

Introduzione

di Tommaso Padoa-Schioppa

Questo volume prende spunto dai lavori di una sessione della XXVI Riunione scientifica della Società Italiana degli Economisti, che si è tenuta a Roma nei giorni 6-7 novembre 1985.

Qualche considerazione introduttiva può aiutare il lettore a collocare gli studi e le riflessioni di questo volume in una più ampia prospettiva di tempi e di problemi.

Chi abbia iniziato la sua formazione di economista sulle tematiche dell'economia «chiusa», cioè di un singolo paese isolato da influenze esterne, è portato, forse anche perché il mondo è uno, a vedere l'economia internazionale quasi come un caso particolare, anche se certo assai complesso, dell'economia chiusa.

Si può chiedere allora: che cosa ha l'economia internazionale di diverso dall'economia chiusa?

La prima e più importante differenza è di natura politica e istituzionale: l'economia internazionale non ha un «governo», così come ce l'ha un'economia nazionale. Una seconda differenza, che discende in parte dalla prima, è che le questioni dell'economia internazionale sono molto più segmentate di quelle riguardanti un'economia nazionale: i problemi commerciali, finanziari, monetari sono trattati separatamente e per ognuno di essi c'è un insieme distinto di regole, di dottrine, di teorie, talora di accordi e di organismi.

Se guardiamo all'economia internazionale come a un sistema, ci accorgiamo che molti dei problemi che in essa sorgono e che ci occupano come studiosi o come operatori nascono precisamente da questi due caratteri distintivi. Vi sono, innanzi tutto, problemi che nascono dall'interazione tra fenomeni economici e assetti istituzionali incompleti e in mutamento: contrariamente a quanto avviene in ambito nazionale, le strutture istituzionali, le responsabilità, le procedure, invece di costituire un quadro di riferimento «fermo» per le azioni economiche, sono esse stesse variabili, incerte, spesso inesistenti.

Vi sono, in secondo luogo, problemi che nascono dall'interazione tra diversi campi dell'attività economica, ciascuno dei quali è organizzato con istituzioni e procedure proprie e con un grado di integrazione proprio e non necessariamente omogeneo a quello di altri campi e settori. I rapporti commerciali sono talvolta regolati in maniera molto stretta senza una parallela organizzazione dei rapporti finanziari, monetari o di cambio; in altri casi, al contrario, si può avere una forte

integrazione o organizzazione monetaria e finanziaria, senza che vi sia un'equivalente integrazione in campo commerciale o produttivo. L'economia internazionale tende a procedere in modo non omogeneo sui diversi fronti.

Una chiave di lettura utile sia per interpretare i grandi momenti attraverso i quali è passata l'organizzazione dell'economia internazionale sia per inquadrare i problemi trattati in questa raccolta di saggi è costituita dalla seguente proposizione: in un gruppo di paesi tra loro economicamente interdipendenti, ma ciascuno sovrano e politicamente autonomo rispetto agli altri, non è possibile avere integrazione commerciale, integrazione finanziaria, una disciplina del cambio (cioè la rinuncia a manovrare il cambio in modo indipendente e unilaterale) e, contemporaneamente, piena autonomia nella conduzione delle politiche economiche nazionali. Il tentativo di soddisfare congiuntamente queste quattro condizioni genera tensioni e problemi che sono riconducibili a una sovradeterminazione del sistema.

La validità di questa proposizione è stata constatata ripetutamente negli ultimi quarant'anni, secondo modalità e attraverso vicende che corrispondono a diversi archi temporali nei quali si può dividere il periodo trascorso dalla guerra mondiale a oggi.

Il primo arco temporale si estende dagli anni quaranta a tutti gli anni cinquanta: durante quel periodo si ripristinò la libertà commerciale nell'ambito di un regime monetario che sottraeva ai singoli paesi l'autonomia della manovra del cambio. In linea di principio il sistema eretto a Bretton Woods garantiva un'ampia autonomia nel disegno delle politiche economiche nazionali anche se, in linea di fatto, l'economia americana esercitava un'influenza dominante. Ogni paese era libero di porre restrizioni ai movimenti di capitale; anzi, nella dottrina che sottostava agli accordi di Bretton Woods, tali restrizioni erano addirittura raccomandate.

