

2. Cambi flessibili e squilibri produttivi internazionali

di Gianluigi Mengarelli

1. Introduzione

La più recente esperienza dei cambi flessibili, a partire dal 1973, non ha offerto risultati che in qualche modo riflettano le previsioni formulate nel corso degli anni cinquanta e sessanta. Autorevoli studiosi avevano sostenuto (Friedman, Meade) che l'introduzione di un sistema di cambi flessibili avrebbe consentito un grado di libertà in più alle politiche economiche dei singoli paesi, non più costretti a garantire le parità fisse, allora vigenti. Successivamente si era precisato (Johnson, Mundell) che il grado di libertà conquistato, a seguito del passaggio ai cambi flessibili, avrebbe consentito ad ogni paese di perseguire, autonomamente, le politiche economiche più gradite, regolando il livello dell'occupazione secondo le proprie esigenze. La realtà che è andata sviluppandosi nei primi dieci anni di cambi flessibili è risultata totalmente diversa.

Malgrado il grado di libertà conquistato le autorità economiche risultano impotenti di fronte ai gravi squilibri che caratterizzano molte delle economie più industrializzate: inflazione, ristagno produttivo, disoccupazione.

Ci proponiamo di esaminare brevemente quali sono state le cause principali di questo sovvertimento delle previsioni.

È chiaro che con tale risultato i cambi flessibili direttamente hanno poco a che fare. Gli squilibri che si temeva provenissero dall'esterno dei paesi si sono invece sviluppati al loro interno sotto forma di squilibri strutturali [Mengarelli 1984] nonché di un progressivo irrigidimento dei processi produttivi.

Abbiamo perciò esaminato alcune serie storiche annuali di grandezze economiche determinanti, allo scopo di verificare le differenze economiche e gli effetti sopraggiunti con l'avvento dei cambi flessibili.

Abbiamo suddiviso le serie dal 1961 al 1984 relativamente ai dati dei sei paesi più industrializzati, e quindi in due sottoserie dal 1961 al 1972, periodo dei cambi fissi, e dal 1973 al 1984, per i cambi flessibili. Abbiamo considerato le medie e le relative devianze¹ per i

¹ Come è noto la devianza è uguale alla varianza per il numero delle osservazioni. Poiché le osservazioni sono le stesse i risultati delle regressioni non cambierebbero. Abbiamo tuttavia preferito il primo indice perché rende più evidente la variabilità di una serie statistica.

TAB. 1. Variabili economiche significative dei sei paesi più industrializzati per il periodo 1961-1985

	Italia	Germania	Francia	Gran Bretagna	Stati Uniti	Giappone
Incremento % annuo della remunerazione per addetto						
1961-85: M ^a	14,9	7,6	11,4	11,0	6,7	11,8
D ^b	676,5	249,6	253,1	842,4	82,6	669,4
1961-72: M	11,0	9,0	9,7	7,9	5,5	13,6
D	169,7	112,7	47,1	91,7	31,9	48,6
1973-85: M	18,4	6,4	13,1	13,9	7,8	10,2
D	170,3	95,4	133,1	532,0	20,2	547,3
Incremento % annuo del costo del lavoro per unità prodotta						
1961-85: M	10,9	4,2	7,6	8,6	5,2	5,8
D	1286,3	217,5	416,4	1207,1	216,7	772,8
1961-72: M	5,1	4,5	4,5	5,1	3,3	4,6
D	208,2	122,2	34,6	100,9	65,4	129,4
1973-85: M	16,3	3,9	10,4	11,8	6,9	6,9
D	289,9	92,5	163,5	825,8	68,8	611,5
Incremento % annuo del PIL per addetto (produttività)						
1961-85: M	2,9	2,8	2,9	2,4	1,3	4,6
D	139,3	45,7	36,2	97,1	51,9	245,5
1961-72: M	4,1	3,5	3,8	2,7	1,8	6,6
D	29,4	13,3	6,5	27,6	19,0	124,0
1973-85: M	1,7	2,2	2,1	2,1	0,9	2,9
D	74,5	23,0	66,6	66,6	27,2	34,3
Incremento % annuo dei prezzi del PIL						
1961-85: M	10,5	4,1	7,4	8,6	5,1	5,4
D	953,1	68,1	262,7	892,0	158,7	380,8
1961-72: M	4,9	4,1	4,6	4,9	3,3	5,3
D	55,0	42,1	22,5	56,0	30,6	15,7
1973-85: M	15,7	4,2	10,0	12,0	6,8	5,5
D	170,4	25,8	62,1	528,1	49,5	365,0
Incremento % annuo del volume del PIL						
1961-83: M	3,8	3,2	4,1	2,2	3,1	7,2
D	197,2	138,5	92,7	109,3	144,5	360,6
1961-72: M	5,2	4,4	5,6	2,7	3,9	10,0
D	43,6	46,5	7,5	16,3	37,3	108,8
1973-83: M	2,3	1,9	2,6	1,7	2,2	4,2
D	106,7	56,2	33,8	86,3	90,1	58,2
Uscite correnti dello Stato in % al PIL						
1961-83: M	35,4	36,8	37,6	36,1	30,3	18,3
D	1149,1	753,0	547,3	541,3	240,4	622,3
1961-72: M	29,9	31,7	33,9	32,0	27,8	14,0
D	78,7	54,9	10,1	21,8	36,1	4,8
1973-83: M	41,4	42,2	41,7	40,6	33,0	23,0
D	317,2	66,9	184,9	88,8	49,3	147,1

