

2. Il dollaro e l'economia mondiale

di Riccardo Parboni

Parte I: Su e giù con il dollaro

1. Il mutamento di rotta

Il 1° novembre 1978 il presidente Carter fu costretto ad adottare un gruppo di provvedimenti per stabilizzare il corso del dollaro. La politica di *benign neglect* verso il dollaro, accompagnata da una politica fiscale e monetaria espansiva, aveva cominciato a minare la fiducia degli operatori internazionali nella volontà — e nella capacità — delle autorità americane di mantenere a un livello ragionevole il tasso di cambio del dollaro. Nel corso del 1978, soprattutto durante l'estate, gli operatori internazionali cominciarono a proteggere i propri fondi acquistando attività finanziarie denominate in valuta diversa dal dollaro ed attività reali¹. La pressione sul dollaro venne via via intensificandosi a misura che ingenti fondi si spostavano sul marco, sullo yen, sul franco svizzero e sulla sterlina britannica. Anche gli acquisti di oro si intensificavano spingendo in alto il prezzo del metallo prezioso, mentre riprendevano vigore le mai sedate critiche alla sua demonetizzazione voluta dagli Stati Uniti. Ma soprattutto i prezzi delle materie prime minacciavano con il loro fortissimo aumento di scatenare una seconda ondata inflazionistica simile a quella che aveva sconvolto l'economia internazionale nel 1972-73, a misura che cresceva la domanda precauzional-speculativa. Nell'estate e autunno del 1978 stavano prendendo forma i sintomi di una nuova crisi di fiducia nel dollaro, simile a quelle dell'inizio del decennio, ma di maggior ampiezza e con effetti temuti ancora più devastanti.

Il timore che la crisi di fiducia distruggesse il perno del sistema finanziario mondiale spinse le riluttanti autorità statunitensi ad adottare dei provvedimenti di stabilizzazione del dollaro. Le pressioni delle autorità monetarie estere, specialmente di quelle tedesche, ebbero un peso notevole nella decisione americana. Il pacchetto comprendeva, accanto a misure di restrizione del credito bancario e di aumento del saggio di sconto, importanti decisioni di carattere valutario: raddoppio delle linee di credito in *swap* con le altre banche centrali per ottenere

¹ Sull'andamento del dollaro nel 1977-78, cfr. Moffitt [1984, cap. 5].

prestiti in valuta a sostegno del dollaro; tiraggio di due miliardi di marchi e di yen sul Fondo monetario internazionale per la prima volta dalla costituzione del Fondo; vendita di due miliardi di diritti speciali di prelievo per l'acquisto di valuta estera; emissione di titoli di stato in valuta estera (marchi, yen e franchi svizzeri) per un importo massimo pari a dieci miliardi di dollari; accelerazione delle vendite di oro della riserva federale [cfr. «The Economist» 1978].

L'effetto di questi provvedimenti fu quello di stabilizzare il valore del dollaro provocandone un lieve recupero nel biennio 1979-80. Negli anni ottanta invece la valuta statunitense ha subito un intenso processo di rivalutazione (vedi tab. 1.1), sia in termini nominali che reali (cioè al netto del differenziale di inflazione con gli altri paesi). Il tasso di cambio effettivo² nominale del dollaro è passato, secondo i dati della Morgan Guaranty Trust, da un indice pari a 90,8 nel 1979 a 132,2 nel gennaio 1985; il tasso effettivo reale da un indice pari a 88 nel 1979 a 126,8 nel gennaio 1985. La fortissima rivalutazione ha completamente annullato la svalutazione degli anni settanta riportando il valore medio del dollaro a livelli addirittura superiori a quelli precedenti la crisi dell'agosto 1971: in effetti nel giugno del 1970 il tasso

TAB. 1.1. Quotazione del dollaro nelle principali monete (medie dei tassi giornalieri)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Marco tedesco	2,32	2,01	1,83	1,82	2,26	2,43	2,55	2,85
Yen giapponese	269	210	219	227	221	249	238	238
Sterlina britannica	1,75	1,92	2,12	2,33	2,03	1,75	1,52	1,34
Franco francese	4,91	4,51	4,25	4,23	5,43	6,57	7,62	8,75

Fonte: «National Institute Economic Review».

TAB. 1.2. Saldi della bilancia commerciale e della bilancia corrente di alcuni paesi industriali (miliardi di dollari)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Bilancia commerciale Usa	-34	-27	-25	-28	-36	-61	-130
Bilancia corrente	-16	1	4	5	-11	-41	-100
Bilancia commerciale Germania	25	14	7	15	24	21	26
Bilancia corrente	9	-6	-16	-7	3	4	6
Bilancia commerciale Giappone	25	2	2	20	18	31	42
Bilancia corrente	17	-9	-11	5	7	21	31

Fonte: BRI e OCSE: per il 1984 stampa finanziaria.

² Cioè la media ponderata dei tassi cambio con le principali valute.

nominale effettivo del dollaro era pari a 114,6. Anche in termini reali il dollaro è oggi nettamente sopravvalutato rispetto al livello del 1973 pari a 100¹.

Parallelamente alla rivalutazione del dollaro, la bilancia commerciale e la bilancia corrente degli Stati Uniti hanno subito un netto peggioramento (vedi tab. 1.2). I saldi delle bilance commerciale e corrente riflettono varie influenze oltre al peggioramento delle concorrenzialità. Numerosi sostenitori della attuale amministrazione statunitense tendono ad imputare il peggioramento della bilancia dei pagamenti alla forza della ripresa statunitense iniziata alla fine del 1982 e ancora in corso alla fine dell'estate del 1984², alla debolezza della ripresa economica europea e alla crisi finanziaria dei paesi latino-americani importanti clienti degli Stati Uniti. Per quanto questi fattori siano rilevanti, è indubbio che il peggioramento della bilancia commerciale è stato principalmente causato dal rafforzamento del dollaro, che agisce con un ritardo temporale di circa due anni sui flussi commerciali statunitensi. Un calcolo della Banca dei regolamenti internazionali mostra come l'effetto della rivalutazione sia nettamente prevalente (vedi tab. 1.3). Anche considerando soltanto il 1983 e il 1984 quando la ripresa americana è stata più forte, si ricava l'impressione che l'effetto della rivalutazione del dollaro sia stato quello più importante per la bilancia dei pagamenti. «Grosso modo, la metà dell'aumento delle importazioni in volume in ciascuno dei due anni può essere attribuita alla forza della domanda interna negli Stati Uniti, mentre la parte restante ha rispecchiato l'influenza di altri fattori, principalmente i guadagni di competitività dei concorrenti esteri nei confronti dei produttori americani» causati dalla rivalutazione. Cfr. Banca dei regolamenti internazionali [1985, 99].

Il rafforzamento del dollaro peggiora anche le altre partite correnti, oltre a quelle commerciali, se non altro per un effetto puramente valutario: i profitti delle multinazionali statunitensi all'estero, una delle voci attive più importanti della bilancia corrente statunitense, sono automaticamente diminuiti dalla conversione in dollari più cari che nel passato.

Si stima che nel 1985 il disavanzo commerciale degli Stati Uniti raggiungerà i 150 miliardi di dollari. Poiché esiste un ritardo temporale nell'esplicazione degli effetti della rivalutazione del dollaro sulla bilan-

¹ Usando dei pesi differenti da quelli della Morgan Guaranty, la rivalutazione del dollaro risulta ancora più forte: *Economic Report of the President* [1984, tavola B-98]. Secondo Henry C. Wallich, membro del Board of Governors del Federal Reserve System, il dollaro tra l'ultimo trimestre del 1980 e il secondo del 1983 si è apprezzato del 46% in termini nominali e del 40% in termini reali [Federal Reserve Bank of Chicago 1983].

² Un punto di vista simile è espresso in «World Financial Markets» [1984, 1-2].

TAB. 1.3. *Componenti stimate delle variazioni dei saldi commerciali degli Stati Uniti nel 1981-83 (miliardi di dollari)*

Anni	Variazioni nella bilancia commerciale	Componenti delle variazioni in:				
		Importazioni di petrolio	Ragioni di scambio (escluso petrolio)	Mercati di esportazione ^a	Domanda interna ^b	Competitività e altri fattori
1981	-2,5	1½	15½	8½	- 9	-19
1982	-8,3	16½	2½	-17½	3	-13
1983	-24,7	7½	6½	0	-14	-25
1981-83	-35,5	25½	24½	-9	-20	-57

^a Crescita in volume delle importazioni di *partners* commerciali degli USA, ponderate in base alle rispettive quote nelle esportazioni USA.

^b Escluse le importazioni di petrolio.

Fonte: Banca dei regolamenti internazionali.

cia commerciale, di circa due anni, anche se il dollaro tra la metà del 1985 e il 1986 si deprezzasse la bilancia commerciale continuerebbe a registrare dei passivi molto elevati.

Non sono mancati i tentativi di ridimensionare contabilmente il disavanzo statunitense, soprattutto allo scopo di criticare l'ipotesi, appresso esaminata, che l'apprezzamento del dollaro derivi dagli alti tassi di interesse statunitensi. Secondo alcuni il disavanzo corrente statunitense sarebbe inferiore a quello registrato, a causa della sottostima di alcuni importanti introiti valutari, quelli connessi alle esportazioni di servizi. Si è infatti osservato che aggregando le bilance dei pagamenti di tutti i paesi del mondo le esportazioni di beni e servizi risultano notevolmente inferiori alle importazioni mondiali di beni e servizi: la discrepanza pari a circa 100 miliardi di dollari all'inizio degli anni Ottanta sarebbe dovuta alle carenze della rilevazione statistica [Veil 1982]. Esiste incertezza sul peso dei vari fattori che producono la discrepanza. Se si attribuisce la discrepanza prevalentemente alla sottostima dei servizi, una buona parte (circa 20 miliardi di dollari) delle esportazioni di servizi non registrate andrebbe attribuita agli USA, perché la quota statunitense dell'interscambio mondiale di servizi è leggermente superiore al 20%¹.

Fintantoché il disavanzo corrente statunitense si aggirava tra i 10 e i 40 miliardi di dollari, questo argomento poteva servire a spiegare il

¹ È questa la tesi sostenuta in «World Financial Markets» [1983, 4-5]. L'OCSE e numerosi altri istituti di ricerca non condividono questa tesi, perché i fattori che producono la discrepanza sono numerosi: cfr. CEPPI [1984a] e Banque Nationale de Paris [1984].

paradosso di un forte disavanzo accompagnato da una rivalutazione della moneta. Di fronte al disavanzo verificatosi nel 1984 l'eventuale aggiunta di poste attive trascurate per 20 miliardi di dollari non può spiegare la forza continua del dollaro.

Altri economisti si rifiutano di ammettere che il dollaro sia sopravvalutato. Secondo costoro il mercato non può determinare un livello del tasso di cambio non di equilibrio, se non per un brevissimo periodo. Tuttavia degli studi per definire il livello di cambio di equilibrio del dollaro hanno concluso che il livello di mercato è nettamente superiore a quello teorico di equilibrio⁶. Da ciò si conclude che il dollaro non soltanto si è apprezzato rispetto alle quotazioni degli anni settanta, ma è anche molto al di sopra del livello al quale le partite correnti sarebbero in equilibrio.

2. Cause della rivalutazione del dollaro

La rivalutazione del dollaro è stata essenzialmente provocata dalla fortissima crescita dei tassi di interesse a breve termine negli Stati Uniti, iniziata con i provvedimenti del novembre 1978 e accentuatasi a partire dalla vittoria di Ronald Reagan nell'autunno del 1980. Prima ancora che il neopresidente si insediasse in carica, nel gennaio del 1981, le grandi banche di New York aumentarono il tasso praticato alla miglior clientela (*prime rate*) manifestando la loro preferenza per una politica del dollaro forte (vedi tab. 1.4).

TAB. 1.4. *Andamento del prime rate negli Stati Uniti*

dicembre 1976	6,00	giugno 1982	16,50
dicembre 1977	7,75	dicembre 1982	11,50
dicembre 1978	11,75	dicembre 1983	11,00
dicembre 1979	15,25	giugno 1984	13,00
dicembre 1980	21,50	dicembre 1984	10,75
dicembre 1981	15,75	maggio 1985	10,00

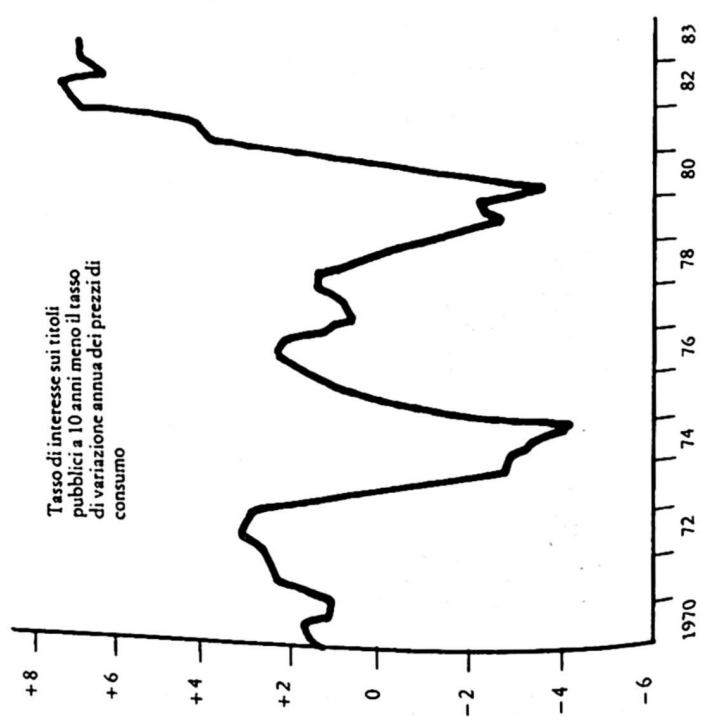
Fonte: Morgan Guaranty Trust.

⁶ Cfr. Williamson [1983, 9-10]. Williamson definisce il tasso di cambio di equilibrio quello che mantiene in equilibrio le partite correnti ed i movimenti autonomi di capitale a lungo termine. Poiché secondo la sua analisi il saldo dei movimenti autonomi di capitale statunitensi è pari a zero, ne consegue che il tasso di equilibrio è quello che mantiene in equilibrio le partite correnti. Per Williamson, il tasso di equilibrio nel primo trimestre del 1982 era pari a 2,04 marchi e 205 yen. Poiché nei due anni e mezzo successivi a questa data il tasso di inflazione nei tre paesi non è stato molto distante il livello corretto del dollaro dovrebbe essere all'incirca lo stesso; nell'ottobre del 1984 il dollaro era invece quotato sopra 3 marchi e 245 yen.

percentuale

A

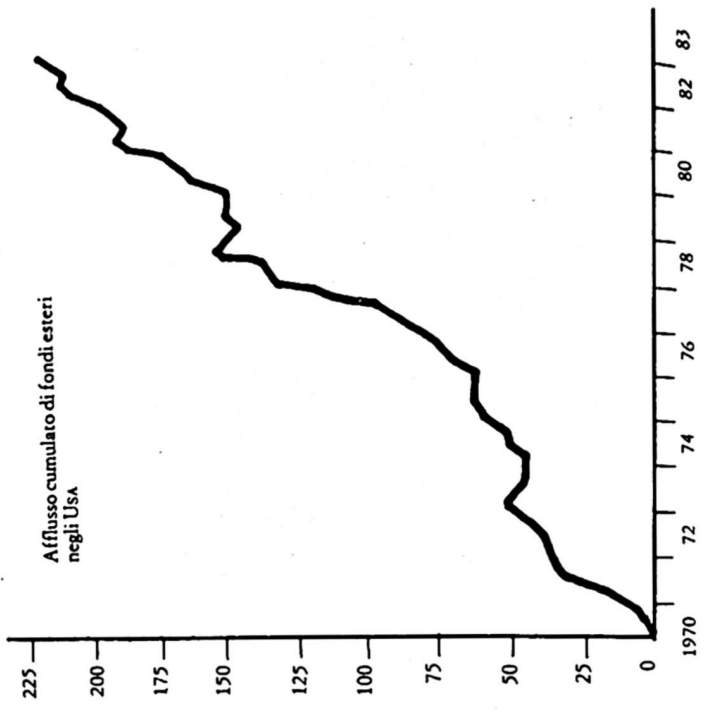
Tasso di interesse sui titoli
pubblici a 10 anni meno il tasso
di variazione annua dei prezzi di
consumo



miliardi di dollari

B

Afflusso cumulato di fondi esteri
negli Usa



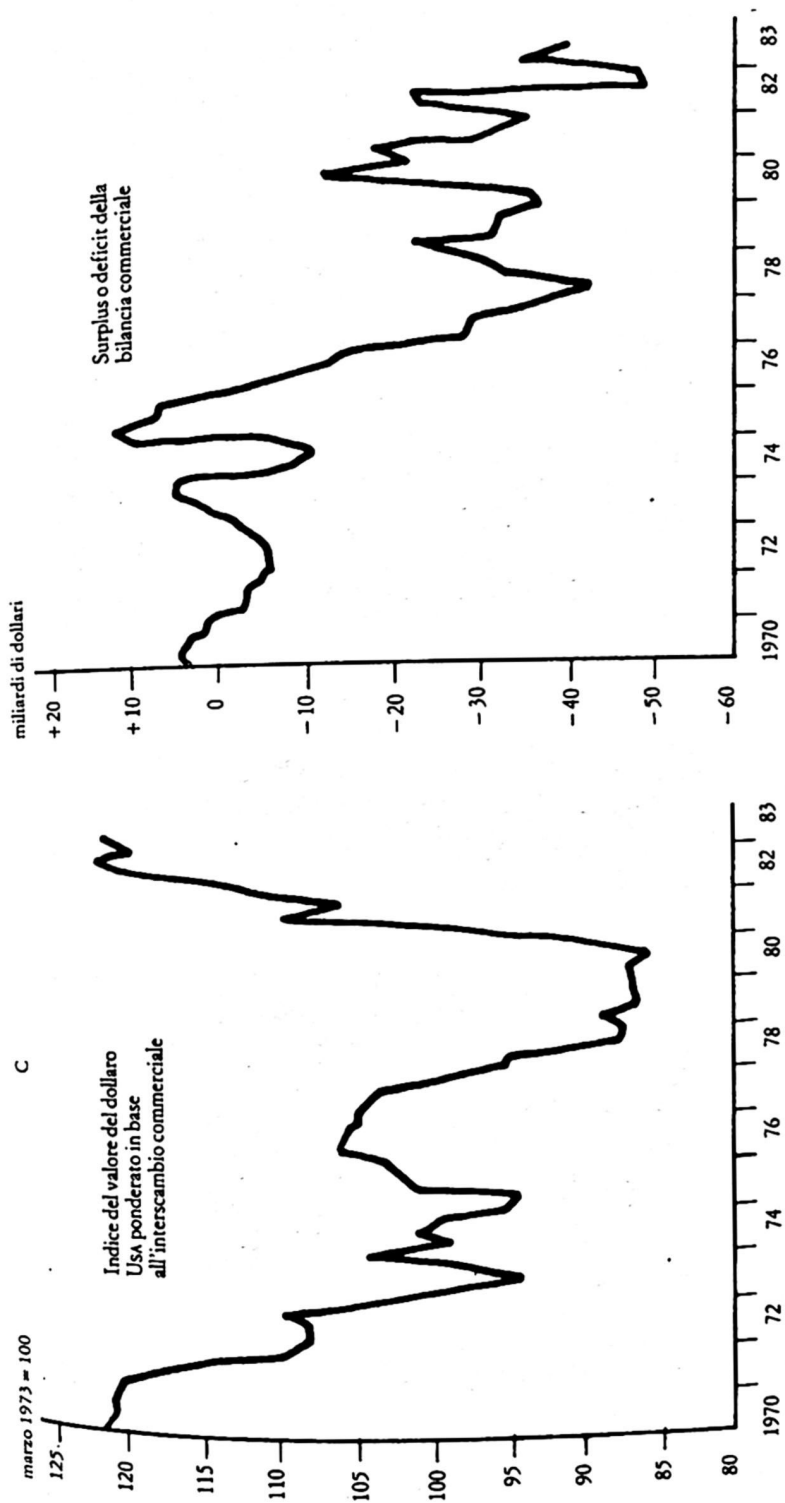


Fig. 1.1. I tassi di interesse reali negli Stati Uniti hanno raggiunto dei massimi storici (A) attraendo enormi quantità di moneta estera (B), facendo andare il dollaro alle stelle (C) e indebolendo la bilancia commerciale (D).

