

UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE

**DIPARTIMENTO DI ECONOMIA INTERNAZIONALE
DELLE ISTITUZIONI E DELLO SVILUPPO**

Carlo Beretta

Equilibrio interno e relazioni internazionali

**L'espansione dell'area del mercato e della mobilità dei fattori:
alcuni aspetti del caso statunitense**

N. 1003



V&P

UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE

**DIPARTIMENTO DI ECONOMIA INTERNAZIONALE
DELLE ISTITUZIONI E DELLO SVILUPPO**

Carlo Beretta

Equilibrio interno e relazioni internazionali
L'espansione dell'area del mercato e della mobilità dei fattori:
alcuni aspetti del caso statunitense

N. 1003

V&P

Comitato scientifico

Prof. Carlo Beretta

Prof. Angelo Caloia

Prof. Guido Merzoni

Prof. Alberto Quadrio Curzio

I Quaderni del Dipartimento di Economia internazionale delle istituzioni e dello sviluppo possono essere richiesti alla Segreteria: (Tel. 02/7234.3788, Fax 02/7234.3789 - E-mail: segreteria.diseis@unicatt.it).
www.unicatt.it/dipartimenti/diseis

Università Cattolica del Sacro Cuore, Via Necchi 5, 20123 Milano

www.vitaepensiero.it

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le riproduzioni effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, Corso di Porta Romana n. 108, 20122 Milano, e-mail: segreteria@aidro.org e sito web www.aidro.org

© 2010 Carlo Beretta

ISBN 978-88-343-2067-9

Nell'esperienza europea, l'espansione dell'area coperta dai rapporti di mercato è sempre andata di pari passo con un'espansione del ruolo e dei compiti di cui si è fatto carico lo stato, dapprima soprattutto come fornitore di copertura dai rischi, in seguito come produttore e fornitore di beni pubblici o di beni caratterizzati da forti esternalità difficilmente internalizzabili. In questa esperienza, molte relazioni "di mercato" sono lontane dal grado di impersonalità solitamente richiesto dalla teoria economica per la concorrenza perfetta e la presenza e l'opera dello stato sembrano condizioni necessarie, anche se certo non sufficienti, per l'affermarsi del mercato. Svolgere efficacemente questo ruolo ha richiesto uno stato relativamente pesante, o per lo meno costoso, fortemente dipendente dal gettito che è in grado di estrarre per finanziare le proprie attività e quindi dall'efficienza con cui sono utilizzate le risorse esistenti al proprio interno. Agiva però in una situazione in cui era in grado di controllare gli spostamenti dei fattori, almeno di quelli posseduti dai residenti.

Nella vulgata comune, gli Stati Uniti rappresentano un'alternativa estrema nella prevalenza del mercato sullo stato e le sue funzioni.¹ Nel secondo dopoguerra, e soprattutto nei decenni più recenti, l'evoluzione americana ha avuto però un'influenza crescente su quella europea, e, man mano che i fattori sono diventati più mobili, le ha posto vincoli e ne ha provocato importanti cambiamenti.

Il primo shock petrolifero ha avuto un ruolo scatenante in questo processo, dapprima accentuando la divaricazione tra i due modelli, ma poi mettendo all'opera i meccanismi che hanno portato ad un riavvicinamento. L'improvvisa modificazione dei prezzi relativi si è tradotta in trasferimenti di redditi imponenti dai paesi consumatori ai paesi produttori; gli avanzi della bilancia dei pagamenti di questi ultimi si sono tradotti in depositi rapidamente crescenti denominati in dollari presso le banche americane. Essendo entrambi importatori netti, lo shock ha colpito tanto gli Stati Uniti quanto, e forse in maggior misura, gran parte degli stati europei, ma con effetti diversi proprio per la diversità dei modi in cui funzionavano le economie in questione e per la maggior apertura alla mobilità dei fattori che caratterizza l'economia americana rispetto a quella europea.

¹ All'altro estremo, v'è lo stato collettivista di tipo sovietico.

I paesi europei fanno fronte al calo della domanda e ai problemi di disoccupazione attraverso politiche espansive e attivando le reti della sicurezza sociale,² con deficit del bilancio statale crescenti. In Italia, il deficit viene finanziato attingendo al mercato del risparmio interno, ma anche creando liquidità. L'inflazione che ne segue, probabilmente più legata alle politiche interne che non all'effetto dell'aumento dei prezzi del petrolio, unita alle preesistenti tensioni sul mercato del lavoro, danno l'avvio a una spirale prezzi-salari, ad un'esplosione dei tassi monetari a breve, e rapidamente anche a medio e lungo termine.³ Riesce a ripararsi, almeno in parte, la Germania, che può usare la flessibilità del mercato del lavoro legata alla presenza di immigrati per controllare la rincorsa prezzi salari e riesce a limitare l'inflazione.

