

## **REPLICHE AGLI INTERVENTI**



Prof. FAUSTO VICARELLI

Risponderò brevemente e cercherò di farlo accomunando le risposte per argomenti e preoccupandomi di individuare l'origine di certe osservazioni che sono state fatte.

Per quanto riguarda le osservazioni del prof. Barberi, direi che condivido senz'altro il grosso pericolo di adoperare in maniera impropria le statistiche. Quindi su questo punto sono perfettamente d'accordo: è un rischio che ciascuno di noi corre nei momenti in cui pensa di dare supporto empirico alle proprie argomentazioni. Mi sembra però di aver capito che le osservazioni critiche del prof. Barberi sono rivolte non tanto all'uso che faccio io di certe statistiche, quanto all'uso che se ne fa in generale, per cui non insisterei su questo argomento.

Per quanto riguarda appunto il problema dell'abuso che si può fare di certi aggregati, mi sembra che l'osservazione del prof. Barberi si ricolleggi, pur se su di un piano diverso, all'osservazione del prof. Palomba, il quale giustamente metteva in rilievo come certi concetti, per esempio quello di domanda aggregata, di livello generale dei prezzi, di livello dei salari, etc., sono usati da Keynes per spiegare l'equilibrio di sottoccupazione, usati in maniera impropria per dimostrare, o per cercare di dimostrare, proposizioni per le quali quei concetti non erano certamente i più appropriati.

Mi sembra che anche le osservazioni del prof. Sylos-Labini non mi creino grossi problemi dal punto di vista della risposta, perché egli si dice d'accordo su un certo tipo di interpretazione dell'inflazione, che si ricollega essenzialmente al legame esistente tra inflazione e costi. Mi sembra interessante la sua osservazione secondo la quale, se ho ben compreso, anche in uno schema 'ricardiano' la domanda diventa rilevante nel lungo periodo quando la struttura del mercato si evolve in senso oligopolistico.

Se posso utilizzare questo suggerimento di Sylos, ciò significherebbe che, nel caso del petrolio, la domanda diventa rilevante nel lungo periodo nella determinazione dei prezzi perché cambia la struttura del mercato, e la struttura del mercato si modifica anche perché certi fatti politici sono successi.

Chi dà più pensiero alle mie risposte, sotto l'aspetto della quantità di obiezioni specifiche alla mia relazione, è l'intervento del prof.

Arcelli, il quale ha sollevato un gran numero di questioni estremamente interessanti. Non mi sarà facile rispondere in un margine di tempo così ristretto. Vorrei, comunque, associare la risposta alle osservazioni del prof. D'Alauro perché, come egli stesso ha dichiarato, alcuni punti da lui sollevati sono abbastanza in comune con quelli del prof. Arcelli.

Ci sono un paio di punti ulteriori, che il prof. D'Alauro ha pure sollevato, che vorrei poi riprendere in considerazione a parte; lo stesso dicasi per quanto riguarda le osservazioni del prof. Travaglini.

Per quanto riguarda la domanda specifica che Arcelli mi pone, cioè se io rinvii nella seconda parte della relazione alle teorie dell'inflazione già esistenti, o se, invece, voglia interpretare l'inflazione a livello internazionale in termini esclusivi di uno schema del tipo di quello che ho indicato verso la fine della prima parte, cioè in termini di squilibrio tra livello desiderato del rapporto ricchezza finanziaria-ricchezza reale e livello esistente, direi che la risposta può essere la seguente. La mia idea è che quelle teorie che all'inizio ho presentato e criticato, possono aiutarci in qualche modo a capire, almeno in parte, gli aumenti dei prezzi e certi mutamenti nelle ragioni di scambio che sono intervenuti negli anni cinquanta e negli anni sessanta.

Naturalmente, possiamo essere divisi sull'entità del grado di aiuto che tali teorie possono fornirci nel capire quello che è successo. Si tratta di un periodo, quello degli anni cinquanta e sessanta, in cui le cose sono andate avanti in una maniera 'fisiologica', il che non significa equilibrata, ovviamente. Si è avuto un continuo peggioramento delle ragioni di scambio per i paesi sottosviluppati, con le bilance dei pagamenti mantenute in equilibrio grazie al fatto che chi esportava risorse reali esportava anche capitali, ed un processo di inflazione più o meno latente negli anni cinquanta, emergente nella seconda metà degli anni sessanta.

