

Elementi di economia internazionale: la bilancia dei pagamenti e il commercio internazionale

di *Marco Missaglia*

1. Introduzione: relazioni commerciali e relazioni finanziarie internazionali.

Le relazioni economiche internazionali possono essere classificate in due tipi principali: relazioni commerciali (o reali) e relazioni finanziarie (o monetarie). L'esportazione di caffè dal Nicaragua verso l'Italia, le importazioni indiane di macchinari industriali dagli USA, ecc. costituiscono esempi di relazioni commerciali. La sottoscrizione da parte di un cittadino italiano di obbligazioni emesse dal governo giapponese, gli interessi che perciò il governo giapponese paga al cittadino italiano in questione, i prestiti effettuati da una banca statunitense ad un'impresa messicana, la vendita di euro contro dollari da parte di un operatore finanziario convinto che l'euro perderà di valore nel futuro, ecc. costituiscono esempi di relazioni finanziarie. In generale, dunque, possiamo dire che le relazioni commerciali coincidono con il flusso di importazioni ed esportazioni di beni e servizi in un dato periodo di tempo; le relazioni finanziarie con gli scambi internazionali di valuta e titoli (azioni, obbligazioni, prestiti bancari, ecc.) in un dato periodo di tempo. Si noti che le relazioni finanziarie internazionali, quali che esse siano, presuppongono comunque degli scambi di valuta: se un cittadino europeo sottoscrive obbligazioni emesse dal governo giapponese, ciò significa non soltanto che egli sta concedendo un credito al governo giapponese, ma anche che, per poterlo fare, ha dovuto acquistare yen in cambio di euro. Tutte queste operazioni finanziarie e commerciali citate a titolo di esempio vengono registrate in un documento contabile di grande importanza, la bilancia dei pagamenti. Il modo migliore per coglierne il significato è illustrarne un esempio riferito ad un ipotetico paese X.

2. La bilancia dei pagamenti

Nella Tabella 1 si riporta l'esempio di fantasia della bilancia dei pagamenti del paese X, riferendolo all'anno fiscale 1999 (l'anno fiscale è l'unità temporale rilevante ai fini delle registrazioni contabili; in alcuni casi, come nel nostro esempio, esso coincide con l'anno solare, in altri invece non coincide e si estende per esempio, come in India, dal 1 aprile al 31 marzo). Leggiamo insieme la tabella, cominciando ad analizzare il conto corrente della bilancia dei pagamenti, cioè quella parte della bilancia dei pagamenti che, tanto per intendersi, arriva sino al saldo di conto corrente.

Notiamo innanzitutto che il saldo della bilancia commerciale non è altro che la differenza fra il valore delle esportazioni e il valore delle importazioni. Nel nostro esempio tale saldo è negativo, ed esso esprime in un dato sintetico l'andamento delle relazioni commerciali che il paese X intrattiene con il resto del mondo. Il fatto che, come si dice, la bilancia commerciale sia in deficit indica che le entrate valutarie derivanti dalle esportazioni non bastano a coprire le uscite valutarie necessarie a pagare le importazioni. Il paese X, perciò, necessita di altre fonti (diverse dalle esportazioni) di entrate valutarie per far fronte al fabbisogno di importazioni. Vedremo fra poco di quali fonti si tratta. Per passare dal saldo della bilancia commerciale al saldo di conto corrente occorre considerare tutti i redditi, da capitale e da lavoro, che i residenti di X ottengono dall'estero e che, viceversa, i cittadini stranieri ottengono da X. Cominciamo dai redditi da capitale. La voce "Interessi e dividendi su titoli stranieri detenuti da residenti" (10) individua le remunerazioni che i residenti di X hanno ottenuto nel 1999 per aver prestato fondi a operatori stranieri (interessi) o per aver sottoscritto quote di capitale di imprese straniere (dividendi). Simmetricamente, la voce "Interessi e dividendi su titoli nazionali detenuti da stranieri" (3) individua le remunerazioni che i cittadini stranieri hanno ottenuto nel 1999 per aver prestato fondi a operatori residenti in X (interessi) o per aver sottoscritto quote di capitale di imprese di X (dividendi). Tra i redditi da

capitale vanno poi annoverati i profitti delle multinazionali operanti in X che le stesse decidono di espatriare verso i loro paesi di origine (6). Sottraendo le uscite valutarie (3 e 6) dalle entrate valutarie (10), si ottengono i cosiddetti “Redditi netti da capitale” (1).

Tabella 1. Bilancia dei pagamenti del paese X, anno fiscale 1999 (cifre in milioni di \$)

	Parziali	Totali
Esportazioni		35
Importazioni		50
Saldo della bilancia commerciale (35-50)		-15
Redditi netti da capitale (10-3-6)		1
Interessi e dividendi su titoli stranieri detenuti da residenti	10	
Interessi e dividendi su titoli nazionali detenuti da stranieri	3	
Profitti espatriati dalle multinazionali operanti nel paese X	6	
Servizio del debito (10+5)		15
Restituzione quota capitale	10	
Interessi sul debito	5	
Rimesse degli emigranti (5-3)		2
lavoratori nazionali operanti all'estero	5	
lavoratori stranieri operanti all'interno	3	
Saldo di conto corrente		-27
Investimenti diretti all'estero (IDE)		3
Prestiti privati (banche e investimenti di portafoglio) (10-6)		4
Nuovi prestiti	10	
Quote capitali restituite	6	
Prestiti da governi e agenzie multilaterali (7-4)		3
Nuovi prestiti	7	
Quote capitali restituite	4	
Uscite di capitali		8
Saldo del conto capitale		2
Variazione delle riserve (-27+2)		-25
Saldo totale della bilancia dei pagamenti (-27+2-(-25))		0

I redditi da capitale che abbiamo sin qui considerato si riferiscono in linea di massima ad operazioni di breve periodo, la cui durata è compresa nell'anno preso in considerazione. Per esempio, gli interessi che un cittadino straniero percepisce su un'obbligazione semestrale emessa dal governo di X nel marzo 1999 (e perciò scadente nel settembre dello stesso anno) rientrano certamente nella voce “Interessi e dividendi su titoli nazionali detenuti da stranieri”. Le uscite valutarie che si ricollegano invece ad operazioni finanziarie di più lunga durata, vere e proprie operazioni di indebitamento, si classificano nella voce “Servizio del debito”. Facciamo un esempio: se nel 1998 il governo di X ha ottenuto un prestito a medio termine da una banca internazionale pari a 50 milioni di dollari, con l'accordo che ogni anno e per 5 anni il governo stesso si impegna a restituire 1/5 del capitale prestato (10 milioni di dollari) e naturalmente gli interessi maturati, si capisce perché nel nostro schema di bilancia dei pagamenti 1999 compaiano due voci relativi al servizio del debito: la voce “Restituzione quota capitale” (10) e la voce “Interessi sul debito” (l'ammontare degli interessi sul debito, nel nostro esempio pari a 5, dipende naturalmente sia dal tasso di interesse praticato

dall'istituzione creditrice che dall'ammontare di debito ancora da restituire nell'anno fiscale preso in considerazione).

I redditi da lavoro sono invece compresi nella voce "Rimesse degli emigranti". Naturalmente vengono considerate con segno positivo (entrate valutarie) le rimesse dei lavoratori di X che svolgono la loro attività all'estero (5) e con segno negativo (uscite valutarie) le rimesse dei lavoratori stranieri che svolgono la loro attività in X (3).

Siamo ora in grado di calcolare il saldo di conto corrente. Al saldo della bilancia commerciale (-15) occorre aggiungere i redditi netti da capitale (1; in questo esempio essi sono positivi, ma non è affatto detto che lo siano), sottrarre il servizio del debito (15) e aggiungere le rimesse degli emigranti (2; anche qui: non è affatto detto che tale importo sia positivo). Si ottiene così un saldo di conto corrente negativo (-27): ciò significa che le entrate correnti non bastano a far fronte alle uscite correnti. Come farà dunque il paese X a onorare gli impegni di pagamento con scadenza 1999? Ci sono solo due possibilità, normalmente compresenti: o il paese riesce ad ottenere nuovi prestiti dall'estero, ciò che vedremo analizzando il conto capitale della bilancia dei pagamenti (la parte della bilancia dei pagamenti compresa fra il saldo di conto corrente e il saldo del conto capitale), o attinge dalle riserve di valuta estera eventualmente detenute.

Nel conto capitale della bilancia dei pagamenti la prima voce presa in considerazione sono gli investimenti diretti all'estero (IDE). Il valore riportato (3) significa in sostanza che nel 1999 le multinazionali hanno effettuato nuovi investimenti produttivi (nuovi impianti, nuovi stabilimenti, ecc.) nel paese X per un valore di 3 milioni di dollari. Faccio notare che gli IDE non sono esattamente assimilabili ad un prestito: è bensì vero infatti che un prestito di danaro è normalmente utilizzato per realizzare attività produttive (e gli IDE consistono precisamente in nuove attività produttive), ma mentre un prestito in danaro è utilizzabile per pagare l'eccesso delle importazioni sulle esportazioni, lo stesso non si può dire per gli IDE.

I prestiti costituiscono delle entrate di capitale e vengono distinti, a seconda dell'ente erogatore, in "Prestiti privati" e "Prestiti da governi e agenzie multilaterali". In entrambi i casi, come si nota dall'osservazione della Tabella 1, ciò che conta sono i prestiti netti: se nel 1999 gli operatori stranieri hanno concesso al paese X nuovi prestiti per un valore complessivo di 17 milioni di dollari, ma nello stesso anno il paese X ha restituito vecchi prestiti per 10 milioni di dollari, allora i prestiti netti (il "nuovo" danaro effettivamente utilizzabile) ammontano a 7 milioni di dollari. Faccio notare che gli aiuti allo sviluppo (lezione 15) si classificano in generale tra i "Prestiti da governi e agenzie multilaterali": si tratta di norma di prestiti a lungo termine e di natura concessionale riconosciuti dai governi dei paesi donatori e/o da agenzie multilaterali quali la Banca Mondiale, il Fondo Monetario Internazionale, l'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), ecc. (lezioni 14 e 15).

Infine, per completare il conto capitale bisogna naturalmente considerare le uscite di capitale dal paese X: cittadini residenti, normalmente ricchi, che decidono di investire il proprio danaro in altri paesi.

Siamo ora in grado di calcolare il saldo del conto capitale. Alla somma di IDE, prestiti privati e prestiti da governi e agenzie multilaterali (3 + 4 + 3) occorre sottrarre le uscite di capitali (8). Si ottiene un saldo di conto capitale positivo e pari a 2 milioni di dollari. Ciò significa che vi sono state nel 1999 delle entrate nette di capitale pari a 2 milioni. Si noti tuttavia che le entrate nette di capitali non bastano a finanziare il deficit nel saldo di conto corrente (27 milioni di dollari), cioè la differenza fra uscite ed entrate correnti.

Sappiamo a questo punto che l'unica soluzione per colmare tale gap è di attingere per la differenza (27-2=25 milioni di dollari) alle riserve valutarie, tipicamente in dollari, di cui il paese dispone. Da qui si capisce la pericolosità per un paese di registrare deficit nel saldo di conto corrente di larga dimensione e per un periodo prolungato di tempo. Infatti: se un paese fa registrare per troppo tempo un deficit nel saldo di conto corrente, i creditori internazionali cominciano ragionevolmente a ritenere che tale paese non sarà in grado di onorare i propri impegni e, perciò, potrebbero smettere di concedere prestiti. Ma sappiamo che i prestiti sono necessari in presenza di un deficit nel saldo di

conto corrente! Se i prestiti non arrivano più non resta che intaccare le riserve; ma le riserve, per definizione, prima o poi finiscono e non si possono riformare se non realizzando un surplus di parte corrente (sostanzialmente, esportando più di quanto si importa) e/o riconvincendo i creditori internazionali a prestare nuovi danari..... Insomma, un pericolosissimo circolo vizioso che più di una volta nella recente storia economica si è tradotto in vere e proprie crisi finanziarie (lezione 17): nell'essere costretti, cioè, a dichiarare bancarotta, l'incapacità di far fronte ai propri impegni correnti. Con tutto quello che ne può conseguire in termini di credibilità internazionale e capacità di ottenere nuovi prestiti nel futuro.

Il lettore avrà notato che la bilancia dei pagamenti è un documento puramente contabile: non spiega perché le esportazioni e le importazioni assumono un certo valore, che cosa viene esportato e importato, perché in quel certo anno i mercati internazionali hanno o non hanno riconosciuto al paese in questione quel certo ammontare di crediti e così via. La bilancia dei pagamenti si limita a registrare queste grandezze, non pretende di spiegarle.

Questa e la successiva lezione saranno perciò dedicate all'approfondimento teorico delle relazioni economiche internazionali che la bilancia dei pagamenti di un paese registra. In questa lezione ci limiteremo alla teoria del commercio internazionale, in sostanza alla spiegazione di esportazioni e importazioni di beni e servizi. Nella prossima lezione cercheremo invece di dar conto degli aspetti teorici dei movimenti internazionali di lavoro e di capitale (in riferimento a questi ultimi approfondiremo anche lo studio di una variabile importantissima nella loro determinazione, i tassi di cambio), in modo da completare il sia pur sintetico quadro dell'economia politica delle relazioni internazionali.

2. Il commercio internazionale e le teorie del commercio internazionale

2.1 Alcuni dati sul commercio mondiale

Al termine della seconda guerra mondiale, a Bretton Woods (New Hampshire), si tenne una storica conferenza nella quale si gettarono le basi per la creazione di una organizzazione multilaterale, il General Agreement on Trade and Tariffs (GATT), il cui scopo principale era quello di favorire, attraverso la riduzione concordata delle barriere doganali, lo scambio internazionale di beni e servizi, di evitare che le singole economie si chiudessero al commercio internazionale con il resto del mondo e cadessero nella tentazione del protezionismo e della guerra commerciale - che nella storia passata a volte si tramutò in guerra vera e propria. Il GATT diede una spinta decisiva allo sviluppo del commercio mondiale: le esportazioni mondiali crebbero ad un tasso annuo medio del 7.3% tra il 1960 e il 1968 e del 9.7% tra il 1968 e il 1973. Si tratta di tassi di crescita superiori a quelli, registrati nello stesso periodo di tempo, del PIL (Prodotto Interno Lordo) mondiale. Ciò significa che in media i paesi del mondo non soltanto producevano di più, ma esportavano una frazione crescente della loro produzione. Essi, cioè, diventavano sempre più aperti. Le crisi petrolifere degli anni '70 e l'instabilità finanziaria legata alla crisi del debito degli anni '80 contribuirono a rallentare l'espansione del commercio mondiale: 3.3% tra il 1973 e il 1981, 2.3% tra il 1981 e il 1985, 4.5% tra il 1985 e il 1990. Gli anni '90, non a caso denominati della "globalizzazione", hanno fatto registrare una vigorosa ripresa delle esportazioni mondiali: tra il 1990 e il 1995, quando il PIL mondiale cresceva ad un tasso annuo medio dell'1.9%, le esportazioni crescevano del 9%.

Al di là di queste cifre aggregate occorre chiedersi quale sia stata la performance dei Paesi in Via di Sviluppo (PVS) in termini di partecipazione al commercio mondiale. La Tabella 2 riassume la crescita delle esportazioni nei PVS tra il 1973 e il 1990, mentre la tabella 3 illustra (con un minor livello di disaggregazione) il medesimo dato con riferimento agli anni dal 1995 al 1997.

Tabella 2. Crescita percentuale (media annuale) delle esportazioni nei PVS

Regione	1973-82	1983-86	1987-90
Tutti i PVS	0.2	4.7	5.7
Africa	-2.4	4.4	2.3
Asia	9.2	10.5	11.8
Europa ^a	4.3	5.1	-4.2
America Latina	1.9	2.6	7.2
Medio Oriente	-5.1	-1.1	5.4
Africa sub-sahariana	-1.0	1.7	1.0
NIEs ^b	13.3	13.4	11.4

Fonte: D.Ray (1998), p.622

a: Europa dell'Est e ex Unione Sovietica

b: New Industrialised Economies: Hong Kong, Corea, Singapore, Taiwan.

Tabella 3. Crescita percentuale (rispetto all'anno precedente) delle esportazioni nei PVS

Regione	1995	1996	1997
Tutti i PVS	11.5	6.0	11.5
Africa	5.0	7.0	5.5
America Latina	12.0	11.0	12.5
Asia del Sud e dell'Est	13.0	6.5	10.5
NIEs ^a	14.5	6.5	10.0
Cina	17.5	-1.0	20.5

Fonte: Trade and Development Report, UNCTAD, 1998

a: New Industrialised Economies: Hong Kong, Cina, Corea, Malesia, Singapore, Taiwan. Tailandia

Come si nota, le esportazioni dei PVS sono sistematicamente cresciute nel corso degli ultimi tre decenni, e ciò è avvenuto soprattutto grazie all'impressionante performance dei paesi asiatici cosiddetti "di nuova industrializzazione" (NIEs). Mediamente, inoltre, la crescita delle esportazioni dei PVS nel corso di questo periodo è stata superiore alla crescita del loro PIL, il che significa che queste economie hanno partecipato alla più generale tendenza ad esportare una frazione crescente della propria produzione. Anch'esse, dunque, sono oggi più aperte di quanto non fossero trenta anni fa¹. Va tuttavia messo in evidenza che, per quanto le esportazioni dei PVS siano cresciute, le esportazioni dei paesi avanzati sono cresciute più velocemente: se nel 1960 la quota dei PVS nel commercio mondiale era del 34% (per ogni 100 dollari di esportazioni mondiali, 34 provenivano da PVS), nel 1991 tale quota si era già ridotta al 27%.

Riepilogando: *dalla creazione del GATT in poi il commercio mondiale è stato in continua espansione, e tanto le economie avanzate quanto quelle meno avanzate sono diventate più aperte agli scambi internazionali. Le esportazioni dei paesi avanzati, tuttavia, sono cresciute più rapidamente di quelle dei PVS, ragion per cui la quota dei PVS nel commercio mondiale è oggi inferiore a quella prevalente nel 1960.*

Come è potuto accadere? Credo che le ragioni fondamentali che spiegano la caduta della quota dei PVS nel commercio mondiale siano due: innanzitutto la natura dei beni esportati dai PVS e,

¹ A rigore, il grado di apertura di un'economia si dovrebbe misurare tenendo conto non soltanto del rapporto fra esportazioni e PIL, ma anche del rapporto fra importazioni e PIL. Tuttavia la considerazione dei dati relativi alle importazioni non modificherebbe le nostre conclusioni: le economie sono oggi più aperte agli scambi internazionali di quanto non fossero nei decenni precedenti.

secondariamente, le politiche commerciali adottate dai paesi avanzati. Dirò brevemente di questa seconda ragione (il tema delle politiche commerciali viene affrontato in modo più approfondito nella lezione....). Alcuni beni agricoli come carne, pesce, prodotti caseari, frutta e verdura, tabacco, bevande, cereali e farina, e alcuni beni manufatti come prodotti di cuoio, tessile, abbigliamento e così via, insomma i prodotti “più facili” da esportare per i PVS, sono soggetti ad una forte protezione da parte di Canada, Unione Europea, Stati Uniti e Giappone. Un recente studio UNCTAD/WTO² ha infatti mostrato che sono esattamente questi i prodotti a cui i paesi avanzati applicano le tariffe doganali più elevate, a volte superiori al 70%. Ciò significa, concretamente, che se un PVS è in grado di offrire uno di questi prodotti ad un prezzo pari a 100, i consumatori del paese avanzato dovranno pagarlo più di 170: è chiaro che si tratta di un vincolo fortissimo alle esportazioni dei PVS.