Fonte: «Business Week», 27 giugno 1983.

L'accrescimento dei tassi di interesse statunitensi ha creato un differenziale positivo rispetto ai tassi esteri attirando fondi che hanno provocato l'apprezzamento della valuta americana (vedi tab. 1.5). Gli USA hanno seguito l'esempio della Gran Bretagna, che aveva inaugurato una politica di alti tassi di interesse dopo l'insediamento del governo Thatcher nel maggio del 1979.

TAB. 1.5. Tassi di interesse a tre mesi sui mercati dell'eurodollaro, dell'euromarco e dell'euroyen

		Dollaro statunitense	Marco tedesco	Yen giapponese
dicembre	1975	5,81	3,81	6,12
dicembre	1976	5,00	4,69	6,62
dicembre	1977	7,19	2,50	1,81
dicembre	1978	11,69	3,31	0,62
dicembre	1979	14,44	8,56	8,31
dicembre	1980	17,55	8,87	9,25
dicembre	1981	13,75	10,50	6,12
dicembre	1982	9,19	5,88	6,75
dicembre	1983	9,81	5,88	6,31
giugno	1984	12,13	5,88	6,50
dicembre	1984	8,63	5,50	6,13
marzo	1985	9,18	5,96	6,42

Fonte: Banca d'Italia.

Accanto all'elevatezza dei tassi di interesse, altri fattori hanno giocato a favore del rafforzamento del dollaro, principalmente i movimenti autonomi di capitali⁷ originati dai timori sulla stabilità politica, militare ed economica del globo all'inizio degli anni ottanta. La crisi iraniana, la recrudescenza del conflitto mediorientale, la crisi polacca, la guerra in Afghanistan e successivamente le prime avvisaglie della crisi finanziaria dei paesi in via di sviluppo, che è esplosa con la sospensione dei pagamenti da parte del Messico nell'agosto del 1982, hanno creato un clima di insicurezza per i privati possessori di fondi che si sono affrettati a riversarli negli Stati Uniti: si stima che nel biennio 1981-82 circa 30 miliardi di dollari abbiano abbandonato l'America Latina per trovare rifugio negli USA⁸.

⁷ Per movimenti autonomi di capitale si intendono i flussi di capitale non indotti dal differenziale dei tassi di interesse, quali gli investimenti diretti, l'acquisto di azioni e obbligazioni, ecc.

⁸ Un'eco di queste valutazioni, riportate dalla stampa, è contenuta nella relazione della Banca dei regolamenti internazionali (1984, 94): «La discrepanza statistica nella bilancia dei pagamenti USA — che si considera riflettere principalmente transazioni non identificate in conto capitale — nel 1982 aveva mostrato afflussi netti per oltre 40 miliardi di dollari. Nel 1983 questi afflussi sono scesi a soli 7,1 miliardi ed hanno avuto luogo quasi interamente nel primo trimestre dell'anno. Sembra probabile che un motivo

Anche il clima di insicurezza determinato dalla decisione della Nato di installare i missili Cruise e Pershing nei paesi europei dell'Alleanza ha determinato dei movimenti di capitale verso gli USA, in parte di privati e società americane che hanno effettuato degli smobilizzi prudentiali. L'affermazione di alcuni governi di sinistra nell'Europa centro-meridionale all'inizio degli anni Ottanta in un primo periodo ha causato delle uscite di fondi diretti verso gli USA. Un altro fattore che ha avuto notevole influenza nel canalizzare fondi verso gli USA è stata la completa liberalizzazione dei movimenti di capitale decisa dalla Gran Bretagna nel 1979; gli investitori istituzionali e i privati hanno investito parecchi miliardi di dollari nella borsa di New York sia per diversificare i portafogli, sia perché attratti dal boom di Borsa prodotto dalle misure fiscali di Reagan e dall'atmosfera *pro-business* creata dalla nuova amministrazione. Il panorama della finanza internazionale degli anni ottanta presenta delle similitudini con quello della seconda metà degli anni trenta: anche allora le paure dello scoppio di una guerra imminente, l'insicurezza determinata dalla vittoria del fronte popolare in Francia e l'affermazione del nazismo in Germania furono alla base di un formidabile flusso di capitali che si riversò negli USA accrescendone enormemente le riserve auree. In quell'occasione non si verificò una rivalutazione del dollaro perché Roosevelt era ben deciso a mantenere i vantaggi acquistati con la svalutazione concorrenziale del dollaro verificatasi sotto la sua prima presidenza.

L'importanza dei movimenti autonomi di capitale ebbe rilievo soprattutto nel biennio 1981-82, per perdere forza successivamente. Essi cioè sono stati forti quando l'economia americana era in depressione: le misure di restrizione monetaria e l'innalzamento dei tassi di interesse adottati tra la fine del 1980 e l'inizio del 1981 hanno avuto la conseguenza di accentuare la depressione dell'economia statunitense in corso dal 1979, spazzando via i germogli di ripresa manifestatisi nel 1980⁹. La depressione è terminata nel terzo trimestre del 1982. Nel 1983 e nel 1984, invece, i fondi affluiti negli Stati Uniti sono stati prevalentemente quelli indotti dal differenziale dei tassi di interesse ed i crediti commerciali che hanno finanziato le importazioni crescenti.

Col sopraggiungere della ripresa americana si è diffusa una ipotesi secondo la quale il rafforzamento del dollaro sarebbe causato dalla fiducia nella potenza e profittabilità dell'economia americana [Friedman

di questa notevole variazione sia stato il fatto che è scemato il flusso di capitali in fuga diretti negli Stati Uniti, in particolare quello proveniente dall'America latina allorché sono state adottate politiche di stabilizzazione in alcuni dei più importanti paesi debitori». Oltre che all'effetto delle politiche di stabilizzazione l'arresto della fuga dei capitali è dovuto anche alle severissime misure prese contro gli speculatori che in Messico hanno condotto alla nazionalizzazione dell'intero sistema bancario.

⁹ Sulle caratteristiche della recessione statunitense cfr. Perry [1983].

1984]. Se questa spiegazione fosse valida, essa dovrebbe trovare riscontro nella composizione dei flussi di fondi entrati negli USA, che dovrebbe mostrare un incremento relativo degli investimenti diretti dei piazzamenti in borsa: solo queste forme di investimento possono risentire delle buone prospettive di crescita e di profitto dell'economia statunitense. Gli investimenti diretti esteri negli USA sono stati importanti nei primi anni ottanta, ma con una tendenza alla diminuzione. dati disponibili per il 1983 dimostrano che il saldo degli investimenti diretti esteri negli Stati Uniti è diminuito passando da 23 miliardi nel 1981 a 10,8 miliardi nel 1982 a 7 nel 1983 [Federal Reserve Bank of Chicago 1984, 2]. Anche gli acquisti di «altri titoli USA» in cui rientrano le operazioni di acquisto di azioni sono rimasti pressoché stazionari passando da 7,2 miliardi nel 1981 a 6,1 nel 1982 a 8,6 nel 1983 [Banca dei regolamenti internazionali 1984, 94]. I valori di questi saldi vanno confrontati col saldo di parte corrente per rendersi conto che essi non possono aver avuto un'influenza determinante.

TAB. 1.6. *Flussi di capitale degli Stati Uniti (miliardi di dollari)*

Voci	1975-79	1980	1981	1982	1983	1984
Uscite di capitale						
Ufficiali	4,8	13,3	10,3	11,1	6,2	8,7
di cui: riserve	0,8	8,2	5,2	5,0	1,2	3,1
Privati	45,4	72,8	100,7	107,8	43,3	12,6
di cui: invest. diretti	15,9	19,2	9,6	-4,7	4,9	6,0
banche	21,2	46,8	84,2	111,1	25,4	7,3
Totale	50,2	86,1	111,0	118,9	49,5	21,2
Entrate di capitale						
Ufficiali	16,4	15,5	5,0	3,3	5,3	3,0
Privati	24,9	42,6	76,3	91,9	76,4	89,8
di cui: invest. diretti	6,1	16,9	23,1	14,9	11,3	21,2
titoli di Stato	2,6	2,6	2,9	7,1	8,7	22,5
banche	13,4	10,7	42,1	65,9	49,1	27,6
Totale	41,3	58,1	81,3	95,2	81,7	92,8
Saldo movimenti di capitale	-8,9	-28,0	-29,7	-23,7	-32,2	71,6
Per memoria:						
Errori e omissioni	10,5	25,0	22,3	32,9	9,3	30,0
Saldo partite correnti	-1,7	1,9	6,3	-9,2	-41,6	-101,7

Fonte: US Department of Commerce.

Al contrario nel 1983 i fondi bancari, che avevano registrato un saldo passivo di 36 miliardi nel 1980, 42 miliardi nel 1981 e 45 nel 1982, hanno registrato un avanzo di 23 miliardi. «Che cosa ha causato la svolta nei flussi bancari? Essenzialmente è successo che il ritmo della ripresa economica negli Stati Uniti — e la domanda di credito associata tagli del settore privato e del settore pubblico — hanno fatto diventare

tesi i mercati creditizi statunitensi rispetto al mercato dell'eurodollaro. Così, la relativamente ampia liquidità del mercato dell'eurodollaro ha offerto al sistema bancario statunitense... fondi a breve termine per finanziare l'espansione del credito. L'incentivo chiave sono stati i tassi di interesse negli USA [Kubarych 1984, 28]. A sua volta il mercato dell'eurodollaro era rifornito dai depositanti esteri attratti dai saggi di interesse sugli eurodollari i quali, tirati su da quelli interni statunitensi, erano più alti di quelli sulle altre monete. Nel 1983 poi, e per quanto è noto nel 1984, si è praticamente arrestato il deflusso di nuovi fondi bancari verso l'estero a causa della crisi finanziaria dei paesi debitori: le banche statunitensi hanno smesso di finanziare i paesi del Terzo Mondo. Prime stime diffuse dalla stampa mostrano che nel 1984 gli investimenti diretti esteri negli USA hanno continuato a diminuire mentre quelli statunitensi all'estero sono aumentati [«Business Week» 1984]. Pertanto la teoria che il rafforzamento del dollaro sia dovuto alla fiducia del resto del mondo nella forza intrinseca dell'economia americana non sembra essere suffragata dai dati. I dati invece sostengono una diversa interpretazione in base alla quale il dollaro è stato rafforzato dagli afflussi di fondi di carattere speculativo-precauzionale.

La stessa Banca dei regolamenti internazionali riconosce l'importanza dei tassi di interesse nella sua *Relazione annuale* del 1985: «Vi sono principalmente due ragioni che inducono ad attribuire un grosso peso al differenziale dei tassi di interesse nello spiegare la forza del dollaro. Una è l'accettazione assiomatica di un principio economico evidente, ossia che il rendimento di una determinata attività (*asset*) influenza la domanda di questa... La seconda ragione è costituita dall'evidenza statistica. I dati della bilancia dei pagamenti americana mostrano che i fondi bancari e gli altri flussi finanziari altamente sensibili ai tassi di interesse hanno una quota predominante nell'importazione di capitali negli Stati Uniti. Per contro tali dati non paiono suffragare la tesi secondo cui i capitali si sarebbero indirizzati verso gli Stati Uniti principalmente perché attratti dai più elevati livelli di redditività delle imprese: l'ammontare identificato degli investimenti netti diretti o in azioni non rappresenta una quota rilevante degli afflussi di capitale negli Stati Uniti. Né le statistiche sugli utili societari indicano che i saggi di profitto negli Stati Uniti siano in generale cresciuti molto più rapidamente, o abbiano raggiunto livelli molto più elevati che in altri maggiori paesi industriali» [Banca dei regolamenti internazionali 1985, 188].

Una larga parte dell'opinione scientifica sembra convinta che l'aumento dei tassi di interesse sia un fenomeno incontrollabile e non un obiettivo della politica delle autorità. Sono state avanzate varie teorie per spiegare la crescita dei tassi. La prima è che i tassi siano cresciuti come conseguenza della nuova tecnica di controllo dell'offerta di mo-

neta, basata sul controllo delle riserve bancarie adottata nel 1979; la seconda, che i tassi di interesse siano elevati a causa dell'insufficienza del risparmio delle famiglie a coprire il disavanzo pubblico e gli investimenti non autofinanziati delle imprese; la terza, che i tassi di interesse siano elevati a causa delle aspettative inflazionistiche. Tutte queste ipotesi hanno in comune la conclusione che la riduzione dei tassi di interesse sia al di fuori del potere delle autorità monetarie. Questa conclusione non è valida. L'esperienza statunitense mostra che quando le autorità hanno cominciato ad applicare una politica di severo controllo degli aggregati monetari, indipendentemente dalla forma tecnica prescelta, i tassi di interesse sono cresciuti; quando le autorità hanno avuto bisogno di far scendere i saggi di interesse esse sono state in grado di farli discendere. Così nell'estate del 1982 in pochi mesi *prime rate* americano è passato dal 16,5 all'11,5%. La discesa del tasso di interesse è stata resa necessaria per alleviare le difficoltà dei paesi debitori, dal momento che larga parte del loro debito esterno espressa in dollari e il suo rendimento è legato all'andamento del tasso americano¹⁰. Questo dimostra che le autorità, se vogliono, possono far discendere il saggio di interesse. Va inoltre osservato che a partire dall'ottobre del 1982 le autorità monetarie statunitensi hanno abbandonato la rigida adesione ai principi del monetarismo nella condotta della politica monetaria. In pratica l'obiettivo intermedio della politica monetaria non è più il controllo di un aggregato monetario (come M1, M2, ecc.), bensì nuovamente, come prima del 1979, il controllo dei tassi di interesse [Gilbert 1985; Feldstein 1985].

A volte si afferma che il saggio di interesse è calato automaticamente perché l'inflazione è migliorata. Ma se questa spiegazione fosse valida, la discesa dei tassi di interesse sarebbe dovuta continuare anche nel 1983 e nel 1984 perché l'inflazione è continuata a migliorare; invece i tassi sono rimasti allo stesso livello della fine del 1982 e addirittura nel 1984 sono aumentati.

Se si accetta che influenzare il tasso di interesse è stato e soprattutto è un obiettivo della politica monetaria e non un sottoprodotto, rimane aperto il problema se il tasso di interesse sia stato fatto crescere durante l'amministrazione Reagan per scopi di politica economica interna o internazionale. Nel primo caso, il rafforzamento del dollaro rappresenterebbe il sottoprodotto di una manovra di politica monetaria tesa a controllare l'inflazione attraverso il controllo della spesa sensibile al saggio di interesse. Nel secondo caso, il rafforzamento del dollaro costituirebbe un obiettivo deliberato delle autorità monetarie che subordinerebbero la politica monetaria alla sua realizzazione.

¹⁰ Cfr. Tobin [1984a, 101]. La manovra è stata anche occasionata da una erraticità della velocità di circolazione della moneta.

Il conflitto tra finalità interne e internazionali della politica monetaria viene ad essere ridimensionato se si tiene conto del fatto che il rialzo del dollaro è stato un potente fattore antinflazionistico. Il rialzo del dollaro abbassa il costo delle importazioni¹¹ favorendo il contenimento dell'inflazione: è stato stimato che il rialzo del dollaro ha prodotto un abbassamento dell'inflazione di circa 1 punto e mezzo l'anno. Poiché l'inflazione è caduta dal 13,5 nel 1980 al 3,2% nel 1983, si stima che circa il 40% della riduzione sia stata prodotta dalla rivalutazione¹². Un fenomeno analogo si è prodotto in Gran Bretagna dopo la svolta della politica monetaria del 1979. L'effetto antinflazionistico della rivalutazione della moneta spiega la relativa rapidità con la quale i governi neoconservatori sono riusciti a debellare l'inflazione. Tuttavia questo risultato non deve trarre in inganno sui meriti relativi delle politiche di ispirazione monetarista e di quelle keynesiane. Infatti le politiche che puntano al rafforzamento del tasso di cambio non sono generalizzabili: se tutti i paesi contemporaneamente tentassero di far rivalutare la propria moneta, innalzando in modo concorrenziale i tassi di interesse, il risultato sarebbe una deflazione generalizzata, ma l'effetto sui tassi di cambio non si verificherebbe perché i rapporti di cambio tra le monete rimarrebbero immutati!

È talmente evidente l'importanza attribuita dall'amministrazione statunitense a un tasso di cambio forte per tenere bassa l'inflazione che nel 1984, quando il dollaro ha toccato vertici mai raggiunti prima, essa ha preso dei provvedimenti per mantenere l'attrattiva dell'investi-

¹¹ Anche nel caso delle materie prime, per lo più fatturate in dollari, la rivalutazione si è accompagnata a una riduzione dei prezzi in dollari perché i produttori, date le condizioni di concorrenza, si sono accontentati di un prezzo immutato in moneta nazionale. Il movimento dei prezzi delle materie prime è comunque difficile da analizzare a causa dell'effetto al ribasso prodotto dalla caduta della domanda causata dalla recessione americana. Nel caso del petrolio, l'esistenza dell'OPEC ha impedito un aggiustamento al ribasso dei prezzi.

