

# Per un sistema di cambi flessibili

Nelle discussioni per il ritorno dei paesi dell'Europa occidentale e dei loro territori associati alla convertibilità monetaria, sono da tempo emerse divergenze di opinioni sull'opportunità di combinare la convertibilità con l'introduzione di cambi flessibili. Sebbene manchino — a prescindere dal Rapporto del Comitato Randall, favorevole ai cambi flessibili — dichiarazioni ufficiali in merito, si ritiene generalmente che «l'abbinamento» abbia forti sostenitori negli ambienti governativi americano e inglese, e che invece la opinione continentale «ufficiale» sia piuttosto incline al mantenimento di cambi fissi. Anche tra gli economisti i cambi flessibili trovano maggior favore nei paesi anglosassoni che in quelli dell'Europa continentale (1).

Il problema dei cambi flessibili deve essere esaminato su due diversi piani. Prima di tutto bisogna domandarsi se il ripristino della convertibilità esige l'introduzione di cambi flessibili almeno per un limitato periodo di tempo, dopo il quale possa prospettarsi un ritorno ai cambi fissi. Nel caso di una risposta affermativa, resta da vedere se il ritorno ai cambi fissi sia opportuno a lungo andare. Tratteremo queste due questioni separatamente.

(1) In una recente pubblicazione sul problema della convertibilità («Die Konvertibilität der europäischen Währungen», A. Hunold, Zurigo, 1954) il Professor Haberler (Harvard University) e il Professor Meade (London School of Economics) si sono pronunciati in favore dei cambi flessibili, analogamente al Professor Friedman (dell'Università di Chicago) in un'altra pubblicazione («Essays in Positive Economics», Chicago, 1953, pp. 157-203).

Gli autori «continentali», nei loro contributi alla prima di queste pubblicazioni, hanno preso decisamente posizione contro i cambi flessibili; il Professor Posthuma (Olanda) è giunto ad affermare che un sistema di cambi fissi è un elemento essenziale della convertibilità monetaria.

## I.

Data la diversità dei significati che la parola convertibilità ha finora acquisito, sembra necessario cominciare con qualche definizione. «Piena convertibilità» di una moneta esiste se chiunque — cittadino o «straniero» — sia in possesso di tale moneta può cambiarla liberamente in qualunque altra valuta. «Convertibilità per stranieri» esiste quando gli «stranieri» che acquistano quella data valuta possono cambiarla in qualunque altra, mentre i «residenti» non sono liberi di acquistare valuta estera a volontà. «Convertibilità per i residenti» significa che i cittadini di un paese sono liberi di acquistare tutta la valuta estera che desiderano mentre gli stranieri, o almeno certi gruppi di «stranieri», non sono liberi di convertire in altre valute la valuta del paese che li ospita: un esempio pratico di questo tipo di convertibilità è offerto dal franco svizzero. Tutti e tre questi tipi di convertibilità sono compatibili con l'esistenza di restrizioni quantitative alle importazioni. Qualche autore, tuttavia, sembra considerare l'assenza di tali restrizioni come parte integrante del concetto di «convertibilità per i residenti»; infatti — si afferma — un cittadino che non può importare qualunque cosa desidera è *de facto* costretto ad astenersi da acquisti di valute estere che avrebbe altrimenti compiuto. A noi peraltro sembra preferibile usare il termine «liberalizzazione delle importazioni» per la abolizione delle restrizioni quantitative alle importazioni, e riservare il termine «convertibilità» alla libertà di scambiare le valute tra di loro. Altrimenti saremmo obbligati a riconoscere che anche in Svizzera, dove si applicano certe restrizioni quantitative alle importazioni di prodotti agricoli, la «conver-

tibilità per i residenti» non esiste; e dovremmo ammettere che la convertibilità monetaria è sparita in Francia e in ogni altro paese fin dal 1930, quando furono introdotte restrizioni quantitative alle importazioni, e cioè molto prima del crollo del gold standard.

Mentre « la piena convertibilità » deve costituire l'obiettivo finale, si ammette generalmente che essa non può conseguirsi di colpo. Non sembra neppure possibile introdurre nel prossimo futuro la « convertibilità per i residenti », che presuppone libertà di movimento dei capitali e che molti paesi — a torto o a ragione — sono riluttanti a introdurre per il timore che provochi vaste fughe di capitale.

Il problema pratico immediato consiste pertanto nella scelta fra l'introduzione della « convertibilità per gli stranieri » da una parte e dall'altra la completa liberalizzazione delle importazioni, o, come è talvolta definita (impropriamente, penso), la « convertibilità per i residenti limitatamente alle transazioni correnti ». Molte delle recenti discussioni si sono svolte proprio intorno a questo punto: quale dei due obiettivi — o procedimenti — dovrebbe avere la priorità?

La convertibilità monetaria non può essere fine a sè stessa; essa costituisce uno strumento utile soltanto se indirizza le importazioni e le esportazioni in direzioni giudicate desiderabili. Ora, l'introduzione « della convertibilità per stranieri » indirizzerebbe indubbiamente il commercio internazionale su binari preferibili a quelli sui quali oggi si muove, in quanto toglierebbe di mezzo una delle ragioni per le quali sono di solito adottate « pratiche commerciali discriminatorie ». Così, se la Gran Bretagna adottasse questo tipo di convertibilità, non avrebbe più motivo di ricorrere a discriminazioni nei riguardi delle importazioni americane, dal momento che un eccesso di importazioni da qualunque altro paese potrebbe privarla di dollari al modo stesso di un deficit commerciale nei riguardi degli Stati Uniti. Di conseguenza, se essa non potesse raggiungere la « convertibilità per stranieri » senza l'aiuto di restrizioni alle importazioni, potrebbe almeno applicare queste ultime in modo « non discrimi-

minatorio » (2); introducendo, ad esempio, restrizioni sui « beni di lusso », senza badare alla loro provenienza. In altri termini, gli importatori inglesi sarebbero in grado di acquistare, fino al limite delle loro possibilità, nei paesi nei quali i beni sono più a buon mercato: risultato indubbiamente desiderabile nell'interesse stesso dell'Inghilterra.