Quanto alla prima delle ragioni citate – la natura dei beni esportati dai PVS - si può notare dalla Tabella 4 che molti PVS sono prevalentemente esportatori di beni primari (beni agricoli, minerali, ecc.) e, questo il punto essenziale, *dal 1980 ad oggi si è assistito ad una significativa riduzione del prezzo dei beni primari*³.

Occorre tuttavia aggiungere che è in corso, per tutti i PVS ma prevalentemente per le economie di nuova industrializzazione, un progressivo spostamento dalle esportazioni di beni primari alle esportazioni di manufatti. Come si vede infatti dalla Tabella 5 la quota dei PVS nelle esportazioni mondiali di manufatti è sensibilmente cresciuta tra il 1970 e il 1990, dal 7% al 17%.

² UNCTAD/WTO Joint Study, The post-Uruguay Round tariff environment for developing countries' exports: Tariff peaks and Tariff escalation, TD/B/COM.1/14/Rev.1, Geneva, July 1999. L'UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) è l'agenzia ONU il cui compito statutario è, per così dire, la difesa degli interessi dei PVS e la fornitura di assistenza tecnica agli stessi in occasione delle trattative sulla politica commerciale che si tengono in seno al WTO. Il WTO (World Trade Organisation) è l'organizzazione internazionale che nel 1994 ha sostituito il GATT e che ne ha ereditato le funzioni: sede di negoziazione internazionale per la riduzione delle barriere commerciali, tariffarie e non tariffarie, organo deputato a sanzionare i paesi aderenti che non rispettano gli accordi negoziati.

³ Sulle ragioni che spiegano il declino dei prezzi dei beni primari si potrebbero scrivere (e sono stati scritti!) interi libri. Qui basti fare riferimento alla cosiddetta “legge di Engel”: la domanda di beni primari è anelastica rispetto al reddito. Ciò significa che, per fare un esempio, se il reddito cresce del 10%, la domanda di beni primari cresce meno del 10%. Immaginate di guadagnare 2 milioni al mese, spesi nelle seguenti proporzioni (per semplicità supponiamo che non si risparmi nulla): 500.000 lire in beni primari (cibo, bevande, riscaldamento dell'abitazione e carburante per l'automobile), 1, 5 milioni in beni manufatti e servizi (abbigliamento, affitto, divertimenti, ecc.). Immaginiamo ora che, per qualche ragione, il vostro reddito aumenti di 200.000 lire (del 10%). Come spenderete questo reddito addizionale? E' verosimile pensare che già prima dell'incremento di reddito mangiavate due volte al giorno, scaldavate la vostra casa nei mesi invernali, ecc., ragion per cui deciderete di aumentare in misura ridotta il consumo di beni primari: diciamo di 40.000 lire (+ 8%). Le restanti 160.000 le utilizzerete dunque per aumentare il consumo di manufatti e servizi (+10,66%).

Tabella 4. Composizione delle esportazioni ed esportazioni principali per alcuni PVS

Paese	Quota%		Exp più importanti
	Beni Primari	Beni Manufatti	
Etiopia	96	4	Caffè, tè, pellame
Burundi	70	30	Caffè e sostituti, tè
Egitto	67	33	Prodotti petroliferi, combustibili, prodotti tessili
India	25	75	Prodotti tessili, industria estratt., pietre preziose
Turchia	29	72	Frutta, abbigliamento, acciaio
Cina	19	81	Calzature, giocattoli, tessile
Indonesia	47	53	Petrolio, gas naturale
Tailandia	28	72	Riso, transistor, macchine da ufficio, abbigliamento
Filippine	24	76	Transistor, valvole, oli vegetali, frutta
Corea del Sud	7	93	Calzature, transistors, barche e navi
Nicaragua	93	7	Caffè, carne, cotone
Messico	47	53	Petrolio, verdure
Brasile	40	60	Carne e preparati, metalli, caffè
Colombia	60	40	Caffè, petrolio grezzo, carbone
Bolivia	81	19	Gas naturale e lavorato, stagno

Fonte: D.Ray, 1998, p.623

Tabella 5. Trend nelle esportazioni di beni manufatti dei PVS

	1970	1975	1980	1985	1990
Quota sul tot. mondiale					
Tutti i PVS	7.0	7.4	10.0	13.3	17.1
Asia	3.7	4.7	7.2	9.5	14.1
America Lat.	1.8	1.7	2.0	2.5	2.0
Africa	1.4	0.7	0.6	0.4	0.5
Quota sul tot. PVS					
Asia	52.4	62.8	71.8	71.2	82.7
America Lat.	26.2	23.4	20.3	18.5	11.6
Africa	19.5	9.3	5.8	3.2	2.8

Fonte: D.Ray, 1998, p.625

Resta il fatto, nonostante il trend illustrato dalla tabella V, che la quota dei PVS nel commercio mondiale di manufatti era ancora, all'inizio degli anni '90, significativamente inferiore al 20%. Ciò, insieme agli altri dati sin qui illustrati, sembra avvalorare l'ipotesi secondo cui la "divisione internazionale del lavoro" è organizzata in base al seguente schema: i PVS (il "Sud" del mondo) esportano beni primari ed importano beni manufatti, mentre i paesi avanzati (il "Nord") importano beni primari ed esportano manufatti. Questa descrizione della divisione internazionale del lavoro non è però completamente soddisfacente. Se fosse del tutto vera, infatti, dovremmo aspettarci che quanto più si è ricchi (al crescere del reddito pro capite) tanto maggiori tendono a diventare le importazioni di beni primari. Nella realtà, tuttavia, non si osserva una tendenza alla crescita delle importazioni di beni primari al crescere del reddito pro capite: i paesi avanzati importano infatti molti beni *manufatti* da altri paesi avanzati. Non si tratta di un'osservazione puramente speculativa: che il commercio internazionale sia prevalentemente in prodotti "dissimili" (manufatti contro beni primari, diciamo il commercio Nord-Sud) o in prodotti "simili" (manufatti contro manufatti, diciamo il commercio Nord-Nord) non è affatto indifferente, dal momento che le implicazioni di politica economica dell'uno e dell'altro caso sono profondamente diverse. Per capire le ragioni di questa diversità occorre ora illustrare le principali teorie del commercio internazionale.

2.2 Le teorie del commercio internazionale

Le teorie del vantaggio comparato. La teoria classica del commercio internazionale (David Ricardo, 1815) e la teoria neoclassica del commercio internazionale (Heckscher-Ohlin-Samuelson,), cui per ragioni che saranno immediatamente evidenti abbiamo qui attribuito la comune etichetta di "teorie del vantaggio comparato" si possono riassumere in una affermazione come la seguente:

PROPOSIZIONE. Si considerino per semplicità due beni, riso e computer. Se un paese (diciamo il Nord) è relativamente più bravo di un altro paese (diciamo il Sud) a produrre computer, allora:

- in assenza di impedimenti di qualsivoglia natura (dazi doganali, difficoltà di trasporto, ecc.) al commercio internazionale, il Nord esporterà (il Sud importerà) computer e il Sud esporterà (il Nord importerà) riso;
- in questa situazione di libero commercio internazionale sia il Nord che il Sud staranno meglio di quanto accadrebbe in una situazione di autarchia, nella quale cioè sia il Nord che il Sud producono entrambi i beni, senza scambiare alcunché fra di loro.

Un esempio basterà a dimostrare la precedente affermazione. Supponiamo che i costi di produzione dei computer e del riso nelle due regioni (Nord e Sud, N ed S) siano quelli riportati nella tabella 6:

	Un computer	Una tonnellata di riso
N	1000	1500
S	4000	2000

Supponiamo anche, inizialmente, che non vi sia commercio internazionale. Vigè cioè un regime di autarchia nel quale entrambi i paesi devono produrre entrambi i beni (dal momento che i cittadini di N e di S desiderano consumare sia computer che riso). Quali saranno in queste circostanze i prezzi dei due beni nei due paesi? E' facile verificare che dovrà essere:

$$\begin{array}{ll} \text{N} & P_c/P_r = 1000/1500 = 2/3 \\ \text{S} & P_c/P_r = 4000/2000 = 2 \end{array}$$

dove P_c e P_r indicano rispettivamente il prezzo di un computer e di una tonnellata di riso. A parole: *il prezzo relativo dei computer, cioè il prezzo dei computer espresso in tonnellate di riso, dovrà essere in ciascun paese eguale al rapporto fra i costi di produzione*. Perché? Prendiamo il Nord (un ragionamento del tutto analogo vale nel caso del Sud). Nel caso in cui il prezzo relativo coincida con il rapporto fra i costi di produzione (per esempio: $P_c = 2000$ e $P_r = 3000$), il tasso di profitto che si ottiene nei due settori è identico. Infatti:

Tasso di profitto sui computer = $(\text{Prezzo} - \text{Costo di prod.}) / \text{Costo di prod.} = (2000 - 1000) / 1000 = 100\%$

Tasso di profitto sul riso = $(3000 - 1500) / 1500 = 100\%$.

Nel caso in cui, invece, il prezzo relativo non coincida con il rapporto fra i costi (per esempio: $P_c = 2000$ e $P_r = 6000$), allora avremo:

Tasso di profitto sui computer = $(2000 - 1000) / 1000 = 100\%$

Tasso di profitto sul riso = $(6000 - 1500) / 1500 = 300\%$.

E' del tutto evidente che in questa nuova situazione, quando il prezzo relativo non coincide con il rapporto fra i costi di produzione, è conveniente abbandonare la produzione di computer (il cui tasso di rendimento è del 100%) e dedicarsi a quella di riso (il cui tasso di rendimento è del 300%). In conseguenza di questo meccanismo si viene però a creare un disequilibrio fra domanda e offerta: i produttori del Nord vogliono offrire solo riso, i consumatori del Nord vogliono consumare sia computer che riso. Si dà perciò un eccesso di domanda di computer (e, simmetricamente, un eccesso di offerta di riso). Ma cosa succederà se la domanda di computer non trova la propria offerta? E cosa succederà se l'offerta di riso non trova la propria domanda? E' chiaro che il prezzo del riso tenderà a diminuire e il prezzo dei computer tenderà a crescere fino a che, ristabilitosi l'equilibrio su ciascun mercato, il prezzo relativo non coinciderà nuovamente con il rapporto fra i costi di produzione e il tasso di profitto sarà il medesimo in entrambi i settori. Per esempio, il prezzo dei computer crescerà da 2000\$ a 3000\$ e il prezzo del riso si ridurrà da 6000\$ a 4500\$, in modo tale che sia $P_c/P_r = 3000/4500 = 2/3 =$ rapporto fra i costi di produzione.

In autarchia, dunque, nel Nord avremo $P_c/P_r = 2/3$ e nel Sud, seguendo un ragionamento del tutto analogo, $P_c/P_r = 2$. I computer sono relativamente (al riso) meno cari nel Nord che nel Sud ($2/3 < 2$); specularmente, il riso è relativamente (ai computer) meno caro nel Sud che nel Nord ($1/2 < 3/2$). Si dice perciò che il Nord ha un **vantaggio comparato** nella produzione di computer, mentre il Sud ha un **vantaggio comparato** nella produzione di riso. E ciò, si badi, nonostante il fatto che il Nord abbia un **vantaggio assoluto** sia nella produzione di computer che nella produzione di riso: dalla Tabella 6 si nota infatti che i costi di produzione del Nord sono inferiori in ciascun settore a quelli del Sud.

Per dimostrare la nostra Proposizione dobbiamo ora chiederci che cosa accadrebbe nel caso in cui il Nord e il Sud, abbandonando i loro regimi autarchici, si aprissero invece liberamente, senza l'imposizione di alcun dazio doganale, allo scambio internazionale.

Cominciamo con l'osservare che, essendoci ora un unico mercato mondiale e non più due mercati nazionali (Nord e Sud), dovrà esserci un unico prezzo relativo mondiale e non più due distinti prezzi nazionali⁴. E' facile dimostrare che il prezzo relativo mondiale si collocherà ad un livello intermedio rispetto ai prezzi nazionali che prevalevano in autarchia. Avremo cioè:

$$2/3 < P_c/P_r < 2$$

⁴ La ragione è semplice. Se andate al mercato del vostro quartiere e vi accorgete che lo stesso identico paio di scarpe è venduto a due prezzi differenti in due diversi banconi, è chiaro che voi, come tutti, le acquisterete laddove sono offerte al prezzo inferiore. Ciò indurrà il venditore escluso ad abbassare il proprio prezzo ed eventualmente l'altro venditore – sottoposto ad una fortissima pressione della domanda – ad alzare il suo. Il processo continuerà fino a che, come volevamo dimostrare, non si darà un unico prezzo di vendita delle scarpe presso il mercato del vostro quartiere.

Se infatti il prezzo relativo mondiale fosse minore di $2/3$ allora, per le ragioni che abbiamo illustrato discutendo l'esempio relativo al Nord, nessuno nel mondo produrrebbe computer! Allo stesso modo (la dimostrazione è lasciata al lettore), se il prezzo relativo mondiale fosse superiore a 2, allora nessuno nel mondo produrrebbe riso. Dunque, affinché nel mondo si producano sia riso che computer, il prezzo relativo sarà compreso fra $2/3$ e 2. Avremo, per esempio, $P_c/P_r = 1$: sul mercato internazionale, un computer si scambia con un sacco di riso.

Chiediamoci: dato questo prezzo relativo, i produttori del Nord avranno interesse a produrre riso? No. Supponiamo infatti che sia $P_c = 3000$ e $P_r = 3000$ (dunque $P_c/P_r = 1$). Il tasso di profitto ottenibile dalle diverse produzioni sarà:

Tasso di profitto sui computer = $(3000 - 1000)/1000 = 200\%$

Tasso di profitto sul riso = $(3000 - 1500)/1500 = 100\%$.

I produttori del Nord, dato il prezzo relativo mondiale, produrranno esclusivamente computer, ciò che permette loro di ottenere un tasso di profitto più elevato.

E i produttori del Sud avranno interesse a produrre computer?

Tasso di profitto sui computer = $(3000 - 4000)/4000 = -25\%$

Tasso di profitto sul riso = $(3000 - 2000)/2000 = 50\%$.

I produttori del Sud, dato il prezzo relativo mondiale, produrranno esclusivamente riso, ciò che permette loro di massimizzare il tasso di profitto.

Abbiamo così dimostrato il punto a) della nostra Proposizione: poiché il Nord si specializza nella produzione di computer e il Sud nella produzione di riso, e poiché sia i cittadini del Nord che quelli del Sud per ipotesi desiderano consumare entrambi i beni, ne segue che il Nord (Sud) dovrà esportare computer (riso) in cambio dell'importazione di riso (computer)⁵.

Perché – e siamo ora al punto b) della Proposizione – in questa situazione di libero scambio sia il Nord che il Sud stanno meglio di quanto sarebbe accaduto in autarchia? Per capirlo torniamo indietro per un momento, e consideriamo quello che accade in autarchia (si tengano sempre presenti i dati della Tabella 6). Supponiamo che il Nord disponga di risorse complessive pari a 100 mila dollari, e che esse vengano impiegate nella produzione dei due beni in queste proporzioni: 15 mila dollari nella produzione di sacchi di riso e 85 mila dollari nella produzione di computer. I cittadini del Nord potranno così complessivamente produrre e consumare 85 computer (85000/1000) e 10 tonnellate di riso (15000/1500). Quanto al Sud, supponiamo che esso disponga di risorse per un valore complessivo di 100 mila dollari, e che esse vengano impiegate in queste proporzioni: 40 mila dollari nella produzione di computer, 60 mila dollari nella produzione di riso. I cittadini del Sud potranno così produrre e consumare 10 computer (40000/4000) e 30 sacchi di riso (60000/2000). I dati appena ottenuti sono riepilogati nella Tabella 7:

Tabella VII. Consumi in autarchia

Paese	Computer	Tonnellate di riso
N	85	10
S	10	30
Mondo	95	40

Prima di proseguire nell'analisi notiamo dall'osservazione congiunta delle tabelle 6 e 7 che "Nord" e "Sud" sono stati caratterizzati in modo da corrispondere ad archetipi diffusi e sostanzialmente realistici: il Sud consuma più riso, e possiamo immaginare che ciò sia dovuto alla sua più numerosa popolazione; se le risorse complessive di cui N e S dispongono sono per ipotesi identiche (100 mila

⁵ In realtà questo risultato di completa specializzazione (il Nord produce *solo* computer, il Sud *solo* riso) vale solo nello schema di Ricardo, non in quello neoclassico di Heckscher e Ohlin, dove in generale, più realisticamente, entrambi i paesi producono entrambi i beni. Anche in quest'ultimo caso, tuttavia, vale il risultato che a noi interessa: il Nord esporta computer, il Sud esporta riso.

dollari), la più numerosa popolazione del Sud implica che il reddito pro capite del Sud sia inferiore a quello del Nord; il Nord ha un vantaggio di costo nella produzione di qualsiasi bene, anche se il Sud è relativamente più arretrato nella produzione del bene manufatto (computer) che in quella del bene primario (riso); benché meno numerosa, la popolazione del Nord consuma più computer, a segnalare il fatto che il “numero di computer per famiglia” è molto più alto nel Nord che nel Sud; e così via...

Possiamo perciò affermare che nel mondo, quando vigono regimi di autarchia, si producono e consumano, complessivamente, 95 computer e 40 tonnellate di riso.

Che cosa succede invece quando il Nord e il Sud si aprono al libero scambio? Già sappiamo che in questo caso il Nord produrrà esclusivamente computer e il Sud esclusivamente riso. Bene, con le sue risorse pari a 100 mila dollari e i suoi costi di produzione pari a 1000 dollari per computer, il Nord potrà produrre 100 computer; con le sue risorse pari a 100 mila dollari e i suoi costi di produzione pari a 2000 dollari per tonnellata di riso, il Sud potrà produrre 50 tonnellate di riso: **sia la produzione mondiale di computer che la produzione mondiale di riso sono cresciute rispetto a quelle prevalenti nei regimi autarchici.** Ma non basta. Che cosa farà il Nord con i suoi 100 computer? Cosa farà il Sud con i suoi 50 sacchi di riso? Siccome sia i cittadini di N che i cittadini di S desiderano consumare entrambi i beni, già sappiamo che N esporterà alcuni computer verso S in cambio di alcuni sacchi di riso. Supponiamo, per esempio che N esporti 12 computer verso S, ottenendone in cambio, dato il prezzo relativo mondiale $P_c/P_r = 1$, 12 tonnellate di riso. La nuova situazione dei consumi sarà quella illustrata nella Tabella 8:

Tabella 8. Consumi in regime di libero scambio

Paese	Computer	Tonnellate di riso
N	88	12
S	12	38
Mondo	100	50

Come si vede, non solo è cresciuta, rispetto alla situazione in autarchia, la produzione mondiale di computer e di riso, ma sono cresciuti in entrambe le regioni i consumi dell’una e dell’altra merce (si veda la Tabella 7). Entrambi i paesi, dunque, stanno meglio in regime di libero scambio che in regime di autarchia, che è esattamente quanto asserito nel punto b) della nostra Proposizione.