Surplus delle partite correnti in % al PIL

1961-83: M	0,5	0,6	-0,4	0,0	0,2	0,5
D	102,6	26,4	25,6	54,6	6,9	30,4
1961-72: M	1,8	0,6	0,2	0,1	0,4	0,6
D	21,3	10,9	4,5	8,7	2,2	18,6
1973-83: M	-0,8	0,5	-1,0	-0,2	0,0	0,4
D	43,2	15,5	11,9	45,2	4,0	11,5

Tasso di disoccupazione

1965-84: M	6,7	2,8	4,4	5,8	6,0	1,7
D	45,7	114,5	118,1	247,2	68,9	5,4
1965-72: M	5,5	0,8	2,2	3,2	4,3	1,2
D	0,8	1,3	1,3	3,4	6,4	0,1
1973-84: M	7,5	4,2	5,8	7,6	7,1	2,1
D	26,5	59,6	54,5	150,6	24,2	1,9

Tasso d'incremento di M1

1961-83: M	16,6	8,1	10,7	8,9	5,5	14,0
D	621,0	464,0	427,0	1037,0	88,0	1598,0
1961-72: M	16,0	9,0	10,0	5,7	4,9	19,4
D	245,0	150,0	337,0	462,0	56,0	516,0
1973-83: M	17,0	7,0	11,0	12,4	6,2	8,2
D	365,0	392,0	82,0	319,0	23,0	347,0

Fonte: OCDE. Per M1: FMI.

* Media degli incrementi percentuali annui

^b Devianze degli incrementi percentuali annui.

periodi indicati, come si vede dalla tabella 1. Successivamente abbiamo calcolato la media tra valori dei singoli paesi anno per anno e, determinando la devianza relativa, abbiamo ottenuto per ogni variabile una *Cross-Section*.

Infine abbiamo stimato le regressioni, sempre per i due sottoperiodi, tra le medie ottenute dalla *Cross-Section* e le relative devianze, come si vede dalla tabella 2.

Dai calcoli contenuti nella tabella 1 è evidente che esiste in quasi tutti i paesi, con rare eccezioni, una netta distinzione tra la media dei valori dei periodi caratterizzati da un regime di cambi fissi ed il periodo a cambi flessibili. Per quanto riguarda le devianze invece non solo sussiste una evidente differenza tra i due periodi ma, come vedremo meglio in seguito, le devianze, specie nel secondo periodo, sono spesso correlate, con notevole grado di regressione, alle relative medie². Questo risultato costituisce un indice significativo del crescente grado di instabilità connesso ai cambi flessibili.

² Anche l'applicazione del test di Chow dimostra una sicura discontinuità nelle singole regressioni in corrispondenza (1973) dell'introduzione dei cambi flessibili.

TAB. 2. Regressioni di serie ottenute dalla media degli incrementi % annui dei sei paesi più industrializzati

Periodo		Interc.	Coeff.	R ²	Chow (F)
Incremento % annuo della remunerazione per addetto					
1961-85		-124,2	21,7	0,59	4,27*
	T-STAT.	(-3,0)	(5,7)		
1961-72		0,3	6,3	0,07	
	T-STAT.	(0,004)	(0,84)		
1973-85		-108,9	22,1	0,71	
	T-STAT.	(-2,1)	(5,2)		
Incremento % annuo del lavoro per unità prodotta					
1961-85		-65,9	24,3	0,67	3,6*
	T-STAT.	(-2,3)	(6,8)		
1961-72		27,4	1,3	0,02	
	T-STAT.	(1,9)	(0,47)		
1973-85		-80,1	26,8	0,63	
	T-STAT.	(-1,3)	(4,3)		
Incremento % annuo del PIL per addetto					
1961-85		6,9	4,7	0,21	8,8*
	T-STAT.	(1,1)	(2,4)		
1961-72		-17,2	12	0,38	
	T-STAT.	(-0,92)	(2,5)		
1973-85		18,6	-2,9	0,28	
	T-STAT.	(5,8)	(-2,1)		
Incremento % annuo dei prezzi del PIL					
1961-85		-89,1	24,8	0,73	4,05*
	T-STAT.	(-3,8)	(7,9)		
1961-72		19,6	-1,5	0,04	
	T-STAT.	(1,7)	(-0,62)		
1973-85		-67,2	23,4	0,58	
	T-STAT.	(-1,2)	(3,9)		
Incremento % annuo del volume del PIL					
1961-83		12,2	5,3	0,2	14,2*
	T-STAT.	(1,2)	(2,3)		
1961-72		-58,1	20	0,49	
	T-STAT.	(-1,7)	(3,1)		
1973-83		24,9	-3,1	0,46	
	T-STAT.	(6,8)	(-2,8)		
Uscite correnti dello Stato in % al PIL					
1961-83		131,7	4,8	0,48	4,5*
	T-STAT.	(3,7)	(4,4)		
1961-72		-252,6	18,5	0,74	
	T-STAT.	(-2,6)	(5,4)		
1973-83		136,3	4,6	0,26	
	T-STAT.	(1,4)	(1,8)		

