Si può altresì condividere la critica mossa da Arcelli e Valiani (1977), p. 7, secondo la quale il modello di Modigliani e Padoa Schioppa non attribuisce alla finanza pubblica un ruolo adeguato sia nella determinazione dei fenomeni inflazionistici sia sul processo distributivo. Si vedano altresì le critiche di Roncaglia, Tonveronachi, Casarosa e Crivellini in *Moneta e Credito*, n. 121, XXXI (1978), pp. 3-50.

rappresentano un elemento essenziale del funzionamento di un sistema economico, i singoli « approcci » richiedono adattamenti, correzioni e più puntuali specificazioni delle relazioni tra le variabili fondamentali, degli assetti istituzionali, e delle modalità di operare delle politiche economiche del paese. In altri termini, tanto più l'« apertura » dell'economia viene a rappresentare un aspetto cruciale del sistema, tanto più necessaria diviene una maggiore integrazione tra le ipotesi concernenti il funzionamento « interno » dell'economia e le relazioni dalle quali è fatto dipendere lo stato dei conti con l'estero del paese, e vi sono seri motivi per sostenere che in tal caso il problema della bilancia dei pagamenti è analizzabile isolatamente solo a prezzo di eccessive semplificazioni, mentre sarebbe più corretto studiare il problema nell'ambito di uno specifico modello « macroeconomico » (anziché di « bilancia dei pagamenti ») in cui i rapporti con l'estero siano coinvolti in modo essenziale (70).

L'esigenza di procedere in questa direzione si è manifestata particolarmente viva negli ultimi anni, soprattutto con riferimento alle cd. « economie aperte di piccola dimensione » (71). Constatato, infatti, che l'elevato grado di apertura di tali sistemi economici implica l'inserimento dei più importanti settori produttivi nazionali in un contesto mondiale a condizioni assimilabili a quelle dell'impresa di concorrenza perfetta, è apparso indispensabile formulare appositi modelli i quali da un lato attribuiscono un ruolo centrale alla dipendenza da situazioni e da decisioni di politica economica « esterne » rispetto al paese (72), ma dall'altro lato siano in grado di spiegare l'osservata difformità nelle dinamiche delle principali grandezze — soprattutto dei prezzi — sia rispetto all'economia mondiale nel suo insieme, sia rispetto ad altri paesi anch'essi « di piccola dimensione ».

Invero, molte caratteristiche delle « economie aperte di piccola dimensione », ed in particolare la stretta dipendenza dal contesto internazionale, sono prese in considerazione dall'« approccio monetario », anche a causa delle sue premesse strettamente neoclassiche. Tuttavia, l'attenzione limitata quasi esclusivamente agli

(70) In quest'ottica può anche essere vista la critica fondamentale della Nuova Scuola di Cambridge alla tradizionale impostazione keynesiana.

(71) Cfr. ad es. Caves (1976), partic. pp. 83-88 e Kierzkowski (1976), p. 232.

(72) Fornendo quindi anche una spiegazione del ridotto grado di compatibilità tra equilibrio della bilancia commerciale e dinamica « autonoma » dei prezzi interni, nonché della crescente inefficacia delle politiche economiche, almeno nelle forme tradizionali.

equilibri di lungo periodo e le assunzioni estreme di validità della « legge dell'unico prezzo » per tutte le merci anche nel breve periodo e di totale inefficacia delle politiche economiche, riducono eccessivamente la capacità interpretativa della maggior parte dei modelli che all'approccio monetario si ricollegano, ed in particolare non consentono di spiegare le dinamiche fortemente differenziate delle « economie aperte di piccola dimensione » ad es. europee negli ultimi venti anni. Quanto poi ai modelli che, sempre richiamandosi all'approccio monetario, introducono la contrapposizione tra beni commerciabili e non commerciabili — ed evitano così tali limitazioni (73) — la loro stretta dipendenza dalle tipiche assunzioni monetariste ed il ruolo sempre predominante attribuito all'effetto delle scorte monetarie reali quale legame tra settore estero ed economia nazionale suscitano molte perplessità e li rendono, a nostro avviso, insoddisfacenti soprattutto se interpretati come « modelli macroeconomici », anziché come modelli « di bilancia dei pagamenti ».