Per completezza, a conclusione dell’illustrazione delle teorie del vantaggio comparato, va segnalato che la differenza di fondo fra la teoria ricardiana e il modello Heckscher-Ohlin sta nella *fonte* del vantaggio comparato. Mentre per Ricardo la ragione per cui in un paese i costi di produzione sono diversi che in un altro si trova nelle diverse tecnologie, più o meno avanzate, che vengono impiegate nella produzione dei beni, per Heckscher e Ohlin essa va invece ricercata nelle diverse dotazioni fattoriali di cui i diversi paesi dispongono. Concretamente: perché, a parità di qualità, un vino italiano è meno costoso di un vino tedesco? Ricardo avrebbe detto che la differenza di fondo sta nelle tecnologie impiegate dai viticoltori italiani, più avanzate di quelle adottate dai loro omologhi tedeschi; il modello neoclassico ci dice invece che il vino italiano costa meno di quello tedesco semplicemente perché, pur ipotizzando che le tecnologie siano egualmente avanzate, l’Italia dispone di fattori di produzione (terre, condizioni climatiche, lavoratori specializzati, ecc.) particolarmente adatti alla produzione del vino. Se, per intendersi, l’Italia dispone rispetto alla Germania di molti lavoratori specializzati nella produzione del vino, allora essi, essendo in abbondante offerta, costeranno meno degli omologhi tedeschi. E’ chiaro che nella realtà, a seconda dei casi che si prendono in considerazione, entrambi i punti di vista possono essere piuttosto ragionevoli e verosimili.

Le teorie basate sulle preferenze. Immaginiamo due paesi che producano gli stessi identici beni (computer e riso), impiegando le stesse tecnologie e disponendo delle medesime dotazioni di fattori di produzione (terra, lavoro, capitale, ecc.). Poiché i due paesi sono per ipotesi identici in termini di condizioni generali di produzione (condizioni di offerta), nessuno di essi gode di un vantaggio comparato nella produzione di alcun bene. Dobbiamo perciò dedurre che non vi sarà commercio fra i due paesi?

No. Supponiamo infatti che i consumatori di un paese (Nord) esprimano una spiccata preferenza per le automobili rispetto al riso e, viceversa, i consumatori dell'altro paese (Sud) esprimano una spiccata preferenza per il riso rispetto alle automobili. Poiché le condizioni di offerta sono identiche nei due paesi, ne segue che il prezzo relativo delle automobili sarà più elevato in N che in S, e viceversa il prezzo relativo del riso sarà più elevato in S che in N. Da questo punto di vista, perciò, ai cittadini del Nord converrà acquistare automobili in S e ai cittadini del Sud acquistare riso in N: *le diverse preferenze degli individui nei diversi paesi sono perciò all'origine di nuovi flussi di commercio internazionale.*

Ma perché mai le preferenze degli individui dovrebbero essere diverse? Probabilmente la ragione fondamentale per cui le preferenze degli individui possono differire si trova nel diverso livello di reddito pro capite. E' ragionevole immaginare che per bassi livelli del reddito pro capite la domanda relativa di riso (il rapporto fra la quantità domandata di riso e la quantità domandata di computer) sia, per ogni dato prezzo dei due beni, più elevata di quanto non sia in corrispondenza di alti livelli del reddito pro capite.

Proviamo ora a mettere insieme ciò che abbiamo imparato dalle teorie basate sul vantaggio comparato e da quelle basate sulle preferenze. Dalle prime abbiamo appreso che se il Nord (Sud) ha un vantaggio comparato nella produzione di computer (riso), allora il Nord (Sud) esporterà computer (riso) verso Sud. Le seconde ci hanno invece permesso di notare che a parità di condizioni di offerta, se il Sud (Nord) – per ragioni legate al livello del reddito pro capite – esprime una preferenza relativa per il riso (computer), allora sarà piuttosto il Sud (Nord) ad esportare computer (riso). Ne segue che, poiché le premesse di entrambe le teorie contengono un elemento di verità (il Nord ha effettivamente un vantaggio comparato nella produzione di computer e il Sud effettivamente esprime una preferenza relativa per il riso), i due effetti tendono in qualche modo a cancellarsi e il commercio Nord-Sud (manufatti contro beni primari) ad essere molto meno importante di quanto la tradizionale teoria del vantaggio comparato lascerebbe immaginare⁶. Tendono semmai a formarsi, per l'operare di questo effetto, *enclaves* isolate di paesi ricchi e di paesi poveri.

Le teorie basate sulle economie di scala. Aver spiegato perché il commercio Nord-Sud in prodotti dissimili è meno importante di quanto prevedibile dall'approccio del vantaggio comparato, non significa ovviamente avere parimenti spiegato perché nella realtà si osserva molto commercio Nord-Nord in prodotti simili (manufatti contro manifatti). Per farlo, immaginiamo ancora due paesi (Inghilterra e Francia, I e F) che producano gli stessi beni (navi e aeroplani, N e A) utilizzando le medesime tecnologie e disponendo di identiche dotazioni fattoriali. Immaginiamo anche, questa volta, che le preferenze degli individui siano identiche nei due paesi. Date queste ipotesi, questa volta potremmo davvero credere che non c'è più alcuna ragione perché i due paesi commercino fra di loro. E invece non è vero.

Assumiamo infatti che le tecnologie (identiche nei due paesi) per la produzione dei due beni siano caratterizzate dalla presenza di *economie di scala*. "Economie di scala" vuol dire una cosa molto semplice. Se i costi totali (che in seguito alle ipotesi fatte saranno identici nei due paesi) per la produzione di 2 navi sono pari a 2 milioni di dollari, per la produzione di 4 navi a 3 milioni di

⁶ A limitare l'importanza quantitativa del commercio Nord-Sud non vi è solo questa ragione. Ve n'è un'altra – il protezionismo e le pressioni lobbistiche – di cui parleremo tuttavia nella lezione dedicata alle strategie di sviluppo (lezione 10).

dollari, per la produzione di 6 navi a 4 milioni di dollari, ecc., ciò significa che il costo medio per la produzione di una nave è:

- 1 milione di dollari (1/1) quando si producono 2 navi;
- 0.75 milioni di dollari (3/4) quando si producono 4 navi;
- 0.66 milioni di dollari (4/6) quando si producono 6 navi.

Come si vede, il costo medio di produzione di una nave diminuisce all'aumentare del numero di navi prodotte: si dice allora che vi sono economie di scala nella produzione di navi. Lo stesso valga, *mutatis mutandis*, per la produzione di aeroplani. Il punto teoricamente rilevante è che in presenza di economie di scala è conveniente, dal punto di vista della minimizzazione dei costi e dell'efficienza produttiva, concentrare la produzione di ciascun bene in una sola unità produttiva; nel nostro esempio, in un solo paese. Infatti, supponiamo che sia I che F necessitino di due navi ciascuno, e che ciascuno produca autonomamente il proprio fabbisogno di navi. Poiché in tal caso sia I che F producono 2 navi, il costo complessivamente sopportato da ciascun paese sarà di 2 milioni di dollari (2 navi X 1 milione di dollari (costo medio di produzione) = 2 milioni di dollari), e dunque il costo aggregato di 4 milioni di dollari. Supponiamo ora che, per qualche ragione che qui non ci interessa approfondire, tutte le 4 navi di cui complessivamente I ed F necessitano vengano prodotte solo da F. Il costo aggregato per la produzione di navi sarà pari questa volta a 3 milioni di dollari (4 navi X 0.75 milioni di dollari = 3 milioni di dollari), minore dunque di quello che si sarebbe sostenuto (4 milioni di dollari) se ciascun paese avesse prodotto il suo proprio fabbisogno di navi. In quest'ultimo caso il costo medio di produzione (1 milione di dollari) è maggiore di quello sostenuto nel caso in cui l'intera produzione mondiale si concentra in un paese (0,75 milioni di dollari) e quindi, poiché è del tutto ragionevole aspettarsi che il prezzo di vendita di una merce diminuisca al diminuire del suo costo di produzione, il prezzo delle navi sarà minore quando la loro produzione si concentra in un solo paese. E' facile verificare (per esercizio il lettore può provare a costruire un esempio) che, per l'operare dello stesso meccanismo, il costo aggregato per la produzione di aeroplani sarà inferiore nel caso in cui la produzione degli stessi si concentri in un solo paese.

Ne segue che, in presenza di economie di scala, si produce un'altra buona ragione per l'esistenza di commercio internazionale. *E' conveniente per ciascun paese (e per i consumatori che vi abitano, dal momento che possono acquistare le stesse merci a prezzi inferiori) specializzarsi nella produzione di "pochi" beni, lasciando che gli altri beni vengano prodotti da altri paesi (a loro volta specializzati nella produzione di questi altri beni); ciascun paese, poi, importerà dagli altri i beni che non produce direttamente, pagandoli meno di quanto sarebbe accaduto in assenza di commercio internazionale.*

E' importante notare che il risultato cui il nostro esempio dà luogo è un tipo di commercio internazionale simile a quello che frequentemente si osserva nella realtà: manufatti contro manufatti (navi contro aerei), paese ricco con paese ricco (Inghilterra con Francia).

3. Considerazioni conclusive

In questa lezione, dopo aver illustrato i principali criteri contabili della bilancia dei pagamenti, ci siamo concentrati sulle diverse teorie del commercio internazionale. In questa trattazione, tutt'altro che esaustiva, abbiamo cercato di enfatizzare i vantaggi che ciascun paese può derivare dallo scambio di beni e servizi con altri paesi.

La teoria dei vantaggi comparati asserisce che la specializzazione di ciascun paese nella produzione di certi beni e il loro scambio sui mercati internazionali con altri beni prodotti da altri paesi è conveniente per tutti i paesi che partecipano al commercio internazionale, dal momento che consente di produrre i beni là dove il loro costo di produzione è inferiore (perché la tecnologia è migliore e/o perché i fattori produttivi necessari alla loro produzione costano meno data la loro relativa abbondanza).

Le teorie basate sulle preferenze giustificano la superiorità del commercio internazionale rispetto a situazioni di autarchia in base all'argomento per cui i consumatori, grazie al commercio internazionale, possono soddisfare le loro diverse preferenze acquistando i beni laddove pagano un prezzo inferiore.

Le teorie fondate sulle economie di scala, infine, spiegano i vantaggi del commercio internazionale pur assumendo che i diversi paesi siano caratterizzati da medesime tecnologie e preferenze: basta assumere, perché tali vantaggi si producano, che le (medesime) tecnologie siano caratterizzate dall'esistenza di economie di scala.

Se le diverse teorie del commercio internazionale giustificano tutte, con argomenti diversi, la superiorità del libero commercio (*free trade*) sul protezionismo e l'autarchia, perché nella realtà storica abbiamo osservato e ancora osserviamo dazi doganali, divieti di importazione, regolamentazioni? Si tratta naturalmente di una domanda importantissima ai fini di una miglior comprensione della realtà economica che ci circonda, e cercheremo di affrontarla nel dettaglio nel corso della lezione 10 (strategie di sviluppo).

Elementi di economia internazionale: macroeconomia di un'economia aperta, tassi di cambio, movimenti di capitale e di lavoro

di *Marco Missaglia*

1. Introduzione

Nella lezione 8 abbiamo concentrato la nostra attenzione su una sezione particolare della bilancia dei pagamenti, quella dedicata ad importazioni ed esportazioni, cioè al commercio internazionale di beni e servizi che viene sinteticamente riassunto, nella stessa bilancia dei pagamenti, dal cosiddetto saldo della bilancia commerciale. In questa lezione ci soffermeremo invece sulla spiegazione delle altre sezioni della bilancia dei pagamenti. I prossimi paragrafi saranno dedicati all'analisi degli aspetti di teoria economica collegati al movimento internazionale dei fattori produttivi (lavoro e capitale), ai tassi di cambio e, più in generale, al funzionamento macroeconomico di un'economia "aperta", ovvero di un'economia nella quale il benessere dei cittadini è fortemente influenzato dagli accadimenti internazionali.

2. I movimenti internazionali dei fattori produttivi

2.1 I movimenti internazionali di lavoro

Immaginiamo due paesi, A e B, il primo relativamente ricco di lavoro (rispetto al capitale) e il secondo relativamente ricco di capitale (rispetto al lavoro). Si potrebbe trattare, a titolo puramente esemplificativo, di India e Germania. E' facile prevedere che in A, dove il rapporto lavoro/capitale è elevato e dunque ciascun lavoratore dispone in media di una quantità limitata di "macchine" (per comodità si pensi ai computer), la produttività del lavoro sarà bassa. Certamente più bassa della produttività del lavoro in B, dove viceversa ciascun lavoratore per ipotesi dispone di "tante" macchine. Bene, il salario percepito dai lavoratori in generale riflette la loro produttività: in Germania, dove la produttività del lavoro è più alta che in India, il salario medio è certamente superiore al salario medio indiano. In generale, date le nostre ipotesi, dobbiamo perciò aspettarci che il salario medio in A sia inferiore al salario medio in B.

Che cosa faranno i lavoratori di A? Se (ed è un grande "se") esistono le condizioni legislative, psicologiche e logistiche per poterlo fare, essi emigreranno verso B: dunque, l'offerta di lavoro diminuirà in A e aumenterà in B. Nella sua dimensione puramente economica – che in tal caso è senza dubbio restrittiva – il lavoro è una merce come un'altra: si scambia su un mercato (il mercato

del lavoro) ad un certo prezzo (il salario) che viene infine determinato dalla dinamica della domanda e dell'offerta⁷. Come accade per qualsiasi altra merce, allora, la riduzione dell'offerta in A tenderà a far crescere il prezzo del lavoro (il salario), mentre il salario tenderà a ridursi in B, dove l'offerta di lavoro si è invece accresciuta. In linea del tutto teorica, questo processo di migrazione della forza lavoro da A verso B continua fino a che il livello dei salari reali nei due paesi diventa identico.

E' un bene o è un male - ancora una volta: dal punto di vista strettamente economico - che i lavoratori emigrino dalle regioni a basso salario verso quelle ad alto salario? E' un bene. Torniamo infatti al nostro esempio. Ricordiamo che in A il rapporto lavoro/capitale è maggiore che in B e dunque il livello della produttività del lavoro è più basso. Il fatto che i lavoratori si muovano da A verso B significa dunque che il lavoro si sposta dalle regioni dove esso è meno produttivo alle regioni dove esso è più produttivo. Ne segue che la stessa quantità di lavoro a livello mondiale produce una maggior quantità di beni e servizi di quanto avrebbe fatto in assenza di un processo migratorio.

La libera circolazione internazionale della forza lavoro, esattamente come la libera circolazione di beni e servizi (**lezione 8**), espande la produzione ed il consumo mondiale e dovrebbe essere perciò guardata, almeno dal punto di vista aggregato (per il mondo nel suo complesso), come un fatto sostanzialmente positivo, in grado di accrescere il benessere dei cittadini/consumatori di ogni nazione.

E' chiaro tuttavia che questo punto di vista "aggregato" non può esaurire il nostro discorso, sia in riferimento alla libera circolazione del lavoro che in riferimento a quella di beni e servizi. Se **in media** i cittadini del mondo stanno meglio grazie al libero scambio di beni e servizi e alla libera circolazione della forza lavoro, ciò non significa che **tutti** stiano meglio (altrimenti, sia detto per inciso, non si capirebbe perché molti si oppongano all'abolizione delle barriere commerciali e a politiche liberali e "permissive" nei confronti dei flussi migratori). Significa soltanto che chi sta meglio vede la propria situazione migliorata più di quanto non sia peggiorata la situazione di chi sta peggio. Facciamo un esempio concreto.

Negli Stati Uniti i soli immigranti legali ammontano a 1,5 milioni all'anno in media (cui naturalmente occorre aggiungere gli illegali), e notoriamente ciò ha provocato negli ultimi 20 anni, insieme ad altre cause, una significativa riduzione dei salari reali per le fasce meno qualificate della forza lavoro. Il salario reale di un operaio non qualificato americano è oggi inferiore a quello di 20 anni fa: non si può perciò dire che quell'operaio abbia tratto vantaggio dalla libera circolazione della forza lavoro. Altri ne hanno tratto tuttavia un grande vantaggio: gli immigranti, che hanno trovato un lavoro a condizioni migliori di quelle prevalenti nel paese di provenienza; i consumatori statunitensi che, grazie alla riduzione del costo del lavoro, hanno potuto acquistare beni e servizi a prezzi inferiori; le imprese statunitensi che impiegano manodopera non qualificata, il cui minor costo ha consentito loro di ottenere profitti più elevati; e così via. Dire che "in aggregato" la libera circolazione internazionale della forza lavoro è un fatto positivo significa dunque sostenere che la perdita dell'operaio non qualificato è più che compensata dai guadagni del consumatore, dell'immigrante, dell'imprenditore/azionista, ecc.; significa dire, perciò, che c'è spazio per attuare politiche che compensino l'operaio utilizzando i maggiori guadagni delle altre categorie sociali. Per fare un esempio, lo Stato potrebbe prelevare attraverso la leva fiscale parte dei guadagni ottenuti dall'immigrante, dal consumatore e dall'imprenditore (i quali comunque continuerebbero a stare meglio) e con tali fondi finanziare corsi di riqualificazione professionale che consentano all'operaio di ambire a posizioni professionali più redditizie.

Possiamo andare oltre a quanto affermato sino ad ora. Non solo la libera circolazione dei lavoratori conduce, almeno in linea teorica, ad un incremento aggregato del consumo e della produzione mondiale del tutto simile a quella ottenibile attraverso il libero scambio di beni e servizi (**lezione 8**);

⁷ Nel linguaggio dell'economia, a differenza di quel che accade nel gergo comune - la domanda di lavoro proviene dalle imprese, le quali appunto domandano lavoro; l'offerta proviene invece dai lavoratori, i quali appunto offrono la propria forza lavoro in cambio di un salario.

ma le due libertà di circolazione – del lavoro e delle merci – sono, almeno in linea teorica, perfette sostitute l'una dell'altra. Ciò significa che gli stessi vantaggi che un paese può ottenere aprendosi agli scambi internazionali di beni e servizi sono raggiungibili anche per altra via: impedendo il commercio internazionale di beni e servizi (importazioni ed esportazioni), ma garantendo la totale libertà di movimento, in entrata ed uscita, del fattore lavoro. In un caso come nell'altro, infatti, i consumatori possono acquistare beni e servizi ad un prezzo inferiore a quello che avrebbero dovuto pagare se né le merci né il lavoro avessero potuto circolare liberamente: o perché beni e servizi sono importati dall'estero ad un prezzo inferiore o perché vengono prodotti all'interno a costi di produzione (del lavoro) resi inferiori dalla libera entrata di manodopera. Detto in altri termini: se il lavoro (e gli altri fattori di produzione) potesse circolare liberamente e senza barriere di alcun genere da un paese all'altro, allora verrebbe meno qualsiasi incentivo a ricorrere al commercio internazionale di beni e servizi.

Nella realtà le cose sono sempre più complesse di quanto non siano nella teoria. Esistono infatti barriere di diverso tipo alla libera circolazione del lavoro (e degli altri fattori di produzione): barriere legali, più o meno restrittive; barriere linguistiche (se facessi il professore in Germania mi pagherebbero di più...ma non so il tedesco!), barriere psicologiche e culturali, ecc.. E' per queste barriere che nella realtà le due libertà di circolazione non sono perfettamente sostituibili e si possono osservare sia movimenti internazionali di merci sia movimenti internazionali di lavoro. E' tuttavia importante ricordare che dal punto di vista strettamente economico i movimenti dei lavoratori da un paese all'altro non costituiscono in aggregato un "problema", ma un fatto positivo che accresce l'efficienza, i consumi e la produzione dell'economia mondiale.

