

LUCIO IZZO

IL PROCESSO DI AGGIUSTAMENTO
DELLE BILANCE DEI PAGAMENTI
DOPO IL 1973

Premessa.

La descrizione del processo di aggiustamento delle bilance dei pagamenti richiede una analisi, oltre che delle partite correnti, anche del conto capitale. Tuttavia come illustrerò poi, le informazioni su tale conto sono troppo carenti per consentire di dedurre conclusioni non opinabili e non generiche. Di conseguenza, in quanto segue, mi occuperò principalmente dell'andamento delle partite correnti.

L'improvviso fortissimo aumento del prezzo del greggio attuato nel 1973 determinò un aumento del valore delle esportazioni dell'OPEC di oltre tre volte; l'aumento fu pari al 16 per cento del valore delle esportazioni mondiali nel 1973. In per cento del commercio mondiale, il valore delle esportazioni dell'OPEC raddoppiò.

Per i paesi importatori di greggio l'aggravio fu pari ad oltre 80 miliardi di dollari, di cui poco più di 65 a carico dei paesi dell'area OCSE (tav. 1, riga 2, ultima colonna). Tale importo è pari a poco più del 2 per cento del reddito nazionale dell'area nel 1973. Le esportazioni dell'area OCSE all'OPEC aumentarono di poco più di dollari 12 miliardi (tav. 1). Data la nota incapacità dei paesi produttori di greggio, nel loro insieme, di utilizzare pienamente i maggiori ricavi dalle esportazioni per acquisti di beni prodotti all'estero, l'avanzo di parte corrente dell'area OPEC permane tuttora (circa 45 miliardi nel 1977); si ritiene che l'equilibrio possa conseguirsi verso la metà del prossimo decennio. I paesi dell'area OCSE maggiormente colpiti furono il Giappone e l'Italia, per i quali il maggior onere petrolifero ri-

TAVOLA 1
 AGGIUSTAMENTO DELLA BILANCIA DELLE PARTITE CORRENTI: SALDO PETROLIFERO E NON PETROLIFERO
 (miliardi di \$ USA)

	Canada	Stati Uniti	Giappone	Francia	Germania	Italia	Regno Unito	Paesi Benelux	Paesi OCSE (Euro.m. 1)	Altri paesi OCSE	Totale OCSE
1973-74											
1. Var. esp. all'area OPEC	0,30	3,30	2,70	1,00	1,60	0,90	0,60	0,40		1,20*	12,40
2. Var. imp. netto di greggio (2)	-0,10	16,50	15,50	6,50	7,00	5,00	6,10	2,70		9,50*	60,00
3. Saldo petrolifero (1 - 2)	0,40	-13,50	-10,80	-6,30	-6,20	-4,30	-4,90	-2,30		-2,20	-54,20
4. Rimaneenti partite comm.	-1,60	7,20	8,50	0,60	12,20	0,20	1,80	1,30	0,10	-0,90	10,40
5. Servizi e trasferimenti	-0,30	5,40	-2,30	-0,60	-1,60	-0,80	0,20			-0,60	-0,40
6. Saldo non petrolifero (4 + 5)	-1,90	12,60	6,20		10,60	-1,00	-1,60		0,10	-7,80	18,60
7. Bilancia commerciale (3 + 4)	-1,20	-6,30	-2,80	-4,70	7,00	-4,50	-6,70	-1,00	-6,00	-9,10	-34,80
8. Partite correnti (5 + 7)	-1,50	-9,80	-4,60	-5,30	5,40	-5,30	-6,50	-1,00	-6,00	-10,00	-35,70
1973-76											
1. Var. esp. all'area FOEC	0,70	9,30	6,40	3,00	5,60	3,10	3,40	2,00	0,95	3,10	38,00
2. Var. imp. netto di greggio (2)	1,10	26,50	15,60	7,10	8,40	6,70	4,50	3,30	4,90	5,50	82,50
3. Saldo petrolifero (1 - 2)	-0,40	-17,20	-8,80	-4,10	-2,70	-2,60	-0,90	-1,30	-3,95	-2,35	-44,50
4. Rimaneenti partite comm.	-1,35	7,20	14,85	-0,75	4,20	2,60	0,10	-1,20	3,80	-4,15	17,60
5. Servizi e trasferimenti	-2,75	9,25	-2,50	0,25	-2,75	-0,25	0,60	0,75	-1,76	-3,75	-3,00
6. Saldo non petrolifero (4 + 5)	-4,10	16,45	12,35	-0,50	1,45	2,35	0,40	-0,45	-0,55	-7,90	14,50
7. Bilancia commerciale (3 + 4)	-1,75	-10,00	6,95	-5,85	1,50		1,00	2,60	-7,75	-6,50	-27,00
8. Partite correnti (5 + 7)	-4,60	-17,75	-3,75	-5,00	-1,25	-0,25	-0,80	-1,75	-8,50	-10,25	-30,00
1973-77											
1. Var. esp. all'area OPEC	1,30	12,00	8,30	4,00	7,60	4,00	4,70	2,70	1,25	3,70	49,50
2. Var. imp. netto di greggio (2)	1,10	34,90	17,20	8,90	10,10	6,40	1,60	3,70		12,50*	96,20
3. Saldo petrolifero (1 - 2)	0,20	-22,80	-8,90	-4,90	-2,50	-2,40	-3,20	-1,00		-7,85*	-46,70
4. Rimaneenti partite comm.	-0,70	5,08	22,00	1,55	5,95	4,95	-2,40	-2,15		8,62*	14,90
5. Servizi e trasferimenti	-3,75	10,88	-3,60	0,05	-4,15	0,15	1,15	1,00	-0,73	-4,60	-3,50
6. Saldo non petrolifero (4 + 5)	-4,45	5,80	18,50	1,60	1,20	5,10	-1,25	-1,15		-13,05*	11,40
7. Bilancia commerciale (3 + 4)	-0,60	-27,88	13,10	-3,35	2,85	2,65	0,80	-3,15	-8,60	-7,92*	-31,80
8. Partite correnti (5 + 7)	-4,25	-17,00	9,60	-1,30	-1,30	2,70	1,95	-2,16		-31,55*	-35,30

(2) Sul dati c.l.f.

* Dati relativi agli altri paesi OCSE e ai paesi OCSE dell'Europa meridionale.

Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

sultò superiore al 3 per cento del reddito nazionale del 1973. In posizione intermedia si collocavano Francia e Germania occidentale; l'onere era relativamente minore (inferiore al 2 per cento del reddito nazionale) per gli altri paesi.