Il risultato più valido attualmente disponibile nell'ambito dei tentativi di formulare una specifica « teoria » per le economie aperte di piccola dimensione è il cosiddetto « modello scandinavo dell'inflazione » (74), il quale pone in relazione diretta il tasso di inflazione interna con l'andamento dei prezzi mondiali, fornendo però al tempo stesso una coerente spiegazione dell'osservata difformità nei tassi di inflazione dei diversi paesi. Come è noto, in questo tipo di modello è essenziale la distinzione dell'economia in due settori: un settore « esposto » alla concorrenza internazionale che produce beni « commerciabili » il cui prezzo, in regime di cambi fissi, è determinato sul mercato mondiale, ed un settore « protetto » che produce beni « non commerciabili ». Il tasso di inflazione mondiale determina direttamente il tasso di crescita dei prezzi interni dei beni « commerciabili » e quindi, dato l'aumento della produttività del lavoro, determina anche alternativamente o l'aumento nei salari che non modifica la distribuzione nel settore (cioè lo « spazio » per l'aumento salariale) (75), ovvero la variazione nella distribuzione dovuta all'esogeno aumento dei salari nel settore

(73) In questi modelli, come si è detto, i meccanismi operanti nel breve periodo, sebbene sempre analizzati nella logica dell'aggiustamento all'equilibrio di lungo periodo, risultano assai più complessi e diversificati, e coinvolgono in modo essenziale sia le variabili monetarie, sia le variabili reali.

(74) Cfr. Edgren-Faxén-Odhner (1969) e (1973), e Aukrust (1970) e (1977).

(75) Si veda in particolare Edgren-Faxén-Odhner 1969), p. 146 ss.

stesso (76). L'incremento salariale nel settore « esposto » a sua volta ha una posizione centrale nel modello: si assume infatti che rapidamente esso determini un uguale aumento percentuale dei salari nel settore « protetto » e che tale « wage spillover » costituisca il principale legame diretto tra i due settori. Pertanto, assunto — sulla base dell'esperienza svedese e norvegese, non contraddetta peraltro dalle successive analisi empiriche relative ad altri paesi (77) — che la distribuzione nel settore « protetto » resti costante, il tasso di crescita del salario nel settore « esposto » insieme con l'aumento della produttività del lavoro nel settore « protetto » determina il tasso di crescita dei prezzi in quest'ultimo settore. Conseguentemente, il tasso di inflazione nazionale, definito come la media ponderata degli aumenti dei prezzi nei due settori, viene a dipendere dalla dinamica della produttività del lavoro nei due settori, dal peso dei settori stessi nell'ambito dell'economia nazionale, e dall'evoluzione nella distribuzione, oltre che dal tasso di inflazione mondiale — dal quale può quindi significativamente e permanentemente discostarsi pur in presenza di un ampio settore « esposto », operante in condizioni di concorrenza perfetta sul mercato internazionale.

Il « modello scandinavo », almeno nella sua consueta presentazione, pone tuttavia non pochi problemi. Costruito infatti come strumento interpretativo del fenomeno inflazionistico in un'economia aperta di piccole dimensioni, la sua formulazione risente eccessivamente di questa finalità nonché dell'intento prevalentemente empirico dei suoi autori. Conseguentemente, le basi teoriche sono rimaste in ombra e sono attualmente oggetto di vivace dibattito (78), né sono ben distinte le proprietà del modello con riferimento al breve e al lungo periodo; inoltre, soprattutto nelle presentazioni formalizzate, molti aspetti essenziali sono lasciati impliciti — in particolare il ruolo della domanda e delle variabili monetarie — favorendo così interpretazioni restrittive circa la portata innovativa dell'intera impostazione ed il suo ambito di applicabilità (79).

