

Tassi di cambio e reddito nazionale

I. — EFFETTI DI REDDITO.

Nell'articolo precedente sono state considerate certe difficoltà cui si trova di fronte l'analisi economica delle relazioni internazionali, una volta demolito il metodo degli equilibri parziali e in conseguenza del carattere oligopolistico delle relazioni stesse.

Si è visto che le curve di elasticità dipendono: 1) dall'interferenza reciproca; 2) dalle reazioni dei prezzi in mercati oligopolistici; 3) dai livelli di occupazione; 4) dalla entità e dalla direzione delle variazioni dei prezzi; 5) dalle reazioni negli altri paesi che partecipano alle transazioni.

In questo articolo verranno analizzati i seguenti punti: 1) in modo più esauriente, gli effetti di variazioni nel livello dell'occupazione e del reddito, sia nel breve che nel lungo periodo; 2) gli effetti di variazioni nella distribuzione del reddito.

Una variazione nel tasso di cambio influenzerà il reddito e il livello di occupazione in tre modi dei quali solo il primo viene normalmente studiato:

a) vi sono gli effetti di reddito provocati dalle variazioni nel volume delle esportazioni e nella bilancia commerciale; effetti che si suppone siano una conseguenza dell'interferenza reciproca delle curve di « elasticità ». Essi sono stati esaurientemente analizzati soprattutto dalla Robinson; e su di essi non ci intratteremo oltre.

b) Vi sono gli effetti che derivano da variazioni nella distribuzione del reddito allo interno del paese, e che, di solito, sono completamente trascurati.

c) Vi sono infine le variazioni nel reddito reale del paese, provocate dai mutamenti nelle ragioni di scambio.

Ora, tutti questi effetti altereranno i risparmi, i consumi e gli investimenti e, di conseguenza, la domanda di importazioni e la disponibilità delle esportazioni. Ad esempio, un peggioramento nella ragione di scambio e una decurtazione nel reddito reale probabilmente ridurranno la domanda di importazioni (per quanto, come si è visto, queste variazioni possano mettere in moto un processo inflazionistico nei salari monetari che potrà sortire l'effetto opposto). Uno spostamento a favore dei profitti è probabile provochi un aumento nel risparmio e quindi una riduzione nella domanda di importazioni. L'aumentata capacità di concorrenza dell'industria nazionale nei confronti di quella estera creerà nuove opportunità di investimenti, ecc., e, provocando un incremento dei redditi, farà crescere anche la domanda di importazioni.

2. — VARIAZIONI DI BREVE PERIODO NEL REDDITO.

In questo paragrafo considereremo gli effetti di breve periodo sulla domanda effettiva e sulla stabilità monetaria; nel paragrafo successivo gli effetti di lungo periodo sull'espansione del capitale e del reddito. Vedremo come tali variazioni si riflettono sui concetti di « elasticità del prezzo » e di « tassi di cambio d'equilibrio ». Il primo concetto interessa ai fini della teoria del valore; il secondo ai fini dell'economia del benessere.

Per i motivi sopra cennati è probabile che una variazione nei tassi di cambio alteri il livello della domanda effettiva. Il modo usuale di analisi delle ripercussioni iniziali sui prezzi (da misurare con l'elasticità del prezzo), e delle successive ripercussioni sul reddito (da misurare con l'elasticità del reddito

e delle propensioni), non è soddisfacente. Per quanto gli effetti di moltiplicatore provocati da variazioni nella bilancia dei pagamenti possano giustamente essere considerati come secondari, gli effetti sul reddito derivanti da variazioni nella ragione di scambio e dalla distribuzione sono simultanei e concettualmente inseparabili dalle variazioni di prezzo. Mutamenti nei tassi di cambio implicano *ipso facto* mutamenti di reddito. Inoltre, se tali variazioni nel reddito provocano processi cumulativi, le reazioni finali ad una variazione di prezzo saranno irreversibili, in quanto i processi cumulativi non sono simmetrici nella fase ascendente e discendente.

