

7. Secondo la teoria keynesiana, un aumento delle imposte riduce la domanda aggregata e, nel breve periodo, fa diminuire la produzione.
- Su quali elementi della teoria tradizionale si basa questa previsione?
  - Il fatto di sostenere l'equivalenza ricardiana implica l'abbandono di qualche teoria tradizionale?
  - Usando il modello IS-LM e accettando la tesi di Barro-Ricardo, indicate come influisce sulla produzione un aumento delle imposte.

\* L'asterisco indica che il problema è più difficile della media.

# Aggiustamenti internazionali e interdipendenza

## Sintesi del capitolo

- Le economie nazionali sono connesse fra loro attraverso flussi commerciali, i tassi di cambio e i tassi d'interesse.
- La difficoltà a mantenere i tassi di cambio in linea coi prezzi tende a provocare una crisi di svalutazione.
- L'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti mette in risalto il legame tra variazioni dello stock nazionale di neto e saldo della bilancia dei pagamenti.



Le questioni connesse all'economia internazionale stanno assumendo un rilievo sempre maggiore nell'ambito della macroeconomia. Le economie nazionali sono interdipendenti: le espansioni e le recessioni si diffondono da un paese all'altro attraverso i flussi commerciali, e una variazione dei tassi d'interesse in una delle nazioni principali provoca immediatamente oscillazioni dei tassi di cambio o d'interesse in altri paesi.

Per esempio, tra il 1991 e il 1993 i tassi d'interesse tedeschi furono al centro di polemiche non solo in Europa, ma a livello internazionale. Il consistente aumento della spesa pubblica che servì a finanziare la riunificazione della Germania fece entrare l'economia del paese in una fase di espansione e provocò un aumento dell'inflazione, che la banca centrale, la Bundesbank, cercò di combattere mediante un drastico aumento dei tassi d'interesse. Nazioni quali la Gran Bretagna e la Francia si trovarono di fronte alle seguenti alternative: aumentare i tassi d'interesse, nonostante l'economia non fosse in fase espansiva, o accettare un deprezzamento della loro valuta. A causa di queste difficoltà, nel settembre del 1992 si verificò una delle peggiori crisi valutarie europee.

Nel Capitolo 13 abbiamo introdotto i principali concetti e modelli relativi ai rapporti economici internazionali; ora approfondiremo alcuni aspetti legati all'interdipendenza tra le nazioni.

Nei primi tre paragrafi di questo capitolo esamineremo alcuni punti dei meccanismi attraverso i quali un paese con un tasso di cambio fisso corregge gli squilibri della bilancia dei pagamenti. Questa analisi servirà a chiarire gli attuali problemi di economia internazionale, anche se i tassi di cambio tra il dollaro, lo yen e le altre principali valute sono flessibili dal 1972. Il meccanismo dei tassi di cambio fissi, oltre a essere interessante dal punto di vista didattico, è comunque pertinente, sia perché alcuni paesi minori operano tuttora in tale regime sia perché è il sistema in vigore tra i paesi appartenenti al Sistema Monetario Europeo (SME).

Nella parte rimanente del capitolo analizzeremo il principio di funzionamento dell'attuale sistema di cambi flessibili<sup>1</sup>.

## 22.1 L'aggiustamento in regime di cambi fissi

Uno squilibrio esterno può essere corretto in due modi: mediante un cambiamento di politica economica oppure attraverso *meccanismi di aggiustamento automatici*. Questi ultimi poggiano su due considerazioni: da un lato, gli squilibri della bilancia dei pagamenti influiscono sull'offerta di moneta e quindi sulla spesa; dall'altro, la disoccupazione influisce sui salari e sui prezzi e, di conseguenza, sulla competitività. Tra le misure di politica economica, invece, rientrano i provvedimenti fiscali e monetari, le tariffe doganali e la svalutazione.