¹² «Il più alto tasso di cambio del dollaro ha contribuito direttamente all'abbassamento dell'inflazione americana abbassando il prezzo dei beni importati. In aggiunta, l'apprezzamento del dollaro ha attutito indirettamente l'inflazione interna poiché i prezzi più bassi delle importazioni hanno intensificato la pressione concorrenziale sui produttori USA e ridotto le compensazioni per il costo della vita nei contratti salariali... Simulazioni compiute con il Multicountry Model del Federal Reserve System suggeriscono che l'apprezzamento del dollaro nei due anni e mezzo tra la metà del 1980 e la fine del 1982 può aver agito per ridurre il tasso annuale di inflazione misurato dai prezzi al consumo di circa 1,5 punti percentuali sia nel 1981 che nel 1982». «Federal Reserve Bulletin» [1983b]. L'effetto antinflazionistico della rivalutazione è stato elevato perché la rivalutazione del dollaro è stata molto forte; esso corrisponde abbastanza a quello inflazionistico della svalutazione stimato in 1,8% ogni 10% di svalutazione. Tuttavia poiché l'effetto sui prezzi della svalutazione e della rivalutazione non è simmetrico, altre stime tendono ad attribuire un valore inferiore alla riduzione dell'inflazione prodotta dal rafforzamento del dollaro, compreso tra lo 0,5 e l'1% l'anno; forse questo dato è più attendibile.

mento in dollari per i capitali esteri. Le autorità, notando che l'aumento del tasso di interesse verificatosi nella primavera aveva risultati inferiori che nel passato sui flussi di fondi¹³, hanno deciso di abolire la ritenuta d'acconto sugli interessi percepiti dagli acquirenti esteri di titoli statunitensi. Come contromisura le autorità tedesche e francesi hanno abolito la tassazione dei titoli acquistati da non residenti. Le società statunitensi possono emettere titoli al portatore per non residenti. Anche il Tesoro USA aveva in programma di emettere titoli al portatore per acquirenti esteri, ma in un sussulto di dignità il Senato si è opposto impedendo che i titoli di stato americani divenissero il sicuro investimento per la ricchezza clandestina di tutto il mondo. Non c'è dubbio comunque che oggi gli USA rivaleggino con la Svizzera come centro di investimento per i fondi senza nome che si aggirano nella finanza internazionale.

È possibile che le autorità statunitensi siano influenzate non soltanto dal desiderio di tenere sotto controllo l'inflazione ma anche dalla volontà di presentare agli elettori durante la campagna presidenziale un dollaro più forte che mai. Appare comunque evidente che il rafforzamento del dollaro ha un valore di obiettivo autonomo, al quale è subordinata la politica monetaria.

3. Rivalutazione, disavanzo federale e disavanzo dei pagamenti

La forte rivalutazione del dollaro ha effetti non soltanto sull'inflazione ma anche sull'economia reale. Mentre gli effetti sull'inflazione sono positivi quelli sull'economia reale sono prevalentemente negativi. La rivalutazione ha dunque effetti opposti a quelli della svalutazione. La svalutazione del dollaro, verificatasi tra il 1971 ed il 1978, aveva avuto effetti positivi sull'economia ma negativi sull'inflazione; ed è a causa degli effetti sull'inflazione che la strategia del dollaro debole è stata abbandonata dagli Stati Uniti e sostituita con quella del dollaro forte¹⁴.

Nella seconda metà degli anni settanta l'inflazione statunitense era accelerata sotto l'influsso di fattori interni ed internazionali: la politica espansiva e la svalutazione del dollaro. È difficile stabilire l'importanza relativa dei due fattori. È certo che il modo in cui la svalutazione del

¹³ «Il dollaro sta trovando difficile mantenere la sua forza. Questa settimana ha raggiunto un massimo... di 2,86 marchi, due pfennig sopra il culmine raggiunto lo scorso gennaio. Allora, i tassi a breve americani erano 3,1 punti percentuali sopra i tassi tedeschi. Ora il differenziale è di 5,1 punti. Occorrono due punti in più di tasso d'interesse per ottenere soltanto un incremento marginale del tasso di cambio del dollaro», «The Economist», [1984a].

¹⁴ Sul dollaro negli anni settanta cfr. Parboni [1981].

dollaro è venuta realizzandosi ha avuto un effetto inflazionistico superiore a quello di una svalutazione *una tantum*. Ogni deprezzamento del dollaro era seguito dal deprezzamento di numerose altre monete che provocava la rivalutazione del dollaro obbligando gli USA a permettere nuovi deprezzamenti del dollaro stesso per mantenere il tasso di svalutazione media desiderata. A causa dell'effetto asimmetrico sul livello dei prezzi della svalutazione e della rivalutazione, l'effetto inflazionistico totale del deprezzamento del dollaro tra il 1971 e il 1978 è stato superiore a quello di un deprezzamento secco di pari entità. Anche gli USA hanno così incontrato un limite alla loro capacità di svalutare.

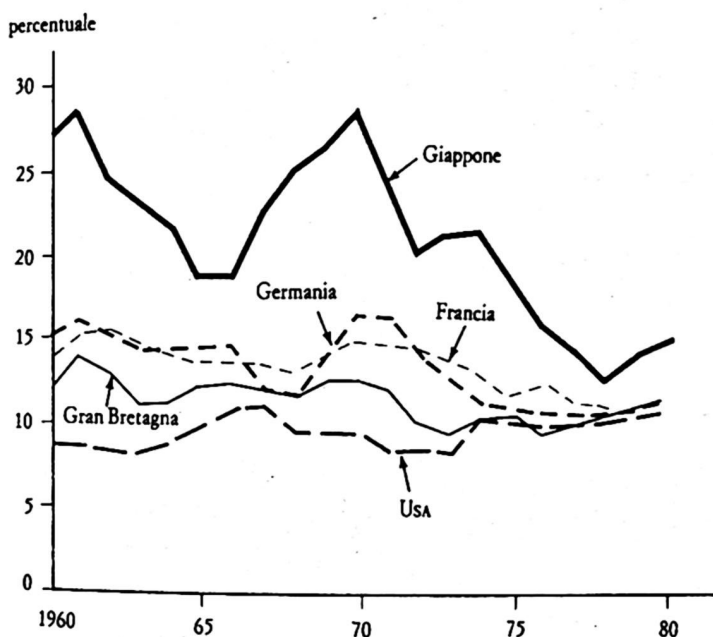


Fig. 1.2. Tassi di investimento nell'industria manifatturiera in cinque paesi industriali.

Fonte: CEPII.

Tuttavia il deprezzamento del dollaro ha avuto effetti nel complesso positivi sull'economia reale statunitense. L'investimento manifatturiero è cresciuto tra il 1973 ed il 1979 dell'8,1% l'anno (e tra il 1975 ed il 1979 del 10,1%), mentre nel periodo 1966-73 era cresciuto dello 0,4% soltanto: in questo modo il tasso di accumulazione americano ha raggiunto i tassi europei (vedi fig. 1.2). L'aumento della propensione ad investire era il frutto sia delle politiche espansive perseguite, compatibili con un modesto disavanzo delle partite correnti gra-

zie alla svalutazione sia dell'aumento degli investimenti esteri negli Stati Uniti¹⁵. Inoltre la svalutazione era riuscita a migliorare la profitabilità delle imprese statunitensi alterando il prezzo relativo dei manufatti e dei servizi, nonostante la continua degradazione della produttività manifatturiera¹⁶.

La quota delle esportazioni statunitensi sul totale mondiale si era stabilizzata dopo la forte caduta dei vent'anni precedenti. Tuttavia la crescita della produttività era diminuita ulteriormente¹⁷ e la tendenza alla deindustrializzazione non era stata vinta anche se in parte contenuta: la quota degli occupati nell'industria sul totale dell'occupazione è continuata a diminuire passando dal 22,8% nel 1973 al 20,5 nel 1979. Anche il tasso di disoccupazione si è accresciuto nonostante che le politiche espansive abbiano permesso la creazione, tra il 1971 ed il 1980 inclusi, di 20 milioni di posti di lavoro¹⁸.

TAB. 1.7. *Crescita della produttività (prodotto per addetto) nell'industria manifatturiera in alcuni paesi industriali*

	1960-73	1973-79	1980	1981
Usa	3,5	1,2	-1,7	2,8
Germania	5,0	3,6	0,1	1,4
Gran Bretagna	3,6	0,8	-3,8	3,7

Fonti: Economic Commission for Europe e OCSE.

È molto probabile che se gli USA fossero stati in grado di mantenere la sottovalutazione del dollaro raggiunta nella seconda metà degli anni settanta la loro economia si sarebbe gradualmente rafforzata e l'effetto cumulativo della più elevata propensione all'investimento avrebbe migliorato la produttività ed ampliato la base industriale.

Con la rivalutazione del dollaro degli anni Ottanta, il processo di graduale ristabilimento della concorrenzialità dell'industria americana

¹⁵ Gli investimenti industriali degli USA all'estero sono passati da una consistenza di 34,4 miliardi di dollari nel 1971 a 89,1 miliardi nel 1980; gli investimenti industriali dell'estero negli Stati Uniti sono cresciuti da 6,8 miliardi nel 1971 a 24 miliardi nel 1980, cfr. Department of Commerce, «Survey of Current Business», vari numeri.

¹⁶ La tesi del miglioramento della profittabilità delle imprese grazie al miglioramento delle ragioni di scambio interne è contenuta in Kremp, Le Deen e Oudiz [1983].

¹⁷ Negli anni settanta la crescita della produttività sia manifatturiera sia di tutta l'economia è diminuita rispetto agli anni Sessanta in vari paesi industriali. Per un'illustrazione di questo fenomeno cfr. Economic Commission for Europe [1983, 36-54]. Negli USA dove già il ritmo di crescita della produttività era molto basso, la crescita si è ridotta al minimo (tab. 1.7).

¹⁸ Cfr. *Economic Report* [1984, tavola B-30]. La disoccupazione è cresciuta perché sono aumentate le forze di lavoro tra le stesse date di 22.100.000 unità.

è stato interrotto. La bilancia commerciale ha subito uno spaventoso deterioramento e nel 1985 per la prima volta dal 1916 gli Stati Uniti sono divenuti debitori internazionali netti.

Durante la prima presidenza Reagan i problemi della bilancia dei pagamenti non hanno ricevuto sufficiente attenzione, perché il dollaro continuava a salire sostenuto dagli afflussi di capitali esteri e soprattutto perché si era diffusa una compiacente visione del processo di ristrutturazione dell'economia statunitense. L'accelerazione della produttività industriale verificatasi nella prima metà degli anni ottanta e lo sviluppo dei settori ad alta tecnologia e dei servizi facevano sperare che rapidamente la bilancia corrente sarebbe tornata in equilibrio grazie alla ritrovata concorrenzialità delle merci statunitensi e alla crescita delle esportazioni dei nuovi manufatti ad alta tecnologia e dei servizi commerciabili.

L'attenzione dei commentatori e il dibattito politico erano concentrati sul disavanzo pubblico. Reagan si era impegnato a ridurre il disavanzo federale, che sotto l'amministrazione Carter era stato contenuto entro i cinquanta miliardi di dollari. Reagan tuttavia non prese sul serio il suo obiettivo e si limitò ad apportare dei severi tagli a numerose categorie di spese a carattere sociale. L'effetto depressivo dei tagli fu più che compensato da una riduzione delle imposte sui redditi elevati degli individui e sui redditi delle imprese, grazie all'adozione di un programma di accelerazione degli ammortamenti degli investimenti industriali, e da un forte aumento della spesa militare che in termini reali crebbe dell'8,7% l'anno tra il 1980 e il 1984¹⁹.

Gli economisti vicini all'amministrazione sostenevano che la riduzione delle imposte avrebbe stimolato a tal punto l'attività economica da produrre un aumento del gettito fiscale che avrebbe più che compensato le riduzioni stesse. Questo punto di vista, basato sulla fiducia nell'esistenza di una ipotetica curva di Laffer²⁰ è uno dei punti chiave della cosiddetta economia dell'offerta (*supply-side economics*). In effetti a partire dalla fine del 1982 l'economia statunitense è cresciuta ad un

¹⁹ La letteratura sul bilancio americano e sulla dinamica della spesa militare è vastissima: cfr. Pechman [1983] e Aaron [1983]. Per un'analisi dell'importanza della spesa militare nel determinare il disavanzo cfr. Courbet [1984], secondo cui la metà della crescita della spesa pubblica totale tra il 1980 e il 1983 è stata causata dalla crescita della spesa militare. Cfr. anche Rothschild [1983 e 1984]. Sulla riduzione delle imposte, cfr. Meyer [1983] che sostiene che i due *tax acts* del 1981 e del 1982 hanno prodotto una riduzione del gettito pari a 245 miliardi rispetto al gettito a legislazione invariata. Cfr. anche Le Cacheux [1984]. Gli effetti di stimolo agli investimenti delle riduzioni fiscali sono analizzati in Ott [1984].

²⁰ La curva di Laffer lega il gettito fiscale alle aliquote fiscali e permette di affermare che esiste un'ottima aliquota fiscale al di sopra della quale il gettito diminuisce. Per una critica cfr. Rinder [1984]. Per ulteriori critiche ai presupposti della politica economica di Reagan cfr. Rousseas [1982], Weintranb e Goodstein [1983].

TAB. 1.8. Saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Paesi	1968-73	1974-78	1979-80	1981	1982	1983	1984
	in percentuale del PNL						
Stati Uniti	-0,3	-1,4	-0,3	-0,9	-3,8	-4,1	-3,4
Giappone		-3,4	-4,1	-4,0	-3,6	-3,5	-2,6
Germania	0,2	-3,1	-2,9	-3,8	-3,4	-2,8	-2,3
Francia	0,7	-1,1	-0,2	-1,8	-2,5	-3,3	-3,3
Regno Unito	-0,6	-4,1	-3,4	-3,1	-2,4	-3,5	-3,9
Italia	-5,6	-9,2	-8,7	-11,8	-12,7	-12,4	-13,8
Canada	0,9	-1,7	-2,2	-1,6	-5,0	-6,2	-6,4
Svezia	4,4	2,0	-3,4	-5,0	-6,4	-4,9	-3,5
Paesi Bassi	-0,1	-2,2	-3,9	-5,4	-7,2	-6,4	-5,8
Belgio	-4,9 ^a	-7,2	-10,4	-16,3	-14,8	-15,6	-13,8
Svizzera			-0,6	-0,2	-0,7	-0,9	-1,2 ^b

^a 1970-73.

^b Stime di bilancio.

Fonte: Banca dei regolamenti internazionali.

tasso molto rapido grazie ad un boom che sembra sul punto di terminare nel 1985: l'espansione è stata provocata non solo dalla crescita degli investimenti, prodotta dall'adozione degli ammortamenti accelerati, ma anche dalla forte crescita della spesa militare. Si ha poca traccia invece di un aumento dell'imprenditorialità e dello sforzo lavorativo dei contribuenti più ricchi favoriti dalla drastica riduzione delle aliquote fiscali! Più che ai miracoli della *supply-side economics* la ripresa statunitense è dovuta ad una forte manovra keynesiana di contemporaneo aumento delle spese e riduzione delle imposte. Nonostante la crescita del reddito, il gettito fiscale aggiuntivo non è stato sufficiente a impedire il deterioramento del bilancio pubblico ed il disavanzo federale ha superato i 200 miliardi di dollari nel 1985. L'inizio della seconda presidenza Reagan è stato contrassegnato da una protratta iniziativa per ridurre il disavanzo che secondo alcune ipotesi pessimistiche potrebbe collocarsi fra i 300 e i 400 miliardi di dollari alla fine del decennio in assenza di tagli adeguati della spesa²¹. Tuttavia il disavanzo in proporzione del reddito nazionale nel 1985 si aggira intorno al 5% mentre il debito pubblico totale è pari al 37% del reddito. Questi rapporti sono alti in un confronto internazionale e in relazione all'esperienza storica statunitense ma non altissimi (tab. 1.8); la situazione finanziaria del governo federale è ben lungi dall'essere drammatica.

²¹ Per la presentazione dei tagli alla spesa di bilancio del 1986 cfr. Dale [1985] e Fleming [1985a].

Qualsiasi riduzione della spesa o aumento della pressione fiscale avrebbe un effetto deflattivo sull'economia statunitense che nel 1985 ha cominciato ad entrare in recessione: si correrebbe il concreto rischio di aggravare la forza della recessione facendo rimontare la disoccupazione ai livelli dell'inizio degli anni ottanta.

I problemi del disavanzo federale possono essere analizzati meglio in una prospettiva internazionale. Una delle cause dell'apparizione di un forte disavanzo federale è la sopravvalutazione del dollaro che ha reso meno competitive le merci statunitensi. Di conseguenza si è prodotto un forte disavanzo di bilancia dei pagamenti che drena domanda dall'economia statunitense verso l'estero: gli impulsi di domanda immessi nel sistema dalla spesa federale si riversano in gran parte all'esterno dell'economia americana sostenendo la produzione estera. In tal modo il reddito statunitense cresce meno di quanto crescerebbe con un tasso di cambio più basso e non alimenta un gettito fiscale adeguato a coprire le maggiori spese federali. La soluzione più razionale per gli Stati Uniti non è quella di ridurre il disavanzo attraverso la riduzione delle spese federali (o l'aumento delle tasse), perché ciò comporterebbe una penosa riduzione del reddito, ma è l'espansione dell'economia del resto del mondo: se le altre economie accrescessero il proprio tasso di crescita aumenterebbero le proprie importazioni dagli USA, provocando la riduzione del disavanzo dei pagamenti e del disavanzo federale.

L'amministrazione Reagan dalla metà del 1984 ha cominciato a sottoporre a pressione i paesi europei e il Giappone affinché rilancino la propria economia alleviando il fardello degli USA. Reagan ha compiuto una completa svolta a U ritornando paradossalmente alle posizioni di Carter. Carter si era sforzato, con limitato successo, di spingere il Giappone e la Germania ad aggiungere i loro sforzi a quelli americani per guidare la ripresa mondiale, secondo quella che fu definita la «teoria delle tre locomotive» più tardi trasformata nella «teoria del convoglio» per tener conto dell'effetto propulsivo di altri paesi dell'area Ocse in buone condizioni di bilancia dei pagamenti [cfr. Parboni 1981, 124-125]. Ancora una volta gli Stati Uniti debbono riconoscere che i loro interessi sono meglio serviti da una soluzione «universalistica», che tenga conto delle condizioni del reddito del resto del mondo.

L'Europa, seppur oberata da una fortissima disoccupazione, aggrantesi intorno ai venti milioni di unità, rifiuta le richieste americane di adozione di politiche espansive, con più forza di quella con cui si oppone alla teoria del convoglio. Una pura e semplice espansione dell'economia europea lascerebbe inalterati i meccanismi di comando dell'economia mondiale rafforzando l'egemonia americana: il primo effetto della ripresa europea sarebbe infatti quello di rafforzare il dollaro. Per

questo gli europei ritorcono contro gli Stati Uniti le stesse affermazioni dottrinarie che gli USA avevano trionfalmente propagato nei primi tempi della presidenza Reagan. Il consiglio che gli europei danno è che gli USA ridimensionino il ruolo dello stato nell'economia riducendo il disavanzo a valori finanziabili dal risparmio domestico. In tal modo si ridurrebbero i tassi di interesse e il dollaro calerebbe migliorando la bilancia dei pagamenti e favorendo la continuazione della ripresa. In una straordinaria inversione dei ruoli il monetarista, *supply-sider*, Reagan si è trasformato in un keynesiano *outré*, per quanto reazionario, mentre gli europei rialzano gli standardi della più tradizionale ortodossia finanziaria.