L'aumento colse le varie economie in una posizione diversa per quanto riguarda l'andamento della domanda finale interna. Nella Germania occidentale, fin dagli inizi del 1973, era in atto una politica fiscale e monetaria restrittiva; in conseguenza, il saldo delle partite correnti (già fortemente attivo nel 1972) aveva registrato, fra il 1972 e il 1973, un miglioramento pari a circa tre punti percentuali del prodotto interno. Grazie al forte sviluppo della domanda estera l'economia tedesca fu in grado di mantenere il tasso di crescita del prodotto nazionale a livelli prossimi a quelli di lungo periodo, mentre la domanda finale interna non registrava variazioni apprezzabili.

Il forte sviluppo delle esportazioni nette tedesche era alimentato, in particolare, dalla dinamica della domanda finale interna nei paesi scandinavi, in Italia, negli altri paesi dell'Europa meridionale e in Francia. Si ricorderà che l'Italia sopportò nel 1973 un peggioramento del saldo mercantile fra i più elevati del dopoguerra.

I dati delle tavv. 2 e 3 indicano le cifre del saldo delle partite correnti nel periodo 1974-77, la loro evoluzione, per i singoli paesi OCSE, per il loro insieme, per l'area OPEC, per l'insieme dei paesi in via di sviluppo non produttori di greggio e per il resto del mondo (essenzialmente i paesi socialisti).

A circa 4 anni dall'aumento del prezzo del petrolio, e in conseguenza di esso, i saldi delle partite correnti di un gran numero di paesi restano contrassegnati da forti squilibri. Nella generalità delle economie nazionali, gli avanzi e i disavanzi sono molto più elevati che in passato, sia in valore assoluto che in rapporto al reddito nazionale. Inoltre, fra il 1974 e il 77 non si verificano, salvo che per il Giappone e gli Stati Uniti, e, nell'anno corrente, per l'Italia, modifiche nel segno di tali squilibri. Anche per il Regno Unito è in atto una modifica del segno dello squilibrio: ma l'equilibrio o l'avanzo testé conseguito dalle partite correnti è da attribuire esclusivamente alla riduzione delle importazioni nette di greggio resa possibile dalla produzione dei pozzi del mare del Nord.

PROCESSO DI AGGIUSTAMENTO DEL SALDO DELLE PARTITE CORRENTI
(miliardi di \$ USA)

	Saldo medio annuo nel periodo:			Variazioni medie annue del saldo nel periodo				Saldo cumulat. 1974 1977
	1962 1973	1966 1973	1974 1977	1973 1974	1974 1977	1975 1977	1976 1977	
Canada	- 0,33	- 0,13	- 3,70	- 1,50	- 0,92	0,23	..	- 14,80
Stati Uniti	0,17	- 1,75	- 2,60	- 0,90	- 5,37	- 14,25	- 15,70	- 7,70
Giappone	1,50	2,25	1,95	- 4,60	4,73	5,10	5,80	7,80
Germania Occ.	1,00	1,75	5,00	5,40	- 2,23	- 0,40	- 0,40	19,90
Paesi Bassi	0,17	0,25	1,75	- 0,40	- 0,33	- 0,30	- 1,40	7,00
Belgio Luss.	0,42	0,63	0,19	- 0,60	- 0,12	—	0,70	0,80
Svizzera	0,17	0,38	2,45	- 0,10	1,02	0,33	- 0,25	9,55
Francia	- 0,25	- 0,25	- 4,05	- 5,30	0,67	- 1,95	2,10	- 16,20
Italia	1,08	1,40	- 2,90	- 5,30	2,67	0,40	2,80	- 11,60
Regno Unito	0,17	0,88	- 3,80	- 6,50	2,82	1,73	2,35	- 15,25
G-10 (1)	4,10	4,90	- 5,79	- 20,00	2,20	- 10,60	- 6,00	- 20,50
Altri paesi OCSE (1) (2)	- 1,43	- 1,40	- 18,69	- 16,00	- 1,88	- 2,40	1,00	- 75,20
Totale OCSE (1)	2,70	3,50	- 24,48	- 36,00	0,13	- 13,00	- 6,50	- 94,00
Area OPEC		0,65	44,50	59,00	- 7,35	3,00	- 2,00	178,00
Paesi sottosv. (3)		- 7,50	- 26,00	- 16,00	0,70	5,00	—	- 104,00
Altri paesi + sfasamenti contabili ed errori delle stime		3,35	5,90	- 6,70	6,52	5,00	6,00	23,00

Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

(1) Le differenze fra il totale e la somma degli addendi sono dovute ad arrotondamenti.

(2) di cui:

Svezia	0,17	0,25	- 1,75	- 2,16	- 0,30	- 0,25	0,30	- 7,10
Restanti paesi *	- 1,60	- 1,65	- 17,05	- 13,75	- 1,67	- 2,25	0,90	- 68,10

(3) Non produttori di greggio.

(*) Vedi dettaglio nella tav. 3.

TAVOLA 3

PROCESSO DI AGGIUSTAMENTO DEL SALDO DELLE PARTITE CORRENTI
 DETTAGLIO DEGLI « ALTRI PAESI OCSE »
 (miliardi di \$ USA)

	Saldo medio annuo nel periodo		Variazioni medie annue del saldo nel periodo				Saldo cumulativ.
	1963- 1973	1974- 1977	1973- 1974	1974- 1977	1975- 1977	1976- 1977		1974- 1977
Grecia	- 0,39	- 1,14	- 0,05	..	- 0,13	- 0,19	- 4,55
Portogallo	0,16	- 1,02	- 1,18	- 0,12	- 0,38	0,03	- 4,10
Spagna . . . . .	..	- 3,78	- 3,79	- 0,22	- 0,18	0,54	-15,00
Turchia . . . . .	..	- 1,82	- 1,10	- 0,56	- 0,25	- 0,12	- 7,30
Danimarca	- 0,30	- 1,23	- 0,44	- 0,23	- 0,54	0,30	- 4,90
Svezia	0,10	- 1,75	- 2,16	- 0,39	- 0,24	0,30	- 7,10
Norvegia	- 0,16	- 2,68	- 0,76	- 0,80	- 0,55	0,20	-10,70
Finlandia	- 0,17	- 1,18	- 0,80	0,33	0,99	0,94	- 4,70
Austria	- 0,10	- 1,03	- 0,10	- 0,49	- 0,79	- 0,39	- 4,15
Australia	- 0,65	- 1,69	- 3,10	0,20	- 0,69	- 0,45	- 6,75
Nuova Zelanda . . . . .	..	- 1,13	- 1,80	0,04	0,21	- 0,05	- 4,50
Irlanda + Islanda	- 0,14	- 0,36	- 0,59	0,23	0,03	0,10	- 1,45
TOTALE (1)	- 1,65	-18,80	-15,90	- 2,05	- 2,40	1,20	-75,20

Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

(1) La differenza fra il totale e la somma degli addendi è dovuta ad arrotondamenti.

Il finanziamento del disavanzo delle partite correnti.

Per i paesi dell'area OCSE la tav. 4 illustra il finanziamento del saldo corrente nel triennio 1974-76.