Questo tipo di convertibilità assicurerebbe all'Inghilterra anche altri benefici: per esempio renderebbe più attraente il tener conti in sterline, e abolirebbe l'aggio del dollaro sulle sterline trasferibili.

L'adozione della « convertibilità per stranieri » esige naturalmente che il paese abbia raggiunto un relativo equilibrio nella sua bilancia dei pagamenti complessiva; o addirittura — nel caso che il suo commercio con paesi a valuta « debole » presenti un eccesso di esportazioni pagato in moneta « inconvertibile » — che segni un avanzo complessivo. Senonchè può darsi che, sulla base dei livelli esistenti dei cambi e dei prezzi, quel paese non sia in grado di conseguire l'equilibrio o il *surplus* senza l'aiuto di restrizioni alle importazioni. In tal caso bisogna confrontare il vantaggio conseguibile da pratiche commerciali non discriminatorie con lo svantaggio derivante dal mantenimento o dall'inasprimento di restrizioni alle importazioni (3). È comprensibile che, in siffatte circostanze, molti economisti ritengano che la liberalizzazione delle importazioni deve precedere l'adozione della convertibilità. Questo punto di vista è evidentemente condiviso dall'OECE; esso rappresenta senza dubbio l'opinione prevalente nell'Europa continentale.

(2) Con ciò si intende una « non-discriminazione » puramente formale quanto ai paesi di provenienza delle importazioni; è chiaro peraltro che le restrizioni alle importazioni imposte su certi beni soltanto sono, di regola, discriminatorie anche fra paese e paese. Esse contraggono infatti le importazioni dai paesi da cui quei determinati beni provengono, senza contrarre quelle dei paesi da cui provengono i beni rimasti sulla « lista libera ».

(3) Come ho indicato nel testo, le restrizioni alle importazioni sarebbero regolate secondo nuovi criteri, e pertanto un confronto tra i livelli delle restrizioni prima e dopo l'introduzione della convertibilità non potrebbe essere molto preciso.

Il punto che vorrei sottolineare qui è che il doppio obiettivo del ritorno alla convertibilità, anche nel senso ristretto di « convertibilità per stranieri », e della liberalizzazione delle importazioni non può essere conseguito se non sia accompagnato, nella maggioranza dei paesi considerati, da una politica di cambi flessibili.

Per dimostrare tale assunto, raggruppiamo i paesi del mondo in tre categorie: la prima è costituita da paesi che, nonostante le restrizioni alle importazioni, presentano ancora disavanzi nelle loro bilancie dei pagamenti; la seconda categoria consiste di paesi, i quali, con l'aiuto di restrizioni alle importazioni, sono appena in grado di mantenere la bilancia dei pagamenti in equilibrio; la terza è composta da paesi con la bilancia dei pagamenti in attivo. Nell'ultima categoria le restrizioni alle importazioni sono già ridotte a un minimo, giustificato non da preoccupazioni di equilibrio della bilancia dei pagamenti ma da scopi protezionistici.

Supponiamo ora che tutti i paesi liberalizzino completamente le loro importazioni. Posto che i tassi di cambio restino fermi al livello attuale, possiamo rischiare, quanto a risultati, le seguenti generalizzazioni: il primo gruppo vedrà crescere il suo deficit; nel secondo gruppo l'equilibrio si muterà in deficit; il terzo gruppo aumenterà i suoi saldi attivi (4). In queste condizioni i primi due gruppi non saranno in grado di adottare la convertibilità, ma dovranno restare nella condizione di paesi a valuta debole, con i loro deficit finanziati dai paesi creditori attraverso l'UEP, a meno che non si verifichi uno di questi fatti: o i paesi debitori esercitano una azione deflazionistica sul reddito e sul livello interno dei prezzi per annullare i loro deficit; oppure pongono in funzione un meccanismo che riconduca la loro bilancia dei pa-

(4) Vi sono alcuni paesi che non possono essere inclusi in nessuna di queste tre categorie; paesi che hanno quasi completamente liberalizzato le loro importazioni nonostante le precarie condizioni della loro bilancia dei pagamenti. Essi, naturalmente, beneficerebbero delle liberalizzazioni delle importazioni adottate da altri paesi per intero, senza che il loro vantaggio sia neutralizzato da ulteriori liberalizzazioni da parte loro. L'Italia è un tipico esempio di questo caso.

gamenti all'equilibrio in qualche altro modo — e la sola possibilità in tal senso è costituita dal meccanismo dei prezzi nella forma di cambi flessibili. Poichè non vi possono essere dubbi sulla riluttanza di tutti i paesi ad adottare volontariamente soluzioni deflazionistiche, a causa della disoccupazione che probabilmente ne conseguirebbe, la scelta deve cadere sulla politica dei cambi flessibili.

La « convertibilità per stranieri » può essere adottata, all'attuale livello dei cambi, con l'aiuto di restrizioni alle importazioni; e la liberalizzazione delle importazioni può essere conseguita, ai cambi odierni, purchè qualche paese almeno si astenga dall'introdurre quel tipo di convertibilità, rimanga cioè un paese a valuta debole. Ambedue gli scopi, peraltro, non possono essere raggiunti insieme se non si consente ai cambi di muoversi. Ciò significa che l'attuale struttura dei cambi è artificiosa e che deve essere « riaggiustata » se si vuol rendere convertibili le monete e insieme liberalizzare le importazioni. Improvise svalutazioni monetarie « una tantum » non possono costituire soluzioni adatte, perchè i cambi d'equilibrio non possono essere calcolati in anticipo ma devono essere individuati dal mercato.

## II.

Il propugnare cambi flessibili come misura temporanea durante le prime fasi del ritorno alla convertibilità non significa affatto rinunciare a sostenere la causa dei cambi flessibili per il periodo lungo. Proprio questo è, anzi, l'aspetto del problema sul quale ci vogliamo ancora soffermare. Per prima cosa però consideriamo, a titolo di confronto, altri metodi volti a superare situazioni di squilibrio delle bilancie dei pagamenti.