2.2 I movimenti internazionali di capitale

Pensiamo ad una banca statunitense che presta del denaro a un'impresa messicana; oppure pensiamo a dei cittadini statunitensi che sottoscrivono azioni di un'impresa messicana oppure obbligazioni emesse dal governo messicano. Si tratta in questi due casi di movimenti internazionali di capitale qualificabili come **investimenti di portafoglio**: alcuni residenti degli Stati Uniti stanno concedendo dei prestiti ad alcuni messicani (o, come nel caso dell'investimento azionario, stanno sottoscrivendo quote di capitale di imprese messicane). In ogni caso i residenti degli Stati Uniti stanno dando ai messicani la possibilità di consumare o investire oggi più di quanto altrimenti potrebbero fare in cambio di una promessa di rimborso domani. Il vantaggio degli statunitensi naturalmente consiste nel fatto che il rimborso di domani sarà maggiorato dell'interesse (nel caso del prestito bancario e delle obbligazioni) oppure, nel caso della sottoscrizione di azioni, nella possibilità di rivendere l'azione stessa ad un prezzo maggiorato o di percepire un dividendo in seguito al possesso dell'azione.

Pensiamo ora ad un'impresa statunitense che apre una filiale in Messico o che, avendola già aperta in passato, decide di ampliarne le dimensioni. Si tratta in questo caso di movimenti internazionali di capitale qualificabili come **investimenti diretti all'estero** (da ora in avanti, **IDE**).

Cerchiamo innanzitutto di farci un'idea delle dimensioni dei movimenti di capitale – investimenti di portafoglio e IDE – verso i paesi in via di sviluppo (PVS), che di capitale, ovviamente, hanno un gran bisogno. La Tabella 1, che illustra le cifre rilevanti, necessita di qualche commento. Innanzitutto, i valori sono espressi in percentuale del Prodotto Interno Lordo (PIL), cioè del valore della produzione di beni e servizi finali realizzata in un dato anno in un dato paese. Così, per esempio, il valore degli IDE realizzati nei PVS nel periodo 1990-1998 è stato ogni anno, in media, pari all'1.17% del PIL complessivo dei PVS⁸.

⁸ Le grandezze economiche vengono spesso misurate in relazione al prodotto interno lordo. La ragione è semplice. Non ha senso dire, faccio un esempio di fantasia, che il flusso di IDE verso l'India e verso Hong Kong sono stati in un certo anno identici, diciamo pari a 2 milioni di dollari. Due milioni di dollari rappresentano infatti una frazione irrisoria dell'economia indiana, mentre costituiscono un dato di rilievo se messi a confronto con il PIL di Hong Kong. Lo stesso ammontare di IDE, 2 milioni di dollari, è destinato perciò a produrre effetti assai diversi nei due casi.

Il primo dato da mettere in rilievo è relativo alla dimensione media del flusso netto totale di investimenti (di portafoglio e diretti) di cui i PVS hanno beneficiato nel periodo 1990-98. Se si esclude la Cina, che per molti versi è un caso eccezionale, il flusso netto di capitali verso i PVS è stato in questo periodo superiore (relativamente al PIL) rispetto al periodo 1983-1989, ma inferiore al periodo 1975-1982. Si smonta così un mito diffuso quando ci si riferisce alla cosiddetta globalizzazione: che quest'ultima abbia portato con sé ingenti flussi di capitale verso i PVS, cioè verso i paesi del mondo che per definizione più necessitano di capitali per il finanziamento del processo di sviluppo. Infatti tali flussi, se si eccettua il periodo 1983-1989, periodo nel quale la crisi del debito (lezione 16) teneva i capitali ben lontani dai PVS, sono attestati a livelli sostanzialmente identici (anzi: lievemente inferiori) a quelli di 20-25 anni fa (4.22% contro 4.45% del PIL). Si tenga conto, inoltre, che la gran parte di tali flussi ha beneficiato solo una piccola minoranza dei PVS, i cosiddetti "paesi emergenti". Venti paesi⁹ ne hanno ricevuti negli anni '90 il 90%; il restante 10% è stato suddiviso fra gli altri circa 110 PVS (UNCTAD, 1999).

Occorre spendere qualche parola di spiegazione circa i flussi privati di capitale verso i PVS. Essi vengono distinti in flussi creatori di debito e flussi non creatori di debito: gli IDE e gli investimenti azionari costituiscono flussi del secondo tipo, tutti gli altri flussi sono invece creatori di debito. Infatti: se un'impresa statunitense apre una filiale in Messico (IDE), essa non sta prestando danaro a cittadini messicani, i quali perciò non si stanno indebitando. Allo stesso modo, se un cittadino americano sottoscrive un'azione emessa da un'impresa messicana, egli non le sta prestando danaro, ma sta rischiando il proprio capitale in quella specifica impresa di cui, pro quota, egli è proprietario.

Tabella 1: I flussi netti di capitale verso i PVS (% del PIL)

	1975-1982	1983-1989	1990-1998
Flusso netto totale			
Cina compresa	4.91	2.87	5.00
Cina esclusa	4.45	2.97	4.22
Flussi ufficiali	1.58	1.57	1.03
ODA*	0.53	0.62	0.56
Altri flussi ufficiali	1.05	0.96	0.47
Flussi privati	3.33	1.29	3.97
Non creatori di debito	0.42	0.55	2.21
IDE	0.42	0.53	1.67
Portafoglio azionario	0.00	0.02	0.54
Obbligazioni	0.11	0.05	0.52
Credito bancario	2.46	0.44	1.17
A breve termine	1.10	0.10	0.72
A lungo termine	1.36	0.34	0.44

*Assistenza ufficiale allo sviluppo: si tratta dei fondi che i singoli paesi ricchi e le organizzazioni internazionali destinano a quelli più poveri a titolo di aiuto (e perciò a condizioni generalmente favorevoli). Si veda la lezione 15.

Si noti nella Tabella 1 che sia gli IDE che gli investimenti azionari sono sistematicamente cresciuti negli ultimi 25 anni, anche nel periodo nero della crisi del debito.

L'andamento dei flussi privati creatori di debito, che configurano cioè un obbligo di restituzione da parte del paese ricevente, è stato decisamente meno entusiasmante. Se infatti l'investimento

⁹ Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Ecuador, Egitto, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Marocco, Peru, Filippine, Repubblica di Corea, Thailandia, Tunisia, Turchia, Uruguay e Venezuela.

obbligazionario è tendenzialmente cresciuto¹⁰, il credito bancario si è invece significativamente ridotto, e specialmente nel settore dei prestiti a lungo termine; quelli che, almeno in linea teorica, meglio si adattano a finanziare un processo di sviluppo.

Al di là di queste cifre, che pure sono molto importanti, cerchiamo di approfondire il significato economico dei flussi internazionali di capitale. In particolare: si può dire, come abbiamo detto per i flussi di lavoro, che anche i flussi di capitale sono un fatto positivo per l'economia mondiale e dunque non andrebbero ostacolati da regolamentazioni di carattere restrittivo¹¹?

Consideriamo dapprima gli investimenti di portafoglio. Supponiamo che i tassi di interesse reale¹² negli USA e in Messico siano, rispettivamente, del 5% e del 10%. A cosa si potrebbe imputare una simile differenza? Un tasso di interesse reale elevato corrisponde in generale ad elevati rendimenti potenziali degli investimenti produttivi (nella nota 6 viene spiegato perché in generale il tasso di interesse reale e il tasso di profitto sugli investimenti produttivi tendono a coincidere). Se, per esempio, un cittadino statunitense rinuncia oggi alle sue vacanze (consumo presente) per risparmiare 5.000\$ e aprire una piccola impresa di consulenza informatica, ciò gli consentirà per ipotesi di realizzare l'anno prossimo un tasso di profitto del 5% (250\$) e dunque di elevare i suoi consumi a 5.250\$. Come dire: la rinuncia al consumo presente gli consente di elevare il consumo futuro: non più una vacanza da 5.000\$ oggi, ma una vacanza da 5.250\$ domani. Se invece, per stare al nostro esempio, un cittadino messicano rinuncia oggi alle sue vacanze (consumo presente) per risparmiare 5.000\$ e aprire pure lui una piccola impresa di consulenza informatica, ciò gli consentirà per ipotesi di realizzare l'anno prossimo un tasso di profitto del 10% (500\$) e dunque di elevare i suoi consumi a 5.500\$: non più una vacanza da 5.000\$ oggi, ma una da 5.500\$ domani. La maggior redditività dell'investimento (dell'impresa di consulenza informatica) in Messico può essere spiegata, per esempio, dal fatto che in Messico esistono meno imprese di questo tipo e quindi chi riesce ad aprirne una può, sfruttando le maggiori opportunità di investimento, guadagnare profitti più elevati.

Quanto abbiamo appena detto si può riformulare in questi termini: il prezzo relativo del consumo futuro è più basso in Messico che negli USA (o, il che è lo stesso, il prezzo relativo del consumo presente è più basso negli USA che in Messico). Infatti, che cos'è il prezzo relativo del consumo futuro? Chiamando r il tasso di interesse reale, sappiamo che 1\$ di risparmio oggi (cioè 1\$ in meno di consumo presente) è in grado di generare $(1 + r)$ \$ di consumo futuro. Detto in altri termini: per "comperare" $(1 + r)$ \$ di consumo futuro occorre "spendere" 1\$ di consumo presente. Ma se per comperare $(1 + r)$ \$ di consumo futuro occorre "spendere" 1\$ di consumo presente, quanto consumo presente occorre spendere (a quanto consumo presente occorre rinunciare) per comperare 1\$ di

¹⁰ Ancora una volta con l'eccezione degli anni '80, gli anni della crisi del debito. La ragione per cui durante la crisi del debito nessuno prestava più danaro ai PVS è molto semplice: se sei troppo indebitato vuol dire che non sei in grado di ripagare i vecchi prestiti, dunque nessuno è più disposto a concederne di nuovi.

¹¹ Ricorderete gli anni in cui, non molto tempo addietro, anche noi cittadini italiani non potevamo depositare i nostri risparmi all'estero se non in misura limitata. Si trattava appunto di un ostacolo che i responsabili della politica economica avevano deciso di opporre alla libera circolazione internazionale del capitale.

¹² Il tasso di interesse reale è il tasso di interesse nominale al netto dell'inflazione. Se la banca presso cui deposito i miei risparmi mi paga un interesse nominale annuale del 7%, ma il tasso di inflazione è stato del 2%, allora ciò che io ho effettivamente guadagnato è il 5% (7% - 2%). Detto in altri termini: se il mio deposito iniziale è di 100\$, allora i 107\$ che ricevo alla fine dell'anno comprano la stessa quantità di beni reali che all'inizio dell'anno si poteva comperare con 105\$. Il mio vero guadagno in termini di maggior capacità di acquisto di beni reali, cioè il prezzo reale che mi viene effettivamente pagato per aver ceduto alla banca la disponibilità dei miei risparmi, è perciò di 5\$.

Faccio inoltre notare che in equilibrio il tasso di interesse reale e il tasso di profitto che si realizza sulle attività produttive tendono a coincidere. Immaginiamo infatti che non sia così: il tasso di interesse reale sia del 7% e il tasso di profitto ottenibile da una qualche attività produttiva (esempio: da un negozio di scarpe) sia invece del 3%. Se dispongo di 10.000\$ da investire, chi me lo fa fare di impiegarli nel negozio di scarpe? Molto meglio depositarli in banca, dove fruttano il 7% reale. Siccome tutti ragionano così, allora l'offerta di scarpe diminuirà e il loro prezzo tenderà a crescere; ne segue, ancora, che il tasso di profitto realizzabile dalla vendita di scarpe tenderà pure esso a crescere. Non solo, poiché tutti stanno offrendo i propri risparmi alle banche allora il loro prezzo (il tasso di interesse reale) tenderà a diminuire. Il processo appena descritto continuerà fino a che tasso di interesse reale e tasso di profitto coincideranno (ad un livello, supponiamo, del 5%).

consumo futuro? Il modo stesso in cui la domanda è formulata suggerisce che per rispondere basta risolvere la seguente proporzione:

$$1 : (1 + r) = x : 1$$

da cui si ottiene $x = 1/(1 + r)$ unità di consumo presente necessarie per comperare 1 unità di consumo futuro.

Bene, poiché in Messico $r = 10\% = 0.1$, ne segue che in Messico il prezzo relativo del consumo futuro (il numero di unità di consumo presente necessarie per comperare 1 unità di consumo futuro) è pari a $1/(1 + r) = 1/(1 + 0.1) = 0.9090$; negli Usa, dove $r = 5\%$, il prezzo relativo del consumo futuro sarà invece pari a $1/(1 + 0.05) = 0.952$, cioè, come abbiamo affermato, più elevato che in Messico.

Bene, a questo punto il quadro si è quasi completamente chiarito: ci sono due paesi, USA e Messico; due beni, il consumo presente e il consumo futuro; e, infine, due distinti prezzi relativi dei beni in autarchia. Il quadro teorico è perciò esattamente identico a quello già illustrato nella lezione 8 discutendo del commercio internazionale di beni e servizi e della teoria del vantaggio comparato. Ricorderete che anche in quella sede esistevano due paesi (Nord e Sud), due beni (computer e riso) e, in autarchia, due distinti prezzi relativi: in particolare, si assumeva che il prezzo relativo dei computer fosse più basso nel Nord che nel Sud. Date queste condizioni, ricorderete che l'apertura al libero commercio internazionale era tale per cui il Nord esportava computer e importava riso (il Sud esportava riso e importava computer) e, inoltre, tale apertura era tale che sia il Nord che il Sud stessero meglio di quanto non accadesse in autarchia. Estendendo per analogia questo stesso ragionamento al nostro caso, è immediato dedurre che:

- il Messico esporterà “consumo futuro” e importerà “consumo presente”, dal momento che il prezzo relativo del consumo futuro è più basso in Messico;
- gli Usa esporteranno “consumo presente” e importeranno “consumo futuro”, dal momento che il prezzo relativo del consumo presente è più basso negli USA;
- grazie a questo scambio, esattamente come accadeva per riso e computer, sia gli USA che il Messico staranno meglio di quanto starebbero senza scambiare tra di loro consumo presente e consumo futuro.

Ma che cosa significa “esportare consumo futuro e importare consumo presente”? Significa semplicemente prendere in prestito del denaro aprendo la propria economia ai flussi di capitale dall'estero. Grazie a tali prestiti, infatti, l'economia che li ottiene può consumare di più oggi (importazione di consumo presente), anche se, dovendo restituire domani i prestiti stessi insieme agli interessi su di essi maturati, il suo consumo futuro dovrà necessariamente ridursi (esportazione di consumo futuro).

Allo stesso modo, “importare consumo futuro e esportare consumo presente” significa concedere in prestito del danaro a non residenti, lasciando che il capitale venga impiegato al di fuori dei confini nazionali. L'economia che concede tali prestiti, essendosi privata di questi fondi, potrà consumare di meno oggi (esportazione di consumo presente), ma, una volta che i prestiti le saranno restituiti con interessi, potrà consumare di più (importazione di consumo futuro).

Per concludere: **se il tasso di interesse reale negli USA è inferiore al tasso di interesse reale messicano, allora i capitali, posto naturalmente che siano liberi di circolare, fluiranno dagli USA verso il Messico. Questo scambio di consumo presente (dagli USA verso il Messico) contro consumo futuro (dal Messico verso gli USA) o, come si dice, questo “commercio intertemporale” è, proprio come lo scambio di riso contro computer, mutualmente vantaggioso:** i messicani potranno acquistare consumo presente ad un prezzo inferiore a quello autarchico, e allo stesso modo i cittadini americani potranno acquistare consumo futuro ad un prezzo inferiore a quello domestico.

Un modo forse più semplice, anche se meno rigoroso, di riformulare la precedente proposizione circa i vantaggi del commercio intertemporale è il seguente: visto che in Messico il tasso di

interesse reale (che sappiamo coincidere tendenzialmente con il tasso di rendimento degli investimenti produttivi, si veda la nota 6) è più elevato che negli USA, ciò significa che in Messico è relativamente più vantaggioso effettuare degli investimenti. Per effettuare degli investimenti, tuttavia, occorre risparmiare i fondi necessari al loro finanziamento, cioè rinunciare al consumo presente. Poiché rinunciare al consumo presente non piace a nessuno, è quasi naturale che il Messico lo importi dagli USA: in questo modo, infatti, il Messico potrà effettuare gli investimenti senza dover rinunciare al consumo presente.

C'è un'altra ragione per la quale la libera circolazione dei capitali viene spesso vista con favore dagli economisti: la diversificazione del rischio. Consideriamo per esempio un cittadino americano ed un cittadino malese, il primo proprietario del 100% delle azioni dell'impresa A, il secondo proprietario del 100% dell'impresa M. Ora, è abbastanza naturale ipotizzare che, data la rischiosità di qualsiasi attività di impresa, ai due proprietari-imprenditori gli affari andranno a volte bene e a volte male. Si può ulteriormente ipotizzare che il ciclo economico statunitense sia temporalmente sfasato rispetto a quello malese, ragion per cui assumiamo (per pura semplicità) che quando gli affari vanno bene all'impresa A allora vanno male all'impresa M, e viceversa. Possiamo pensare, per esempio, che le due imprese alternino un periodo in cui guadagnano 100 ad un periodo in cui guadagnano 0. Mediamente, perciò, ciascuna impresa guadagna 50 ogni anno: 100 in un anno, 0 in quello successivo. Supponiamo ora che sia gli USA che la Malesia permettano ai capitali di circolare liberamente e che i due imprenditori, sfruttando questa normativa liberale, si impegnino in una compravendita di azioni: l'imprenditore americano (messicano) acquista il 50% dell'impresa M (A) cedendo il 50% dell'impresa A (M) a quello messicano (americano). Bene, avendo ipotizzato che il ciclo economico sia sfasato, è facile notare che dopo lo scambio azionario ciascun imprenditore guadagnerà ogni anno 50. Infatti:

Anno n

Profitti realizzati da A = 100

Quota spettante all'imprenditore americano = 50% = 50

Quota spettante all'imprenditore messicano = 50% = 50

Profitti realizzati da M = 0

Quota spettante all'imprenditore americano = 50% = 0

Quota spettante all'imprenditore messicano = 50% = 0

Totale profitti per l'imprenditore americano = 50

Totale profitti per l'imprenditore messicano = 50

Anno n+1

Profitti realizzati da A = 0

Quota spettante all'imprenditore americano = 50% = 0

Quota spettante all'imprenditore messicano = 50% = 0

Profitti realizzati da M = 100

Quota spettante all'imprenditore americano = 50% = 50

Quota spettante all'imprenditore messicano = 50% = 50

Totale profitti per l'imprenditore americano = 50

Totale profitti per l'imprenditore messicano = 50

Ne segue che, invece di guadagnare in media 50 ogni anno (100 in un anno, 0 in quello successivo), ciascun imprenditore guadagna 50 tutti gli anni. Se i due soggetti in questione sono avversi al rischio, se cioè non amano alternare grandi fortune a grandi sfortune ma, viceversa, preferiscono godersi costantemente una "media fortuna", allora staranno sicuramente meglio in un regime di libera circolazione del capitale che permetta loro di dare luogo allo scambio azionario appena descritto.

Il discorso appena svolto sulla diversificazione del rischio ha anche un risvolto macroeconomico che fornisce un ulteriore argomento a favore della liberalizzazione dei movimenti di capitale. Pensiamo ad un'economia che sta attraversando una fase di crisi. E' ragionevole pensare che in essa

si riduca il livello dei salari, dal momento che le imprese domandano meno lavoro dovendo fronteggiare una domanda ridotta per le merci che esse producono. La riduzione dei salari, tuttavia, può attrarre capitali dall'estero: per esempio, gli stranieri interessati a realizzare un IDE nell'economia in questione potranno ritenere che la riduzione dei salari consentirà loro di guadagnare profitti più elevati. Essi, perciò, realizzeranno effettivamente l'investimento, ciò che contribuirà a risollevarne le sorti dell'economia in questione.