Una parte assai elevata dell'indebitamento, contratto dai paesi in disavanzo, è dovuta all'iniziativa delle autorità: sotto forma essenzialmente di eurocrediti, obbligazioni internazionali, finanziamenti diretti da parte di altre autorità monetarie, la CEE, il FMI. Per i paesi del gruppo 10 in disavanzo (prime quattro righe della tav. 4) la provvista suddetta equivale, nel triennio in questione, a circa l'80 per cento del disavanzo delle partite correnti. Per gli altri paesi OCSE in disavanzo (righe da 18 a 20 della tav. 4) la provvista nella forma suddetta fu superiore al 50 per cento del disavanzo di parte corrente. Per l'area OCSE gli stessi finanziamenti hanno superato dollari 100 mi-

FINANZIAMENTO DELLE PARTITE
 (miliardi di S)

	Saldo partite correnti	Movimento di capitale a medio e lungo termine					Tot. gen. 3+6
		Invest. diretti	Emiss. di obblig.	Euro-credito	Altri afflussi netti (1)	Totale 3+4+5	
	1	2	3	4	5	6	
<i>Paesi del gruppo dei 6C</i>							
1. Francia	- 11,9	0,7	4,9	4,6	- 8,3	1,2	1,9
2. Italia	- 11,2	0,7	0,2	2,5	0,3	3,0	3,7
3. Regno Unito	- 14,8	- 4,8	2,1	7,8	1,3	11,2	6,4
4. Svezia	- 4,9	- 1,2	2,3	0,9	0,1	3,3	2,1
5. (1 + 2 + 3 + 4)	- 42,8	- 4,6	9,5	15,8	- 6,6	18,7	14,1
6. Canada	- 10,8	- 1,1	15,1	0,7	- 1,9	13,9	12,8
7. Stati Uniti	10,2	- 13,3	0,9	2,2	- 16,1	- 13,0	- 26,3
8. (6 + 7)	- 0,6	- 14,4	16,0	2,9	- 18,0	0,9	-
9. Giappone	- 1,7	- 5,1	3,8	1,0	- 4,1	0,7	-
10. Germania occ.	16,5	- 1,0	0,7	..	- 9,1	- 8,4	-
11. Belgio-Luss.	0,5	1,9	0,3	-	- 2,6	- 2,3	-
12. Paesi Bassi	5,9	- 1,6	1,5	-	- 5,3	- 3,8	-
13. Svizzera	0,1	-	0,4	-	- 11,6	- 11,2	-
14. (9+10+11+12+13)	27,3	- 5,8	6,7	1,0	- 32,7	- 25,0	-
15. (5 + 6)	- 53,0	- 5,7	24,6	16,5	- 8,5	32,6	-
16. (7 + 14)	37,5	- 19,1	7,8	3,2	- 48,8	- 38,0	-
17. TOTALB « Gruppo 10 »	- 16,1	- 24,8	32,2	19,7	- 57,3	- 5,4	- 30,2
<i>Altri paesi OCSE</i>							
18. Europa centro sett.	- 18,7	1,4	6,6	5,4	- 4,6	7,4	-
19. Europa mer. (4)	- 22,3	1,3	0,4	5,9	2,5	8,8	10,1
20. Oceania	- 8,3	2,5	2,8	1,1	- 0,5	3,4	-
21. (18+19+20)	- 49,3	5,2	9,8	12,4	- 2,6	19,6	24,8
22. (5 + 21)	- 92,1	0,0	19,3	28,2	- 9,2	38,3	38,9
23. Canada (= 6)	- 10,8	- 1,1	15,1	0,7	- 1,9	13,9	12,8
24. (22 + 23)	- 102,9	- 0,5	34,4	28,9	- 11,1	52,2	51,7
25. Stati Uniti (= 7)	10,2	- 13,3	0,9	2,2	- 16,1	- 13,0	- 26,3
26. (= 14)	27,3	- 5,8	6,7	1,0	- 32,7	- 25,0	- 30,8
27. (25 + 26)	37,5	- 19,1	7,6	3,2	- 48,8	- 38,0	- 57,1
28. TOTALE OCSE (24+27)	- 65,4	- 19,6	42,0	32,1	- 59,9	14,2	-

Fonte: elaborazioni su dati OCSE, FAI e Morgan.

(1) Inclusi rimborsi di eurocrediti e obbligazioni.

CORRENTI DELL'AREA OCSE (1974-1977)
U.S.A.)

TAVOLA 4

Afflussi di capitali a breve term.			Crediti erogati da			Movimento complessivo di capitale 7+10+13	Variazione riserve ufficiali (3)	Totale generale 14+15
Bancari 8	Altri 9	Totale 8+9 10	Fmi 11	Altre autorità monet. (2) 12	Totale 11+12 13			
- 1,4	12,0	10,6	—	—	—	12,5	- 0,6	11,9
2,5	- 2,5	—	2,9	4,1	7,0	10,7	0,5	11,2
3,0	1,5	4,5	2,1	- 0,8	1,3	12,2	2,6	14,8
—	3,2	3,2	—	—	—	5,3	- 0,4	4,9
4,1	14,2	18,3	5,0	3,3	8,3	40,7	2,1	42,8
0,7	- 1,2	- 1,9	—	—	—	10,9	- 0,1	10,8
20,5	16,3	- 4,2	—	24,8	24,8	- 5,7	- 4,5	- 10,2
21,2	15,1	- 6,1	—	24,8	24,8	5,2	- 4,6	0,6
10,5	0,1	10,6	—	—	—	6,2	- 4,5	1,7
2,1	- 3,1	- 5,2	—	- 8,0	- 8,0	- 17,6	1,1	- 16,5
1,0	1,1	0,1	—	—	—	- 0,3	- 0,2	- 0,5
1,9	- 0,8	1,1	—	- 0,7	- 0,7	- 5,0	- 0,9	- 5,9
2,8	12,8	10,0	—	—	—	- 1,2	- 4,9	- 6,1
6,5	10,1	16,6	—	- 3,7	- 3,7	- 17,9	- 9,4	- 27,3
3,4	13,0	16,4	5,0	3,3	8,3	51,6	2,0	53,6
14,0	26,4	12,4	—	21,1	21,1	- 23,6	- 13,9	- 37,5
10,6	39,4	28,8	5,0	24,4	29,4	28,0	- 11,9	16,1
1,8	4,4	6,2	0,3	—	0,3	15,3	3,4	18,7
2,8	3,3	6,1	1,7	—	1,7	17,9	4,4	22,3
- 0,1	- 0,9	- 1,0	0,9	—	0,9	5,8	2,5	8,3
4,5	6,8	11,3	2,9	—	2,9	39,0	10,3	49,3
8,6	21,0	29,6	7,9	3,3	11,2	79,7	12,4	92,1
- 0,7	- 1,2	- 1,9	—	—	—	10,9	- 0,1	10,8
7,9	19,8	27,7	7,9	3,3	11,2	90,6	12,3	102,9
- 20,5	16,3	- 4,2	—	24,8	24,8	- 5,7	- 4,5	- 10,2
6,5	10,1	16,6	—	- 3,7	- 3,7	- 17,9	- 9,4	- 27,3
- 14,0	26,4	12,4	—	21,1	21,1	- 23,6	- 13,9	- 37,5
- 6,1	46,2	40,1	7,9	24,4	32,3	67,0	- 1,6	65,4

(2) Il segno positivo (neg.) indica i crediti netti ottenuti (erogati).

