

**LE REGOLE MACROECONOMICHE IN UN SISTEMA APERTO:
IL MODELLO MUNDELL-FLEMING**

SOMMARIO: 15.1 Il modello Mundell-Fleming. - 15.2 L'equilibrio generale in regime di cambi fissi. - 15.3 L'equilibrio generale in regime di cambi flessibili. - 15.4 I limiti del modello Mundell-Fleming.

In questo capitolo continuiamo il ragionamento macroeconomico nello scenario di un'economia aperta. Il modello analitico di riferimento è sempre quello di matrice keynesiana IS-LM, ma questa volta introduciamo due nuovi elementi:

- *la bilancia dei pagamenti;*
- *il tasso di cambio.*

Questi fattori si trovano, reciprocamente nella relazione di strumento ed obiettivo, infatti le variazioni del tasso di cambio possono essere attuate allo scopo di produrre l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, ovvero di portare la stessa ad un certo livello di avanzo o disavanzo, quando detti livelli siano funzionali ad una strategia più generale di politica economica.

*Il modello IS-LM, applicato ad un'economia aperta, è stato studiato dagli autori **Mundell** (1963) e **Fleming** (1962) ed è ricordato con i nomi degli stessi.*

15.1 IL MODELLO MUNDELL-FLEMING

Il modello parte da quello keynesiano, aggiungendo alla domanda aggregata il risultato netto delle esportazioni meno le importazioni $X - M$, per cui si avrà il seguente equilibrio:

$$[1] Y = C + I + G + X - M$$

con le note esplicazioni:

$$C = cY$$

$$I = I(i)$$

$$G = G^*$$

Mentre:

$$X = X^*$$

$$M = m Y$$

Ossia, le esportazioni rappresentano una componente esogena della domanda aggregata, dipendente dalle decisioni dei consumatori stranieri, mentre le importazioni sono funzione del reddito nazionale secondo un parametro, che assume lo stesso significato logico e matematico della propensione marginale al consumo, compreso tra 0 ed 1 e noto come *propensione marginale all'importazione (o ad importare)* e rappresenta la percentuale dell'incremento **unitario di reddito** utilizzato nell'acquisto di beni importati.

Il moltiplicatore nel modello Mundell-Fleming diventa:

$$[2] Y = 1 / 1 - c + m [I(i) + G^* + X^*]$$

La IS, in questa versione, risulta tanto più traslata verso destra quanto maggiore è la componente autonoma X^* (esportazioni), inoltre presenta una maggiore inclinazione perché, fermi restando i valori di I e di G^* , la componente delle importazioni riduce il moltiplicatore, disperdendone la valenza propulsiva sul reddito. Se poi consideriamo il livello dei prezzi interni, finora escluso dall'analisi, si rileva che il loro aumento sposta la IS verso sinistra per l'effetto negativo sulle esportazioni e viceversa.

Consideriamo adesso l'equilibrio della bilancia dei pagamenti che sappiamo dipendere da vari fattori, come abbiamo visto nel capitolo precedente, essi sono: il reddito nazionale, il reddito estero, i prezzi interni, i prezzi esterni, il tasso di cambio, il tasso di interesse interno, il tasso di interesse internazionale, le aspettative sulle variazioni del tasso di cambio.

Alcuni di questi elementi come il reddito, i prezzi ed il tasso di interesse esteri, nonché le aspettative non sono controllabili dai *policy makers* nazionali, pertanto li consideriamo come dati, mentre i prezzi interni li consideriamo fissi, come si fa normalmente nell'analisi del modello IS-LM.

Dopo aver apportato queste semplificazioni, è possibile scrivere la seguente equazione della bilancia dei pagamenti:

$$[3] BP = h(Y, i, e)$$

La [3] risulta estremamente utile in quanto, descrive la BP nel medesimo piano (Y, i) di giacenza delle IS ed LM, consentendo un'analisi complessiva delle interrelazioni tra le tre curve.