Surplus delle partite correnti in % al PIL

1961-83		10,6	-7,4	0,37	5,6 *
	T-STAT.	(7,4)	(-3,5)		
1961-72		4	4,1	0,16	
	T-STAT.	(1,8)	(1,4)		
1973-83		9,1	-12,5	0,62	
	T-STAT.	(4,2)	(-3,8)		

Tasso di disoccupazione

1965-84		-5,9	7	0,83	5,5 *
	T-STAT.	(-1,6)	(9,4)		
1965-72		0,14	6	0,26	
	T-STAT.	(0,01)	(1,5)		
1973-84		-19,1	9	0,88	
	T-STAT.	(-3,0)	(8,6)		

Fonte: OCDE

* L'ipotesi di stabilità strutturale è respinta a livello di significatività del 95 per cento.

Nota: Variabile Dip.: devianza dell'incremento % annuo dei sei paesi.

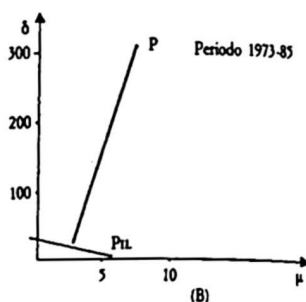
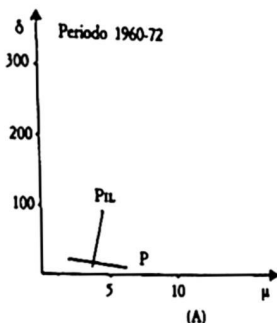
Variabile Indip.: media dell'incremento % annuo dei sei paesi.

2. Squilibri tra variabili monetarie e reali

Distinguiamo (tab. 1) tra grandezze del secondo periodo, in cui si sono realizzati i cambi flessibili (1973-1983), che genericamente potremmo definire monetarie e grandezze reali. Le prime: tasso d'incremento dei prezzi, dei salari unitari, del costo del lavoro per unità prodotta, sono in evidente espansione e così dicasi delle relative devianze. Tuttavia esistono due vistose eccezioni a questa tendenza costituite dalla Germania e dal Giappone. Per quanto riguarda la Germania il costo del lavoro per unità prodotta addirittura segna una riduzione e così la relativa devianza, mentre sia prezzi che salari per addetto rimangono sostanzialmente costanti. Per il Giappone invece si nota, sempre nel secondo periodo, un andamento meno regolare caratterizzato da scarti notevoli (elevate devianze). Tuttavia va notato che il salario medio è addirittura diminuito di 3 punti mentre il livello dei prezzi rimane costante.

Se invece passiamo a considerare le grandezze reali si nota un andamento decisamente opposto e, per giunta, senza eccezioni.

In particolare il tasso d'incremento del PIL praticamente si dimezza in tutti i paesi esaminati, con la sola eccezione degli USA dove si riduce un po' meno. Qui però le devianze, a differenza delle grandezze monetarie esaminate prima, al diminuire della media raddoppiano se non triplicano, con l'eccezione del Giappone. Il significato di questa nuova correlazione si vede più chiaramente se si considera la tabella 2. Nel periodo 1972-1985, difatti, l'elasticità produttiva dei pae-



δ : devianze; μ : medie.

— : incrementi % annui Deflatore Impl.

— : incrementi % annui PIL.

FIG. 1.

si più industrializzati si irrigidisce vistosamente e la devianza, cioè l'indice di instabilità, è tendenzialmente correlato verso il basso, come risulta dalla regressione relativa al PIL³. Ciò significa che i vari sistemi industriali all'apice della loro capacità produttiva, convergono tendenzialmente verso un livello di incremento annuo decisamente basso, rispetto alle medie precedenti, mentre il massimo di divergenza delle oscillazioni, cioè il massimo di divergenza tra i vari paesi, si registra nelle fasi di recessione o crisi. Se questa tendenza fosse confermata, in futuro, risulterebbe decisamente dannosa per la stabilità del sistema monetario internazionale, poiché ribalta letteralmente il comportamento dei sistemi produttivi, rispetto al periodo precedente a cambi fissi. Difatti in quel periodo l'instabilità potenziale dei sistemi produttivi si manifestava, attraverso la eccessiva variabilità dei redditi reali in fase espansiva, in misura molto maggiore rispetto all'aumento del livello dei prezzi, come si può vedere dalla figura 1A.