(3) Riduzione +

(4) Grecia, Spagna, Portogallo e Turchia.

liardi, a fronte di un disavanzo corrente pari a dollari 65 miliardi.

La creazione di debiti attraverso il finanziamento di altre autorità monetarie ammonta a circa il 12 per cento dei disavanzi di parte corrente.

La tav. 4 conferma, dunque, il fenomeno su cui si è spesso richiamata l'attenzione nei documenti ufficiali: l'enorme importanza del finanziamento delle bilance attraverso la variazione delle passività delle autorità monetarie verso l'estero.

Per questo motivo, la disponibilità di riserve, contrariamente al passato, non può continuare ad essere riguardata come uno degli elementi nella scelta fra aggiustamento e finanziamento del saldo corrente. In effetti, la dimensione dei disavanzi è tale che la scelta di un processo di aggiustamento è comunque subordinata alla possibilità di reperire, o mantenere il credito ottenuto sul mercato internazionale. Questa capacità è, ovviamente, un concetto assai vago, dipendente da circostanze che possono anche non essere oggettive e che possono anche dipendere dalla situazione patrimoniale degli intermediari finanziari o dalla struttura per scadenze del loro passivo.

Per quanto riguarda la liquidità internazionale (diritti speciali di rilievo, posizione sul FMI, disponibilità in valute di riserva), la sua consistenza in possesso dei paesi dell'area OCSE e di quelli in via di sviluppo, sommata alla crescita della raccolta sull'euromercato, al netto dell'interbancario, è contrassegnata nel triennio da una crescita di poco più modesta di quella delle importazioni dei paesi prima indicati. Tale assai rozza valutazione della adeguatezza delle disponibilità internazionali liquide o conseguibili con indebitamento prescinde, naturalmente, dai problemi di distribuzione in relazione al saldo corrente delle varie economie nazionali. Però, da tale distribuzione dipende l'autonomia delle decisioni di politica economica delle varie autorità nazionali. Come dirò, con maggior dettaglio poi, tale autonomia non è assicurata dall'adozione di un sistema di cambi flessibili. In effetti lo sviluppo delle suddette forme di finanziamento sull'estero, in luogo della liquidità internazionale costituisce, a mio avviso, il maggiore ostacolo all'autonomia suddetta.

Un'ulteriore forma di finanziamento ha preso sviluppo di recente, ed è la manifestazione dell'ondata di mercantilismo che fa seguito all'imperativo « esportare anzitutto », in voga dopo la

crisi petrolifera: la forte crescita soprattutto da parte del Giappone e della Germania e anche da parte della Francia delle concessioni di crediti commerciali. I governi sono intervenuti soprattutto a estendere le garanzie, onde sgravare gli esportatori di parte dei rischi di cambio: ne beneficiano essenzialmente paesi in via di sviluppo e quelli socialisti, più in generale i paesi in disavanzo. L'estensione delle pratiche è stata tale che taluni la considerano fra le cause principali della riduzione degli scambi di valuta a termine che, contrariamente ad ogni aspettativa, contrassegna l'attuale fase di cambi flessibili. Sulla piazza di New York, gli operatori ritengono che gli scambi sul termine siano aumentati fra il 1973 e il '74 ma siano poi diminuiti, del 50 per cento fino alla metà del 1976. Altrove i mercati sono assai meno consistenti e quindi le operazioni di dimensione molto più limitata. Per altro, non può escludersi che la domanda di valuta a termine non sia stata sostenuta, perché gli operatori hanno preferito l'acquisto a pronti accompagnato dal collocamento sul mercato del paese ove è prevista la spesa della valuta; ciò in quanto il periodo successivo al '73 è stato contrassegnato da un elevato livello degli sconti (o premi) delle quotazioni a termine e dei differenziali coperti del tasso d'interesse. Tale situazione può aver costituito un incentivo alle operazioni di cui si diceva. Ad esempio, il tasso a breve delle attività finanziarie in sterline a Londra è rimasto sempre sensibilmente superiore al tasso d'interesse dell'eurodollaro, ma ugualmente assai elevato è stato lo sconto della sterlina a termine, dando luogo, spesso, ad un cospicuo differenziale dei tassi coperti a danno della sterlina. (I dati sono desunti dal bollettino trim. della Banca d'Inghilterra e dal Fin. Times). Noto, incidentalmente, che, come risulta dal citato bollettino (dic. '76) la Banca d'Inghilterra, nella 2ª metà del '76, si proponeva di scoraggiare la speculazione contro la sterlina con interventi simultanei di acquisto a pronti e vendita a termine di sterline, in modo da ampliare lo sconto della quota a termine. Si tratta di una tecnica d'intervento opposta a quella in uso prima della svalutazione del '67 (v. E. B. Chalmers, ed. Forward Exchange Intervention: The British Experience 1964-67. Hutchison 1971); oppure si sia determinata una scarsità di offerta in conseguenza degli stringenti controlli sui cambi e sull'attività delle aziende di credito sul mercato a termine.

Sui problemi relativi al conto capitale delle bilance ritornerò in un successivo momento dopo l'esame delle partite correnti.

Il concorso delle varie economie nazionali all'aggiustamento delle partite correnti.

Fra i paesi con moneta forte, sono stati protagonisti dell'aggiustamento gli Stati Uniti, la Germania federale, il Giappone e la Svizzera. Si è già detto che l'economia giapponese è stata tra quelle più duramente colpite dalla crisi petrolifera. Nel quadriennio 1974-77 essa ha trasferito all'estero oltre il 150 per cento del maggior onere derivato dall'aumento del greggio (tav. 1). In particolare, al peggioramento di circa dollari 5 miliardi avvenuto fra il 1973 e il '74 fa seguito, nel triennio successivo, un miglioramento pari a dollari 5 miliardi l'anno. Talché il Giappone realizza nel periodo 1974-77 un saldo attivo prossimo a dollari 8 miliardi: mediamente dollari 2 miliardi l'anno, superiore a quello medio del periodo 1962-73 (tav. 2). Nella Germania occidentale l'avanzo delle partite correnti è stato nella media del periodo 1974-77 triplo di quello medio del periodo 1962-73. La Germania ha recato un contributo rilevante al processo di aggiustamento nel 1975 e in misura molto modesta negli anni successivi. Al netto del miglioramento del saldo petrolifero (tav. 1), il contributo tedesco al processo di aggiustamento nel triennio 1975-77 si commisura in dollari 12 miliardi, mediamente dollari 4 miliardi l'anno. Nel 1975 esso si è verificato per oltre dollari 10 miliardi e fece seguito, incidentalmente, al miglioramento di pari importo realizzato dalla bilancia non petrolifera realizzato tra il 1973 e il '74.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, il saldo delle partite correnti, tra il 1974 e il '77, è peggiorato in misura pari a dollari 17 miliardi. Tale evoluzione si è verificata soprattutto nella fase di ripresa ciclica. Al netto degli scambi con l'area OPEC il contributo americano si commisura, fra i due anni indicati, in circa dollari 7 miliardi, di cui dollari 11 miliardi nell'anno corrente.