Un'ulteriore causa di asimmetria deriva dalla imperfetta mobilità del lavoro e dai ritardi con cui si attuano i processi di riaggiustamento della struttura capitale del paese. Gli effetti di breve periodo di variazioni negli investimenti dipendono dalla direzione e dall'estensione delle variazioni stesse. Una riduzione negli investimenti netti è forse la più facile ad essere attuata. Ma anche qui la presenza di forti complementarità può impedire il processo di riaggiustamento. Un aumento negli investimenti netti, per quanto forse più lento che non un decremento, può essere realizzato più rapidamente che non un disinvestimento effettivo di capitali durevoli.

Peraltro, il divario negli « sfasamenti temporali » tenderà ad imprimere al sistema economico preso nel suo insieme una piega deflazionistica — la quale, naturalmente, può essere combattuta. Le decisioni ad investire sono in ogni caso discontinue e la loro successione nel tempo sarà anche influenzata dagli spostamenti effettivi o previsti in ciascuna delle schede, spostamenti dovuti alle variazioni nei tassi di cambio; ciò a sua volta altererà le relative propensioni a consumare e ad importare.

Di contro, si afferma frequentemente che una delle condizioni di un tasso di cambio « d'equilibrio » capace di funzionare risiede nell'eguaglianza tra l'offerta globale e la domanda globale tra i Paesi interessati. Il tasso di cambio può dimostrarsi operativo solamente se si riesce ad evitare l'inflazione o la deflazione o una pressione inflazionistica o deflazionistica.

Una simile tesi riposa sul tacito assunto che il tentativo di eguagliare l'offerta globale alla domanda globale non alteri, in sé stesso, in misura rilevante le propensioni e le schede. Le funzioni di domanda e di offerta nei confronti dei prezzi e del reddito si assumono come date e pertanto non passibili di essere modificate dal tipo di politica economica adottato. Se vi sono restrizioni, la domanda è frustrata e preme contro gli argini dei controlli. Ma assunzioni del genere non sono sempre giustificate. Quando si hanno due situazioni, in una delle quali vige un sistema di controlli e nell'altra no, spesso ci si trova di fronte a schede non comparabili. Le pressioni di domande eccedenti sono spesso modificate dall'imposizione o dall'inasprimento di restrizioni.

È molto dubbio se sia giustificato parlare dell'intensità di una *data* domanda, che esercita una *data* pressione inflazionistica contro un sistema di controlli. I controlli, deviando e riducendo la pressione inflazionistica e così alterando la situazione « di fondo », svolgono spesso un'azione più simile a quella di canali e di opere di drenaggio che non a quella di rigide dighe. Pertanto le raccomandazioni di svalutare una moneta, per rendere possibili il ristabilimento dello « equilibrio » e l'abbandono dei controlli, devono tener conto delle seguenti difficoltà:

a) in primo luogo, l'aumento dei prezzi sia dei beni importati che di quelli nazionali, a seguito della svalutazione e dell'abbandono dei controlli, può di per sé stesso aggravare il pericolo dell'inflazione. A meno che non aumentino notevolmente i profitti non reinvestiti del commercio d'esportazione, la domanda per beni di consumo e per investimenti tenderà a superare le risorse disponibili. Se poi, allo scopo di rendere « efficace » la svalutazione e l'abbandono dei controlli, verranno consigliate ulteriori misure deflazionistiche, bisognerebbe dimostrare che tali misure non porteranno ad una riduzione nei consumi e negli investimenti più ampia, più penosa e socialmente meno desiderabile di quanto non facciano le restrizioni.

b) In secondo luogo, la disponibilità di prodotti d'importazione, anche se a prezzi più elevati, può far aumentare la *propen-*

sione ad importare rispetto alla situazione che si aveva quando quei prodotti non erano disponibili. Entrano qui in gioco la pubblicità, la domanda congiunta, la formazione di abitudini, le diseconomie esterne. Il problema dei cambi esteri può così risultare aggravato e potrebbe persino rivelarsi necessario adottare internamente una politica di più aspra deflazione per riportare in « equilibrio » il mercato dei cambi esteri.

