

Inflazione, disoccupazione e crescita economica (*)

Ancora prima che il secondo conflitto mondiale terminasse, il mondo si preparava a fronteggiare una temuta ricaduta nel ristagno di tipo anni « trenta ». Si riteneva che una situazione in cui la domanda di beni e servizi tendesse a superare sistematicamente l'offerta non potesse persistere, una volta riparati i danni causati dalla guerra. Non ci si rendeva bene conto, all'epoca, del ruolo pernicioso che avrebbe svolto l'inflazione e che essa sarebbe divenuta una costante dello scenario economico post-bellico. Perciò, i governanti sono stati presi alla sprovvista in molti paesi; e soprattutto in tali paesi l'inflazione si è dimostrata un problema di difficile soluzione.

La teoria fino agli anni « cinquanta » era che stabilità monetaria da un lato, piena occupazione e sviluppo, dall'altro, sono obiettivi concomitanti; l'uno non esclude gli altri. La conferma era fornita da paesi con bassi aumenti dei prezzi e alti tassi di sviluppo, i quali attraevano lavoro da paesi che avevano avuto meno successo nel perseguire quegli obiettivi. Inoltre, pur con il suo carattere persistente, l'inflazione era generalmente debole; tanto da divenire nota con la locuzione « inflazione strisciante ».

Già prima della fine degli anni « cinquanta », tuttavia, venne avanzata la tesi di un conflitto tra stabilità monetaria e piena occupazione e della conseguente necessità di un compromesso tra le due: per migliorare i risultati in materia di stabilità monetaria si dovevano fare sacrifici in termini di occupazione; e viceversa. Il sostrato teorico e la dimostrazione statistica per provare l'esistenza di un *trade-off* tra inflazione e disoccupazione furono presentati dapprima in Inghilterra, nella forma della celebre « curva di Phillips »; successivamente, in

(*) Versione ampliata di uno studio presentato alla conferenza su « Economia politica dell'inflazione e della disoccupazione in economie aperte », organizzata dal prof. Franco Modigliani e Pentti J. K. Kouri e svoltasi ad Atene dal 21 al 23 ottobre 1976.

molti paesi, questo strumento analitico è stato usato per anni dai keynesiani per spiegare e prevedere il tasso di variazione dei salari monetari con riferimento al livello di disoccupazione e al suo tasso di variazione « eccetto per quegli anni in cui vi sia un aumento nei prezzi all'importazione sufficientemente rapido per controbilanciare la tendenza dell'aumento di produttività a ridurre il costo della vita, o per gli anni immediatamente successivi! » (1).

Gli sviluppi economici negli anni « sessanta », tuttavia, hanno condotto a una crescente insoddisfazione nei confronti della teoria del *trade-off*. La tendenza di salari e prezzi in aumento a coesistere con livelli di disoccupazione anch'essi crescenti è stata un fenomeno nuovo per il dopoguerra. Quella tendenza si è rivelata più forte nei paesi in cui più accentuato è stato il passaggio da un'inflazione da profitti a un'inflazione da salari. L'inflazione da profitti, negli anni « cinquanta », aveva stimolato gli investimenti. L'alto tasso di crescita, che ne era derivato, aveva contribuito a sua volta a mantenere le pressioni inflazionistiche nei limiti dell'« inflazione strisciante ». Ma, quando i salari sono divenuti la forza dominante dietro le pressioni inflazionistiche, il meccanismo virtuoso degli anni « cinquanta » si è inceppato: il declino dei profitti ha portato ad una diminuzione degli investimenti e dello sviluppo e a un'accelerazione dell'inflazione.