Incidentalmente, è opportuno richiamare l'attenzione su alcuni mutamenti della struttura della bilancia corrente americana. Si è verificato un enorme aumento delle importazioni di greg-

gio, che al presente costituiscono circa un terzo di quelle dell'area OCSE (un quarto anteriormente alla crisi petrolifera). Inoltre il conto corrente si è avvantaggiato dello sviluppo mondiale dei pagamenti per interessi connessi alle posizioni debitorie delle varie economie nazionali e delle disponibilità bancarie per i traffici petroliferi.

Permanentemente avversa al processo di aggiustamento è stata la evoluzione delle partite correnti della Svizzera (tav. 2).

Fra i paesi con moneta debole, il processo di aggiustamento vede come protagonisti la Francia, l'Italia e il Regno Unito. Per quest'ultimo l'aggiustamento ha riguardato, in un primo momento, sia il saldo petrolifero che quello non petrolifero; in tempi più recenti, si registra un peggioramento del saldo non petrolifero, peraltro più che compensato dalla riduzione delle importazioni nette di greggio grazie alla produzione dei pozzi del Mare del Nord.

Per la Francia e l'Italia, il processo di aggiustamento si è verificato anzitutto nel 1975; esso ha subito una battuta d'arresto nell'anno successivo, in conseguenza della ripresa ciclica, assai più consistente in queste due economie che nel resto dell'Europa; l'aggiustamento è ripreso nell'anno corrente (tavv. 1 e 2).

Per gli altri paesi OCSE il processo di aggiustamento non si è verificato fino al 1976. I dati delle tavv. 1 e 3 indicano che un miglioramento di una qualche consistenza è in atto nei paesi scandinavi; per i paesi dell'Europa mediterranea, invece, tra il 1974 e il '76 a fronte di una riduzione del disavanzo petrolifero si è avuto un peggioramento ben più consistente di quello non petrolifero (per circa dollari 10 miliardi).

In sintesi l'evoluzione dei saldi permette di affermare che tra il 1974 e il '75, il miglioramento del saldo non petrolifero registrato dalla Francia, l'Italia, il Regno Unito e gli Stati Uniti si è verificato essenzialmente grazie al contributo tedesco, al forte disavanzo dei paesi dell'Europa mediterranea e scandinava, alla riduzione del disavanzo petrolifero connesso alla recessione, e soprattutto al deterioramento assai cospicuo delle parti correnti dei paesi sottosviluppati e dei paesi socialisti. Il deterioramento dei paesi sottosviluppati poté essere finanziato anche grazie alle riserve accumulate precedentemente

in contropartita dei fortissimi aumenti delle materie prime, nella fase di ascesa del ciclo terminato nel 1973.

Dopo la battuta di arresto registrata dal processo di aggiustamento nel 1976, nell'anno in corso il miglioramento conseguito dalla Francia, dall'Italia e soprattutto dal Giappone trova contropartita soprattutto nel fortissimo peggioramento della bilancia americana.

Sulla base dell'andamento dei prezzi medi delle merci scambiate sul mercato internazionale e dei tassi di crescita dei vari gruppi di economie nazionali elencate alla fine della tav. 2 è possibile rivalutare (come fa l'OCSE nel numero 21 dell'Economic Outlook) i saldi di parte corrente dell'area OCSE e dei paesi sottosviluppati riscontrati nella media del periodo 1967-73. Ne discende che, nel 1976, rispetto alla suddetta valutazione, i paesi OCSE hanno registrato un deterioramento pari a dollari 40 miliardi (ai prezzi di questo anno) e i paesi sottosviluppati pari a circa dollari 5 miliardi. I dati prima forniti relativi ai vari paesi dell'area OCSE indicano che il deterioramento reale concerne essenzialmente gli Stati Uniti, i paesi scandinavi, quelli dell'Europa meridionale (esclusa l'Italia) e quelli dell'Oceania.

Nella tav. 5 è illustrata la distribuzione del processo di aggiustamento, tra prezzi e quantità, nel quadriennio 1974-77, per i principali paesi dell'area OCSE distinguendo tra greggio e altre merci.

Si osservi come, sul totale dell'aumento delle quantità nette esportate dai principali sette paesi dell'area (che assommano all'85 per cento del reddito nazionale complessivo di essa) il Giappone registra un miglioramento pari all'87 per cento del totale, l'Italia pari al 30: tenuto conto del reddito nazionale, il miglioramento italiano supera quello giapponese. La contropartita di questi miglioramenti è il forte deterioramento delle ragioni di scambio, assai più cospicua in rapporto al reddito nazionale, di quella sopportata dagli altri paesi. Con riferimento all'Italia si deve osservare che la perdita di ragioni di scambio non ha inciso sul reddito lordo d'imposta del lavoro dipendente. L'incidenza si è verificata tramite l'aumento del prelievo tributario e comunque inferiore a quella registratasi in Francia, Germania, Giappone e Stati Uniti.

