

Il mio lavoro su problemi monetari internazionali, 1940-1964

Prosegue qui un saggio pubblicato in questa *Rivista* nel 1980 con il titolo "I miei lavori giovanili su problemi monetari internazionali". In quel saggio venivano passate in rassegna le mie pubblicazioni di economia monetaria internazionale apparse tra il 1923 e il 1940. Un quadro sinottico del suo contenuto può essere desunto dall'elenco delle sezioni in cui era suddiviso: Il Gold Exchange Standard (1923, 1925), Le nuove monete Europee (1927), Fughe di capitali (1932), Comunicazioni ufficiali e articoli sulla stampa (1931-1934), La teoria del cambio (1939-1940) e, infine, Alcune osservazioni, in cui preannunciavo un seguito.

In questa seconda parte coprirò gli anni tra il 1940 e il 1964. La data scelta per separare questa seconda dalla terza parte, che apparirà in seguito, è un poco artificiosa: riservo per la terza parte alcune attività che iniziai nel 1963, in particolare la costituzione del Gruppo di Bellagio e gli incontri consultivi presso il Tesoro degli Stati Uniti. I miei resoconti degli atti e degli incontri di questi gruppi si spingerebbero fino al 1977, e quindi non possono trovare spazio in questo articolo.

Otto domande sull'oro (1940-1941)

Al convegno annuale dell'*American Economic Association* del dicembre 1940 Hans Neisser e Charles O. Hardy presentarono lavori sulla politica fino a quel momento seguita negli Stati Uniti riguardo all'oro, ed io fui invitato a partecipare alla discussione. I miei commenti furono pubblicati nel febbraio dell'anno successivo, nel volume degli atti,

con il titolo "Eight Questions on Gold".¹ Essendo d'accordo con quanto esposto da Neisser e Hardy, preferii formulare otto domande, a cui risposi in modo deliberatamente provocatorio. Ripresento qui le otto risposte, sperando sia chiaro quali fossero le domande:

1. Aver alzato il prezzo dell'oro nel 1934, da 20,67 a 35,00 dollari l'oncia fu un errore; i principali motivi ispiratori erano sbagliati; alcuni altri obiettivi potevano essere ottenuti con sistemi migliori, e alcuni effetti indiretti non erano affatto auspicabili (p. 31).

2. Ridurre in quel momento (1940) il prezzo dell'oro sarebbe stato un errore; gli Stati Uniti non ne avrebbero tratto vantaggio e sarebbe stata seriamente danneggiata la Gran Bretagna, che stava finanziando con vendite di oro i suoi acquisti di aerei e di altro materiale bellico urgentemente necessario (p. 32).

3. Gli ingenti acquisti di oro effettuati negli anni precedenti (1934-1940) dagli Stati Uniti non avevano per essi comportato pesanti costi reali; data l'ampia disoccupazione e l'eccesso di capacità produttiva, il costo opportunità delle esportazioni vendute in cambio di oro era abbastanza modesto (p. 34).

4. "Gli Stati Uniti non hanno motivo di temere che dopo la guerra altri paesi possano abbandonare l'oro, fintanto che non lo abbandoneranno essi stessi" (p. 34).

5. "A meno che la produzione di oro non diventi esuberante come un tempo avvenne all'argento, è improbabile che l'oro possa perdere valore in termini di valute estere fintanto che noi manteniamo il suo valore in dollari... Il valore dell'oro in termini di merci è funzione della spesa pubblica e dell'espansione del credito assai più che dell'offerta di oro" (p. 35).

6. Reimmettere l'oro nella circolazione interna coniando nuove monete non era una buona idea, sebbene non fosse nemmeno dannosa; ma non c'è "nessun vantaggio nel vincolarci a un prezzo dell'oro prefissato in questi momenti dominati dall'incertezza, quando nessuno può sapere cosa avverrà tra pochi mesi" (p. 36).

¹ "Eight Questions on Gold: A Review", *American Economic Review*, Proceedings, Volume 30 (febbraio 1941), pp. 30-7. Ristampato nel mio *International Payments, Debts, and Gold* (New York: Scribners, 1964; seconda edizione, New York: New York University Press, 1976), Capitolo X, pp. 228-38; anche in FRITZ MACHLUP, *International Monetary Economics* (Londra: Allen and Unwin, 1966). Traduzione giapponese nel 1973.

7. L'idea di impiegare le ingenti riserve auree del Tesoro per ridurre il debito pubblico è piuttosto ingenua, a prescindere dal fatto che sono stati emessi certificati in contropartita dell'oro; i vecchi possessori di titoli governativi non vorrebbero tenere in oro gli importi rimborsati, ma rivenderebbero l'oro immediatamente al governo in cambio di dollari per acquistare attività fruttifere; stampare carta moneta per redimere il debito pubblico non sarebbe più inflazionistico del ricorso all'oro, e sarebbe molto più semplice (p. 37).

8. Il possesso di ampie riserve auree non è, e difficilmente potrà mai essere, un vantaggio per gli Stati Uniti; gli altri paesi dopo la guerra avranno bisogno di prestiti, ma difficilmente avranno abbastanza esportazioni per riacquistare l'oro (p. 37).

Su quest'ultima questione ero in errore. Le riserve auree degli Stati Uniti crebbero ancor più dopo il 1940 e nel complesso non si impiegò (perse) oro fino al 1949. Dopo tale data, però, l'oro venne gradatamente redistribuito tra diversi paesi (soprattutto europei) e, a partire dal 1960, gli Stati Uniti si impegnarono in politiche di ogni genere nel tentativo di evitare che l'oro continuasse a defluire a ritmo sostenuto. Nel 1940 avevo avvertito nella mia risposta che "in caso di seria inflazione (negli Stati Uniti) prezzi rapidamente crescenti potrebbero determinare e consentire un'eccedenza di importazioni, per pagare (la quale)..., potremmo perdere, come nel caso di una fuga di capitali, una parte delle nostre riserve auree". Aggiunsi però che si trattava di "eventualità piuttosto improbabili" (p. 37). Anche su questo punto ero in errore.

Il moltiplicatore del commercio estero (1941-1943)

Nel 1939 avevo cominciato a lavorare sull'analisi del moltiplicatore e aderito alla constatazione del "leakage" che può subire il flusso di reddito generato da investimenti a causa di maggiori importazioni provocate dall'aumento del reddito.² Mi rivolsi poi ad analizzare i redditi generati dalle esportazioni. In altre parole, dall'analisi del

² "Period Analysis and Multiplier Theory", *Quarterly Journal of Economics*, Volume 54 (novembre 1939), pp. 21-2; ristampato in Gottfried Haberler, ed., *Readings in Business Cycle Theory* (Philadelphia: Blakiston, 1944), Cap. 10, pp. 203-34; tradotto in spagnolo e in tedesco.

moltiplicatore degli investimenti interni passai al moltiplicatore del commercio estero; il moltiplicatore che ne risultava rifletteva, oltre ai positivi effetti generatori di reddito dovuti a un incremento autonomo delle esportazioni, gli effetti negativi degli incrementi di importazioni dovuti all'incremento di reddito e gli effetti, di segno incerto, delle variazioni di esportazioni indotte da variazioni del reddito all'estero. Nel 1941 tenni lezioni su questi problemi, e nel 1943 pubblicai un libro, *International Trade and National Income Multiplier*, con la Blakiston Company.³

Dicevo nella prefazione:

“Ho cercato di migliorare la tecnica del moltiplicatore scartando l'idea di un moltiplicatore istantaneo o statico e introducendo il tempo come variabile rilevante. Ritengo che l'analisi periodale, mostrando i successivi aggiustamenti del reddito, delle importazioni e delle esportazioni come sequenze temporali, sia più adeguata allo ... scopo. E ... sia realmente una teoria 'economica dinamica'” (p. vii).

Il libro conteneva trenta tabelle di esempi aritmetici delle sequenze di vari modelli, oltre alla semplice esposizione algebrica dei modelli. (L'algebra era indispensabile, non un esercizio di sottigliezze.) Ritenevo che le semplici successioni aritmetiche fossero necessarie perché gli studenti comprendessero esattamente il modello e, dopo tanti anni, sono ancora di questo parere. Gli studenti formati esclusivamente sull'algebra raramente sviluppano quella comprensione intuitiva del significato di alcune delle relazioni, specialmente dei ritardi temporali nei processi di convergenza verso il “reddito di equilibrio” corrispondente al livello del moltiplicatore “pieno”, cui si poteva arrivare solo dopo un periodo di tempo infinito (p. 49). Per ricondurre il moltiplicatore pieno a un concetto meno irrealistico, fornii formule per moltiplicatori con ritardi specificati (“Il moltiplicatore come funzione del tempo”) e una tabella che mostrava “il tempo necessario perché l'aumento di reddito raggiungesse il 90% del multiplo pieno” (p. 51). [Uno dei miei scopi era quello di sradicare dagli studenti l'errata convinzione che sia sempre possibile che null'altro cambi lungo la via di avvicinamento all'equilibrio e che quindi possa effettivamente essere raggiunta la “prossimità dell'equilibrio.”]

Le successioni aritmetiche svelavano qualcosa che le formule algebriche del moltiplicatore completo avrebbero potuto lasciare celato:

³ Per la Blakiston curai una collana di monografie e testi d'economia e di raccolte di saggi. Dopo l'assorbimento della Blakiston la maggior parte dei volumi fu ripubblicata sotto altra veste.

l'esistenza di fluttuazioni nelle serie di aumenti di reddito e di variazioni dei saldi commerciali man mano che gli aggiustamenti procedevano da periodo a periodo. Trovai infatti che, quando questi “movimenti oscillatori delle variazioni di reddito si verificano, i valori rispettivi possono passare attraverso la zona del 10% attorno all'equilibrio e poi lasciarla, per ritornarvi soltanto con l'oscillazione successiva” (p. 89). Queste oscillazioni in un primo momento mi lasciarono perplesso, ma poi trovai spiegazioni verbali ed algebriche che mi diedero la soddisfazione di una scoperta, sebbene la questione fosse relativamente semplice. [Il lettore che fosse interessato può trovare la risposta alle pp. 83-84 del libro.]

I problemi analizzati in quel libro riguardavano per la maggior parte gli effetti che certe variazioni, all'interno o all'estero, avrebbero nel tempo sul reddito nazionale e sulla bilancia commerciale. Le variazioni squilibranti potevano essere divise in quattro gruppi principali: (1) variazioni autonome delle esportazioni o delle importazioni (intendendo per “autonome”: “non indotte da variazioni del reddito”), (2) variazioni delle esportazioni indotte da variazioni di reddito all'estero, (3) variazioni di segno opposto negli investimenti (che sta per “esborsi primari”) all'interno e all'estero e (4) variazioni parallele degli investimenti all'interno e all'estero. Negli ultimi due gruppi sono inclusi problemi connessi ai movimenti internazionali di capitali e ai pagamenti unilaterali, che comprendono gli effetti di reddito (distinti dagli effetti di prezzo) del meccanismo che regola il problema dei trasferimenti.