Nel corso degli anni settanta-ottanta la variabilità si capovolge: gli incrementi del PIL si riducono visibilmente sia per quanto riguarda la loro media (μ) sia per la loro devianza (δ); al contrario i prezzi si espandono vistosamente sia per μ che per δ ⁴.

³ Come si vede le regressioni relative al PIL non danno R^2 molto elevati, i coefficienti risultano chiaramente significativi a conferma dell'attendibilità delle tendenze individuate. Dai primi calcoli di una successiva rielaborazione, sulla base di Dummies ed aggiustamenti autoregressivi dei residui, i parametri appaiono decisamente migliori.

⁴ Va precisato che nella figura 1 le funzioni rappresentate sono quelle derivanti dalle stime della tabella 2. Di queste solo la funzione dei prezzi per gli anni sessanta (rappresentata nel grafico 1A) non ha ottenuto coefficienti significativi. Tuttavia anche da una verifica pratica risulta che la curva così tracciata è sufficientemente rappresentativa. Va anche chiarito che delle funzioni è stato tracciato solo il tratto che è coperto dai dati effettivi. In tal modo i segmenti tracciati sono, con sufficiente approssimazione, dei vettori che rappresentano l'estensione delle variazioni indicate.

Tuttavia l'andamento rilevato del PIL non rimane isolato dal resto delle altre variabili reali che abbiamo esaminato. Difatti sempre dalle tabelle indicate si può rilevare che anche un'altra grandezza reale fondamentale come la produttività del lavoro mostra un andamento analogo [Nordhaus 1982]. Inoltre il tasso di disoccupazione nel periodo dei cambi flessibili è in forte incremento nei valori medi, con rilevante espansione dei valori delle devianze. È ovvio che se invece del tasso di disoccupazione si considerasse il livello dell'occupazione si configurerebbe un andamento simile a quello delle precedenti grandezze reali.

Va rilevato che anche il rapporto tra saldo delle Partite Correnti della Bilancia dei Pagamenti e PIL mostra un andamento analogo e che, per il periodo relativo ai cambi flessibili, i parametri di stima risultano decisamente affidabili.

Tuttavia sul significato di questo risultato non intendiamo fermarci. Rileviamo soltanto che da quanto osservato non sembra che le Partite Correnti siano state in grado di conseguire un automatico miglioramento dal regime di cambi flessibili, anzi, come risulta anche dalla tabella 1, è evidente che solo Germania e Giappone hanno conservato un saldo attivo, assieme ad un notevole indice di stabilità, mentre le altre nazioni hanno vistosamente peggiorato la loro posizione⁵.

3. Ridotto ruolo dei cambi flessibili negli squilibri economici

È chiaro che a seguito dei profondi mutamenti avvenuti nei sistemi economici degli ultimi anni i cambi flessibili non hanno potuto svolgere quel ruolo che veniva loro assegnato nel processo di aggiustamento interno ed esterno ai sistemi produttivi.

Ci si può chiedere se possa esistere un rapporto causale tra cambi flessibili e i mutamenti strutturali che chiaramente si intravedono sotto le sintetiche cifre ora esaminate⁶. Ci sembra di poterlo escludere. È evidente che la causa dell'insoddisfacente funzionamento dei cambi flessibili non è da attribuirsi che in modesta parte alla progressiva apertura delle economie nazionali [McKinnon 1981], poiché sul-

⁵ Su questo tema è degno di nota il lavoro di Miles [1979], che rileva la scarsa efficacia delle svalutazioni rispetto alle Partite Correnti. Ma risulta anche, da questa analisi, che, grazie ai movimenti di capitali, in sintonia che la tesi monetarista, le Bilance dei Pagamenti riescono a riequilibrarsi ugualmente. Sarebbe, secondo noi, fondamentale accertare quante di queste entrate di capitali sono autonome e quante compensative, favorite dall'eccessiva liquidità internazionale.

⁶ Abbiamo altrove sostenuto che le cause dell'inflazione sono da attribuire al rapporto redditi da lavoro-produttività che, a partire dagli anni settanta, risulta tendenzialmente capovolto [Mengarelli 1984].

la base dei dati ora visti, nessun sistema di cambi, anche in condizioni di economia «isolata», avrebbe potuto svolgere in misura soddisfacente una funzione riequilibratrice delle grandezze reali e monetarie.