### Il ruolo dei prezzi in un'economia aperta

Iniziamo introducendo i prezzi nella nostra analisi dell'economia aperta. Nel Capitolo 13 abbiamo ipotizzato che il livello dei prezzi rimanesse costante; dato il tasso di cambio, se i prezzi sono fissi sarà fisso anche il tasso di cambio *reale*  $R$ , per il quale, ricordiamo, vale la relazione:

$$R = \frac{eP_f}{P} \quad (1)$$

dove  $e$  è il tasso di cambio nominale,  $P_f$  è il livello dei prezzi esteri e  $P$  il livello dei prezzi interni. Ora abbandoniamo l'ipotesi che il livello dei prezzi interni sia fisso, ma, per il momento, consideriamo dati il tasso di cambio e i prezzi esteri.

In che modo influisce sulla curva di domanda aggregata il fatto che l'economia sia aperta? Nella versione del modello della domanda e dell'offerta aggregate relativo dei prezzi: un aumento del livello dei prezzi implica una riduzione dell'offerta reale di moneta, tassi d'interesse più elevati e quindi una diminuzione della spesa. In un'economia aperta in cui il tasso di cambio sia fisso, un aumento del livello dei prezzi determina un calo della domanda anche per un altro motivo: un incremento dei prezzi interni rende i nostri beni meno competitivi di quelli esteri, che diventano *relativamente* più convenienti per noi; a causa di un aumento del livello dei prezzi interni, dunque, parte della domanda si sposta dai nostri beni a quelli importati e si riducono le esportazioni.

Nella Figura 22.1 è rappresentata la curva di domanda decrescente di beni nazionali,  $AD$ . La domanda è pari alla spesa aggregata dei residenti più le esportazioni net-

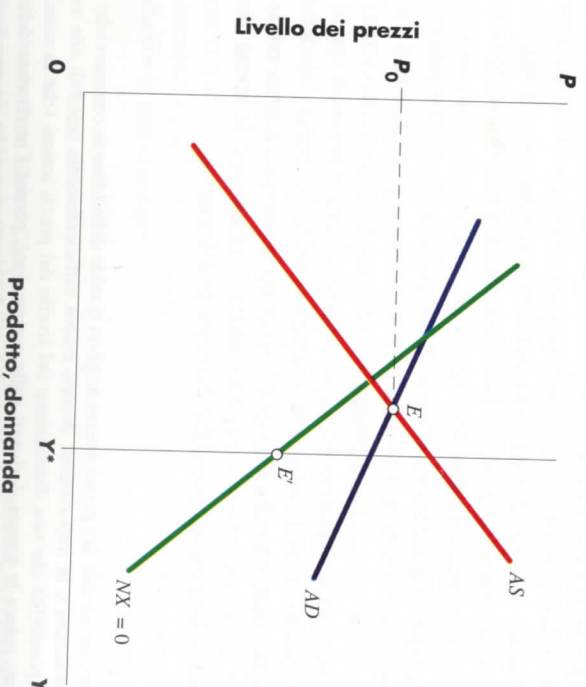


Figura 22.1 Equilibrio di un'economia aperta con aggiustamento dei prezzi

<sup>1</sup> Per un'ampia rassegna degli studi più recenti dedicati sia alla teoria sia all'evidenza empirica, si veda M. Taylor, "The Economics of Exchange Rates", *Journal of Economic Literature*, March 1995.



te, ovvero  $AD \equiv A + NX$ , e ora sono due le ragioni per cui la curva di domanda aggregata è decrescente.

La curva di domanda di beni nazionali,  $AD$ , è stata tracciata considerando dati il livello dei prezzi esteri, l'offerta nominale di moneta, la politica fiscale e un tasso di cambio fisso. Un aumento dello stock nominale di moneta, così come l'adozione di una politica fiscale espansiva, fa spostare la curva verso l'alto. In Figura 22.1 sono rappresentati anche la curva di offerta aggregata di breve periodo,  $AS$ , e il livello di produzione di pieno impiego,  $Y^*$ .  $E$  è il punto di equilibrio iniziale, in corrispondenza del quale c'è disoccupazione.