L'Europa non sperimenta però, per lo meno non ancora, l'aspetto forse più nuovo della fase che si andava sviluppando, quello della esplosione dell'importanza e del ruolo del momento finanziario. Fino all'epoca in esame, tolti i periodi di guerra, la crescita del mercato finanziario era andata di pari passo con quella del mercato reale e le imprese producevano al proprio interno buona parte delle risorse necessarie a finanziare la propria crescita. L'esplosione dei prezzi del petrolio genera un flusso di risorse finanziarie nelle mani dei paesi produttori, forse addirittura di ammontare imprevisto nelle sue dimensioni, in una situazione in cui questi mezzi non possono essere utilizzati per investire al proprio interno e devono quindi essere lasciati presso i paesi importatori netti, gli Stati Uniti in particolare, e presso il sistema bancario di questo paese. Da questo punto di vista, sono il primo esempio recente di movimento, quasi obbligato, dei fattori tra diversi paesi e di movimento di dimensioni assai rilevanti.

² In Italia si apre la grande stagione della cassa integrazione e dei prepensionamenti e, lette oggi, le posizioni sostenute allora da alcuni politici in posizione di alta responsabilità possono indurre a sconsolate riflessioni. Ma è un'epoca in cui anche i tecnici, gli economisti in particolare, hanno sciorinato perle, dalla lotta contro le rendite finanziarie, in un periodo di tassi reali negativi, al salario variabile indipendente.

³ Nei primi anni '70 si dà la possibilità anche ai privati di acquistare titoli emessi dal Tesoro e contemporaneamente si assiste al crollo del corso delle obbligazioni e delle cartelle fondiarie.

Una parte considerevole viene impiegata nell'acquisto di titoli del tesoro americano, ma ne resta comunque una parte consistente in cerca di impieghi remunerativi. In un periodo segnato dall'abbandono della convertibilità, dall'aumento del tasso di inflazione, dall'instabilità dei rapporti di cambio, tutto ciò porta ad una modificazione nella composizione dell'insieme degli operatori sul mercato finanziario e borsistico americano e dei loro modelli di comportamento.

Cambia innanzitutto il funzionamento interno del sistema americano. Come si è detto, fino a quest'epoca, la dipendenza di questa economia⁴ dal mercato internazionale è relativamente limitata, assai probabilmente ancora come conseguenza del retaggio storico e del fatto di essere stata "isolata" dal resto del mondo dagli alti costi di trasporto. Inoltre, a differenza di quella tedesca o giapponese, non ha sperimentato la fase dell'economia "nazionale" in cui, per effetto dei legami personali e famigliari tra i gruppi che controllano le grandi imprese che dominano i diversi settori, da un lato, e delle intenzionali politiche dello stato, dall'altro, si costruiscono convenzioni, per lo più implicite, di atteggiamenti reciprocamente "cooperativi" tra le imprese di uno stesso paese in un'ottica di medio lungo periodo. Il mercato americano è perciò storicamente caratterizzato da un minor uso ed incidenza dei rapporti clientelari, potenzialmente duraturi, rispetto ai contratti spot e alle interazioni con orizzonte temporale limitato ed aleatorio. L'esistenza di legami tecnologici con i settori a monte o a valle, o di interdipendenza nel consumo, dovuti a complementarità o sostituibilità dei vari prodotti, portano piuttosto alla formazione di conglomerati più che alla formazione di reti di agenti dotati di autonomia ma consci delle interdipendenze che li legano tra loro.⁵ I rapporti tra imprese, quelle grandi in particolare, sono quindi meno "cooperativi" e quando devono coprire lunghi periodi si tradu-

⁴ Per lo meno della componente reale, non finanziaria.

⁵ Come si è già avuto modo di rimarcare, l'esperienza americana è anche caratterizzata da interventi a protezione della concorrenza che sono molto più rari nell'esperienza continentale, con la parziale eccezione dell'Inghilterra. L'integrazione a monte o a valle diventano uno degli argomenti più dibattuti in tema di interventi antitrust.

cono in contratti formali di fornitura che specificano, oltre ai prezzi, quantità e qualità.

L'esperienza dell'inflazione conseguente il primo shock petrolifero manda in crisi questo tipo di rapporti, con i tribunali propensi ad imporre il rispetto dei contratti a lungo termine anche nelle condizioni profondamente mutate. L'incertezza a cui espongono contratti formali di questo tipo spinge quindi a sostituirli con contratti a termine molto più breve, se non addirittura con contratti spot. Già questo accorcia l'orizzonte su cui le imprese possono basare le proprie decisioni.

Ma ovviamente il campo in cui contratti a lunga sono più colpiti sono quelli finanziari, in cui l'inflazione alleggerisce drasticamente l'onere del rimborso per il debitore a scapito del creditore. Soprattutto l'impiego del risparmio viene spinto a privilegiare l'investimento azionario più che quello obbligazionario. Questo accade tanto per le famiglie, quanto, ma in maniera diversa, per i fondi depositati presso il sistema finanziario americano dai paesi produttori di petrolio. Tanto gli uni quanto gli altri affidano la gestione delle proprie disponibilità e dei portafogli azionari ad agenti specializzati che, pur acquistando azioni, non agiscono nell'ottica dell'acquisizione della proprietà e del controllo delle attività produttive sottostanti. Famiglie e paesi produttori di petrolio fungono così da finanziatori di chi effettivamente acquista e vende azioni, mentre l'acquisto e vendita di azioni in borsa viene slegato dalle decisioni di produzione e basato sempre più su segnali di breve periodo, i profitti, e magari calcolati su base trimestrale, e sulla così detta analisi tecnica degli andamenti del corso delle azioni in borsa.