(76) Cfr. Branson-Myhrman (1976), pp. 20-22.

(77) Si veda Frisch (1977) ed i lavori ivi citati.

(78) Cfr. Kierzkowski (1976) e Korkman (1977).

(79) Contro questa tendenza, cfr. ad es. Korkman (1977). La discussione oggi in corso ha peraltro chiarito alcuni aspetti importanti (cfr. in partic. Aukrust, 1977), e diversi tentativi di sviluppare il modello presentano notevole interesse — anche se alcuni non paiono convincenti, come il « merged EFO-demand

Nonostante tali difficoltà, l'impostazione sottostante il « modello scandinavo » costituisce a nostro avviso l'ambito più idoneo per studiare il problema dell'equilibrio esterno in un sistema economico quale quello italiano. Naturalmente, al fine di disporre di un adeguato strumento analitico sono necessari sostanziali sviluppi, consistenti in primo luogo nel distinguere accuratamente le ipotesi e le implicazioni di breve e lungo periodo, nell'introdurre inoltre esplicitamente la domanda ed il settore pubblico — anche nelle sue implicazioni di ordine produttivo —, ed infine nel precisare i canali attraverso i quali le politiche fiscali e monetarie esplicano i loro effetti. Tuttavia, attribuendo un ruolo fondamentale alla contrapposizione tra un settore « esposto » ed un settore « protetto » dell'economia, non solo ai fini dell'aggiustamento della bilancia dei pagamenti come nell'approccio monetario o per l'inflazione come nell'attuale presentazione del modello scandinavo, ma anche per l'assetto produttivo (e le sue strozzature) ed il mercato interno, sarà possibile una migliore comprensione delle implicazioni dell'« apertura » (e dei condizionamenti che ne derivano) per l'intero sistema economico italiano, superando realmente l'impostazione — tuttora spesso adottata di fatto — consistente nel concentrare l'attenzione sugli aspetti interni, quasi come se si trattasse di un'economia sostanzialmente chiusa, introducendo poi il problema dei rapporti con l'estero in termini di « vincolo » a carattere prevalentemente esogeno-istituzionale, al quale commisurare la realizzabilità delle diverse proposte di politica economica.

model » di Branson e Myhrman (1976), pp. 38-46. Su questi tentativi si veda anche Frisch (1977).

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- ALEJANDRO C. F. D. (1963), « A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effect » *Journal of Political Economy*, LXXI, 577-580.
- ALEXANDER S. S. (1951), « Devaluation vs. Import Restriction as an Instrument for Improving Foreign Trade Balance » *IMF Staff Papers*, I, 379-396.
- (1952), « Effects of a Devaluation on a Trade Balance » *IMF Staff Papers*, II, 263-278.
- (1959), « Effects of a Devaluation: A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches » *American Economic Review*, XLIX, 22-42.
- AMENDOLA M. (1964), « L'Absorption Approach e l'analisi degli effetti della svalutazione sulla bilancia dei pagamenti » in V. A., *Contributi in omaggio a G. U. Papi* (Milano: Giuffrè).
- ARCELLI M. e VALIANI R. (1977), « Il finanziamento del disavanzo del settore pubblico » (Relazione al Convegno « Per una politica della spesa pubblica in Italia », Pavia 7-8 ottobre - ciclostilato).
- AUKRUST O. (1970), « PRIM I: A Model of the Price and Income distribution Mechanism of an Open Economy » *Review of Income and Wealth*, S. XVI, 51-78.
- (1977), « Inflation in the Open Economy: a Norwegian Model », in L. B. Krause e W. S. Salant (a cura di), *Worldwide Inflation. Theory and Recent Experience* (Washington: Brookings), 109-153.
- BALL R. J., BURNS T. e LAURY J. S. E. (1977), « The Role of Exchange Rate Changes in Balance of Payments Adjustment » *Economic Journal*, LXXXVII, 1-29.
- BARCA F. (1977), « Premesse analitiche e politica economica della Nuova Scuola di Cambridge » *Note Economiche*, n. 5-6, 115-140.
- BASEVI G. e DE GRAUWE P. (1977), « Vicious and Virtuous Circles. A Theoretical Analysis and a Policy Proposal for Managing Exchange Rates » (ciclostilato).
- BISPHAM J. A. (1975), « The New Cambridge and Monetarist Criticism of 'Conventional' Economic Policy Making » *Nat. Inst. Economic Review*, n. 74, 39-55.
- BRANSON W. H. (1975), « Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments. Comment » *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 3, 537-542.