Coloro che auspicano tassi di cambio fissi si contentano spesso di sottolineare i tradizionali vantaggi di questi ultimi senza fermarsi sul problema cruciale delle misure necessarie nel caso di un serio deficit della bilancia dei pagamenti. La scelta della futura politica valutaria non può essere decisa in base alla presunzione di un perpetuo « bel tempo ». Una tale ottimistica ipotesi elude il problema concreto. Se ciascun paese potesse

fare assegnamento su un permanente equilibrio della bilancia dei pagamenti, l'alternativa tra un sistema di cambi fissi e un sistema di cambi variabili perderebbe ogni significato: anche in un sistema di cambi flessibili, infatti, larghe fluttuazioni sarebbero improbabili, sicché i due sistemi verrebbero praticamente a identificarsi l'uno con l'altro. È proprio il caso di uno « squilibrio fondamentale » nella bilancia dei pagamenti che dobbiamo aver presente nell'effettuare la nostra scelta.

Posto che i cambi debbano restare fissi, le autorità, di fronte a uno « squilibrio fondamentale », possono adottare parecchie misure alternative:

1) possono innanzi tutto esercitare una pressione deflazionistica. L'uso di tale metodo significa in definitiva un ritorno al gold standard. Se i prezzi e, in particolare, i salari fossero flessibili anche all'ingiù, la deflazione agirebbe in definitiva nello stesso modo di una caduta del tasso di cambio. Giacché in ambedue i casi l'equilibrio della bilancia dei pagamenti sarebbe ristabilito attraverso una riduzione nel livello dei prezzi nazionali rispetto al livello dei prezzi internazionali. Nelle condizioni odierne, ove non esiste flessibilità dei prezzi e dei salari all'ingiù, una politica deflazionistica provoca disoccupazione e riduzione del reddito nazionale, e quindi una contrazione nella domanda d'importazioni; e il riassetto della bilancia dei pagamenti si verifica prevalentemente attraverso questa contrazione del reddito piuttosto che per effetto di un relativo declino dei prezzi. Le difficoltà di ristabilire l'equilibrio attraverso processi deflatori sono probabilmente inasprite dal comportamento dei paesi « in surplus ». I quali, a meno che siano impegnati in politiche monetarie espansionistiche per altre ragioni (ad esempio per combattere la disoccupazione), saranno restii ad adottare quella politica di aumento dei mezzi monetari che le regole del gold standard raccomanderebbero; e così l'intero peso del riequilibrio graverà sul paese « in disavanzo ». Tali considerazioni rendono difficilmente discutibile il dubbio che l'ortodossa applicazione del gold standard per fronteggiare un deficit nella bilancia dei pagamenti sia attualmente fuori

dell'ambito delle possibilità pratiche. Con ogni probabilità nessun paese si assoggetterebbe alla disciplina che il gold standard impone.

2) Un metodo alternativo per mantenere fissi i cambi di fronte a serie difficoltà della bilancia dei pagamenti consiste nell'introduzione del controllo valutario, o almeno di restrizioni quantitative alle importazioni sotto forma di contingenti o di licenze. Il ricorso a questo metodo segnerebbe una completa inversione di rotta rispetto alle direttive seguite dalla politica economica internazionale durante la maggior parte di questo dopoguerra; ciò nondimeno sta di fatto che i sostenitori dei cambi fissi, una volta rifiutati i metodi del gold standard, non hanno che una sola scelta: quella di raccomandare il controllo dei cambi o le restrizioni quantitative alle importazioni come l'unico mezzo per superare una crisi nella bilancia dei pagamenti. Indubbiamente esiste il grave pericolo che proprio questo possa essere il metodo scelto in futuro. Le esperienze e le discussioni degli anni recenti sono abbastanza vaste perché ci si possa esimere dal descriverne nei particolari gli inconvenienti. L'arbitrarietà delle misure amministrative da adottare; il dirottamento del commercio internazionale in direzioni diverse da quelle determinate dai vantaggi comparati; lo sfasamento di tempo con il quale le misure sono adottate, come è stato chiaramente dimostrato dal caso dell'Inghilterra; la difficoltà di eliminare i controlli quando potenti interessi sono cresciuti all'ombra della loro protezione; la probabilità di provvedimenti di ritorsione da parte di altri paesi; le ripercussioni interne che possono ostacolare il conseguimento degli scopi cui tendono le restrizioni fisiche (come accade quando i consumatori, obbligati a rinunciare all'acquisto di certi beni di importazione, impiegano il potere d'acquisto corrispondente per comprare beni che erano prima esportati); queste ed altre ragioni rendono la scelta del metodo in esame estremamente indesiderabile.

3) Molti di coloro che considerano ideale il sistema dei cambi fissi, riconoscendo gli inconvenienti di misure deflatorie o di controllo sulle importazioni, propendono verso una soluzione di compromesso, verso cioè il metodo delle improvvise svalutazioni, mediante le

quali un nuovo cambio « fisso » si sostituisce a quello che non può essere oltre mantenuto. È questo il metodo accolto dalle norme del Fondo Monetario Internazionale. Le svalutazioni dovrebbero verificarsi — e proprio in ciò le autorità del Fondo ravvisano un particolare vantaggio — in forma « ordinata »; esse cioè dovrebbero essere concordate da tutti i membri del Fondo, in modo da escludere le svalutazioni concorrenziali. Parecchie obiezioni si possono muovere a questo metodo di cura degli squilibri delle bilancie dei pagamenti:

a) se tutti gli operatori in valuta estera devono tener conto della possibilità di improvvise svalutazioni, uno almeno dei principali vantaggi dei cambi fissi va senz'altro perduto: il vantaggio costituito dall'incoraggiamento che i cambi fissi offrono ai movimenti internazionali di capitale a lungo termine. Quando gli investitori non possono contare sulla certezza che le autorità monetarie seguiranno una politica di cambi fissi costi quel che costi, il capitale non si muoverà più tra i vari paesi con la stessa facilità con cui si muoverebbe in regime di gold standard.

b) Ogni qualvolta si verifica una tensione nei cambi di una valuta, la possibilità di una svalutazione indurrà gli speculatori ad operazioni al ribasso contro la valuta in questione. Questo tipo di speculazione è praticamente esente da rischi: giacché il peggio che possa capitare a coloro che la intraprendono è di veder deluse le loro aspettative nel caso che la prevista svalutazione non si verifichi; in tal caso se essi non realizzano profitti, non subiscono neppure perdite, se si prescindono dai costi dell'operazione che sono esigui. Il punto importante da tener presente è che in condizioni del genere nessuna contro-speculazione può entrare in campo; la speculazione è insomma esclusivamente del tipo « di-stabilizzatore ». Operando soltanto in una direzione, essa può facilmente costringere le autorità a una svalutazione che sarebbe stata altrimenti evitata.