Gli argomenti illustrati sino a questo punto ci farebbero senz'altro propendere per un'economia internazionale nella quale i capitali siano liberi di spostarsi senza vincoli da una destinazione all'altra: o perché favoriscono il commercio intertemporale o perché consentono agli investitori di diversificare il rischio e all'economia nel suo complesso di stabilizzarsi, cioè di rintuzzare fasi recessive che senza l'ingresso di capitali stranieri sarebbero più dolorose e durature. Dobbiamo perciò accettare acriticamente una certa retorica della "globalizzazione" in accordo alla quale nessun tipo di regolamentazione deve ostacolare il libero movimento dei capitali sui mercati finanziari?

No, dobbiamo certamente riconoscere che i movimenti internazionali di capitali sono portatori dei benefici che abbiamo appena descritto, ma dobbiamo egualmente riconoscere che ad essi si associano, e sempre più frequentemente, fortissimi rischi. Questo è un punto che verrà trattato diffusamente nella lezione 17 (sulle crisi finanziarie degli anni '90), ma sul quale già ora – vista la centralità e l'attualità del tema – è utile soffermarsi brevemente.

2.2 Gli svantaggi associati alla libera circolazione internazionale dei capitali

E' bene chiarire che nel riferirmi ai rischi e agli svantaggi dei movimenti internazionali di capitale, alluderò esclusivamente agli investimenti di portafoglio di breve periodo. Non certo agli IDE, cui invece possiamo attribuire una serie di vantaggi relativamente sicuri: essi garantiscono al paese in via di sviluppo che li riceve non solo risorse, ma anche tecnologia, accesso ai mercati internazionali, *training* e sviluppo del capitale umano.

Nell'illustrare i vantaggi assicurati dalla libera circolazione dei capitali abbiamo fatto un rapido riferimento al fatto che essi possono stabilizzare un'economia che sta attraversando una fase di crisi. In essa, dicevamo, è la riduzione dei salari che la crisi stessa ha provocato a costituire un elemento di attrazione per i capitali stranieri; e sono questi capitali stranieri, attratti dal maggior rendimento ottenibile grazie alla diminuzione salariale, a risollevarne le sorti dell'economia. Ma è proprio vero che funziona tutto così bene? E' proprio vero che le banche straniere e gli investitori istituzionali stranieri prestano denaro alle economie in crisi? Non sarà più vero quel che recita il famoso adagio popolare in base al quale le banche (i mercati finanziari) prestano denaro a chi non ne ha bisogno? Non sarà più vero, cioè, che i mercati finanziari internazionali prestano fondi alle economie che vanno bene e ritirano fondi dalle economie che vanno male? Purtroppo i dati dimostrano che è vera questa seconda ipotesi: gli investimenti di portafoglio a breve termine sono fortemente prociclici: si riducono nelle economie in crisi, esacerbandone la gravità, e aumentano nelle economie che attraversano una fase espansiva, stimolandone ulteriormente la crescita. Gli investimenti di portafoglio a breve ampliano dunque le fluttuazioni di un'economia, rendendola intrinsecamente più instabile. L'instabilità, a sua volta, scoraggia gli investimenti dal momento che ne rende più incerto il rendimento. Se dunque la maggiore instabilità riduce gli investimenti produttivi, ne segue che gli introiti di capitale a breve termine possono ridurre il tasso di crescita di lungo periodo di un'economia, che è esattamente il contrario di quanto una facile retorica della globalizzazione porterebbe a pensare.

C'è tuttavia un argomento ancora più forte – sicuramente più intuitivo – a favore di qualche forma di controllo e intervento sui flussi finanziari internazionali a breve termine.

Oggi i paesi in via di sviluppo sono indotti a detenere un ammontare elevato di riserve valutarie (essenzialmente si tratta di riserve in dollari), giacché, di fronte al rischio di crisi finanziarie che si

fanno sempre più frequenti, essi devono convincere i mercati internazionali di essere affidabili e meritevoli di credito. Nulla di meglio, da questo punto di vista, che detenere a titolo di “garanzia” un bel mucchietto di dollari. In particolare c’è un indicatore a cui i mercati guardano sempre con estrema attenzione: il rapporto riserve in dollari/debito a breve in dollari. Se questo rapporto è minore di uno, se cioè le riserve in dollari di cui il paese dispone sono minori dei dollari che il paese entro breve termine dovrà restituire ai creditori, allora i mercati finanziari si allarmano e, concretamente, si riportano a casa i capitali e si guardano bene dal prestarne di nuovi. Consideriamo allora, alla luce di queste considerazioni, un’impresa di un PVS che prende in prestito 1 milione di dollari da una banca americana al tasso del 20%. Poiché la banca centrale del PVS in questione è impegnata a difendere la credibilità internazionale del paese, essa dovrà aumentare le proprie riserve dello stesso ammontare, 1 milione di dollari (in modo che resti invariato il rapporto riserve/indebitamento). Supponiamo per semplicità che la banca centrale acquisti T-bills americani, cioè titoli a breve emessi dal governo statunitense (che sono la forma tipica nella quale molti paesi detengono le proprie riserve in dollari) che fruttano un interesse, diciamo, del 5%. Bene, consideriamo il PVS nel suo complesso: cosa è successo? E’ successo che esso ha preso in prestito dagli USA 1 milione di dollari e che, nel medesimo tempo, ha prestato agli USA 1 milione di dollari. Non c’è nessuna entrata netta di capitale! Non solo: il PVS in questione sta pagando 200 mila dollari di interessi mentre ne sta incassando solo 5 mila. Per gli USA è un buon affare! Per il PVS non è certo uno stimolo alla crescita, dal momento che lo stock di capitale resta invariato¹³. Non basta: se i rischi connessi all’instabilità dei flussi finanziari internazionali non avessero costretto il PVS ad incrementare le riserve, quei soldi avrebbero potuto essere utilizzati per altri scopi: costruire scuole, cliniche, strade, insomma beni fondamentali per il benessere della popolazione e per attirare IDE, i quali come abbiamo detto sono la fonte di capitale dall’estero che più di ogni altra apporta benefici al paese ricevente. La decisione privata dell’impresa che ha scelto di indebitarsi in dollari impone perciò costi sociali al resto della collettività: una buona ragione per imporre qualche restrizione (magari nella forma di tassa) all’indebitamento a breve sui mercati internazionali.

3. I tassi di cambio

3.1 Nozioni di base e operatori sul mercato dei cambi

Il tasso di cambio nominale è definito come il **prezzo della moneta di un paese espresso in rapporto alla moneta di un altro paese**. Così, per esempio, dire che il tasso di cambio lira/dollaro è pari a 2.000 lire significa che per acquistare 1 dollaro occorrono 2000 lire. Dire che il tasso di cambio euro/dollaro è pari a 1.1 significa che per comperare 1 dollaro servono 1.1 euro; e così via.

Da che cosa dipende il livello del tasso di cambio?

Una prima risposta, valida anche se un po’ superficiale, è che il tasso di cambio dipende, come ogni altro prezzo, dalla domanda e dall’offerta. Per esempio, se coloro che detengono lire decidono per qualche ragione di porle in vendita in cambio di dollari, ciò significa che stanno facendo crescere l’offerta di lire e la domanda di dollari. Ne seguirà un aumento del prezzo del dollaro (il bene la cui domanda è aumentata) in termini di lire (il bene la cui offerta è aumentata): il tasso di cambio lira/dollaro non sarà più di 2000 lire, ma, diciamo, di 2200 lire. Si dice in tal caso che la lira si è **deprezzata** o **svalutata** rispetto al dollaro (il dollaro si è **apprezzato** o **rivalutato** rispetto alla lira), giacché occorrono più lire per acquistare un dollaro.

Ma da che cosa dipendono la domanda e l’offerta di valute e, dunque, i livelli dei tassi di cambio? Per rispondere dobbiamo in primo luogo capire chi domanda e offre valute, cioè individuare gli

¹³ In uno studio del 1998 (Who needs capital account convertibility? Essays in International Finance 207, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University (May), 55-65), D.Rodrik mostra che in un ricchissimo campione di paesi dell’America Latina, Africa e Asia, la liberalizzazione dei flussi di capitale internazionali non ha avuto nessun effetto positivo sul livello degli investimenti.

attori che operano sul mercato valutario. Schematicamente, ne possiamo distinguere 4 tipi (ai primi tre ci si riferisce in generale come ai “mercati”):

- 1) Le banche commerciali. Le banche commerciali si trovano sistematicamente nella necessità di acquistare e vendere valuta straniera per soddisfare le esigenze dei loro clienti. Supponiamo che un importatore italiano debba pagare ad un fornitore statunitense la somma di 30.000\$. L'impresa italiana ordinerà alla propria banca di addebitarle il conto corrente per l'equivalente in lire di 30.000\$ (se la banca italiana applica al proprio cliente il tasso di cambio di 2000 lire per 1 dollaro, allora l'addebito sarà di 60 milioni di lire) e di versare 30.000\$ sul conto corrente che il fornitore americano detiene presso la sua banca americana. Per eseguire questa operazione la banca italiana dovrà acquistare dollari sul mercato delle valute.
Le banche commerciali non intervengono sul mercato dei cambi solo per soddisfare le esigenze dei loro clienti importatori ed esportatori, ma anche, come vedremo tra poco, per soddisfare le esigenze speculative sue proprie e dei propri clienti.
- 2) Le società commerciali, specialmente multinazionali. Le imprese che operano in un contesto multinazionale si trovano regolarmente nella necessità di disporre di valuta estera, per esempio per pagare i dipendenti delle sedi diverse dalla casa madre. Per questa ragione tali imprese intervengono direttamente sul mercato dei cambi.
- 3) Le istituzioni finanziarie non bancarie. Si tratta di operatori quali fondi pensione e fondi di investimento, il cui ruolo è quello di gestire il risparmio loro affidato. E' naturale che per massimizzare il rendimento di tale risparmio pur senza esporsi ad eccessivi rischi e soddisfare così le esigenze della propria clientela questi operatori diversifichino gli investimenti, ciò che implica, tra l'altro, l'acquisto di titoli denominati in diverse valute. Un fondo di investimento italiano, così, acquisterà titoli pubblici emessi dal governo italiano e da quello tedesco, azioni di imprese coreane e statunitensi, così come venderà tali titoli nei momenti ritenuti più opportuni; tutte operazioni, quelle appena descritte, che implicano transazioni in valuta e dunque l'intervento attivo sul mercato dei cambi delle istituzioni finanziarie non bancarie.
- 4) Le banche centrali. Come vedremo meglio nel seguito, le banche centrali intervengono a volte nel mercato dei cambi offrendo e domandando valute al fine di perseguire specifici obiettivi di politica economica. Facciamo un esempio. Se per qualche ragione gli operatori del mercato dei cambi diversi dalla banca centrale sono convinti che nel futuro l'euro perderà di valore rispetto al dollaro, allora essi cercheranno di vendere euro e di acquistare dollari (nessuno vuole detenere nel proprio portafoglio valute il cui valore è destinato a ridursi). Il fatto stesso di offrire euro e di domandare dollari in seguito al deprezzamento *atteso* dell'euro, tuttavia, tende a provocare un *effettivo* deprezzamento dell'euro sul dollaro: le aspettative, come si dice, si autorealizzano. Il deprezzamento dell'euro a sua volta può essere all'origine di alcuni seri problemi per l'economia europea: per esempio, se come effettivamente accade il petrolio è importato dall'Europa pagando in dollari, allora il deprezzamento dell'euro rende più costosa l'importazione di petrolio, ciò che accresce il prezzo della benzina e i costi di trasporto. L'aumento dei costi di trasporto, infine, si ripercuote sul prezzo finale di moltissime merci, giacché queste devono essere trasportate dai luoghi di produzione ai luoghi di commercializzazione e distribuzione. Bene, la Banca Centrale Europea (BCE), il cui compito statutario è quello di impedire l'innescarsi di pericolosi meccanismi inflazionistici come quello appena descritto, può cercare di contrastare una simile tendenza domandando euro e offrendo dollari sul mercato dei cambi. Concretamente, essa può attingere per esempio dalle sue riserve in dollari (sempre che ne disponga!) per acquistare titoli denominati in Euro detenuti da altri operatori.

3.2 Cambi fissi e cambi flessibili

In **regime di cambi flessibili**, il tasso di cambio è liberamente determinato dai mercati, cioè dalla domanda e dall'offerta di valute espresse dalle banche commerciali, dalle società commerciali e dalle istituzioni finanziarie non bancarie, che sono, come sappiamo dal paragrafo precedente, gli operatori "privati" (diversi dalla banca centrale) sul mercato dei cambi. Per esempio, supponiamo che in un dato momento nel tempo il tasso di cambio euro/dollaro sia di 1.1 euro per 1 dollaro. Supponiamo, ancora, che a un certo punto diventi opinione diffusa il fatto che l'euro sia destinato a deprezzarsi¹⁴. E' ragionevole immaginare che in queste circostanze i gestori di fondi pensione e fondi di investimento decidano, in qualche caso su ordine preciso dei loro clienti, di vendere le attività denominate in euro e di acquistare i *bond* emessi dal governo statunitense. La corrispondente offerta di euro (domanda di dollari) tenderà a ridurre il prezzo dell'euro (ad aumentare il prezzo del dollaro): diciamo che nella nuova situazione ci vorranno 1.3 euro per acquistare un dollaro. Bene, in regime di cambi flessibili, la BCE non farà nulla per opporsi a questa tendenza ed impedire il deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro. Metaforicamente: se i mercati hanno deciso che vogliono consumare meno scarpe e il prezzo delle scarpe di conseguenza si riduce, perché impedirglielo? Allo stesso modo, se i mercati vogliono detenere meno euro e più dollari e di conseguenza il dollaro si deprezza, perché impedirglielo?

In **regime di cambi fissi**, invece, la BCE si impegna di fronte a chiunque ne dovesse fare richiesta a scambiare euro contro dollari ad un prezzo fisso e prestabilito: diciamo, per coerenza con l'esempio precedente, 1.1 euro contro 1 dollaro. Concretamente, come è possibile che ciò accada? Supponiamo infatti, come prima, che per qualche ragione i mercati vogliano vendere attività denominate in euro ed acquistare attività denominate in dollari: se tutti vogliono vendere (offrire) euro e comprare (domandare) dollari, è ragionevole immaginare che il prezzo del dollaro, qualora fosse libero di muoversi, tenderebbe a crescere per attestarsi, come nell'esempio precedente, a 1.3 euro per dollaro. Questa volta, però, il prezzo del dollaro non è libero di muoversi: la BCE si è infatti impegnata a vendere dollari al prezzo fisso di 1.1 euro per dollaro. E' proprio come se, per riprendere la metafora precedente, di fronte ad una maggior domanda di scarpe (che qui giocano il ruolo del dollaro) i produttori di scarpe non fossero liberi di aumentare il prezzo delle stesse, ma obbligati ad aumentare l'offerta in misura identica all'incremento della domanda così da lasciare invariato il prezzo. Ora, ogni volta che la BCE vende dollari ai mercati in cambio di euro, è chiaro che essa sta ritirando euro dalla circolazione, cioè sta riducendo l'offerta di moneta nel sistema economico. Se i cambi non fossero fissi, se cioè di fronte all'eccesso di domanda di dollari la BCE potesse aumentare il prezzo del dollaro, è ragionevole aspettarsi che alcuni operatori cambierebbero idea, rinunciando a comprare dollari (diventati troppo costosi) cedendo euro alla BCE. Nel caso di cambi flessibili, perciò, la BCE potrebbe evitare di ritirare euro dalla circolazione e con ciò ridurre l'offerta di moneta.

Morale della favola: **quando una banca centrale si impegna a mantenere un tasso di cambio fisso, essa perde il controllo dell'offerta di moneta. Viceversa, quando il cambio è flessibile, la banca centrale riesce a controllare l'offerta di moneta**¹⁵.

Nella realtà storica non sono esistiti (e non esistono) soltanto regimi di cambi flessibili e regimi di cambi fissi, ma anche regimi intermedi, a volte definiti regimi di cambi "amministrati". Il caso dello

¹⁴ Le ragioni possono essere molteplici. Per esempio, i governi europei potrebbero condurre una politica di spesa pubblica un po' troppo "allegra" per far fronte alla quale potrebbero doversi indebitare, ciò che a sua volta rischierebbe di ridurre la fiducia degli investitori nella capacità dei governi di restituire il debito. E' chiaro che se ciò dovesse accadere coloro che detengono titoli emessi dai governi europei cercherebbero di venderli e di acquistare attività denominate in valute ritenute più sicure, per esempio in dollari. In ogni caso, quel che conta in economia non è tanto la ragione per la quale un'aspettativa si diffonde, ma il fatto stesso che essa si diffonda. Paradossalmente, domattina potremmo svegliarci come impazziti, convinti che l'euro si deprezzerà perché Prodi si è fatto crescere barba e baffi: siccome siamo convinti che l'euro si deprezzerà, allora venderemo le nostre attività denominate in euro e l'euro effettivamente si deprezzerà. A posteriori, la nostra aspettativa si è rivelata "razionale".

¹⁵ Gli studenti interessati ad approfondire le tematiche relative alla domanda e all'offerta di moneta, ai tassi di interesse e più in generale al ruolo di stabilizzazione macroeconomica della banca centrale potranno ricevere dall'autore una dispensa di nozioni base di macroeconomia. Per farlo basta scrivere a missagli@unipv.it

SME (Sistema Monetario Europeo), cioè dell'accordo di cambio stipulato fra buona parte dei paesi dell'Europa occidentale ed in vigore fino all'entrata sulla scena storica della moneta unica, era un proprio esempio di regime di cambi amministrati. In base a quell'accordo, infatti, si definivano dapprima delle "parità" (per esempio: 1 marco tedesco = 1000 lire), dopodiché si lasciava libero il cambio di fluttuare entro margini stabiliti (per esempio: + o - 2.25%). Così, se le libere interazioni di mercato avessero provocato un deprezzamento della lira del 2% rispetto al marco (1 marco = 1020 lire), allora le banche centrali, proprio come in regime di cambi flessibili, non avrebbero fatto assolutamente nulla. Se invece il deprezzamento fosse stato del 2.50% (1 marco = 1025 lire), allora la Banca d'Italia e la Bundesbank avrebbero operato un intervento congiunto a sostegno della lira, domandando attività denominate in lire ed eventualmente offrendo attività denominate in marchi.

Oggi i tassi di cambio fra le grandi monete mondiali (dollaro, euro, yen) sono flessibili, cioè determinati dai mercati anche in ragione del limitato potere di intervento delle banche centrali. Infatti queste ultime, se anche volessero, difficilmente potrebbero contrastare con le loro domande ed offerte di valuta le ben più consistenti domande ed offerte provenienti da mercati finanziari ormai sempre più globalizzati. Un po' come se, per farla semplice, l'Italia con le sue scarsissime riserve di petrolio pretendesse, offrendole, di far abbassare il prezzo mondiale del greggio.

Esistono anche, tuttavia, casi attuali di cambi fissi. Per esempio, tra i PVS, il caso più importante è forse quello dell'Argentina, dove il tasso di cambio del peso con il dollaro statunitense è mantenuto assolutamente fisso dall'autorità monetaria.

Come mai nella realtà si osservano sia regimi di cambio flessibile che regimi di cambio fisso? Quali sono i vantaggi e gli svantaggi dell'uno e dell'altro?