Come l'analisi del moltiplicatore implica che variazioni del commercio estero possano essere considerate sia autonome sia indotte, così i movimenti di capitali possono analogamente essere squilibranti o equilibranti; la prima coppia di aggettivi sarebbe tuttavia inappropriata con riferimento ai movimenti di capitali, essendo stata definita come indipendente da, o indotta da, variazioni di *reddito*. Proposi di distinguere tra movimenti di capitale “spontanei” e “assecondanti” (“accommodating”). Ad es., ogni sistema di cambi fissi “comporta che si sia pronti ad ‘assecondare’ gli esportatori (di merci) che offrono crediti o saldi sull'estero, rilevandoli e detenendoli per un certo tempo... Dietro questi prestiti all'estero *non vi è una domanda spontanea di crediti o attività esteri*, ma piuttosto una latente predisposizione a favorire coloro che vengono a disporre di saldi esteri”. Non che l'intervento sia “fatto per pura cortesia o come un servizio a clienti... Tranne le autorità monetarie, tutti entrano in queste transazioni per motivi strettamente commerciali”, con l'aspettativa di lucrare i leggeri differenziali tra tassi di interesse interni ed esteri, tra tassi di cambio a pronti e a termine, tra

variazioni dei tassi di cambio correnti, e via dicendo. Gli acquirenti e venditori di valuta estera in operazioni "accommodating" con esportatori e importatori possono essere banche, commercianti, speculatori e autorità monetarie (pp. 134-135).

Il termine di nuova creazione (flussi "accommodating" di capitali) venne largamente accettato, soprattutto dopo che James Meade lo adottò nel suo libro, *Balance of Payments*. A me servì per analizzare l'antica controversia sul nesso causale tra variazioni del saldo commerciale e variazioni del saldo nei movimenti di capitali. Potei mostrare che la direzione del nesso causale non poteva essere individuata a meno che "i movimenti netti di capitale" non fossero suddivisi in spontanei e "accommodating" (compensatori, pp. 139-143).

L'ultimo capitolo del libro fu dedicato a "Scuse e confessioni". Confessai che la teoria del moltiplicatore poteva solo nelle più eccezionali circostanze essere applicata alle situazioni reali, e mi scusai per aver offerto modelli minuziosi e formule esatte di teorie inapplicabili. Non v'è dubbio che le ipotesi "fondamentali" della maggior parte delle teorie sono smentite dai fatti e certamente irrealistiche, ma per solito la debolezza di tali ipotesi e la coscienza della loro funzione surrogatoria non rende le conclusioni che se ne traggono del tutto irrilevanti. Nel caso della teoria del moltiplicatore, tuttavia, le conclusioni dedotte dalle ipotesi si dimostravano inapplicabili alla maggior parte delle situazioni concrete. Il merito principale di una accurata esposizione ed analisi di tale teoria sta nel chiarire perché essa abbia scarse applicazioni.

Ricordo con un misto di orgoglio e di imbarazzo la lode che Jacob Viner (mio predecessore come *Walker Professor of Economics and International Finance* all'Università di Princeton) riservò all'ultimo capitolo del mio libro. Giacché aggiunse sarcastico: "Se tu avessi messo questo capitolo all'inizio anziché alla fine, i lettori avrebbero saputo che non dovevano spendere il loro tempo a leggere tutto il resto". Proprio perché mi ero reso conto di questa possibilità, lo avevo relegato alla fine del libro. Sono infatti fermamente convinto che sia necessario comprendere pienamente anche le teorie senza importanza pratica; soltanto tale comprensione, anzi, ci consente di vedere come tali teorie non possano essere accettate a sostegno di raccomandazioni di politica economica (p. 218).

Potremmo non avere mai "le informazioni che ci consentono di sostituire numeri reali nelle nostre formule"; potremmo non avere mai motivi sufficienti per ritenere che una qualsiasi variabile avrà domani lo

stesso valore che aveva ieri; potremmo essere convinti che nessuna delle altre condizioni necessarie si avveri nei fatti; anche così, le formule hanno uno scopo.

"Esse servono a mostrare certe relazioni tra variabili dipendenti e variabili indipendenti, a mostrare se sono correlate positivamente o negativamente, a dire se importa la loro grandezza assoluta o quella relativa, ad indicare quali sono più importanti e quali meno e, *last but not least*, ad ammonirci sulle cose che dobbiamo accertare prima di fare affermazioni generali, per non parlare di predizioni" (pp. 199-200).

Posso aggiungere, per dare un carattere più personale a questo resoconto del mio lavoro, che passai a Washington gli anni tra il 1942 e il 1946, il primo anno presso la *Brookings Institution*, gli altri tre in incarichi di governo. Nel 1947 lasciai l'Università di Buffalo per accettare una cattedra alla Johns Hopkins University di Baltimora. I 13 anni successivi presso quest'ultima Università furono quelli in cui fui più assorbito dall'insegnamento. Ebbi il più straordinario gruppo di studenti laureati in lizza per il Ph. D., attratti da elevati stipendi e da un programma unico di istruzione e di ricerca.

La cosiddetta scarsità di dollari (1949-1954)

Dalla fine degli anni 1940 all'inizio degli anni 1960 la discussione dei problemi monetari internazionali fu afflitta da un equivoco diffuso tra gli esperti ufficiali e tra i giornalisti, a cui contribuirono alcuni rispettati economisti: l'idea di una scarsità di dollari nei paesi esterni all'area del dollaro. Tali paesi erano in difficoltà per due motivi: primo, tentavano di conservare i tassi di cambio delle proprie monete a livelli che le sopravvalutavano rispetto ai prezzi e ai redditi interni, in parte a causa di eccessive espansioni creditizie; secondo, con le distruzioni di capitali subite nel periodo bellico e postbellico, non erano ancora stati in grado di ricostituire adeguate riserve monetarie. Il primo problema riguardava "l'offerta-flusso" di valuta estera, inadeguata perché veniva pagata troppo poco; l'altro era un problema di "offerta-fondo" di valuta estera, inadeguata perché per accumulare riserve occorre tempo, anche dopo che l'afflusso abbia reagito ad appropriati provvedimenti di aggiustamento. I teorici della scarsità di dollari, tuttavia, come i teorici della bilancia dei pagamenti dopo la prima guerra mondiale, non

compresero che le variabili strategiche erano la politica monetaria e i tassi di cambio irrealistici. Essi ricercavano qualche spiegazione "strutturale" di una supposta scarsità "cronica" di dollari. Con questi due aggettivi, strutturale e cronica, essi intendevano affermare l'irrelevanza dei fattori monetari nella situazione data.

La situazione era simile a quella successiva alla prima guerra mondiale, e riapparivano gli stessi errori teorici. I miei tentativi di chiarificazione furono, per certi aspetti, una replica a distanza di 25 anni, a livelli forse un po' più elevati di raffinatezza teorica, grazie ai progressi della teoria economica e alla maggiore competenza degli esponenti delle concezioni errate. Su questo argomento scrissi tre articoli: due vennero pubblicati nel 1950, il terzo nel 1954.

Il primo articolo esaminava gli argomenti di coloro che non ritenevano che un aumento dei prezzi delle valute estere ne avrebbe ridotto l'eccesso di domanda o scarsità. Molti dei loro ragionamenti erano basati sulla convinzione che un deprezzamento o svalutazione della moneta non avrebbe portato ad un miglioramento della bilancia commerciale, perché le elasticità rispetto al prezzo dell'offerta e della domanda nel commercio internazionale erano troppo piccole. Per designare questa posizione, coniai il termine "pessimismo dell'elasticità" e intitolai il mio articolo "Elasticity Pessimism in International Trade".⁴ Il termine è passato nell'uso corrente.

"Un moderato pessimismo sull'elasticità pervade (il pensiero di) coloro che prospettano miserabili ragioni di scambio o intollerabili distribuzioni del reddito. Un disperato pessimismo pervade coloro che paventano elasticità perverse che rendono incurabile lo squilibrio del mercato dei cambi". Il mio articolo affrontò i casi gravi del pessimismo dell'elasticità; e tentò di mostrare che essi tendevano "a sovrastimare i valori dell'elasticità necessari a rendere efficace la svalutazione del cambio, e, in secondo luogo, ... a sottostimare i valori effettivi delle elasticità" (p. 52).

La sopravvalutazione delle elasticità necessarie è esplicita nella formula di Lerner,⁵ che si concentra sulle elasticità della domanda di beni esteri, cioè sulla somma dell'elasticità rispetto al prezzo della

⁴ "Elasticity Pessimism in International Trade", *Economia Internazionale*, Volume 3 (febbraio 1950), pp. 118-37. Ristampato nel mio libro *International Payments, Debts, and Gold*, pp. 51-68. Le indicazioni del numero di pagina si riferiscono a questo volume. Tradotto in giapponese nel 1973.

⁵ Diversi autori confondono la formula di Lerner con un'altra formula di Alfred Marshall, che si riferisce alle curve di offerta reciproca. Parlare di "formula Marshall-Lerner" è indice di letture negligenti.

domanda interna di importazioni e dell'elasticità rispetto al prezzo della domanda estera di esportazioni del paese che lascia la sua moneta svalutarsi sul mercato dei cambi. I "valori critici" di queste elasticità sono quelli a cui una svalutazione della moneta non fa né ridurre né aumentare l'eccesso di domanda di valuta estera. Secondo questa formula, la somma dei valori assoluti delle due elasticità della domanda di merci (assoluti, cioè senza considerare i segni negativi delle elasticità di domanda) deve essere pari all'unità; se è inferiore, l'eccesso di domanda di valuta estera aumenterà all'aumentare del suo prezzo. Questo teorema si fonda su due ipotesi: (1) che le elasticità rispetto al prezzo dell'offerta di merci siano zero, cioè che i prezzi interni delle merci esportabili e importabili rimangano invariati in termini della valuta del paese, indipendentemente dalle quantità domandate; e (2) che la posizione iniziale sia di equilibrio, cioè che i valori delle importazioni e delle esportazioni siano eguali (pp. 54-55). Se invece le elasticità dell'offerta sono superiori a zero o il valore delle importazioni inizialmente supera quello delle esportazioni, la somma delle elasticità della domanda può ben essere inferiore all'unità senza determinare effetti perversi (pp. 55-58).