c) Un attimo di riflessione, e l'esperienza trascorsa, dimostrano che una svalutazione « ordinata » che sia preceduta da discussioni tra i membri del Fondo è impossibile per la semplice ragione che simili discussioni, e la

pubblicità che quasi inevitabilmente le accompagna, provocherebbero immediatamente quel tipo di speculazione cui abbiamo ora ricordato. Un paese che svaluta deve necessariamente procedere unilateralmente e in gran segretezza. Ma poiché il cambio di equilibrio non può essere conosciuto in anticipo, un paese che non sia legato da accordi internazionali tenderà normalmente a svalutare al di là del limite che sarebbe desiderabile, e ciò per restare al sicuro: adotterà cioè una politica da « beggar-my-neighbour » (« pela il tuo prossimo ») che urterà a ragione gli altri paesi e potrà facilmente costringerli a ricorrere a loro volta alla svalutazione.

d) La decisione di svalutare è di regola rinviata finché la tensione, aggravata dagli effetti della speculazione, diventa talmente grave da imporla. Di nuovo, ciò significa che il grado di svalutazione sarà probabilmente più ampio di quanto sarebbe stato necessario, semplicemente perché le forze occorrenti a ristabilire l'equilibrio sono chiamate in gioco troppo tardi.

Per tutte queste ragioni il sistema delle svalutazioni improvvise non è raccomandabile. Sotto tutti gli aspetti considerati, una politica di cambi fluttuanti è — lo vedremo — più vantaggiosa del sistema previsto delle norme statutarie del Fondo Monetario.

### III.

Conviene evitare un'abitudine piuttosto diffusa tra gli economisti: quella cioè di rilevare i punti deboli di una data politica, scartandola immediatamente, senza fermarsi a considerare se esista una migliore alternativa. Ciò che abbiamo fin qui detto non giustifica ancora un definitivo rifiuto né della politica dei cambi fissi (sia pure perseguita a costo di pressioni deflatorie o di controlli all'importazione), né di una politica di svalutazioni improvvise. Dobbiamo ancora dimostrare che una politica di cambi flessibili è preferibile ad ognuno dei suddetti due metodi.

Naturalmente, anche una politica di cambi flessibili ha i suoi punti deboli: non esiste un metodo « perfetto » per superare le difficoltà della bilancia dei pagamenti. Anche se i pro e i contro di ciascuno dei metodi in discussione potessero essere definiti chia-

ramente e di comune accordo, la loro valutazione o ponderazione comparativa — preliminare per la formulazione di conclusive raccomandazioni — lascerebbe certamente largo campo al giudizio soggettivo, sicchè ci sarà sempre da aspettarsi dissensi tra economisti e esperti: alcuni, per esempio, tutto sommato, preferiranno i controlli sulle importazioni, altri preferiranno i cambi flessibili; e la scelta sarà senza dubbio influenzata dai rispettivi pregiudizi a favore o contro l'intervento governativo nel processo economico. Per parte mia tenterò di individuare i punti di forza e i punti deboli del sistema dei cambi flessibili e di presentare il mio personale punto di vista sul quesito: in favore di quale politica pende la bilancia?

Il principale vantaggio che una politica di cambi flessibili presenta sta nel fatto che essa consente al paese che l'adotta di evitare controlli quantitativi alle importazioni, e insieme di perseguire (almeno entro certi limiti che richiameremo più avanti) una politica monetaria « indipendente », e cioè non influenzata da avanzi o da disavanzi nella sua bilancia dei pagamenti. Con un sistema di cambi flessibili un deficit non costringe ad una contrazione dei mezzi di pagamento — col risultato della disoccupazione —, né un avanzo obbliga ad un'espansione — con conseguenti aumenti di prezzi. Nella maggior parte delle discussioni si sottolinea soltanto la prima di queste situazioni, mentre anche la seconda merita attenzione. La sua importanza è evidente soprattutto oggi, che le autorità monetarie di alcuni dei paesi creditori in seno all'UEP cominciano a dare segni di nervosismo a causa dell'espansione monetaria provocata dai surplus di cui i loro paesi beneficiano — con ciò dando, tra parentesi, a vedere che non sarebbero propensi a seguire le norme del gold standard che esigerebbero aumenti dei mezzi di pagamento interni di fronte a saldi attivi nella bilancia dei pagamenti.

Questo argomento in favore del sistema dei cambi flessibili è, secondo i suoi oppositori, neutralizzato o indebolito da un certo numero di considerazioni:

1) Si contesta innanzitutto la fondatezza dell'intera teoria secondo cui un sistema di

cambi flessibili sarebbe in grado di determinare il riequilibrio della bilancia dei pagamenti. È questa un'obiezione che, se fosse corretta, dovrebbe naturalmente valere anche contro il metodo della svalutazioni improvvise. Chi la sostiene fa notare che un declino nel tasso di cambio di un paese può avere l'effetto desiderato sulla sua bilancia dei pagamenti soltanto se siano soddisfatte certe condizioni d'elasticità, e nega che in realtà tali condizioni siano soddisfatte. Al livello puramente teorico è stata costruita una formula complicata sulla base di quattro elasticità: le elasticità dell'offerta dei beni rispettivamente esportati e importati, e le elasticità della domanda per le stesse due categorie di beni. Di queste quattro elasticità le due più importanti sono quelle relative alla domanda. Se ci concentriamo soltanto su esse, e cioè se supponiamo che le due elasticità dell'offerta siano infinite, la formula si riduce al semplice assunto secondo cui quando un Paese parte da una posizione di equilibrio nella sua bilancia commerciale, una caduta del cambio provocherà un eccesso delle esportazioni sulle importazioni, sempre che la somma delle due elasticità della domanda sia superiore all'unità. Parecchie indagini statistiche sono state effettuate per determinare i valori effettivi di queste due elasticità in vari paesi; e i risultati hanno provocato quello che è stato chiamato un « pessimismo dell'elasticità » e, per conseguenza, la diffusa convinzione che, nelle attuali condizioni, le restrizioni quantitative alle importazioni rappresentino l'unico modo di affrontare con efficacia una crisi nella bilancia dei pagamenti.