L'aspetto di maggior rilievo è che anche le forze di sinistra europee, sia all'opposizione che al governo, non hanno tentato di sfruttare a favore di una politica di rilancio le nuove posizioni americane. Si cercherebbe invano una presa di posizione del governo svedese o dei laburisti britannici o della socialdemocrazia tedesca in cui si faccia un collegamento esplicito tra la ripresa europea e la stabilizzazione del dollaro e dell'economia americana. Le forze di sinistra europee, anche quando chiedono il rilancio dell'economia²², non sfruttano la carta propagandistica che ciò servirebbe a migliorare le relazioni economiche tra Europa e Stati Uniti. La spiegazione dell'atteggiamento della sinistra europea forse risiede nella maggior consapevolezza rispetto al passato della necessità di fondare le basi strutturali per un'autonoma presenza dell'Europa nel mondo: una ripresa che lasciasse immutato il quadro dei rapporti di forza commerciali e finanziari nel lungo periodo gioverebbe unicamente agli Stati Uniti aggravando la dipendenza europea. La sinistra europea si rende anche conto, per quanto in maniera vaga e confusa, del significato terribilmente regressivo del disavanzo federale dal punto di vista degli equilibri sociali e politici statunitensi.

La politica di bilancio di Reagan ha favorito i ricchi attraverso il taglio delle aliquote fiscali e ha aggravato le condizioni dei poveri attraverso la riduzione di numerose categorie di spese sociali. L'amministrazione repubblicana ha rafforzato le tendenze strutturali alla polarizzazione tra ricchi e poveri in corso da circa un quindicennio²³. Il divario tra ricchi e poveri si è accresciuto mentre tende a diminuire nella popolazione il peso degli americani a reddito medio. Alla base della crescente dicotomizzazione e polarizzazione della società americana è la tendenza alla deindustrializzazione, accoppiata all'evoluzione demografica. La quota dell'occupazione industriale è drammaticamente ca-

²² Nell'aprile del 1985 i partiti socialisti europei riuniti a Madrid hanno richiesto l'adozione di politiche concertate per il rilancio dell'economia europea.

²³ Per un'analisi delle trasformazioni sociali che hanno accompagnato e sono state rafforzate dal reaganismo cfr. Davis [1984 e 1985].

duta. In termini assoluti il numero di addetti all'industria manifatturiera tra il 1974 e il 1984 è rimasto pressoché stagnante passando da 19,6 milioni a 19,2. Nello stesso periodo le forze di lavoro sono cresciute di circa venti milioni di unità a causa della crescita demografica e dell'aumentata partecipazione delle donne all'attività extradomestica. Le forze di lavoro aggiuntive sono state assorbite per la quasi totalità nei servizi sia governativi sia privati, mentre una certa quota è rimasta disoccupata facendo crescere il tasso di disoccupazione, che è passato dal 5,5 nel 1974 al 7,4 nel 1984. Il salario medio nell'industria manifatturiera è molto più elevato che nei servizi: di conseguenza al crescere della quota della popolazione attiva impiegata nei servizi è cresciuta la percentuale dei lavoratori a basso reddito. Al tempo stesso i ceti medi hanno trovato occasioni di impiego ben remunerate in una serie di attività a carattere finanziario, intermedio e di consulenza, promosse dalla crescente sofisticazione dell'economia e favorite dall'inflazione. Il riflesso è il peggioramento della distribuzione del reddito: mentre nel 1968 il reddito medio del 25% più ricco della popolazione americana era pari a 4,6 volte la *soglia della povertà*, nel 1983 esso era divenuto 8 volte più grande. In parte almeno la politica degli alti tassi di interesse degli ultimi anni ha favorito questo processo, perché i percettori di reddito più ricchi sono anche i maggiori detentori di ricchezza finanziaria ed essi sono stati beneficiati dalla ascesa dei rendimenti finanziari. La politica di bilancio di Reagan ha rafforzato questo trend, peggiorando la distribuzione del reddito *dopo* il pagamento delle tasse e l'assegnazione di sussidi.

I nuovi strati di ceto medio affluente costituiscono la base sociale per un esperimento politico teso a liberare il grande capitale americano dai residui vincoli del compromesso newdealista e a permettergli di riaffermare la sua supremazia globale attraverso la gerarchizzazione transnazionale della produzione e il predominio militare incontestato. L'altro lato della politica di bilancio di Reagan è l'assurda dilatazione della spesa militare il cui importo, che nel 1985 dovrebbe raggiungere i 254 miliardi di dollari, è di per sé solo superiore a tutto il disavanzo federale. Il rafforzamento militare degli Stati Uniti è funzionale alla riqualificazione produttiva degli Stati Uniti, perché la spesa sia per ricerca che per armamenti si indirizza a favore dei settori avanzati rafforzando il vantaggio concorrenziale dell'industria americana. Al tempo stesso il deterioramento dell'equilibrio politico del mondo prodotto dal rafforzamento del potenziale bellico statunitense agisce come deterrente sugli europei dal tentare una troppo vivace difesa dei propri interessi economici nei confronti degli Stati Uniti: nessuna forza europea, tranne le frazioni più asservite al capitale americano, può vedere di buon occhio l'attuazione della strategia americana. In questa prospettiva la speranza che le difficoltà del dollaro impongano agli USA

una più severa conduzione del proprio bilancio federale può essere nutrita non soltanto dalle forze conservatrici. Le forze di destra sono contrarie alla ripresa europea principalmente per motivi interni, poiché desiderano distruggere la forza del movimento operaio attraverso la disoccupazione: la deflazione prevalente in Europa dopo il secondo shock petrolifero del 1979 ha prodotto il ristagno, e in alcuni paesi la diminuzione, dei salari reali, mentre si moltiplicano le richieste da parte delle imprese di «flessibilizzazione» dei mercati del lavoro e delle condizioni di impiego della manodopera. La sinistra invece desidera attuare politiche reflazionistiche, ma si rende conto che queste politiche per essere efficaci debbono essere realizzate in modo concertato dai vari paesi europei. Il processo di concertazione delle politiche economiche si accompagna a quello dell'unificazione monetaria europea, che trova ostacoli soprattutto nell'atteggiamento e nella politica statunitensi. Da ciò nasce probabilmente il desiderio di evitare affrettate manovre reflazionistiche che gioverebbero soltanto a consolidare l'egemonia americana. Ovviamente il quadro delineato soffre di più di una forzatura perché le forze di sinistra europee sono ben lungi dal costituire una realtà omogenea. Esse non solo differiscono profondamente nei confronti delle possibilità di politiche economiche comuni a livello europeo, ma spesso condividono le stesse preoccupazioni dei conservatori nei confronti di una ripresa che rafforzerebbe le forze più radicali della sinistra.

4. L'economia americana tra degradazione e rinnovamento

L'affievolirsi della congiuntura sta portando alla luce i nodi irrisolti dello sviluppo americano e rivela impietosamente le debolezze di quella che un tempo fu la più possente e dinamica economia del mondo. Durante la prima amministrazione Reagan si era diffusa una visione ottimistica della rivalutazione del dollaro che considerava l'ascesa del dollaro il riflesso di una rinnovata forza dell'economia americana, prodottasi grazie ai miracoli della politica economica reaganiana. I punti chiave del rafforzamento erano costituiti dal miglioramento della crescita della produttività industriale e dalla riqualificazione settoriale dell'economia americana contrassegnata da un rapido spostamento di risorse verso i settori ad alta tecnologia ed i servizi commerciabili internazionalmente. Secondo i teorici dell'amministrazione questi fenomeni concomitanti avrebbero rapidamente riportato in equilibrio la bilancia corrente statunitense, grazie all'aumentata concorrenzialità delle merci americane ed ai nuovi mercati conquistati dai prodotti avanzati e dai servizi. Il riequilibrio della bilancia corrente avrebbe permesso di sostenere l'elevata quotazione del dollaro (anche se molti ritenevano che

essa fosse influenzata da un eccesso di fiducia speculativa e quindi aggiustamenti al ribasso non fossero completamente da escludere). Poiché un dollaro forte è molto importante per controllare le tensioni inflazionistiche, sarebbe stata anche assicurata la stabilità dei prezzi. L'America grazie ad un'economia rinnovata e ad un dollaro sovrano avrebbe riconquistato il suo ruolo di dominio incontrastato nell'economia mondiale. Agli altri paesi non restava che cercare di imitare il più rapidamente possibile il modello dell'economia reaganiana, anche se i corifei della amministrazione statunitense non facevano molti sforzi per dissimulare la loro convinzione che ormai fosse troppo tardi per l'Europa oberata dal *welfare state* e dall'elevata tassazione di riuscire a raggiungere il poderoso partner d'oltreatlantico.

Il rinnovamento dell'economia americana ha costituito il *leitmotif* di una estesa e penetrante campagna stampa che ha raggiunto il diapason nel 1984 durante la campagna elettorale conclusasi con la trionfale rielezione di Ronald Reagan. Nel 1985 il raffreddamento della congiuntura, i tentennamenti del dollaro e l'esaurimento della crescita della produttività hanno raffreddato notevolmente il primitivo entusiasmo. Alla luce dei fatti i quattro anni della prima amministrazione Reagan non sembrano aver prodotto l'inversione di rotta dell'economia americana dal suo declino.

L'andamento dell'accumulazione è stato assai deludente (vedi tab. 1.9) se si fa eccezione per il 1984: nel biennio 1982-83 gli investimenti fissi *netti* (*net fixed investment*) nell'industria sono stati inferiori del 40% agli investimenti nel biennio 1979-80. Se si considera la crescita annua degli investimenti *lordi* nell'industria manifatturiera essa è stata nettamente inferiore a quella del periodo carteriano, pari al 10%. L'investimento manifatturiero lordo ha avuto la seguente evoluzione: 5,2% nel 1981, -4,7 nel 1982, 2,5 nel 1983 e 19,8 nel 1984. Si stima però che nel 1985 la crescita dell'investimento si ridurrà all'8,2 per contrarsi ulteriormente nel 1986²⁴. Solo nel 1984, grazie agli effetti complessivi della riduzione fiscale suddivisa nel triennio 1981-83 e ad un fortissimo boom della domanda determinato dalla spesa pubblica l'investimento è stato più alto che nel periodo carteriano. I motivi della debolezza dell'investimento vanno cercati negli alti tassi di interesse prevalenti nel periodo e nella ripresa della corrente di investimenti verso l'estero favoriti dalla rivalutazione del dollaro.

Anche l'andamento della produttività non giustifica le affermazioni di arresto del declino economico americano. Il tasso di crescita della produttività nel settore manifatturiero è stato nel quinquennio

²⁴ I dati sono tratti da OECD [1983 e 1985].

TAB. 1.9. *Accumulazione negli Stati Uniti: investimenti fissi lordi totali del settore privato e investimenti netti nell'industria (miliardi di dollari 1972)*

Anni	Investimenti totali	Investimenti industriali
1970	158,5	37,7
1971	173,9	32,7
1972	195,0	37,0
1973	217,5	50,3
1974	195,5	43,4
1975	154,8	23,0
1976	184,5	25,6
1977	214,2	36,3
1978	236,7	49,2
1979	236,3	54,6
1980	208,5	44,3
1981	227,6	47,5
1982	194,5	33,3
1983	218,4	29,5

Fonte: *Economic Report of the President* [1984].

TAB. 1.10. *Andamento della produttività (prodotto per ora addetto) negli Stati Uniti*

	Total privata non farm.	Manufacturing	Non farm. non manuf.
1948:4 - 1953:4	2,4	2,7	2,4
1953:4 - 1957:3	2,0	2,4	1,6
1957:3 - 1960:1	2,8	2,2	3,1
1960:1 - 1970:3	2,4	2,6	2,3
1970:3 - 1974:2	1,5	3,6	0,5
1974:2 - 1979:3	1,1	2,1	0,7
1979:3 - 1984:3	1,6	3,0	1,0

Fonte: Gordon [1984].

1979-84 migliore che in tutto il periodo precedente a partire dal 1949 tranne il quinquennio 1970-74 (vedi tab. 1.10). Purtroppo un tasso di crescita del 3% non è molto elevato in un confronto internazionale, soprattutto tenendo presente che in questo periodo gli USA hanno goduto di due anni di forte ripresa (il 1983 e il 1984), mentre il resto del mondo ha subito una congiuntura depressa, e ciò ha influenzato favorevolmente l'andamento della produttività manifatturiera.

L'andamento della produttività nel settore dei servizi privati (la terza colonna della tabella 1.10) è stato deludente e la crescita della produttività seppure più rapida che negli anni settanta è stata inferiore

TAB. 1.11. Tassi di crescita della produttività manifatturiera in cinque paesi industriali, 1980-1983

USA	4,5
Regno Unito	4,7
Germania	3,2
Giappone	1,0
Francia	2,9

Fonte: Elaborazione su dati NIESR.

Nota: Il tasso di crescita della produttività negli USA risulta più alto che nella tabella 1.10 probabilmente perché non comprende il 1979 e il 1984 in cui la crescita è stata più bassa.

a quella degli anni sessanta e cinquanta. Ma l'aspetto più allarmante è che dalla metà del 1984 la crescita della produttività industriale sembra essersi arrestata²⁵. Ciò confermerebbe l'opinione di quanti hanno attribuito la precedente ripresa della produttività al forte *shake out* di lavoro nelle imprese sotto l'influenza della dura depressione, nel 1981-82. Tra il 1980 e il 1983 l'occupazione dipendente industriale è diminuita di 1.600.000 unità, mentre la produzione industriale ha mantenuto lo stesso livello dopo la grave flessione del 1981 e 1982: la stessa produzione è stata realizzata con un numero di addetti inferiore dell'8%. Questo guadagno di produttività è un guadagno puramente statico. Quando il processo di razionalizzazione termina, con l'eliminazione della manodopera in eccesso, ben difficilmente la produttività può continuare a crescere allo stesso ritmo. Ciò che lascia diffidenti sulla prosecuzione del trend di crescita della produttività²⁶ è la constatazione che gli investimenti industriali sono ristagnati e in ultima analisi l'andamento della produttività dipende dagli investimenti attraverso i quali il progresso tecnologico è introdotto nell'industria.

Anche se la crescita della produttività dovesse continuare a collocarsi nella seconda metà degli anni ottanta sui valori registrati nella prima, essa sarebbe insufficiente a compensare la perdita di concorrenzialità prodotta dalla rivalutazione del dollaro. Se si accetta che a metà del 1985 il dollaro era sopravvalutato del 35-40% rispetto al tasso di equilibrio, per eliminare il divario di concorrenzialità il tasso di crescita della produttività negli USA dovrebbe essere superiore di circa due punti percentuali a quello dei concorrenti per il periodo di una quindicina d'anni.

²⁵ Gordon [1984, 556] fa riferimento alla «Government's preliminary estimate of zero productivity growth in 1984:3». Paul Volcker nella sua testimonianza al Congresso ha osservato analizzando i problemi dell'economia statunitense che «another potentially disquieting development has been the apparent failure of productivity to maintain the strong gains achieved earlier in the expansion period» [Fleming 1985c].

²⁶ Non manca chi considera il nuovo trend consolidato: cfr. Baily [1984].

TAB. 1.12. *Occupati dipendenti nei settori non agricoli degli USA (migliaia di unità)*

Anni	Totale	Industria manifatturiera	Altre industrie compresi trasporti	Servizi privati esclusi trasporti	Pubblica amministra- zione
1970	70.880	19.367	8.726	30.233	12.554
1980	90.406	20.285	10.519	43.360	16.241
1983	89.986	18.678	8.913	45.649	15.747

Fonte: *Economic Report of the President* [1984].

Gli USA dovrebbero essere in grado di mantenere il divario realizzato nel triennio 1980-83 (vedi tab. 1.11): ma questo periodo è eccezionale, perché negli altri paesi la crescita è stata anormalmente bassa a causa delle condizioni di crisi prevalenti. Le prime stime per il 1984 e il 1985 mostrano una decelerazione della crescita negli USA e un aumento della crescita della produttività negli altri paesi.

L'andamento dell'accumulazione e della produttività — e soprattutto le previsioni sul futuro andamento — non sono tali da fornire l'assicurazione che l'economia americana riuscirà a competere con le altre economie senza incorrere in pesanti disavanzi correnti. Poiché già nel 1985 gli USA hanno acquistato una posizione debitoria netta, pochi altri anni di disavanzi correnti trasformerebbero gli Stati Uniti in un debitore cronico, situazione dalla quale è difficile trarsi fuori come mostra l'esperienza dei paesi in via di sviluppo. L'aspetto più grave del disavanzo corrente americano è che esso è determinato da un disavanzo commerciale, soprattutto nel settore dei manufatti. Il disavanzo nei manufatti è cresciuto rapidamente negli ultimi anni, facendo crescere il disavanzo commerciale complessivo che sarebbe stato ancora più forte se gli USA non avessero ridotto le importazioni di petrolio in quantità, dimezzandole rispetto ai livelli del 1977-78, grazie all'aumento dei prezzi interni²⁷.

La rivalutazione del dollaro ha reso più difficile la situazione di importanti settori in crisi, quale la siderurgia, che stanno raggiungendo il punto di non ritorno²⁸. È ripreso il processo di delocalizzazione industriale verso i paesi a basso livello salariale che si aggiunge alla delocalizzazione industriale interna verso le zone a basso indice di sindacalizzazione²⁹. Ma soprattutto si è accelerata la tendenza alla deindustrializ-

²⁷ I paesi europei avevano a lungo insistito che gli USA aumentassero i prezzi del petrolio e del gas per favorire l'estrazione interna. Secondo James Tobin, il presidente Carter accondiscende a deregolamentare (*deregulate*) i prezzi delle fonti di energia al vertice di Bonn del 1978 in cambio dell'impegno della Germania di rilanciare la propria economia in attuazione del «piano delle tre locomotive», Tobin [1983].

²⁸ Sui problemi della siderurgia statunitense cfr. Kreinin [1984].

²⁹ Sul processo di delocalizzazione cfr. Bluestone e Harrison [1982].

TAB. 1.13. Rapporto del salario nel settore dei servizi con il salario nel settore manifatturiero in quattro paesi industriali (percentuale)

	1960	1973	1980
Usa	78,1	83,8	77,5
Germania	96,1	93,8	86,6
Giappone	98,0	108,9	108,0
Gran Bretagna	98,3	97,3	97,7

Fonte: CEPII, *Economie mondiale: la montée des tensions*, Paris, Economica, 1983.

zazione che non era stata vinta negli anni settanta.

I teorici dell'amministrazione affermano che la deindustrializzazione non è un fenomeno negativo, ma è indizio del fatto che l'economia americana riesce a produrre una quantità crescente di beni impiegando meno lavoratori [*Economic Report of the President* 1984, 87-95]. I lavoratori non assorbiti dall'industria sono assorbiti dai servizi (vedi tab. 1.12): il fenomeno dello spostamento relativo di occupati dall'industria ai servizi, secondo questa ottica, non è più preoccupante di quello verificatosi nel passato dall'agricoltura all'industria. Ciò sarebbe vero se la produttività degli occupati nei servizi fosse superiore o almeno pari a quella dell'industria. In caso contrario la dinamica del prodotto per addetto dell'economia americana risulterà inferiore a quella che si sarebbe avuta col mantenimento della quota precedente di occupazione nell'industria manifatturiera.

Ora, oltre il 70% dei posti di lavoro privati creati tra il 1973 e il 1980 sono collocati nei servizi personali e nel commercio al dettaglio, settori nei quali il prodotto per addetto è pari al 60% del prodotto per addetto medio di tutto il settore privato non agricolo [Aglietta e Oudiz 1983]. In generale i servizi negli Stati Uniti impiegano lavoro meno qualificato e peggio pagato che l'industria (vedi tab. 1.13). Essi funzionano come settore-spugna dell'offerta di lavoro in eccesso. Il 49% dei posti di lavoro nei servizi è occupato da donne rispetto al 21% di quelli nell'industria. Il lavoro a tempo parziale è molto più diffuso nei servizi che nell'industria. La mancanza di protezione sindacale per la maggior parte degli addetti al settore dei servizi privati permette il mantenimento di bassi livelli retributivi che consentono lo sviluppo di iniziative economiche quali la ristorazione, i servizi domestici ed altri senza effetti positivi sulla crescita della produttività e sul rafforzamento dell'economia (vedi tab. 1.14) [Kaletsky 1984a].