La sottovalutazione delle elasticità *effettive* era un problema di statistica e di ricerca econometrica. Mostrai che i tentativi di misurare le elasticità rispetto al prezzo della domanda di importazioni si dibattevano fra problemi sia statistici sia concettuali, che ne rendevano i risultati sospetti di deviazioni sistematiche verso il basso. Il principale problema concettuale risiede nel fatto che la "curva statistica della domanda" in questi casi è riferita non ad una singola merce ma ad un "aggregato eterogeneo di molte merci" con osservazioni molto differenti di passate variazioni prezzo-quantità. I ricercatori non calcolavano le medie ponderate delle elasticità per tutte le merci del paniere, ma si limitavano invece a lavorare con indici delle importazioni totali in termini fisici e delle variazioni medie dei prezzi dei beni importati (p. 61). Fornii esempi che mostravano come, a seconda delle variazioni rilevate nei prezzi e nelle quantità, "l'elasticità della domanda per un paniere di due merci sembra essere molto inferiore all'elasticità della domanda di ciascuna delle due merci" (p. 62), che è naturalmente un risultato ridicolo. Rinviai anche a una ricerca di Arnold Harberger e Guy Orcutt che dimostrava la presenza di errori sistematici nelle tecniche di costruzione dei numeri indice e in quelle di interpolazione e arbitrarie (anche se usuali) scelte di ipotesi (pp. 62-68).

Il secondo articolo di questa terna era un discorso concettuale inteso a sbrogliare una congerie di concetti cui si era dato lo stesso nome: "bilancia dei pagamenti". Poiché si era descritta la scarsità di dollari come un disavanzo cronico della bilancia dei pagamenti, pensai che sarebbe stato utile rendere esplicito l'equivoco insito in questo termine. Il mio articolo "Three Concepts of the Balance of Payments and the So-Called Dollar Shortage",⁶ fu molto citato, ma dubito che abbia persuaso molti economisti ad essere più attenti a precisare che cosa intendono dire quando parlano di disavanzo della bilancia dei pagamenti.

I tre concetti fondamentali sono: la bilancia dei pagamenti di mercato, una bilancia della domanda e dell'offerta; la bilancia dei pagamenti programmata, una bilancia di speranze e desideri; e una bilancia dei pagamenti contabile, la bilancia dei crediti e debiti (p. 69). Ciascuno di questi tre tipi ammette un numero indefinito di sottotipi. La bilancia di *mercato* è puramente ipotetica ed essenzialmente *ex ante*; ad es., entra in campo in domande di questo tipo: "come diminuirebbe o aumenterebbe la quantità di valuta estera offerta in vendita se il suo prezzo aumentasse del 5%, senza che sorgano aspettative di un ulteriore rialzo o di un successivo ribasso e senza che si verifichino variazioni nell'offerta interna di moneta e nel reddito nazionale?" La bilancia *programmata* può essere parte di un piano nazionale formale, una previsione coerente con obiettivi nazionali, una proiezione di esperienze passate corretta per tener conto di variazioni attese o desiderate, una stima di fonti sperate di fondi esteri e dei loro impieghi preferiti — tutti influenzati da valutazioni delle "realità" politiche e forse da pie illusioni; superfluo dirlo, è un concetto *ex ante*, ma le ipotesi ritengono, più che della teoria micro o macroeconomica, della pianificazione nazionale. La bilancia *contabile* è un insieme di dati statistici derivati *ex post* da rilevazioni, resoconti e stime, organizzati in categorie convenzionali con tutte le voci operativamente definite. [La bilancia statistica dei beni e servizi, la bilancia corrente, la bilancia corrente e dei movimenti di capitali, la bilancia secondo il concetto di liquidità e quella basata sui regolamenti ufficiali sono tutti sottotipi della bilancia contabile.]

⁶ "Three Concepts of the Balance of Payments and the So-Called Dollar Shortage", *Economic Journal*, Vol. 60 (marzo 1950), pp. 46-68. Riprodotto in William R. Allen e Clark Lee Allen, eds., *Foreign Trade and Finance* (New York: Macmillan 1959), Cap. 5, pp. 97-123, e in FRITZ MACHLUP, *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1976), pp. 69-92. A quest'ultimo volume si riferiscono le indicazioni del numero di pagina fornite nel testo. L'articolo ha avuto due versioni in lingua giapponese (1953 e 1973).

I tre tipi principali di bilancia servono a scopi affatto differenti. La bilancia di mercato è uno strumento analitico della teoria economica, che ragiona di spostamenti nelle curve di domanda e di offerta e di movimenti lungo queste curve, provocati da una serie di variazioni ipotetiche. La bilancia programmata è una specie di bilancio preventivo redatto da un pianificatore ufficiale o sedicente tale che pensa all'anno prossimo o a un periodo di pianificazione più lungo; può anche essere un programma steso come previsione, prendendo come date le "necessità e possibilità" politiche. La bilancia contabile è la compilazione di dati empirici relativi a un periodo passato, compiuta da uno statistico che impiega procedimenti convenzionali o d'altro genere per organizzare i conti.

In ciascuno di questi tipi di bilancia dei pagamenti, la nozione di disavanzo varia con lo scopo che ci si prefigge; "non esiste necessariamente una relazione tra tali disavanzi; invero, un disavanzo in uno di questi tre sensi può essere compatibile con un contemporaneo avanzo in uno degli altri sensi" (pp. 89). "Nelle discussioni su un'equivoca 'scarsità di dollari', dovremmo insistere perché venga pienamente identificato il concetto impiegato" (p. 92). Temo che pochi economisti abbiano insistito, e meno ancora osservato questa esigenza.

Il terzo articolo riguardava il "Dollar Shortage and Disparities in the Growth of Productivity".⁷ Si distingueva dai due articoli precedenti perché prendeva in esame una spiegazione strutturale specifica della scarsità di dollari (le disparità nella crescita), nella formulazione di tre suoi fautori: Thomas Balogh, John H. Williams e John R. Hicks. Le esposizioni di Balogh e di Williams, rispettivamente del 1946 e del 1952, non erano state abbastanza chiare da consentire un'analisi critica centrata. Il ragionamento di Hicks è chiaro, preciso e passibile di analisi puntuale. Hicks distingueva

"tra effetti di baratto ed effetti monetari. Gli effetti di baratto sono quelli che persistono indipendentemente dall'andamento dei redditi monetari. Gli effetti monetari sono quelli che sorgono da difficoltà nell'aggiustamento dei redditi monetari. Se una difficoltà è puramente monetaria, la gente dovrebbe trovare il modo di far qualcosa per rimediare; ma nulla può essere fatto per una difficoltà 'reale', inerente in un effetto di baratto" (p. 100).

⁷ "Dollar Shortage and Disparities in the Growth of Productivity", *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 1 (ottobre 1954), pp. 250-67. Ristampato in *International Payments, Debts, and Gold*, pp. 93-109. Le indicazioni del numero di pagina del testo si riferiscono a questo volume. L'articolo è stato tradotto in giapponese (1955 e 1973) e in portoghese (1955).

Quali effetti possiamo attenderci da un aumento di produttività nel paese *A*, in assenza di cambiamenti nella produttività di *B*? Hicks proponeva tre risposte differenti, secondo i settori in cui la produttività migliora. Se la produttività in *A* aumenta uniformemente in tutte le industrie, possono aversi effetti di baratto favorevoli, ma effetti monetari spiacevoli per *B*. Le difficoltà possono essere evitate con un appropriata politica monetaria in *A*, che lasci crescere i redditi. Nel secondo caso, "se i miglioramenti sono concentrati nelle industrie di esportazione di *A*, e *B* può quindi ottenere maggiori importazioni con la stessa quantità di moneta, non possono derivarne perturbamenti monetari, ma soltanto un vantaggio reale per *B*" (p. 101). Nel caso, peraltro, di miglioramenti "import-biased" Hicks ravvisava difficoltà per *B*. La domanda di esportazioni di *B* si ridurrà quando cresce l'efficienza di *A* nel produrre merci sostitutive di importazioni; e nessun accorgimento monetario potrà essere escogitato per evitare una perdita per *B*. Hicks riteneva che la maggior parte dei progressi di produttività del XX secolo fosse avvenuta in Nordamerica e fosse del tipo "import-biased", tali da determinare una continua scarsità di dollari in Gran Bretagna (p. 102).

La mia critica alla spiegazione di Hicks si appuntava su diversi elementi di fatto asseriti ma non provati: sulle ragioni di scambio della Gran Bretagna (che per alcuni periodi furono piuttosto favorevoli), sull'espansione monetaria in America (che fu spesso superiore a quella britannica), sul reddito reale pro capite della Gran Bretagna (che aumentò per la maggior parte di quel periodo, mentre avrebbe dovuto declinare se la teoria fosse stata valida e applicabile al caso britannico). Il punto principale era però teorico. La spiegazione di Hicks della scarsità di dollari in Gran Bretagna era basata su una perdita assoluta di reddito reale dovuta a ragioni di scambio reali in costante peggioramento. Se tuttavia il reddito reale in Gran Bretagna di fatto aumentò, un peggioramento delle ragioni di scambio avrebbe potuto, al massimo, rallentare tale aumento. Certo, se il costo del lavoro fosse cresciuto in Gran Bretagna al tasso lordo dell'aumento della produttività senza tenere nessun conto delle avverse variazioni delle ragioni di scambio, ci si sarebbe dovuto attendere disoccupazione o inflazione dei prezzi e scarsità di dollari. Ma la stessa cosa sarebbe seguita se i saggi salariali fossero cresciuti più rapidamente della produttività — senza alcun deterioramento delle ragioni di scambio britanniche, senza differenze nella crescita della produttività, e senza che la crescita della produttività presso i partners commerciali della Gran Bretagna si accentrasse nelle

produzioni sostitutive di merci d'importazione. Disparità di crescita e sfavorevoli ragioni di scambio non sono quindi condizioni necessarie né sufficienti di una scarsità di dollari (p. 106):

"Se un paese soffre di scarsità di dollari e il suo tenore di vita è crescente, la scarsità non dovrebbe essere spiegata come una conseguenza di ostacoli strutturali ad una più rapida crescita del reddito nazionale; essa è spiegata in modo soddisfacente dalle politiche economiche adottate" (p. 109).

Prezzi relativi a spesa aggregata (1955-1956)

Il dibattito sulla possibilità di migliorare — e a quali condizioni — la bilancia commerciale di un paese svalutandone o deprezzandone la moneta sul mercato dei cambi si era svolto con riferimento alle elasticità e/o all'espansione monetaria relativa. Come ho detto prima, le elasticità sono rilevanti se si discute di date condizioni di domanda e di offerta, in particolare di dati ed invariati *stocks* di moneta e redditi; altrimenti le variabili monetarie hanno il ruolo principale. Quando i pessimisti in fatto di elasticità asserirono che le elasticità "effettive" erano troppo basse per promettere un qualsiasi miglioramento delle bilance commerciali, tentai di mostrare per quali motivi il loro pessimismo non fosse giustificato. Quando teorici della bilancia dei pagamenti trascurarono o sottovalutarono il ruolo della politica monetaria, tentai di mostrare come il ruolo della moneta nel gioco delle forze di mercato fosse strategico. In un articolo del 1952 venne proposto un approccio del tutto nuovo, che eliminava l'approccio delle elasticità e sorvolava sull'approccio monetario. L'autore, Sidney Alexander, lo chiamò "approccio dell'assorbimento di reddito".⁸

Mi occupai di questo nuovo approccio in due articoli pubblicati nel 1955 e 1956: "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation"⁹ e "The Terms-of-Trade Effects of Devaluation upon

⁸ SIDNEY S. ALEXANDER, "Effects of a Devaluation on a Trade Balance", *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 2 (aprile 1952), pp. 263-78.