A un più attento esame i metodi ed i risultati delle ricordate indagini si rivelano di dubbia validità per tutta una serie di ragioni. Basti qui richiamare l'attenzione su due di esse. Innanzitutto (come Orcutt ha dimostrato) (5), i metodi statistici impiegati sono tali da indirizzare i risultati verso l'identificazione di elasticità basse. In secondo luogo, è proposizione quasi concordemente accettata che non si possa fare molto assegnamento sui risultati di indagini condotte sulla

(5) GUY H. ORCUTT, *Measurement of Price Elasticities in International Trade*, « Review of Economics and Statistics », 1950, pp. 117-32.

elasticità della domanda globale di importazioni o esportazioni — concetti questi che, sia detto per inciso, acquistano un significato definito solo se si può presumere che la composizione delle esportazioni o delle importazioni complessive resti immutata, sicchè tutte le importazioni e le esportazioni possano essere trattate come se fossero un'unica e identica merce. In seguito alle critiche mosse ai tentativi di determinare elasticità globali, le indagini statistiche sono state sempre più indirizzate verso la valutazione delle elasticità per beni specifici. È questo, certamente, un metodo più soddisfacente; ma data l'entità di lavoro che implica, è stato fin qui necessario limitare le indagini alle merci più importanti tra quelle, per esempio, importate negli USA; partire dai dati relativi alla elasticità di questi beni specifici per inferirne generalizzazioni riferibili alla elasticità delle importazioni complessive è procedimento ovviamente soggetto ad ampie critiche.

Anche solo per queste due ragioni, sembra assai dubbio che i risultati statistici raggiunti possano giustificare la conclusione che una flessione del cambio non sortirà l'effetto desiderato sulla bilancia dei pagamenti. Personalmente sono invece propenso ad accettare l'opinione del prof. Friedman secondo cui « da un punto di vista strettamente teorico vi sarà sempre una certa struttura di tassi capaci di riequilibrare il mercato e, in prossimità di almeno una di tali strutture, un rialzo del cambio provocherà una contrazione nella domanda eccedente... e un ribasso, un aumento della domanda eccedente » (6). È mi sembra molto probabile che avessero ragione quegli autori i quali, come Marshall, sostenevano che l'elasticità della domanda per le esportazioni di un dato paese dovrebbe essere alta, poichè quel paese è normalmente concorrente con altri che forniscono beni uguali o analoghi. « Oggi, scrive il prof. Haberler, si può affermare con fiducia che « l'ottimismo dell'elasticità » degli autori classici, basato su considerazioni generali d'ordine teorico ed empirico e su una lunga esperienza, ha retto alla prova molto meglio del « pessimismo del-

(6) *Op. cit.*, p. 160.

l'elasticità » apparentemente giustificato dai lavori degli econometrici » (7).

Se il « pessimismo dell'elasticità » fosse giustificato, esso basterebbe da solo a condannare la tesi favorevole ai cambi flessibili. Ma anche se esso, come io credo, non è giustificato, restano ancora un certo numero di obiezioni contro i cambi flessibili. Riservando le obiezioni più serie all'ultima parte di questo lavoro, ci occuperemo innanzitutto di taluni rilievi di importanza secondaria.

2) Personalità responsabili della direzione di banche centrali affermano talvolta che l'obbligo di mantenere cambi fissi li munisce di una potente arma di difesa contro le varie pressioni ad espandere la massa monetaria che vengono di continuo esercitate nei loro confronti; senza tale arma la loro capacità di resistenza s'indebolirebbe pericolosamente. C'è indubbiamente qualcosa di vero in questo rilievo. Ma la sua efficacia è strettamente limitata al caso in cui le pressioni siano di tipo inflazionistico. Nel caso di una seria crisi della bilancia dei pagamenti, quando il mantenimento di cambi fissi esige la politica opposta, cioè un'azione deflazionistica, nessuna banca centrale sarà oggi autorizzata a seguire una politica di effettiva contrazione dei mezzi monetari per la pretesa necessità di mantenere inalterato il tasso di cambio. Per quanto riguarda le pressioni in senso inflazionistico, l'argomento perde efficacia se il paese sta attraversando un periodo di depressione economica. In tale situazione un'espansione monetaria è normalmente desiderabile, e la possibilità di consentirla — possibilità che un regime di cambi

(7) HABERLER, *Die Ausgleichsgesetze der Amerikanischen Zahlungsbilanz*, in « Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik », p. 509.

Una disamina accurata di questo punto esigerebbe un articolo a parte. Non credo che la questione possa essere impostata sui quattro tipi di elasticità ricordati nel testo. L'applicazione del metodo d'analisi dell'equilibrio parziale a un settore così vasto come quello del commercio estero non è giustificata; soltanto l'analisi dell'equilibrio generale, che tiene conto delle ripercussioni di un mutamento del cambio sul livello del reddito, sulla distribuzione del reddito e sui prezzi relativi, è in grado di fornire risultati teoricamente corretti.

fissi renderebbe, per ragioni di equilibrio dei pagamenti, irrealizzabile — rappresenta proprio uno dei vantaggi dei cambi flessibili. Nel caso in cui la pressione inflazionistica si verifichi in condizioni di « pieno impiego », oppure in un'economia affetta da un tipo di disoccupazione non eliminabile con un'espansione monetaria, si può ammettere che l'argomento abbia una certa validità. Ma, tutto considerato, il sacrificio sarebbe troppo grave se dovessimo rinunciare ai vantaggi dei cambi flessibili solo per fornire alla Banca centrale una più solida posizione di resistenza ad ingiustificate pressioni verso una politica inflazionistica.