Assumendo che e sia pari a 0 possiamo tracciare la curva BP (figura 15.A)

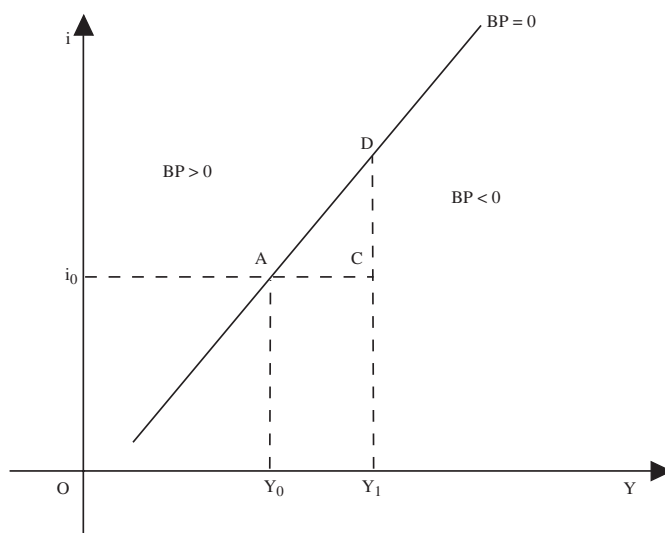


Fig. 15.A - La retta BP.

La curva BP è il luogo geometrico delle combinazioni di tasso di interesse e livello del reddito in grado di assicurare l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Intuitivamente possiamo desumere cosa accade quando ci allontaniamo dall'equilibrio a partire da un qualsiasi punto della curva BP, ad esempio, dal punto A, ricordando che il livello dei prezzi è fisso, per cui $e = 0$.

Se ci spostiamo a destra di A, il reddito aumenta e aumentano le importazioni, il peggioramento della bilancia dei pagamenti può essere annullato soltanto da un più alto tasso di interesse che attiri capitali dall'estero. Questo è il motivo per il quale la BP presenta un'inclinazione positiva, che risulta, inoltre, direttamente proporzionale alla propensione ad importare e inversamente proporzionale alla reattività internazionale dei capitali al tasso di interesse. Al limite la BP diventa piatta quando detta reattività è pari a 0, per cui esiste un unico tasso di interesse di equilibrio per la bilancia dei pagamenti a fronte di qualsivoglia livello del reddito.

Una BP verticale dimostra, invece, l'assenza assoluta di movimenti di capitale ed ammette un unico livello del reddito di equilibrio a fronte di qualsivoglia tasso di interesse (infatti al variare dei tassi non si registrano movimenti di capitali).

Da quanto detto deriva che l'area a sinistra e in alto della BP rappresenta un'area di avanzo della bilancia: infatti per ogni livello del reddito, il tasso di interesse risulta maggiore di quello capace di assicurare l'equilibrio, o guardando la cosa da un altro punto di vista a ciascun livello del tasso d'interesse, in quest'area, corrisponde un livello di reddito troppo basso. Opposte condizioni si ravvisano nell'area al di sotto e a destra della BP, dove si assiste ad un deficit della bilancia.

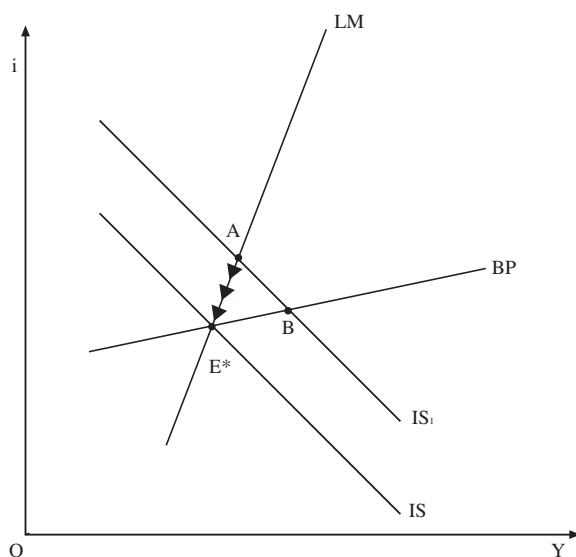
Variazioni del tasso di cambio e fanno traslare l'intera curva BP, in particolare un deprezzamento o una svalutazione accresce le esportazioni e riduce la propensione ad importare; questi due effetti rispettivamente, si traducono, dal punto di vista grafico in uno spostamento della curva verso il basso e in una riduzione della sua inclinazione perché l'equilibrio in termini reali avviene in corrispondenza di tassi di interesse più bassi per i livelli del reddito precedenti e, viceversa, l'effetto opposto si avrebbe nel caso di un apprezzamento/rivalutazione che condurrebbe la BP in alto, aumentandone l'inclinazione.