⁹ "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation", *American Economic Review*, Vol. 45 (giugno 1955), pp. 255-78. Ristampato in *International Payments, Debts, and Gold*, Capitolo 8, pp. 171-94. A questa raccolta si riferiscono le indicazioni del numero di pagina del testo. Questo articolo fu ristampato anche in *Selected Economic Writings of Fritz Machlup*, a cura di George Bitros (New York: New York University Press, 1976), Capitolo 14, pp. 255-78. Traduzioni giapponesi nel 1955 e nel 1973, e una versione italiana nel 1971.

Real Income and the Balance of Payments".¹⁰ Nel primo di questi due articoli diedi un'esposizione critica della tesi di Alexander. Al fondo, vi è la banale verità che un paese può avere una eccedenza di esportazioni soltanto se assorbe (in consumi e investimenti interni) meno di quanto produce, e un eccesso di importazioni se assorbe più di quel che produce. Ne segue che un paese, lasciando deprezzare la propria moneta, migliorerà la propria bilancia commerciale soltanto se il suo reddito (prodotto) "aumenta, mentre l'assorbimento aumenta meno o resta invariato o diminuisce; o se l'assorbimento decresce, mentre il reddito decresce meno o resta invariato" (p. 175). Non c'è nulla di sbagliato in questo ragionamento; è importante e ineccepibile. Quel che occorre, tuttavia, è una teoria che spieghi in modo soddisfacente le relazioni tra variazioni dei tassi di cambio e variazioni della produzione interna e dell'assorbimento. [Di solito distinguo tra svalutazione e deprezzamento, ma in questa discussione non volevo complicare le cose, e impiegai i due termini come se fossero equivalenti.]

Esaminai tutti i legami tra variazioni del tasso di cambio e variazioni del reddito e dell'assorbimento suggeriti da Alexander, e scoprii che in realtà essi presupponevano variazioni monetarie o variazioni delle elasticità o entrambe. L'"effetto risorse inoperose" presuppone una reazione delle esportazioni ai prezzi più elevati delle monete estere (una domanda estera di esportazioni e una offerta interna di esportazioni elastiche), un aumento dei redditi monetari interni (espansione della quantità di moneta o della sua velocità quando i proventi valutari delle esportazioni vengono acquisiti dalle banche interne), un aumento di spesa provocato dall'aumento di reddito (propensione marginale alla spesa, o elasticità della domanda rispetto al reddito). L'"effetto ragioni di scambio" presuppone variazioni nel rapporto tra i prezzi all'esportazione e i prezzi all'importazione (che dipende da un complesso insieme di elasticità di domanda e di offerta, all'interno e all'estero). L'"effetto scorte liquide" — cioè l'effetto sull'assorbimento interno provocato da un declino del potere d'acquisto delle scorte liquide nominali, declino conseguente ad un aumento del livello dei prezzi — presuppone sia date elasticità (ad es., della domanda di scorte liquide) sia specifiche reazioni di politica monetaria (p. 179). L'"effetto redistribuzione del reddito", ossia l'impatto differenziale di prezzi più elevati su gruppi con differenti propensioni alla spesa

¹⁰ "The Terms-of-Trade Effects of Devaluation upon Real Income and the Balance of Payments", *Kyklos*, Volume 9 (N. 4, 1956), pp. 417-52. Ristampato in *International Payments, Debts, and Gold*, Capitolo 9, pp. 195-222. A questa raccolta si riferiscono le indicazioni del numero di pagina. Traduzione giapponese nel 1973.

(implicante spostamenti di reddito reale da percettori di redditi fissi ad altri, da percettori di salari a percettori di profitti e dai contribuenti al fisco), presuppone date propensioni marginali (o elasticità della domanda rispetto al reddito). L'"effetto illusione monetaria", cioè l'effetto sull'assorbimento reale (e sul risparmio) che ci si può attendere quando i percettori di reddito non tengono conto di una diminuzione del valore reale dei loro redditi monetari, presuppone prolungati incrementi di prezzi, che hanno evidentemente come condizione necessaria un'espansione monetaria (p. 180).

Menzionai altri tre effetti diretti sull'assorbimento, che Alexander aveva considerato, ma senza dar loro un nome. Li chiamai "effetto aspettative sui prezzi", "effetto costo elevato degli investimenti" e "effetto alto costo delle importazioni". Aggiunsi poi l'"effetto riallocazione delle risorse" trascurato da Alexander, e cioè il possibile aumento della produzione dovuto ad una più efficiente allocazione delle risorse grazie alla correzione di tassi di cambio inappropriati (pp. 181-2). Non occorre aggiungere che anche tale riallocazione presuppone un insieme di elasticità della domanda e dell'offerta rispetto al prezzo.

Sottolineai come sia di solito esposto ad errori ogni ragionamento che proceda da identità definitorie. Proprio come la bilancia commerciale può essere considerata come la differenza tra reddito e assorbimento, anche l'assorbimento può essere considerato come la differenza tra reddito e bilancia commerciale, o il reddito come la somma di assorbimento e bilancia commerciale. Considerare quest'ultima come residuo, determinato dagli altri due aggregati, può essere gravemente fuorviante (pp. 186-188). La possibilità di un'insidia logica appare più evidente quando si ricordi che il disavanzo commerciale di un paese è l'avanzo commerciale di un altro paese (o di tutti gli altri). Se si ritiene che gli effetti della svalutazione sulla bilancia commerciale di un paese possono essere dedotti dagli effetti sul suo reddito nazionale e sul suo assorbimento, come è possibile sostenere un identico nesso causale nell'altro o negli altri paesi? Se consideriamo due soli paesi che commerciano tra di loro, si deve forse ritenere che il miglioramento della bilancia commerciale di un paese imponga un deterioramento di quella dell'altro, e che ciò imponga variazioni del reddito e dell'assorbimento di quest'ultimo? Ossia, se la stessa teoria deve valere per entrambi i paesi, cosicché in ciascun paese gli effetti sul reddito e gli effetti diretti e indiretti sull'assorbimento determinano l'effetto netto sulla bilancia commerciale, questa non è chiaramente sovradeterminata? Quali forze rimodelleranno le due bilance, rendendole di eguale grandezza e di segno opposto? Queste domande mostravano che la

prima versione di Alexander dell'approccio reddito/assorbimento era insostenibile.

Nel secondo articolo mi concentrai sugli effetti di una svalutazione sulle ragioni di scambio. Sebbene la maggior parte di coloro che si erano occupati dell'argomento, Alexander compreso, avessero usato nelle loro argomentazioni "ragioni di scambio di merci", e sebbene Dennis Robertson avesse trovato che le "ragioni di scambio a due fattori" erano le più importanti per discutere dei tenori di vita relativi o dell'equilibrio dei tassi di cambio, io preferii usare le "ragioni di scambio ad un solo fattore", convinto che variazioni relative dei redditi nazionali fossero irrilevanti per la teoria economica positiva — rilevanti sono soltanto gli effetti sul reddito del paese che svaluta — e che le ragioni di scambio di merci non possano dirci nulla su tali effetti se la produttività nel paese che svaluta aumenta, come potrebbe ben accadere ove la svalutazione si traduca in una riallocazione delle risorse (pp. 198-201).

Alexander aveva sostenuto che una svalutazione con ogni probabilità peggiorerebbe le ragioni di scambio di merci e che ciò porterebbe a una riduzione del reddito nazionale e anche a un peggioramento "iniziale" della bilancia commerciale per lo stesso ammontare (in parte compensati in seguito dagli effetti indiretti della diminuzione di reddito sull'assorbimento interno). Trovai questo ragionamento erroneo sotto diversi aspetti: (1) le ragioni di scambio di merci non sempre necessariamente peggiorano in seguito a una svalutazione; (2) quand'anche peggiorassero, le ragioni di scambio a un solo fattore possono migliorare ed il reddito nazionale può perciò aumentare invece che diminuire; e (3) quand'anche il reddito nazionale diminuisse, la bilancia commerciale non necessariamente peggiora, dello stesso o di qualunque altro ammontare. La tesi di Alexander era che la caduta del reddito nazionale causerebbe un pari e simultaneo peggioramento della bilancia commerciale, evidentemente perché la gente importerebbe "inizialmente" quantità invariate di beni a prezzi accresciuti. Si potrebbe con pari fondamento asserire che la gente si rifiuterebbe "inizialmente" di spendere una parte maggiore del proprio reddito per i beni di importazione e ridurrebbe invece il proprio assorbimento reale. Entrambe queste supposizioni sono estreme; appare più probabile una qualche posizione intermedia (p. 204). Tuttavia, se il paese è rimasto senza riserve valutarie, o non vuole assottigliarle ulteriormente, e se non può aumentare il ricorso al credito estero, la seconda ipotesi estrema sarà l'unico possibile risultato. È anzi questo "l'aggiustamento immediato" in regime di cambi liberamente flessibili, quando non sono disponibili finanziamenti interni od esteri (p. 204).

Dopo aver distinto tre possibili effetti della svalutazione sul reddito nazionale, trovai che essi potevano interagire. Così, un effetto risorse inoperative positivo o un effetto riallocazione delle risorse positivo può essere la conseguenza di un effetto ragioni di scambio negativo, nel senso che gli effetti positivi possono aversi soltanto se i prezzi delle esportazioni diminuiscono abbastanza da indurre un aumento delle esportazioni. In tali casi, tentativi di isolare l'effetto ragioni di scambio può ostacolare la comprensione della relazione (p. 205).

I significati di "variazioni del reddito nazionale" e di "variazioni nell'assorbimento" in questa e in altre analoghe analisi sono stati in genere supposti chiari e non passibili di dubbi. L'esistenza di notevoli differenze fra le varie definizioni operative non vizierebbe i ragionamenti teorici, ma differenze tra formulazioni fondamentali possono infirmarli. Ai nostri fini immediati dovremo distinguere tre formulazioni teoricamente rilevanti:

"(1) variazioni nella produzione totale interna di beni e servizi finiti [leggi: finali] valutati a prezzi costanti ('*real domestic output*', o 'prodotto interno reale'), (2) variazioni negli impieghi totali interni, per consumi ed investimenti, dei beni e servizi valutati a prezzi costanti ('*real intake*', o 'assorbimento reale') e (3) variazioni nella somma totale di reddito ricevuto o guadagnato, con beni e servizi valutati a prezzi costanti e con trasferimenti (internazionali) di reddito, redditi da capitali e tutte le variazioni delle attività e delle passività estere contabilizzate quando derivino da transazioni correnti ('*real income*', o 'reddito reale')".