Credo che i presenti ricorderanno che nel 1956 il prof. Travaglini presentò una relazione ad un convegno della Confindustria in cui affrontava il problema delle fonti e dei limiti del finanziamento dello sviluppo economico. Egli affermava allora che non era concepibile, dal suo punto di vista, un processo di sviluppo rapido, del tipo di quello che tutti i paesi stavano sperimentando dal dopoguerra, senza un parallelo processo di crescita dei prezzi. Le argomentazioni avanzate dal prof. Travaglini nel sostenere la sua tesi, come del resto talune teorie consolidate dell'inflazione, possono offrire una spiegazione ragionevole dell'aumento dei prezzi avutosi fino alla fine degli anni sessanta.

Le cose però che a me sembrano inspiegabili in base a quelle argomentazioni sono innanzitutto la situazione di stagnazione-inflazione del '71, che è molto al di fuori degli schemi convenzionali che la teoria ci presenta, e poi l'aumento enorme dei prezzi delle materie prime, da cui è derivato il rovesciamento nelle ragioni di scambio tra paesi produttori di materie prime e paesi industrializzati; infine, la formazione del cartello del petrolio.

Rinvierei, perciò, alle teorie consolidate dell'inflazione, nei limiti in cui possono aiutarci, per una spiegazione della crescita fisiologica dei prezzi e dell'andamento delle ragioni di scambio negli anni cinquanta e negli anni sessanta, mentre spiegherei l'iperinflazione '72-'73 e la stagnazione-inflazione del 1971 in termini di squilibrio di fondo presente nel sistema di scambi internazionali, e di un rapido processo di aggiustamento degli stocks di ricchezza.

Forse non sono stato abbastanza chiaro quando ho esposto questo modo di interpretare la successione degli eventi; vorrei allora ribadire che non ritengo che per il prezzo del petrolio si possa dare la stessa spiegazione che per il prezzo nelle materie prime; cioè non ritengo che l'aumento del prezzo del petrolio sia dovuto al fatto che a un certo punto i paesi industrializzati, i quali avevano un rapporto squilibrato tra ricchezza finanziaria e ricchezza reale, abbiano accumulato scorte di petrolio; alcuni paesi l'hanno fatto (la Germania, sappiamo, ha accumulato scorte ingenti) ma questo è in realtà successo quando i prezzi del petrolio già si erano mossi, o si stavano muovendo.

Il discorso sulle materie prime è invece strettamente legato alla interpretazione in chiave di squilibrio tra ricchezza finanziaria e ricchezza reale; l'aumento del prezzo del petrolio lo vedo come una conseguenza delle spinte inflazionistiche manifestatesi nel 1972-73: nel momento in cui i rapporti di scambio tradizionalmente stabili si modificano, mi sembra abbastanza ragionevole che paesi i quali basano il 99 % delle loro esportazioni su una risorsa scarsa cerchino di difendere il potere d'acquisto delle loro esportazioni. La possibilità di coalizzarsi tra loro per decidere una strategia di prezzo unitaria è d'altronde favorito dalla natura oligopolistica del mercato.

L'altra osservazione del prof. Arcelli coinvolge piuttosto la prima parte della mia relazione. Il prof. Arcelli si chiede se lo schema interpretativo da me proposto non si ricolleggi, in qualche modo, alle teorie che ho definito insoddisfacenti, in particolare alla teoria del portafoglio, e quindi a una versione moderna della « *Teoria generale* » di Keynes, rivista alla luce di Tobin.

Ora, la risposta a questa osservazione mi porterebbe a toccare una problematica più ampia di quella entro cui ho cercato di conte-

nere la prima parte della mia relazione. Mi limiterò ad esplicitare due aspetti della questione, uno dei quali è stato particolarmente sacrificato nel corso della mia esposizione.

L'insoddisfazione per la teoria dell'inflazione basata sul concetto keynesiano di eccesso di domanda aggregata riguarda l'interpretazione della « Teoria generale » offerta dal modello tradizionale neoclassico di Hicks - Modigliani - Klein. Non considero soddisfacente l'interpretazione neoclassica di Keynes, poiché il modello in cui tale interpretazione si incorpora, qualora sia correttamente specificato considerando l'esistenza di una funzione di domanda di capitale come stock di beni già esistenti, non può accogliere la nozione di domanda effettiva, che è l'aspetto centrale della rivoluzione keynesiana. Ho considerato in altra sede questa problematica, perciò non insisterò su questo punto. Vorrei solo far rilevare che questa insoddisfazione per l'impostazione analitica del modello keynesiano tradizionale non può non riflettersi sul suo impiego per la spiegazione dell'inflazione.