Osserviamo ora la curva di equilibrio della bilancia commerciale,  $NX = 0$ . Un aumento del reddito nazionale fa aumentare le importazioni e provoca un deficit commerciale. Per ristabilire l'equilibrio della bilancia commerciale, il livello dei prezzi interni dovrebbe scendere; in questo modo i beni nazionali diventerebbero più competitivi, le esportazioni aumenterebbero e le importazioni diminuirebbero. La curva di equilibrio della bilancia commerciale pertanto è decrescente<sup>2</sup>; essa è stata tracciata per un dato livello dei prezzi esteri e ipotizzando che fosse più inclinata rispetto alla curva di domanda dei beni nazionali.

### Finanziamento dei disavanzi della bilancia dei pagamenti

Nel punto  $E$  il paese ha un deficit commerciale: i prezzi sono troppo alti o il reddito è troppo elevato perché vi sia equilibrio tra esportazioni e importazioni. Per riportare in equilibrio la bilancia commerciale, il paese dovrebbe diventare più competitivo, ovvero esportare di più e importare di meno. In alternativa, si potrebbe ridurre il reddito, in modo da far diminuire la spesa per importazioni.

Cosa fa un paese con un disavanzo di conto corrente, come quello che si ha nel punto  $E$ ? In un sistema di cambi fissi la banca centrale può utilizzare le proprie riserve per finanziare squilibri temporanei della bilancia dei pagamenti, cioè per far fronte all'eccesso di domanda di valuta straniera che, al tasso di cambio corrente, deriva da un disavanzo della bilancia dei pagamenti. In alternativa, un paese che si trovi ad avere un saldo negativo della bilancia dei pagamenti può prendere in prestito all'estero valuta straniera; non si può però finanziare un disavanzo delle partite correnti in questo modo senza che si ponga il problema di come verrà estinto il debito. Il prestito, infatti, verrà concesso se i creditori esteri giudicheranno che il paese richiedente è in grado di restituirlo, per esempio perché la causa del deficit è temporanea o perché ritengono che il prestito verrà utilizzato per accrescere la competitività; se però il denaro preso a prestito andrà a finanziare la spesa in consumi, l'estinzione del debito estero potrebbe divenire problematica.

<sup>2</sup> Supponiamo che un calo dei prezzi interni migliori il saldo della bilancia commerciale: affinché ciò avvenga, le esportazioni e le importazioni devono essere sufficientemente sensibili alle variazioni dei prezzi. Esiste la possibilità che una diminuzione del livello dei prezzi interni (che fa scendere i prezzi delle esportazioni) riduca le entrate derivanti dalle esportazioni, perché l'incremento delle vendite all'estero non è sufficiente a compensare i prezzi più bassi. Noi ipotizziamo che ciò non avvenga e anche che la spesa per importazioni non dipenda dal tasso d'interesse.

In ogni caso è impossibile mantenere e finanziare disavanzi di conto corrente per periodi di tempo molto lunghi: il sistema economico deve trovare il modo di risolvere il problema del disavanzo, eliminandolo o almeno riducendolo. Come si è detto, ciò può avvenire automaticamente o mediante provvedimenti di politica economica; esaminiamo dapprima i principali meccanismi di aggiustamento automatico.

### Aggiustamento automatico

Consideriamo anzitutto la domanda aggregata. Se un paese ha un deficit con l'estero, la domanda di valuta straniera è maggiore della quantità offerta dai mercati privati e la banca centrale deve soddisfare l'eccesso di domanda. Quando la banca centrale vende valuta estera, provoca una diminuzione della base monetaria nazionale quindi dell'offerta di moneta, a meno che non sterilizzi il suo intervento sul mercato valutario acquistando titoli per compensare la vendita di valuta estera. Escludendo questa possibilità, il disavanzo che si ha nel punto  $E$  (Figura 22.1) implica che la banca centrale sostiene il tasso di cambio vendendo valuta estera, per impedire il deprezzamento di quella nazionale, e così facendo riduce lo stock di moneta. Ne consegue che, con il tempo, la curva di domanda aggregata (che era stata tracciata per una data offerta di moneta) si sposterà verso il basso e a sinistra.