I nomi impiegati per la triade, "output, intake e income" combinano semplici preposizioni (*out, in*) con brevi verbi (*put, take, come*). Il concetto di *real intake* è equivalente a quello di assorbimento di Alexander e a quanto altri autori hanno designato con una mezza dozzina di nomi. La mia speranza di veder adottato il termine *intake* non si è realizzata.

La differenza tra reddito e prodotto è importante per vari motivi. Un esempio frequente è quello dei trasferimenti unilaterali internazionali, quali le donazioni o i pagamenti per riparazioni; per il problema che ci interessa, però, è di grande importanza l'effetto di variazioni dei prezzi su attività e passività estere. "Si può immaginare una situazione in cui non vi sia assolutamente nessuna variazione nella produzione in termini fisici, nell'assorbimento in termini fisici, nelle esportazioni e nelle importazioni in termini fisici, ma in cui i prezzi esteri delle esportazioni si sono ridotti e/o i prezzi esteri delle importazioni sono aumentati. Ne risulterà una perdita di attività estere o un aumento delle passività estere. Il reddito reale quindi si ridurrebbe, nonostante che il

prodotto interno a prezzi costanti non sia mutato" (p. 216). La definizione proposta di reddito reale tiene conto soltanto di variazioni delle attività e delle passività "quali sorgono dalle transazioni correnti". Trascura quindi variazioni di valore delle vecchie attività e passività. Si considerino, ad es., le variazioni di valore in termini di merci dei crediti e debiti esteri già esistenti. Una riduzione del potere d'acquisto all'estero delle riserve valutarie detenute dalle autorità monetarie riduce il reddito nazionale, vuoi nell'anno in cui si verifica la variazione vuoi negli anni in cui le riserve vengono utilizzate? Un aumento del prezzo dell'oro quali effetti ha sul reddito reale di una nazione che detenga ampie riserve auree? Nella maggior parte dei casi, i teorici hanno preferito chiudere gli occhi di fronte a questi problemi, e trascurare le differenze tra prodotto e le numerose varianti del reddito, indicando tutto con la lettera Y e risolvendo le equazioni simultanee come se Y fosse identico ad Y.

Equilibrio e squilibrio (1958)

Nelle discussioni su scarsità di dollari, bilancia dei pagamenti, bilancia commerciale, tassi di cambio, ecc., i termini equilibrio e squilibrio erano usati come se fossero semplici casalinghe parole. La maggioranza dei non economisti ritenevano innocentemente che lo squilibrio fosse "un male" e l'equilibrio "un bene"; molti pensavano che potesse esistere uno squilibrio "cronico"; e praticamente tutti erano convinti che fosse possibile "vedere" od "osservare" un equilibrio guardando a certi dati. Per liberare gli studenti da simili opinioni, ritenni necessario scrivere un articolo su "Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics"; cominciato nel 1955, venne pubblicato nel 1958.¹¹

"Principale scopo di questo saggio (era) mostrare i pericoli che a una chiara analisi possono derivare dalla mancata coscienza delle diffe-

¹¹ "Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics", *Economic Journal*, vol. 68 (marzo 1958), pp. 1-24. Riprodotto in *Essays in Economic Semantics* (Englewood Cliffs, New Jersey: 1963; New York: Norton, 1967; New York: New York University Press, 1975), pp. 43-72, e in *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1975), pp. 110-35. I riferimenti sono a quest'ultimo volume. L'articolo è stato tradotto in spagnolo (1962, 1974), in francese (1971) e in giapponese (1973).

renze tra concetti di equilibrio analitici, descrittivi e valutativi" (p. 112). In esso non mi limitavo tuttavia a queste distinzioni e tentavo di mostrare come nelle descrizioni delle situazioni di fatto e nei giudizi di valore positivi e negativi la coppia di termini fosse superflua, o fonte di confusione, o entrambe le cose, mentre nell'analisi economica astratta era un importante accorgimento metodologico, uno strumento intellettuale che poteva contribuire a suggerire "un nesso causale tra eventi o variazioni distinte" (p. 113). Il nesso può essere evidenziato nella forma di quattro passaggi logici: (1) la posizione iniziale, o "equilibrio"; (2) la variazione squilibrante, o "nuovo dato"; (3) le variazioni di aggiustamento (equilibranti), o "reazioni"; e (4) la posizione finale, o "nuovo equilibrio". Questo schema funge da

"esperimento mentale in cui il primo e l'ultimo passo, l'assunzione di equilibri iniziali e finali, sono espedienti metodologici concepiti per assicurare che il Passaggio 2 è la sola causa e che il Passaggio 3 contiene la completa sequenza degli effetti. La funzione dell'equilibrio iniziale è quella di assicurare che solo 2 causa le variazioni del Passaggio 3; la funzione dell'equilibrio finale è quella di assicurare che soltanto 3 è quanto ci si deve aspettare come effetto della variazione indicata al Passaggio 2 (sebbene la completezza dell'elenco degli effetti sia sempre puramente relativa all'insieme delle variabili comprese nell'equilibrio)" (p. 115).

È essenziale comprendere come tutti gli equilibri siano relativi, essendovi ampia scelta di variabili, e di relazioni tra variabili, da includere. Nell'"equilibrio del commercio internazionale" possiamo scegliere così di includere come di tralasciare variabili quali le aspettative di future variazioni, le dimensioni delle riserve monetarie, la liquidità del sistema bancario, e così via. Per una rapida comprensione, specialmente a scopo di insegnamento, si preferirà il modello più semplice possibile, con poche variabili, ma naturalmente si eviterà di usare un simile modello come base per raccomandazioni di politica economica. Il valore euristico di un modello teorico (algebrico, geometrico, o verbale)

"non è compromesso se un fattore importante è tralasciato, purché l'omissione non sia inconsapevole. Invero, l'importanza di ciascun fattore può essere dimostrata soltanto tralasciandolo e quindi mostrando quali differenze comporti il suo reinserimento come una delle variabili nel sistema in equilibrio" (p. 117).

Definivo l'equilibrio in analisi economica

"come una costellazione di variabili scelte ed interconnesse, regolate reciprocamente in modo tale che nel modello da esse costituito non prevalga nessuna tendenza intrinseca al cambiamento. Sia il modello sia gli equilibri sono, naturalmente, costruzioni logiche (basate sull'astrazione e l'invenzione)" (p. 119).

Come definizione alternativa ma equivalente di equilibrio proposi "la mutua compatibilità di uno scelto insieme di variabili interrelate di particolari grandezze"; le inter-relazioni supposte possono essere comportamentali, tecnologiche, psicologiche, istituzionali o puramente defitorie. Ma

"il punto cruciale è che l'aggiunta di un'altra variabile, in qualche modo in relazione ad una o più altre, cambierebbe il quadro... È possibile sopravvalutare questa *relatività* della compatibilità o incompatibilità per ciò che riguarda variabili extra incluse in, o escluse dall'insieme scelto di variabili" (p. 120).

"Indicare come 'di equilibrio' una situazione concreta (storica) 'osservata' nella realtà significa peccare di illusoria concretezza..., in primo luogo, a causa dell'errore generalmente implicito nel sorvolare la distanza che separa un'utile finzione da particolari dati o osservazioni, e in secondo luogo, a causa dell'errore implicito nel dimenticare che l'equilibrio è relativo alle variabili e alle relazioni scelte" (p.122).

Oltre alla concretezza illusoria, vi era anche il problema dei giudizi di valore: diversi economisti rispettati non soltanto non si erano peritati di mescolare le valutazioni empiriche con analisi teoriche (che può andar bene purché sia fatto in modo esplicito), ma avevano anche nascosto giudizi di valore nel concetto di equilibrio:

"Comprendendo nel concetto di equilibrio concepito per l'analisi economica un giudizio di valore, una filosofia o un programma politico, o l'avversione per un certo programma o una certa politica, l'analista commette l'errore di incorrere in un'implicita valutazione o in una politica dissimulata" (p. 124).

Proseguivo esaminando gli scritti di diversi insigni economisti sulla teoria del commercio e della finanza internazionale. Trovai piena coscienza della relatività dell'equilibrio (Joan Robinson), intrinseca politica e stabilità simulata (Ragnar Nurkse), criteri politici apertamente dichiarati (Paul Ellsworth e Charles Kindleberger), critiche esplicite di persuasive definizioni di equilibrio (Paul Streeten) e oscillazioni tra relatività esplicita con neutralità in fatto di valori in alcune parti e giudizi di valore impliciti in altre (James Meade). L'analisi positiva era talvolta "sabotata" dall'impiego di concetti di equilibrio "gravati da principi di valore"; ciò avveniva, ad es., quando l'aggiustamento o "riequilibrio" conduceva ad una posizione finale che non soddisfaceva i criteri politici assunti per "equilibrio", poniamo la piena occupazione (pp. 125-135).

Data l'idea diffusa che un deficit commerciale sia sempre uno "squilibrio" della bilancia dei pagamenti, è importante rendersi conto che spiegare un deficit significa mostrare che esso è un aggiustamento, o variazione equilibrante, susseguente a una precedente variazione squili-

brante, per esempio a un aumento della spesa pubblica, a una politica monetaria espansiva, alla svalutazione della moneta di un partner commerciale, alla ricezione di investimenti esteri, ecc. Questa era, sia detto per inciso, una delle principali tesi che avevo proclamato già nel 1923, sperando che restasse impressa nel lettore (*Goldkernwährung*, pp. 137-139).

Proposte di riduzione del prezzo dell'oro (1960-1961)

Nella seconda metà del 1960 avvennero due cose, una a me, l'altra al dollaro; entrambe avevano però molto a che vedere con il mio continuo interesse per la finanza internazionale. Lasciai la Johns Hopkins University, dove ero rimasto per 13 anni, e passai alla Princeton University, dove divenni *Walker Professor of Economics and International Finance* ed anche direttore della *International Finance Section*. Mi dedicai perciò più intensamente di prima ai problemi monetari internazionali, all'insegnamento, alla ricerca, e alla cura di diverse serie di pubblicazioni. I *Princeton Essays in International Finance* e gli *Studies and Special Papers* divennero di mia competenza e me ne occupai molto seriamente; sollecitavo, suggerivo e commissionavo lavori su problemi d'attualità e mi impegnavo spesso per rendere i testi più leggibili.

L'altro evento fu la prima fuga dal dollaro verso l'oro. Nel 1958 la scarsità di dollari si era trasformata in una sovrabbondanza di dollari, non per un drastico mutamento nella bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, ma semplicemente perché le banche centrali si erano rese conto di aver accumulato tutti i dollari di cui avevano bisogno. C'erano state diverse proposte di aumentare il prezzo dell'oro in dollari (secondo alcuni, si sarebbe dovuto raddoppiarlo) e molti europei si comportarono in base all'aspettativa che queste proposte sarebbero state accolte. Ne seguì una forte domanda di oro sul mercato di Londra e altrove; a Londra il prezzo dell'oro salì temporaneamente a 40 dollari l'oncia, cioè superò di più del 13% la parità ufficiale.