Differenze persistenti nelle spinte salariali hanno un impatto assai più forte sull'occupazione e sull'attività produttiva in economie aperte, che siano collegate da tassi di cambio fissi; perciò, questi ultimi alla fine dovettero essere abbandonati. In un regime di cambi fluttuanti, invece, l'impatto è più sui prezzi, meno sull'occupazione; tanto più che i datori di lavoro si schierano a volte con le organizzazioni sindacali dei lavoratori nel richiedere politiche espansionistiche. Si ricorre al deprezzamento del cambio per neutralizzare la perdita di competitività dovuta all'aumento dei prezzi; ma viene evitato l'incremento dei costi, susseguente alla più bassa utilizzazione della capacità produttiva, che generalmente è la tappa obbligata di politiche restrittive della domanda. Questa (non sacra) alleanza tra datori di lavoro e sindacati priva le economie di mercato di quell'elemento di auto-regolazione tendenziale, implicito nel sistema quando non si annulla *sic et simpliciter*

(1) A. W. PHILLIPS, « The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957 », in *Economica*, vol. XXV (1958), pagg. 283-299.

l'« opposizione » di ruoli e interessi tra le parti sociali. Il risultato è una maggiore instabilità.

Comunque, gli eventi degli anni « sessanta » hanno mostrato che inflazione e disoccupazione possono muoversi insieme verso l'alto, laddove secondo la teoria del *trade-off* esse non potrebbero scendere insieme, rendendo pertanto impossibile alle politiche di stabilizzazione di ottenere una riduzione di entrambe. Se questa asimmetria fosse vera, essa implicherebbe che il sentiero della « stagflazione » è più facilmente praticabile di quello che conduce alla piena occupazione e alla stabilità monetaria ad un tempo. Friedman, tuttavia, ha messo in evidenza che la curva di Phillips si basa sull'ipotesi di mancato aggiustamento delle aspettative al ritmo di inflazione e che più che l'inflazione in se stessa, è la fase di accelerazione della medesima che crea lo spazio per il *trade-off*. Egli conclude, quindi, che vi può essere solo un *trade-off* temporaneo: « [la politica monetaria] non può tener fisso il tasso di disoccupazione se non per periodi molto limitati » a livelli diversi dal « tasso naturale ». A mano a mano che dal breve si passa al lungo periodo, la curva di Phillips diventa una linea verticale, sulla quale differenti tassi di aumento dei prezzi si combinano con lo stesso « tasso naturale di disoccupazione » (2). Poiché nel lungo periodo non vi è *trade-off*, la disoccupazione tende in effetti ad uguagliare il tasso naturale. Quest'ultimo è compatibile con qualsiasi tasso di inflazione: anche con un tasso uguale, o vicino, a zero; per cui non ha alcun senso effettuare un'espansione monetaria, che potrà solo alimentare l'inflazione.

Questa critica della curva di Phillips è ben coerente con la fondamentale tesi monetarista che la politica monetaria cesserebbe di essere essa una causa importante di turbamento dell'attività economica, se le autorità evitassero brusche virate in quella politica « adottando e rendendo pubblico un tasso costante di espansione degli aggregati monetari... purché sia costante, sarebbe meglio mantenere un tasso fisso che produca in media un'inflazione o una deflazione moderata, piuttosto che subire le forti perturbazioni erratiche alle quali abbiamo assistito » (3).

La critica monetarista alla nozione di *trade-off* è condivisa dagli autori del « Manifesto di Ognissanti », pubblicato sull'*Economist* del

(2) M. FRIEDMAN: « The role of monetary policy », in *American Economic Review*, vol. LVIII, marzo 1968.

(3) M. FRIEDMAN, *loc. cit.*

1° novembre 1975, i quali affermano, con riferimento all'unificazione monetaria europea, che: « poiché il tasso di disoccupazione non è, nel lungo periodo, funzione delle variazioni nel livello dei prezzi, un'unione monetaria non può essere considerata come causa di disoccupazione ». Uno dei firmatari ha successivamente arguito che: « ... l'unica cosa a cui un governo rinuncia quando rinuncia al diritto di stampare moneta è la capacità di provocare l'inflazione e di utilizzarla come fonte di entrata... Un governo che cede a un'autorità monetaria centrale il diritto di emettere e controllare il volume della moneta, rinuncia a ben poco, e, con un sistema appropriato di divisione del signoraggio, in effetti non perde nulla » (4).