Passiamo ora a considerare l'offerta aggregata. In corrispondenza del punto  $E$  c'è disoccupazione; quest'ultima determina un calo dei salari e dei costi di produzione che a sua volta si traduce in uno spostamento verso il basso della curva di offerta aggregata. Nel corso del tempo, quindi, il punto di equilibrio di breve periodo, che inizialmente era  $E$ , si sposta gradualmente verso il basso, in seguito allo spostamento delle curve di domanda e di offerta aggregate, sino a  $E'$ , dove il processo si conclude (l'avvicinamento può essere ciclico, ma ciò è di scarso interesse in questa sede). Poiché in  $E'$  la bilancia commerciale è in equilibrio, non c'è bisogno di interventi sul mercato valutario per stabilizzare il tasso di cambio, per cui non si verificano ulteriori variazioni dello stock di moneta. Dal lato dell'offerta, salari e costi di produzione rimangono costanti, cosicché la curva di offerta aggregata non si sposta. Pertanto, raggiungendo il punto  $E'$ , il paese ha corretto automaticamente il disavanzo iniziale della bilancia dei pagamenti e ha raggiunto contemporaneamente il pareggio della bilancia commerciale e la piena occupazione.

Quello appena descritto è il cosiddetto *processo di aggiustamento classico*. Esso si fonda su accomodamenti dei prezzi e sull'adeguamento dell'offerta di moneta in base al saldo della bilancia commerciale. Questo processo funziona, ma può richiedere molto tempo e comportare una lunga recessione<sup>3</sup>.

Se non si vuole aspettare che siano i meccanismi automatici a ristabilire l'equilibrio, l'alternativa consiste nell'adottare provvedimenti politici mirati per conseguire più rapidamente tale risultato.

<sup>3</sup> O. Blanchard e P.-A. Muet ("Competitiveness through Disinflation: An Assessment of French Macro Policy", *Economic Policy*, Aprile 1993) dimostrano che alla Francia è occorso quasi un decennio, a partire dal 1983, per ottenere questo aggiustamento.



## Politiche miranti a ristabilire l'equilibrio: modifica e riduzione della spesa

A causa degli effetti collaterali, le politiche miranti a ristabilire l'equilibrio esterno devono in genere essere associate ad altre finalizzate al raggiungimento della piena occupazione; in realtà le politiche che creano occupazione spesso peggiorano i conti con l'estero, mentre quelle in grado di riportare in attivo la bilancia commerciale influiscono sull'occupazione. Se si vuole perseguire sia l'*equilibrio interno* sia quello *esterno* è quindi necessario combinare politiche di *modifica della spesa* (che spostano la domanda dai beni nazionali a quelli d'importazione o viceversa) con *politiche di riduzione* (o di *incremento*) della spesa. Questa considerazione ha valore generale, e rimane valida anche quando si considerano i flussi di capitale e altri fenomeni che in questo paragrafo vengono trascurati.

Un sistema per correggere i disavanzi di conto corrente consiste nell'introduzione di *tariffe doganali*, vale a dire imposte sulle importazioni. Tuttavia questo provvedimento non può essere utilizzato liberamente, anche perché esistono accordi e organizzazioni internazionali, come l'Organizzazione Mondiale per il Commercio o il Fondo Monetario Internazionale, che vietano, o per lo meno disapprovano, il suo impiego. Dopo la Seconda Guerra Mondiale l'uso delle tariffe doganali si è fatto meno frequente e gli scambi commerciali tra i paesi industrializzati sono divenuti più liberi.

Un altro modo per correggere i disavanzi di conto corrente prevede l'adozione di politiche che facciano diminuire la domanda aggregata (politiche di riduzione della spesa); in proposito, vale la pena ricordare che un disavanzo commerciale è indice di una spesa superiore al reddito. Le identità introdotte nel Capitolo 2 implicano che:

$$NX \equiv Y - (C + I + G) \quad (2)$$

dove  $NX$  è l'avanzo commerciale e  $I$  l'investimento. Pertanto è possibile ridurre i deficit commerciale facendo diminuire la spesa ( $C + I + G$ ) rispetto al reddito ( $Y$ ), mediante una politica fiscale e/o monetaria restrittiva.