In breve, restrizioni sulle importazioni diverse da quelle di natura monetaria, spesso fanno salire non solo i risparmi, ma la propensione a risparmiare (in parte mediante favorevoli ragioni di scambio che rendono più facile la stabilizzazione dei redditi monetari) e riducono non solo le importazioni ma anche la propensione ad importare (mutando i gusti e le abitudini). Non vi è alcuno ovvio motivo per cui solamente i gusti e le abitudini risultanti dal libero meccanismo dei prezzi debbano essere considerati come « giusti ».

3. — EFFETTI DI VARIAZIONI NEI TASSI DI CAMBIO SULLA DISTRIBUZIONE DEL REDDITO.

Una svalutazione di ordine finito di una moneta altera *ipso facto* la distribuzione del reddito sia all'interno del paese che tra i diversi paesi interessati e quindi altera la propensione al consumo, agli investimenti e all'importazione. Non è quindi giustificato trattare il problema come se ci si trovasse di fronte ad una variazione infinitesimale, le cui conseguenze possono essere trascurate.

L'effetto della svalutazione, all'interno del paese porterà dei benefici alle industrie di esportazione e alle industrie che producono surrogati delle merci d'importazione, mentre i consumatori di prodotti importati e di loro surrogati ne soffriranno. Dato che sembra ragionevole considerare « rigidi » i salari, è probabile che avvenga un movimento di redistribuzione del reddito a favore dei profitti; questo movimento sarà aggravato se le importazioni sono costituite in larga misura da generi di prima necessità.

È impossibile predire le ripercussioni nette sul risparmio, ma è molto probabile che

anche qui vi sarà un cambiamento. Possono darsi tre eventualità:

a) o una spinta inflazionistica che può annullare e ancor più che annullare il miglioramento nella bilancia dei pagamenti dovuto alla svalutazione;

b) oppure, un effetto deflazionistico che potrà agevolare il processo d'equilibrio, ma, forse, ad un prezzo più caro di quanto necessario;

c) oppure, conservazione dell'equilibrio monetario interno, accompagnata però da una variazione nell'ammontare del risparmio e delle importazioni.

In tutte tre le ipotesi la variazione nei tassi di cambio e le successive reazioni non sono probabilmente reversibili. Solamente nel caso in cui il risparmio netto sia zero sia prima che dopo la svalutazione e manchi ogni effetto monetario cumulativo, si potrebbe parlare di elasticità determinate, a prescindere dalle difficoltà accennate nei paragrafi precedenti. In più, bisognerebbe prendere in considerazione le reazioni delle organizzazioni sindacali a mutamenti nel costo della vita, le variazioni secondarie di reddito risultanti dal mutamento nella bilancia commerciale (sia per quanto riguarda il consumo che gli investimenti) e i movimenti speculativi che si sviluppano in previsione di variazioni nei prezzi.

Nella dottrina del moltiplicatore si ammette ora generalmente che le variazioni nel livello di occupazione costituiscono una funzione non solamente della propensione marginale globale al consumo e delle variazioni negli investimenti, ma anche della *composizione* stessa di tali quantità globali; ma raramente si introducono tali qualificazioni quando si studiano le reazioni della domanda e dell'offerta ad una svalutazione monetaria nei confronti di altre monete. Eppure è chiaro che la struttura della domanda di importazioni e dell'offerta di esportazioni, che dipende da variazioni nella distribuzione del reddito, influenza le curve di elasticità. Così, ogni mutamento nei tassi di cambio avrà ripercussioni diverse sull'offerta e sulla domanda a seconda dei diversi mutamenti conseguenziali nella distribuzione del reddito.

Tali variazioni non sono reversibili, e ogni dato cambiamento nella ragion di scambio è sempre correlato in modo univoco ad un mutamento nella distribuzione del reddito internazionale.