È chiaro tuttavia che il sistema ha consentito di tenere collegate realtà decisamente disparate, soprattutto nelle grandezze monetarie, che vanno dal severo controllo delle spinte inflazionistiche di Germania e Giappone, all'esperienza decisamente inflazionistica di Italia e Gran Bretagna, come risulta dalla già ricordata tabella 1.

Oltre a questa divergenza, nella media dei valori, va considerato, come già detto, un altro fattore di instabilità, forse ancora più determinante, costituito dalla ampiezza delle devianze, rispetto al periodo precedente, all'interno dello stesso paese (tab. 1) e nel contesto internazionale (tab. 2). Questi due elementi vengono a legarsi tra loro e a formare così una specie di unione destabilizzante per il mercato dei cambi. Difatti al salire dell'inflazione, sia all'interno dei singoli paesi sia a livello internazionale, si accompagna una crescente variabilità misurata dalla devianza. È chiaro dalla tabella 2 che tale legame diventa particolarmente significativo soprattutto nel periodo dei cambi flessibili non solo per il livello dei prezzi ma anche per le altre due variabili monetarie: remunerazione del lavoro per occupato, e costo del lavoro per unità prodotta. Contemporaneamente i valori medi delle grandezze reali si abbassano e tendono ad aumentare la loro variabilità nei valori più bassi. Ciò significa:

- a) che il sistema produttivo internazionale si è irrigidito;
- b) che gli aggiustamenti avvengono verso il basso in misura divergente da paese a paese.

Il sistema dei cambi flessibili si trova quindi stretto tra un'espansione incontrollata dei valori monetari e un appiattimento sempre più preoccupante dei valori reali.

4. Compatibilità dell'aggiustamento esterno nella nuova realtà internazionale

Quali problemi comporta l'emergere di questa realtà ai fini dell'aggiustamento interno ed esterno per i singoli paesi? Dalla figura 1 possiamo sostenere, a prima vista, che le politiche di aggiustamento risultano obiettivamente più problematiche e incerte nel periodo dei cambi flessibili (fig. 1B). Difatti i risultati del PIL reale risultano, come già visto, decisamente appiattiti con maggiore variabilità verso il basso. Ciò significa che la spesa pubblica corrente, che nel periodo dei cambi flessibili è aumentata di oltre 1/4 rispetto ai valori precedenti (tab. 1), non ha prodotto effetti espansivi sul PIL bensì sui prezzi. Lo stesso dicasi dell'offerta di moneta (M_1), la quale pur

avendo mantenuto, in media, gli stessi livelli di incremento del periodo a cambi fissi, ha finanziato prevalentemente l'inflazione invece che incrementi reali del PIL. A ciò si aggiungano gli effetti destabilizzanti della crescente variabilità misurata dalla devianza.

Già queste semplici constatazioni contraddicono i modelli connessi all'equilibrio interno ed esterno proposti nel corso degli anni sessanta [Mundell 1968; Fleming 1962; Dennis 1981, 213]. Il loro enunciato sosteneva che con i cambi flessibili la politica monetaria poteva essere sottratta al vincolo esterno per venire indirizzata verso lo sviluppo economico mediante l'emissione di un quantitativo crescente di moneta.

Nel corso degli ultimi dodici anni, non si può nemmeno sostenere che il tasso d'incremento di M_1 sia stato eccessivo poiché nella media (sia pure avvertendo le singole differenze) non è aumentato rispetto al periodo precedente (tab. 1). Ma gli effetti del finanziamento si sono trasferiti dallo sviluppo economico (PIL) ai valori monetari (inflazione) con l'aggiunta di una crescente instabilità (maggiori devianze).

Molte sarebbero le implicazioni da trarre da questi dati, ma qui ci limiteremo ad osservare che il ruolo svolto dai cambi flessibili risulta «residuale». Visto cioè il profondo cambiamento, subito dal sistema produttivo, ai cambi non è rimasto che optare per una accentuata e libera flessibilità.

È perciò conseguente sostenere che i modelli di equilibrio interno-esterno presupponevano una accentuata flessibilità dell'offerta che è venuta meno nel corso degli anni settanta. Questa caduta del tasso di sviluppo, insensibile agli stimoli monetari ed alla crescente spesa pubblica, ha reso incompatibili gli obiettivi proposti dai modelli sopra visti, creando così nuove problematiche connesse ai processi di aggiustamento.