D'altro canto, ed è questo l'altro aspetto della questione, è chiaro che lo schema interpretativo da me proposto (non parlerei di modello poiché questo termine è più impegnativo) è uno schema che cerca di utilizzare quello che la teoria ci offre; non c'è dubbio che l'ipotesi di un rapporto desiderato tra ricchezza reale e ricchezza finanziaria echeggia una impostazione alla Tobin, come io stesso ho implicitamente dichiarato parlando di un meccanismo di aggiustamento di portafoglio. Ciò che mi sembra rilevante, però, è lo schema generale al quale tale meccanismo si applica. Nella mia interpretazione dell'inflazione mondiale, tale meccanismo è inserito all'interno di un sistema di scambi internazionali che, con il suo squilibrio di lungo periodo, si prospetta come una fonte autonoma di accumulazione di un potenziale inflazionistico incontrollabile. Non ho la pretesa di spiegare le cause di fondo che stanno dietro alla creazione di tale squilibrio di lungo periodo, che nel caso specifico richiama molto da vicino le teorie sullo scambio ineguale. Credo comunque corretto il mio giudizio secondo cui il problema in questione, e l'interpretazione da me avanzata, coinvolgono l'integrazione tra teoria pura e teoria monetaria del commercio internazionale.

Dicevo che c'è un punto dell'osservazione del prof. D'Alauro che si distacca dalle osservazioni del prof. Arcelli e che pertanto deve essere considerato a parte. Il prof. D'Alauro osserva che i prezzi delle materie prime sono calanti dall'inizio del '74 ad oggi. Questo è certamente vero ed è la conferma che le spinte inflazionistiche sui mercati internazionali delle materie prime sono la conseguenza dei tentativi generalizzati di modificare gli stocks. Tali tentativi determinano

un fenomeno di ascesa rapidissima dei prezzi, che a un certo punto si devono fermare proprio per il fatto che il fenomeno è di squilibrio da stocks e non da un continuo eccesso del flusso di domanda sul flusso di offerta.

Per quanto riguarda il problema della teoria keynesiana che non sarebbe più attuale, non vorrei che anche qui ci fosse un malinteso. Quando critico l'interpretazione che è stata data di Keynes, non sono affatto d'accordo con il discorso che si va facendo, anche a livello di articoli di giornale, secondo cui l'epoca di Keynes è passata: secondo me non è passata affatto, tanto è vero che se non ci si preoccuperà di sostenere la domanda effettiva si avrà, tra pochi mesi, una recessione a livello mondiale di dimensioni gigantesche. Il problema è di come si interpreta Keynes, e quindi ritorniamo al discorso del modello keynesiano e della sua aderenza alla « *Teoria generale* ».

A mio avviso la tesi fondamentale di Keynes è sempre rilevante; essa concerne il controllo della domanda effettiva ed è chiaro che nei momenti in cui questa domanda effettiva è eccessiva, noi abbiamo certe situazioni e certe difficoltà; nel momento in cui è scarsa ne abbiamo altre di segno opposto. Vorrei ribadire dunque che il ripudio della teoria keynesiana tradizionale non significa il ripudio di Keynes, perché, tra l'altro, l'estensione delle tesi keynesiane al lungo periodo è un tema ancora del tutto aperto.

Sono stato sollecitato a riprendere la parola dall'intervento del prof. Di Nardi. È un intervento che mi dà la possibilità di chiarire ulteriormente il senso del mio schema interpretativo dell'inflazione mondiale in chiave di squilibrio di lungo periodo nel sistema di scambi internazionali.

Questo squilibrio, a mio avviso, si manifesta in una situazione del seguente tipo: per tanti anni alcuni Paesi hanno accumulato surplus correnti di bilancia dei pagamenti controbilanciando questi surplus in maniera da non accumulare eccessive quantità di riserve, e cioè esportando capitali.

Sotto un certo aspetto tutto ciò crea un problema di composizione della bilancia dei pagamenti (un problema affrontato nelle relazioni di Arcelli, Zandano e Masera). In altri termini, quando ho affermato che all'inizio degli anni settanta si è determinato un divario tra la composizione desiderata della ricchezza e quella di fatto esistente, ho dato una interpretazione in chiave di stocks cui fa necessariamente riscontro una interpretazione in termini di flusso che chiama in causa la composizione della bilancia dei pagamenti.