La relazione tra deficit con l'estero e disavanzo di bilancio pubblico è indicata dall'Equazione (2a)<sup>4</sup>:

$$NX \equiv (S - I) + [TA - (G + TR)] \quad (2a)$$

dove  $S$  è il risparmio privato e  $TA - (G + TR)$  l'avanzo di bilancio pubblico.

L'Equazione (2a) indica l'esistenza di una stretta relazione tra il saldo del bilancio pubblico e il saldo con l'estero. Se il risparmio e l'investimento fossero costanti, le variazioni del saldo di bilancio pubblico si tradurrebbero esattamente in variazioni del saldo con l'estero; i tagli di bilancio porterebbero a riduzioni identiche dei deficit con l'estero. Tuttavia essi influirebbero anche sul risparmio e sull'investimento; è quindi necessario un modello più completo per spiegare esattamente come i tagli di bilancio si ripercuotono sul saldo con l'estero.

<sup>4</sup> Per ricavare l'Equazione (2a), mettiamo insieme l'Equazione (2) e le identità di contabilità nazionale  $Y \equiv YD + (TA - TR)$  e  $YD \equiv C + S$ .

**La svalutazione** La disoccupazione che normalmente accompagna l'aggiustamento automatico e i vantaggi del libero scambio, che sconsigliano l'impiego di tariffe doganali, sono entrambi validi motivi per cercare una politica alternativa in grado di ristabilire l'equilibrio interno ed esterno. Il principale strumento politico per correggere i disavanzi della bilancia dei pagamenti è la *svalutazione*, che di solito deve essere associata a provvedimenti restrittivi di politica fiscale e/o monetaria. Per svalutare si intende un aumento di prezzo della valuta estera in termini di valuta nazionale: dati i prezzi nominali in due paesi, essa accresce il prezzo relativo dei beni importati nel paese che la attua e riduce il prezzo relativo dei beni esportati dallo stesso paese. La svalutazione è fondamentalmente una politica di modifica della spesa.

### QUADRO 22.1 Perché le svalutazioni vengono così spesso rimandate?

I paesi che operano in regime di cambi fissi spesso rinviavano la svalutazione della propria moneta finché non hanno altra scelta e, quando si arriva a questo punto, il provvedimento viene percepito come una grave sconfitta del governo in carica. Questo è certamente ciò che accadde in Messico nel 1994 e, ancora prima, nel Regno Unito e in Italia nel 1992. Perché i paesi aspettano troppo prima di svalutare? Vediamo in primo luogo le ragioni economiche. Affinché una svalutazione sia efficace, cioè riduca il deficit della bilancia dei pagamenti, deve rendere più costosi i beni importati, in modo che i residenti ne acquistino meno. Quando il Messico svoltò il peso, molti importanti beni d'importazione statunitensi divennero più costosi per i cittadini messicani, cosicché il loro tenore di vita diminuì. Tuttavia, in caso di svalutazione, non aumentano solo i prezzi dei beni importati, ma anche i prezzi dei beni nazionali prodotti utilizzando materie prime importate.

Le svalutazioni sono impopolari perché peggiorano il tenore di vita interno. Inoltre l'aumento del prezzo delle importazioni talvolta dà avvio a un aumento più generalizzato dei prezzi, cioè alimenta l'inflazione, che è altrettanto impopolare.