* * *

Se quanto precede costituisce una corretta interpretazione dell'evoluzione della dottrina sul problema dell'inflazione, il presente autore si sente in diritto di esprimere insoddisfazione. La curva di Phillips è contraddetta dall'esperienza di paesi afflitti contemporaneamente da inflazione e ristagno dell'attività economica, come anche da quella di paesi che godono sia di stabilità monetaria sia di un alto livello di attività. D'altra parte, la posizione monetarista, nella sua elegante semplicità, conduce a chiedersi perché dovrebbero i governi — quelli europei, per esempio — essere così riluttanti a rinunciare a qualsiasi grado di autonomia essi abbiano nell'uso degli strumenti monetari, se la politica monetaria non influenza in guisa permanente il livello di occupazione e il tasso di crescita economica.

In questo articolo piena occupazione e crescita sono state finora usate indifferentemente; ma, in realtà, esse non sono né sinonimi, né complementari come obiettivi di politica economica. Un basso livello di disoccupazione non conduce necessariamente alla crescita; l'accelerazione del tasso di sviluppo richiede innanzitutto una riallocazione delle risorse tra consumi correnti e la produzione di beni che accrescano la capacità industriale. Né un alto tasso di sviluppo riduce necessariamente la disoccupazione. Lo sviluppo economico influisce in modo diverso sui diversi settori dell'economia; quando i redditi aumentano, la struttura della domanda e della produzione si sposta a favore di beni e di servizi con una elasticità di reddito mag-

(4) M. PARKIN, « Unione monetaria e politica di stabilizzazione nella Comunità Europea », in questa Rivista, settembre 1976, pagg. 277-278.

giore di 1. Le forze di lavoro impiegate nella produzione di beni e servizi con una elasticità di reddito inferiore all'unità tenderanno a divenire ridondanti. In effetti, in un'industria l'occupazione aumenterà solo in quanto l'incremento della domanda per i prodotti di quell'industria supererà l'aumento della produttività; perciò alcune industrie figurano fra quelle in declino (in termini di occupazione), anche se la loro produzione è in aumento.

La circostanza che la crescita influisce sulla struttura della domanda e dell'occupazione (su quest'ultima in grado maggiore che sulla struttura della produzione) spiega perché la mobilità del lavoro è necessaria. Ma la mobilità tende ad essere sempre più costosa in termini umani, sociali e forse anche economici; essa è frenata da una molteplicità di fattori; alla fine, ne risulta una disoccupazione più elevata (di quanto necessario) anche durante le fasi ascendenti del ciclo.

Sembra allo scrivente che male interpretiamo l'esperienza del dopoguerra quando riteniamo che i governi abbiano perseguito una espansione inflazionistica della moneta e del credito per ridurre la disoccupazione. Sarebbe più esatto dire che il principale obiettivo di politica economica nel dopoguerra è stato la massimizzazione del tasso di sviluppo (5), nonostante tutte le apparenze in contrario (6). Se la piena occupazione fosse stata il principale obiettivo della politiche seguite e il criterio più rilevante per giudicare la capacità dei governi ad adempiere adeguatamente al loro compito, è probabile che, conflitto o no, una soluzione sarebbe stata trovata ed accettata. In alcuni paesi si è giunti abbastanza vicini a una soluzione, come è testimoniato dall'andamento dell'occupazione nella più recente recessione, che è stata anche la più severa dalla fine della guerra. I vari programmi messi in opera per il contenimento della disoccupazione hanno fatto sì che l'occupazione, specialmente nell'industria, non si contraesse in proporzione al calo della produzione. Inoltre, in quei paesi in cui la produttività del lavoro ha avuto tendenza a diminuire

(5) Postan ha messo in evidenza che « dai primi anni del dopoguerra, quando fu ufficialmente adottata dai governi, [la politica della piena occupazione] si trasformò rapidamente in politica di crescita economica... La maggior parte dei governi prima della fine degli anni "cinquanta" era impegnata in una politica di mantenimento di un tasso di espansione economica più alto di quello al quale le economie si erano sviluppate in tutti i precedenti periodi della storia economica europea. Le loro politiche e i loro piani furono concepiti in funzione di un minimo irriducibile di sviluppo ». (M. M. POSTAN, *An Economic History of Western Europe, 1945-1964*, Methuen & Co. Ltd., London 1967, pagg. 27 e 28).