La diversa mobilità degli impieghi finanziari rispetto a quelli reali⁶ crea subito un conflitto tra l'ottica di chi deve prendere decisioni, difficilmente reversibili, sulla produzione, in cui i tempi di realizzazione di una decisione e l'arco di riferimento dei suoi effetti sono essenzialmente medio-lunghi, rispetto a quella di chi deve gestire

⁶ Legati alla valutazione delle alternative, e perciò all'acquisizione e manipolazione di tutta l'informazione rilevante, e alla effettiva realizzazione del trasferimento dei fattori stessi, oltre che alla stipula degli eventuali contratti per il loro utilizzo nel paese di destinazione.

la liquidità, spesso motivato da intenti puramente speculativi in cui guadagni percentuali anche molto limitati ma ottenibili in un lasso di tempo molto breve si traducono in tassi annui equivalenti molto alti. L'abbondanza di liquidità dà a chi opera in quest'ultimo campo una forza e un potere prima sconosciuti.

L'evoluzione delle condizioni del mercato finanziario hanno rapidamente una forte incidenza sia sulle decisioni reali, comprese quelle relative ai movimenti dei fattori, da un'impresa, da un settore ed eventualmente da un paese ad un altro, sia sulla forma delle relazioni attraverso cui esse vengono realizzate. Man mano che identità ed interessi degli agenti che controllano le decisioni in campo finanziario si separano e si allontanano da quelli di chi controlla le decisioni reali, spesso è l'orizzonte temporale dei primi a vincolare la lunghezza dell'orizzonte temporale dei secondi. E spesso, chi opera in un'ottica puramente finanziaria, entra nel capitale azionario al solo scopo di essere in grado di decidere acquisizioni e dismissioni, agglomerazioni e smembramenti di attività produttive, sovente giocando sulla semplice asimmetria d'informazione, quindi anche in questo caso, usando e sfruttando un'ottica di breve o anche brevissimo periodo.

Gli anni '70 e la prima metà degli anni '80 vedono aumentare il rapporto tra importazioni ed esportazioni e prodotto interno americano e si accentua il deficit della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti nei confronti del Giappone. È un periodo caratterizzato da continui ed esasperati confronti e contrapposizioni tra evoluzione e modelli di comportamento che contraddistinguono questi due sistemi, dibattiti che raggiungono il climax quando i crediti giapponesi cominciano ad essere usati per acquistare imprese e proprietà fondiarie americane.

Il Giappone è spesso accusato di difendere e chiudere il proprio mercato interno alla concorrenza internazionale e di forzare una sottovalutazione dello yen. Ma il successo giapponese viene anche spiegato coi vantaggi derivanti dalla possibilità di operare in un'ottica di lungo periodo, nelle decisioni di investimento e nella ricerca e sviluppo di nuove tecniche di produzione e di nuovi prodotti, in contrapposizione ai vincoli posti dall'ottica di breve periodo a cui sono costretti gli operatori americani.

Gli anni '90 e i primi anni del nuovo millennio, con il Giap-

pone in crisi persistente ed il sistema americano in rapida crescita, sembrano rovesciare completamente il giudizio sui due modelli ma, se si tien conto di entrambe le fasi, si può vedere come ciascuno di essi ha sia punti di forza, sia punti di debolezza che non consentono di arrivare a conclusioni nette.

Soprattutto negli anni '80 si assiste all'intervento attivo di operatori finanziari nella ristrutturazione del sistema reale, attraverso la scalata e l'acquisizione di imprese diversificate o caratterizzate da impianti di produzione integrati in un processo ma smembrabili. Queste imprese vengono poi rivendute a pezzi e le parti non profittevoli chiuse. La stessa organizzazione del processo produttivo viene radicalmente rivista. In molti dei settori nuovi, ma, anche in quelli tradizionali per effetto dello scorporamento a cui si è fatto cenno sopra, si ricorre sempre più all'*outsourcing*: relazioni che prima erano interne alla stessa impresa e quindi necessariamente dotate di un orizzonte di lungo periodo e gestite con un'ottica "cooperativa" diventano relazioni di mercato, con contratti di breve periodo o comunque di durata assai più incerta.⁷ È difficile negare che almeno una parte di queste operazioni si sia tradotta in guadagni di efficienza, sia pure al prezzo di costi umani anche molto alti. Ma è anche vero che la necessità di mantenere alti i profitti di breve periodo può portare a sottovalutare l'importanza e l'efficienza di relazioni di lungo periodo, a spezzarle a favore di guadagni di breve periodo, a sostituire una controparte con un'altra sulla base di guadagni immediati rinunciando ai possibili vantaggi di equilibri "cooperativi" sostenibili solo nell'ambito di relazioni dotate di un orizzonte di riferimento sufficientemente lungo.