All'interno del settore dei servizi non mancano esempi di servizi i cui addetti sono ben pagati, ma il cui apporto alla formazione della ric-

TAB. 1.14. *Produttività nei servizi in tre paesi industriali: tassi di crescita del valore aggiunto per addetto*

	1960-68	1968-73	1973-79	1980	1981
USA	1,9	0,5	0,2	0,1	0,3
Germania	2,9	3,1	2,1	1,0	n.d.
Giappone	7,5	4,3	1,4	1,4	1,4

Fonte: OCSE.

TAB. 1.15. *Struttura della produzione in tre paesi industriali: valore aggiunto nell'industria, agricoltura e servizi in percentuale del prodotto interno lordo (anno 1981)*

	Industria	(solo manifatturiera)	Servizi	Agricoltura
USA	33,9	(22,4)	63,4	2,7
Germania	43,2*	(32,0)	54,7*	2,1
Giappone	43,1	(30,7)	53,4	3,5

* Anno 1980.

Fonte: OCSE.

chezza nazionale è minimo³⁰. Così pure vi sono dei servizi moderni strettamente integrati all'industria, il cui apporto all'economia è importante. All'interno della stessa industria è in espansione il numero degli addetti non direttamente inseriti nella produzione, che si stima abbia raggiunto nel 1978 il 25% del totale e probabilmente superato il 30% nel 1984. Non sembra tuttavia che i servizi avanzati siano destinati a creare molti posti di lavoro anche perché la dotazione di capitale per addetto è molto elevata. La stessa esperienza passata, tra l'altro, indica che il settore dei servizi negli USA ha avuto uno sviluppo meno dinamico di altri paesi, come mostra la crescita comparata della produttività (vedi tab. 1.15).

Apparentemente il ruolo dei servizi per la bilancia dei pagamenti è molto importante: il saldo dei proventi dei servizi ha raggiunto un valore variabile tra i 20 e i 30 miliardi di dollari ed è servito ad attutire il peggioramento del saldo commerciale causato dalla rivalutazione [Feldman 1982]. Tuttavia la parte principale degli introiti valutari classificati nei servizi è costituita dai profitti delle multinazionali statunitensi³¹.

³⁰ Il valore complessivo dei servizi legali negli USA è superiore al valore aggiunto dell'industria automobilistica e gli avvocati costituiscono una delle categorie a più alto reddito, cfr. Kempf [1984]. Anche il settore finanziario è molto ampio, generando il 5% del reddito nazionale, ma esso aggiunge poco al settore produttivo e all'accumulazione; cfr. la critica alla dilatazione dell'intermediazione finanziaria in Tobin [1984 b].

³¹ Sulla struttura dell'interscambio di servizi USA cfr. Gluck [1978] e Feldman e Proctor [1983].

Le esportazioni di altri servizi hanno ancora un valore limitato anche se nel futuro potranno diventare rilevanti. Nel 1982 il loro saldo esclusi i noli, è stato pari a 7 miliardi di dollari. Secondo molti studiosi, questa è una sottostima del saldo dei servizi nella bilancia dei pagamenti americana a causa di una diffusa omissione contabile da parte delle imprese esportatrici. Difficilmente gli Stati Uniti perderanno la posizione di predominio nel campo dei servizi esportabili o producibili su base multinazionale. Tuttavia non è chiaro perché i proventi delle esportazioni o i redditi della produzione all'estero di servizi dovrebbero crescere in misura tale da compensare nel medio termine i disavanzi commerciali prodotti dalla perdita di concorrenzialità.

TAB. 1.16. *Industria statunitense: ripartizione del valore aggiunto e dell'occupazione per settori industriali (percentuale dell'attività manifatturiera totale)*

Settori	Valore aggiunto			Occupazione		
	1960	1970	1980	1960	1970	1980
Alta tecnologia	27	31	38	27	30	33
Alta intensità di capitale	32	30	27	29	30	28
Alta intensità di lavoro	13	13	12	21	20	19
Alta intensità di risorse	28	25	23	23	20	20

Fonte: Lawrence [1983].

Analoga cautela va impiegata nel valutare la pretesa, sovente vociferata dalle fonti vicine all'amministrazione statunitense, che la trasformazione strutturale dell'industria americana, caratterizzata dall'abbandono dei settori a basso contenuto tecnologico e dall'espansione dei settori ad alto contenuto tecnologico, sia in grado di assicurare una ripresa vigorosa dell'export americano³². La tab. 1.16 mostra come tra il 1960 e il 1980 abbia avuto luogo un declino relativo delle industrie ad alta intensità di capitale, di lavoro e di risorse ed una crescita delle industrie ad alta intensità di tecnologia³³. Il valore aggiunto di queste ultime, in percentuale del valore aggiunto industriale totale, è cresciuto del 40% e l'occupazione di più del 20%. Ciononostante la quota statunitense della produzione e della esportazione mondiali di prodotti ad

³² Un punto di vista radicalmente diverso, molto meno ottimistico, sull'industria e la concorrenzialità degli USA è contenuto in due recenti studi: Eckstein [1984] e Lawrence [1984].

³³ Le industrie ad alta intensità tecnologica sono quelle che presentano un elevato rapporto delle spese per ricerca e sviluppo rispetto al valore aggiunto. Esse sono calcolatori e materiali accessori, materiale per telecomunicazioni, componenti elettronici, strumenti scientifici, materiale ottico, strumenti medici e dentistici, attrezzatura e materiale per fotografia, biotecnologia, robotica, prodotti aerospaziali.

alta tecnologia è diminuita a causa dello sviluppo della produzione dei paesi concorrenti (vedi tabelle 1.17 e 1.18). Il volume delle esportazioni di prodotti ad alta tecnologia degli Stati Uniti non è molto superiore a quello dei diretti concorrenti: nel 1980 gli USA hanno esportato prodotti ad alta tecnologia per un importo di 7,6 miliardi di dollari, la Germania per un importo di 7,5 miliardi, il Giappone di 4,8 miliardi, la Gran Bretagna 3,7 miliardi e la Francia 3,2 miliardi [*Economic Report of the President* 1984, 90]. Questi dati chiariscono la preoccupazione con la quale gli ambienti governativi e industriali statunitensi seguono la crescita dell'industria aerospaziale europea, soprattutto quella degli aeroplani commerciali. Il successo del consorzio europeo Airbus, a predominio franco-tedesco, confermato dalla stipula di un importante contratto di vendita con la Pan Am nell'autunno del 1984, minaccia uno dei capisaldi dell'industria americana.

TAB. 1.17. *Quote degli Stati Uniti del mercato mondiale di alcuni prodotti ad alta tecnologia (percentuale della produzione mondiale)*

	1970	1980
Calcolatori e macchine per ufficio	38,4	28,4
Semiconduttori	39,5	22,7
Industria aeronautica	67,3	53
Apparecchiature scientifiche e mediche	32	29

Fonte: US Department of Labor, citato in Richet [1984].

TAB. 1.18. *Quota degli Stati Uniti delle esportazioni mondiali di prodotti ad alta tecnologia (percentuale delle esportazioni mondiali)*

	1970	1980
Aerei	71	62
Calcolatori e macchine per ufficio	42	36
Strumenti scientifici, medici e di controllo	32	29
Materiale per telecomunicazioni	19	13
Prodotti medici e farmaceutici	18	16

Fonte: US Department of Labour [1980].

La posizione americana nei settori ad alta tecnologia è insidiata da vicino dai loro concorrenti. Gli USA tentano di mantenere il loro predominio. Ben lungi dal confidare passivamente nelle forze di mercato, gli USA sovvenzionano l'industria avanzata attraverso la spesa pubblica, in particolare la spesa militare. Il Pentagono nel 1984 ha programmato di spendere 32 miliardi di dollari in ricerca (oltre il 70% dell'intera attività di ricerca statunitense) e 88 miliardi per l'acquisto

di armi, che impiegano le tecnologie più avanzate¹⁴. Le commesse militari sostengono lo sviluppo dell'industria americana nei settori della microelettronica, delle telecomunicazioni, dei computer, delle costruzioni aerospaziali. Le spese militari sono state la voce più dinamica delle uscite del bilancio federale ed hanno contribuito in misura determinante alla crescita del disavanzo che è all'origine della ripresa economica iniziata nel 1982 (vedi tab. 1.19).

Tab. 1.19. *Bilancio federale degli Stati Uniti: entrate e uscite (miliardi di dollari)*

Anni	Entrate	Uscite	(Spese militari)	Disavanzo
1975	279,1	324,2	85,6	- 45,2
1976	298,1	364,5	89,4	- 66,4
1977	355,6	400,5	97,5	- 44,9
1978	399,6	448,4	105,2	- 48,8
1979	463,3	491,0	117,7	- 27,7
1980	517,1	576,7	135,9	- 59,6
1981	599,3	657,2	159,8	- 57,9
1982	617,8	728,4	187,5	-110,6
1983	600,6	796,0		-195,4

Fonti: *Statistical Abstracts of the United States 1982-83* per le spese militari; *Economic Report of the President* (1984) per le altre voci.

Anche prescindendo dai dubbi sull'importanza relativa dei tagli fiscali e dell'aumento della spesa militare nel generare la ripresa reaganiana, non esistono dubbi che il processo di ristrutturazione dell'industria americana sia trainato dalla spesa militare. Né ciò è casuale. L'amministrazione Reagan ha condotto un riesame della politica scientifica cercando di «accoppiare nel modo più efficiente la più grande base di ricerca scientifica del mondo ... ed una base industriale sempre più minacciata dal Giappone e dall'Europa» [Fischlock 1984]. Negli anni settanta erano stati commessi gravi errori nella politica scientifica che avevano ridotto i benefici per l'industria della ricerca finanziata dal governo. «In parte ciò avvenne attraverso una cattiva scelta degli obiettivi. Il presidente Nixon dichiarò che egli avrebbe trovato la cura del cancro e riversò fondi pubblici in un fine nazionale per il quale la comprensione scientifica è ancora mal attrezzata». Poi, vi furono quelli che George Keyworth, consulente per la scienza del presidente Reagan, definisce «programmi politicamente attraenti, ma economicamente irrealistici, di sviluppo tecnologico» quali l'energia solare! [Fischlock 1984]. Oggi invece la costruzione di nuove armi ha un impatto economico migliore. «La realizzazione di armi rappresenta una mis-

¹⁴ Dati tratti da Richet [1984].

sione definita con chiarezza. Il lavoro sulle fonti alternative di energia che inondava ... i laboratori negli anni settanta non lo era». Il lancio di un programma di difesa anti-missili balistici³⁵ «comincerà a fondere gli sforzi di laboratori nazionali, università e industria in una nuova missione comparabile con il progetto Apollo», che condusse gli astronauti sulla Luna [Fischlock 1984].

L'opinione pubblica europea, bombardata dalla propaganda diffusa attraverso le agenzie di stampa controllate dagli Stati Uniti, attribuisce lo sviluppo dei settori avanzati dell'industria americana all'intraprendenza degli imprenditori statunitensi. Non è la mano invisibile che ha realizzato Silicon Valley, ma la borsa federale. Ben consci del ruolo governativo nello sviluppo industriale statunitense, i paesi concorrenti stanno cercando di mettere a punto dei programmi di spesa a sostegno dei propri settori tecnologicamente avanzati, i quali in parte almeno avranno l'effetto di ridurre l'efficacia relativa del rinnovamento industriale americano. Il successo del programma europeo Arianna per la messa in orbita di satelliti è un buon esempio: il consorzio europeo è ben deciso a sfruttare commercialmente i suoi vettori, in concorrenza con la NASA ed eventuali ditte private statunitensi, nel lucroso campo del lancio di satelliti per telecomunicazioni, previsioni meteorologiche, *surveys* geologiche, ecc. In conclusione ben difficilmente le esportazioni di beni ad alta tecnologia degli Stati Uniti riusciranno ad accrescere la quota sul totale mondiale in misura sostanziosa, tale da compensare anche parzialmente il fortissimo disavanzo prodotto dalla rivalutazione del dollaro³⁶.

Questa rapida rassegna non sembra confermare le speranze che lo sviluppo del terziario avanzato e dei settori ad alta tecnologia sia in grado di compensare la perdita di concorrenzialità subita negli USA nei settori maturi³⁷. Il fattore principale di perdita di concorrenzialità è il divario nel *ritmo di crescita* della produttività che ha ormai equiparato

³⁵ La Strategic Defence Initiative comunemente nota come «guerre stellari». Sulle caratteristiche di questo progetto cfr. Union of Concerned Scientists [1984] e «The Economist» [1984b].

³⁶ Va osservato che alcuni commentatori sostengono che il *fall out* tecnologico della spesa per armamenti è basso, a causa della iperspecializzazione della nuova generazione di armi. Da questo punto di vista l'accrescimento della spesa militare rappresenta una perdita secca per l'economia statunitense in quanto la sottopone ad un drenaggio di risorse specifiche, difficilmente sostituibili nel breve termine (ingegneri elettronici e tecnici specializzati), mettendo in difficoltà le imprese che lavorano per usi civili; cfr. Commission on Disarmament and Security Issues (Palme Commission), 1982, pp. 74-87. Cfr. anche Rothschild [1982]. I paesi che sovvenzionano direttamente le industrie nei settori avanzati senza passare attraverso la spesa per armamenti otterrebbero un miglior risultato economico per il loro denaro.

³⁷ Vedi la spietata analisi di due dirigenti della National Association of Manufacturers, Fox e Cooney [1983-84].

TAB. 1.20. *Livelli di produttività oraria nell'industria manifatturiera dei principali paesi industriali, 1982 (prezzi 1975)*

	Dollari	Tasso di crescita della produttività oraria* 1977-1982
Usa	11,20	0,6%
Germania	12,39	2,1%
Francia	11,96	3,0%
Italia	11,29	3,6%
Giappone	10,63	3,4%
Canada	10,21	— 0,3%
Gran Bretagna	6,85	2,7%

* I dati non sono comparabili con quelli della tabella 1.7 che si riferiscono alla crescita della produttività per addetto.

Fonte: Data Resource Inc.

TAB. 1.21. *Inflazione in tre paesi industriali: tasso di crescita annuo dei prezzi al consumo*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Usa	7,7	11,3	13,5	10,4	6,1	3,2	4,3
Germania	2,7	4,1	5,5	5,9	5,3	3,3	2,4
Giappone	3,8	3,6	8,0	4,9	2,7	2,9	2,2

Fonte: OCSE.

il livello della produttività per addetto nell'industria statunitense con quello dei paesi europei più avanzati (vedi tab. 1.20). La recente ripresa della produttività difficilmente modificherà questa situazione dal momento che è dubbio che la produttività negli USA riuscirà a crescere a lungo più rapidamente che nei paesi concorrenti. Anche la riduzione dell'inflazione consentita dal rafforzamento del dollaro non è riuscita a restaurare la concorrenzialità americana, perché i diretti concorrenti degli USA sono riusciti a tenere bassa la propria inflazione, sopportando un grave costo in termini di deflazione (vedi tab. 1.21).

5. Il dollaro e la posizione finanziaria internazionale degli Stati Uniti

La quotazione del dollaro ha raggiunto il culmine alla fine del febbraio del 1985 (vedi fig. 1.3). All'incirca nello stesso periodo gli USA sono passati da una posizione internazionale creditoria a una posizione debitoria. La posizione finanziaria internazionale di un paese è il saldo tra lo stock di tutte le attività (*assets*) del paese sull'estero, inclusi gli investimenti diretti, e lo stock di tutte le passività verso l'estero, in-

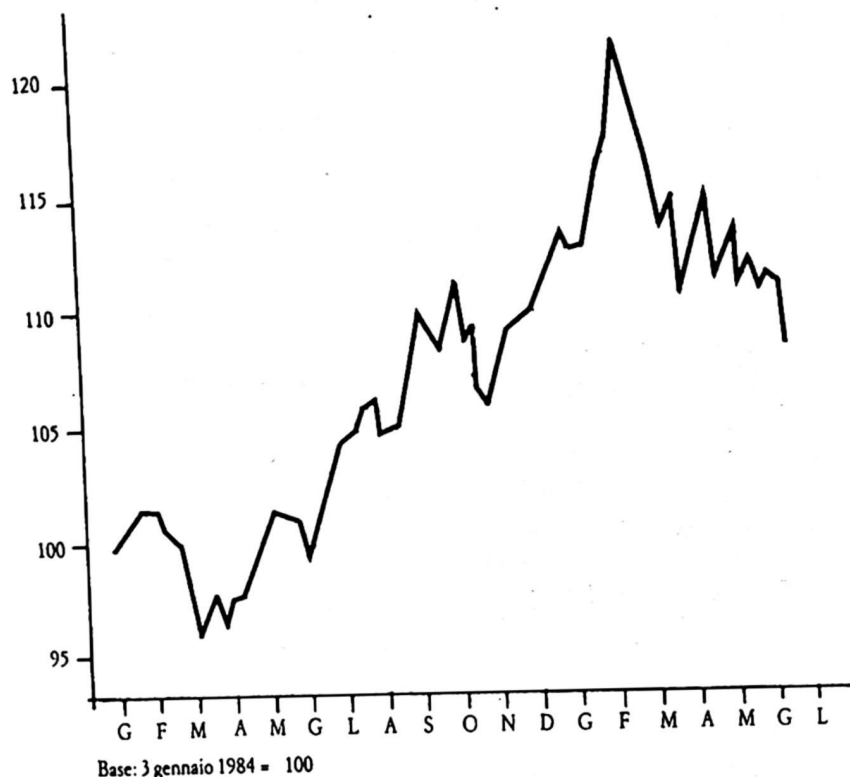


FIG. 1.3. Andamento del tasso di cambio del dollaro ponderato in base all'interscambio commerciale.

Fonte: «The Economist».

clusi gli investimenti diretti dell'estero nel paese [cfr. Kvasnicka 1984a]. Storicamente gli USA hanno sempre avuto una posizione internazionale netta attiva dalla prima guerra mondiale in poi. Dal 1982 la posizione netta ha cominciato a ridursi per effetto dei forti disavanzi correnti (vedi tab. 1.22). Secondo numerose stime, alla fine del 1984 la posizione netta attiva si era ridotta a pochi miliardi di dollari e nei primi mesi del 1985 è divenuta passiva.