(6) Nessuna accusa di ipocrisia è implicita in questa osservazione, poiché è un dato obiettivo che i governi sono stati praticamente obbligati a dare priorità allo sviluppo, per le ragioni che diremo.

negli ultimi anni, il calo dell'occupazione industriale, che si è consentito, ha avuto solo in parte il risultato di accrescere la disoccupazione. Infatti, la mano d'opera liberata dai settori direttamente produttivi, che sono anche quelli più esposti alla concorrenza estera, è stata in parte assorbita dai settori non produttivi dell'economia: principalmente, dal settore pubblico.

L'esperienza recente sembra indicare un orientamento politico verso una piena occupazione ottenuta « amministrativamente ». Quest'ultima, però, può essere raggiunta con mezzi diversi dall'espansione inflazionistica della domanda globale; vi si può arrivare nel quadro di uno « stato assistenziale » nell'Occidente, diversamente dall'Europa Orientale, dove l'obiettivo è perseguito nel contesto di una pianificazione centralizzata. E se raggiungendo in tal guisa la piena occupazione, i governi decidessero di adottare pubblicamente un dato tasso di crescita dell'offerta di moneta che, a patto di essere mantenuto costante, condurrebbe alla stabilità, allora i costi di questa ulteriore estensione dello « stato assistenziale » sarebbero molto probabilmente più che compensati dai benefici derivanti dal definitivo arresto dell'inflazione. Ma, purtroppo, il raggiungimento « amministrativo » dell'obiettivo della piena occupazione indebolisce lo stimolo ad usare in modo efficiente le risorse disponibili, comprese le proprie capacità attuali o potenziali, riducendo così in ultima analisi la produttività del sistema. Lo « stato assistenziale » non è molto lontano dall'obiettivo di garantire, in un modo o nell'altro, la piena occupazione; ma non ha trovato una soluzione all'inefficienza che ciò tende a generare; e l'inefficienza è di pregiudizio allo sviluppo economico.

Se si collocasse esplicitamente l'obiettivo della piena occupazione nel campo della politica *sociale* sarebbe più facile giustificare una politica di piena occupazione amministrativa e la latente disoccupazione che tale politica implica dal punto di vista economico; diverrebbe anche più agevole riconoscere che la crescita rappresenta l'obiettivo prioritario della politica *economica* — e il più difficile da conseguire.

I governi sono costretti a dare priorità allo sviluppo. La gente si è abituata ad aspettarsi di anno in anno un aumento del reddito (7). Il costo dei servizi sociali nella costruzione dello « stato assistenziale »,

(7) Ciò aiuta a capire perché si è rivelato così difficile compiere gli aggiustamenti postulati dal rincaro del petrolio, che per alcuni paesi implica il trasferimento ai paesi esportatori del « normale » aumento annuale del prodotto lordo interno.

l'introduzione di bilanci militari nei primi anni del dopoguerra, l'espansione continua del settore pubblico e la tendenza al rialzo dei salari monetari e degli altri redditi hanno generato una domanda di risorse, che solo una rapida crescita economica poteva contribuire a soddisfare (8). La forzatura della crescita economica è stata una vera e propria necessità nel contesto delle aspettative nutrite a livello micro e macroeconomico. Ma nemmeno lo sviluppo senza precedenti che abbiamo sperimentato nel dopoguerra ha reso possibile eliminare l'anomalia di gruppi sociali, in concorrenza tra loro, che avanzano richieste sul prodotto nazionale assommanti a più del 100 per cento.

Probabilmente il principale fattore responsabile di questa anomalia sono state le organizzazioni sindacali. Il comportamento dei sindacati in molti paesi industriali mostra che essi tendono soprattutto ad elevare i redditi dei loro iscritti. L'azione dei sindacati ha piuttosto esacerbato il problema della disoccupazione nei paesi, in cui quel problema è stato ed è importante. Essi si battono per aumenti dei salari monetari eccedenti il tasso di sviluppo del reddito in termini reali, al quale tasso però l'aumento delle retribuzioni in termini reali dovrà scendere in definitiva, salvo che si riesca a modificare la distribuzione del reddito tra i fattori della produzione.