Vorrei però precisare, dal momento che il prof. Di Nardi faceva cenno all'accumulo di attività finanziarie lorde, in che senso questa cattiva composizione della bilancia dei pagamenti può essere causa di squilibrio. L'idea di fondo è basata su di un'applicazione dell'effetto ricchezza, in senso lato, alla teoria del commercio internazionale. Se prendiamo due paesi che per un lungo periodo di tempo si trovano in una situazione di squilibrio di parte corrente, controbilanciato da un deflusso di capitali, in uno di questi paesi si determina un'accumulazione di ricchezza finanziaria netta, e nell'altro un indebitamento netto. Le attività lorde cui accennava il prof. Di Nardi sono una componente della ricchezza, ma non si identificano con essa poiché possono essere controbilanciate da altrettante passività. Ora, è dubbio se l'accumulazione di attività lorde di per sé incoraggi la spesa. È però molto ragionevole che ciò accada per le attività nette.

Per essere più precisi, il mio schema si basa su una versione più sofisticata dell'effetto ricchezza poiché ho considerato il rapporto tra accumulazione di ricchezza finanziaria netta ed accumulazione di capitale in termini reali e ho analizzato la sensibilità di questo rapporto a variazioni dei tassi d'interesse, ad aspettative di inflazione e di mutamenti delle parità di cambio.

Prof. GIANCARLO GANDOLFO

Personalmente avrei desiderato rispondere immediatamente agli interventi, quando l'impressione della relazione e degli interventi stessi era più viva. Purtroppo esigenze di tempo non hanno consentito questa risposta immediata; è quindi forse conveniente che io nel rispondere riepiloghi anche gli interventi, per lo meno nella parte che riguarda la relazione di Cutilli e mia. In questa replica seguirò l'ordine in cui gli interventi sono stati effettuati.

Nel suo intervento il prof. Gasparini ha avanzato considerazioni generali, non direttamente attinenti, come egli stesso ha detto, con la nostra relazione. Tra queste considerazioni generali vorrei soffermarmi su quella secondo cui nello studio dei problemi attuali non è opportuno seguire la via del nuovo a tutti i costi, disfacendosi delle teorie precedenti: anche in queste ultime, infatti, possono rinvenirsi elementi utili per l'analisi dei problemi stessi. Concordo in pieno con queste affermazioni che pongono in luce la continuità della scienza economica e desidero al proposito sottolineare quanto ho già detto nella relazione e cioè che l'idea di allargare i margini di fluttuazione intorno alla parità, che sta alla base della relativa proposta discussa nella relazione e che è altresì condizione necessaria anche se non suf-

ficiente per l'attivazione di un regime di cambi oscillanti, può essere ricondotta, *mutatis mutandis*, alla proposta fatta da Torrens nel 1819 di allargare il margine fra i punti dell'oro, proposta ripresa da Keynes negli anni trenta.

Per quanto riguarda l'intervento del prof. Onida, sono d'accordo con il successivo intervento del prof. D'Alauro secondo il quale non esiste disaccordo fra Onida e me. A parte i bisticci di parole, il disaccordo che potrebbe sembrare emergere dall'intervento di Onida si trasforma di fatto in un accordo qualora vengano chiariti alcuni equivoci interpretativi del pensiero di Cutilli e mio, che sono indubbiamente da ascrivere all'eccessiva concentrazione della relazione per motivi di tempo. Innanzitutto, il secondo criterio da noi usato — quello dell'aggiustamento degli squilibri e della trasmissione internazionale delle perturbazioni — non si riferisce all'aggiustamento della bilancia dei pagamenti complessiva e non vuole quindi fare riferimento all'espedito — giustamente criticato da Onida — di riequilibrare la bilancia globale controbilanciando squilibri di base con movimenti di capitale a breve indotti dai differenziali d'interesse (che a loro volta vanno tenuti distinti dai movimenti speculativi veri e propri). Parlando di aggiustamento noi avevamo in mente la bilancia corrente ed è appunto agli effetti su di essa di variazioni del tasso di cambio che intendevamo riferirci parlando della lentezza dell'aggiustamento in regime di parità mobili in contrapposto ad una maggior capacità di aggiustamento degli altri regimi che ammettono variazioni maggiori del tasso di cambio. Venendo ora alla questione dei vincoli alla politica economica, desidero innanzitutto sgombrare il campo da un altro equivoco interpretativo, e cioè che i cambi oscillanti siano assimilabili ai cambi liberamente flessibili. Ciò non è esatto, e ribadisco ora come già detto nella relazione che i cambi oscillanti contemplan la dichiarazione di una parità o tasso centrale e dei margini di oscillazione anch'essi dichiarati; caratteristiche distintive di tale regime rispetto al semplice ampliamento di margini è l'utilizzo di questi ultimi per consentire od imprimere al tasso di cambio quella particolare variabilità che noi riteniamo vantaggiosa nel contrastare gli effetti della speculazione destabilizzante (per ulteriori ragguagli rinvio al testo della relazione ed ai lavori di Cutilli e miei in essa citati). Ciò chiarito, il giudizio « nessun vincolo particolare » dato a regimi diversi dalle parità mobili intendeva non già affermare assenza completa di vincoli, cosa che come ha osservato Onida sarebbe inesatta anche in regime di cambi liberamente flessibili, ma bensì dire nessun *ulteriore* vincolo oltre a quelli usuali, ulteriore vincolo che c'è invece per le parità mobili (necessità di mantenere il saggio dell'interesse in-