Ma è ben noto che i redditi fissati per contratto sono molto più flessibili quando si tratta di aumenti che non quando si tratta di diminuzioni. Per un paese i cui lavoratori abbiano beneficiato di un miglioramento nella ragion di scambio e si siano così abituati ad un certo tenore di vita può essere difficile ripristinare il precedente basso livello di salari, qualora un deficit nella bilancia dei pagamenti richiedesse un tale riaggiustamento. Il peggioramento nella ragion di scambio potrebbe essere realizzato mediante disoccupazione, o una riduzione nei profitti o una maggior produttività, ma è estremamente improbabile che un tale processo si svolga in forma parallela e simmetrica al primitivo movimento al rialzo. Pertanto le « curve di elasticità » saranno diverse nella fase ascendente e discendente, secondo la mutata distribuzione dei redditi. Questo è un altro motivo che rende le reazioni asimmetriche.

Come non si possono definire le « curve di elasticità » senza qualificarle nei confronti delle variazioni nella distribuzione del reddito *nell'interno* di un paese, così sono necessarie qualificazioni quanto alla distribuzione del reddito (pro-capite) *tra* paesi. Le variazioni nella distribuzione del reddito influenzeranno le curve di elasticità di domanda e di offerta per lo meno per tre motivi:

a) perchè muteranno la struttura della domanda e dell'offerta;

b) perchè muteranno i tassi di sviluppo del reddito reale (influenzando i risparmi e gli investimenti);

c) perchè renderanno più facile o più difficile il compito di conservare l'equilibrio monetario e di impedire movimenti cumulativi.

Sin qui abbiamo discusso le difficoltà che sorgono nella formulazione dei concetti di « elasticità » supposto che le ripercussioni distributive di variazioni di prezzo siano irreversibili. Queste « curve di elasticità » vengono spesso usate per caldeggiare metodi di

ricostituzione di posizioni d'« equilibrio » mediante un tasso di cambio « di equilibrio » nella bilancia dei pagamenti. Il concetto di « equilibrio » è spesso considerato come se stesse ad indicare un desiderabile stato di cose. Pertanto, potranno apparire appropriate alcune considerazioni circa le implicazioni di un tasso di cambio « d'equilibrio » sotto il profilo del benessere.

Anche qui debbono essere presi in considerazione due tipi di effetti distributivi: interni e internazionali.

La scelta tra una politica di restrizioni sui cambi esteri e sulle importazioni di generi di lusso (abbinata con un tasso di cambio « sopravvalutato ») e una politica che fissi un tasso di « equilibrio » (da ottenersi mediante svalutazione, senza restrizioni) non è in realtà una scelta tra una situazione « di squilibrio » e una situazione « di equilibrio », ma piuttosto tra due tipi di politica interna di distribuzione del reddito. Il concetto di un « tasso di equilibrio » è privo di senso per la teoria del *benessere*.

Lo stesso vale per le ripercussioni sulla distribuzione del reddito tra diversi paesi. Qui, di nuovo, una politica di restrizioni abbinata con un tasso di cambio che « sopravvaluti » una moneta non è necessariamente un sintomo di « squilibrio ». Finchè le restrizioni sono usate per prevenire un indesiderabile deterioramento nella ragion di scambio di un paese che vede minacciato il suo livello di vita, la svalutazione non produrrà certo una situazione di « equilibrio » in un senso che esprima qualcosa di raccomandabile.

Se si accetta il principio che sia desiderabile ridurre estreme diseguaglianze nella distribuzione del reddito tra paesi (si tratta, in sostanza, di un principio analogo, per quanto non necessariamente identico, a quello accettato per la distribuzione del reddito nell'interno di un paese (1)) e se non sono

(1) Così, il principio secondo cui le disuguaglianze troppo accentuate dovrebbero essere ridotte potrebbe richiedere opportune qualificazioni nelle sue applicazioni al campo internazionale, per due motivi: a) è probabile che le diseconomie esterne di consumo abbiano un ruolo meno importante nel campo internazionale che non in quello nazionale, perchè la gente è meno edotta del tenore di vita di altri paesi;

possibili altri sistemi per un trasferimento di redditi (prestiti e concessioni gratuite), allora un tasso di cambio che « sopravvaluti » una moneta abbinato con restrizioni fisiche è più vicino ad un tasso di « equilibrio » in senso normativo di quanto non lo sia il cosiddetto tasso « di equilibrio » (2).