È questa specie di « illusione monetaria rovesciata » (*reverse money illusion*) che è alla base delle pressioni inflazionistiche. Mentre l'illusione monetaria tendeva a creare spazio per il processo di aggiustamento, riducendo i salari reali quando ciò non poteva essere raggiunto agendo direttamente sui salari nominali a causa della loro rigidità verso il basso, l'illusione monetaria rovesciata ostacola l'aggiustamento, poiché tende a fare in modo che i salari monetari, e talvolta quelli reali, crescano più rapidamente della produttività. Quindi, « l'illusione monetaria rovesciata è un tipo di illusione perversa, che provoca una spinta salariale » (*wage push*). Nel tentativo di contenere il *wage push* i governi hanno sperimentato politiche dei redditi come alternativa a politiche di bilancio e monetarie realmente severe; la esperienza fatta è stata nel complesso deludente. Avrà successo la ricetta monetarista, che le autorità adottino « pubblicamente la politica di osservare un tasso di sviluppo stabile in un determinato aggregato monetario »?

(8) All'elenco bisognerebbe aggiungere l'enfasi di recente posta sui programmi per proteggere l'ambiente dall'inquinamento e, in generale, per migliorare le condizioni di vita e di lavoro. È difficile vedere come questi obiettivi possano essere raggiunti da un'economia stagnante.

L'adozione di obiettivi monetari (*monetary targets*) e la loro pubblicazione hanno un significato nella misura in cui quegli obiettivi siano effettivamente stringenti. Se le aspettative e il comportamento delle famiglie, delle imprese e dei sindacati non mutano in conseguenza, o gli obiettivi saranno riveduti in senso meno restrittivo, rendendo però la politica monetaria poco efficace, o i costi della politica di stabilizzazione saliranno a un livello tale che, anche se di breve periodo, saranno un deterrente per i governi.

In assenza di una politica dei redditi, il ritorno alla normalità per i paesi con un'inflazione a due cifre è, purtroppo, un'operazione costosa in termini di sacrificio di produzione. Inoltre, quali che siano le virtù di un aggregato monetario e la sua superiorità come obiettivo di politica rispetto al tasso di interesse, chiaramente le autorità monetarie si sentono sottoposte ad un vincolo di tassi di interesse; in generale, esse non sono disposte a sottoscrivere la ricetta monetarista senza tener conto dei suoi effetti sul livello dei tassi. Inoltre, variazioni nella velocità di circolazione della moneta tendono a indebolire l'efficacia di una politica basata sulla fissazione di *monetary targets*. Sebbene tali variazioni normalmente non si estendano al di là del breve termine, la loro influenza nel frattempo può essere troppo distorsiva in un regime di fluttuazione, che sia assistito da un volume di riserve di liquidità esterna inadeguato all'obiettivo di attenuare oscillazioni a breve del tasso di cambio. L'impatto di un deprezzamento di quest'ultimo sul livello interno dei costi e dei prezzi sarà permanente in quei paesi in cui l'agganciamento, immediato o quasi, dei salari al costo della vita non permetterà che esso venga annullato da un successivo apprezzamento del cambio (*ratchet effect*).

Non si intende in questo articolo soffermarsi sugli aspetti tecnici di una politica imperniata sull'adozione di obiettivi monetari; peraltro, questo punto sulle variazioni della velocità di circolazione va al di là del campo tecnico. Esso non significa semplicemente che, nel perseguire una simile politica, dovremmo guardare all'attivo più che al passivo del bilancio della Banca centrale o del sistema bancario; esso implica anche che una politica di stabilità nella crescita di lungo periodo degli aggregati monetari non esclude provvedimenti correttivi nel breve periodo. L'esperienza italiana recente ha dimostrato che questo punto ha un'importante rilevanza pratica: è stato necessario imporre nell'ottobre scorso massimali sul credito bancario, dato che esso si espandeva ad un ritmo troppo rapido. L'espansione era alimentata non da una creazione eccessiva di base monetaria, che

fino allora si era mantenuta grosso modo in linea con l'obiettivo fissato, ma da un aumento della velocità di circolazione per il tramite del moltiplicatore del credito. Il rapido accrescimento del credito bancario, a sua volta, alimentava la domanda di valuta estera esercitando una ulteriore pressione sul tasso di cambio della lira.