Possiamo anche dedurre altri effetti producibili sulla BP in conseguenza di variazioni dei suoi fattori determinanti:

- *la riduzione dei prezzi interni* fa aumentare le esportazioni ed abbassare la BP, inoltre ne riduce l'inclinazione perché abbassa la propensione ad importare;
- *l'aumento dei prezzi esterni* riduce similmente la propensione ad importare e l'inclinazione della BP;
- *l'introduzione di un sussidio all'esportazione*, ovvero di una generica misura protezionistica, abbassa la BP, incrementando le esportazioni;
- *ecc.*, il lettore è ormai in grado di cogliere il senso delle altre possibili variazioni.

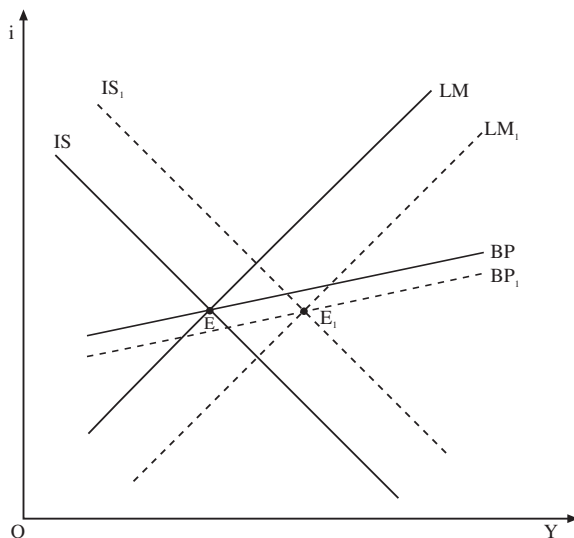
A questo punto entrano in gioco le curve IS-LM che consentono di studiare le ripercussioni sull'economia aperta dovute a variazioni delle variabili reali e monetarie.

La figura 15.B riproduce l'equilibrio complessivo delle tre curve.

Fig. 15.B - *Spostamenti della curva IS.*

A partire dal punto E^* di equilibrio generale (cioè sia interno che esterno), supponiamo che vi sia un incremento della spesa autonoma che sposta IS in alto e a destra (IS_1). Il punto A , adesso assicura l'equilibrio nel mercato dei beni ed in quello delle attività finanziarie ma è un punto di avanzo della bilancia dei pagamenti. In questo caso la situazione si complica e la sua soluzione prevede il ritorno nel punto E^* ovvero l'adozione di politiche economiche complessive in grado di trovare un equilibrio differente. Prima di addentrarci nella ricerca di tali strategie e soprattutto nell'analisi della loro logica, soffermiamoci al caso in cui la BP si sposti in seguito a variazioni del tasso di cambio.

Nella figura 15.C si osserva l'effetto di una svalutazione/deprezzamento.

Fig. 15.C - *Il modello IS-LM e la BP nel caso di deprezzamento-svalutazione.*

L'effetto della svalutazione/deprezzamento spinge verso il basso la BP, che diventa BP_1 e si ripercuote anche sulla IS che si sposta verso destra e verso l'alto (IS_1) a causa dell'aumento della componente autonoma delle esportazioni.

In questa fase si registra un avanzo della bilancia dei pagamenti. Poiché l'aumento delle esportazioni sortisce effetti propulsivi sul reddito nazionale, aumenta il reddito reale e la domanda di moneta. Se l'autorità monetaria non effettua una politica *accomodante* si avrà l'aumento del tasso di interesse con ulteriore afflusso di capitali e aumento dell'avanzo già palesato.

Le condizioni di afflusso di capitali e di avanzo crescente della bilancia continuano fino a quando l'autorità monetaria non effettua una politica espansiva aumentando la quantità di moneta. La LM si sposta, quindi, verso destra e verso il basso (LM_1) ed è possibile raggiungere un nuovo equilibrio nel punto E_1 con un più alto livello del reddito ed un minore tasso di interesse.