terno ad un preciso differenziale rispetto all'estero in conseguenza dello scorrimento della parità).

La comunicazione del prof. Montesano (che investe, come egli ha detto, solo molto indirettamente la nostra relazione e quella del prof. Maserà) dovrebbe a sua volta essere discussa. Per quanto mi riguarda concordo con l'osservazione della asimmetria degli effetti di una variazione del tasso di cambio a seconda che la situazione iniziale sia di deficit o di surplus, cosa ben nota nella teoria tradizionale e che Montesano ha cercato di estendere; non è mio compito in sede di replica fare un intervento su questa estensione.

Vengo infine all'intervento di prof. Travaglini, come al solito penetrante e tale da costringere i relatori ad un ripensamento critico delle loro affermazioni, cosa per la quale desidero ringraziarlo vivamente. Egli chiede innanzitutto di precisare meglio i nostri criteri di « valutazione » — se vogliamo evitare questa parola potremmo dire di « comparazione » — che gli paiono eterogenei soprattutto per quanto riguarda l'aspetto temporale. A questo posso rispondere innanzitutto che i criteri scelti non sono stati da noi appositamente escogitati, ma sono quelli generalmente utilizzati in tutta la letteratura, accademica ed anche ufficiale, che si occupa di analizzare i vari regimi di cambi. Se volessimo entrare nell'economia del benessere, potremmo quindi dire con ragionevole sicurezza che tali criteri non mancherebbero, né dovrebbero mancare, in una funzione di preferenza sociale o dei responsabili delle decisioni di politica economica. Ma, nonostante il prof. Travaglini abbia voluto, se ho ben capito, stimolarci ad intraprendere questa via, ai nostri fini tutto ciò non è necessario, come vedremo fra poco. Circa l'eterogeneità dovuta alla diversa connotazione temporale dei vari criteri (alcuni sono di breve, altri di medio e altri di lungo periodo; taluni poi possono essere simultaneamente di breve-medio-lungo periodo: ad esempio, il problema dell'aggiustamento degli squilibri può essere visto sia sotto il profilo del breve che del medio-lungo periodo), non mi pare che essa sia elemento decisivo per scartarli, dato che non vedo perché vari regimi non possano essere paragonati usando una pluralità di criteri anche eterogenei. L'eterogeneità può invece essere rilevante qualora vi sia disaccordo fra le indicazioni fornite da criteri diversi, nel qual caso occorrerebbe ponderare i vari criteri secondo una precisa funzione di preferenza, cosa che richiederebbe complesse indagini di economia del benessere. Fortunatamente nel nostro caso questo problema non si presenta, poiché, come è stato dimostrato nelle relazioni, il regime di cambi oscillanti è non inferiore agli altri regimi sulla base di tre criteri e chiaramente superiore in base ai restanti due, sicché non v'è

disaccordo fra le indicazioni fornite da criteri diversi. Il prof. Travaglini chiede infine da parte di chi e per chi dovrebbe essere fatta la scelta del regime di cambi oscillanti. La risposta qui mi pare particolarmente semplice: da parte di chi e per chi è stata fatta e viene fatta (o dovrebbe essere fatta) ogni scelta concernente il sistema monetario internazionale: da parte cioè delle autorità monetarie (o più in generale responsabili della politica economica) nazionali ed internazionali e per un miglior funzionamento del sistema monetario internazionale stesso a vantaggio della comunità internazionale e dei singoli paesi.