Giova rilevare che alcune Banche centrali hanno adottato il metodo di dichiarare obiettivi monetari. Non lo hanno, in generale, fatto le Banche centrali di quei paesi che non godono di stabilità monetaria; nei casi in cui è stato fatto, gli obiettivi sono stati poco restrittivi. Probabilmente, si è ritenuto che l'adozione di un obiettivo monetario sufficientemente stringente e noto al pubblico non fosse sufficiente a ricreare la fiducia e a convincere la collettività che la politica restrittiva sarebbe effettivamente perseguita, in modo tale da mutare abitudini e aspettative profondamente radicate. Per riguadagnare la credibilità, potrebbero essere necessari mutamenti istituzionali di vasta portata.

In ogni caso, va rimosso il grave ostacolo rappresentato dalla dimensione del disavanzo del settore pubblico. In alcuni paesi, tra i quali l'Italia, quel disavanzo si è aggirato negli ultimi anni intorno al 10 per cento del prodotto nazionale lordo; il suo finanziamento tende a « spiazzare » gli investimenti privati. Poiché esso è dovuto ad un eccesso delle spese correnti sulle entrate, quel disavanzo costituisce risparmio negativo, cioè una distruzione, da parte del settore pubblico, del risparmio di altri settori.

Perciò, la misura dell'effetto di « spiazzamento » è più vicina al 100 per cento che allo zero; nello sforzo di ridurlo, i governi hanno invano fatto largo ricorso al finanziamento monetario del disavanzo. « Una politica monetaria meno flessibile richiede una politica della spesa pubblica più flessibile »; senza quest'ultima, la prima sarebbe difficilmente attuabile e mancherebbe di credibilità. Ciò accentua le difficoltà; la realizzazione di una politica monetaria meno flessibile in mancanza di credibilità farebbe, molto probabilmente, aumentare i costi della stabilizzazione ad un livello insostenibile. Rivendicazioni salariali basate su previsioni immutate di aumenti dei prezzi provocherebbero un forte calo dell'attività economica: una politica monetaria meno flessibile richiede una politica salariale più flessibile.

Peraltro, la politica dei redditi potrebbe contribuire ad adeguare le aspettative nel senso postulato dalla nuova politica di stabilizzazione; ove ciò avvenisse, il peso dell'aggiustamento si concentrerebbe sui salari reali più che sul livello dell'attività economica e dell'occupa-

zione. « Quindi, la ricetta monetarista e la politica dei redditi potrebbero essere non già alternative, bensì politiche complementari durante la transizione » (dopodiché la politica dei redditi non sarebbe più necessaria). Debellare la spirale inflazionistica, di cui l'Italia è attualmente preda, implicherebbe il dimezzamento cumulativo per un paio d'anni del tasso di incremento di M_2 (o del credito globale) e una riduzione anche più rapida del ritmo di incremento delle retribuzioni.

* * *

Poiché la crescita economica è da considerare nella maggioranza dei casi più come un vincolo per l'azione di governo che come una variabile di politica economica, la curva di Phillips e la critica alla quale l'hanno sottoposta i monetaristi non colgono il punto essenziale: ossia, la relazione tra inflazione e crescita. Perciò, sostenere che la politica monetaria non influisce sul tasso di disoccupazione nel lungo periodo non basta; e arguire, come fanno gli autori del « Manifesto di Ognissanti », che a causa di ciò una politica monetaria autonoma ha perso significato è un esempio di *non sequitur*.

Una gestione monetaria autonoma riveste ancora la sua importanza dal punto di vista della crescita economica. Quest'ultima è, tra gli obiettivi di politica economica quello sul quale più limitate sono le nostre conoscenze; quindi, le nostre possibilità di esercitare una influenza in materia di crescita sono anche molto limitate. Non possiamo « amministrare » lo sviluppo come avviene nelle economie a pianificazione centralizzata e rimanere economie miste. Inoltre, la crescita pianificata dal centro tende a provocare sprechi di risorse, dati l'odierno sviluppo tecnologico e l'alto grado di sofisticazione dei gusti del consumatore.