La valutazione di comportamenti di questo tipo dipende molto dalle circostanze in cui l'economia si trova ad operare. Fa grande differenza trovarsi in condizioni in cui le innovazioni tecnologiche sono limitate e/o la loro introduzione sufficientemente prevedibile, se non addirittura programmata, come accade quando è decisa da un manipolo di grandi imprese che spesso, in vario modo, "comunica-

⁷ Almeno una parte dell'espansione del settore dei servizi è il riflesso di politiche di outsourcing.

no” tra di loro,⁸ in cui il ritmo di introduzione di nuovi beni è sufficientemente lento e vi è sostanziale stazionarietà dei modelli di consumo, o invece ci si trova di fronte a rapida e scarsamente prevedibile evoluzione dei processi di produzione e dei prodotti.

Un’economia od un’impresa organizzata sulla base di rapporti tendenzialmente duraturi è in grado di generare guadagni di efficienza rispetto a quella basata su rapporti spot nelle situazioni del primo tipo, ma risulta essere estremamente rigida e assai poco in grado di realizzare gli adattamenti e cambiamenti necessari ad affrontare situazioni dell’altro tipo.⁹ A partire dagli anni ’70, dapprima negli Stati Uniti ma poi a livello mondiale, si assiste ad un’evoluzione assai rapida ed imprevedibile, con l’introduzione di nuovi beni e nuove tecnologie di produzione. Forse è sintomatico che i casi di successo di settori americani siano da ricercare soprattutto in quelli nuovi o in quelli ad alta intensità di investimenti in ricerca e sviluppo e di applicazione dell’ICT. Gran parte riguarda la produzione di strumenti di telecomunicazione e del necessario software, quelli farmaceutici e bio-tecnologici,¹⁰ o la grande distribuzione. All’opposto, in quelli in cui il progresso tecnico è più lento e prevedibile, dall’auto alla siderurgia, si registrano i più vistosi fenomeni di contrazione e di crisi.¹¹

Forse per effetto dell’internazionalizzazione del mercato azionario, forse come sintomo di resa, negli Stati Uniti, gradualmente a partire dagli anni ’70, viene meno il legame che si sospettava esistere tra politiche adottate dal governo federale e vantaggi per le singole grandi imprese, anche se si continua a parlare delle grandi aziende come aziende americane.¹² Questo è anche il periodo in cui si

⁸ Si veda, ad esempio, l’opinione espressa da Baumol in Krueger (2001).

⁹ Per una valutazione che esalta invece il ruolo delle differenze delle caratteristiche delle istituzioni politiche, si veda Schofield (2003).

¹⁰ Per altro fortemente dipendenti dall’applicazione dei nuovi strumenti di calcolo di manipolazione delle informazioni.

¹¹ L’auto giapponese, e poi anche l’auto e la siderurgia coreana continuano ad essere di grande successo, mentre uno dei momenti di crisi della Sony sembra dovuto a incapacità di controllare la velocità di introduzione di nuovi prodotti o adattarsi all’evoluzione di quelli introdotti da altre imprese.

¹² Di fatto, almeno formalmente, i pacchetti azionari rilevanti continuano ad

comincia a progettare e poi si realizzerà il NAFTA e sarebbe interessante andare a vedere quali settori industriali siano più interessati e premano per l'accordo. A prima vista, esso è stato utilizzato soprattutto dalle industrie in crisi, da quelle siderurgiche a quelle automobilistiche, che delocalizzano in Messico¹³ almeno le fasi di assemblaggio se non la stessa produzione, mentre non ha coinvolto i settori nuovi e più dinamici.¹⁴

E forse non è possibile, certamente non è facile, passare da un modello all'altro. Da questo punto di vista è sintomatico il fatto che, per ragioni diverse, sia le acquisizioni di imprese, sia quello di attività fondiarie realizzate negli Stati Uniti negli anni '80 si siano dimostrate poco profittevoli per il Giappone. Nel caso delle imprese, le incorporazioni si scontrano con l'impossibilità di far convivere lo stile di gestione giapponese con quello americano.¹⁵ Di fatto, l'espansione dell'attività produttiva giapponese sul suolo americano, negli anni successivi prenderà la forma di creazione di proprie imprese *ex novo*.¹⁶

essere posseduti da soggetti americani.

¹³ Fino alla scoperta dei paesi dell'Estremo Oriente e della Cina in particolare.

¹⁴ Ma anche questi verranno interessati dalla delocalizzazione almeno dell'assemblaggio e della produzione dell'hardware nel nuovo millennio.