In proposito se ne consideriamo il rapporto esistente tra l'incremento del reddito reale (ΔPIL) in rapporto al tasso d'inflazione (ΔP) e alla sua devianza (δ) per l'intero periodo (1961-1983) troviamo le seguenti regressioni:

$\Delta \text{PIL} =$	Intercetta	$+ j\Delta P +$	$\alpha \delta$	R^2	DW
	7,5 (9,9)	-0,5 (-5,2)		0,56	1,5
	5,5 (15)	-0,19 (-6,3)		0,65	1,7
	6,1 (7,2)	-0,13 (-0,8)	-0,15 (-2,6)	0,67	1,5

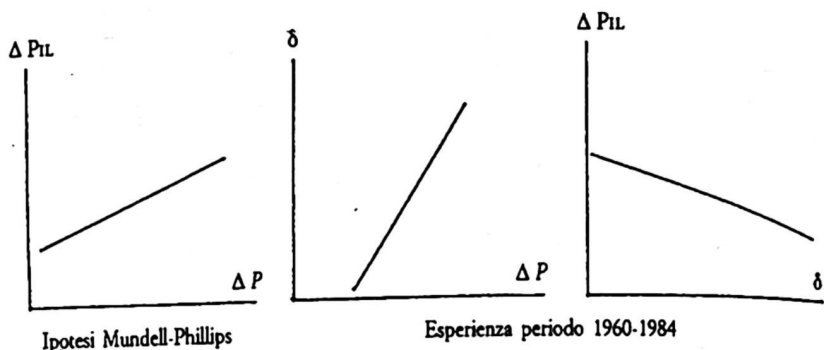


FIG. 2.

Come si vede, contrariamente a quanto ipotizzato nei modelli di Mundell ed altri esiste un rapporto inverso tra livello dei prezzi e sviluppo economico. Questa correlazione è decisamente rafforzata dalla presenza di incertezza, rappresentata dalla devianza, che non era stata presa in considerazione dei modelli precedenti⁷.

Nei grafici della figura 2 si può sintetizzare quanto ora affermato.

Tuttavia la realtà finora esaminata, pur così diversa dalla premessa, non impedisce di utilizzare ugualmente, con opportuni adattamenti, il modello *IS-LM-BP* proposto originariamente da Mundell. In tal modo è possibile sottolineare le rilevanti modifiche intervenute, per il periodo più recente dei cambi flessibili, nel modello di aggiustamento interno-esterno.

Bisogna innanzitutto sottolineare che il sopraggiungere di una diffusa rigidità nell'offerta modifica profondamente i meccanismi impiegati originariamente.

Come si è visto in precedenza, il meccanismo di aggiustamento delle partite correnti, su cui si basa il regime dei cambi flessibili, non ha dimostrato alcuna efficacia in fase di svalutazione [Miles 1979].

La scarsa efficacia della svalutazione era già stata rilevata negli anni sessanta, in connessione al fenomeno noto come *J-curve* [Masera 1974].

Questo comportamento perverso delle partite correnti si basa essenzialmente su *lags* di aggiustamento conseguenti alla modifica della parità dei cambi [Janz e Rhomberg 1973]. Tuttavia nel periodo dei cambi flessibili è probabile che le difficoltà di aggiustamento si siano accentuate in connessione alla maggiore rigidità dell'offerta globale. Se consideriamo la condizione di Marshall-Lerner nella sua formulazione più completa [Robinson 1937; Kindleberger 1969] rileviamo

⁷ È chiaro che questa affermazione comporta notevoli implicazioni teoriche (si pensi alla curva di Phillips) che tuttavia, in questa sede, non possiamo affrontare.

che l'elasticità dell'offerta copre un ruolo determinante quanto le condizioni di elasticità della domanda. Se si considera che l'effetto *J-curve* è collegato a ricerche che prevalentemente si riferiscono agli anni sessanta, si comprenderà che la nuova realtà connessa ad una offerta più rigida approfondisce ed accentua l'effetto perverso di una svalutazione sulle partite correnti. D'altra parte anche gli studi più recenti non solo confermano l'esistenza di un «effetto J», ma sottolineano che senza una concomitante politica restrittiva che liberi risorse, e quindi consegua condizioni simili ad una maggiore elasticità dell'offerta, non è possibile ottenere un miglioramento delle partite correnti [Artus e Young 1979].

Per quanto riguarda più direttamente i modelli *IS-LM-BP* va preventivamente rilevato che generalmente non tengono presenti le varie fasi del ciclo produttivo, le quali determinano andamenti mutevoli di variabili determinanti.

Inoltre gli stessi modelli non tengono conto del deterioramento delle ragioni di scambio che la svalutazione ripetuta, impiegata come grado di libertà aggiuntivo per la politica economica, provoca sul sistema produttivo. Ma questa è una mancanza diffusa nell'intero dibattito sui cambi flessibili.

Tenendo conto delle implicazioni derivanti da quanto ora osservato si possono verificare gli effetti che il mutato contesto economico comporta utilizzando modelli *IS-LM-BP*. Si dimostra che se la politica monetaria è impiegata in fase anticiclica risulta uno strumento idoneo e flessibile per ricostituire l'equilibrio del sistema.

In particolare questa affermazione è sottolineata dal crescente peso ricoperto dai vincoli, sopra ricordati, che caratterizzano le realtà economiche dei paesi più industrializzati.

Consideriamo la figura 3, suddivisa in due grafici. Nella figura 3A si ipotizza la *LM* più elastica rispetto ad *r*, in B) la *LM* è più rigida.