COMPOSIZIONE DELLE VARIAZIONI DEL SALDO DELLE PARTITE CORRENTI DAL 1974 AL 1977
BILANCIA COMMERCIALE

P.N.L.	Variazioni delle esportazioni nette ai prezzi del 1977 (1) (in \$ USA)			Variazione delle ragioni di scambio (2)			Nel complesso			Partite invariabili	Partite correnti
	greggio	altro merci	Totale	greggio	altro merci	Totale	greggio	altre merci	Totale		
<i>Dati assoluti (miliardi di \$ USA)</i>											
Canada	- 0,6	- 1,9	- 2,5	1,6	0,5	2,1	1,0	- 1,4	- 0,4	- 3,8	- 4,2
Stati Uniti	- 14,1	- 2,4	- 16,5	- 20,7	9,3	- 11,4	- 34,8	6,9	- 27,9	10,9	- 17,0
Giappone	1,4	27,1	28,5	- 18,6	3,2	- 15,4	- 17,2	30,3	13,1	3,5	9,6
Francia	- 0,1	1,2	1,3	8,8	6,5	2,0	8,9	5,6	-	-	3,3
Germania	0,6	2,3	3,4	- 10,7	10,2	0,5	- 10,1	13,0	2,9	-	1,3
Italia	0,6	9,3	9,9	7,0	- 0,3	7,4	6,4	8,0	2,5	0,3	2,7
Regno Unito	6,5	- 2,7	2,8	- 8,0	5,1	- 2,9	- 1,5	2,4	0,9	1,1	2,0
Totale	- 5,7	31,0	25,3	- 72,2	34,8	- 37,5	- 77,9	65,7	- 12,2	0,8	- 11,5
<i>Dati in per cento sul totale</i>											
Canada	4,8	- 6,1	- 2,2	23,7	1,4	- 5,6	- 1,3	- 2,1	-	-	-
Stati Uniti	46,7	- 7,7	- 28,7	26,7	26,7	30,4	48,6	10,5	-	-	-
Giappone	14,0	87,4	95,8	- 25,8	0,2	41,1	21,5	46,1	40,1	3,5	9,6
Francia	9,9	8,0	12,2	12,2	10,5	5,3	11,1	8,5	-	-	-
Germania	12,8	9,0	14,8	29,3	1,3	1,3	12,0	19,3	-	-	-
Italia	5,1	30,0	9,7	9,7	- 0,9	19,7	8,0	13,5	-	-	-
Regno Unito	6,8	- 8,7	11,1	- 11,1	14,7	- 7,7	- 1,9	3,7	-	-	-
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,8	- 11,5

Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

- (1) Valori medi unitari in \$ USA delle esport. ed import. fob; per il greggio si è assunto il prezzo cif medio per l'area OCSE.
(2) Compreso l'effetto residuo dovuto alla variazione dei prezzi moltiplicata per la variazione delle quantità.

Completata la descrizione del processo di aggiustamento, e prima di esaminare la funzione che in esso hanno avuto le due principali variabili esplicative (ossia, il tasso di cambio e la regolazione della domanda interna) è opportuno soffermarsi brevemente ad illustrare l'andamento dei cambi.

L'andamento dei cambi, la competitività relativa e l'influenza dei cambi sul processo di aggiustamento.

Una estrema variabilità dei tassi di cambio fa seguito all'adozione della fluttuazione generalizzata. Con riferimento ai sei maggiori paesi dell'area OCSE e nel periodo (peraltro particolarmente turbolento) fra il marzo 1973 e la fine del '75, i rapporti reciproci fra le parità hanno registrato oltre 60 fluttuazioni, con movimento dal massimo al minimo e da questo al massimo di consistenza superiore al 5 per cento; la consistenza media del movimento fra i due limiti è stata del 13-14 per cento e la durata media di esso di circa 8 mesi.

Gran parte del movimento appare connesso alla fluttuazione del cambio marco-dollaro e, in misura minore, yen-dollaro; la lira e la sterlina essendo tendenzialmente legate a quest'ultima moneta e il franco francese rivalutandosi sul dollaro allorché questo si deprezza rispetto al marco.

Una estrema volatilità si riscontra nel cambio marco-dollaro, che, fra il marzo 1973 e la fine del '76, è stato contrassegnato da otto fluttuazioni di consistenza superiore al 5 per cento; il movimento medio ha avuto una ampiezza pari al 17 per cento e la sua durata media è stata pari a otto mesi.

Mi è stato impossibile identificare una circostanziata e non opinabile spiegazione dei movimenti suddetti.

Per quanto riguarda il cambio marco-dollaro, la variabilità è da attribuire all'andamento del conto capitale delle due bilance. Ciò in quanto l'evoluzione delle variabili reali (domanda interna, prezzi e costi relativi) non consentono di spiegare i movimenti. D'altro canto l'imponenza dei flussi in conto capitale, rispetto ai movimenti mercantili, è assai elevata per ambedue le economie; soprattutto lo è il movimento delle attività liquide, la Germania e gli USA essendo i maggiori intermediari internazionali.

Tuttavia, le informazioni disponibili sul conto capitale, non tanto per queste due economie ma soprattutto per le altre dell'area OCSE, sono quante mai difettose, certamente molto di più di quelle relative alle partite visibili.

Per molte voci del conto capitale si dispone soltanto dei flussi netti che a loro volta possono celare elevate variazioni delle attività e delle passività. Ambedue poi danno luogo separatamente a movimenti di entrata e di uscita di fondi. Inoltre non è chiara la distinzione tra breve e lungo periodo, con riferimento a molte partite del conto capitale e mancano infine informazioni sui crediti reciproci fra imprese.

Sarebbe necessario disporre di informazioni e di dati classificati in modo omogeneo sulla consistenza delle varie categorie di attività e passività verso l'estero e sui movimenti separati di entrata e di uscita che danno luogo alle variazioni delle consistenze. Ciò al fine di compiere una analisi volta ad identificare quali flussi di fondi siano direttamente dipendenti dal conto mercantile; per esempio una di queste voci è il credito commerciale (che in Germania e in Giappone dà luogo a movimenti pari a circa un terzo delle esportazioni). Altri flussi di capitale sono autonomi o indotti da provvedimenti amministrativi. Al riguardo, l'esperienza recente, relativa al periodo della fluttuazione, è particolarmente ricca: è certamente nota la politica valutaria italiana del 1976, ma forse è meno noto il caso della politica valutaria tedesca del 1974; in quell'anno la Bundesbank adottò numerosi provvedimenti volti a stimolare afflussi netti di capitale, in un primo momento allo scopo di sostenere il cambio del marco (con ovvi obiettivi antiinflazionistici) e poi per finanziare un imponente sviluppo del credito commerciale a sostegno delle esportazioni nazionali.

Sempre a proposito del cambio marco-dollaro, i dati disponibili indicano l'esistenza di una relazione fra esso e il differenziale non coperto fra i tassi di interesse. Per esempio, dal marzo del 1973, fino alla fine dell'anno scorso, vi è stato un solo periodo in cui il tasso di cambio dollaro-marco si è mosso in senso opposto a quello del differenziale fra i tassi di interesse (a breve, certificati di deposito per gli Stati Uniti e interbancario per la Germania): si tratta del periodo fra marzo e l'ultima settimana del luglio 1973, nel qual periodo venne modifi-

cato, sul mercato americano, il trattamento tributario del rendimento degli impieghi finanziari sull'estero.

Però, le relazioni fra i tassi costituiscono certamente una parte della spiegazione. Sempre con riferimento al dollaro, occorre tener presente che il suo tasso di cambio, rispetto alle altre monete forti, è influenzato da fattori istituzionali. In particolare, paesi in disavanzo, ove sostengano il proprio tasso di cambio, compiono le relative operazioni in contropartita di prestiti compensativi o riduzione di riserve; ambedue le operazioni non danno luogo all'acquisto di dollari sul mercato dei cambi. Viceversa, le operazioni di sostegno sono fatte a fronte di disponibilità scarse di altre valute forti, le cui autorità monetarie non sono disposte ad incrementare la propria disponibilità di dollari.