¹⁵ Già allora, uno dei problemi emersi è legato al fatto che il ventaglio salariale giapponese, in particolare il rapporto tra remunerazione dell'alto management e quella del resto degli impiegati, è molto più ridotto di quello americano. Da un certo punto di vista, questo indica che il ruolo degli incentivi monetari è, al massimo, solo una delle componenti, e quasi certamente non la più importante, nel decidere qualità ed efficacia delle decisioni dei manager nipponici. Paradossalmente, gli anni '70 registrano invece l'esplosione, in campo teorico, della teoria dei contratti e della teoria principale-agente che verrà usata soprattutto per sostenere l'efficienza e l'efficacia degli incentivi monetari e trovano subito applicazione negli Stati Uniti. Nonostante sostenga che le remunerazioni dei manager debbano essere legate alla "creazione di valore per gli azionisti", non sembra che si tenga gran conto del fatto che sia il valore creato, sia la distribuzione dei rischi tra manager ed azionisti si dimostrino grandezze difficili da catturare.

¹⁶ E forse è suggestivo anche il fatto che i "matrimoni" tra imprese europee ed imprese giapponesi sembrano meno problematici.

Cambia il funzionamento interno del sistema americano, ma questo cambiamento ha effetti anche sull'equilibrio del sistema finanziario internazionale. Le banche private americane, ma anche le banche di altri paesi, quelli in surplus in particolare, vuoi per massimizzare i profitti, vuoi per diversificare i rischi di portafoglio, aumentano gli acquisti di titoli emessi dai governi di paesi in via di sviluppo.

Soprattutto per le banche americane, la diversificazione del rischio si dimostra ben presto illusoria. Per controllare l'inflazione e la caduta del dollaro, la Federal Reserve procede ad aumenti del tasso di interesse. Sul versante interno, tra fine anni '70 ed inizio anni '80 si ha una crisi nel settore edilizio, con caduta dei prezzi delle case. A soffrire non sono solo i giapponesi che le hanno comperate, ma anche molte Savings and Loans, che vengono spinte ad assumere rischi sempre più alti nel tentativo disperato di salvarsi, ma finiscono in bancarotta e deve intervenire il governo centrale.¹⁷ L'aumento dei tassi di interesse causa però difficoltà crescenti anche ai paesi in via di sviluppo che si erano indebitati, con incapacità di servire i prestiti contratti e rimborsarli e sarà necessario, anche in questo caso, l'intervento del governo.

Forse perché l'attenzione è tutta concentrata sul controllo dell'inflazione, le politiche adottate hanno aspetti che, *ex post*, sembrano strane. Si assiste al trionfo delle teorie monetariste, all'affermarsi del dogma della separazione tra governo e banca centrale e della liberalizzazione dei mercati. I mercati finanziari sono praticamente gli unici ad essere dotati di una struttura di mercati futuri abbastanza ricca. Si constata che questo non impedisce affatto crolli rovinosi, difficilmente compatibili con l'idea che il mercato tenda automaticamente all'equilibrio.

La finanziarizzazione dell'economia ha in realtà creato problemi che fino ad ora il mercato non è riuscito a risolvere e che hanno a che fare col trasferimento intertemporale del potere d'acquisto.

Nell'assetto tradizionale, v'erano regole di simmetria tra forme di finanziamento e tipologia degli impieghi che volevano che

¹⁷ Sia sui problemi incontrati dalle imprese giapponesi negli Stati Uniti, sia sulla crisi delle Savings and Loans, si veda Milgrom - Roberts (1992).

le immobilizzazioni fossero finanziate o con capitale proprio o con debito a medio-lungo termine mentre il debito a breve termine andava a finanziare il capitale circolante. Tipicamente la banca trasformava depositi dei propri clienti in disponibilità a breve e disponibilità a medio-lungo termine che forniva alle imprese. Sia con i depositanti, sia con i creditori intratteneva rapporti di clientela che le consentivano di avere accesso ad informazioni sulla struttura delle disponibilità e degli impegni della liquidità che le consentivano una certa differenziazione delle varie posizioni e quindi dei rischi.

La trasformazione del settore finanziario ha fatto venire meno molti vincoli e il rispetto di regole di questo tipo. Ha certamente consentito guadagni di efficienza rendendo più liquido il mercato. Esaltando la sostituibilità di una controparte con l'altra come fornitore o prenditore di prestiti ha facilitato l'utilizzo di disponibilità a breve per finanziare esigenze di medio o lungo termine. Muoversi verso l'impersonalità dei rapporti ha però anche significato che, in molti casi, chi contrae un prestito non conosce e non è in grado di vincolare la durata dell'impegno del creditore e chi concede il prestito non è in grado di controllare il grado di liquidità delle operazioni in cui viene impiegato. L'impersonalità, in altre parole, ha fatto sorgere problemi sulla possibilità e sugli incentivi a fornire, raccogliere e processare l'informazione rilevante in materia in un campo che è dominato da informazione asimmetrica.