La svalutazione, quindi può effettivamente imprimere una svolta positiva all'economia di un paese e ciò può accadere perfino anche senza produrre danni ai «vicini», ossia ai partner commerciali internazionali, infatti, nello scenario prospettato, l'incremento del reddito reale fa aumentare le importazioni e giova anche al resto del mondo in cui queste ultime corrispondono alle esportazioni, ossia ad una componente autonoma della domanda aggregata. Purtroppo il livello di astrazione entro cui si è svolta l'analisi tende a sottostimare le difficoltà oggettive che si incontrano nei processi di ristabilimento dell'equilibrio.

15.2 L'EQUILIBRIO GENERALE IN REGIME DI CAMBI FISSI

In questo paragrafo e nel successivo analizzeremo le relazioni esistenti tra il regime di cambio e le tradizionali manovre di politica fiscale e monetaria come presupposte dal modello IS-LM.

Si intende dimostrare che, in presenza di un regime di cambi fissi la politica monetaria è praticamente disarmata e l'offerta di moneta risulta essere il prodotto di processi endogeni piuttosto che la conseguenza di una decisione autonoma (esogena) dell'autorità monetaria. Il regime di cambi flessibili, di converso, restituisce potere e dignità alla politica monetaria a scapito di quella fiscale.

Ricordiamo che in presenza di cambi fissi, l'avanzo o il disavanzo della bilancia dei pagamenti non possono essere automaticamente corretti da meccanismi di mercato, ma per mantenere la fissità del cambio, occorre modificare la base monetaria.

A partire da un equilibrio iniziale dei mercati reali e finanziari e della bilancia dei pagamenti, si ipotizzi l'aumento della spesa autonoma non finanziata da base monetaria.

Come sappiamo ciò comporta lo spostamento della curva IS verso l'alto e verso destra, il reddito, infatti, sta crescendo e con esso le importazioni, facendo, però, peggiorare la bilancia commerciale. Il mancato finanziamento della manovra con base monetaria produce l'incremento del tasso di interesse, quello che accade in seguito all'equilibrio generale dipende, in larga misura, dalla reattività internazionale dei capitali alle variazioni di quest'ultimo.

I due effetti contrastanti del peggioramento della bilancia commerciale e dell'afflusso di capitali, sortiscono un risultato netto che è possibile evidenziare nelle figure 15.D1 e 15.D2 che seguono.

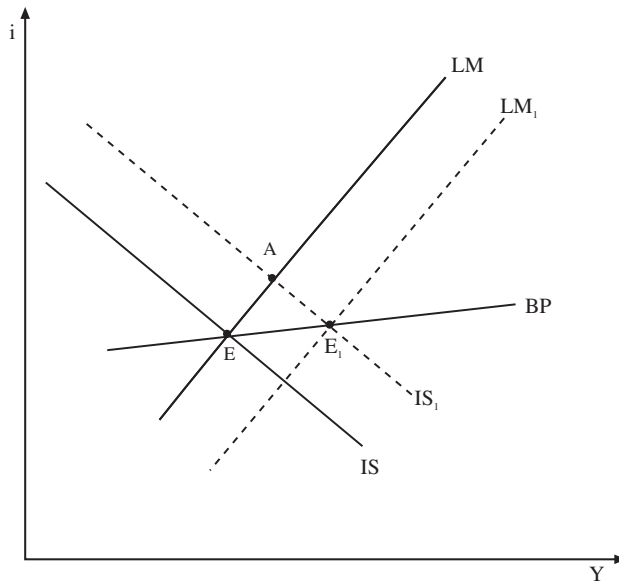


Fig. 15.D1 - La BP in regime di cambi fissi e nel caso di forte reattività del mercato dei capitali.