Argomenti in favore dei tassi di cambio flessibili (contro i tassi di cambio fissi). A favore di un regime di tassi di cambio flessibile vengono di solito invocati due argomenti principali:

a) *l'autonomia della politica monetaria*. Ci si riferisce qui a quanto accennato in precedenza: se i cambi fossero fissi la banca centrale non avrebbe il controllo dell'offerta di moneta, cioè non potrebbe condurre alcuna politica monetaria autonoma (si veda la nota 8). Ora, la politica monetaria – in buona sostanza il controllo e la determinazione della quantità di moneta presente nel sistema economico – è uno strumento importantissimo per controllare le fluttuazioni del ciclo economico. Pensiamo per esempio ad una fase recessiva dell'economia, in cui le imprese sono in difficoltà, ci sono molti disoccupati, alcuni impianti restano inutilizzati e così via. In tali circostanze la Banca Centrale potrebbe decidere di condurre una politica monetaria espansiva, cioè di espandere l'offerta di moneta per ridare vigore al ciclo economico. Cosa farebbe, concretamente? Ordinerebbe alla Zecca dello Stato di stampare materialmente la moneta e, per farla effettivamente entrare nel sistema economico, userebbe tale moneta per acquistare titoli (pubblici o privati non importa) da chiunque ne dovesse detenere. In tal caso, essendo cresciuta la domanda di titoli a parità della loro offerta, il prezzo dei titoli crescerebbe. L'aumento del prezzo di mercato dei titoli, a sua volta, provocherebbe una riduzione dei tassi di interesse, giacché esiste una relazione negativa tra prezzo dei titoli e livello dei tassi di interesse¹⁶. La

¹⁶ Per capire la relazione negativa tra prezzo dei titoli e tasso di interesse facciamo un esempio concreto. Supponiamo di acquistare oggi, pagando B Euro, un titolo emesso dal Tesoro che ci garantisca tra un anno il rimborso di 100 Euro. Se teniamo per un anno il titolo in questione, il tasso di interesse effettivo che guadagneremo sarà pari a

$$i = (100 - B)/B.$$

Ad esempio, se B = 95 Euro, il tasso di interesse annuale sarà pari al 5,3%; se B = 90 Euro, il tasso di interesse annuale sarà pari all'11,1%, ecc.. E' chiaro allora che esiste una relazione negativa fra tasso di interesse e prezzo dei titoli: quanto più elevato è il prezzo dei titoli, tanto minore sarà il tasso di interesse pagato dai titoli stessi. Potreste dubitare di quanto appena detto in ragione dell'esistenza dei titoli cosiddetti "a tasso fisso". Se, per esempio, acquistate un'obbligazione ENEL del valore nominale di 1000 Euro, scadenza a un anno, tasso 4%,

riduzione dei tassi di interesse così ottenuta, infine, servirebbe a stimolare la domanda di beni e servizi e quindi, auspicabilmente, a ridurre la disoccupazione, rimettere in funzione gli impianti inutilizzati, e così via. Infatti con tassi di interesse più bassi si può immaginare che le imprese siano disposte ad investire di più: sia perché, nel caso in cui abbiano bisogno di prestiti per effettuare gli investimenti, questi prestiti costerebbero di meno; sia perché, nel caso in cui le imprese invece già disponessero dei fondi necessari all'investimento, la riduzione dei tassi renderebbe meno conveniente l'impiego di tali fondi per scopi puramente "finanziari" (lasciarli in banca a maturare un interesse) e più conveniente il loro investimento in attività produttive. D'altra parte, si può anche immaginare che la riduzione dei tassi di interesse contribuisca a stimolare la domanda di consumo. Per esempio, se voglio farmi delle vacanze a Capri spendendo 5 milioni di lire, è naturale che mi chiedo quanti interessi perda su questi 5 milioni. Se il tasso di interesse è molto alto, allora è probabile che mi accontenti di andare a trovare la nonna in montagna (a costo quasi nullo), rinviando la vacanza a Capri all'anno prossimo, quando tra l'altro potrò utilizzare i cospicui interessi maturati; se invece è basso, allora tanto vale godersela fin da subito e correre a Capri. Bassi tassi di interesse, dunque, stimolano la domanda di consumo¹⁷.

In generale si può perciò dire che l'aumento dell'offerta di moneta (la politica monetaria espansiva) può provocare, stimolando la domanda di consumi e di investimenti, una ripresa dell'attività economica. Si tratta perciò, come si capisce, di uno strumento di politica economica assolutamente cruciale. In un regime di cambi fissi, come abbiamo appena visto, la Banca Centrale perde però il controllo dell'offerta di moneta, essendo costretta a ritirare dal o immettere nel sistema economico la quantità di moneta nazionale necessaria a mantenere il tasso di cambio al livello prestabilito. In regime di cambi fissi viene meno perciò un potente strumento di politica economica attraverso il quale condizionare l'andamento della congiuntura.

- b) *il tasso di cambio come stabilizzatore automatico*. Per capire questo ulteriore vantaggio di un regime di cambi flessibili proviamo a fare un esempio concreto. Supponiamo che i meteorologi prevedano una pessima estate in Italia e che dunque si riducano le prenotazioni degli stranieri che intendevano passare le loro vacanze nel bel paese. Si è prodotto, come si dice, uno shock di domanda: a parità di condizioni (specificamente: a parità di tariffe alberghiere e di tasso di cambio) si produce un evento tale da ridurre la domanda di merci (servizi turistici) italiane. Possiamo anche immaginare che la crisi del settore turistico, così importante in Italia, provochi a catena effetti recessivi di dimensione più ampia: i fornitori degli alberghi, gli stabilimenti balneari, il settore della ristorazione e quindi l'industria alimentare, ecc., tutti si trovano a dover fare i conti con la riduzione della domanda. L'economia in generale attraversa una fase di crisi. Bene, siccome l'economia è in crisi è ragionevole pensare che il volume degli acquisti di beni e servizi si riduca; le persone, perciò, che normalmente detengono la propria ricchezza in forma di moneta (contanti e conti correnti) e titoli (azioni e obbligazioni), desidereranno detenere nei loro portafogli una quantità di moneta inferiore (essendo inferiore il volume di transazioni da effettuare) e una quantità superiore di titoli, i quali, benché non utilizzabili per acquistare delle merci, permettono tuttavia di ottenere un rendimento certamente superiore a quello ottenibile

potreste essere indotti a pensare che il tasso pagato dal titolo sia pari al 4% "sempre", indipendentemente dal prezzo del titolo stesso. Farestes un errore. Quello che si può dire è che gli interessi che percepirete alla scadenza saranno pari a 40 Euro (il 4% del valore nominale). Il tasso di interesse effettivo, tuttavia, dipende naturalmente dal prezzo di acquisto, T, del titolo stesso:

$$i = (1040 - T)/T$$

Se T = 980 allora ottenete un tasso di interesse effettivo pari al 6,1%; se T = 950 allora ottenete un tasso di interesse pari al 9,5%. Ancora una volta: se si riduce (aumenta) il prezzo del titolo, aumenta (si riduce) il tasso di interesse pagato dal titolo stesso.

¹⁷ Di fronte a questo esempio qualche lettore-economista potrebbe storcere il naso, invocando l'eventuale prevalenza dell' "effetto reddito" sull' "effetto sostituzione". Verissimo, ma ai nostri fini sarebbe una discussione inutile.

detenendo la propria ricchezza in forma monetaria. Molte persone cercheranno perciò di utilizzare parte della moneta che detengono per acquistare titoli: crescerà allora la domanda di titoli, crescerà il loro prezzo e di conseguenza, come già sappiamo, si ridurrà il livello del tasso di interesse. Mettiamoci ora nei panni di un risparmiatore americano (o, il che è lo stesso, di un fondo di investimento americano) che sta valutando se vendere o meno un titolo italiano che detiene nel suo portafoglio. E' chiaro che la riduzione dei tassi italiani (cioè l'aumento del prezzo dei titoli italiani) lo incentiverà a vendere il titolo, giacché da esso può ora ricavare un prezzo superiore. Il risparmiatore americano venderà dunque il titolo italiano che deteneva ricevendone in cambio un certo ammontare di lire italiane. Poiché negli USA non si può comprare nulla con le lire italiane, egli si recherà presso la propria banca offrendo lire e domandando dollari: il prezzo del dollaro espresso lire aumenterà, cioè la lira si deprezzerà nei confronti del dollaro. In un regime di cambi flessibili la Banca d'Italia non farà nulla per opporsi a questa tendenza. Possiamo perciò concludere dicendo che in regime di cambi flessibili lo shock negativo di domanda – la riduzione del flusso turistico di stranieri in Italia - ha infine prodotto, tra l'altro, un deprezzamento della lira nei confronti del dollaro.

Che cosa sarebbe accaduto di fronte allo stesso shock negativo di domanda in un regime di cambi fissi? In tal caso, sappiamo già anche questo, la Banca d'Italia sarebbe stata costretta ad opporsi al mercato, cioè avrebbe dovuto impedire il deprezzamento della lira con una operazione di segno opposto a quella messa in atto dal mercato: offrendo i dollari detenuti a titolo di riserva per domandare lire. Le lire così acquistate dalla Banca d'Italia sarebbero perciò stesse uscite dalla circolazione nel sistema economico, ciò che equivale ad una riduzione dell'offerta di moneta o, come si dice, ad una politica monetaria restrittiva. Abbiamo appena visto (si confronti il punto sub a), sull'autonomia della politica monetaria) che una politica monetaria espansiva (incremento dell'offerta di moneta) provoca effetti positivi sull'economia reale, stimola l'attività economica attraverso il sostegno alla domanda di consumi e di investimenti. Allo stesso modo, ragionando simmetricamente, una politica monetaria restrittiva (riduzione dell'offerta di moneta) costituisce un freno all'attività economica poiché riduce la domanda di consumi e di investimenti.

Il punto debole di un regime di cambi fissi è perciò il seguente: ad uno shock negativo di domanda – la riduzione del flusso turistico di stranieri in Italia – segue, a causa dell'impegno della banca centrale a mantenere fisso il tasso di cambio, un altro "shock" negativo di domanda, ovvero la politica monetaria restrittiva che si rende necessaria per onorare quell'impegno. E' chiaro perciò che il prezzo pagato dall'economia in termini di riduzione della produzione e dell'occupazione è maggiore quando i cambi sono fissi.

Per questo, sostengono i detrattori di un regime di cambi fissi, i cambi flessibili sono migliori: perché, di fronte ad uno shock che eventualmente dovesse colpire l'economia, essi permettono di "minimizzare i danni" che essa subisce; o, più tecnicamente, essi stabilizzano l'economia.

Argomenti in favore dei tassi di cambio fissi (contro i tassi di cambio flessibili). Gli argomenti principali sono i seguenti:

- a) **la disciplina monetaria.** Se le banche centrali non fossero impegnate nel mantenimento di un cambio fisso, se cioè fossero libere di condurre la politica monetaria come meglio credono, questa libertà si trasformerebbe presto in licenza, e questa in un processo inflazionistico che rischierebbe di minare l'economia reale. Cerchiamo di capire la logica di questo argomento. Sappiamo che una politica monetaria espansiva contribuisce a ridurre i tassi di interesse prevalenti in un'economia. Sappiamo anche che la riduzione dei tassi stimola la domanda di consumi e di investimenti. Aggiungiamo, ora, che anche la domanda di beni nazionali proveniente dall'estero, cioè la domanda di esportazioni, viene stimolata dall'abbassamento dei tassi. Infatti, come abbiamo detto illustrando l'esempio relativo al risparmiatore (fondo di investimento) americano, una riduzione del tasso di interesse provoca un deprezzamento della valuta nazionale ciò che, a parità di ogni altra

condizione, favorisce le esportazioni del paese la cui moneta ha perso di valore. Per capirlo basta fare questo semplice esempio:

Prezzo di una automobile FIAT= 10 mila Euro

Tasso di cambio: 1 dollaro = 1 Euro

Ne segue che:

Prezzo di una FIAT per il consumatore americano = 10 mila dollari

Supponiamo ora che l'Euro si deprezzi (a causa della riduzione dei tassi di interesse europei). Avremo:

Prezzo di una automobile FIAT = 10 mila Euro

Tasso di cambio: 1 dollaro = 1,2 Euro

Ne segue che:

Prezzo di una FIAT per il consumatore americano = 8.333 dollari

Come si vede la svalutazione (deprezzamento) dell'euro è tale da rendere più conveniente, per il consumatore americano, l'acquisto di una automobile italiana. La domanda di esportazioni crescerà.

Dunque: la politica monetaria espansiva, attraverso la riduzione dei tassi di interesse da essa provocata, stimola la domanda di consumi, di investimenti e di esportazioni. Sembrerebbe il Bengodi! Ma siamo sicuri che l'economia in questione sia in grado di *offrire* i beni e i servizi la cui domanda è cresciuta grazie alla manovra monetaria espansiva? Perché è chiaro che se così non fosse e l'offerta di beni e servizi per qualche ragione non potesse adeguarsi alla maggior domanda, l'unico effetto della politica monetaria espansiva sarebbe quello di far aumentare il prezzo di beni e servizi: l'inflazione.

I sostenitori di un regime di cambi fissi sostengono esattamente questo: che se le banche centrali, liberate dall'obbligo di mantenere il cambio fisso, potessero condurre una politica monetaria scevra da qualsiasi vincolo, esse la praticerebbero in modo così espansivo (indisciplinato) da stimolare la domanda di beni e servizi ben oltre le capacità dell'economia di adeguare l'offerta degli stessi. Ne seguirebbe un processo inflazionistico, di crescita sistematica dei prezzi, che a sua volta genererebbe effetti negativi sull'economia reale¹⁸. Perché mai le banche centrali dovrebbero essere così indisciplinate ed

¹⁸ Il dibattito sugli effetti negativi dell'inflazione è ancora aperto, e ovviamente non è questa la sede per discutere le varie posizioni in materia. Sottolineo però quello che si ritiene uno degli effetti peggiori di un'inflazione eccessiva: le minori possibilità di crescita futura, ciò che è specialmente grave per paesi a basso reddito. Per capire, proviamo ancora a fare un esempio. Supponete di aver acquistato, nel 1999, un'azione FIAT pagandola 3 Euro. Supponete di rivenderla nel 2000 a 5 Euro. Avete cioè realizzato un guadagno in conto capitale pari a 2 Euro e, secondo la normativa fiscale vigente, tale guadagno è soggetto a tassazione (pari, diciamo, al 20%. Pagate cioè, nel 2000, 0,4 Euro di imposte e realizzate così un guadagno netto di 1,6 Euro).

Supponete però che tra il 1999 e il 2000 vi sia un'inflazione del 5%. Ciò significa che 3 Euro del 1999 equivalgono, in termini di potere d'acquisto, a 3,15 Euro del 2000 (nel 2000, cioè, 3,15 Euro comprano la stessa quantità di beni e servizi che nel 1999 si poteva acquistare con 3 Euro). Ciò significa che il vostro guadagno *reale* in conto capitale (il vostro guadagno misurato in termini di merci che potete acquistare) non è di 2 Euro, ma di 1,85 Euro. Tuttavia l'imposta è calcolata sul guadagno *nominale* in conto capitale (2 Euro). L'inflazione amplifica cioè la dimensione del guadagno in conto capitale e quindi, per ogni data aliquota fiscale, accresce l'onere fiscale che grava sul guadagno stesso.

Morale della favola: l'inflazione, aggravando l'onere fiscale che deriva dall'acquisto di un'azione (che è solo uno dei possibili atti di risparmio: nulla cambierebbe se ipotizzassimo l'acquisto di una obbligazione, oppure il deposito in conto corrente bancario, oppure ancora l'acquisto di una quota di un fondo comune di investimento), disincentiva il risparmio. Siccome il risparmio è la base per poter investire (lezioni 4, 5 e 6), l'inflazione, almeno nelle sue manifestazioni più virulente, mina le possibilità di crescita futura dell'economia.

irresponsabili? La storia, semplificando un poco la posizione dei sostenitori di regimi di cambio fisso, è quasi sempre la stessa, e specialmente con riferimento ai PVS: il governo ha spese molte elevate – armamenti in periodi bellici, prebende di vario genere quando si tratta di governi populistici che, per conservare una facciata di consenso, hanno bisogno di imbonirsi alcuni pezzi di società civile, oppure ancora, quando si tratta di dittature esplicite, spese pubbliche per il mantenimento dell’ordine, la repressione, il controllo dei media, ecc. – e il finanziamento di tali spese non può che avvenire in tre modi: o imponendo tasse ai cittadini (ma allora verrebbe meno il consenso, tanto in più in paesi poveri dove le possibilità di pagare tasse delle persone sono limitate) o emettendo titoli del debito pubblico, cioè chiedendo dei prestiti ai cittadini (ma in periodi di guerra e/o in paesi a basso-medio reddito non è facile farsi prestare soldi dai cittadini) o, infine, stampando moneta: è chiaro che quest’ultima è la soluzione più facile. L’inflazione che ne risulta, già lo sappiamo, riduce tuttavia il valore della moneta che i cittadini detengono nelle proprie tasche o nei depositi in conto corrente. Essi, perciò, pagano *comunque un’imposta, sebbene non esplicita e non codificata in qualche decreto governativo: l’imposta da inflazione.*

- b) *la speculazione destabilizzatrice.* Qui l’idea è la seguente: se i mercati (banche commerciali, società commerciali, istituzioni finanziarie non bancarie), sapendo che la banca centrale non si impegnerà nella difesa di un cambio fisso, si dovessero aspettare la svalutazione di qualche moneta, allora comincerebbero a vendere quella stessa moneta e il deprezzamento atteso finirebbe per realizzarsi, anche qualora le aspettative dei mercati dovessero poggiare su basi inconsistenti e dunque, dal punto di vista dei “fondamentali”, la svalutazione non avrebbe ragione di prodursi. Se invece, come accade in regimi di cambio fisso, i mercati sapessero che le banche centrali interverranno a difesa delle valute, allora, sostengono i fautori di un regime di cambi fissi, non verrebbero neppure cominciate operazioni speculative destinate al fallimento. Il cambio fisso, secondo questo punto di vista, non lascia spazio ad operazioni speculative¹⁹.
- c) *Il pregiudizio al commercio e all’investimento internazionale.* Mettiamoci nei panni di un investitore italiano che, disponendo di una certa somma di denaro, deve decidere se investirla in Italia, dove ipotizziamo possa ottenere un rendimento certo del 10%, oppure negli USA, nel qual caso ipotizziamo possa ottenere un rendimento 9% con probabilità 1/3 oppure dell’11% con probabilità 2/3. Supponiamo anche, per pura semplicità, che l’incertezza del rendimento ottenibile dall’investimento negli USA derivi esclusivamente dall’incertezza relativa alla quotazione del tasso di cambio lira/dollaro: se il dollaro sarà forte (ciò che per ipotesi accadrà con probabilità pari a 2/3), allora il rendimento sarà dell’11%, se sarà debole (probabilità pari a 1/3) il rendimento diminuirà fino al 9%. Bene, che cosa farà il nostro investitore di fronte a questa incertezza? Nel caso in cui egli sia avverso al rischio, preferirà impiegare i propri fondi in Italia, benché il valore atteso dell’investimento negli Stati Uniti sia più elevato²⁰ (a intuito: è più probabile ottenere l’11% che il 9%, quindi ci si attende che in media si possa ottenere un rendimento superiore al 10%). In altri termini, in seguito all’incertezza dovuta al tasso di cambio, il nostro investitore sottrae i suoi fondi dall’investimento mediamente più produttivo, ciò che senza dubbio costituisce una perdita di efficienza per l’economia nel suo complesso. Certo, il nostro investitore potrebbe compiere un’operazione di “copertura sul mercato a termine”: nella fattispecie, stipulare un contratto in cui si fissa *oggi* (liberandosi così da qualsiasi incertezza; eliminando, come si dice, il rischio di cambio) il prezzo a cui *alla scadenza dell’investimento* egli venderà dollari contro lire. A questa osservazione, che i sostenitori dei

¹⁹ Questo argomento si è rivelato tuttavia debole sul piano storico. Nel 1992 la lira era parte di un accordo di cambio fisso, lo SME, e ciò nonostante venne attaccata sui mercati finanziari internazionali. Semplificando: i mercati cominciarono a vendere massicciamente le lire in loro possesso; la Banca d’Italia le acquistava contro marchi, franchi francesi, ecc. al cambio fisso previsto dallo SME; ad un certo punto, di fronte alla persistenza delle vendite di lire sui mercati, le riserve valutarie (in marchi, franchi, ecc.) rischiavano di esaurirsi...fino a che il governo, anche allora presieduto da Giuliano Amato, non fu costretto, in accordo con la Banca d’Italia, a svalutare la lira (a dare ragione ai mercati) e con questo a portare l’Italia fuori dallo SME.