- BRANSON W. M. e MYHRMAN J. (1976), « Inflation in Open Economies: Supply-determined vs. Demand-determined Models » in H. Frisch (a cura di), *Inflation in Small Countries* (Berlin: Springer), 17-46.
- BRUNNER K. (1970), « The 'Monetarist Revolution' in Monetary Theory » *Weltwirtschaftliches Archiv*, CV, n. 1, 1-29.
- CAFFÉ F. (1975), *Elementi di Politica Economica* (2^a ed., Roma: Kappa).
- CARLI G., a cura di, (1977), *Sviluppo Economico e Strutture Finanziarie in Italia* (Bologna: Mulino).
- CAVES R. E. (1976), « Looking at Inflation in the Open Economy » in V. A., *Inflation, Trade and Taxes* (Columbus: Ohio State Univ. Press), 75-95.
- CERIANI V. (1977), « La controversia di Cambridge: il modello della *Ney School* » (dattiloscritto).
- CHIODI G. (1975), « Bilancia dei Pagamenti, Spesa Pubblica e la 'Nuova Scuola' di Cambridge » *Riv. di Politica Economica*, LXI, 494-518.
- CONTINI B. (1976), « Vincoli esterni, finanza pubblica e mediazione del consenso » Ancona, novembre 1976 (ciclostilato).
- CORDEN W. M. (1960), « The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance » *Review of Economic Studies* XXVIII, 1-22.
- (1965), *Recent Developments in the Theory of International Trade* (Princeton: Univ. Press).
- COUTTS K. J. (1977), « Post Mortem on Five Years of CEPG Forecasting » *Economic Policy Review*, III, 88-96.
- COZZI T. et alii (1977), *Consenso e Sviluppo: dibattito sul pensiero e sulle politiche Keynesiane* (Torino: Fondazione Agnelli).
- CRIPPS F., GODLEY W. e FETHERSTON M. (1974), « Public Expenditure and the Management of the Economy » in *Public Expenditure, Inflation and the Balance of Payments*, Ninth Report of the Public Expenditure Committee (London: HMSO), 1-22.
- CRIPPS F. e GODLEY W. (1976), « A Formal Analysis of the Cambridge Economic Policy Group Model » *Economica*, XLIII, 335-348.
- CRIPPS F., FETHERSTON M. e GODLEY W. (1976), « What is Left of 'New Cambridge'? » *Economic Policy Review*, II, 46-49.
- DORNBUSH R. (1973 a), « Currency Depreciation, Hoarding and Relative Prices » *Journal of Political Economy*, LXXXI, 893-915.
- (1973 b), « Devaluation, Money and Non-traded Goods » *American Economic Review*, LXIII, 871-880.
- (1975), « Exchange Rates and Fiscal Policy in a Popular Model of International Trade » *American Economic Review*, LXV, 859-886.
- DORNBUSH R. e KRUGMAN P. (1976), « Flexible Exchange Rates in the Short Run » *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 3, 537-575.
- ECONOMIST (THE) (1974), « The Cambridge Debate », 27 aprile 1974.
- EDGREN G., FAXÉN K. e ODHNER C. (1969), « Wages, Growth and the Distribution of Income » *Swedish Journal of Economics*, LXXI, 133-160.
- (1973), *Wage Formation and the Economy* (London: Allen and Unwin).
- FALCONE F. (1975), « Effetti dell'integrazione economica europea sulla struttura delle esportazioni italiane » *Rassegna Economica* XXXIX, 1139-1163.