Questo episodio mi indusse a scrivere una "Proposal to Reduce the Price of Gold".¹² Al convegno annuale delle associazioni econo-

¹² "Comments on 'The Balance of Payments' and a Proposal to Reduce the Price of Gold", *The Journal of Finance*, Vol. 16 (maggio 1961), pp. 189-93. Ristampato in parte come Capitolo VI, in parte come Capitolo XI in *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1975), a cui si riferiscono le indicazioni di numero di pagina del testo. La parte della proposta è alle pagine 239-44 di tale volume. I due capitoli sono stati tradotti in giapponese (1973).

niche fui designato a partecipare alla discussione dei lavori di Frank Southard e di Ralph Wood presentati alla sessione della *American Finance Association*. Colsi questa occasione per fare la mia strana proposta, che colpì non poche persone.

Proponevo di ridurre il prezzo dell'oro in una serie di piccole tappe. "Ciò rovescerebbe l'esperienza storica, e coloro che insistono a tenere oro perderebbero" (p. 240). Il mio scopo, naturalmente, non era infliggere perdite ai possessori di oro. Anzi, poiché la riduzione sarebbe stata annunciata con diversi mesi di anticipo, speculatori e possessori di oro potevano guadagnare vendendo oro prima della riduzione e, se diffidavano delle autorità, riacquistandolo in seguito. Dopo qualche riduzione, molti potevano decidere di restar fuori dal mercato. Il vero scopo della mia proposta era quello di scoraggiare ulteriori acquisti di oro da parte di investitori e speculatori privati e di evitare così ulteriori perdite alle riserve ufficiali di oro. Le aspettative a senso unico (dovute a voci, raccomandazioni e pressioni per consistenti aumenti del prezzo ufficiale dell'oro, senza mai un accenno a riduzioni) avevano reso praticamente senza rischio le posizioni speculative "lunghe" al rialzo. Una serie di piccole riduzioni, forse ogni tre mesi, con le autorità monetarie pronte a vendere e ad acquistare quantità illimitate di oro, poteva raddrizzare la situazione. Poteva portare a una detesaurizzazione netta di oro, ad un aumento delle riserve auree ufficiali e a un considerevole miglioramento dei mercati monetari, con riduzione dei saggi di interesse.

Concludevo con un ammonimento:

"Pur considerando la mia proposta come qualcosa più di un 'aggeggio', non la ritengo sostitutiva di sane politiche monetarie e fiscali, in questo o in qualsiasi altro paese" (p. 244).

Liquidità internazionale (1961-1962)

Con la mia ipersensibilità per le trasandatezze linguistiche e semantiche, fui urtato dall'uso indifferenziato del termine liquidità, così interna come internazionale. Il termine liquidità era stato impiegato in relazione ad *attività* e in relazione a singoli *debitori*, comprese singole *banche*. Venne poi gradualmente esteso a *gruppi* di individui, di imprese

e di banche, e infine ad interi *paesi*, *gruppi di paesi* e *al mondo intero*. La proposta di estenderlo ad un intero paese venne principalmente dalla *Radcliffe Commission* inglese la quale nel 1959, nel suo *Report on the Working of the Monetary System*, ritenne che i vecchi concetti di "quantità di moneta" e "ammontare delle riserve bancarie" fossero troppo ristretti e che sarebbe stato meglio sostituirli con il più ampio concetto di "liquidità". Il principale fautore del concetto di liquidità internazionale fu il Fondo Monetario Internazionale, nel suo studio *International Reserves and Liquidity* (Washington, 1958). L'idea basilare era che fosse necessaria un'espressione per indicare la combinazione di riserve ufficiali e diritti a prestiti. Nel 1961-62 scrissi un articolo in cui protestai per la vaghezza del termine; la Banca Nazionale Belga lo pubblicò con il titolo "Liquidité, internationale et nationale"; in seguito lo inclusi in una raccolta di saggi con il titolo "The Fuzzy Concepts of Liquidity, International and Domestic".¹³

La mia insoddisfazione per l'estensione del concetto a gruppi di individui, di imprese e di banche era tra l'altro dovuta alla controversa questione "dell'inclusione o della 'cancellazione' dei debiti tra membri del gruppo e dei pagamenti per acquisti all'interno del gruppo" (p. 251). Non può esistere una risposta inequivocabile, essendo diversi i problemi relativi alla capacità di rimborsare i debiti all'interno e all'esterno del gruppo; sono qui in gioco almeno due differenti concetti. "In alcuni casi una risposta chiara sarà quasi impossibile, perché la moneta o quasi moneta dell'uno è debito per un altro e può non avere molto senso ricercare la loro liquidità complessiva..." (p. 252). Per gruppi eterogenei, o per un paese nel suo complesso, la "liquidità aggregata" non può avere significato fintanto che non si specifica l'intento cui deve servire. "Il termine liquidità è conciso soltanto a spese della precisione", ma "ciò di cui abbiamo bisogno non è un termine (migliore)... Un termine in cerca di significato è cosa piuttosto inutile; un significato in cerca di un termine può facilmente essere soddisfatto da immaginosi coniatori di parole, purché il significato sia chiaramente ed inequivocabilmente specificato" (p. 253).

¹³ "Liquidité, internationale et nationale", *Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique*, Vol. 37 (febbraio 1962). Versione inglese leggermente riveduta, "The Fuzzy Concepts of Liquidity, International and Domestic", *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1975), Cap. XII, pp. 245-59, cui si riferiscono le indicazioni del testo. Il capitolo è stato tradotto in giapponese (1973).

“Se gli analisti, nel discutere della situazione monetaria interna, si rifiutano di parlare di quantità di circolante e di depositi a vista ed insistono a ‘guardare alla posizione complessiva di liquidità’ [per dirla con il Rapporto Radcliffe], essi evidentemente intendono dire che occorre tener conto di altre cose, oltre al circolante e ai depositi. Il termine ‘liquidità’ può contribuire ad ammonire l’uditorio a non trascurare ‘altre cose’, ma non sarà di grande aiuto se queste altre cose non vengono specificate o, se specificate, non sono misurabili o, se misurabili, non possono essere sommate” (p. 254).

Difficoltà analoghe incontrano gli studiosi della cosiddetta liquidità internazionale. Indicare le attività e le passività dei paesi a moneta di riserva come

“liquidità del sistema monetario internazionale non contribuisce affatto a chiarire il problema, ma, semmai, a confonderlo un poco. Meglio sarebbe ammettere che le liquidità dei paesi banchieri e dei paesi depositanti, come le liquidità di banchieri e depositanti, non possono essere sommate” (p. 255).

Le mie obiezioni all’estensione del concetto di liquidità a gruppi, a paesi e al mondo intero sono state rifiutate dalla professione. Il nuovo significato del termine passò nell’uso corrente e io dovetti arrendermi. Non credo che la mia opposizione fosse sbagliata; ma forse era troppo pignola. In seguito ho fatto uso del termine nel suo nuovo significato senza ulteriori proteste.

Le ultime due sezioni di quell’articolo divennero, un poco ampliate, le prime due sezioni di un nuovo saggio “Further Reflections on the Demand for Foreign Reserves”, incluso nella mia raccolta di saggi del 1964.¹⁴ Nella sezione sulle “Reserves for Contingent Liabilities” spiegavo perché

“nessun ammontare di riserve estere può essere adeguato per un paese che persegue indefinitamente una politica di sostegno della domanda effettiva in presenza di un eccesso di domanda di valuta estera con tassi di cambio fissi” (p. 264).

E continuavo osservando che

“l’accumulazione di riserve monetarie ... rappresenta una formazione di capitale che resta improduttivo (o quasi) nella sua forma attuale e diventa produttivo soltanto con il suo uso finale... Un paese che tenga riserve valutarie di ampiezza ‘non necessaria’ rinuncia a investimenti produttivi interni per essere preparato ad affrontare improbabili evenienze” (p. 266).

¹⁴ “Further Reflections on the Demand for Foreign Reserves”, *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1975), pp. 260-76. Traduzione giapponese nel 1973.

D’altra parte, riconoscevo che la decisione di tenere riserve oltre le necessità prevedibili può fondarsi sugli indesiderabili effetti collaterali dei provvedimenti idonei ad affrettare l’uso delle riserve, in particolare di un’accelerata espansione monetaria o di un apprezzamento (o rivalutazione) della moneta (pp. 266-67).

Esamina la questione della dimensione ottima delle riserve monetarie di un paese, dapprima nell’ipotesi che le riserve siano detenute dalle autorità monetarie ufficiali, e poi nell’ipotesi che le riserve in moneta estera o internazionale siano detenute soltanto da privati in un sistema di libera fluttuazione. Se sia “di regola socialmente utile rendere la detenzione di riserve una funzione del governo” dipende dall’eventualità che “il costo sociale marginale di detenere riserve sia inferiore al costo marginale privato, e che il prodotto marginale sociale... superi quello privato” (pp. 267-68). Successivi studiosi di questi problemi hanno trascurato le mie conclusioni provvisorie, che comprendevano considerazioni relative (1) ad economie di distribuzione dei rischi mediante una parziale centralizzazione delle riserve estere (in banche sufficientemente numerose da salvaguardare la concorrenza) e (2) ai vantaggi esterni di ridotte fluttuazioni dei tassi di cambio (specialmente maggior sicurezza di lavoro per gli occupati nel settore delle esportazioni). Se le economie esterne sono consistenti, “si potrebbe pensare che... le scorte [di riserve estere] detenute da privati nel commercio e nell’industria possano diventare inferiori a quanto sarebbe socialmente ottimale” (p. 271).

D’altra parte, il concetto di domanda privata di riserve estere implica che i loro detentori siano coscienti del loro costo opportunità: essi rinunciano a impieghi alternativi delle proprie risorse. Ma

“se le banche centrali o gli organi di governo hanno la responsabilità delle decisioni riguardanti la detenzione di riserve, non sacrificano per sé stessi nulla, né sono coscienti del fatto che stanno imponendo un sacrificio al paese” (p. 276).

Molti autori che discutono della domanda o “fabbisogno” di riserve monetarie hanno in mente la nozione di domanda “reale”, nel senso che le quantità nominali vengono corrette per tener conto di variazioni dei prezzi delle merci. Nelle discussioni sulla “inadeguata liquidità internazionale” spesso si trascura che una più generosa disponibilità di riserve internazionali (e di diritti a prestiti) può indurre le autorità monetarie di un paese “a seguire politiche che portano ad aumenti di prezzi, con il risultato che le riserve reali finiscono per non essere maggiori di prima” (p. 275). Se così accade, una liquidità ina-

deguata può essere resa adeguata solo temporaneamente, finché i prezzi non tengon dietro all'aumento della liquidità espressa in termini monetari.