Prof. FRANCESCO MASERA

Vorrei fornire un chiarimento circa la mia posizione in materia di cambi fissi e cambi fluttuanti, chiarimento necessario in risposta all'intervento del prof. D'Alauro.

Nella mia comunicazione ho sostenuto che, in linea di principio, il modello operativo del sistema dei cambi fissi è informato alla disciplina internazionale nel campo economico, mentre il modello operativo del sistema dei cambi fluttuanti si propone di preservare l'autonomia nazionale. Ho anche sottolineato che occorre respingere, in linea di principio, il sistema dei cambi fluttuanti come strumento di aggiustamento della bilancia dei pagamenti di un paese. Soggiungo ora che il sistema dei tassi fluttuanti al fine di temperare gli squilibri passivi di bilancia dei pagamenti può facilmente far scivolare in una situazione di iperinflazione. Ciò detto, occorre precisare che il corretto funzionamento del sistema dei cambi fissi richiede che siano accolte pronte modifiche di parità ove subentrino squilibri di bilancia dei pagamenti nei paesi aventi risorse produttive inutilizzate. Ma soprattutto è necessario che si abbia una struttura monetaria internazionale simmetrica per tutti i paesi. Il processo di aggiustamento deve imporre vincoli uniformi non già condizionare la politica economica interna dei paesi minori all'interesse di quello dominante. In altre parole il sistema dei cambi fissi non ha per se stesso un valore assoluto, ma deve essere realizzato in un quadro operativo di collaborazione internazionale che soddisfi esigenze di equo trattamento per tutti i paesi.

Il sistema dei cambi fissi aventi il dollaro come parametro di riferimento crea una distorsione nella struttura della collaborazione internazionale. In proposito vorrei rammentare che il sistema di Bretton Woods prevedeva un meccanismo di convertibilità del dollaro in oro, non già un tipo dollaro.

Prof. MARIO ARCELLI

La mia sola preoccupazione è che il desiderio di essere sintetico non dia piena soddisfazione a tanti interventi di così alto livello che hanno veramente onorato la mia relazione; risponderò per ordine di presentazione delle domande associando possibilmente le risposte dove vi siano dei punti di contatto.

Il primo intervento è stato quello del prof. Del Punta, il quale ha analizzato il diverso taglio delle relazioni mia e di Zandano: la mia volta soprattutto a puntualizzare gli aspetti finanziari del riciclaggio dei petrodollari quella di Zandano volta invece a sottolineare l'aspetto reale nel riciclaggio. In questo senso mi permetterei di stabilire un collegamento con l'intervento del prof. Parrillo, il quale ha pure fatto questa distinzione tra aspetti finanziari e reali del riciclaggio; vi è qualche convergenza di tesi, mi sembra di rilevare, nel senso che entrambi gli intervenuti hanno mostrato un certo scetticismo sia sull'una sia sull'altra alternativa ed hanno sottolineato l'aspetto politico del problema. Ora, questa impostazione politica del problema era stata una delle premesse che avevo posto a fondamento della mia relazione ed in questo senso mi sento confortato dal sentire che interventi così autorevoli come quelli del prof. Parrillo e del prof. Del Punta riportano sostanzialmente a questo *prius* nel modo di considerare i problemi.

Devo però dissentire per quanto riguarda l'intervento del prof. Del Punta quando afferma che il riciclaggio dei petrodollari sarebbe una specie di nuovo velo monetario che si stende sui problemi reali; a tale riguardo non sarei molto d'accordo, perché anzi il riciclaggio attuato in forme diverse può incidere profondamente sulla sostanza e sullo sviluppo delle economie. Ma a parte questo inciso, che forse riflette semplicemente un'espressione concisa data dal Del Punta per significare il suo dissenso su un certo modo di affrontare i problemi, si può consentire con lui quando sostiene che il comportamento dei paesi dell'OPEC non corrisponde alle figure tradizionali degli oligopolisti o dei monopolisti, quali noi li consideriamo nella teoria economica; in altri termini ci sarebbe una strategia politica nel comportamento di questi stati che va al di là di quanto è considerato normalmente dalla teoria economica.