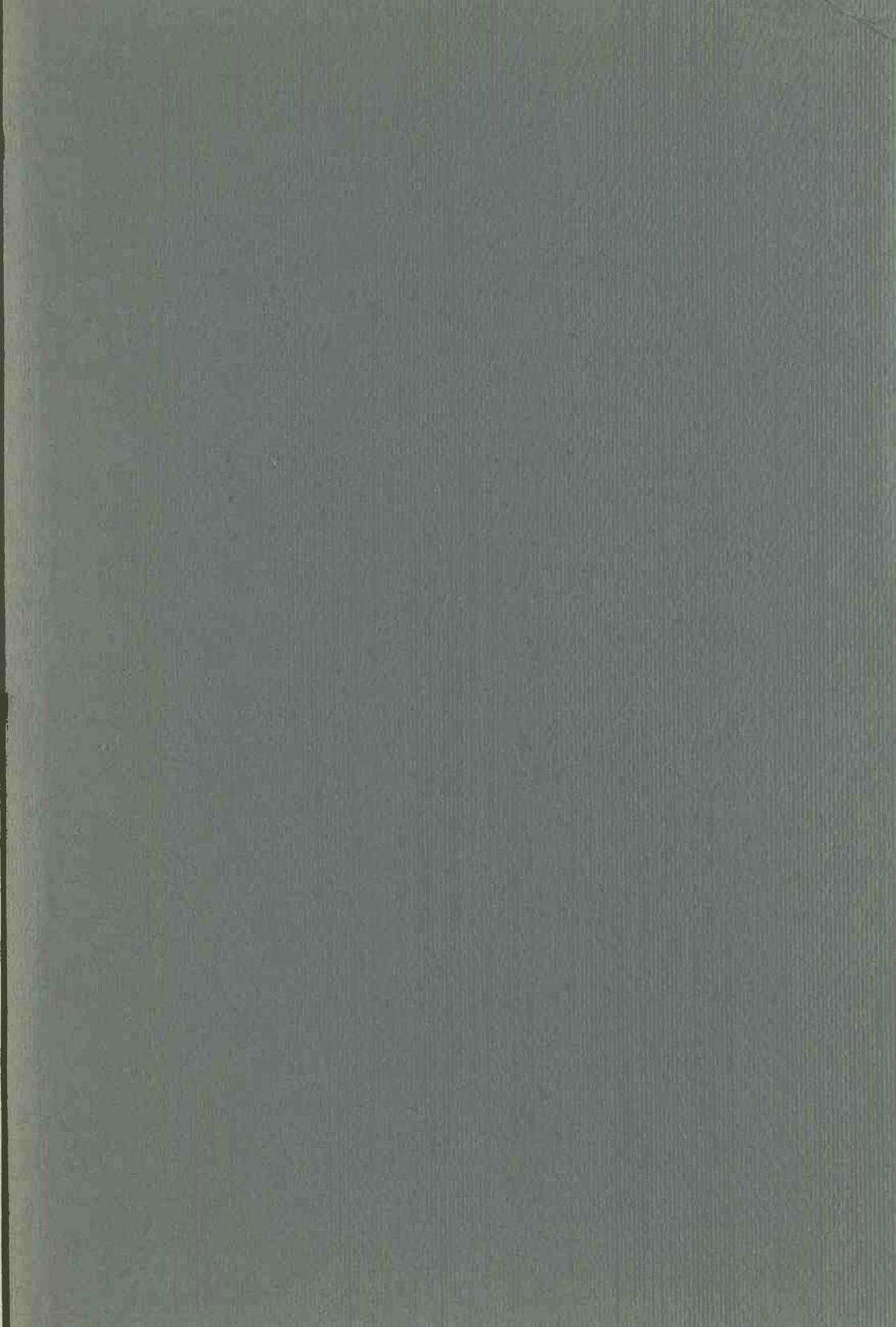
- FRENKEL J. A. (1976), « Adjustment Mechanism and the Monetary Approach to the Balance of Payments: A Doctrinal Perspective » in E. M. Claassen e P. Salin, eds., *Recent Issues in International Monetary Economics* (Amsterdam: North Holland).
- FRISCH H. (1977), « The Scandinavian Model of Inflation: A Generalization and Empirical Evidence » *Atlantic Economic Journal*, V, 1-14.
- FUA G. (1976), *Occupazione e capacità produttiva: la realtà italiana* (Bologna: Mulino).
- HABERLER G. (1936), *The Theory of International Trade* (London: Hodge).
- (1961), *A Survey of International Trade Theory* (Princeton: Univ. Press).
- (1976), « Review of Frenkel and Johnson, eds., *The Monetary Theory of Balance of Payments* » *Journal of Economic Literature*, XIV, 1324-1328.
- HEMMING M. F. W. e CORDEN W. M. (1958), « Import Restriction as an Instrument of Balance of Payments Policy » *Economic Journal*, XLVIII, 483-510.
- JOHNSON H. G. (1956), « The Transfer Problem and Exchange Stability » *Journal of Political Economy*, LXIV, 212-215.
- (1958 a), « Towards a General Theory of the Balance of Payments » nel suo *International Trade and Economic Growth* (London: Allen Unwin), 153-168.
- (1958 b), « The Balance of Payments » *Pakistan Economic Journal*, VIII, 15-28.
- (1964), « Major Issues in Monetary and Fiscal Policies » *Federal Res. Bulletin*, L, 1400-1413.
- (1970), « Recent Developments in Monetary Theory » in R. D. Croome e H. G. Johnson, eds., *Money in Britain, 1959-69* (London: Oxford Univ. Press; tr. it. Milano: Cassa Risparmio Prov. Lombarde, 1973).
- (1971), « The Keynesian Revolution and the Monetary Counter-Revolution » *American Economic Review*, P. & P., LXI, 1-14.
- (1974), « I motivi dell'inefficacia delle svalutazioni » *Note Economiche*, VII, 5-16.
- (1975), « The Monetary Approach to Balance of Payments Theory: A diagrammatic Analysis » *Manchester School*, XLIII, 220-274.
- (1976), « The Monetary Theory of Balance of Payments Policies » in J. A. Frenkel e H. G. Johnson, eds., *The Monetary Approach to the Balance of Payments* (London: Allen Unwin), 262-284.
- (1977), « The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications » *Economica*, XLIV, 217-229.
- JONES R. W. (1960), « Depreciation and the Dampening Effect of Income Changes » *Review of Economics and Statistics*, XLII, 74-80.
- KAHN R. e POSNER M. (1974), « Cambridge Economics and the Balance of Payments » *The Times*, 17 e 18 aprile 1974.
- KIERZKOWSKI H. (1976), « Theoretical Foundations of the Scandinavian Model of Inflation » *Manchester School*, XLIV, 232-246.