Infine, fra gli altri fattori che incidono sul tasso di cambio del dollaro occorre ricordare le recenti modifiche della velocità di circolazione o in modo più crudo l'instabilità della relazione fra quantità di moneta e tassi d'interesse che si è manifestata nella ripresa ciclica. Si tratta di un fenomeno inspiegabile dicono alcuni, che hanno sostenuto innumerevoli volte l'esistenza di siffatta stabilità come premessa di un quadro teorico ben noto. La questione è certamente dibattuta nell'ambito del Open Market Committee della Riserva federale, che a seconda dell'evoluzione dei tassi rispetto alla quantità di moneta si richiama ad un allontanamento o ad un ritorno a « una più tipica relazione fra tasso d'interesse e tasso di crescita del prodotto nazionale, successivamente a periodi in cui la domanda di moneta è mutata per modifiche nelle consuetudini finanziarie ». Dal che, alcuni hanno fatto circolare la battuta secondo cui l'esecutore delle disposizioni del Comitato in questione compirebbe operazioni per controllare una variabile, ossia il tasso di interesse, che ha una relazione ignota con la quantità di moneta, obiettivo finale degli interventi, laddove è anche ignota la relazione tra quantità di moneta e reddito.

Una evoluzione assai meno contrastata si riscontra nei tassi di cambio effettivi. Ciò a motivo delle relazioni prima indicate tra dollaro e le altre monete.

Prevale la convinzione che i tassi di cambio effettivi abbiano compensato i tassi di inflazione relativi. I dati della tav. 6 confermano questo andamento tendenziale, ma indicano altresì

che gli spostamenti non sono modesti; ugualmente, come nota il segretario dell'OCSE, essi indicano che nel periodo della fluttuazione non si sono registrate, salvo che per l'Italia, modifiche del tasso di cambio reale superiore al 5 per cento, reputato all'epoca dei cambi fissi la misura minima di una svalutazione in grado di promuovere un qualche aggiustamento delle bilance.

Da notare ancora che per alcuni paesi, come per esempio il Giappone, le indicazioni sull'andamento della competitività fornite dai vari indici della tav. 6 appaiono contrastanti.

A questo punto è opportuno far cenno del problema del nesso causale tasso di cambio-tasso di inflazione e/o viceversa. Mi limito qui a considerare il caso seguente. Dato un aumento esogeno dei prezzi delle materie prime che riguardi un insieme di paesi produttori di manufatti, i suoi effetti sui livelli dei prezzi di questi ultimi dipendono da una molteplicità di variabili fra cui: la propensione ad importare, la reattività dei salari ai prezzi interni, la quota dei salari sul valore aggiunto. Se questi parametri differiscono (come di fatto differiscono) tra le varie economie, l'iniziale aumento dei prezzi delle importazioni darà luogo a divergenti andamenti dei prezzi dei prodotti. Se i tassi di cambio effettivi dei vari paesi mutano per ristabilire le iniziali condizioni di competitività, ne conseguono per alcuni paesi ulteriori impulsi inflazionistici e ulteriori modifiche del cambio. Le modifiche di questo, indotte al primo giro degli effetti sono ovviamente determinati da fatti esogeni, gli impulsi inflazionistici successivi ritengo siano ugualmente indotti dal cambio.

In ogni caso la relazione fra cambi e prezzi non può essere analizzata se non tenendo conto dell'evoluzione delle politiche monetarie e fiscali.

La tesi secondo cui i cambi sono determinati dal tasso interno d'inflazione è una delle proposizioni sostenute nell'ambito dell'approccio monetarista della bilancia dei pagamenti: al riguardo il recente articolo di F. Hahn mi sembra contribuisca in modo determinante a ridimensionarne la validità e la portata.

Tornando ai dati della tav. 6, si consideri il caso dell'Italia e della Germania, la cui competitività si è mossa, grosso modo, nella stessa direzione; si tenga però presente che per l'Italia il miglioramento di competitività è avvenuto nel 1976; per la Germania negli anni precedenti. Nonostante l'analogo migliora-

EVOLUZIONE DEI COSTI, PREZZI E TASSI DI CAMBIO EFFETTIVO
(Variazioni % 1973-1976)

	Canada	Stati Uniti	Giappone	Francia	Germania	Italia	Regno Unito	Belgio Lus.	Paesi Bassi	Svezia	Svizzera
A. Costi e prezzi assoluti in moneta nazionale (a)											
costo unitario del lavoro (b)											
per unità di prodotto:											
— corretto (c) . . . (1)	87,3	23,1	59,0	39,0	19,0	76,3	81,7	34,6	28,4	66,0	21,2
— corretto (c) . . . (2)	32,8	22,3	33,5	32,6	14,5	51,5	60,2	31,0	22,0	38,8	6,0
Prezzi al consumo . . . (3)	31,0	29,2	52,1	39,2	18,8	82,8	68,0	40,5	32,0	33,5	19,8
Prezzi delle esport. (d) (4)	43,0	50,2	37,3	56,8	28,4	87,5	85,9	37,3	43,7	41,0	14,8
B. Costi e prezzi relativi in moneta nazionale (e)											
(1)	2,7	-12,7	12,8	5,3	-15,8	32,7	34,7	1,6	19,3	20,6	-19,2
(2)	4,5	-10,4	4,9	2,1	-14,0	22,6	31,2	3,7	-9,0	7,0	-20,6
(3)	-2,5	-8,9	13,6	2,0	-15,4	22,8	25,1	3,9	-2,8	-5,1	-4,0
(4)	-5,3	-0,2	-8,0	5,0	-16,9	33,0	30,1	-7,8	-3,6	-8,0	-20,1
C. Tasso di cambio effettivo (f)	5,5	4,7	-5,7	-4,5	9,8	-29,7	-24,7	2,3	8,1	3,2	33,3
D. Costi e prezzi relativi in moneta nazionale al netto delle variaz. del tasso di cambio effettivo (g)											
(1)	8,7	-5,7	8,5	2,0	-5,6	-8,6	9,3	4,0	-8,1	22,9	13,5
(2)	10,0	-3,5	0,6	-1,9	-2,4	-9,6	2,8	6,8	-1,7	12,4	12,5
(3)	8,4	-3,4	8,0	-0,5	-5,4	-12,9	6,4	7,8	7,6	2,7	17,4
(4)	0,9	-5,8	-12,5	3,4	-5,3	-5,0	-0,8	-3,9	7,3	2,1	4,1

Fonte: elaborazioni su dati OCSE e FAI.

(a) Si tratta dei costi e dei prezzi assoluti da distinguere dai costi e prezzi relativi (v. nota e).

(b) Nell'industria manifatturiera.

(c) In base all'evoluzione della produttività nel lungo periodo.