Una rassegna di progetti di riforma (1962, 1964)

Nel 1961-62 scrissi per la *International Finance Section* lo "Special Paper in International Economics, No. 3" (agosto 1962), una rassegna dei progetti di riforma monetaria internazionale.¹⁵ Gli "Special Papers" dovevano servire come materiale d'insegnamento per gli studenti. (I primi due numeri furono preparati da Gottfried Haberler e Oskar Morgenstern, miei amici e compagni di studi a Vienna nei primi anni 1920, entrambi negli Stati Uniti fin dagli anni 1930.) La mia rassegna sui progetti di riforma ha avuto forse la diffusione più ampia tra tutte le mie pubblicazioni in questo campo di studi, soprattutto nella sua edizione riveduta, pubblicata dalla *International Finance Section* nel 1964 e inclusa anche nella mia raccolta di saggi di quell'anno.¹⁶

Cominciai la rassegna con una descrizione del sistema quale esisteva in quel tempo, compresa una spiegazione del funzionamento del Fondo Monetario Internazionale. Seguiva un'esposizione degli addebiti mossi a tale sistema, riguardanti, in particolare, "le difficoltà per la bilancia dei pagamenti", "l'inadeguatezza delle riserve internazionali" e "i pericoli di collasso". Veniva poi una "Scelta di progetti", classificati nei seguenti cinque tipi:

1. Estensione del *gold-exchange standard*
 - a. con un continuo aumento delle riserve in dollari e sterline;
 - b. con l'adozione di ulteriori monete-chiave.

¹⁵ *Plans for Reform of the International Monetary System* (Special Papers in International Economics, N. 3, Princeton, N. J.: International Finance Section, Princeton University, agosto 1962). Una versione abbreviata venne inclusa in *Factors Affecting the United States Balance of Payments*, Subcommittee on International Exchange and Payments, Joint Economic Committee, Congress of the United States, 87th Congress, 2nd Session (Washington: 1962). Parte 3, pp. 209-37. Traduzioni in tedesco (1962), in italiano (1962) e in giapponese (1963).

¹⁶ Edizione riveduta del Princeton Special Paper No. 3 (marzo 1964); ristampato in *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1975), Capitolo XIV, pp. 282-366. Traduzioni in russo (1966) e in giapponese (1973).

2. Mutua assistenza tra banche centrali
 - a. con salvaguardie contro politiche monetarie e creditizie espansive;
 - b. con espansione delle spese e del credito interni.
3. Centralizzazione delle riserve monetarie e della creazione di riserve
 - a. con aperture di credito disponibili per i paesi in deficit;
 - b. con autonoma creazione di riserve da parte di una banca centrale mondiale;
 - c. con finanziamento di aiuti a paesi sottosviluppati.
4. Variazioni, specie in aumento, del prezzo dell'oro
 - a. con continuazione del *gold-exchange standard*
 - b. con abolizione del *gold-exchange standard*.
5. Tassi di cambio liberamente flessibili
 - a. per rendere più indipendenti le politiche monetarie interne;
 - b. perché le politiche monetarie interne sono troppo indipendenti.

Caratteristica principale dell'esposizione era l'impiego di tabelle in cui era mostrata la successione delle variazioni nelle riserve monetarie e nei depositi a vista interni ed esteri, privati e pubblici, che sarebbe stata provocata dal funzionamento dei diversi progetti. La documentazione delle fonti (proposte e proponenti) era esauriente, con 105 note nella edizione riveduta (un aumento del 52% rispetto alla prima). La "crescita" della letteratura tra le due edizioni era stata straordinaria: dopo un solo anno richiesero la mia attenzione 37 nuove pubblicazioni recanti nuove proposte o commenti su proposte.

Nelle "Osservazioni conclusive" spiegavo la mia reticenza a sostenere uno qualsiasi dei progetti esaminati. È impossibile valutare quale sia il progetto migliore senza tener conto delle politiche seguite in tutti i campi. Quel che può e deve farsi è rilevare le incongruenze e le incompatibilità. Alcuni progetti sono semplicemente eliminati finché persone in posizioni di potere o molto influenti mantengono idee decise su certi obiettivi economici e monetari, come sottolineai a proposito di politiche monetarie tese a conservare elevati tassi di occupazione e di crescita insieme a tassi di cambio fissi (*International Payments, Debts and Gold*, pp. 359-363). Questo tema, già presente in forma più grezza nel mio primo libro, fu con la massima chiarezza riaffermato nella rassegna dei progetti monetari e doveva riecheggiare in diverse varianti in mie successive pubblicazioni.

Ancora sul problema dei trasferimenti (1963-1964)

Il problema dei trasferimenti era stato uno dei primi aspetti di teoria monetaria internazionale cui mi ero interessato. I due articoli pubblicati nel 1928 e nel 1930 riguardavano principalmente i problemi degli ingenti pagamenti per debiti esteri e per riparazioni. Nei primi anni 1960, quando americani ed europei cominciarono a preoccuparsi per la sovrabbondanza di dollari e per i continui disavanzi della bilancia dei pagamenti americana, mi convinsi che gli Stati Uniti stavano sperimentando difficoltà con i trasferimenti. Gli impegni per aiuti ad altri paesi, le spese militari e gli investimenti privati all'estero si assommavano in ingenti trasferimenti finanziari non coperti da trasferimenti reali nella forma di eccedenze di esportazioni. Questa interpretazione del problema della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti (continui deflussi di oro e incrementi delle passività ufficiali a breve termine verso paesi esteri) mi indusse a scrivere due nuovi articoli da includere nella raccolta di miei saggi che stavo preparando per la pubblicazione nel 1964.

Il primo di questi nuovi articoli apparve anche in traduzione tedesca.¹⁷ "The Transfer Problem: Theme and Four Variations" formulava il tema nel modo più breve, e presentava poi le quattro variazioni: I. la Gran Bretagna, 1793-1816, che durante le guerre napoleoniche manteneva eserciti sul continente europeo, concedeva prestiti e sussidi agli alleati, pagava agenti diplomatici esteri; II. la Francia, 1871-1875, che dopo la guerra franco-prussiana pagava indennità alla Prussia; III. la Germania, 1924-1932, che dopo la prima guerra mondiale pagava riparazioni alle potenze vittoriose; e IV. gli Stati Uniti, 1950-1963 [ed ancora per molti anni in seguito], che dopo la seconda guerra mondiale concedevano crediti e aiuti all'estero, sostenevano spese militari all'estero ed effettuavano investimenti privati all'estero.

I confronti tra cifre assolute (in moneta corrente) non avevano senso, ma "il peso relativo sul paese pagatore" poteva essere valutato mediante rapporti con aggregati rilevanti. Così confrontai le rimesse all'estero con le stime del reddito nazionale e con le statistiche del

¹⁷ "Das Transferproblem: Thema und vier variationen", *Ordo*, Vol. 14 (1963), pp. 139-67. La versione inglese, "The Transfer Problem: Theme and Four Variations", divenne il capitolo XV di *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1975), pp. 374-95, cui si riferiscono le indicazioni del testo.

commercio estero. Il primo confronto può gettar luce sui problemi di bilancio del paese pagatore, non soltanto nel senso di problema fiscale o di tassazione, ma nel più ampio senso di "problema di riduzione dell'assorbimento interno di un dato reddito nazionale". Il secondo confronto "può contribuire a dare la dimensione del problema dei trasferimenti in termini reali: del problema di aumentare le esportazioni e/o di ridurre le importazioni, così da avere una bilancia commerciale compatibile con le rimesse all'estero" (pp. 374-375).

Trovai conveniente, per confronti significativi nei quattro casi, suddividere in sottoperiodi i vari periodi di rimesse eccezionali, pur confrontando i due rapporti scelti anche per l'intero periodo. Un risultato stupefacente fu

"che il peso sull'economia del paese pagatore era stato per vari aspetti meno grave nel caso della Germania. I pagamenti per riparazioni rappresentarono tra il 1924 e il 1932 soltanto il 2,5% del reddito nazionale tedesco — valore inferiore alle rimesse britanniche in tempo di guerra tra il 1806 e il 1816, che furono il 2,7% del reddito nazionale; inferiore ai pagamenti postbellici degli Stati Uniti, che furono il 3% del reddito nazionale, sia che si consideri l'intero periodo 1949-1961, sia che si consideri ciascuno dei due sottoperiodi, dal 1950 al 1955 e dal 1956 al 1961; molto meno, infine, delle indennità di guerra pagate dalla Francia, che si aggirarono tra il 5,6% e l'11,2%, secondo il periodo che si considera rilevante. I pagamenti tedeschi per riparazioni furono, secondo il periodo, il 5,9%, il 6,4% e il 7,9% degli scambi commerciali; meno dei pagamenti di guerra britannici tra il 1806 e il 1816, che furono il 9,3%, e molto meno sia delle indennità pagate dalla Francia sia dei pagamenti postbellici degli Stati Uniti, sempre in rapporto al volume del commercio estero" (p. 392).

"Altra conclusione stupefacente è che il peso dei pagamenti all'estero sia talmente grave nel caso degli Stati Uniti. In rapporto al reddito nazionale i francesi pagarono di più, ma per un breve periodo e una sola volta; gli Stati Uniti hanno portato il loro peso per circa sedici anni fino ad oggi [1963] e sembrano pronti a sopportarne uno analogo, se non pari, ancora per molti anni. In rapporto al volume del commercio estero i pagamenti degli Stati Uniti rappresentano il 33-34%, più di quanto sia mai stato sopportato da ciascuno degli altri paesi. Ciò dovrebbe farci riflettere seriamente sulle dimensioni del compito da assolvere se i pagamenti devono continuare negli importi attuali e debbano essere alla fine bilanciati da eccedenze di esportazioni conseguite grazie ad aggiustamenti della bilancia commerciale" (p. 393).

Mi sembrò necessario qualificare le mie conclusioni con qualche avvertenza. "Primo, un dato peso percentuale può essere più gravoso per redditi più esigui e meno gravoso per redditi più alti", cosicché il

peso sopportato dalla Gran Bretagna quasi due secoli fa non può essere considerato tanto leggero. In secondo luogo,

“nella misura in cui i pagamenti all'estero sono in parte effettuati non con redditi correnti, ma con indebitamento estero o ricorrendo a riserve auree e alla liquidazione di attività all'estero, la riduzione dell'“assorbimento interno” viene rimandata. In questo caso il rapporto tra pagamenti e reddito nazionale non significa la stessa cosa, ma dà un'impressione esagerata della stretta immediata sui consumi e investimenti interni” (p. 394).

Analogamente, i rapporti tra trasferimenti e volume del commercio estero possono non dare un'indicazione esatta delle difficoltà di aggiustamento; le elasticità della domanda e dell'offerta interna ed estera per i beni commerciati possono essere tali da facilitare l'aggiustamento di ingenti volumi di scambi, oppure rendere più difficile l'aggiustamento di volumi anche esigui. Pure, sebbene i rapporti posti a raffronto non dicano tutto, “hanno il merito di essere misurabili, nonché rilevanti” (p. 395).