- KINSELLA R. P. (1975), « A Note on the New Cambridge Economics » *Riv. Internaz. di Scienze Economiche e Commerciali*, XXII, 143-150.
- KORKMAN S. (1977), « The EFO Model: Another Interpretation » *Manchester School*, XLV, 371-380.
- LINDBECK A. (1976), « Approaches to Exchange Rate Analysis - An Introduction » *Scandinavian Journal of Economics*, LXXVIII, 133-145.
- MACHLUP F. (1955), « Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation » *American Economic Review*, XLV, 255-278.
- MAGEE S. P. (1976), « The Empirical Evidence on the Monetary Approach to the Balance of Payments and Exchange Rates » *American Economic Review*, LXVI, 163-170.
- MARZANO F. (1975), « Il 'Cambridge Debate' e l'assegnazione di strumenti e obiettivi nella teoria della politica economica » *Ricerche Economiche*, XXIX, 3-41.
- MEADE J. E. (1951), *Theory of International Economic Policy. Vol. I: The Balance of Payments* (London: Oxford Univ. Press).
- METZLER L. A. (1942), « Underemployment Equilibrium in International Trade » *Econometrica*, X, 97-112.
- (1949), « The Theory of International Trade » in H. S. Ellis, ed., *A Survey of Contemporary Economics* (Philadelphia: Blakiston; tr. it. Torino: Utet, 1959).
- MEYER L. H. (1974), « Wealth Effects and the Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies » *Journal of Money, Banking and Credit*, VI, 481-502.
- MODIGLIANI F. e PADOA SCHIOPPA T. (1977). « La Politica economica in un'economia con salari indicizzati al 100% e più » *Moneta e Credito*, XXX, 3-54.
- MUNDELL R. A. (1962), « The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policies for Internal and External Stability » *IMF Staff Papers*, IX, 70-79.
- (1968), *International Economics* (New York: MacMillan).
- (1969 a), « Toward a Better International Monetary System » *Journal of Money, Credit & Banking*, I, 625-648.
- (1969 b), « Real Gold, Dollars and Paper Gold » *American Economic Review*, P. & P., LIX, 324-331.
- (1971), *Monetary Theory: Inflation, Interest and Growth in the World Economy* (Pacific Palisades: Goodyear).
- MUSSA M. (1974), « A Monetary Approach to Balance of Payments Analysis » *Journal of Money, Credit & Banking*, VI, 333-351.
- (1976), « The Exchange Rate, the Balance of Payments and Monetary and Fiscal Policy under a Regime of Controlled Floating » *Scandinavian Journal of Economics*, LXXVIII, 229-248.
- NURSKÉ R. (1956), « The Relation between Home Investment and External Balance in the Light of British Experience, 1945-1955 » *Review of Economics and Statistics*, XXXVIII, 121-154.
- OFFICER L. H. (1976), « The Purchasing Power Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article » *IMF Staff Papers*, XXIII, 1-60.
- RAGAZZI G. (1976), « Politica monetaria in un'economia 'socializzata' » *Moneta e Credito*, XXXIX, 456-476.