A misura che il saldo diviene negativo e le passività superano le attività, la voce dividendi e interessi che è stata uno dei sostegni della bilancia corrente americana diventerà passiva (anche se ci vorrà del tempo perché probabilmente il rendimento delle attività statunitensi sull'estero supera il rendimento delle passività). Quando sarà raggiunto il punto in cui i pagamenti netti per interessi e dividendi diventeranno negativi, gli USA entreranno in una zona pericolosissima: quella in cui il debito tende a crescere automaticamente per effetto della capitaliz-

TAB. 1.22. *Posizione finanziaria internazionale degli Stati Uniti (dati di fine anno, miliardi di dollari)*

	1979	1980	1981	1982	1983(s)	1984
Attività degli USA sull'estero	510	606	717	834	883	—
cui:						
Riserve Ufficiali	19	27	30	34	35	
Altre attività pubbliche	58	63	68	74	79	
Attività private	433	516	618	726	769	
Attività dell'estero sugli USA	416	486	560	665	748	—
di cui:						
Attività ufficiali	160	176	181	189	195	
Attività private	256	310	379	476	553	
Posizione netta	94	120	156	168	135	5
Memorandum						
Investimenti diretti						
USA all'estero	188	215	226	223	229	
Investimenti diretti						
esteri negli USA	54	68	90	102	111	

Fonte: Simon and Coates, London.

zazione degli interessi. Poiché dallo scopo di finanziare il disavanzo gli USA sono costretti a mantenere dei tassi di interesse elevati, il processo di peggioramento automatico dell'indebitamento potrebbe essere molto veloce.

«Un interrogativo è sempre più frequentemente nella mente degli operatori internazionali che o hanno sofferto le conseguenze della straordinaria crescita del dollaro, oppure ne hanno goduto i frutti: quale sarà la tendenza futura? C'è una risposta inequivocabile all'interrogativo: il valore del dollaro calerà, alla fine. La misura dello squilibrio della bilancia dei pagamenti americana prodotto dall'alto valore del dollaro è così enorme che è spaventoso contemplare le conseguenze a lungo termine dello status quo. Per esempio alcune simulazioni econometriche suggeriscono che se il valore del dollaro dovesse rimanere all'attuale livello per i prossimi 6-8 anni, l'indebitamento estero cumulato necessario a finanziare i risultanti disavanzi correnti trasformerebbe gli USA in un paese debitore nell'ordine di 800-900 miliardi di dollari» [Kvasnicka 1984b].

L'indebitamento netto³⁸ degli Stati Uniti sarà pari alla fine del decennio al 200% circa delle esportazioni e al 15-20% del reddito nazionale lordo (vedi fig. 1.4).

³⁸ Si noti che il termine indebitamento netto in questo caso differisce da quello usuale che denomina la differenza tra attività e passività finanziarie ad esclusione degli investimenti diretti.

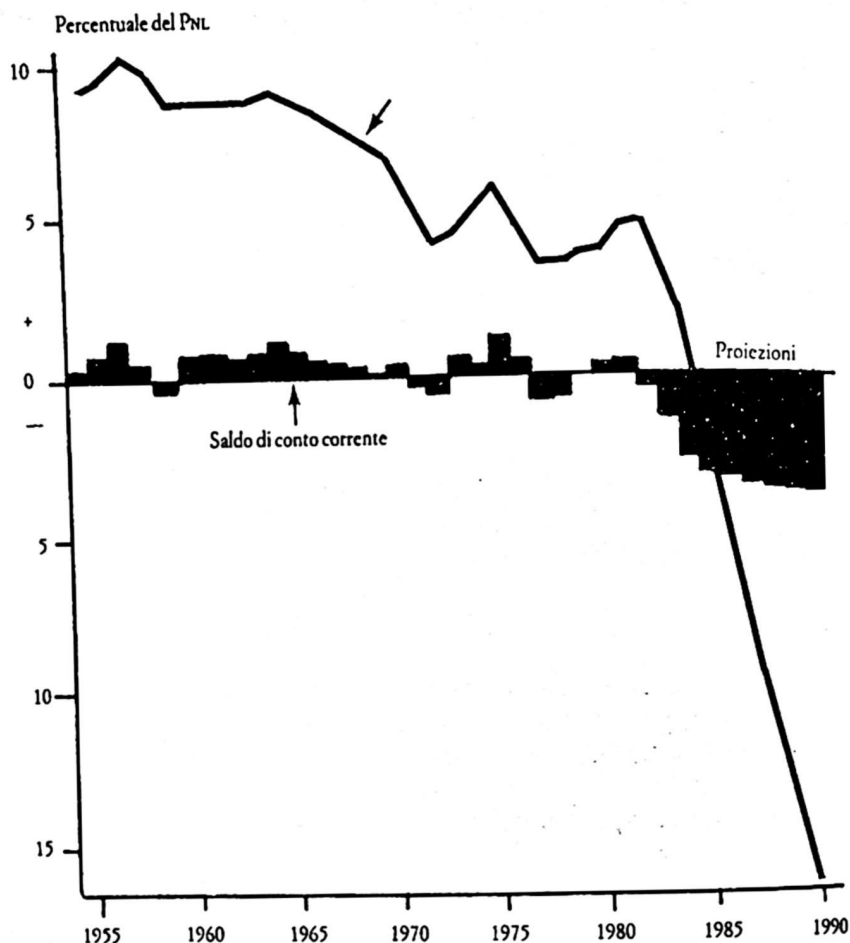


FIG. 1.4. Attività estere in rapporto al PNL.

Fonte: Federal Reserve Bank of New York.

Le informazioni sul deterioramento della competitività e della posizione finanziaria internazionale degli Stati Uniti erano disponibili già nei primi mesi del 1984 e circolavano in alcuni bollettini finanziari o nelle pagine interne della stampa specializzata. La grande stampa di informazione ha preferito non tenerne conto per tutto il 1984 per non turbare il clima delle elezioni presidenziali americane. Nel 1985 il clima è rapidamente mutato. Nei primi due mesi dell'anno il dollaro ha continuato la sua parossistica ascesa, suscitando i timori che ormai fosse cresciuta una vera e propria «bolla» finanziaria. Si verifica una

bolla quando i partecipanti al mercato non tengono più conto delle realtà economiche sottostanti ma scrutano soltanto il comportamento degli altri partecipanti al mercato: il prezzo perde qualsiasi contatto con la realtà³⁹. Le bolle costituiscono una situazione estremamente pericolosa perché prima o poi inevitabilmente esplodono. Mentre ancora il dollaro continuava l'ascesa, cominciavano finalmente a levarsi dalla stampa finanziaria voci sempre più preoccupate che la crescita del dollaro fosse seguita da un'ancor più tempestosa caduta⁴⁰.

Ma la situazione venne rotta solo quando alla fine del febbraio le principali banche centrali europee organizzarono un intervento concertato sul mercato dei cambi per arrestare il dollaro. Secondo valutazioni ufficiose, le banche centrali, con una partecipazione poco più che simbolica anche della Federal Reserve Bank di New York, effettuarono interventi al ribasso sul dollaro per un ammontare compreso tra gli 11 e 13 miliardi di dollari, concentrati alla fine di febbraio [cfr. Kaletsky e Carr 1985]. Nonostante l'imponenza dell'intervento il dollaro arrestò soltanto la sua marcia.

Il cedimento della quotazione da DM 3,50 a sotto DM 3,30 si verificò solo quando, pochi giorni dopo il massiccio intervento delle banche centrali europee, Paul Volcker, presidente del Federal Reserve Board, dichiarò al Congresso di ritenere il dollaro gravemente sopravvalutato. Le autorità monetarie americane apparvero compiaciute del leggero sgonfiamento della quotazione del dollaro perché anch'esse cominciavano a condividere i timori su un crash della moneta americana.

Questi timori, mai chiaramente espressi ma ricostruibili con facilità, dipendono dalla consapevolezza che è sempre più difficile subordinare i tassi di interesse statunitensi al controllo della quotazione del dollaro. Già alla fine del 1984 apparve chiaro che l'economia americana stava rallentando la crescita e si profilava all'orizzonte una nuova recessione. Il rallentamento dell'economia provoca inevitabilmente un aumento delle bancarotte delle imprese accrescendo le difficoltà del sistema finanziario. Il sistema finanziario americano è estremamente vulnerabile perché le banche commerciali e le *savings and loan associations* hanno effettuato nel passato prestiti a settore ed imprese che sono entrate in crisi durante la stessa espansione: in particolare le imprese del settore energetico e le imprese agricole. Su tutto il sistema bancario americano incombe il tremendo problema del debito dei paesi

³⁹ Per una chiara discussione e una storia delle bolle che si stende molto indietro nei secoli vedi il vivace libro di Kindleberger (1978).

⁴⁰ Tra le molte opinioni in tal senso vedi quella del presidente della Banca dei regolamenti internazionali, «Il Sole 24 Ore» [1984b]; dell'ex-governatore della Banca d'Italia Carli [1984]; del segretario americano al commercio estero, «Il Sole 24 Ore» [1984 a]. Opinioni analoghe sono state espresse dalla stampa finanziaria: cfr. «The Economist» [1983] e Kaletsky [1984b].

in via di sviluppo. Dopo la crisi della Continental Illinois Bank di Chicago nell'estate del 1984 si sono susseguiti i fallimenti di istituzioni finanziarie (soprattutto di *savings and loan associations*) e le notizie di cattiva salute di un gran numero di esse: due importanti banche (la First Chicago e la Bank of America) destano allarme e ben il 10% dell'intero sistema delle *savings and loan associations* è considerato a rischio [cfr. Hall 1985a; Hall e Taylor 1985; Taylor 1985b]. Inoltre il sistema finanziario è più fragile che nel passato per il processo di deregolamentazione (*deregulation*) in corso da ormai più di un decennio. La *deregulation* ha minato la stabilità del sistema finanziario perché: ha creato nuovi intermediari non sottoposti ad adeguati controlli; ha spinto le banche a far comparativamente maggior ricorso ai fondi raccolti sul mercato monetario piuttosto che ai depositi accrescendo il pericolo di un ritiro improvviso dei fondi da parte del pubblico; ha determinato un atteggiamento meno cauto nella concessione di crediti.

Se a questi problemi si aggiungesse una nuova ondata di bancarotte prodotte dal rallentamento della congiuntura molte banche correrebbero il rischio di fallire a loro volta sottoponendo a severa pressione il sistema di assicurazione dei depositi, di per sé ben lungi dall'essere perfetto. Per la prima volta nel corso della presente crisi il rischio di un nuovo '29 diventerebbe concreto. Ben cosce di questi pericoli, le autorità monetarie statunitensi dalla fine del 1984 hanno cominciato a far diminuire i tassi d'interesse. I tassi a breve tra l'autunno del 1984 e il luglio 1985 sono scesi di circa 3%. Per far diminuire i tassi di interesse le autorità hanno lasciato crescere l'offerta di moneta ben in eccesso dei pur larghi obiettivi prefissati. La manovra è stata giustificata con il fine di impedire la discesa congiunturale dell'economia. In realtà è molto difficile che tassi di interesse più bassi siano sufficienti ad arrestare la crisi, o che ci riesca una quantità di moneta accresciuta, come credono i monetaristi. La riduzione dei tassi di interesse serve principalmente ad alleggerire gli oneri finanziari delle imprese attenuando il rischio del fallimento ed a facilitare il rifinanziamento dei prestiti in scadenza: è una misura-tampone tesa ad evitare che la recessione scateni una crisi finanziaria. È molto probabile che il calo dei tassi verificatosi alla metà del 1985 non sia sufficiente a stornare completamente il pericolo del collasso finanziario e che le autorità statunitensi siano obbligate a nuovi importanti riduzioni dei tassi.

L'obiettivo del sostegno dei mercati del credito e del sistema finanziario è in contraddizione con l'obiettivo del sostegno del dollaro. La caduta dei tassi di interesse ha cominciato a provocare un cedimento del dollaro sui mercati valutari: la quotazione media del dollaro si è ridotta di circa il 12% tra il febbraio e il luglio 1985. Il calo del dollaro non avviene senza esitazioni e contraccolpi. Una prima fase di calo, dall'inizio di marzo alla metà aprile, è stata interrotta da una rapida ri-

presa nell'ultima settimana di aprile: ma la ripresa si è verificata perché il 3 maggio si apriva a Bonn il vertice economico mondiale e Reagan non poteva assolutamente presentarsi di fronte agli altri capi di governo occidentali con un dollaro in caduta libera! Conclusosi il vertice il dollaro ha ripreso la sua caduta.

6. Il dollaro tra crisi e riforma del sistema monetario internazionale

All'interno dell'amministrazione si fronteggiano due punti di vista: quelli che temono che il deprezzamento del dollaro ristimoli l'inflazione e quelli che, come Paul Volcker, non attribuiscono molta importanza all'effetto inflazionistico. Il problema dell'effetto inflazionistico del deprezzamento del dollaro si collega a quello della velocità del deprezzamento stesso. Se il dollaro si svaluterà con dolcezza nell'arco di un paio d'anni, realizzando un *soft landing*, i partigiani della svalutazione sperano che non provochi molta inflazione e non provochi reazioni dei partners. Se invece il dollaro dovesse crollare, i contraccolpi sulle relazioni monetarie internazionali e sull'economia americana sarebbero tali da generare con rapidità una nuova spirale inflazionistica⁴¹. I fondi speculativi si sposterebbero dal dollaro non solo verso le altre valute ma anche verso l'oro e le materie prime. I costi dei prodotti importati crescerebbero bruscamente negli USA, mentre un gran numero di paesi svaluterebbero la propria moneta per compensare la perdita di concorrenzialità nei confronti del dollaro. Il dollaro sarebbe soggetto a un'altalena di svalutazioni e rivalutazioni, il cui effetto netto sulla concorrenzialità americana sarebbe pressoché nullo mentre l'inflazione interna risalirebbe. L'inflazione divamperebbe con forza rinvigorita per i timori sul disavanzo federale. Il ritiro dei fondi esteri dal mercato dei titoli di stato americani provocherebbe il collasso di questi titoli infliggendo danni gravissimi ai possessori domestici; costoro spesso sono delle istituzioni finanziarie, la cui stabilità sarebbe messa a repentaglio dalle perdite in titoli. Il Federal Reserve System sarebbe obbligato a sostenere il corso dei titoli reintegrando l'offerta di moneta e probabilmente facendola crescere a causa dell'aumentata preferenza per la liquidità del pubblico come sempre succede nelle crisi. Aumenterebbero contemporaneamente l'offerta di moneta negli Usa e l'offerta di moneta internazionale rafforzando così la psicologia inflazionistica in un'opinione pubblica condizionata dai dogmi del monetarismo sul rapporto di causalità tra moneta e inflazione. L'inflazione provocherebbe fuga dal dollaro verso i beni rifugio.

⁴¹ In entrambi i casi si verificherebbe una reazione inflazionistica, anche se è ipotizzabile che la sua forza sia maggiore nel caso di un crash del dollaro.

Il rischio della catastrofe è tanto più grave se si considera la possibilità che la salute del presidente Reagan sia compromessa a causa dei tumori di cui è stato operato nell'estate del 1985. Già in precedenza quando nel mese di giugno si sparse la voce a Londra che Reagan aveva avuto un infarto (notizia poi dimostratasi falsa) il mercato dei cambi fu sconvolto da vendite affrettate e il dollaro perse quasi il 2% in un solo giorno [Ferrante 1985]. Che cosa succederebbe alla fiducia degli investitori esteri se Reagan morisse mentre il dollaro è sottoposto ad un attacco speculativo?

La sicurezza che il *soft landing* non si trasformi in un *crash* può essere fornita solo dalla capacità delle autorità monetarie statunitensi di intervenire sistematicamente ed efficacemente sul mercato dei cambi, abbandonando la politica di negligenza fin qui seguita.

Adottare una strategia di intervento sul mercato dei cambi comporta due conseguenze. Gli USA dovrebbero costituire una riserva valutaria adeguata ai volumi delle negoziazioni in cambi e dovrebbero accettare di cooperare con le altre banche centrali per rendere più efficaci gli interventi.

Attualmente le riserve valutarie degli Stati Uniti sono pari a 6 miliardi di dollari soltanto, cui vanno aggiunti circa 16 miliardi costituiti da diritti speciali di prelievo e dalla posizione di riserva sul Fondo monetario internazionale. Si tratta di uno dei livelli di riserve più basso tra i paesi industriali. La Germania ha 43 miliardi di dollari di riserve. L'Italia ha riserve valutarie, diritti speciali di prelievo, depositi presso il FECOM in unità di conto europee e posizione sul FMI, pari a circa 18 miliardi di dollari (vedi tab. 1.23).

Il volume delle riserve di cambio degli Stati Uniti è chiaramente insufficiente a effettuare ingenti e sistematici interventi in cambio a sostegno del dollaro. Il volume delle passività a breve termine verso l'estero degli Stati Uniti, prontamente ritirabili dagli investitori esteri, definiti nelle statistiche come «money market liabilities», era pari al dicembre 1984 a 554 miliardi di dollari. Oltre a questi, molti altri fondi speculativi possono essere mobilitati contro il dollaro⁴².

Gli USA hanno soltanto due strade per accrescere il volume delle riserve: rimonetizzare l'oro di cui possiedono lo stock ufficiale più grande del mondo oppure contrarre prestiti ufficiali in valute estere. La prima strada segnerebbe la rerocezione del dollaro a favore dell'oro quale principale mezzo monetario internazionale e presenta numerosi inconvenienti non solo per gli USA ma per tutta l'economia mondiale. Plausibilmente resta agli USA soltanto la possibilità di indebitarsi

⁴² L'analisi della difficile situazione finanziaria internazionale degli Stati Uniti è magistralmente sviluppata da Triffin [1985].

TAB. 1.23. *Riserve internazionali di alcuni paesi industriali, maggio 1984 (miliardi di Dsp)*

	Riserve totali meno oro	di cui: valute	Oro ^a
Usa	22,7	6,2	262
Francia	20,2	18,5	81
Germania	43,0	37,9	95
Giappone	24,4	20,3	24
Italia	18,4	16,8	66

^a Milioni di once.

Fonte: Fmi.

presso le autorità monetarie estere⁴³, oppure emettere sui mercati esteri dei titoli del tesoro denominati in valuta estera come aveva fatto Carter.

In effetti durante la presidenza Carter gli USA, quando decisero di arrestare il declino del dollaro, furono costretti a indebitarsi in valuta per accrescere le riserve in modo adeguato. «Il primo di novembre [del 1978], il presidente Carter annunciò che, come misura di primaria importanza nel quadro del programma antiflazionistico degli Stati Uniti d'America, era adesso necessario correggere l'eccessivo declino del dollaro. A tale riguardo, la linea di *swap* della Federal Reserve con la Banca federale tedesca venne portata a 6 miliardi di dollari, mentre vennero accresciute anche le linee di *swap* con la Banca nazionale elvetica e con la Banca del Giappone». Ma soprattutto «il Tesoro annunciò che avrebbe tirato marchi tedeschi sulla sua posizione di riserva nel Fondo monetario internazionale, che avrebbe venduto dsp alla Germania contro marchi e che avrebbe emesso titoli denominati in marchi nel mercato dei capitali tedesco» [«Federal Reserve Bulletin» 1979]. Nello scorcio della presidenza Carter furono emessi titoli di stato denominati in marchi e in franchi svizzeri, a medio e a breve termine, i cosiddetti *Carter bonds* e *Carter notes*, per l'importo di circa 6 miliardi di dollari. Erano previste anche delle emissioni di titoli in yen giapponesi che però non furono effettuate. Tutti i titoli in valuta emessi sono stati rimborsati alla scadenza dalla nuova amministrazione, l'ultima *tranche* nel luglio del 1983 [cfr. «Federal Reserve Bulletin» 1983a].