Sappiamo, peraltro, che nelle nostre economie alcune politiche sono più di altre favorevoli alla crescita economica. Per esempio, i monetaristi hanno argomentato con vigore che, facendo crescere l'offerta di moneta con regolarità e con moderazione, si instaura un clima monetario favorevole alla crescita. Vi è anche un vasto consenso sul punto che le politiche di *stop-go*, seguite dal Regno Unito e più di recente dall'Italia, non conducono ad un rapido sviluppo. D'altra parte, deve ancora essere dimostrato che un basso livello di tassi di interesse è atto a favorire lo sviluppo economico, se comune a paesi che differiscano tra loro in quanto i rispettivi mercati dei

prodotti e dei fattori di produzione siano solo semi-integrati. Ugualmente, l'affermazione che « l'esatto tasso di sviluppo, come l'esatto aggregato monetario, è meno importante dell'adozione di un tasso dichiarato e conosciuto » (9) può difficilmente voler indicare che non vi sono criteri per scegliere tra tassi alternativi di sviluppo dell'offerta di moneta.

Il Prof. Friedman correttamente deduce da ciò che vi sono valide ragioni per lasciare fluttuare i tassi di cambio. Ma, per citare ancora gli autori del « Manifesto », essi prendono in prestito l'argomentazione monetarista che uno strumento monetario può influenzare solo variabili nominali per sostenere che il tasso di cambio non ha influenza, nel lungo periodo, sulle variabili reali. Pertanto, i paesi partecipanti a un processo di unificazione monetaria non correrebbero il rischio di danneggiare il loro sviluppo economico rinunciando all'autonomia del tasso di cambio. In altre parole, gli autori del « Manifesto » propongono di estendere ai tassi di cambio la perdita di autonomia implicita, per gli strumenti di politica monetaria interna, nella proposta di Friedman che le autorità monetarie si impegnino a far crescere l'offerta di moneta a un « dato » tasso annuale.

Ma l'introduzione, o la tolleranza, di distorsioni nelle variabili nominali non possono non interferire nel processo di sviluppo. Se il tasso di aumento dei salari monetari tende a superare il tasso che sarebbe giustificato in un'economia aperta dall'evoluzione della produttività e dei prezzi in rapporto a quella nei paesi concorrenti, la flessibilità del tasso di cambio aiuterà ad annullare le distorsioni che si formerebbero se il tasso di cambio fosse fisso. La correzione di distorsioni esistenti (o di uno squilibrio tendenziale derivante da un più alto grado di ciò che più sopra si è definito « illusione monetaria rovesciata ») mediante una politica monetaria restrittiva non è senza conseguenze per le prospettive di sviluppo a lungo termine. Le restrizioni monetarie e creditizie colpiscono gli investimenti: per questa via, si stabilisce un legame tra le politiche di stabilizzazione a breve termine e l'andamento dello sviluppo nel lungo periodo. Inoltre, con un tasso di cambio sopravvalutato, vi è il pericolo che l'economia si adagi intorno a un equilibrio di sviluppo lento o di ristagno. È per questo che i tassi di cambio fissi sono stati alla fine abbandonati anche da paesi ove, a causa della diffusa indicizzazione dei redditi, vi è un forte rischio che la flessibilità del cambio inneschi un processo cir-

(9) M. FRIEDMANN, *loc. cit.*, p. 16.

colare di una più veloce inflazione che conduca a un deprezzamento della moneta e questo, spesso rinforzato da movimenti di capitale provocati dall'azione delle aspettative sugli aggiustamenti di portafoglio, a sua volta alimenti l'inflazione.

* * *

Le conclusioni generali di questo articolo sono, purtroppo, piuttosto negative. Ma come si potrebbe giungere a conclusioni diverse quando si tengano nel dovuto conto le difficoltà attualmente incontrate da tante economie e, per citare un altro caso critico, il regresso subito negli ultimi anni dal processo di integrazione economica e monetaria europea?