- REVIGLIO F. (1977), *Spesa pubblica e stagnazione dell'economia italiana* (Bologna: Mulino).
- ROBINSON J. (1937), « The Foreign Exchange Rates » nei suoi *Essays in the Theory of Employment* (London: MacMillan), 188-201.
- ROTHSCHILD K. W. (1975), « Export Structure, Export Flexibility and Competitiveness » *Weltwirtschaftliches Archiv*, 111, 222-241.
- ROWAN D. C. (1976), « Godley's Law, Godley's Rule and the 'New Cambridge Macroeconomics' » *BNL Quarterly Review*, XXIX, 151-174.
- SALVATI M. (1975), *Il sistema economico italiano: analisi di una crisi* (Bologna: Mulino).
- SARGEN N. P. (1977), « Exchange Rate Flexibility and Demand for Money » *Journal of Finance, P. & P.*, XXXII, 531-544.
- SCITOVSKY T. (1967), « The Theory of Balance of Payments Adjustment » *Journal of Political Economy*, LXXV, 523-531.
- (1969), *Money and the Balance of Payments* (London: Allen Unwin).
- SMITH W. L. (1970), *Macroeconomics* (Homewood: Irwin; tr. it. Bologna: Mulino, 1973).
- SOHMEN E. (1969), *Flexible Exchange Rates* (Chicago: Univ. Press; tr. it. Milano: Cassa Risp. Prov. Lombarde, 1974).
- TSIANG S. C. (1961), « The Role of Money in Trade Balance Stability: Synthesis of the Elasticity and Absorption Approaches » *American Economic Review*, LI, 912-936.
- VACIAGO G. (1975), « Credito totale interno e offerta di moneta » *Riv. Internaz. di Scienze Sociali*, Sett.-Dic., 563-595.
- (1977), « 'Monetarismo' e politica monetaria italiana » *Moneta e Credito*, XXX, 367-382.
- VANEK J. (1962), *International Trade Theory and Economic Policy* (Homewood: Irwin).
- VERDE A. (1976), « Obiettivi e strumenti della politica economica: note sulla recente esperienza italiana, 1970-75 » *Riv. di Politica Economica*, LXVI, 753-774.
- WHITMAN M. v. N. (1970), *Policies for Internal and External Balance* (Princeton: Univ. Press).
- (1975), « Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments » *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 3, 491-536.