3) È stato detto che i cambi flessibili intralciano il commercio internazionale in quanto aumentano i rischi degli operatori. L'obiezione perde molta della sua forza se si considera che un mercato dei cambi a termine ben organizzato (mercato che dovrebbe naturalmente costituirsi o ricostituirsi qualora si adottasse una politica di cambi flessibili) permetterebbe agli operatori di assicurarsi contro il rischio delle variazioni di cambio trasferendolo sugli speculatori specializzati in materia. Bisogna inoltre ricordare che questo genere di rischio si presenta in ogni caso, e che solo la forma che assume varia secondo le differenti politiche adottate per riequilibrare la bilancia dei pagamenti. Così, se per eliminare uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti si ricorre a una politica di deflazione, il rischio dell'operatore sta nel possibile declino della domanda e dei prezzi interni; se sono applicati controlli alle importazioni, sta nella eventualità che tali controlli eliminino, parzialmente o totalmente, le sue possibilità d'accesso alle fonti di offerta di certi beni. Coloro che insistono sul fattore rischio mettono spesso inconsapevolmente a raffronto la politica dei cambi fissi in ipotesi di equilibrio della bilancia dei pagamenti con la politica dei cambi flessibili nell'ipotesi opposta di squilibrio nella bilancia dei pagamenti: propongono cioè un confronto logicamente scorretto.

4) Si obietta anche che i cambi flessibili riducono il volume dei prestiti interna-

zionali a lungo termine. Sarebbe questa una critica valida se gli investitori potessero essere sicuri, come avveniva nel XIX secolo, che i paesi cui prestano i loro capitali non altereranno comunque i tassi di cambio né introdurranno controlli valutari. È dubbio che oggi, dopo 25 anni di sperimentazione di svariati regimi monetari, gli investitori internazionali possano convincersi che i paesi importatori di capitali non ricorreranno mai a siffatte misure per « proteggere la bilancia dei pagamenti ». È sembra estremamente improbabile che anche un formale riconoscimento del principio dei cambi fissi possa avere un'influenza sostanziale e indurre il capitale privato, nel prossimo futuro, a spostarsi da paese a paese con la stessa facilità del secolo passato.

Veniamo ora ai due argomenti più importanti opposti alla politica dei cambi flessibili; il primo è il pericolo della cosiddetta spirale prezzi-salari, il secondo è il pericolo di quella che è comunemente definita speculazione « di-stabilizzatrice » sul mercato dei cambi.

5) Una caduta del valore della moneta sul mercato dei cambi, rendendo più cari i beni importati, rialza il costo della vita e provoca da parte dei sindacati richieste di più alti salari. Se queste richieste sono soddisfatte — così si ragiona — i benefici effetti della svalutazione della moneta sulla bilancia dei pagamenti saranno perduti.

È questo un serio argomento contro i tassi flessibili, che naturalmente vale altrettanto bene per le svalutazioni improvvise. Se le richieste di aumenti salariali saranno soddisfatte, le autorità monetarie dovranno finanziarle espandendo il volume dei mezzi monetari. Se invece resisteranno ne risulterà con ogni probabilità disoccupazione: in tal caso, una politica di cambi flessibili si risolverebbe pressapoco con le medesime conseguenze di una politica di cambi fissi attuata mediante pressioni deflazionistiche. È vero che le conseguenze non sarebbero proprio le stesse: infatti, la disoccupazione che si verificherebbe in regime di cambi flessibili sarebbe minore di quella creata da una politica deflazionistica perchè, in quest'ultimo caso, i saggi

salariali reali dei lavoratori rimasti occupati aumenterebbero anzichè restare semplicemente immutati ai precedenti livelli. Pur tuttavia uno dei principali vantaggi con cui si giustifica una politica di cambi flessibili sarebbe perduto. Se invece le autorità monetarie aumentassero in modo adeguato i mezzi di pagamento, si comporterebbero un po' come se accettassero il serio rischio di affidare la politica monetaria del paese alla azione sindacale. Questo è soltanto un esempio del dilemma di carattere generale che si presenta ogni qualvolta i sindacati premono per aumenti salariali che eccedono l'aumento della produttività del lavoro. In effetti, le pretese salariali che seguono ad una caduta del cambio sono della stessa natura, in quanto il peggioramento della ragione di scambio determinato dalla caduta del cambio esprime in realtà una più bassa produttività del lavoro che dovrebbe riflettersi, a sua volta, in più bassi salari reali. Il tentativo di mantenere invariati i salari reali, se riesce, si risolve nello scaricare la riduzione del reddito reale sulle spalle di altri gruppi sociali, fra l'altro su quelli che sono ridotti alla disoccupazione.

Peraltro, anche se ammettiamo che le richieste di aumenti dei salari monetari determinate da una caduta del cambio non possano essere completamente eluse, non dobbiamo esagerare la misura in cui per conseguenza va qualificato e limitato l'assunto secondo cui una caduta del cambio contribuirebbe a riequilibrare la bilancia dei pagamenti. In nessun caso l'aumento dell'indice del costo della vita rifletterà completamente la caduta del cambio giacchè per gran parte — di regola per la maggior parte — i beni inclusi nell'indice del costo della vita sono servizi e beni di produzione nazionale. Sfortunatamente le indicazioni che al riguardo possiamo trarre dagli effetti delle svalutazioni monetarie europee del settembre 1949 non sono conclusive. Anzitutto, solo il periodo dal settembre 1949 al giugno 1950 è significativo, perchè dopo quest'ultima data gli effetti della crisi coreana offuscano l'influenza esplicita dalla svalutazione sugli indici del costo della vita. In secondo luogo, i prezzi mondiali erano caduti durante il 1949; e, sebbene si fosse esaurito all'incirca nel settembre 1949, un