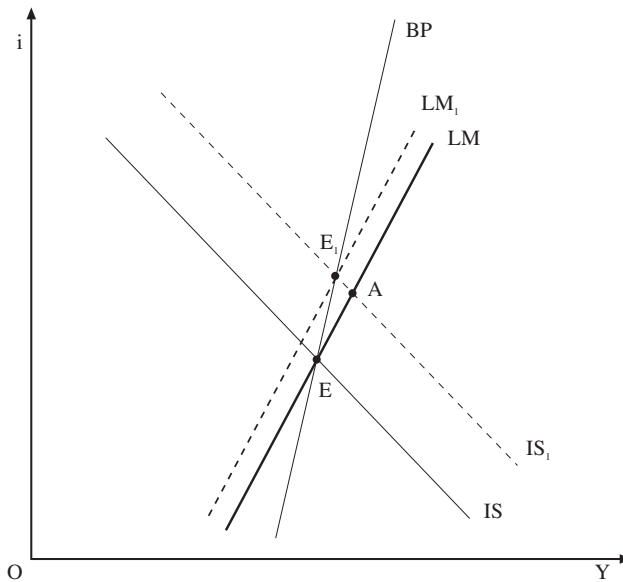


Fig. 15.D2 - La BP in regime di cambi fissi e nel caso di rigidità del mercato dei capitali.

La figura 15.D1 evidenzia il caso di una BP poco inclinata a causa della forte reattività del mercato dei capitali (ricordiamo che se la mobilità è completa, la BP diventa piatta). A partire dall'iniziale equilibrio del punto E , la IS si sposta a destra e verso l'alto ed incontra la LM nel punto A , in una condizione di avanzo della bilancia, a questo avanzo segue un afflusso di base monetaria che sposta verso destra e verso il basso la LM fino a raggiungere il nuovo punto di equilibrio E_1 in cui l'afflusso di capitali cessa. Si noti che in E_1 l'economia del paese è migliorata dalla presenza di un livello del reddito più elevato.

Nella figura 15.D2 viene invece rappresentata la situazione in cui la reattività dei capitali è piuttosto lenta. In questo caso l'aumento delle esportazioni è più forte dell'afflusso di capitali con conseguenze negative sulla bilancia.

Dopo l'iniziale traslazione della IS in IS_1 , l'economia si sposta da principio verso il punto A di disavanzo della bilancia, che a sua volta produce un'emorragia della base monetaria tale da portare la LM in LM_1 con un nuovo equilibrio in E_1 corrispondente ad un incremento del reddito iniziale molto più contenuto rispetto al caso precedente.

Intendiamo adesso dimostrare che la politica monetaria non produce effetti rilevanti sul reddito e sull'occupazione in un regime di cambi fissi.

Immaginiamo un iniziale aumento dell'offerta di moneta, manovra tradizionalmente utilizzata per ridurre il tasso di interesse e favorire gli investimenti e l'occupazione.

Gli effetti sulla bilancia dei pagamenti sono deleteri. Si assiste ad un'azione combinata del mercato dei beni e dei capitali, in cui, mentre nel primo peggiora la bilancia commerciale a causa dell'iniziale aumento del reddito, nel secondo si assiste ad una fuga di capitali causata dal nuovo e più basso livello del tasso di interesse.

Poiché la moneta non può autonomamente svalutarsi, le autorità monetarie dovranno attingere dalle riserve per far fronte all'emorragia di moneta, questa operazione ne riduce, fino ad annullarlo, l'iniziale incremento.

La fig. 15.E mostra i passaggi cruciali di quanto affermato.

Dall'equilibrio iniziale (punto E) si assiste all'incremento dell'offerta di moneta (passaggio da LM ad LM_1), il punto A di incontro con la IS non può essere sostenuto perché, seppur preferibile sotto il profilo di un maggior reddito, è un punto di disavanzo. Non esiste margine di manovra in proposito e l'economia ritorna in E .

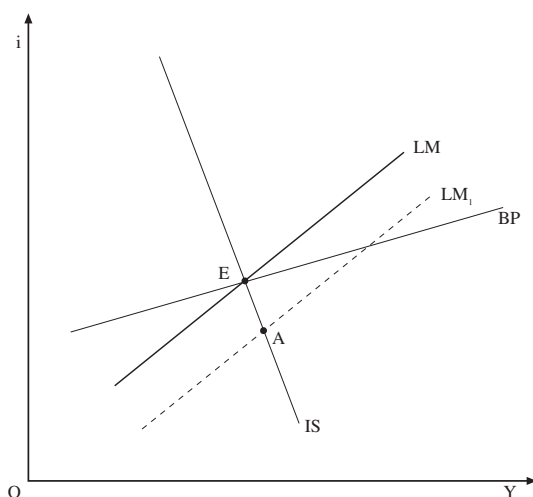


Fig. 15.E - La BP in regime di cambi fissi e la politica monetaria.