Le difficoltà di differenziare un rapporto di credito da un altro, da un lato, non consente di accertare quanto i rischi siano idiosincratici ed indipendenti l'uno dall'altro o siano invece più o meno correlati, così che non si sa quanto sia effettivamente diversificato il proprio portafoglio, d'altro lato, ha costretto gli operatori finanziari a prendere le proprie decisioni sulla base degli stessi indicatori aggregati, correlandole e quindi correlando i rischi degli operatori che interagiscono con loro. La pluralità e relativa anonimità delle parti genera così sovente giochi con equilibri di Nash inefficienti ed accentua la volatilità ed instabilità dei mercati.¹⁸

¹⁸ Nel caso di prestiti a paesi, poi, non sempre chi presta è in grado di farsi un'idea corretta sulla vera ripartizione tra finanziamento di decisioni di consumo e quello di decisioni d'investimento, sulla qualità delle attività finan-

Vi sono qui problemi teorici irrisolti,¹⁹ ed alcuni forse poco esplorati.²⁰ Ma l'idea che il mercato goda di questa virtù prende il sopravvento e conquista gran parte dei cuori²¹ proprio quando si raggiunge il consenso che sia compito della banca centrale fissare un prezzo, sia pure intertemporale, come fa quando annuncia e cerca di stabilizzare il tasso d'inflazione.²² E quando, a partire dalla metà degli anni '70, si stabiliscono incontri periodici tra esponenti dei go-

ziate, sulla lunghezza del periodo necessario a che gli investimenti effettuati generino i flussi di liquidità necessari a rimborsare i prestiti ottenuti.

¹⁹ Sui problemi teorici e alcuni possibili interventi si veda Tirole (2002).

²⁰ Tutta la teoria esistente sul ruolo e gli effetti delle aspettative suppone l'esistenza di un equilibrio. È però facile costruire modelli di economie che, se dotate dell'intera struttura di mercati futuri, non hanno un equilibrio walrasiano, che possiedono però equilibri temporanei, in cui aspettative corrette e decisioni reali sono determinate simultaneamente e sono le aspettative a determinare l'andamento dei fondamentali. In questi modelli, quando le aspettative sono basate sui fondamentali si precipita in situazioni di equilibrio keynesiano. Per un esempio, si veda Beretta (2006).

²¹ Con differenze. Con l'eccezione di Friedman, gran parte dei teorici neoclassici americani ha continuato a mettere in evidenza i limiti del meccanismo di mercato. Una interpretazione vuole che fosse la paura che l'economia sovietica, a cui venivano attribuiti tassi di crescita molto più alti di quelli effettivi, finisse per superare quella americana a rendere scettici sulle virtù del mercato. Va però notato che la generazione a cui si fa riferimento ha fatto in tempo a vivere la grande depressione degli anni '30, che è diventata "keynesiana", sia pure a modo suo, prima dell'esplosione della guerra fredda.

²² La sottolineatura dei costi dell'inflazione in termini di perdita di efficienza dovuta alla distorsione dei prezzi relativi che questa genera è stata certamente molto importante, ma forse si è stati troppo timidi nel farlo. Per esaltare le virtù della concorrenza perfetta e impersonale, si è probabilmente sottovalutato il fatto che non in ogni condizione questa gode delle proprietà che le vengono attribuite, che, quando ci sono problemi informativi sufficientemente importanti, ci possono essere vantaggi nell'instaurazione di rapporti potenzialmente duraturi. Si sono ignorati gli effetti dell'inflazione sulla scelta della struttura contrattuale da adottare nel regolare le interazioni e non si è sufficientemente tenuto conto del fatto che erodere rapporti di questo tipo può essere utile in certe condizioni, ma può essere estremamente costoso in altre.

verni dei grandi paesi nelle varie forme dei Gn, a partire dai G4 fino ad arrivare ai G8+, e nella stampa si fa sempre più riferimento a chi fa da locomotiva a chi, a chi abbia la possibilità e il compito di far da traino.²³

Si possono avere dubbi sull'efficacia delle decisioni prese ma, forse non in maniera chiara e pienamente avvertita, in questi incontri si discutevano problemi su cui la teoria tendeva sorvolare per concentrarsi sugli aspetti monetari, e su schemi che sottovalutavano il ruolo della moneta e delle attività finanziarie nel trasferimento intertemporale di potere d'acquisto. Gli squilibri delle bilance dei pagamenti avevano meno a che fare con i tassi di cambio di quanto si supponesse. Prima gli shock petroliferi, poi l'espansione giapponese e quella successiva delle tigri asiatiche avrebbero dovuto mettere in evidenza che, sottostante il problema delle bilance dei pagamenti v'era, a livello mondiale, il tentativo di trasferire nel tempo potere d'acquisto, in un certo senso, v'era un eccesso di risparmio che non trovava impiego in investimenti nel paese d'origine.