Delle quattro componenti della proposizione sopra enunciata, tre erano soddisfatte: si otteneva così un sistema bilanciato nel quale non si aveva sovradeterminazione.

I semi gettati negli anni quaranta giunsero a maturazione sul finire degli anni cinquanta: il movimento delle merci implica quello del denaro necessario a pagarle; il movimento del denaro per le transazioni correnti non può essere facilmente disgiunto da quello dei capitali. Tra il '58 e il '62 si dichiarò la convertibilità delle monete; si posero le premesse fondamentali della liberalizzazione dei movimenti di capitale; nacque il mercato dell'eurodollaro. Si concluse così il primo arco temporale e se ne aprì un secondo, che coincide all'incirca con gli anni sessanta: ferme rimanendo le «libertà» (di commercio) e

i vincoli (di cambio) instaurati negli anni quaranta e cinquanta, si mosse verso un assetto di elevata mobilità internazionale dei capitali.

Emersero i problemi della sovradeterminazione. Inizialmente essi furono affrontati cercando di limitare l'autonomia delle politiche economiche nazionali. Lo sforzo mirante a renderle tra loro meno incoerenti venne compiuto principalmente nell'ambito dell'Ocse, l'organizzazione creata (con il nome di Oece) alla fine degli anni quaranta per organizzare l'utilizzo dei fondi del Piano Marshall.

In Europa si era intanto creato, con il Trattato di Roma, un sistema regionale che si proponeva di affrontare gli stessi problemi, ma con aspirazioni politiche e storiche molto maggiori, prevedendo fin dall'inizio la piena integrazione finanziaria e il pieno coordinamento delle politiche macroeconomiche.

Negli anni sessanta, dunque, la cooperazione internazionale viveva al massimo delle proprie ambizioni e compiva il massimo sforzo di buona volontà; ma sperimentava progressivamente l'impossibilità di rimanere a lungo in quell'assetto se viene mantenuta piena autonomia per le politiche economiche dei paesi.

Si dovette constatare, alla fine, che un metodo «molle» di cooperazione fondato sulla consultazione e sul coordinamento volontario non bastava a garantire la coerenza del sistema. E che questa coerenza sia venuta a mancare soprattutto nelle politiche di bilancio non sorprende, dato che tali politiche emanano da Parlamenti eletti, che sono il luogo dove la sovranità di un paese più strettamente si congiunge con l'istanza della democrazia. Era — ed è — ingenuo pensare che attraverso consultazioni tra funzionari e responsabili esecutivi della politica economica si possano assumere in sede internazionale impegni che poi vincolino le scelte di bilancio all'interno di ciascun paese.

In quegli anni, invece, la cooperazione rimase forte sul piano monetario dove l'accettazione della logica dell'interdipendenza fu considerevole. Non a caso, le banche centrali furono le ultime ad arrendersi all'evidenza dell'impossibilità di continuare a sostenere il sistema dei cambi fissi.

Una terza fase si aprì con gli anni settanta: la mancata conciliazione delle politiche macroeconomiche nazionali, unita a un'ormai elevatissima mobilità internazionale dei capitali, generò crescenti tensioni, fino alla rottura del regime di cambio. L'episodio iniziale e simbolico si ebbe nell'agosto del 1971, quando gli Stati Uniti si sciolsero dall'impegno di convertire i dollari in oro; e la rottura si perfezionò nei primi mesi del 1973, quando si instaurò un regime di cambi fluttuanti. Non sorprende che sia stato l'anello del cambio a saltare: vi erano forti divergenze fra i tassi di inflazione, a seguito di forti divergenze

tra le politiche dei maggiori paesi; a favore dei cambi fluttuanti vi era stata una tenace offensiva intellettuale, fondata sulla tesi che con la flessibilità del cambio le politiche economiche nazionali avrebbero riguadagnato autonomia; il regime dei cambi fissi, infine, era stato da alcuni anni «malgovernato». Piegare le sovranità delle politiche macroeconomiche si era rivelato assai arduo. Non meno arduo sarebbe stato (e i tentativi compiuti fallirono) disciplinare gli xeno-mercati. Nel sistema delle relazioni economiche e monetarie internazionali, la regola di cambio era la più simbolica e la più facile da rompere in maniera clamorosa.