C'è un'altra ragione per cui le autorità nazionali spesso rimandano troppo a lungo le svalutazioni. Per diversi motivi, le previsioni di svalutazione sono profezie che si auto-realizzano: in effetti, se ci si aspetta che un paese svolti la propria moneta, le probabilità che ciò accada davvero aumentano\*. [Perché? Perché se prevedete, per esempio, che il peso venga svalutato, cioè che occorreranno 6 pesos, invece dei 3.5 attuali, per acquistare un dollaro, cercherete al più presto di acquistare dollari al cambio attuale, aspettandovi di guadagnare in futuro rivendendo i dollari a un prezzo più elevato in termini di pesos. Tuttavia, acquistando dollari, contribuirete a esaurire le riserve in dollari della banca centrale del paese, cosicché diventerà sempre più difficile mantenere invariato il tasso di cambio.] Di conseguenza, soprattutto quando i cittadini cominciano a sospettare che una svalutazione sia pressoché inevitabile, le autorità pubbliche spesso rilasciano dichiarazioni concitate escludendo nel modo più assoluto questa possibilità. Può darsi che per un po' tali dichiarazioni rassicurino l'opinione pubblica e quindi aiutino a evitare la svalutazione ma, quando il provvedimento diviene improrogabile, il comportamento delle autorità appare necessariamente sciocco e inadeguato (e questa è un'altra ragione per cui le svalutazioni vengono rimandate il più possibile).

\* Si vedano P. Krugman, "Self-Fulfilling Currency Crises", *NBER Macro Annual*, 1996, e N. Funke, "Vulnerability of Fixed Exchange Rate Regimes: The Role of Fundamentals", *OECD Economic Studies*, 26, 1996.



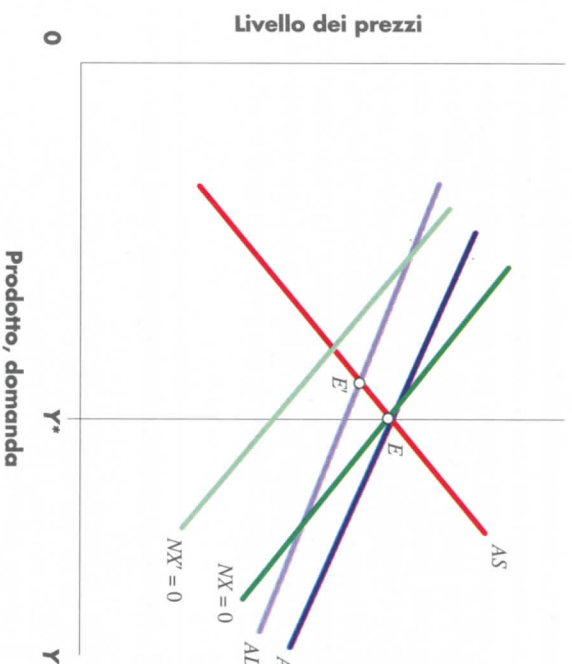


Figura 22.2 Effetti di un calo del fatturato delle esportazioni

Quali sono gli effetti di una svalutazione? Consideriamo dapprima il caso particolare di un paese in cui c'è piena occupazione e la bilancia commerciale è in pareggio: siamo nel punto  $E$  della Figura 22.2. Ora supponiamo che, per cause di natura esogena, si verifichi un calo nel fatturato delle esportazioni, cosicché la curva di equilibrio della bilancia commerciale si sposta da  $NX = 0$  a  $NX' = 0$ . Poiché la domanda di esportazioni è diminuita e il tasso di cambio è fisso, la produzione si contrarrà: la curva di domanda aggregata si sposta verso sinistra, in seguito alla diminuzione delle esportazioni, e il minor reddito riduce le importazioni, ma non in misura sufficiente a controbilanciare il calo del reddito da esportazioni. Tutto ciò provoca disoccupazione e deficit commerciale.

Il meccanismo di aggiustamento automatico sarebbe in grado di ristabilire l'equilibrio, ma come abbiamo visto richiederebbe molto tempo. In alternativa, il paese potrebbe svalutare la propria moneta: in questo caso non sarebbe necessaria una lunga recessione per ridurre i costi interni: se venisse decisa una svalutazione della moneta, l'aggiustamento sarebbe istantaneo. Ma perché una svalutazione ristabilirebbe l'equilibrio? Dati i prezzi in valuta estera dei beni prodotti all'estero (per esempio, i prezzi in marchi dei prodotti tedeschi), una svalutazione fa aumentare il prezzo relativo dei prodotti esteri, di conseguenza le importazioni calano e le esportazioni crescono.