Questo risparmio affluisce alle principali piazze finanziarie, in particolare quelle americane, ma sia gli Stati Uniti, sia l'Europa non hanno incentivi a trasformarlo tutto in investimenti all'interno dei propri sistemi. Viene utilizzato, almeno in parte, ad esempio dalle imprese americane, per finanziare acquisti all'estero, spesso in acquisizione di imprese già esistenti e in costruzione di nuovi impianti. È la carenza di opportunità d'impiego profittevoli nelle economie sviluppate che spinge ad acquistare attività finanziarie legate a paesi in via di sviluppo. Nei paesi sviluppati si cerca di assorbire l'eccesso di risparmio generato nel resto del mondo espandendo i consumi, sia quelli privati, sia quelli pubblici. Ma alimentano consumi²⁴ anche molti dei finanziamenti ai paesi in via di sviluppo e consumare non è la maniera ideale per trasferire potere d'acquisto nel tempo.

²³ Qualche volta oneroso, ma qualche volta no, dal momento che consente una certa tolleranza, talvolta persino approvazione, di politiche di deficit, statale e di bilancia dei pagamenti

²⁴ Certo più giustificabili di quelli dei paesi ricchi.

**Quaderni dell'Istituto di economia internazionale,
delle istituzioni e dello sviluppo
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore**

(dal 2002 Quaderni del Dipartimento)

- 9401 Beretta C. *“Is economic theory up to the needs of ethics?”* (Part I) (trad. it. “Le scelte individuali nella teoria economica” pubblicata in M. Magrin (a cura di) (1996) “La coda di Minosse”, Franco Angeli, Milano)
- 9402 Beretta C. *“Alcune radici del problema dell'autonomia individuale”*
- 9403 Beretta C. *“Asimmetrie informative ed autonomia: le strutture contrattuali e la formazione dei mercati”* (Parte I)
- 9404 Merzoni G. *“Delega strategica e credibilità delle minacce nella contrattazione tra sindacato e impresa”*
- 9405 Beretta C. *“Alcune funzioni e caratteristiche delle regole”* (pubblicato in Rivista Internazionale di Scienze Sociali, a. CII, n. 3, luglio-settembre, pagg. 339-55)
- 9501 Beretta C. *“Having alternatives, being free and being responsible”* (pubblicato in Cozzi T. - Nicola P.C. - Pasinetti L.L. - Quadrio Curzio A. (a cura di) “Benessere, equilibrio e sviluppo. Saggi in onore di Siro Lombardini”, Vita e Pensiero, Milano)
- 9502 Beretta C. - Beretta S. *“Il mercato nella teoria economica”* (pubblicato in Persone & Imprese, n. 2, 1995)
- 9503 Beretta S. - Fortis M. - Draetta U. *“Economic Regionalism and Globalism”* (Europe-Iran Roundtable, Third Session, may 26, 1995)
- 9504 Beretta S. *“World Trade Organization: Italia ed Europa nel nuovo assetto globale”* (pubblicato su Rivista Internazionale di Scienze Sociali, a. CIII, n. 3, luglio-settembre 1995, p. 415-456)
- 9505 Colangelo G. - Galmarini U. *“Ad Valorem Taxation and Intermediate Goods in Oligopoly”*
- 9601 Beretta S. *“Disavanzi correnti e movimenti finanziari. Una survey molto selettiva e qualche (ragionevole) dubbio”*

- 9602 Beretta C. *“Strumenti per l’analisi economica - I”*
- 9603 Beretta C. *“Dottrina sociale della Chiesa e teoria economica”*
- 9604 Venturini L., *“Endogenous sunk costs and structural changes in the Italian food industry”*
- 9701 Natale P., *“Posted Vs. Negotiated Prices under Incomplete Information”*
- 9702 Venturini L. - Boccaletti S. - Galizzi G., *“Vertical Relationships and Dual Branding Strategies in the Italian Food Industry”*
- 9703 Pieri R., Rama D., Venturini L., *“Intra-Industry Trade in the European Dairy Industry”*
- 9704 Beretta C., *“Equilibrio economico generale e teoria dei contratti”* (pubblicato in Istituto Lombardo - Accademia di Scienze e Lettere, Incontro di studio n. 14, Disequilibrio ed equilibrio economico generale, Milano, 1998)
- 9705 Merzoni G., *“Returns to Process Innovation and Industry Evolution”*
- 9801 Beretta C., Beretta S., *“Footpaths in trade theory: Standard tools of analysis and results from general equilibrium theory”*
- 9802 Beretta C., *“Alcuni problemi di giustizia, dal punto di vista dell’economista”*
- 9803 Beretta C., *“La scelta in economia”*
- 9901 Merzoni G., *“Observability and Co-operation in Delegation Games: the case of Cournot Oligopoly”*
- 9902 Beretta C., *“Note sul mercantilismo e i suoi antecedenti”*
- 9903 Beretta C., *“A Ricardian model with a market for land”*
- 0001 Beretta S., *“Disavanzi nei pagamenti e commercio intertemporale: alcuni spunti di analisi ‘reale’”*
- 0002 Beretta S., *“Strumenti finanziari derivati, movimenti di capitale e crisi valutarie degli anni Novanta: alcuni elementi per farsi un’idea”*
- 0003 Merzoni G., *“Strategic Delegation in Firms and the Trade Union”*
- 0101 Colombo F. – Merzoni G., *“Reputation, flexibility and the optimal length of contracts”*