Meno d'accordo con Del Punta sono quando egli afferma che, considerando i problemi nel lungo periodo, anche il riciclaggio attuato in termini reali, cioè mediante trasferimenti di beni, non sarebbe comunque realizzabile per le sue implicazioni economiche, a differenza di quanto affermava il prof. Parrillo che aveva scarsa fiducia in questo

solo perché lo riteneva un po' utopistico dal momento che non ci sarebbero forze politiche sufficienti per portarlo avanti.

Passando a un altro intervento, sono molto grato alla prof.ssa Manfredini per avere ricollegato la mia relazione a una gloriosa tradizione di ricerca della scuola economica patavina, cui mi sento, sebbene sia passato recentemente a Roma, ancora legato; ed in particolare per avere rivalutato il contributo di Marco Fanno sui movimenti anormali di capitali e per aver sottolineato quella che è l'attualità di questo contributo scientifico.

Venendo poi all'intervento del prof. Ferruccio Marzano, debbo dire che vorrei considerare questo intervento come un'utile integrazione della mia relazione, pur dissentendo su più di un punto.

Marzano ha giustamente definito l'approccio per obiettivi come approccio di consistenza e l'approccio mediante funzione del benessere sociale come approccio di ottimizzazione; successivamente tuttavia ha attribuito a questi due diversi approcci un'identificazione empirica che non mi trova consenziente. Afferma Marzano: l'approccio per obiettivi rispecchia i rapporti di forza nella società, mentre l'approccio basato sulla funzione del benessere sociale parte da una considerazione di uguaglianza dei vari cittadini per giungere idealmente alla costruzione della funzione di benessere.

Vorrei osservare che noto il teorema di Arrow sulle difficoltà di costruzione della funzione del benessere sociale partendo da scelte individuali, si può convenire che anche la funzione del benessere sociale può essere individuata — si veda l'esempio di Frisch per la Norvegia — attraverso scelte politiche ed in questo senso può rappresentare dei rapporti di forza allo stesso modo come la scelta di obiettivi quantitativi, selezionati nell'approccio di consistenza.

La differenza quindi non sta in questo; la differenza, a mio avviso, sta nel fatto che una funzione di benessere sociale, vista in una prospettiva di lungo periodo, da sottoporre cioè a massimizzazione intertemporale, implica una razionalizzazione degli interventi non conseguibile con un approccio per singoli obiettivi, fissati e determinati quantitativamente in un dato istante.

L'approccio di Mundell in questo senso costituisce la classica rappresentazione di come la fissazione di obiettivi di breve periodo possa risultare consistente con interventi di breve periodo pur essendo inconsistente o perlomeno non razionale in una strategia di lungo periodo.

Sono perfettamente d'accordo con Marzano che tuttavia la distinzione tra approccio di consistenza ed approccio di ottimizzazione non è equivalente a quella di considerare come rappresentativi dei due metodi saldo globale e saldo parziale della bilancia dei pagamenti: saldo

globale e saldi parziali della bilancia dei pagamenti possono benissimo essere considerati simultaneamente in un approccio di consistenza.

Il merito dell'analisi di Williamson è però di aver posto in evidenza i problemi di questi saldi parziali, cioè dei saldi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, che erano stati trascurati dalla modellistica tradizionale di Mundell: il che non esclude che ci possano essere integrazioni dell'analisi di Mundell che introducano altri obiettivi e correlativamente altri strumenti. Resta però impregiudicato il problema della razionalità degli interventi, razionalità che può essere valida per il breve, ma non necessariamente per una strategia di lungo periodo.

Passando molto rapidamente, alla successiva osservazione, per quanto riguarda il cosiddetto *Cambridge Debate* sono d'accordo sul modo come Marzano ha brillantemente collocato questo dibattito in relazione alla precedente modellistica di Mundell. Anche qui però ho qualche piccolo punto di dissenso: osservo che l'approccio di Kaldor non è stato rigorosamente formalizzato con riferimento ai problemi di lungo periodo.

Il modello kaldoriano è sostanzialmente un modello di sviluppo *export led* e noi tutti sappiamo che tali modelli possono presentare delle inconsistenze con le strategie di lungo periodo: le esperienze italiane in questo senso circa i limiti di uno sviluppo fondato sulle esportazioni, ci fanno riflettere che una strategia di questo tipo non è necessariamente ottimale nel lungo periodo.

Vi è un ultimo punto sollevato da Marzano, concernente alcune mie brevi annotazioni di politica economica. Egli si dichiara contrario ad interventi restrittivi di natura globale, simultaneamente di politica monetaria e di politica fiscale.