²⁰ Il valore atteso dell’investimento negli USA è pari a $(9\% \times 1/3 + 11\% \times 2/3) = 10.33\% > 10\%$

cambi flessibili avanzano per dimostrare che in realtà il nostro investitore, benché avverso al rischio, potrebbe comunque impiegare i propri fondi nell'investimento più produttivo, si possono però contrapporre due obiezioni. Primo, se la scadenza dell'investimento è a lungo termine, per esempio a 10 anni, allora non c'è la possibilità di coprirsi dal rischio di cambio semplicemente perché in generale non esistono mercati valutari a così lungo termine. Secondo, se anche esiste un mercato a termine per la scadenza rilevante, l'operazione di copertura dal rischio di cambio è comunque costosa. Ancora una volta un esempio può aiutarci a capire il punto in questione. Consideriamo un cittadino italiano che intende aprire un'attività di importazione dagli USA di computer. Egli sa che fra 30 giorni dovrà pagare al suo fornitore americano 1000\$ per ogni computer importato. Egli sa anche che potrà vendere tali computer sul mercato italiano a 2.200.000 lire l'uno. Il cambio attuale lira/dollaro sia di 2.000 lire per un dollaro. Se fra un mese, quando avrà venduto i computer e dovrà pagare il fornitore, il tasso di cambio fosse ancora lo stesso, allora l'importatore italiano avrà guadagnato per ogni computer 200.000 lire, essendo il costo di acquisto di un singolo computer pari a $2.000 \times 1.000 = 2.000.000$ di lire. Se tuttavia nel mese in questione la lira si fosse deprezzata, diciamo a 2.200 lire per dollaro, allora il profitto ottenuto dalla vendita di ciascun computer sarebbe nullo, essendo in questo caso il costo di acquisto di un singolo computer pari a $2.200 \times 1.000 = 2.200.000$ lire. Dunque, in assenza di copertura sul mercato a termine, il profitto dell'importatore è incerto: pari a 200 mila lire per computer oppure a zero, a seconda dell'andamento del tasso di cambio. Consapevole di questo rischio, l'importatore italiano può rivolgersi fin da subito alla propria banca chiedendole di vendergli dollari fra 30 giorni al prezzo, fissato oggi, di 2.100 lire per dollaro²¹. In questo modo egli è certo di ottenere un profitto di 100 mila lire per computer. L'importatore, a causa dell'incertezza sull'andamento dei cambi, ha comunque dovuto subire un costo: pagare una sorta di premio di assicurazione alla banca, sostenere le spese bancarie che sono normalmente associate a qualsiasi operazione, e più in generale impegnarsi in una transazione che in assenza di incertezza non avrebbe avuto ragione di essere. E in economia non esistono transazioni senza costo.

Come si vede, esistono buone ragioni a sostegno sia di un regime di cambi flessibili che di un regime di cambi fissi. Come sempre in economia, la verità non sta mai da una parte sola, ed è importante imparare ad apprezzare le ragioni a sostegno delle diverse tesi in campo.

3.3 Tasso di cambio reale e principio della parità del potere d'acquisto (PPA)

Il principio della parità del potere d'acquisto è una teoria (d'ora in poi teoria della PPA) secondo la quale il tasso di cambio tra le monete di due paesi è pari al rapporto fra il livello generale dei prezzi²² nei due medesimi paesi. Per spiegare la logica di questa teoria, illustriamola con un esempio. Supponiamo che il livello generale dei prezzi negli USA sia pari a 10.000 (occorrono cioè 10.000\$ per acquistare il paniere di riferimento) e che in Italia sia invece pari a 20.000.000 (occorrono cioè 20 milioni di lire per acquistare lo stesso paniere di riferimento). La teoria della PPA predice che il tasso di cambio lira/dollaro sarà pari a

$$20.000.000/10.000 = 2.000 \text{ lire per un dollaro}$$

Più in generale possiamo scrivere:

²¹ Dollari che la banca può comprare oggi al prezzo di 2000 lire.

²² Il "livello generale dei prezzi" indica il prezzo di un paniere di beni (il cosiddetto paniere di riferimento), definito in generale dagli istituti di statistica dei singoli paesi (l'ISTAT in Italia) secondo le abitudini di consumo del paese stesso. Naturalmente i beni entrano nel paniere con pesi diversi, poiché si attribuisce maggiore importanza ai beni consumati in misura superiore.

$$P_{It}/P_{US} = e$$

Dove P_{It} (P_{US}) indica il livello generale dei prezzi in Italia (USA) ed “e” (dall’inglese *exchange rate*) indica il tasso di cambio nominale lira/dollaro.

La logica di questa teoria è apparentemente molto semplice. Immaginiamo che un computer costi negli USA 2.000\$ e in Italia 4 milioni di lire. Supponiamo però che non sia rispettata la teoria della PPA e che il tasso di cambio sia pari a 1.800 lire per dollaro. E’ chiaro che qualsiasi cittadino italiano intenzionato ad acquistare un computer sceglierà di importarlo dagli USA, dato che al tasso di cambio prevalente il prezzo effettivamente pagato ($1.800 \times 2.000 = 3.600.000$ lire) sarebbe inferiore a quello pagato per l’acquisto in Italia (4.000.000 di lire). Se tuttavia i cittadini italiani vogliono acquistare computer negli USA essi dovranno cambiare le loro lire con dollari; la domanda di dollari crescerà e con essa il prezzo del dollaro (cioè il tasso di cambio). L’apprezzamento del dollaro proseguirà fino a che, esattamente come previsto dalla teoria della PPA, non ci vorranno 2.000 lire per acquistare un dollaro; solo allora, infatti, sarà perfettamente indifferente comperare un computer negli USA piuttosto che in Italia.

A questo punto possiamo introdurre il concetto di tasso di cambio reale. Per esempio, il tasso di cambio reale lira/dollaro, che chiameremo q , è definito come

$$q = (e \times P_{US}) / P_{It}$$

ed indica la quantità di panieri italiani necessaria ad acquistare un paniere statunitense. Bene, è facile verificare che la teoria della PPA (illustrata dall’equazione (1)) ha due immediate implicazioni:

- a) conoscendo il livello generale dei prezzi in due paesi, è immediato dedurre il valore del tasso di cambio nominale;
- b) posto che valga la (1), posto cioè che la teoria della PPA sia verificata empiricamente, il tasso di cambio reale fra due paesi è sempre pari all’unità ($q = 1$), ad indicare, in modo apparentemente ragionevole, che un paniere italiano non può che scambiarsi con un paniere statunitense. Come dire: un cestino contenente 2 mele e 3 pere si scambia con un cestino contenete 2 mele e 3 pere! Se così non fosse, ci sarebbe qualcosa di strano.

Ora, le verifiche empiriche effettuate dagli studiosi hanno dimostrato che nessuna delle due affermazioni è vera. Non basta osservare i movimenti nel livello generale dei prezzi per essere in grado di predire i movimenti nei tassi di cambio; né si può dire che i tassi di cambio reale fra coppie di valute siano sempre unitari. Ne segue che la teoria della PPA è una teoria insoddisfacente. Cosa c’è che non va?

Pensiamo all’esempio del computer. Ci sembrava, giustamente, del tutto ragionevole. Proviamo però, ora, a immaginare un altro bene (servizio), per esempio una messa in piega. Supponiamo che il tasso di cambio nominale lira/dollaro sia di 1800 lire, che una messa in piega negli USA costi 25\$ e in Italia costi 50 mila lire. E’ chiaro che in principio a noi italiani converrebbe farsi fare la messa in piega negli USA ($1.800 \times 25 = 45.000$ lire $<$ 50.000 lire), ma nessuno mai andrà negli USA a farsi una messa in piega! Il costo di trasporto, rispetto al valore del servizio in questione, è infatti eccessivo.

Oppure possiamo pensare ancora all’esempio dei computer, ma supporre che l’Italia applichi un dazio doganale del 30% sull’importazione di computer statunitensi. In questo caso, anche se il tasso di cambio nominale dovesse essere di 1800 lire per dollaro, il prezzo pagato per l’importazione di un computer statunitense ($2.000\$ \times 1,3 \times 1.800$) = 4.680.000 mila lire sarebbe superiore al prezzo per un computer prodotto in Italia. Gli italiani, quindi, non importeranno computer, dunque non domanderanno dollari, dunque il dollaro resterà al suo livello (diverso da quello previsto dalla PPA)

Morale della favola: **a causa dei costi di trasporto e/o delle barriere commerciali alcuni beni sono (o diventano) non commerciabili**. L'esistenza di beni non commerciabili - beni che comunque entrano nei panieri nazionali di riferimento per il calcolo del livello generale dei prezzi – **impedisce che si metta in moto il meccanismo in virtù del quale il tasso di cambio nominale fra due valute si fissa al livello previsto dalla teoria della PPA.**

Ne segue, inoltre, che in generale il tasso di cambio reale fra due valute è diverso da 1. Che cosa vuol dire? Supponiamo che io abbia acquistato un titolo emesso dal governo indiano (cioè che abbia effettuato un investimento di portafoglio prestando denaro al governo indiano) e che, al momento della mia scelta di effettuare questo investimento di portafoglio, il tasso di cambio reale fra rupia ed euro fosse pari ad 1. Poi, per qualche ragione che qui non importa immaginare, succede che i prezzi in India crescono più velocemente che in Europa (il tasso di cambio reale non è più pari ad 1): i prodotti indiani perdono competitività sui mercati internazionali e questo, a parità di ogni altra circostanza, tende a provocare un deprezzamento nominale della rupia nei confronti dell'euro (si riduce la domanda di rupie ed aumenta quella di euro), a meno che le autorità indiane non siano impegnate a mantenere un cambio fisso con l'euro. Ma come fanno a mantenere un cambio fisso? Lo sappiamo già: esse dovranno vendere euro e ritirare rupie al cambio fisso che si sono impegnate a mantenere; ritirando rupie dalla circolazione, le autorità monetarie stanno di fatto attuando una politica monetaria restrittiva che alla lunga dovrebbe bensì contenere le pressioni inflazionistiche, ma che nel breve termine è certamente destinata a produrre effetti recessivi sull'economia indiana (riduzione dei consumi e degli investimenti). Avranno le autorità indiane la determinazione necessaria a mantenere il cambio fisso pagando l'elevato prezzo di una recessione? Se mi convinco che no, non ce l'avranno, allora, aspettandomi una svalutazione della rupia, vendo il titolo denominato in rupie e cambio rupie con qualche altra valuta che ritengo abbia prospettive migliori. Se come me tanti altri fanno questo stesso ragionamento, la rupia dovrà effettivamente svalutarsi, nessuno presterà più denaro all'India e l'India si troverà a dover fronteggiare una carenza di capitali stranieri. Con quali conseguenze reali? E' qui che ci può venire in soccorso un modello teorico, il cosiddetto modello dei due gap, esplicitamente pensato per analizzare le conseguenze della mancanza di capitali provenienti dall'estero.

4. Il modello dei due gap

Il modello dei due gap è un modello macroeconomico, e come in tutti i modelli macroeconomici in esso si ipotizza che l'economia in questione produca un solo bene, il PIL aggregato. Sia Y la quantità prodotta di tale bene. La produzione di questo bene richiede l'impiego di capitale, e si assuma che la tecnologia sia tale per cui il capitale domestico (K_d , i beni capitali prodotti all'interno) e il capitale straniero (K_f , i beni capitali prodotti all'estero) entrino nella produzione del bene finale in proporzione costante²³. Per esempio, la scrittura

$$Y = 10, K_d = 5, K_f = 2 \text{ oppure } Y = 20, K_d = 10, K_f = 4$$

significa che per produrre 10(20) unità di bene finale occorrono 5(10) unità di capitale domestico e 2 (4) unità di capitale straniero (importato)²⁴. Possiamo perciò scrivere

²³ Naturalmente la produzione del bene finale richiede sia capitale che lavoro. Se nel modello dei due gap si ignora il fattore lavoro è perché in esso si descrive un'economia le cui possibilità produttive sono limitate non dalla disponibilità di forza lavoro (che si assume essere il fattore "abbondante"), ma dalla disponibilità di capitale (il fattore scarso su cui perciò occorre concentrarsi).

²⁴ La tecnologia in questione viene denominata "a coefficienti fissi". Essa ci dice, come si vede dall'esempio numerico, che per produrre 10 unità di bene finale occorre utilizzare 5 unità di capitale domestico e 2 unità di capitale straniero; non è possibile, per produrre quelle 10 unità di bene finale, utilizzare un po' di più di capitale domestico e un po' di meno di capitale straniero (o viceversa). Non è possibile, cioè, sostituire fra di loro gli input produttivi, che devono

$Y = 2 \times Kd = 5 \times Kf$, dove 2 e 5 rappresentano rispettivamente la produttività media del capitale domestico e la produttività media del capitale importato. Più in generale, avremo

$$Y = a \times Kd = b \times K \quad (1)$$

dove a e b rappresentano appunto la produttività media del lavoro (a) e del capitale (b)²⁵.

Per pura semplicità facciamo l'ipotesi che il prezzo, P, del bene prodotto dall'economia sia pari a 1. Dunque $P \times Y = 1 \times Y = Y$ è il valore del prodotto dell'economia (il PIL dell'economia in questione), ed esso corrisponde ai redditi che vengono distribuiti ai titolari dei fattori di produzione.

Ciascuna economia risparmia una parte del proprio PIL (i detentori dei fattori di produzione risparmiano una parte del proprio reddito). Sia S il risparmio complessivo della nostra economia che, per quanto appena detto, si può sempre pensare come una frazione, s, del PIL dell'economia stessa. Avremo perciò

$$S = s \times Y, \text{ con } 0 < s < 1 \quad (2).$$

L'economia esporta una parte della propria produzione. Chiamando E il valore delle esportazioni, possiamo perciò scrivere

$$E = e \times Y \quad (3)$$

dove e, cioè il rapporto fra esportazioni e PIL, dipende essenzialmente dalla competitività internazionale dell'economia (quanto più l'economia è competitiva tanto maggiore è e).

Prendiamo ora in considerazione gli investimenti, I, effettuati nell'economia. Gli investimenti sono, per definizione, le variazioni da un periodo all'altro dello stock di capitale di cui l'economia dispone, cioè

$$I = \Delta K,$$

dove il simbolo Δ indica la variazione da un periodo all'altro della grandezza da cui è seguito. Tenendo conto che il capitale che la nostra economia utilizza nei processi produttivi è sia domestico che straniero, possiamo scrivere

entrare nella produzione finale esattamente in quelle proporzioni. Quella appena descritta è un'ipotesi forte, dal momento che in generale si ritiene che gli input di un processo produttivo siano almeno in parte sostituibili l'un con l'altro. Se per produrre un certo bene occorrono capitale e lavoro, la proporzione in cui essi vengono impiegati dipende di norma dal loro prezzo: se il lavoro (capitale) costa tanto rispetto al capitale (lavoro), allora per la produzione di un determinato ammontare di quel bene si impiegheranno tanto capitale (lavoro) e poco lavoro (capitale). L'ipotesi di non sostituibilità fra fattori produttivi propria del modello dei due gap si giustifica facendo riferimento alla struttura produttiva e tecnologica dei paesi in via di sviluppo: essi hanno comunque bisogno di importare beni capitale prodotti all'estero, beni che essi non sono in grado di produrre disponendo di una tecnologia meno avanzata e che non possono sostituire con i beni capitale prodotti localmente se non in misura estremamente ridotta.

²⁵ In realtà il modo corretto di scrivere una funzione di produzione a coefficienti fissi è $Y = \min(axKd, bxKf)$, che si legge "Y è pari al minimo tra (axKd) e (bxKf). Supponiamo, con riferimento all'esempio numerico presentato nel testo, che sia $Kf = 4$ e $Kd = 12$. Avremo perciò $Y = \min(2 \times 12 = 24, 5 \times 4 = 20) = 20$. Come dire: 4 unità di capitale importato e 12 unità di capitale domestico producono 20 unità di bene finale, esattamente come farebbero 4 unità di capitale importato e 10 unità di capitale domestico, dal momento che $Y = \min(2 \times 10 = 20, 5 \times 4 = 20) = 20$. Ciò significa che 2 unità di capitale domestico resteranno assolutamente inutilizzate, che se la disponibilità di capitale importato è pari a 4 allora non serve a nulla disporre di 12 invece che di 10 unità di capitale domestico. Si tratta in sostanza di una tecnologia molto simile alle ricette di cucina: se per fare un piatto di pasta servono 100 gr di spaghetti e 100 gr di salsa di pomodoro, allora, posto che la quantità di spaghetti non cambi, l'aggiunta di 100 gr di salsa di pomodoro non serve a produrre un altro piatto di pasta. Quella salsa di pomodoro aggiuntiva resterà inutilizzata. Nel modello che presentiamo nel testo supporremo che non vi sia capacità produttiva inutilizzata, cioè che sia sempre $Y = axKd = bxKf$.

$$I = \Delta K = \Delta K_d + \Delta K_f = I_d + I_f \quad (4)$$

Se come abbiamo ipotizzato l'equazione (1) deve essere sempre vera, allora le variazioni del suo lato sinistro devono essere identiche alle variazioni del suo lato destro:

$$\Delta(axK_d) = \Delta(bxK_f)$$

e tenendo conto che a e b sono per ipotesi fissi ($\Delta a = \Delta b = 0$) ne ricaviamo che

$$a \times \Delta K_d = b \times \Delta K_f$$

cioè che

$$\Delta K_d = (b/a) \times \Delta K_f \quad (5).$$

La (5) ci dice di quanto deve variare lo stock di quanto deve variare lo stock di capitale domestico, per ogni data variazione dello stock di capitale straniero, al fine di mantenere il pieno utilizzo delle risorse di capitale. Se, per tornare al nostro esempio numerico, a partire da una situazione in cui $K_d=10$, $K_f=20$ e quindi $Y=20$, il capitale straniero si porta a 6 ($\Delta K_f=2$), allora il capitale domestico deve crescere di $\Delta K_d = (b/a) \times \Delta K_f = (5/2) \times 2 = 5$ affinché il potenziale produttivo implicito nell'aumento del capitale straniero possa pienamente manifestarsi e la produzione portarsi a $Y=2x(10+5)=5(4+2)=30$ unità di bene finale. Se il capitale domestico crescesse in misura inferiore a 5 unità, allora parte del capitale straniero resterebbe inutilizzata (si veda la nota 18). Sostituendo la (5) nella (4) possiamo scrivere

$$I = \Delta K_d + \Delta K_f = (b/a) \times \Delta K_f + \Delta K_f = \Delta K_f \times [(a + b)/a] \quad (6)$$

Definendo il parametro tecnologico $v = [(a + b)/a]$ e ricordando che $I_f = \Delta K_f$, la (6) può essere riscritta come

$$I = (b/v) \times I_f \quad (7).$$

Come sarà chiaro fra poco, la (7) è una equazione molto importante. Essa esprime gli investimenti complessivi dell'economia, cioè la crescita dello stock complessivo (domestico e straniero) di capitale, in funzione della crescita del solo capitale importato. Diventa perciò essenziale capire quanto vale I_f , cioè quanto capitale è possibile importare. Ipotizzando per pura semplicità che il prezzo in valuta del capitale importato sia pari a 1, ne segue che la nostra economia potrà importare un numero di unità di capitale straniero esattamente pari alla quantità di valuta estera di cui dispone (se dispone di 100\$, 100 unità di capitale straniero; se dispone di 200\$, 200 unità di capitale straniero; e così via). Di quanta valuta estera dispone la nostra economia?