Lo scrivente ritiene, comunque, che il compito delle autorità non sarà reso più semplice ritenendo che la soluzione consista nel rinunciare all'uso discrezionale di strumenti di politica, o per timore che lo strumento sia troppo potente (aggregati monetari) per correre il rischio di un cattivo uso implicito nello stato attuale delle nostre conoscenze o perché esso sarebbe poco rilevante (tassi di cambio) non potendo influenzare le variabili reali. In altre parole, vi è ora il pericolo che, a seguito della deludente esperienza fatta con le politiche di stabilizzazione di tipo keynesiano, culminate nella dottrina del *fine tuning*, seguiamo il pendolo fino all'estremo opposto (monetarista) e facciamo eccessivo affidamento su automatismi e regole, cioè su decisioni prese una volta per sempre. Senza dubbio, l'esperienza dimostra che le politiche di intervento possono essere dannose quando tentano di interferire nel funzionamento del mercato, specialmente a livelli di attività in cui le tolleranze di errori sono esigue. Politiche « attiviste » possono avere effetti destabilizzanti sulle aspettative e, quindi, sulle decisioni d'investimento e sulla stessa propensione a investire; lo sviluppo economico si avvantaggerebbe da politiche di intervento meno spasmodiche; senza spasmi, avremmo probabilmente maggiore crescita e maggiore stabilità.

Che un automatismo monetario possa funzionare è un pensiero allettante, ma non scevro di dubbi. Nell'opinione dello scrivente, l'elemento promettente del messaggio monetarista, che sarebbe da valorizzare, è l'accento posto sulle condizioni della crescita economica nel lungo periodo: principalmente, la stabilità e la moderazione del tasso di espansione degli aggregati monetari; o, per dirla più sem-

plicemente, la buona gestione monetaria. Ciò può essere raggiunto solo facendo un uso meno indiscriminato delle politiche fiscali e monetarie « compensative » e, in particolar modo, della manovra della domanda monetaria, diversamente da quanto predicato dai keynesiani in questo dopoguerra (10). L'ossessione mostrata per politiche imperniate sulla manovra della domanda monetaria ha alla fine assecondato in diversi paesi un'evoluzione in cui la quantità di moneta è diventata una funzione del livello dei salari e dei prezzi e l'economia di mercato ha visto ulteriormente indebolirsi la sua capacità di aggiustamento automatico.

Lo stesso vale per lo strumento del tasso di cambio. È allettante pensare che i governi rinuncino alla facoltà di usarlo come una variabile strumentale, in quanto si riesca a convincerli che il tasso di cambio, in verità, non influisce sull'obiettivo da essi perseguito; ma non è molto realistico. Nell'opinione di chi scrive, l'unificazione monetaria europea può essere perseguita più fruttuosamente con l'ausilio di schemi che non implicino, per adesso, una fissazione completa e irrevocabile dei tassi di cambio; un tale schema si impernia sull'introduzione di una moneta europea parallela: l'« Europa ».

Per concludere, giova notare che l'efficienza della politica economica potrebbe trarre beneficio da un più deciso orientamento, come si auspica in questo articolo, verso la crescita economica, le sue determinanti, la sua relazione con le politiche anti-inflazionistiche. Per lunghi anni, la preoccupazione principale è stata quella di valutare gli effetti delle politiche monetaria e fiscale sulla domanda aggregata e, quindi, sul grado di utilizzazione della capacità esistente; quella preoccupazione si è accentuata in seguito alle politiche attuate nei paesi industriali per fronteggiare il rincaro del petrolio e il conseguente peggioramento delle loro ragioni di scambio. È giunta l'ora di spostare l'accento verso gli effetti che le politiche economiche hanno sul tasso di sviluppo della capacità produttiva.

GIOVANNI MAGNIFICO

(10) Nella Teoria Generale, Keynes ammette, come è noto, che variazioni nella quantità di moneta, così come riduzioni dei salari monetari, non possono costituire la molla per « provocare » un volume di investimenti adeguato al mantenimento della piena occupazione. A questo proposito giova citare la sua osservazione che « la moneta perde rapidamente il suo attributo di "liquidità" se si prevede che la sua offerta subirà in futuro forti variazioni ». (J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, MacMillan & Co. Ltd., London 1951, pag. 241).