tal ribasso — a causa dei consueti sfasamenti temporali — deve avere influenzato gli indici del costo della vita durante il periodo considerato. Pertanto, il fatto che gli indici del costo della vita in questo periodo abbiano segnato una reale contrazione in Italia e in Germania e siano rimasti quasi stabili in Gran Bretagna e in Svezia non basta a provare che l'effetto di una svalutazione del cambio sull'indice del costo della vita è irrilevante. D'altronde, in alcuni paesi l'indice segnò effettivamente un rialzo: lo aumento più accentuato, se si prescinde dalla Francia, nella quale l'inflazione non era ancora finita, si verificò in Olanda, dove il costo della vita, tra il settembre 1949 e il giugno 1950, salì dell'11% — rialzo che però con ogni probabilità non dipese in toto dalla svalutazione del fiorino. In ogni caso, anche se teniamo conto del precedente declino nei prezzi mondiali che, misurato dall'indice dei prezzi all'ingrosso degli Stati Uniti, risultò del 10% tra l'agosto 1948 (quando l'indice raggiunse il suo culmine) e il settembre 1949, in nessun paese l'indice del costo della vita ha subito spostamenti prossimi a riflettere integralmente la svalutazione della moneta (cosa che avrebbe implicato, per una svalutazione del 30%, un aumento nell'indice del costo della vita, relativamente al livello dei prezzi mondiali, del 43%). In realtà, l'effetto di una svalutazione monetaria sulla bilancia dei pagamenti, sebbene possa essere certamente modificato dall'azione della spirale prezzi-salari, non sarà da essa in nessun caso annullato. Inoltre, il duplice sfasamento temporale — dapprima tra la svalutazione e gli eventuali aumenti del costo della vita da essa provocati, e quindi tra l'aumento del costo della vita e l'aumento dei salari — assicurerà pur sempre un intervallo di notevole ampiezza durante il quale la caduta del cambio eserciterà in pieno la sua influenza sulla bilancia dei pagamenti.

Va anche osservato che la politica alternativa a quella dei cambi flessibili, e cioè l'imposizione di restrizioni alle importazioni, non va del tutto esente dalle stesse obiezioni. Le restrizioni infatti riducono le disponibilità di beni esteri sul mercato nazionale e perciò provocano un aumento nel livello dei prezzi

interni, proprio come farebbe una svalutazione monetaria. È vero che — ed è questo il miglior argomento in loro favore — le autorità possono limitarle, in tutto o in parte, a beni che non sono inclusi nell'indice del costo della vita. Ma un'azione circoscritta a «beni di lusso o voluttuari» presuppone naturalmente che essi abbiano occupato precedentemente nel complesso degli acquisti all'estero un'importanza tale che la contrazione delle loro importazioni possa ridurre il volume delle importazioni totali nella misura desiderata. Inoltre, anche in tal caso, gli effetti primari delle restrizioni sulla bilancia dei pagamenti possono essere in parte neutralizzati da certi effetti secondari. Coloro che non possono più acquistare i beni precedentemente importati acquisteranno altri beni che possono consistere o in prodotti esportabili, o in beni di importazione ancora liberi da restrizioni, o in beni interni inclusi nell'indice del costo della vita; talché è probabile che le restrizioni alle importazioni migliorino la situazione della bilancia dei pagamenti in misura molto minore di quanto possa apparire a prima vista ipotizzabile. Se poi si tiene conto degli altri già ricordati svantaggi delle restrizioni fisiche, mi sembra che il sistema dei cambi flessibili sia ancora preferibile a quello dei controlli sulle importazioni.

6) Un altro argomento contro un sistema di cambi flessibili è offerto dal timore che grazie ad esso la speculazione sul mercato dei cambi possa diventare del tipo «distabilizzatore». Finché gli speculatori sul mercato dei cambi prevenivano future variazioni del cambio e, operando di conseguenza, contribuivano a conferire un andamento più dolce ai necessari aggiustamenti, essi assolvono un compito importante. Se gli speculatori, visti nel loro insieme, indovinano con approssimativa esattezza il futuro movimento del cambio, la loro azione sarà indubbiamente benefica, perché farà entrare in gioco, molto per tempo, le forze capaci di riportare in equilibrio la bilancia dei pagamenti. Contrariamente a quanto accade nel caso di svalutazioni improvvise, l'incentivo ad esportare di più e ad importare di meno

comincia in tal caso ad operare non appena le difficoltà della bilancia dei pagamenti si profilano all'orizzonte. Se dunque potessimo contare sull'abilità degli speculatori a prevedere il futuro, i cambi flessibili, proprio in ragione della speculazione, costituirebbero un meccanismo particolarmente rapido e fluido per riequilibrare la bilancia dei pagamenti.

I critici sostengono, tuttavia, che la speculazione di norma spingerà il cambio al di sotto del livello di equilibrio. Il pericolo — bisogna ammetterlo — esiste, ma non è molto grave. Prima di tutto, l'eccesso di acquisti di valute estere sarebbe soltanto temporaneo perché prima o poi provocherebbe un aumento delle esportazioni e una contrazione delle importazioni in misura così marcata da determinare un'offerta supplementare di valuta estera che provocherebbe a sua volta una ripresa del cambio. Secondariamente, la ipotesi di «eccesso di speculazione» implica che gli speculatori, presi nel loro complesso, debbano alla fine registrare delle perdite. Ciò è indubbiamente possibile; sembra però più ragionevole supporre che, normalmente, le opinioni degli speculatori sull'andamento futuro del cambio siano, a partire da un certo punto, divise, così che alcuni di essi comincino ad operare in «controspeculazione», vendendo valuta estera per realizzare i loro profitti («controspeculazione» che, come sappiamo, non si verifica quando gli speculatori attendono un'improvvisa svalutazione). Non sembra perciò molto probabile che la speculazione nel mercato dei cambi accentuerà fortemente le fluttuazioni del cambio. L'esperienza degli anni 1930-39, sulla quale il timore di un «eccesso di speculazione» è soprattutto fondato, non è affatto conclusiva. In quel periodo gli acquisti di valuta estera erano effettuati in parte per realizzare fughe di capitale, e il fatto che in alcuni casi i cambi fossero spinti al di sotto del livello che appariva giustificato non può perciò attribuirsi soltanto alle operazioni degli speculatori professionali. Nel caso della Francia, la speculazione contro il franco, finché la Francia rimase agganciata ad un cambio fisso, fu indubbiamente di natura «distabilizzatrice»; ma si trattava proprio di quel tipo di speculazione senza rischi che si è ricor-

data a proposito della politica delle svalutazioni improvvise, e che non può quindi essere addotto come un pertinente esempio di «eccesso di speculazione» per un'ipotesi di cambi flessibili.

#### IV.

Resta ancora un punto da discutere. Fin qui non abbiamo accennato ai fondi di stabilizzazione che forse la maggior parte di coloro che auspicano cambi flessibili considerano come parte integrante del sistema propugnato.