In regime di cambi flessibili e in condizioni di crescente rigidità dell'offerta supponiamo che sopraggiunga un deficit della *BP*. Ciò a seguito di una politica monetaria espansiva intesa ad aumentare il livello di occupazione. La *LM'* definisce il nuovo equilibrio interno in *C* a cui corrisponde un deficit. L'equilibrio originario era in *E*, corrispondente alla *LM*, che non è tracciata.

Secondo i modelli originari il deficit, in regime di cambi flessibili, dovrebbe provocare uno spostamento verso l'alto sia di *BP* che di *IS*. Tuttavia nella realtà attuale sia a causa della rigidità dell'offerta, che impedisce la reazione prevista dalla condizione di Marshall-Lerner, sia per il peggioramento delle ragioni di scambio, sia per l'effetto

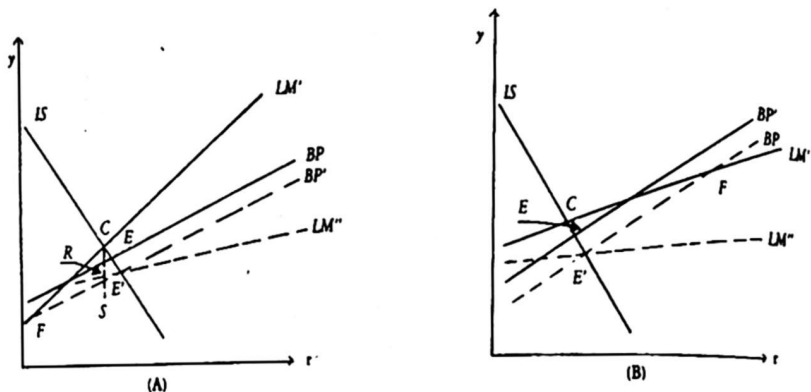


FIG. 3.

J-curve, la reazione complessiva del sistema economico provoca una caduta di BP verso il basso in BP' ⁸.

Per quanto riguarda la IS , per semplicità, supponiamo che rimanga costante poiché gli effetti che si possono concretizzare su di essa non dovrebbero essere rilevanti. In tali condizioni il deficit dei conti con l'estero si accentua. Pertanto l'equilibrio interno-esterno può essere ripristinato soltanto in F , mediante una riduzione della spesa pubblica (spostando IS verso sinistra), o mediante una stretta monetaria in E' .

In entrambe le soluzioni si raggiunge un punto di equilibrio dove Y è inferiore a quello di partenza. La spiegazione va riferita al deterioramento delle ragioni di scambio che la svalutazione comporta nonché alle conseguenze di una politica espansiva, in condizioni di rigidità, che ha accentuato potenziali squilibri latenti nel sistema⁹.

Una riduzione della spesa pubblica è, negli attuali sistemi economici, difficilmente ipotizzabile come si vede anche nella tabella 1. Comunque, anche ammettendo questa eventualità, l'effetto sarebbe eccessivamente restrittivo sul reddito prodotto, e quindi sull'occupazione, andando a definire in F il nuovo equilibrio. Una stretta monetaria risulterebbe più moderata negli effetti sul reddito nazionale. Inoltre va osservato che in questa circostanza si trascura generalmente di tener conto di quella che Artur Burns ha definito la «seconda dimensione» della moneta, cioè la sua velocità di circolazione (V). Questa variabile ha un andamento decisamente ciclico [Mengarelli

⁸ Non si può escludere che la svalutazione possa comportare un certo miglioramento nei conti con l'estero, ma ricordando le ricerche di Miles sopra citate, queste risultano poco significative e dilazionate. Solo con l'ausilio di politiche restrittive, come ricordano Artus e Young, si possono ottenere risultati positivi nella BP .

⁹ Un riferimento specifico dell'economia italiana degli anni settanta si adatta particolarmente a questo modello.

1979] per cui, in caso di contenimento dell'offerta di moneta, si accompagna una caduta della velocità di circolazione. Ciò asseconda chiaramente l'efficacia della manovra monetaria e la rende meno drastica. In questo caso la LM ruota verso destra.

Difatti in caso di stretta monetaria la LM contemporaneamente si abbassa e ruota (poiché la mutata domanda di M è meno elastica rispetto al tasso di interesse) come si vede nella LM'' , portando il sistema in equilibrio in E' . In tal modo la manovra restrittiva è molto più dosata di quanto risulta dall'uso corrente di questi modelli, e quindi, di fatto, provoca effetti restrittivi più contenuti sul sistema produttivo pur raggiungendo l'obiettivo del riequilibrio¹⁰.