(d) Di prodotti manifatturieri.

(e) Costi e prezzi definiti nella nota (a) del paese cui è intestata la colonna divisi per la media aritmetica ponderata degli analoghi costi e prezzi degli altri 10 paesi considerati nella tavola. I paesi sono quelli utilizzati per il calcolo del tasso di cambio effettivo nel modello "MERM" del FAI.

(f) Secondo lo schema del modello "FAIEM" del FAI.

(g) Costi e prezzi sub 4, moltiplicati per il tasso di cambio effettivo ed elaborati come indicato nella nota (a).

mento della competitività, l'aumento delle esportazioni nette in dollari (secondo i dati della tav. 1, e al netto delle importazioni di greggio) è stato pari al 3,5 per cento del prodotto nazionale lordo in Italia e al 2,2 per cento in Germania. Ugualmente, i dati della tav. indicano una evoluzione della competitività francese non molto diversa da quella americana. Però, in percento del reddito nazionale, il miglioramento Usa è circa doppio di quello francese. Paradossalmente poi è il caso della Svizzera che, nonostante il peggioramento della competitività, registra un miglioramento delle partite correnti in percento del reddito nazionale, il più elevato dell'area OCSE.

È chiaro che i dati differenziali di cui si è detto possono dipendere da una molteplicità di fattori, tra cui si annoverano le diverse elasticità prezzo delle esportazioni e delle importazioni, l'evoluzione dei mercati di sbocco (però questa variabile non riguarda specificatamente il caso italo tedesco), l'elasticità dell'offerta di esportazioni alla domanda internazionale (con la connessa questione della mobilità della mano d'opera) e soprattutto l'evoluzione differenziale della domanda interna.

L'influenza della domanda interna sul processo di aggiustamento.

Il quadro dell'aggiustamento sin qui delineato non può ritenersi completo senza la considerazione dell'altra importante variabile esplicativa del processo di aggiustamento, ossia la regolazione della domanda interna. Le indagini econometriche confermano per tutti i paesi che esiste una influenza rilevante, negativa, dell'accelerazione del tasso di crescita della domanda interna sul saldo mercantile.

I dati della tav. 7 indicano che all'evoluzione del saldo delle partite correnti di una singola economia, nel 1973-76, hanno contribuito in maniera determinante due variabili: il tasso di crescita della domanda interna rispetto a quello prevalente altrove nello stesso periodo e rispetto all'andamento tendenziale che si è riscontrato in passato nella stessa economia.

L'importanza dell'andamento differenziale della domanda risulta accresciuto probabilmente anche per la modesta modifica delle competitività su cui si è riferito. In effetti l'assenza di rilevanti modifiche del tasso di cambio reale può spiegarsi sulla

base del tentativo delle autorità di evitare, nei limiti del possibile, di innescare elevati processi di inflazione.

TAVOLA 7

DOMANDA INTERNA E PROCESSO DI AGGIUSTAMENTO
DELLE PARTITE CORRENTI

	Variazione % media annua della domanda totale interna		Variazione % della domanda totale interna 1976 1973	Variazione del saldo delle partite cor. (al netto degli scambi con l'OCPEC) 1973-76 (miliardi di \$)	(4) PNL 1974 in per cento
	1968-74	1973-76			
	(1)	(2)	(3)	(4)	
Canada	5,6	4,4	13,7	-4,1	-2,8
Stati Uniti	4,0	0,5	1,6	16,4	1,2
Giappone	9,1	1,0	3,0	1,2	2,7
Francia	5,5	2,5	7,6	-0,6	-0,2
Germania	4,0	1,1	3,3	1,4	0,4
Italia	4,8	0,5	1,4	2,4	1,6
Regno Unito	2,7	-1,1	-3,2	0,3	0,2
Belgio-Lussemburgo . .		1,7	5,3	-0,9	-1,7
Paesi Bassi		1,5	4,5	0,4	0,6
Svizzera		-3,2	-9,5	3,1	6,5
Totale		0,9	2,9	30,6	1,0
Altri area OCSE:					
Europa sott. (1) . .		2,4	7,2	-7,5	-5,7
Europa mer. (2) . .		4,2	12,7	-5,5	-3,7
Rimanenti (3) . . .		2,1	6,5	-2,8	-2,1
Totale paesi OCSE (*) .		1,2	3,6	14,5	0,4
7 principali economie .	5,0	1,0	3,0	28,0	0,9

Fonte: elaborazioni sui dati OCSE.

(1) Danimarca, Svezia, Norvegia e Finlandia.

(2) Grecia, Portogallo, Spagna e Turchia.

(3) Austria, Irlanda, Islanda, Australia e Nuova Zelanda.

(*) Le differenze fra i totali e la somma degli addendi sono dovute ad arrotondamenti.

L'asserita influenza dell'andamento differenziale della domanda sul processo di aggiustamento è da ricercarsi nella diversa condotta delle politiche fiscali. Peraltro tale influenza è negata da coloro secondo i quali, in regime di cambi flessibili, gli impulsi provenienti dalla politica fiscale o monetaria non

influenzano il saldo dei conti con l'estero e dunque non si trasmettono ad altre economie. Ma questa visione si basa, come noto, su ipotesi relative alle caratteristiche dei parametri del sistema economico che non sono valide in generale. Incidentalmente, la tesi in questione è stata di recente sostenuta, fra gli altri, dal professor Giersch nei suoi « Comments » al Rapporto dell'OCSE del « Council Towards Full Employment and Price Stability » (il così detto gruppo Mc Cracken). Afferma testualmente il professor Giersch: « If a country suffers from unemployment and inflation, it cannot be helped by other countries refloating their demand; any expansionary effect imported from abroad will rekindle inflation and inflationary expectations just as if it had emanated from inside the economy ». E poco prima: « Under floating rates stability always begins and ends at home ».

Stupisce questa affermazione poiché la Germania poté ridurre nel 1973-74, il suo tasso di inflazione rispetto agli altri paesi proprio grazie all'apprezzamento del marco reso possibile dall'avanzo del saldo mercantile, che a sua volta risultò dalle politiche messe in atto nel 1973, come si è spiegato prima. Ugualmente si è già detto degli effetti di sostegno sull'occupazione che conseguirono dal saldo mercantile in presenza della stagnazione della domanda interna.

Sull'ipotesi della trasmissione degli impulsi provenienti dalla politica fiscale, in regime di cambi flessibili, si basa, tra l'altro, il così detto approccio locomotiva sostenuto dall'OCSE e dal direttore esecutivo del FMI. Nelle tesi del segretariato e del direttore esecutivo si attribuisce, come è noto, tale funzione, rispetto agli altri paesi, agli Stati Uniti, alla Germania e al Giappone. Almeno finora, però, due delle tre locomotive non esercitano spinta. Non si può escludere una loro azione di frenata: il recente aumento dei loro tassi di cambio è di per sé deflattivo.