4. — EQUILIBRIO E TEORIA STATICA.

La teoria semplificata dei riaggiustamenti dei tassi di cambio presume un livello zero per gli investimenti e i risparmi netti. Con le qualificazioni discusse nei paragrafi precedenti, quando non vi siano mutamenti nel livello della domanda effettiva e nelle attrezzature capitali si può dare un significato definito ad un « tasso di cambio d'equilibrio ». Ma risparmi e investimenti positivi fanno sorgere una serie di nuovi problemi. Nei paragrafi precedenti si è visto che il tasso di risparmio e di investimento sarebbe stato mutato da variazioni nei tassi di cambio in una maniera irreversibile e che, anche nel periodo breve, le ripercussioni sul reddito reale e sulla stabilità monetaria non possono essere trascurate. Nel periodo lungo, quando si debba presumere un incremento nell'attrezzatura capitale e nel reddito reale, sorgono due nuovi problemi per la definizione di un « tasso di cambio d'equilibrio ».

A) Innanzitutto non sarà più possibile costruire un « modello » con un tasso di sviluppo positivo (*trend*), in quanto il tasso stesso di sviluppo non può essere assunto tra i dati del problema. Se il *trend* in questione fosse indipendente dalle fluttuazioni secon-

b) la sensazione di « star meglio » o di « star peggio » non dipende tanto dal livello assoluto dei consumi quanto (entro certi limiti, naturalmente) dalle variazioni rispetto ai livelli di consumo consuetudinari. Pertanto, quel principio, applicato al campo internazionale, dovrebbe mirare tanto a impedire la caduta dei normali tenori di vita quanto ad avvicinare tenori di vita diversi. Questo è un argomento importante a favore del Piano Marshall, nonostante che l'Africa e l'Asia siano molto più povere dell'Europa occidentale.

(2) Se l'auspicabile redistribuzione del reddito sul piano internazionale non conduce ad una corrispondente redistribuzione sul piano interno nei paesi beneficiari, sorgeranno, naturalmente, delle difficoltà.

darie, l'assunto statico di zero risparmi e zero investimenti potrebbe essere sostituito da un modello dinamico. Ma, in realtà, il saggio di sviluppo relativo del reddito reale nei diversi paesi provocherà degli squilibri e il modo in cui questi squilibri verranno eliminati influenzerà, a sua volta, il saggio di sviluppo del reddito reale. Di conseguenza, una serie di svalutazioni, anche se fossero attuabili, potrebbero rallentare il saggio di sviluppo relativo del reddito nel paese deficitario ed aggravare le difficoltà di riaggiustamento nel futuro; al contrario, una politica che, per esempio, abbia effetti meno perniciosi sulla ragion di scambio e quindi sulla produttività (del commercio estero) potrebbe rendere più agevoli i riaggiustamenti futuri rendendo più rapido il ritmo di sviluppo relativo del reddito e della produttività nel paese deficitario.

Una delle difficoltà della teoria dell'equilibrio statico sta appunto in questo: che essa postula una teoria dinamica di sviluppo (interno ed internazionale) prima di poter essere applicata alle situazioni di fatto, e che le variazioni dinamiche sono esse stesse una funzione dei riaggiustamenti ipotizzati dalla teoria dell'equilibrio statico. Il concetto di un « tasso di cambio d'equilibrio » è ambiguo perchè qualsiasi tasso di cambio altera le condizioni che stanno alla base dell'« equilibrio ».

B) Il secondo problema è questo: se assumiamo che il reddito reale si sviluppa con un ritmo diverso nei diversi paesi, si inserisce una causa permanente di squilibrio che pregiudica l'applicazione in sede di periodo lungo dei concetti di « elasticità » e di « tassi d'equilibrio ».