L'emissione di questi titoli aveva rappresentato una novità di straordinaria importanza⁴⁴ perché per la prima volta nella loro storia gli

⁴³ Mediante l'utilizzazione degli accordi di *swap* tra la Federal Reserve Bank di New York e numerose banche centrali estere, che prevedono l'impegno per ognuno dei contraenti a cedere moneta nazionale contro moneta estera per un periodo di tre mesi, eventualmente rinegoziabile.

⁴⁴ Si trattava infatti di titoli denominati in valuta estera e non di titoli in dollari assistiti da una garanzia di cambio del dollaro in valuta estera; titoli di questo secondo tipo

USA accettavano il principio di acquisire delle riserve in valuta estera. Da quando esistono come nazione gli USA hanno mantenuto soltanto riserve auree, trasformando tutti gli avanzi di bilancia dei pagamenti in oro accumulato nelle loro casseforti. Essi non hanno mai deflettuto da questo principio. Nel periodo dei cambi fissi di Bretton Woods si pose il problema degli interventi a sostegno del dollaro, che comportavano la formazione di riserve di cambio per gli USA. Gli Stati Uniti risolsero il problema imponendo la difesa della parità alle altre banche centrali: erano queste che dovevano vendere la propria valuta contro dollari. Di fronte alle proteste degli alleati, fu trovata una soluzione di compromesso con la costituzione degli accordi di *swap* che permettevano agli USA di procurarsi temporaneamente valuta dalle banche centrali estere⁴⁵.

Sotto Carter invece l'acquisizione di valuta estera aveva un carattere duraturo. Ciò significava che gli USA accettavano il ruolo internazionale delle altre valute, facendo il primo passo per l'instaurazione di un regime monetario plurivalutario. Questa decisione storica, presa senza eccessiva enfasi, fu fieramente avversata dai settori del capitalismo americano ostili ad un ridimensionamento dell'egemonia economica americana, in particolare da Wall Street. Le grandi banche di New York non mancarono di segnalare le loro preferenze quando, subito dopo la vittoria elettorale di Ronald Reagan prima ancora che si insediassero in carica, aumentarono il *prime rate* di ben 7,5 punti percentuali in meno di tre mesi, passando dal 13% nel settembre 1980 al 21,5% nel dicembre dello stesso anno. Il segnale lanciato alla nuova amministrazione e al mondo era che bisognava rafforzare il dollaro a qualsiasi costo e abbandonare i patteggiamenti con gli europei.

Se la strada iniziata da Carter fosse stata seguita⁴⁶, la struttura del sistema finanziario internazionale avrebbe cominciato a riflettere la

erano già stati emessi durante l'amministrazione Kennedy (*Roosa bonds*) per facilitare il finanziamento del deficit della bilancia dei pagamenti. Sorprende che una studiosa di relazioni monetarie internazionali attenta come Susan Strange confonda questo particolare: «Per esempio, gli Stati Uniti sotto il presidente Carter decisero di *garantire* il valore dei titoli del tesoro USA non in dollari ma in marchi tedeschi o franchi svizzeri. Grazie a questa mossa il dollaro divenne in effetti una valuta negoziata anche se continuava a mantenere, *faut de mieux*, il suo posto quale valuta fondamentale dell'economia mondiale» [Strange 1982].

⁴⁵ Un altro modo di procurarsi temporaneamente valute estere per gli USA è quello di prelevarle dal Fondo. Per aumentare le risorse del Fondo in previsione di tiraggi americani, all'inizio degli anni sessanta furono approvati i General Arrangements to Borrow, che impegnavano i dieci principali paesi più la Svizzera a prestare fondi al FMI entro un ammontare prefissato.

⁴⁶ Probabilmente la paternità intellettuale della svolta compiuta dagli USA nel campo delle relazioni monetarie internazionali appartiene ai due economisti internazionali che facevano parte dell'amministrazione, Richard N. Cooper e Fred Bergsten.

TAB. 1.24. *Crescita del reddito reale in tre paesi industriali: tasso di variazione annuo*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Usa	4,7	2,6	-0,4	3,4	-3,0	2,9	6,8
Germania	3,1	4,2	1,8	0,0	-1,0	1,0	2,6
Giappone	5,0	5,1	4,9	4,2	3,1	3,3	5,8

Fonte: OCSE.

TAB. 1.25. *Disoccupazione in tre paesi industriali: percentuale della popolazione attiva totale senza lavoro*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Usa	6,0	5,8	7,0	7,5	9,5	9,5	7,4
Germania	3,5	3,2	3,0	4,4	6,1	8,0	8,6
Giappone	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	2,7

Fonte: OCSE.

nuova realtà dell'economia mondiale, all'interno della quale il peso degli Usa è enormemente declinato mentre si è accresciuta la presenza della Germania e del Giappone.

Un sistema monetario plurivalutario è migliore di un sistema basato su una sola moneta quando il peso dell'economia che emette la valuta chiave è piccolo. Tuttavia in linea teorica, un sistema plurivalutario si presenta più instabile di un sistema monovalutario anche se non mancano autorevoli opinioni di segno contrario⁴⁷. Esso può essere reso stabile tramite la cooperazione e la concertazione delle politiche economiche dei principali paesi. Le forze collettive dei governi e delle banche centrali di tutto il mondo sono più forti di quelle del mercato, anche se queste sono alimentate dai depositi dello sterminato mercato dell'euro-dollaro. In ultima analisi nulla precluderebbe una regolamentazione degli stessi mercati internazionali del credito se le riserve delle banche centrali fossero inadeguate a fronteggiare la speculazione. Un'economia basata su un sistema monetario plurivalutario sarebbe necessaria-

⁴⁷ Secondo T.D. Willet, un sistema plurivalutario all'atto pratico non si rivelerebbe molto instabile: «Analogamente, i fattori... che fecero sì che la gestione delle riserve da parte dei principali paesi industriali fosse molto più stabilizzante di quanto atteso da molti nell'epoca in cui il dollaro era convertibile in oro suggeriscono anche che un sistema più generale a valute multiple sia probabilmente meno instabile di quanto temuto da molti. Sotto questo rispetto, le azioni della miriade di piccoli possessori di valuta ufficiale non hanno gli stessi vincoli dei pochi grandi possessori di dollari. Ma è dal comportamento di questi ultimi che dipende in realtà la stabilità del sistema. Essi hanno ancora il potere collettivo di compensare gran parte degli effetti delle azioni dell'altro gruppo» [Willet 1980, 14].

mente un'economia più diretta e controllata di quella attuale. In effetti il triennio 1978-80 è stato il periodo nel quale gli interventi sul mercato dei cambi da parte delle autorità statunitensi e degli altri paesi industriali sono stati massimi⁴⁸. Successivamente, con l'amministrazione Reagan le autorità statunitensi hanno fatto ritorno alla tradizionale politica di *benign neglect* (questa volta mirante a lasciar indisturbata la rivalutazione del dollaro), intervenendo sporadicamente sul mercato dei cambi in occasione di turbolenze particolari (come quelle prodotte dall'attentato a Reagan nel 1981) e sempre per importi limitati a poche decine di milioni di dollari. Gli interventi più che altro sono stati motivati dalla necessità di acquistare i marchi e i franchi necessari al ripagamento dei *Carter bonds* in scadenza, i proventi della cui vendita erano stati utilizzati in precedenza per sostenere il dollaro.

Negli ultimi anni gli europei hanno tentato di convincere gli Stati Uniti ad accettare una concertazione degli interventi sui mercati dei cambi per limitare l'apprezzamento del dollaro. L'iniziativa è stata presa soprattutto dal presidente francese François Mitterrand al vertice economico mondiale di Versailles nel 1982 e ripetuta in successive consultazioni internazionali. L'unica concessione che hanno fatto gli USA è stata l'accordo per la costituzione di una commissione di studio del problema. La commissione ha concluso che gli interventi hanno un'efficacia stabilizzante e sono più efficaci se vengono coordinati tra le varie autorità nel quadro di un coordinamento più generale delle politiche macroeconomiche⁴⁹. Ciononostante gli USA si sono rifiutati di discutere ulteriormente il problema a livello decisionale. I paesi europei sono sporadicamente intervenuti per limitare la prorompente ascesa del dollaro nel 1984, che aveva effetti inflazionistici sulle loro economie. Nell'ultima parte del 1984 la Bundesbank ha effettuato ingenti interventi tentando di stabilizzare il corso del dollaro a quota tre marchi.

Nel febbraio del 1985 la colossale operazione concertata di intervento per frenare l'ascesa del dollaro ha visto anche la partecipazione

⁴⁸ Per gli interventi in cambi di Germania, Gran Bretagna e Giappone cfr. Mayer e Taguchi [1983, grafici 1-3]. Per gli interventi statunitensi cfr. i rapporti semiannuali della Federal Reserve Bank di New York, *Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations* pubblicati dalla «Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review». L'importo lordo degli interventi in cambi delle autorità statunitensi tra il 1977 ed il gennaio 1981 è stato pari a 63,7 miliardi di dollari [Federal Reserve Bank of Chicago, 1983, 3]. Una valutazione completa e una descrizione delle tecniche di intervento degli Stati Uniti è contenuta nei saggi di Greene [1984a e 1984b].

⁴⁹ Groupe de travail sur les interventions sur les marchés des changes constitué au Sommet des Chefs d'Etat et de Gouvernement réunis à Versailles 4, 5 et 6 juin 1982, *Rapport du groupe de travail sur les interventions sur les marchés des changes* (Rapport Jurgenen), Paris, La Documentation Française, 1983.

TAB. 1.26. Prezzo del greggio Arabian light (prezzi FOB quotati a Ras Tanura)

Data	Dollari per barile	Variazione %	Data	Dollari per barile	Variazione %
1.1.70	1,39	—	1.1.74	8,32	131,1
6.1.70	1,34	(3,6)	3.1.74	9,30	11,8
11.30.70	1,41	5,2	5.17.74	9,60	3,2
2.15.71	1,68	19,2	9.19.74	9,80	2,1
6.1.71	1,74	3,6	10.3.74	10,15	3,6
10.1.71	1,79	2,9	11.1.74	10,46	3,1
1.1.72	1,75	(2,2)	10.1.75	11,51	10,0
1.20.72	1,87	6,9	1.1.77	12,09	5,0
7.17.72	1,91	2,1	7.1.77	12,70	5,1
1.1.73	2,00	4,7	1.1.79	13,34	5,0
1.10.73	2,10	5,0	4.1.79	14,55	9,1
4.1.73	2,19	4,3	6.1.79	18,00	23,7
6.1.73	2,29	4,6	11.1.79	24,00	33,3
7.1.73	2,33	1,8	1.1.80	26,00	8,3
7.6.73	2,48	6,4	4.1.80	28,00	7,7
8.1.73	2,55	2,8	8.1.80	30,00	7,1
10.4.73	2,70	5,9	11.1.80	32,00	6,7
10.16.73	3,65	35,2	10.1.81	34,00	6,3
11.1.73	3,70	1,4	2.1.83	30,00	(11,8)
12.1.73	3,60	(2,7)	3.1.83	29,00	(3,3)

Fonte: Middle East Oil and Gas.

simbolica degli Stati Uniti³⁰. Tuttavia gli Stati Uniti sono ben lontani da accettare il principio di una responsabilità congiunta dei principali paesi nello stabilizzare o comunque guidare il corso del dollaro. Il loro rifiuto è stato ribadito durante il vertice di Bonn nel 1985 dove la Francia aveva tentato di riproporre il tema della concertazione degli interventi in cambi originariamente avanzata al vertice di Versailles. È probabile che in caso di caduta troppo brusca del dollaro le autorità monetarie europee decidano di intervenire da sole, ma l'impatto della loro iniziativa sarebbe sicuramente minore di quello di un'iniziativa congiunta con gli USA.

A mio giudizio la riluttanza degli Stati Uniti ad accettare il principio di un *management* congiunto del dollaro dipende dalla preoccupazione che questo costituisca il primo passo verso il ristabilimento di un sistema a parità fisse in cui una molteplicità di valute siano utilizzate come strumenti di riserva. Non è casuale che la Francia nel riproporre gli interventi in cambi concertati abbia anche nuovamente rappresentato al vertice di Bonn la sua proposta di convocare una conferenza mondiale, dopo un congruo periodo di studi, per la rifondazione del sistema monetario internazionale, una «nuova Bretton Woods».

³⁰ Per un importo pari a circa 600 milioni di dollari.

Parte II: L'offensiva internazionale degli Stati Uniti

1. Protezionismo o nuova egemonia?

La rivalutazione del dollaro, sovrapposta ad una tendenza di lungo periodo al declino industriale, è alla base dei problemi di bilancia dei pagamenti degli USA. La perdita di concorrenzialità colpisce duramente il tessuto industriale statunitense provocando chiusure di impianti e crescita della disoccupazione. Secondo uno studio [Johnson 1984, 1.29-1.23], l'economia statunitense ha perduto, tra il terzo trimestre del 1980 e il primo del 1983 a causa della rivalutazione del dollaro, 1,1 milioni di posti di lavoro di cui 800.000 nel settore manifatturiero concentrati nella siderurgia, industria automobilistica, tessile, meccanica e industria chimica. Aggiornamenti della stima a tutto il 1983 facevano salire le perdite di posti di lavoro a 1,5 milioni. La rivalutazione del dollaro non ha soltanto delle conseguenze sulla posizione finanziaria internazionale degli USA ma anche sull'occupazione e sul tessuto industriale. Le industrie e i lavoratori colpiti dalla concorrenza internazionale fanno pressione per l'instaurazione di controlli protezionistici³¹. Nel 1985 il presidente di un importante gruppo industriale parlando a nome di vasti settori dell'industria statunitense ha proposto l'introduzione di una sovrattassa su tutte le importazioni della durata triennale destinata a compensare almeno parzialmente l'effetto della rivalutazione³². Le autorità statunitensi sono riluttanti a cedere alle pressioni protezionistiche perché temono che essa si risolva soltanto in una difesa dei settori maturi dell'industria a danno dei settori innovativi e dei servizi. Gli Stati Uniti sono impegnati in una colossale campagna su scala mondiale per spingere il resto del mondo a eliminare le barriere alle esportazioni statunitensi di prodotti avanzati ed in particolare di servizi: poiché spesso la fornitura di servizi può essere effet-

³¹ Misure protezionistiche a favore di alcuni settori sono state adottate dagli Stati Uniti a partire dagli anni settanta a causa della declinante concorrenzialità industriale; il rincaro del dollaro ha accelerato la tendenza protezionistica. Un elenco completo delle misure protezionistiche statunitensi aggiornato al 1982 è contenuto in CEPPI [1983, 256-258]. Esso inizia con il contingentamento delle importazioni di cuscinetti a sfera [1973] e prosegue col contingentamento delle importazioni di acciaio [1976], delle calzature [1977], con le limitazioni «volontarie» delle esportazioni verso gli USA di televisori a colori [1977] e di automobili [1981], negoziate rispettivamente con la Corea del Sud e col Giappone e con l'imposizione di nuovi dazi sull'acciaio per colpire le esportazioni europee [1982]. Nel 1984 sono state adottate misure per proteggere il mercato tessile e nel 1985 sono state sottoposte a controllo le esportazioni comunitarie di paste alimentari. Sul conflitto commerciale tra USA e CEE cfr. Toinet [1982] e Lösch [1984].

³² Il gettito della sovrattassa, stimato pari a 80 miliardi di dollari l'anno, dovrebbe andare a finanziare l'erario riducendo il disavanzo pubblico; cfr. Fleming [1985b].

tuata più efficacemente mediante imprese costituite in loco gli USA pretendono anche l'eliminazione delle barriere agli investimenti diretti in settori ancora protetti, o comunque strettamente regolamentati, quali l'attività bancaria, le assicurazioni, le telecomunicazioni, ecc.

Già da alcuni anni gli USA hanno preso delle misure che dovrebbero consentire loro di raggiungere il predominio mondiale nell'intermediazione finanziaria e nelle telecomunicazioni. Il processo di *deregulation* dell'intermediazione finanziaria negli USA è finalizzato alla emergenza di grandi gruppi bancari-finanziari-assicurativi grazie all'eliminazione dei vincoli alla crescita che sono imposti dalle norme attualmente in vigore. Queste norme, in via di progressiva eliminazione, vietano la raccolta di depositi in più di uno stato e mantengono una rigida divisione tra *commercial banking* e *investment banking*. Oggi le grandi banche americane sono costrette a ricorrere all'euromercato e al mercato monetario interno perché difettano di una sufficiente base di piccoli depositi. Le banche degli altri paesi industriali non soffrono di questo limite e la loro taglia è perlopiù maggiore di quella delle più grandi banche statunitensi. Inoltre i piccoli depositi sono più stabili e meno influenzati dall'andamento e dai timori per la stabilità della banca di quanto non siano i grandi depositi raccolti con l'emissione di certificati di deposito sui mercati monetari.

Per sostenere la concorrenza internazionale e accrescere la propria presenza nei mercati mondiali le banche statunitensi hanno assoluta necessità di accrescere le proprie dimensioni. Negli ultimi anni la presenza delle banche americane all'estero si è fatta più aggressiva: esse hanno esteso la rete delle proprie filiali e controllate puntando più a servire la clientela del paese ospite che le multinazionali statunitensi.

Sempre nel campo finanziario la creazione di «zone bancarie internazionali libere» negli USA, a partire dall'inizio degli anni ottanta, autorizzando un certo numero di banche operanti nei principali centri finanziari ad offrire alla clientela residente e non residente delle *international banking facilities*, riflette il desiderio di attrarre una quota consistente del mercato dell'eurodollaro negli Stati Uniti, per godere dei redditi che esso genera, che possono essere notevoli come insegna l'esperienza della City londinese. Analogo significato hanno la creazione di mercati dell'oro e delle materie prime, in diretta concorrenza con quelli inglesi. Allo scopo di aumentare l'attrattiva dei nuovi mercati le autorità di controllo statunitensi hanno tollerato l'adozione di pratiche e di contratti altamente speculativi, non utilizzati a Londra.

Gli USA, forti del loro vantaggio nell'industria elettronica, hanno iniziato un processo di *deregulation* delle telecomunicazioni interne che stanno tentando di estendere a livello internazionale: lo scopo evidente è quello non soltanto di accrescere il mercato per i prodotti elettronici statunitensi, abolendo i monopoli nazionali delle telecomunicazioni che

seguono politiche di acquisto selettive, ma anche quello di accaparrarsi il controllo della trasmissione dei dati e del trattamento delle informazioni³³, che costituiscono una categoria di servizi in rapidissima espansione. In generale consci della propria supremazia nella fornitura di molti servizi esportabili, gli USA hanno preso l'iniziativa negli anni recenti per liberalizzare gli scambi di servizi in modo analogo agli scambi di merci.

Talora la *deregulation* nei servizi ha il fine di incrementare le esportazioni di merci. Così i tentativi delle compagnie aeree americane, appoggiate dal loro governo, di liberalizzare il settore dei trasporti aerei internazionali secondo linee simili a quelle seguite nei trasporti interni negli Stati Uniti sono funzionali ad un allargamento del mercato. La regolamentazione permette la sopravvivenza di numerose compagnie grazie al mantenimento di tariffe elevate che però hanno l'effetto di ridurre il ritmo di crescita della domanda di trasporti aerei. Un aumento della domanda di trasporto genererebbe un forte aumento della domanda di aeroplani: circa il 90% della produzione di grandi aeroplani commerciali è effettuato dalle due grandi società di aerocostruzioni americane, McDonnell Douglas e Boeing.