Se ci si riferisce ancora una volta ai quattro elementi della proposizione enunciata all'inizio, si può dunque osservare che il sistema operante negli anni settanta fu caratterizzato – come quello degli anni cinquanta – da tre elementi, ma non gli stessi: alla libertà commerciale e all'autonomia delle politiche macroeconomiche si accompagnava non più la disciplina del cambio, bensì la mobilità dei capitali.

Nel corso degli anni si sperimentò progressivamente che l'eliminazione del vincolo di cambio assicurava solo in modo molto parziale il recupero dell'autonomia delle politiche macroeconomiche, mentre la mancanza di disciplina del cambio rischiava di erodere la libertà commerciale e finanziaria.

Come negli anni cinquanta, anche negli anni settanta la presa di coscienza dei limiti e degli inconvenienti dell'assetto vigente fu più rapida sul piano europeo che sul piano internazionale; e questo perché il legame economico, e non solo economico, tra paesi della Comunità è molto più stretto che tra i paesi che partecipano all'economia mondiale, sicché il manifestarsi dei sintomi di una malfunzione o di un'incoerenza è più rapido, e con più urgenza viene perciò avvertita la necessità di predisporre ripari. Alla fine degli anni settanta, con la creazione del Sistema monetario europeo, si ripristinò un vincolo di cambio su base regionale. Il ritorno alla stabilità dei cambi venne compiuto perché si era avvertito il pericolo che correva il sistema stesso di integrazione commerciale e agricola creato dai Trattati di Roma.

Continuarono a fluttuare tra loro le «grandi» valute (dollaro, yen, marco, sterlina); rimasero, e si accentuarono, l'incertezza e la variabilità nei rapporti commerciali tra le grandi aree dell'economia mondiale. Anzi, per gli Stati Uniti e per gli altri paesi i primi anni ottanta sono il periodo del più forte dogmatismo: dogmatismo nella difesa intransigente degli obiettivi nazionali di politica economica, e dogmatismo nell'affermazione che il cambio non è una variabile sulla quale debbano, o possano, intervenire le autorità nazionali di politica economica, tantomeno in maniera concertata sul piano internazionale.

Vi sono segni che potrebbero far collocare nel 1985 la conclusione di questo ciclo e l'inizio, con il 1986, di uno nuovo, sia sul piano mondiale sia sul piano europeo.

Sul piano mondiale il fatto nuovo è stato l'abbandono di una politica di «indifferenza» verso il cambio da parte delle autorità degli Stati Uniti. L'economia americana ha vissuto, con percezione lenta perché è molto grande e relativamente poco aperta, le contraddizioni del sistema emerso con i cambi fluttuanti. Per un periodo prolungato l'indifferenza verso il cambio ha trovato argomento nel contributo che l'apprezzamento del dollaro dava al finanziamento degli elevati disavanzi nel bilancio federale: ingenti afflussi di capitale erano infatti alimentati dalla forza dell'economia americana, dall'aspettativa di un dollaro in ascesa, dall'elevatezza dei tassi di interesse negli Stati Uniti. Il contraccolpo che l'economia e la stessa società americana hanno sperimentato è stato una fortissima ondata protezionistica: nel 1985 giacevano al Congresso, in attesa di discussione, oltre 200 proposte di provvedimenti a carattere protezionistico. Era prossimo a rompersi l'anello della libertà commerciale. In quel momento venne finalmente riconosciuto che il modo più semplice di ridare un ordine ai rapporti commerciali era di operare sul cambio.

Nel corso del 1985 il cambio è stato riportato in una posizione preminente nel disegno della politica economica nazionale degli Stati Uniti e nel sistema degli accordi e delle concertazioni con altri paesi. È stata una svolta importante sia dal punto di vista pratico, perché ha contribuito all'inversione della tendenza del dollaro, sia sul piano dei principi della politica economica e della cooperazione internazionale.