A mio avviso, i veri rimedi stanno in misura di tipo selettivo e, facendo riferimento a problemi di lungo periodo, in interventi volti a modificare la composizione della domanda globale e quindi la struttura dell'economia. Quando tuttavia, come nell'attuale situazione vi siano fondate preoccupazioni di fughe di capitali all'estero, allora l'intervento monetario restrittivo può essere un intervento di supporto per evitare che la bilancia dei pagamenti sia ulteriormente gravata da una serie di altri problemi.

Devo infine ritornare sull'intervento del prof. Parrillo, cui avevo dato una parziale risposta accomunandolo all'intervento del Del Punta. Posso ora aggiungere che la sua analisi dello sviluppo del mercato dell'eurodollaro mi trova completamente d'accordo con lui. Ho semplicemente qualche dubbio, ma questo è puramente formale, su ciò che egli intende per riciclaggio: se egli limita la sua analisi al mercato

dell'eurodollaro allora sono perfettamente d'accordo con lui; se invece al riciclaggio diamo un respiro più ampio, allora il discorso si presenta più complesso, anche se, sostanzialmente la sua valutazione che un riciclaggio puramente finanziario sia inadeguato per affrontare i problemi della situazione attuale mi sembra convincente.

Per quanto riguarda il futuro, vi ho citato all'inizio delle cifre circa le previsioni alternative effettuate, sulle attività finanziarie accumulabili dai paesi dell'OPEC: si va da 300 miliardi a 650 miliardi all'80 e addirittura a 1.200 miliardi all'85 nell'ipotesi più favorevole e a 400 miliardi, secondo altre fonti.

Le previsioni, quindi, sono ancora estremamente differenziate; resta comunque la dimensione quantitativa del problema e la necessità di affrontare lo squilibrio non solo attraverso un riciclaggio di tipo finanziario ma anche affrontando gli aspetti reali che Zandano ha messo in evidenza.

Rispetto all'ultimo intervento del prof. D'Alauro non avrei nulla da aggiungere; mi trova perfettamente consenziente.

*Prof. VOLRICO TRAVAGLINI (resoconto sommario della conclusione)*

In sede di conclusione, mi sembra di poter affermare che in questa riunione scientifica ottime sono state le relazioni presentate e molto vivaci e interessanti le discussioni: penso che possiamo davvero ritenerci tutti molto soddisfatti dell'andamento dei lavori.

Il tema era di grande attualità e vasto, ma la molteplicità delle relazioni ha comportato, secondo alcuni colleghi, una certa dispersione. Questa constatazione ci riporta a riconsiderare una vecchia questione che si può dire si riproponga ogni anno: se convenga che le relazioni siano piuttosto numerose, o se convenga invece limitarne il numero a due, tre al massimo, per lasciare più spazio alla discussione. Mi pare, però, che quest'anno lo svolgimento della nostra riunione abbia dimostrato che è possibile superare questa specie di dilemma.

Vorrei aggiungere ancora qualche parola, dato che con oggi scade il triennio del Consiglio di Presidenza, all'interno del quale ho ricoperto la carica di presidente. Orbene, quali sono le osservazioni che potrei fare, in questo momento delicato della mia vita scientifica e didattica? In primo luogo, la constatazione che dopo circa vent'anni dalla sua fondazione la nostra Società è viva ed è vitale. Certo, essa non è perfetta, come perfetta non è alcun'altra istituzione umana e terrena, e le proposte avanzate nell'assemblea dei soci da Demaria, Resta e Del Punta riguardanti l'opportunità di organizzare riunioni

più frequenti, più articolate e più dibattute sono da tenere in grande considerazione.

L'ideale sarebbe di poter attuare una specie di dialogo continuo, ma sistematico, tra coloro che rappresentano le forze vive dell'economia, e coloro che studiano tale realtà economica, in particolare italiana. Sarà possibile fare questo, sarà fecondo, o andremo incontro a difficoltà gravi che forse ci faranno ricredere? Da parte mia esprimo l'augurio che le proposte che ho ricordato possano essere attuate: sarebbe un giorno felice quello in cui in Italia si potesse parlare di economia serenamente, obiettivamente e fecondamente, utilizzando l'apporto del pensiero scientifico e l'esperienza della realtà concreta.

Con questo ringrazio tutti i partecipanti, e in particolar modo i relatori e colleghi che si sono succeduti alla presidenza dei lavori. A voi tutti esprimo il mio migliore augurio per la continuità della nostra Società e per la fecondità della vostra attività scientifica.