Tuttavia il caso che abbiamo considerato è particolare: all'inizio il sistema economico si trovava in una situazione di pieno impiego, con la bilancia commerciale in pareggio. La perturbazione che si è verificata in seguito ha interessato la bilancia commerciale. Quindi, se fosse possibile riportare il luogo dei punti per i quali  $NX' = 0$  nella posizione iniziale (cosa che può avvenire con una svalutazione), si raggiungerebbero contemporaneamente l'equilibrio interno e quello esterno. In altre parole, la ragione per cui nella Figura 22.2 a un certo punto si osserva disoccupazione è il calo

delle esportazioni e il conseguente squilibrio della bilancia commerciale; per questo motivo entrambi i problemi possono essere risolti con una svalutazione.

In generale però, dopo che si è verificata una perturbazione, un paese non può ristabilire sia l'equilibrio interno sia quello esterno usando un unico strumento di politica economica: una regola generale è che occorre utilizzare tanti strumenti quanti sono gli obiettivi da raggiungere.

In proposito è opportuna un'osservazione: in un sistema di cambi fissi, il tasso di cambio è uno strumento di politica economica. In effetti la banca centrale può modificare il tasso di cambio per motivi politici, ricorrendo a una svalutazione quando appare che il disavanzo di conto corrente potrebbe durare a lungo. Al contrario, in un regime di fluttuazione pura il tasso di cambio varia liberamente mantenendo in equilibrio la bilancia dei pagamenti. In un sistema di fluttuazione amministrata, la banca centrale cerca di influenzare il tasso di cambio, anche se non ha come obiettivo il raggiungimento di un valore prestabilito. Il sistema di fluttuazione amministrata si colloca cioè in una posizione intermedia tra il sistema di cambi fissi e il sistema di fluttuazione pura.

### Tassi di cambio e prezzi

Una svalutazione attuata quando i prezzi interni e quelli esteri sono stabili raggiunge l'obiettivo di ridurre il prezzo relativo dei beni prodotti dal paese che svaluta, e quindi migliora il saldo della sua bilancia commerciale. Tuttavia il livello dei prezzi tende a variare insieme al tasso di cambio. Di conseguenza, quando un paese decide

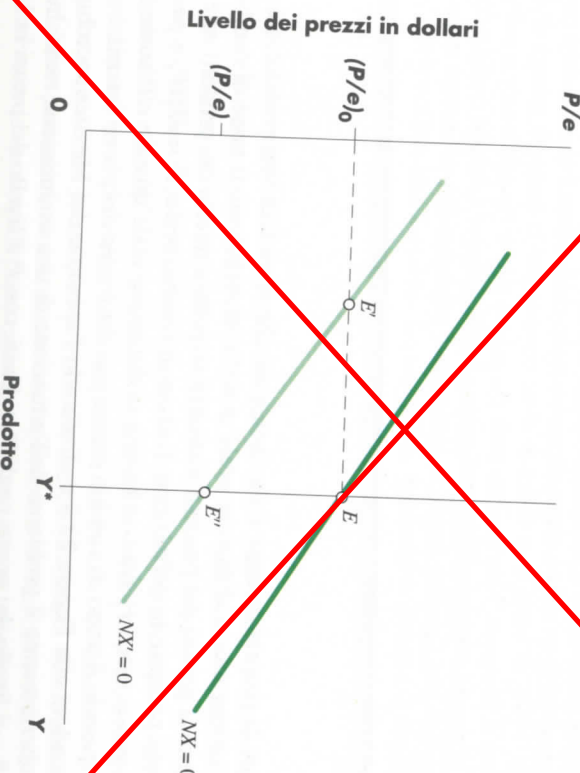


Figura 22.3

Competitività e aggiustamento.

Uno shock esterno negativo è rappresentato da uno spostamento verso sinistra della curva di equilibrio della bilancia commerciale.  $NX'$