In materia di cambio è forse iniziata una nuova fase nelle relazioni tra le grandi aree. Ci si può ora attendere che il cambio diventi oggetto di impegni e di cooperazione. Secondo alcuni si potrebbe giungere gradualmente a un regime di cambi «manovrati» analogo al Sistema monetario europeo, seppure meno rigido, con la difesa se non di parità dichiarate, quanto meno di fasce «desiderate» di fluttuazione per le principali monete.

Sul piano europeo i fatti nuovi del 1985 sono racchiusi in due documenti: il cosiddetto «libro bianco» della Commissione sulla creazione del mercato interno e l'«Atto unico» concordato dal Consiglio Europeo nel dicembre 1985 in Lussemburgo.

È noto che le cosiddette barriere non tariffarie, di natura fiscale, regolamentate, di protezione del consumatore e via dicendo, costituiscono oggi un notevole impedimento non solo a una circolazione veramente libera dei beni, dei servizi e delle persone, ma anche alla definizione di piani di investimento e di espansione industriale elaborati con riferimento a un unico mercato europeo, piuttosto che a

singoli mercati nazionali. Il «libro bianco», che è stato presentato nella primavera del 1985, propone un sistematico smantellamento di queste barriere; un calendario per attuarlo; un metodo che, se adottato, condurrebbe entro il 1992 a una situazione nella quale le frontiere tra i paesi della Comunità scomparirebbero davvero. Per potere approvare in tempi rapidi le numerose disposizioni normative necessarie alla realizzazione del «libro bianco» il Consiglio Europeo tenuto a Lussemburgo nel dicembre del 1985 ha concordato (ma occorreranno ratifiche parlamentari) che la maggior parte di queste decisioni sia presa a maggioranza e non all'unanimità come stabilisce ora il Trattato; ha cioè deciso di eliminare l'arma del veto, che blocca le decisioni e paralizza le discussioni perché ogni partecipante sa che senza il suo accordo nulla sarà deciso.

I due sviluppi qui brevemente ricordati – uno riguardante i rapporti monetari internazionali e il cambio, l'altro la creazione effettiva di un mercato europeo senza frontiere – sembrano aprire un ciclo nuovo nell'economia internazionale, a livello regionale e mondiale. Da entrambi potrebbero scaturire significativi progressi. Perciò essi vanno salutati positivamente e si deve operare per realizzarne le virtualità. Ma entrambi metteranno in luce nuovamente, anche se in forme diverse dal passato, l'esistenza di una «sovradeterminazione», cioè della contraddizione sistematica di un'economia che tende ad essere integrata ma che, priva com'è di un suo governo, consente agli Stati che ne fanno parte di condurre le loro politiche economiche come se quelle interrelazioni non ci fossero.

Nei saggi raccolti in questo volume appare chiaro il collegamento tra le considerazioni generali sopra esposte e il dibattito, accademico e di politica «applicata», in materia di cambi.

Il saggio introduttivo di Giorgio Basevi pone al centro dell'analisi il problema «strategico» del coordinamento tra *policy-makers* autonomi in un contesto di accentuata interpenetrazione e interdipendenza economica. Oggi questo è senz'altro il tema centrale del dibattito sulle cause dell'instabilità del regime di cambi flessibili quale è venuto emergendo nel corso degli ultimi dodici anni, e sui possibili rimedi.

Il tema è ripreso, da diverse angolazioni, in quasi tutti i saggi. Così, Gianluigi Mengarelli discute la tesi secondo la quale un sistema di cambi flessibili consente un effettivo «isolamento» delle economie nazionali e mette in luce i limiti e i costi (di instabilità) di politiche nazionali non coordinate. Francesco Giavazzi sottolinea le motivazioni dei paesi, in un regime di cambi manovrati, a comportarsi in modo non cooperativo, tentando di scaricare all'estero il costo di shock esogeni. Rainer Masera mette in luce il ruolo delle politiche fiscali, e

della loro interazione con le politiche monetarie (*policy-mix*) nel determinare prolungate deviazioni dei cambi da valori «sostenibili». Stefano Micossi, infine, considera le inefficienze di un sistema di composizione dei conflitti tra gli obiettivi di politiche nazionali autonome basato sulla fluttuazione dei cambi e mette in luce gli argomenti a favore del ritorno a regole di cambio.