È però tutt'altro che pacifico che un fondo di stabilizzazione sia un desiderabile complemento al sistema dei cambi flessibili. Un fondo del genere eserciterà una funzione positiva solo se i suoi dirigenti sono più abili o meglio informati degli speculatori privati, sì che sappiano prevedere il corso futuro dei cambi con maggiore precisione. Non è facile vedere perché le cose debbano proprio andare così. Al contrario, esiste un certo pericolo che i dirigenti del fondo, nel perseguire il loro compito di attenuare le fluttuazioni di brevissimo periodo, possano tentare per qualche tempo di sostenere il cambio in una situazione che esigerebbe il riequilibrio della bilancia dei pagamenti attraverso una svalutazione.

Ma questo non è il solo aspetto del problema. Se parecchi paesi adottano una politica di cambi flessibili e ciascuno di essi dispone di un suo fondo di stabilizzazione la cui attività non è coordinata con quella degli altri fondi, può darsi che i vari fondi agiscano con obiettivi reciprocamente contrastanti e finiscano per ostacolarsi l'un l'altro. Se dovesse verificarsi un tal caso, sarebbe certamente meglio rinunciare del tutto ai fondi di stabilizzazione. Se invece, come è probabile, i principali paesi insisteranno nel mantenere o istituire fondi di stabilizzazione, è assolutamente necessario che le loro attività siano in qualche modo coordinate. Ciò implica deliberazioni comuni tra i dirigenti dei diversi fondi, e può equivalere in definitiva a qualche cosa di molto simile all'istituzione di un Fondo Europeo di Stabilizzazione che possa sostituire l'UEP.

Mentre argomenti d'una certa validità possono essere proposti contro distinti fondi nazionali di stabilizzazione, un atteggiamento di consenso merita un «Fondo Europeo», in particolare se chi lo dirige dispone di poteri d'intervento per la coordinazione delle politiche monetarie dei paesi membri.

Naturalmente, nell'auspicare la flessibilità dei cambi, non proponiamo che gli Stati Uniti abbandonino il prezzo fisso dell'oro; nei paesi che adottassero una politica di cambi flessibili i prezzi interni dell'oro si muoverebbero pertanto in accordo col cambio del dollaro. Gli speculatori e il Fondo Europeo potrebbero operare sia in dollari che in oro. L'oro rimarrebbe un mezzo internazionale di pagamento, pur non potendo naturalmente i suoi movimenti produrre quegli effetti «equilibratori» sulla bilancia dei pagamenti che si suppone esercitassero nel sistema ortodosso di gold standard. Acquisti o vendite di oro da parte delle banche centrali equivarebbero a tentativi da parte loro di influenzare il cambio; con tali operazioni cioè agirebbero nello stesso modo dei fondi di stabilizzazione. Operazioni del genere da parte delle banche centrali, almeno quelle di vaste proporzioni, dovrebbero essere effettuate soltanto dopo consultazione con il Fondo Europeo.

\* \* \*

L'analisi degli argomenti pro e contro una politica di cambi flessibili, e pro e contro altri metodi di fronteggiare le difficoltà della bilancia dei pagamenti, mi porta a concludere che il sistema dei cambi flessibili è il migliore a nostra disposizione. Mi guardo bene, naturalmente, dal pronosticare che una tale politica sarà effettivamente adottata in futuro. Nonostante il successo della politica inglese di cambi flessibili negli anni dopo il 1931 e nonostante il successo dell'analoga politica canadese di questi ultimi anni, la maggior parte dei dirigenti responsabili del continente europeo soffre di una quasi istintiva sfiducia in un sistema del genere. Per essi adottarlo significherebbe partire per una terra sconosciuta senza disporre per guida di alcuna esperienza anteriore; il loro atteggiamento è quindi comprensibile e per nulla sorprendente.

Nondimeno, considerando le alternative a nostra disposizione, a mio modo di vedere varrebbe la pena di rischiare l'inconsueto viaggio.

Per facilitarlo, potrebbe essere opportuno sperimentare innanzitutto un sistema che consenta ai cambi di oscillare soltanto entro limiti ben definiti, limiti che, peraltro, dovrebbero essere considerevolmente più ampi di quelli attualmente ammessi. Un tale sistema funzionerebbe fin quando gli speculatori fossero convinti che i limiti possono essere mantenuti; in tale ipotesi la speculazione agirebbe nella giusta direzione, tenderebbe cioè a risollevarlo il cambio quando fosse caduto al limite più basso e a riabbassarlo quando fosse salito al limite superiore. Il pericolo di questo sistema sta nella possibilità che, non appena gli speculatori avvertono che il limite inferiore non può essere tenuto, intervenga una speculazione « a senso unico » del tipo considerato a proposito delle svalutazioni improvvise, la quale costringa le autorità a sacrificare il limite inferiore. Più ampi saranno i limiti, tanto meno probabile sarà l'insorgere di una situazione del genere. Se dunque si vuole che « limiti » legali di oscillazione aprano la strada a una politica di cambi

flessibili, essi non dovranno risultare troppo angusti. Se un tal compromesso tra cambi fissi e cambi flessibili può facilitare il superamento delle resistenze che a questi ultimi si oppongono, sarebbe opportuno tentarlo, anche se una politica di cambi « illimitatamente » flessibili, evitando il pericolo di una speculazione « di-stabilizzatrice », sia in linea di principio preferibile.

Un ultimo rilievo. I cambi flessibili non significano necessariamente cambi instabili. Finchè la bilancia dei pagamenti fosse approssimativamente in equilibrio i cambi non oscillerebbero in misura ampia; e per lunghi periodi di tempo la differenza tra un sistema di cambi flessibili e un sistema di cambi fissi non dovrebbe essere profondamente avvertita. Il timore pertanto che cambi flessibili implicino un mutamento radicale della situazione cui siamo abituati è ingiustificato, fatta naturalmente eccezione per il caso di una seria crisi della bilancia dei pagamenti. In tal caso la politica dei cambi flessibili, come ho tentato di dimostrare, è, tra le possibili politiche di riparo, quella che riduce al minimo gli effetti negativi sull'economia del paese colpito dalla crisi.

FRIEDRICH A. LUTZ