Alla stessa conclusione si giunge nel caso opposto, raffigurato in figura 3B, che rappresenta una minore inclinazione di LM rispetto a BP . Il risultato che si ottiene dai cambi flessibili, a seguito di una espansione monetaria in F , è decisamente improbabile in queste circostanze. Difatti è evidente che, agendo sulla spesa complessiva per spostare IS in F , onde trovare il nuovo equilibrio, si dovrebbe manifestare una elasticità dell'offerta, nonché una capacità moltiplicativa della spesa pubblica, che, come visto sopra, sono oggi impensabili.

A ciò si aggiunga l'improbabile elasticità dei capitali esteri, presupposta dal modello, a seguito di aumento della spesa e quindi dei tassi di interesse.

Perciò anche in questo caso il ricorso alla manovra monetaria si dimostra decisamente più efficace e realistico, specie se attuato con le modalità precedenti, come si vede per la LM'' che raggiunge l'equilibrio in E' .

5. Conclusioni

Abbiamo visto che in una realtà economica caratterizzata da un'offerta essenzialmente rigida il sistema dei cambi flessibili perde le sue capacità di aggiustamento rispetto all'equilibrio esterno.

Lungi dal garantire alla manovra economica un grado di libertà, in caso di squilibrio, comporta dei risultati della bilancia dei pagamenti forse peggiori di quelli che si sarebbero verificati in regime di cambi fissi.

¹⁰ Per un maggior dettaglio su questi temi cfr. Mengarelli [1985]. Si osservi, riguardo alla figura 3A, che la stretta monetaria, grazie alla presenza di V , si riduce da CS a CR . Su questo punto va ricordato che la ripresa Usa si è verificata, nel corso del 1984, solo dopo che la velocità della moneta ha ripreso a registrare il noto andamento ciclico [Tatom 1983].

Il regime di cambi flessibili è quindi una soluzione «residuale», cioè l'unica che riesca a garantire i collegamenti tra mercati esteri. In queste condizioni per i sistemi economici in situazione di squilibrio non sembra determinante l'adozione di un sistema di cambi fissi o flessibili poiché la soluzione è obbligata e deriva da squilibri sopravvenuti, come visto, nella struttura stessa della produzione.

In tale situazione la manovra economica tesa a ripristinare l'equilibrio interno ed esterno, utilizzando il modello *IS-LM-BP*, sottolinea la ridotta possibilità di impiegare opportunamente la manovra finanziaria, sia per la sua scarsa elasticità sia per i risultati eccessivamente restrittivi nei confronti del reddito e dell'occupazione.

Al contrario la manovra monetaria, specie se integrata dalla sua «seconda dimensione», che spesso viene inopportunitamente trascurata, la velocità di circolazione, dimostra efficacia e flessibilità decisamente superiori nel ricomporre gli squilibri, a cui tendono gli attuali sistemi di mercato aperto.

Riferimenti bibliografici

- Artus J. e Young J. (1979), *Fixed Versus Flexible Exchange Rates: A Renewal of the Debate*, in «IMF Staff Papers».
- Dennis G. (1981), *Monetary Economics*, London, Longman.
- Fleming J. (1962), *Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates*, in «IMF Staff Papers».
- Friedman M. (1953), *The Case for Flexible Exchange Rates*, in *Essays in Positive Economics*, Chicago.
- Junz H. e Rhomberg R. (1973), *Price Competitiveness in Export Trade among Industrial Countries*, in «American Economic Review».
- Johnson H. (1972), *The Case for Flexible Exchange Rates*, 1969, in *Further Essays in Monetary Economics*, Cambridge.
- Kindleberger C. (1969), *Economia internazionale*, Milano, Etas Kompass.
- Machlup F. (1964), *International Payments Debts, and Gold*, New York, Scribner's.
- McKinnon R. (1981), *The Exchange Rate and Macroeconomic Policy: Changing Postwar Perception*, in «Journal of Economic Literature».
- Masera R. (1974), *The J-curve, UK Experience after the 1967 Devaluation*, in «Metroeconomica».
- Meade J. (1955), *The Case for Variable Exchange Rates*, in «Three Banks Review».
- Mengarelli G. (1979), *Velocità di circolazione e offerta di moneta*, in «Moneta e Credito».
- (1984), *La nuova inflazione in Italia e nei paesi industrializzati*, in «Economia Italiana».
- (1985), *Equilibrio macroeconomico di un'economia aperta in regime di cambi flessibili*, Venezia, Università degli Studi.

- Miles M. (1979), *The Effects of Devaluation of the Trade Balance and the Balance of Payments: Some New Results*, in «Journal of Political Economics».
- Mundell R. (1968), *International Economics*, New York, Macmillan.
- Nordhaus W. (1982), *Economic Policy in the Face of Declining Productivity Growth*, in «European Economic Review».
- Robinson J. (1937), *The Foreign Exchanges*, in *Essays in the Theory of Employment*, New York, Macmillan.
- Tatom J. (1983), *Was the 1982 Velocity Decline Unusual?*, in «Federal Reserve of St. Louis-Monthly Review».