A questo filo principale, altri se ne intrecciano. Giuseppe Tullio discute le insufficienze dei modelli empirici dei cambi, giungendo a una duplice conclusione: da un lato occorre tenere conto esplicitamente di fatti istituzionali, quali l'adesione ad accordi di cambio, le politiche di intervento, le procedure operative della politica monetaria; dall'altro, il cambio tra le grandi aree valutarie riflette principalmente il grado relativo di restrizione monetaria. Vari aspetti e inefficienze del funzionamento del mercato dei cambi sono discussi anche da Mengarelli, che sottolinea le origini «reali» e nazionali dell'instabilità dei cambi, e da Micossi, che richiama i contributi recenti sull'efficienza dei mercati dei cambi. Alberto Giovannini analizza in dettaglio la relazione tra cambio del dollaro e cambi delle valute partecipanti agli accordi dello SME, in particolare la tendenza delle monete «deboli» a rafforzarsi nello SME quando il dollaro si apprezza.

Un tema di grande rilievo in alcuni dei saggi presentati è quello dei movimenti dei capitali: della loro libertà e del ruolo dei controlli tra gli strumenti di politica economica. Il saggio di Francesco Giavazzi mette in luce l'effetto dei controlli nel rendere «sottili» i mercati dei capitali e nel contribuire ad accrescere la variabilità dei cambi; allo stesso tempo riconosce il costo – in termini di maggiore variabilità dei tassi di interesse interni – implicito in una completa liberalizzazione, riferendo l'analisi al contesto di un accordo di cambio nel quale si compiano periodici riallineamenti delle parità. Giovannini, dal canto suo, illustra, nell'ambito di un modello di portafoglio, il ruolo dei controlli nello spiegare la relazione osservata tra cambio del dollaro e cambi entro lo SME. Il saggio di Franco Bruni e Mario Monti pone il problema dei controlli in una prospettiva più ampia, presentando i lineamenti di una vasta ricerca che si ripromette di gettare luce sulle complesse relazioni e interdipendenze tra regime valutario, struttura finanziaria e strumenti di controllo monetario; tale impostazione allarga considerevolmente l'analisi dei costi e delle implicazioni di un sistema valutario «protezionistico».

Un altro tema di notevole rilievo e attualità sono le implicazioni di una politica di cambio «forte». Come è noto, negli anni recenti prima in alcuni paesi dell'America Latina, poi in grandi paesi quali l'Inghilterra e gli Stati Uniti, severe politiche anti-inflazionistiche si sono accompagnate a (e tradotte in) cambi reali largamente sopravvalutati per periodi prolungati. Nel suo saggio Fabrizio Onida mostra

che un cambio «forte» stimola sì la ricerca di maggiore efficienza negli apparati produttivi, ma non favorisce necessariamente lo sviluppo di produzioni e settori nuovi; semmai, esso contribuisce a rafforzare la competitività dei settori di tradizionale vantaggio comparato.

Altri temi ancora, relativi al funzionamento dei cambi fluttuanti e del Sistema monetario europeo, alle politiche di cambio e al ruolo del cambio nel quadro delle politiche macroeconomiche, ai modelli teorici e empirici dei cambi, si aggiungono a formare un quadro ricco e articolato di tematiche e di proposizioni per la politica economica.

La chiave di presentazione scelta per ordinare i saggi nel volume risponde al seguente criterio. Al saggio di Basevi seguono quelli di Mengarelli, Tullio e Giovannini, i quali mettono in luce diversi aspetti del funzionamento del sistema dei cambi odierno. I saggi di Onida, di Giavazzi e di Bruni e Monti concentrano l'attenzione su problemi di politica economica nell'ottica di singoli paesi. Quelli di Masera e di Micossi, infine, discutono aspetti di sistema dei problemi di coordinamento delle politiche nazionali.