Il secondo articolo, “The Transfer Problem Revisited”, dapprima tenta una semplice riformulazione del problema, per poi subito affrontarlo ponendo i seguenti quesiti:

“Quali sono le ipotesi più appropriate in materia di esborsi primari¹⁸ nel paese che riceve i trasferimenti? Può un'espansione degli esborsi in B prendere il posto di una contrazione in A? È legittimo parlare di un problema di trasferimenti se gli esborsi di A non si riducono di x dollari [l'importo degli impegni per trasferimenti finanziari], ma si riducono meno, o non si riducono affatto o addirittura crescono? È corretto dire che il problema di bilancio di A è stato risolto se il pagamento delle imposte è stato facilitato da un'espansione del credito, o se una contrazione dell'offerta di moneta è stata compensata dal credito bancario? Se il governo non ha il coraggio di insistere per una riduzione della domanda effettiva nel paese pagatore, siamo di fronte a un problema di trasferimenti o a un problema di bilancio? È un problema economico o un problema politico?” (p. 434).

Nel tentativo di rispondere a qualcuna di queste domande, dissi tra l'altro che

“da un certo punto di vista, può apparire un poco ambiguo parlare di un problema di trasferimenti quando A, il paese pagatore, non ha intenzione di tagliare la spesa interna per una somma pari a quella che deve pagare a B. In certe condizioni, in particolare in un contesto di crescita economica, è possibile seguire una via meno drastica nella convinzione che un'espansione

¹⁸ Gli esborsi primari positivi sono nuove spese che si aggiungono al flusso del reddito, mentre gli esborsi secondari vengono effettuati da percettori di reddito che rispondono in tutto o in parte quanto hanno ricevuto. Si suppone che gli esborsi secondari siano “indotti” da variazioni di reddito, in base alla propensione marginale al consumo. Gli esborsi primari sono variazioni “autonome” degli investimenti o dei consumi, anche se in genere si pensa soltanto ad investimenti. Gli esborsi primari negativi sono riduzioni autonome degli investimenti o dei consumi.

della spesa interna ‘inferiore a quella altrimenti giustificata’ possa essere equivalente ad una sua riduzione assoluta in assenza di crescita.

“Di fatto, tutte le situazioni storiche in cui sorsero ‘problemi di trasferimenti’ furono caratterizzate da espansioni, non da contrazioni della domanda interna, malgrado le discussioni teoriche siano sempre partite dall'ipotesi che si fosse riusciti ad ‘estrarre dalle tasche della gente’ (per usare le parole di Keynes) i fondi interni destinati ai trasferimenti. Fin dai primissimi passi, quindi, la teoria dei trasferimenti e l'identificazione dei problemi storici di trasferimento non furono in sintonia, e molti autori peccavano di sincerità quando diagnosticavano ‘difficoltà di trasferimenti’ malgrado i problemi di bilancio non fossero stati risolti e non si fosse nemmeno tentato di farlo. (La possibilità di riconciliare le due cose con esplicito riferimento alla crescita economica non compare in nessuno dei precedenti autori)” (p. 434).

Prima di avventurarmi nell'analisi del problema dei trasferimenti in condizioni di crescita economica, mi impegnai nell'analisi semantica che fin dal 1930, nel mio articolo su “Transfer and Price Effects”, mi era sembrata necessaria. Ora, nel 1964, distinguo

“a parte la ‘scarsità di valuta estera’ e le ‘difficoltà politiche’, sei tipi di perdita economica: esborsi primari, peggioramento delle ragioni di scambio, perdite derivanti da incrementi nel valore reale delle obbligazioni fisse, disoccupazione transitoria, cattiva allocazione di transizione e disoccupazione di lungo periodo. Se questi tipi di perdita economica non saranno più confusi raggruppandoli assieme come ‘difficoltà di trasferimenti’, gli studiosi del problema cominceranno a capirsi fra di loro” (p. 440).

In entrambi i casi, quando cioè i trasferimenti avvengono sia in condizioni di crescita sia tra economie stazionarie,

“il problema sta nell'individuare il tasso ‘giustificato’ di esborsi primari del paese pagatore, il tasso cioè che, dati il tasso di esborsi primari all'estero e le propensioni al risparmio e all'importazione, è in grado di creare il miglioramento voluto della sua bilancia commerciale” (p. 441).

Naturalmente, questo tasso di aumento o di diminuzione degli esborsi interni dipenderà da effetti di prezzo e da effetti di reddito. Cosciente che l'analisi degli effetti di prezzo era piuttosto complessa (a meno di non semplificarla limitando il numero dei beni scambiati a due, o a due panieri a composizione costante), nel 1943 avevo analizzato il problema dei trasferimenti esclusivamente sulla base degli effetti di reddito. Date le ipotesi abituali dell'analisi del moltiplicatore, ciò significava che la soluzione (piena o parziale) del problema dei trasferimenti, cioè l'aggiustamento della bilancia commerciale ai trasferimenti finanziari richiesti, doveva aver luogo attraverso variazioni dell'occupazione: in

casi favorevoli poteva aversi un aumento dell'occupazione nel paese che riceve i trasferimenti, ma in tutti i casi nel paese pagatore l'occupazione si sarebbe ridotta. Questa conclusione valeva per i trasferimenti tra economie stazionarie. Mi accorgevo ora che, in condizioni di crescita economica in entrambi i paesi, le variazioni di reddito e di occupazione sarebbero state ancora le uniche forze riequilibratrici finché ci si atteneva alle ipotesi del moltiplicatore; era però possibile che, in questo caso, l'occupazione aumentasse anche nel paese pagatore. Se entrambi i paesi dispongono di risorse reali crescenti e se il paese ricevente espande i propri esborsi primari in misura sufficiente ad utilizzare interamente o in gran parte le proprie accresciute capacità produttive, il paese pagatore non deve necessariamente ridurre il proprio esborso interno, e quindi la propria occupazione, per poter ottenere l'attivo di bilancia commerciale richiesto.

Il problema della variazione "giustificata" di esborsi nel paese pagatore può essere affrontato nel modo seguente:

"Si supponga che il paese [ricevente]..., pienamente cosciente del proprio potenziale di crescita, aumenti i propri esborsi ad un certo tasso in ciascun periodo. A quale tasso il paese pagatore potrà allora accrescere i propri esborsi primari senza incorrere in difficoltà, cioè senza ridurre la propria eccedenza di esportazioni al di sotto del totale... che è costretto a trasferire in ciascun periodo?" (p. 444).

Fornii una formula per il tasso garantito di esborsi del paese pagatore che mostrava chiaramente la sua dipendenza dal tasso di espansione del paese ricevente, oltre che dalle propensioni marginali al risparmio e all'importazione dei due paesi. Per quanto ampio possa essere il suo potenziale di crescita,

"il paese pagatore non può espandersi alla rapidità che le proprie risorse consentirebbero senza incorrere in difficoltà di trasferimenti. L'espansione giustificata... è vincolata all'espansione effettiva [del paese ricevente] ..., fintanto che vengono mantenute le ipotesi di costanza dei tassi di salario, dei prezzi e dei tassi di cambio" (p. 445).

L'espansione "giustificata" del paese pagatore è naturalmente limitata anche dalla crescita delle sue stesse risorse. Esaminai anche alcuni casi particolari di propensioni al risparmio e alle importazioni. Esistono combinazioni che fanno dipendere i trasferimenti esclusivamente dalle politiche di spesa del paese pagatore, ed altre in cui il risultato è determinato dalle sole politiche del paese ricevente (p. 446).

Ritenevo nel 1964 e ritengo tuttora che questo riesame del problema dei trasferimenti abbia aperto nuove prospettive. Purtroppo,

questo saggio non ha suscitato reazioni da parte dei miei colleghi. In un volume che comprendeva una ventina di lavori, per la maggior parte ben noti nell'ambito della professione, un nuovo saggio inserito tra quelli vecchi può essere facilmente sfuggito all'attenzione dei lettori. Forse qualcuno potrà ora essere stimolato a riprendere in mano il capitolo trascurato.

Il misterioso gioco dei numeri (1964)

Un altro capitolo di quello stesso volume era nuovo, ma non venne trascurato, forse perché aveva un titolo che catturava l'attenzione e si prestava in modo particolare all'insegnamento. Era "The Mysterious Numbers Game of Balance-of-Payments Statistics".¹⁹

Trattando di dati statistici, il capitolo era incentrato sull'aspetto contabile della bilancia dei pagamenti, ma mostrava come le diverse componenti potessero essere ordinate in molti modi diversi.

"Quando la contabilità è tenuta con il sistema a doppia entrata, cosicché la somma di tutti i crediti deve essere uguale alla somma di tutti i debiti, la scelta delle voci da cui si ricava il saldo [creditorio o debitorio] determina ovviamente le voci che debbono *compensarlo* ... con un pari valore... di segno opposto" (p. 141).

Le voci che nel saggio denominavo "compensatorie" (*offset*) sono state in seguito generalmente indicate come "partite finanziarie", suggerendo che il saldo (attivo o passivo) di tutte le voci "sopra la linea" sia finanziato dalle voci "sotto la linea". Dove tracciare la linea, tuttavia, dipende dal modo in cui lo statistico interpreta le teorie sviluppate per spiegare i dati, e tanto le teorie quanto le interpretazioni cambiano nel tempo.

Riportai 20 diversi rapporti sulla bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti per l'anno 1951. Tali rapporti, pubblicati tra il 1952 e il 1963, fornivano per il 1951 17 diversi risultati. Esattamente la metà (pubblicati tra il 1952 e il 1957) riportavano un avanzo, mentre gli altri dieci (di cui uno soltanto pubblicato nel 1952, e gli altri nove tra il 1959 e il 1963) indicavano un disavanzo. Gli avanzi variavano da 5.029 milioni a 99

¹⁹ Capitolo VII di *International Payments, Debts, and Gold* (1964, 1966, 1975), pp. 140-66. Traduzione giapponese (1973).

milioni di dollari; i disavanzi tra 300 e 995 milioni di dollari. In tutti questi rapporti erano stati usati gli stessi dati di base, ordinati però in modo diverso. La maggior parte dei resoconti più antichi registrava degli avanzi, perché ciò si accordava con le teorie della scarsità di dollari allora ampiamente condivise; resoconti successivi registravano disavanzi perché, se avessero continuato ad ordinare i dati nel vecchio modo, gli statistici avrebbero dovuto registrare degli avanzi per gli anni successivi, quando l'ingorgo di dollari era diventato evidente e le teorie della scarsità di dollari erano state abbandonate.

La lezione da trarre da questo esercizio è che non bisogna credere che i dati statistici possano dire tutto. Non dobbiamo farci prendere da imperativi quali: "guardiamo ai fatti". I cosiddetti fatti empirici, o osservazioni registrate, non possono suggerire né verificare teorie. Al contrario, essi presuppongono e contengono forti elementi di teorie; e

"cambiamenti nelle assunzioni e nei preconcetti teorici possono tradursi in drastiche variazioni delle osservazioni, dei dati empirici, dei pretesi saldi irremovibili fatti" (p. 147).

FRITZ MACHLUP