1. Censis, « Mobilità e mercato del lavoro », *Ipotesi di revisione delle politiche di avviamento al lavoro e di garanzia economica per i disoccupati.*
2. Censis, « Mobilità e mercato del lavoro », *Ipotesi di un diverso regime dell'anzianità di lavoro.*
3. Censis, « Mobilità e mercato del lavoro », *Ipotesi di intervento sulla durata e distribuzione del tempo di lavoro.*
4. Censis, « Mobilità e mercato del lavoro », *Linee di intervento diretto a favore di una politica attiva della mobilità del lavoro.*
Linee di approccio a unipotesi di salario familiare.
5. Censis, « Mobilità e mercato del lavoro », *I caratteri della partecipazione al lavoro nella società italiana.*
6. « La programmazione regionale: il caso del Piemonte », A. Viglione, S. Lombardini, G. Frignani, C. Simonelli, *Obiettivi e problemi della programmazione regionale piemontese.*
7. « La programmazione regionale: il caso del Piemonte ». G. Maspoli, G. Tamietto, B. Ferraris, *Il rilancio dell'agricoltura piemontese.*
8. « La programmazione regionale: il caso del Piemonte », R. Cominotti, S. Bajardi, A. Benadi, *L'industria piemontese, soggetto attivo e utente della programmazione regionale.*
9. R. Caporale, R. Döbert, « Religione moderna e movimenti religiosi ».
10. Istituto Affari Internazionali, « Prospettive dell'integrazione economica europea ».
11. « La programmazione regionale: il caso del Piemonte ». M. Rey, A. Gandolfi, L. Passoni, *Finanza regionale e finanza locale.*

12. G. Carli, G. Guarino, G. Ferri, U. Agnelli,
«Libertà economiche e libertà politiche. Riforma dell'impresa e riforma dello Stato».
(Relazioni introduttive al Convegno del 17-18 giugno 1977).
13. Regioni: verso la seconda fase,
Sintesi di un dibattito.
14. Lavoro manuale e lavoro intellettuale ».
E. Gorrieri,
Il trattamento del lavoro manuale in Italia e le sue conseguenze.
15. Libertà economiche e libertà politiche. Riforma dell'impresa e riforma dello Stato² ».
Sintesi di un dibattito.
16. A. Bagnasco, P. Cucchi, E. Jalla,
Organizzazione territoriale dell'industria manifatturiera in Italia.
17. B. Cori, G. Cortesi,
Prato: frammentazione e integrazione di un bacino tessile.
18. « Lavoro manuale e lavoro intellettuale »,
Luigi Firpo,
Il concetto del lavoro. Ieri, oggi, domani.
19. L. Levi, S. Pistone, D. Coombes,
L'influenza dell'elezione europea sul sistema dei partiti.
20. C. Paracone, G. Nicoletti, S. Maurino,
Servizi sociali: autonomie locali e volontariato. Un'ipotesi di lavoro.
21. R. B. Freeman,
Declino del valore economico dell'istruzione superiore nel sistema sociale americano.
22. « **Il modello di Torino** »,
V. Caramelli, N. Rossi, V. Siesto,
Prezzi e produzione nei settori produttori di beni commerciabili e non commerciabili in Italia: 1960-1976.
23. « Parlamento ed informazione »,
Carlo Macchitella,
Gli apparati informativi del Parlamento inglese.
24. G. Brosio, D. Hyman, W. Santagata,
Gli enti locali fra riforma tributaria, inflazione e movimenti urbani. Un contributo all'analisi del dissesto della finanza locale.




*Fondazione
Giovanni Agnelli*

Via Ormea, 37 - 10125 TORINO
Telef. (011) 65.86.66 - 65.87.65

289652