Nel caso di due Paesi, ognuno dei quali si sviluppa ad un ritmo diverso, un tasso di cambio d'equilibrio è concepibile solamente qualora si realizzi una delle due condizioni seguenti:

a) o la domanda di importazioni del paese a rapido sviluppo è abbastanza elastica — rispetto al reddito — da permettere di far fronte alle esigenze di un mercato in espansione con lo stesso ritmo delle sue esportazioni (o è sufficientemente elastica — rispetto al reddito — la domanda per i pro-

dotti di esportazione, così da permettere di ridurre il saggio di sviluppo delle esportazioni stesse in misura idonea a conservare l'equilibrio).

È vero che in tal modo le disuguaglianze relative si svilupperanno cumulativamente e le fluttuazioni cicliche saranno probabilmente aggravate; ma non dovrebbe sorgere una pressione secolare tendente a deflazionare la economia del Paese che si espande più lentamente o a svalutarne la moneta in termini di monete estere.

b) Oppure, il paese a rapido sviluppo deve inflazionare i suoi costi e i suoi prezzi (oppure il paese a lento sviluppo deve deflazionare i suoi costi e i suoi prezzi) in modo sufficientemente rapido per prevenire uno squilibrio. In tale caso, date favorevoli « elasticità » dei prezzi, l'equilibrio potrebbe essere mantenuto a costo, ancora una volta, di disuguaglianze cumulative e forse di una instabilità ciclica.

Se si realizza una di queste due condizioni, il paese a rapido sviluppo non tenderà a provocare eccedenze di esportazioni rispetto alle importazioni; ma, a prescindere dall'indesiderabilità di tali processi sotto il profilo della equità e della stabilità, è improbabile che assunti del genere si realizzino. È ben risaputo che l'elasticità — rispetto al reddito — della domanda di importazioni, di norma, è bassa e che la pressione ad inflazionare in un paese potenzialmente creditore è più debole che non la pressione a deflazionare in un paese potenzialmente debitore. Le autorità monetarie nel paese potenzialmente creditore possono non volere un'inflazione sufficientemente forte, per motivi di distribuzione del reddito o di stabilità interna; anche se la volessero, le loro manovre per espandere il credito e rialzare i prezzi nella misura necessaria potrebbero non aver successo; e anche se avessero successo, la spesa totale in esportazioni del paese medesimo potrebbe aumentare di pari passo con l'aumento dei suoi prezzi. Così il peso della pressione ricadrebbe sul paese deficitario con tutte le conseguenze deplorabili della deflazione.

L'alternativa consisterebbe in una serie di svalutazioni del cambio; ma, ovviamente, il concetto di un « tasso di variazione d'equi-

librio » dei « tassi di cambio » è artificioso. Le previsioni della sua applicazione basterebbero a renderlo inefficace. E, anche se imperfetta, la sua previsione condurrebbe ad una serie di crisi finanziarie. Le forze speculative prenderebbero il sopravvento sulle sottostanti forze « reali »; e le aspettative circa il tasso di variazione di equilibrio del corso del cambio produrrebbero gravi squilibri. Si metterebbe così in moto la ben nota spirale viziosa dell'inflazione e della svalutazione giacché verrebbero pure scontati aumenti nei prezzi interni e si aggraverebbero quindi le difficoltà. E verrebbero incoraggiate le fughe di capitali verso i paesi rispetto ai quali è attesa la svalutazione con riflessi perniciosi sulle transazioni correnti. Sicché, in sostanza, il concetto di un tasso di cambio costantemente in movimento crea più difficoltà di quante non ne risolva.

A simiglianza di quanto accade per il tasso d'interesse, « il tasso di cambio d'equilibrio » non dipende solamente dal livello della domanda effettiva ma anche dal saggio di sviluppo del reddito reale. Esso influenza, sì, questo saggio di sviluppo (il quale, come si è visto, è funzione della produttività, un elemento importante della quale è dato dalla produttività, in valore, delle ragioni di scambio); ma ne è, nel contempo, influenzato.