Le fonti da cui proviene la valuta estera sono due:

- La valuta ottenuta attraverso le esportazioni, E;
- La valuta ottenuta grazie ai prestiti ottenuti dagli stranieri. Chiamiamo F l'ammontare di tali prestiti. Anch'essi sono sempre esprimibili come frazione del PIL. Possiamo perciò scrivere

$$F = f \times Y \quad (8)$$

Il parametro f è una misura della fiducia che i mercati internazionali accordano all'economia in questione. Maggiore la fiducia, più grande il valore di f e quindi, per un dato valore del PIL, più consistenti i prestiti ottenuti dall'estero.

Utilizzando le equazioni (3) e (8), l'ammontare complessivo di valuta estera di cui l'economia dispone, cioè la massima quantità di capitale straniero che essa può importare, sarà pari a

$$I_f = F + E = (f + e) \times Y \quad (9)$$

Sostituendo la (9) nella (7) otteniamo

$$I = (b/v) \times (e + f) \times Y \quad (10)$$

La (10) costituisce il cosiddetto vincolo di valuta estera (*foreign exchange constraint*). Essa indica il limite massimo che gli investimenti di questa economia possono raggiungere data la disponibilità di valuta estera. Se, con un esempio volutamente estremo, immaginiamo che l'economia in questione non ottenga per nulla valuta estera, cioè che $(e + f) = 0$, allora essa non potrà effettuare alcun investimento. Infatti, se anche fosse disponibile del risparmio interno dei cittadini residenti e con esso si potessero acquistare beni capitale prodotti all'interno, questa sarebbe un'operazione del tutto improduttiva e quindi inutilmente costosa. L'assenza di valuta estera impedirebbe infatti di acquistare anche capitale importato e dunque, per l'ipotesi che la tecnologia sia a coefficienti fissi, rendere disponibili più beni capitali prodotti all'interno sarebbe esattamente (nota 18) come aggiungere salsa di pomodoro senza aggiungere pasta: non potrebbe aumentare il numero di piatti di pasta prodotti, e la salsa di pomodoro in più resterebbe inutilizzata.

Gli investimenti complessivi di un'economia non sono vincolati soltanto dal *foreign exchange constraint*. Essi devono rispettare anche un altro vincolo, il cosiddetto vincolo di risparmio (*saving constraint*). L'idea è molto semplice. Per poter investire delle risorse bisogna preventivamente averle risparmiate (è il solito discorso: se voglio fare un investimento in capitale umano e pagarmi il corso di economia dello sviluppo organizzato on line dal VIS, devo aver risparmiato le risorse, perciò sottratte al consumo, necessarie all'investimento stesso). Meglio: per poter investire esse risorse bisogna che *qualcuno* le abbia risparmiate. Chi? Se la nostra economia vuole fare degli investimenti, essa li potrà finanziare con il suo risparmio (risparmio interno, che abbiamo chiamato S) oppure con il risparmio degli stranieri che essi hanno deciso di prestarci (risparmio estero, che abbiamo chiamato F). Possiamo perciò scrivere

$$I = S + F$$

Cioè, sfruttando la (2) e la (8),

$$I = (s + f) \times Y \quad (11)$$

La (11), che rappresenta il *saving constraint*, ci dice che gli investimenti complessivi dell'economia sono vincolati dalla complessiva disponibilità di risparmio, interno ed estero.

Gli investimenti complessivi dell'economia sono perciò soggetti a due vincoli, la (10) e la (11). Essi saranno perciò determinati dal più "severo" fra i due. Se il primo mi dice che posso investire al massimo 80 e il secondo mi dice che posso investire al massimo 60, gli investimenti effettivi saranno pari a 60, unica scelta in grado di soddisfare simultaneamente entrambi i vincoli. Formalmente, mettendo insieme la (10) e la (11), possiamo scrivere

$$I = \min \left\{ (s + f)Y, \frac{b}{v}(e + f)Y \right\}$$

Per capire più a fondo la logica del modello dei due gap, costruiamo un paio di esempi numerici. Consideriamo dapprima un'economia in cui sia:

$a = 2$; $b = 5$, $K_d = 50$; $K_f = 20$ e dunque $Y = aK_d = bK_f = 100$. Sia inoltre:

$$s = 0.2; f = 0.1; e = 0.1$$

Varrà inoltre, per definizione di v ($v = ab/(a + b)$), $v = 10/7$.

A questo punto conosciamo tutti i dati necessari per calcolare i due vincoli agli investimenti:

$$\begin{aligned} \text{SAVING CONSTRAINT} & \quad (s + f)Y = 30 \\ \text{FOREIGN EXCHANGE CONSTRAINT} & \quad (b/v) \times (e + f) \times Y = 70 \end{aligned}$$

$$I = \min \left\{ (s + f)Y, \frac{b}{v}(e + f)Y \right\} = (s + f)Y = 30$$

Gli investimenti complessivi dell'economia saranno perciò pari a 30, determinati dal vincolo di risparmio.

Ma che cosa vuol dire tutto ciò economicamente?

L'economia di cui stiamo discutendo dispone di $(f + e)Y = 20$ unità di valuta estera, provenienti in parte dai prestiti ottenuti dal resto del mondo (f) e in parte dall'esportazione di beni e servizi (e). Questo significa che l'economia in questione è in grado di acquistare 20 unità aggiuntive di capitale straniero²⁶ (K_f); cioè che è in grado di accrescere K_f da 20 a 40 unità. Se l'economia fosse in grado di raddoppiare anche la quantità di capitale domestico (ricordiamo che la tecnologia di produzione richiede che K_d e K_f vengano impiegati in proporzioni fisse, proprio come i pelati e gli spaghetti nella preparazione della pasta al pomodoro), portandola da 50 a 100, allora essa potrebbe raddoppiare la produzione aggregata, cioè crescere del 100%. In tal caso avremmo infatti:

$$Y = aK_d = bK_f = 2 \times 100 = 5 \times 40 = 200$$

Ma l'economia in questione è in grado, una volta acquistate 20 unità di capitale straniero, di acquistare anche 50 ($100 - 50$) unità di capitale domestico? Detto in altri termini: è in grado di fare un investimento complessivo pari a 70 ($20 + 50$) unità di capitale? No, non è in grado. Vediamo perché.

Il vincolo di risparmio (cioè nulla più della contabilità nazionale) ci dice che

$I = S + F$ (gli investimenti complessivi trovano un limite nella possibilità che essi vengano finanziati, e a finanziare gli investimenti ci sono il risparmio interno e quello estero). Bene, che cos'è I ? I , l'investimento, è per definizione la variazione da un periodo all'altro dello stock complessivo di capitale. Cioè:

$I = \Delta K_d + \Delta K_f$, dove “ Δ ” non è come già sappiamo che l'abbreviazione di “variazione di”. Possiamo perciò scrivere il vincolo di risparmio come

$$\Delta K_d + \Delta K_f = S + F$$

Adesso mettiamoci dei numeri. La variazione di K_f è pari a 20, poiché abbiamo detto che la valuta estera a disposizione viene impiegata nell'acquisto di capitale straniero. S , il risparmio interno complessivo, è pari a 20 (0.2×100); F , i prestiti dall'estero, sono pari a 10 (0.1×100). Quindi il vincolo di risparmio ci dice che:

$$\Delta K_d + 20 = 20 + 10, \text{ da cui } \Delta K_d = 10.$$

²⁶ Stiamo ipotizzando, per pura semplicità, che ciascuna unità fisica di capitale straniero costi una unità di valuta estera (diciamo un dollaro).

Cioè: posto che l'economia in questione impieghi le 20 unità di valuta estera nell'acquisto di 20 unità di Kf, essa potrà al massimo acquistare 10 unità di Kd. In altri termini, posto che essa raddoppi Kf, non è in grado di raddoppiare Kd.

A questo punto si potrebbe dire: benissimo, tenendo conto di questi vincoli l'economia acquisterà 20 di Kf (e il nuovo Kf sarà perciò pari a 40) e 10 di Kd (e il nuovo Kd sarà perciò pari a 60). Attenzione però: per ipotesi Kd e Kf devono mantenere tra di loro una proporzione fissa (se raddoppio la quantità di spaghetti senza raddoppiare la quantità di pelati non posso raddoppiare il numero di piatti di spaghetti al pomodoro). Se perciò, una volta effettuati gli investimenti, il nuovo Kd è 60, il nuovo Kf produttivamente utilizzabile sarà pari a 24. Infatti Kd/Kf deve rimanere inalterato (le proporzioni fisse) e

50/20 = 60/24. Dunque l'economia in questione:

- Lascerebbe inutilizzate 16 unità di Kf (40 – 24), impiegandone solo 4 delle 20 acquistate
- Produrrebbe $Y = 2 \times 60 = 5 \times 24 = 120$, realizzando perciò un tasso di crescita del 20% (prima degli investimenti Y era pari a 100).

E' chiaro che la soluzione appena prospettata (investimenti complessivi pari a 30, di cui 20 in Kf e 10 in Kd non è razionale). Posto che gli investimenti complessivi devono comunque essere pari a 30 (per l'operare del vincolo di risparmio), è ottimale distribuirli come segue: 21,428 in Kd e 8,572 in Kf²⁷. In tal caso infatti:

- L'economia impiega 8,572 unità di valuta estera per acquistare capitale importato. Destina inoltre tutto il risparmio interno (20) all'acquisto di capitale domestico. Inoltre, essa destina anche 1,428 unità di valuta estera (21,428 – 20) all'acquisto di capitale domestico (cambiando valuta estera in valuta nazionale al tasso di cambio prevalente, che qui per semplicità assumiamo essere pari a 1). In questo modo, l'economia lascerebbe inutilizzate soltanto $(20 - 8,572 - 1,428) = 10$ unità di valuta estera, e non più 16 come nella situazione precedente;
- L'economia produrrebbe $Y = 2 \times 71,428 = 5 \times 28,572 = 142,85$, realizzando perciò un tasso di crescita del 42,85%, e non più del 20% come nella situazione precedente.

Meglio di così, dati i vincoli esistenti, non si può fare. Un certo ammontare di valuta estera inutilizzata resta comunque, dal momento che il vincolo che condiziona la crescita dell'economia non è, in questo esempio, il vincolo di valuta estera. Come dire: “di valuta estera ce n'è abbastanza”. Meglio: ce ne sarebbe abbastanza per far crescere l'economia del 100%, tuttavia non c'è risparmio interno a sufficienza per raggiungere questo obiettivo. Le autorità di politica economica di questo paese, perciò, devono preoccuparsi di indurre i cittadini a risparmiare di più. Vale qui la visione “ortodossa” secondo cui un maggior tasso di risparmio serve a far crescere di più l'economia. Ma è sempre così?

Consideriamo ora un'economia nella quale sia:

$a = 1$; $b = 2$, $Kd = 50$; $Kf = 25$ e dunque $Y = aKd = bKf = 50$. Sia inoltre:

$s = 0.2$; $f = 0.01$; $e = 0.05$

Varrà inoltre, per definizione di v ($v = ab/(a + b)$), $v = 2/3$

Rispetto alla precedente, si tratta di un'economia: a) la cui produzione aggregata è inferiore ($50 < 100$); b) più arretrata tecnologicamente nel senso che è più dipendente dai beni capitale importati (nel caso precedente 50 unità di Kd necessitavano di 20 unità di Kf per essere

²⁷ Le cifre in questione si ottengono semplicemente risolvendo un sistema composto da due equazioni: 1) $2x\Delta Kd = 5x\Delta Kf$ e 2) $\Delta Kd + \Delta Kf = 30$.

produttivamente impiegate; adesso ce ne vogliono 25); c) meno competitiva sui mercati internazionali (l'economia esporta ora solo il 5% del suo PIL, non più il 10%) e d) meno attraente per i risparmiatori stranieri (i prestiti dall'estero corrispondono ora all'1% del PIL, mentre nel caso precedente ammontavano al 10% del PIL). Insomma, se nel caso precedente potevamo pensare ad una economia avanzata, di certo ora siamo di fronte al caso di un'economia più povera ed emarginata dai mercati internazionali, reali e finanziari.

Avremo ora

SAVING CONSTRAINT $(s + f)Y = 10,5$
 FOREIGN EXCHANGE CONSTRAINT $(b/v)(e + f)Y = 9$. Dunque

$$I = \min \left\{ (s + f)Y, \frac{b}{v}(e + f)Y \right\} = \frac{b}{v}(e + f)Y = 9$$

A “mordere”, questa volta, è il vincolo di valuta estera. L'intuizione economica è, a rovescio, esattamente identica a quella fornita nel caso precedente (per esercizio potreste provare a ripercorrere i passaggi logici svolti in precedenza. Se ragionate correttamente arriverete a concludere che questa volta non vi sarà più valuta estera inutilizzata, ma risparmio interno inutilizzato). Il punto centrale è che ora, date le caratteristiche strutturali di questa economia meno avanzata, *sarebbe del tutto inutile aumentare il tasso di risparmio per stimolare la crescita dell'economia, giacché la crescita di questa economia non è limitata dalla carenza di risparmio, ma dalla carenza di valuta estera.* E si noti che tale conclusione – l'assenza di un nesso fra tasso di risparmio e tasso di crescita, proprio come nello *steady state* del modello di Solow (lezione 5)– non si regge sull'ipotesi di rendimenti marginali decrescenti del capitale (i rendimenti del capitale, nel modello dei due gaps, sono costanti come in Harrod-Domar), ma sulla dipendenza dell'economia dall'importazione di beni capitale dall'estero, dipendenza che si definisce in relazione alle caratteristiche strutturali dell'economia stessa (cioè in relazione al valore assunto dai parametri). Per questo, per l'enfasi posta su tali caratteristiche strutturali, gli economisti che hanno elaborato e riproposto nel corso del tempo questo modello, sono stati definiti “strutturalisti” o “neo-strutturalisti” o “moderni strutturalisti”.

La conclusione di politica economica che deriva da questo approccio teorico è abbastanza chiara. Economie come quella appena stilizzata non devono preoccuparsi prioritariamente di accrescere il loro tasso di risparmio (ciò che, a parità di ogni altra condizione, non farà che rendere il vincolo di valuta estera ancor più stringente), ma, appunto, di modificare la loro struttura. Prima di tutto, esse devono cercare di “economizzare” sull'uso di valuta estera, impedendo che essa sia destinata all'importazione di beni di consumo, specie se voluttuari, in modo tale che essa sia resa disponibile per l'acquisto dei beni capitali non prodotti al proprio interno. Per far questo si possono seguire varie strade, due delle quali hanno trovato vasta applicazione (specialmente negli anni '60 e '70) in diversi paesi in via di sviluppo: a) si può instaurare un regime a due (o più) livelli del tasso di cambio. Se vado in banca ad acquistare dollari per comprare beni di consumo allora un dollaro lo pago 2000 lire; se invece devo acquistare beni capitale, allora il prezzo del dollaro è di 1500 lire; b) si possono imporre dazi doganali sui di beni di consumo, in modo da scoraggiarne l'importazione ed incentivarne la produzione locale (è la strategia cosiddetta di *import substitution*).

Entrambe le soluzioni presentano forti inconvenienti. Un tasso di cambio a più livelli è un sistema molto costoso e difficile da gestire: come si può essere sicuri dell'uso cui sarà destinata la valuta estera acquistata dagli importatori senza un costoso apparato di monitoraggio? Inoltre è persino ovvio che in simili circostanze si sviluppi un mercato nero (o parallelo che dir si voglia) per la valuta estera. Per capirlo basta immaginare il comportamento di un acquirente di beni capitale dall'estero. Supponiamo che il personaggio in questione, chiamiamolo il Furbacchione, debba acquistare un trattore (un bene capitale) dagli USA, e che il prezzo effettivo sia di 10.000\$, cioè, al cambio di 1500 lire per dollaro (il cambio che per ipotesi si applica all'importazione di beni

capitale), di 15 milioni di lire. Il Furbacchione, però, si mette d'accordo con il fornitore statunitense, Mr.Green, affinché quest'ultimo fatturi un prezzo fittizio, diciamo 20.000\$ (il prezzo effettivamente incassato da Mr.Green è però quello vero, 10.000\$). Mr.Green potrebbe essere restio ad accettare, giacché nella sua contabilità risulteranno ricavi (e quindi profitti) superiori a quelli effettivi, ragion per cui egli dovrà pagare più tasse al fisco statunitense. Diciamo che l'aggravio fiscale è pari a 500\$. Perché mai, allora, Mr.Green dovrebbe accettare la proposta del Furbacchione? Sveliamo l'arcano. Il Furbacchione, disponendo di un documento comprovante che il costo del trattore è di 20.000\$, potrà acquistare questo ammontare di valuta estera presso la banca locale al costo complessivo di 30 milioni di lire (1500x20.000). Egli utilizzerà 10.000\$ per il pagamento del prezzo effettivo del trattore, ma che cosa farà con i restanti 10.000\$? Il Furbacchione li rivenderà a 1900 lire l'uno ai suoi concittadini che intendono importare dagli USA beni di consumo. Questi ultimi non potranno che accettare, dal momento che se comperassero i dollari dalla banca locale li dovrebbero pagare 2000 lire l'uno (il tasso di cambio per i beni di consumo); quanto al Furbacchione, egli ricaverà 19 milioni di lire (1900x10000) dalla vendita di dollari che aveva pagato 15 milioni di lire (1500x10000), realizzando così un guadagno di 4 milioni di lire. Non è finita: il Furbacchione utilizzerà, diciamo, 2 di questi 4 milioni per ungere le tasche di Mr.Green, il quale perciò non solo sarà in grado di pagare l'aggravio fiscale derivante dalla sovrapproduzione, ma realizzerà pure lui un guadagno privato. Hanno guadagnati tutti: Mr.Green, il Furbacchione e gli importatori di beni di consumo. Ecco la ragione per cui un sistema di tassi di cambio multipli crea inevitabilmente un mercato nero.

Anche la strategia di *import substitution* presenta degli inconvenienti. Molto brevemente (è questo un argomento che verrà trattato diffusamente nella lezione 10 modulo): l'imposizione di dazi sui beni di consumo ne scoraggia l'importazione e ne incentiva la produzione locale per il mercato interno. Le risorse di capitale e di lavoro del paese che pratica questa strategia tenderanno perciò a muoversi verso i settori che producono beni di consumo per il mercato interno. Ciò significa che tali risorse non saranno più a disposizione o, più realisticamente, saranno a disposizione ad un costo maggiore, per i settori che producono beni destinati all'esportazione. La capacità di esportare dell'economia in questione sarà perciò ridotta (si riduce, nel modello dei due gap, il parametro e), ciò che, a parità di ogni altra condizione, tende a rendere più stringente il vincolo di valuta estera.

Riassumendo: nel caso, piuttosto verosimile per alcuni paesi in via di sviluppo, in cui il vincolo di valuta estera sia il limite effettivo alla crescita dell'economia, un aumento del tasso di risparmio non produce effetti positivi sulla crescita stessa. Bisognerebbe invece modificare la struttura vera e propria dell'economia, ma per far questo non esistono ricette miracolose. Esistono soltanto dei mix di politica economica i cui costi e benefici vanno soppesati con grande attenzione e sale in zucca.