- 0102 Beretta C., *Generalità sulla scelta in condizioni di certezza*
 0103 Beretta C., *“L’ipotesi di completezza e le sue implicazioni”*
 0104 Beretta C., *“Una digressione sulle implicazioni della completezza”*
 0201 Beretta C., *“L’ipotesi di transitività”*
 0202 Beretta C., *“Un’introduzione al problema delle scelte collettive”*
 0203 Beretta C., *“La funzione di scelta”*
 0204 Beretta C., *“Cenni sull’esistenza di funzioni indice di utilità”*
 0205 Colombo F. – Merzoni G., *“In praise of rigidity: the bright side of long-term contacts in repeated trust games”*
 0206 Quadrio Curzio A., *“Europa: Crescita, Costruzione e Costituzione”*

QUADERNI EDITI DA VITA E PENSIERO*

- 0401 Uberti T. E., *“Flussi internazionali di beni e di informazioni: un modello gravitazionale allargato”*
 0402 Uberti T. E. e Maggioni M. A., *“Infrastrutture ICT e relazionalità potenziale. Un esercizio di “hyperlinks counting” a livello sub-nazionale”*
 0403 Beretta C., *“Specializzazione, equilibrio economico ed equilibrio politico in età pre-moderna”*
 0404 Beretta C., *“L’esperienza delle economie ‘nazionali’”*
 0405 Beretta C. - Beretta S., *“L’ingresso della Turchia nell’Unione Europea: i problemi dell’integrazione fra economie a diversi livelli di sviluppo”*
 0406 Beretta C. - Beretta S., *“L’economia di Robinson”*
 0501 Beretta C., *“Elementi per l’analisi di un sistema economico”*
 0502 Beretta C., *“Mercato, società e stato in un’economia aperta – Parte I”*

* Nuova linea di Quaderni DISEIS stampata grazie ad un accordo con l’Editrice Vita e Pensiero dell’Università Cattolica.

(*) Testo consultabile sul sito del DISEIS

- 0503 Beretta C., *“Mercato, società e stato in un’economia aperta – Parte II”*
- 0601 Beretta C., *“L’ipotesi di razionalità: Parte I”*(*)
- 0602 Beretta C., *“L’ipotesi di razionalità: Parte II”*(*)
- 0603 Beretta C., *“Can Common knowledge of rationality make information incomplete? The case of the centipede”*(*)
- 0604 Beretta C., *“Can Common knowledge of rationality make information incomplete? The case of the finitely repeated prisoners’ dilemma”*(*)
- 0701 Merzoni G.-Colombo F., *Stable delegation in an unstable environment*
- 0702 Beretta C., *“L’ipotesi di razionalità: parte III”* (*)
- 0703 Beretta C., *“L’ipotesi di razionalità: parte IV”* (*)
- 0704 Beretta C., *“L’ipotesi di razionalità: parte V”* (*)
- 0705 Beretta C., *“L’ipotesi di razionalità: parte VI”* (*)
- 0706 Beretta C., *“Digressioni sull’ipotesi di razionalità”* (*)
- 0801 Merzoni G., *“Observable and Renegotiable Contracts as Commitments to Cooperate”*
- 0802 Maggioni M.A., Uberti T.E., Usai S., *“Treating patent as relational data: Knowledge transfers and spillovers across Italian provinces”*
- 0803 Beretta C., *“Caratterizzazione di un’economia con più agenti - Parte I”*
- 0804 Beretta C., *“Caratterizzazione di un’economia con più agenti - Parte II”*
- 0805 Beretta C., *“Caratterizzazione di un’economia con più agenti - Parte III”*
- 0806 Beretta C., *“Caratterizzazione di un’economia con più agenti - Parte IV”*
- 0901 Beretta C., *“Equilibrio interno e relazioni internazionali: Prefazione”*
- 0902 Beretta C., *“Equilibrio interno e relazioni internazionali. Un quadro generale. Parte I”*
- 0903 Beretta C., *“Equilibrio interno e relazioni internazionali. Un quadro generale. Parte II”*
- 0904 Beretta C., *“Equilibrio interno e relazioni internazionali. La determinazione delle sfere di autonomia individuale”*

- 0905 Beretta C., *“Equilibrio interno e relazioni internazionali. Dai mercantilisti a Ricardo: un’ipotesi interpretativa”*
- 0906 Beretta C., *“Equilibrio interno e relazioni internazionali: Effetti della grande impresa e delle economie di scala”*
- 1001 Merzoni G., *A theory of trust failure and vertical integration in industrial districts*
- 1002 Beretta C., *“Equilibrio interno e relazioni internazionali. La ricostruzione delle economie nazionali”*

Finito di stampare
nel mese di dicembre 2010
da Gi&Gi srl - Triuggio (MI)

ISBN 978-88-343-2067-9



9 788834 320679 >