Queste conclusioni infirmano la tesi degli ottimisti dell'elasticità, i quali sostengono che quando si prende in considerazione una svalutazione è « l'elasticità » di lungo periodo che conta, elasticità che si può considerare elevata. Più è lungo il periodo in considerazione più tempo avranno gli effetti sugli investimenti e sul reddito reale di farsi sentire e di annullare gli effetti della svalutazione sui prezzi. Posto così il problema, non è certo ovvio in quali direzioni tali effetti agiranno nei singoli casi particolari. Il concetto di una « elasticità » della domanda di lungo periodo è senza fondamento e il concetto di un tasso di variazione d'equilibrio di lungo periodo nel tasso di cambio finisce, a prescindere da circostanze del tutto eccezionali, per negarsi da sé.

CONCLUSIONI.

L'impiego del concetto di « elasticità » nella analisi economica internazionale trascura, come abbiamo visto, complicazioni di un ordine di grandezza sufficientemente ampio da renderlo inappropriato. Le varie funzioni, le cui « elasticità » si suppone governino le reazioni della bilancia dei pagamenti a mutamenti di tassi di cambio, hanno tra loro legami di interconnessione tali che il calcolo delle elasticità può peccare d'indeterminazione, in quanto le funzioni vengono « spostate » e probabilmente distorte.

In secondo luogo, si è trovato, com'era da attendersi trattandosi di funzioni che rappresentano aggregati macro-economici, che lo stato di occupazione nei paesi interessati esercita un forte peso sulle reazioni della bilancia dei pagamenti a variazioni nel tasso di cambio e tende a rendere quelle reazioni irreversibili e a senso unico.

In terzo luogo, l'analisi tradizionale tende a non tener conto delle variabili diverse dalle relazioni prezzi-quantità e, in tal modo, offre un quadro eccessivamente semplificato di questo sistema di relazioni.

In quarto luogo, un mutamento di ordine finito nel tasso di cambio altera non solamente la distribuzione del reddito nazionale ma anche l'entità del reddito reale. In tal modo, non solo vengono mutate le schede di risparmio e di investimento, ma, contemporaneamente, vengono messi in moto processi cumulativi; a prescindere completamente dagli effetti secondari di moltiplicatore dovuti al mutamento nella bilancia dei pagamenti di quel paese che, unico, ha subito l'alterazione.

Se si tien conto di tutti questi fattori, si comprenderà come gli uomini pratici che si sono sempre dimostrati restii a mutamenti nei tassi di cambio, abbiano spesso avuto più ragione degli economisti.

Per quanto alcune delle nostre argomentazioni traggano in direzione opposta, è chiaro

che esse, nel complesso, portano a propugnare un grado di stabilità nei tassi di cambio maggiore di quella comunemente oggi accettata. Se, in *determinate* condizioni, variazioni nei tassi di cambio possono essere opportune, la loro utilità è dubbia quando gli aggiustamenti necessari sono di *grande entità*. Ma nella letteratura economica l'ampiezza degli aggiustamenti richiesti sembra essere stata sottovalutata e sopravvalutata invece l'efficacia della svalutazione a ristabilire qualsivoglia equilibrio. In realtà, piccole variazioni possono rivelarsi inefficaci mentre ampie variazioni possono imprimere al sistema economico internazionale movimenti le cui conseguenze ultime sono estremamente incerte. I paesi più deboli, che non possono assumersi rischi, probabilmente ne soffriranno maggiormente.

Si è anche visto che variazioni nei tassi di cambio costituiscono misure non idonee se devono essere prese *ripetutamente* ad intervalli di tempo relativamente brevi. Inoltre, anche in quei casi in cui l'adozione di provvedimenti del genere promette di raggiungere gli scopi prefissi, si dovrebbero sempre considerare gli effetti sul problema della piena occupazione, sulla distribuzione internazionale del reddito e sulla stabilità monetaria. Solamente se questi obiettivi alternativi non dovranno venire eccessivamente sacrificati, si potrà patrocinare una svalutazione con tranquilla coscienza.

La teoria ortodossa, basata sul principio degli equilibri parziali e sul metodo delle variazioni, risente di quelle stesse deficienze riscontrabili nella teoria usata a giustificare certe politiche salariali: si prescrivono misure pratiche con effetti d'ampia portata sulla base di schemi astratti semplificati senza considerare come qualificare e modificare quegli schemi per adattarli alla vita reale.

T. BALOGH e P. P. STREETEN