Durante il vertice di Bonn, nel maggio del 1985, gli USA hanno strappato alle altre potenze convenute l'impegno a discutere della liberalizzazione degli scambi di servizi in una riunione del GATT da convocarsi alla fine del 1985. La Francia si è inutilmente opposta. Nell'estate del 1985 gli USA sono stati impegnati nell'esercitare pressione sui più importanti paesi in via di sviluppo, estremamente riluttanti ad aprire le loro frontiere agli scambi di servizi. È evidente che finché gli Stati Uniti sperano di ottenere la liberalizzazione di questi scambi stessi limiteranno al massimo i provvedimenti di protezione del mercato interno: essi infatti pensano di ottenere dei rilevanti vantaggi dalla liberalizzazione, perché sono più avanti degli altri paesi industriali nel settore dei servizi. Essi temono che ogni misura di protezione di settori maturi provochi la rappresaglia dei paesi colpiti che limiterebbero le esportazioni di servizi e di prodotti avanzati americane, come ha esplicitamente minacciato la CEE nel luglio del 1985 quando ci si attendeva l'introduzione di nuove misure a protezione della siderurgia americana.

Più che a proteggere il mercato interno, gli Stati Uniti mirano a ripristinare la supremazia globale americana ristrutturando la divisione internazionale del lavoro e reimponendo il mercato e l'industria americane come il centro dell'economia mondiale. Gli USA abbandonano i settori maturi alla concorrenza internazionale ma in cambio vogliono

³³ Sull'offensiva americana nel settore delle telecomunicazioni cfr. il servizio pubblicato a puntate su «Le Monde», «Le Boucher» e «Quatrepoint» [1984].

sviluppare i settori avanzati. Il rafforzamento del dollaro e la formidabile espansione reaganiana sono funzionali a questo progetto: nel biennio 1983-84, le esportazioni di tutto il mondo verso gli USA sono cresciute notevolmente facendo cessare le tendenze centrifughe negli altri paesi, manifestatesi nel precedente periodo. Le esportazioni dei paesi continentali della Comunità sono cresciute del 60% e quelle del Giappone di quasi il 70%⁵⁴. Gli USA hanno necessità che prima che il dollaro manifesti un'eccessiva debolezza molti degli ostacoli al pieno dispiegamento dei vantaggi relativi della produzione americana siano eliminati: in questo modo essi sperano che il mercato anticipi la crescita futura delle esportazioni americane contribuendo a rafforzare il dollaro nel presente evitandone il collasso. Appare evidente la natura azzardata di questa politica e come essa per riuscire debba necessariamente fondarsi su elementi di pressione politica e militare.

Aspetti fondamentali della grande strategia dell'America reaganiana sono l'isolamento del Comecon dall'Europa occidentale, il rifiuto di negoziare una soluzione generale del problema dell'indebitamento dei paesi in via di sviluppo, l'imposizione di una rivalutazione dello yen rispetto al dollaro. Aspetti subordinati sono il sabotaggio dei tentativi della Comunità di prendere sanzioni nei confronti del Giappone mediante le procedure vigenti e l'accantonamento del piano della Banca mondiale per un'assistenza finanziaria straordinaria all'Africa subsahariana.

La strategia reaganiana rifugge dal protezionismo. Se mai l'ondata protezionistica dovesse prevalere negli Stati Uniti, sarebbe il segno che la strategia è fallita. Il grande capitale americano è preoccupato che il protezionismo sarebbe interpretato dagli europei come un segnale di isolazionismo di distacco dall'Europa degli USA. L'alleanza atlantica rischierebbe di trovarsi senza supporto economico e gli europei non tarderebbero a trarne le debite conseguenze sul piano militare e politico⁵⁵. Questa strategia rifugge anche da un deprezzamento del dollaro, salvo

⁵⁴ Invece quelle della Gran Bretagna, nonostante la cura thatcheriana, sono cresciute soltanto del 30%.

⁵⁵ Che senza supporto economico l'Alleanza atlantica corra seri rischi è riconosciuto dall'ex cancelliere tedesco Schmidt [1984, 27]: «l'Alleanza ha bisogno di una nuova grande strategia. Ma questa nuova strategia deve ancora una volta includere la condotta economica globale di tutti i suoi partners. Una clausola per includere questa condotta nella strategia dell'Alleanza è esistita fin dall'inizio: essa era scritta nel testo del Trattato nordatlantico. Una nuova grande strategia richiede la fondazione di solidarietà politica ed economica tra gli alleati». Questa critica del protezionismo è del tutto indipendente dal giudizio sulla sua validità nel caso degli Stati Uniti. Numerosi economisti pensano che nelle condizioni in cui è arrivata l'industria americana il protezionismo possa avere effetti controproducenti specie se applicato al settore dei beni intermedi e dei beni capitali perché accrescerebbe i costi di produzione dei settori finali, cfr. Reich e Magaziner [1982] e Reich [1983].

il caso di un deprezzamento selettivo nei confronti dello yen giapponese; infatti il deprezzamento superata una certa soglia provocherebbe inevitabilmente un'inflazione più o meno forte che rischierebbe di compromettere nuovamente gli equilibri finanziari interni e di distruggere il consenso moderato intorno a Reagan³⁶.

A mio giudizio la grande borghesia americana non è omogenea e non sostiene con uguale convinzione la strategia di Reagan.

L'establishment della costa orientale vede con preoccupazione l'emergenza di nuovi coagulazioni di potere economico nell'ovest e nel sud, favorite dall'elevata spesa federale per gli armamenti. Più in generale molti esponenti della grande borghesia temono che l'eccessiva spesa militare finisca inevitabilmente per alterare le posizioni relative dei gruppi economici, sconvolgendo gli equilibri esistenti e creando rivalità e tensioni. Queste forze sono riluttanti a continuare a dare il via libera ai programmi militari del governo. Ciò spiega l'enorme interesse per il problema del disavanzo pubblico che visto con occhi europei non appare così terribile. Non è un caso probabilmente che Walter Mondale che ha consacrato tutta la sua campagna elettorale al problema del disavanzo — abbastanza stranamente per un candidato democratico che dovrebbe piuttosto occuparsi del mantenimento dell'espansione, sicuramente compromessa da una riduzione del disavanzo — abbia ricevuto l'appoggio del «New York Times».

Le forze, che si oppongono all'eccessiva presenza dello stato nella vita economica con un largo bilancio, sono disposte a favorire la continuazione della ripresa con una politica monetaria più espansiva e con un deprezzamento del dollaro. Deprezzamento e tassi di interesse più bassi favoriscono in ugual misura le varie imprese³⁷ moderando la crescita dei colossi dell'alta tecnologia foraggiati dalla spesa militare. Nel 1985 la politica economica sembra spostarsi su queste posizioni. La battaglia sul bilancio federale si è conclusa con una soluzione di compromesso: congelare la spesa militare in termini reali. Mentre i tassi di interesse si sono ridotti ed il dollaro ha cominciato a cedere. In larga parte la correzione di rotta è stata imposta dai mercati finanziari. È difficile prevedere se la leggera svalutazione sarà sufficiente a ridar vigore all'economia. Se la caduta del reddito si aggiungerà alla perdita di competitività le pressioni per l'introduzione del protezionismo diver-

³⁶ Indipendentemente da quanto detto nel capitolo precedente relativamente al minor potenziale inflazionistico di un *soft landing* (è questo un pio desiderio di chi lo auspica), il deprezzamento produrrà per forza inflazione; «Il massiccio apprezzamento del dollaro dal 1980 è stato chiaramente un fattore significativo nella moderazione dell'inflazione negli USA (...) comunque questa è solo una fase transitoria. Nel lungo periodo, a misura che il tasso di cambio ritornerà alla parità dei poteri d'acquisto, i guadagni inflazionistici dell'apprezzamento dovranno essere rimborsati» [Krugman 1983, 123].

³⁷ I tassi di interesse bassi favoriscono di più l'attività edilizia.

ranno più forti e, probabilmente, vincenti se fallirà la manovra dell'amministrazione di liberalizzazione dei mercati dei servizi per l'opposizione del resto del mondo.

2. L'economia giapponese e il dollaro

Il Giappone ha avuto la miglior *performance* mondiale dopo la crisi petrolifera, anche se il ritmo di crescita del reddito e della produttività si è alquanto ridotto rispetto agli anni sessanta. Il Giappone nell'ultimo dodicennio è riuscito a conservare una notevole stabilità dei prezzi, un surplus di bilancia corrente e un basso livello di disoccupazione⁵⁸. L'economia giapponese ha continuato a dedicare all'investimento una quota molto elevata del prodotto lordo e ha proseguito nel processo di riqualificazione produttiva. Negli anni sessanta, abbandonata la produzione tessile, l'industria giapponese si era spostata nella siderurgia, nelle costruzioni di automobili, nelle costruzioni elettriche e nell'elettronica; negli anni settanta e ottanta si è accresciuta la quota dell'industria elettronica e ha acquistato importanza quella delle macchine utensili e dei motori⁵⁹; mentre per il futuro il Giappone si appresta a sviluppare le industrie dei nuovi materiali, la biotecnologia e ad accrescere sempre di più l'importanza dell'elettronica.

La quota giapponese delle esportazioni mondiali di manufatti si è accresciuta in modo impressionante. Alla fine degli anni quaranta era pari al 3%, all'incirca allo stesso valore di quella dell'Italia: nel 1980 ha superato l'11% mentre quella italiana si aggirava intorno al 6%. Nel 1983 la quota giapponese ha raggiunto il 13% circa, mentre quella degli Usa è scesa al 12%. Lo sviluppo delle esportazioni di manufatti non è stato accompagnato da una crescita parallela delle importazioni. Il Giappone importa prevalentemente materie prime e prodotti agricoli: nel 1983 le esportazioni di manufatti erano pari a 146 miliardi di dollari mentre le importazioni di manufatti raggiungevano soltanto 27 miliardi e quelle di beni primari 98 miliardi.

La debolezza delle importazioni di manufatti del Giappone è comunemente attribuita all'estrema protezione del mercato interno che trova il suo fondamento non soltanto in provvedimenti espliciti ma an-

⁵⁸ Occorre usare cautela nel confrontare il tasso di disoccupazione giapponese con quello degli altri paesi OCSE, perché in Giappone il numero minimo di ore lavorate per settimana necessario a qualificare come occupato un lavoratore è notevolmente inferiore a quanto in uso negli altri paesi. Secondo alcune stime, attualmente il tasso di disoccupazione in Giappone, calcolato con criteri europei, sarebbe almeno doppio di quello ufficiale e supererebbe il 5%.

⁵⁹ Una panoramica dello sviluppo industriale giapponese in relazione a quello mondiale è contenuta in CEPPI [1984].

che in un generale atteggiamento collusivo delle imprese, delle istituzioni finanziarie, della distribuzione commerciale e dell'amministrazione pubblica. Fino all'inizio degli anni settanta il surplus negli scambi di manufatti era pressoché interamente utilizzato per finanziare le importazioni di prodotti primari e non suscitava eccessivi risentimenti nei partners commerciali del Giappone che chiudevano un occhio sulle pratiche protezionistiche. Ma dalla crisi petrolifera in poi l'avanzo manifatturiero è venuto ampliandosi, moltiplicandosi ben cinque volte dal 1973 al 1983, trasformando il Giappone in un paese in surplus cronico.

Gli altri paesi industriali hanno esercitato delle fortissime pressioni sul Giappone affinché allenti la protezione del mercato ed aumenti le importazioni, minacciando di prendere dei provvedimenti di limitazione delle esportazioni giapponesi qualora ciò non si verifici. Tutte le pressioni si sono rivelate inutili e le esportazioni giapponesi hanno continuato a crescere.

Negli anni ottanta questa crescita ha avuto effetti negativi per il resto del mondo perché lo sviluppo del commercio mondiale di manufatti si è arrestato: le esportazioni mondiali di manufatti sono scese da 1.095 miliardi di dollari nel 1980 a 1.057 nel 1983, mentre quelle giapponesi sono cresciute da 122 a 140 miliardi. La crisi di numerosi settori industriali a livello mondiale è direttamente riconducibile all'eccessivo slancio della produzione giapponese.

Nonostante il brillante andamento del commercio estero lo yen non si è apprezzato nell'ultimo dodicennio. Il tasso effettivo reale si è apprezzato del 7% tra il 1973 e il 1978 per poi deprezzarsi di circa il 10% tra il 1978 e il 1980 e perdere ancora quota tra il 1980 e il 1984. Questo fattore è stato importante nel sostenere la crescita delle esportazioni e limitare lo sviluppo delle importazioni.

Le autorità giapponesi si difendono dalle rimostreanze dei partners sostenendo che esse non hanno la capacità di ridurre il surplus commerciale ed avanzano una serie di argomenti giustificativi di portata e natura diversa. La difficile penetrazione delle merci estere del paese è attribuita alla mancanza di familiarità degli esportatori esteri con gli usi giapponesi e alla loro mancanza di serietà nell'affrontare le difficoltà obiettive del mercato giapponese. I giapponesi sostengono che il tasso di cambio dello yen è determinato dal mercato e le autorità rifiutano assolutamente l'accusa di manipolazione del tasso di cambio. Anche la classica manovra espansiva che porterebbe ad un aumento congiunturale delle importazioni sarebbe preclusa al Giappone perché l'economia è in quasi piena occupazione e il disavanzo pubblico elevato⁶⁰.

⁶⁰ Ma si ricordi quanto detto alla nota 58, a proposito della disoccupazione in Giappone. Molti economisti pensano che vi siano sostanziali spazi per una politica espansionistica in Giappone.

Questi argomenti provocano molto scetticismo negli ambienti europei ed americani dove si fanno notare una serie di comportamenti, anche delle istituzioni, giapponesi che rendono la vita difficile agli esportatori esteri. Molti pensano che il Giappone manipoli il tasso di cambio anche se la manovra principale impiegata per la manipolazione può essere presentata sul piano scientifico come dettata da necessità obiettive. Da quando il Giappone ha sviluppato un surplus corrente cronico⁶¹, le autorità giapponesi hanno favorito le fuoriuscite di capitali a lungo termine che contribuiscono a mantenere basso il tasso di cambio. Le autorità inoltre hanno organizzato il sistema finanziario, attraverso controlli e sussidi, in modo da tenere bassa la struttura dei tassi di interesse favorendo deflussi di fondi a breve verso l'estero⁶².

Gli esperti europei ed americani esprimono una critica più fondamentale dello sviluppo giapponese. Secondo costoro il modello di consumi e di lavoro giapponese è profondamente diverso da quello degli altri paesi e le difformità dovrebbero essere sanate giungendo ad un'uniformazione. I giapponesi investono troppo poco nell'edilizia residenziale, nelle infrastrutture sociali e nella tutela dell'ambiente; hanno un sistema di previdenza sociale rudimentale che li costringe ad effettuare dei risparmi personali troppo elevati, che deprimono la domanda interna; infine, lavorano troppo ed hanno una disciplina sociale eccessiva. Come scrisse in un documento ufficiale alcuni anni fa il Commissario all'industria delle Comunità europee, i giapponesi sono dei «workholics, living in rabbit huts».

Alcuni di questi aspetti sono difficilmente sanabili con un intervento delle autorità: la forte disciplina e l'attaccamento al lavoro rappresentano una sfida alle teorie sociologiche della società industriale, come pure altre caratteristiche della società giapponese quali il basso tasso di criminalità e la condizione di assoluta inferiorità della donna. La modernizzazione non è riuscita ad intaccare i pilastri della vita sociale forgiatisi nell'ordinamento feudale e patriarcale del passato.

⁶¹ Il saldo corrente è uguale alla somma algebrica del saldo commerciale e di quello dei servizi. Il saldo corrente giapponese è notevolmente inferiore a quello commerciale perché i servizi sono in disavanzo. Secondo molti osservatori, questo sarebbe un altro caso di manipolazione del tasso di cambio, poiché allo scopo di limitare l'impatto dell'attivo commerciale sul tasso di cambio il Giappone avrebbe predisposto le cose in modo da avere dei servizi passivi: si cita il fatto che le imprese giapponesi finanziano il commercio estero ricorrendo alle banche di New York e che la flotta giapponese è intestata a società di navigazione di Singapore, in realtà sotto controllo giapponese.

⁶² Tra il 1973 e il 1982 i deflussi netti cumulati di capitali a lungo termine dal Giappone sono stati pari a 62 miliardi di dollari mentre i saldi cumulati correnti sono stati pari a 22 miliardi di dollari. Il ruolo dei movimenti internazionali a lungo termine è sottolineato in tutte le analisi [cfr. Kagami 1982 e 1983; Banque Paribas 1983]. Molto sottolineato è anche l'importanza dei deflussi di capitale a breve termine [cfr. Government of Japan 1984, 16-22].

I giapponesi preferiscono credere che tutto ciò che distingue il loro paese dagli altri paesi industriali abbia carattere strutturale, imm modificabile con l'azione politica, e che il basso assorbimento di prodotti stranieri sia la conseguenza di questo insieme di peculiarità nazionali. Secondo i giapponesi il basso investimento residenziale e l'elevata propensione a risparmiare delle famiglie hanno alla base dei fattori obiettivi: il costo dei terreni edili è spaventosamente caro in Giappone a causa della scarsità di suolo e ciò mette una casa della grandezza media secondo gli standard europei fuori portata delle borse delle famiglie giapponesi. La scarsità di spazio abitativo e l'affollamento delle città limitano anche la quantità di elettrodomestici, automobili, ecc. consumabili, tenendo bassa la propensione al consumo. La propensione al consumo è compressa anche dalla bassa età media della popolazione che si trova concentrata nelle classi di età in cui si fa il massimo risparmio. L'elevato risparmio a sua volta finanzia investimenti interni o deflussi di capitale verso l'estero a lungo termine. Secondo queste analisi nel lungo periodo l'invecchiamento naturale della popolazione dovrebbe aggiustare molte cose, come pure lo spostamento dei consumi verso i prodotti del terziario che favorirebbe un'analogia evoluzione della struttura della produzione, riducendo la spinta all'esportazione di manufatti.

Per quanto riguarda la spesa sociale, gli esperti giapponesi sostengono che essa è cresciuta negli ultimi anni e, poiché il bilancio pubblico ha cominciato a presentare un saldo negativo pari al 3-4% del reddito nazionale, essi temono che ulteriori miglioramenti delle prestazioni sociali avrebbero un effetto esplosivo tra vent'anni, quando la popolazione sarà invecchiata a causa della diminuzione dei contributi sociali e dell'aumento delle spese pensionistiche e sanitarie e preferiscono mantenerle ai livelli attuali⁶¹.

Nonostante la sagacia e la meticolosità delle controcritiche non si riesce a sfuggire all'impressione che i giapponesi se veramente volessero potrebbero fare qualcosa per aumentare l'assorbimento di merci straniere sia liberalizzando l'accesso al mercato interno sia adottando modelli di spesa e di consumi sociali più vicini a quelli degli altri paesi industriali. Anche se il bilancio pubblico presenta un certo disavanzo, ciò non è un impedimento all'esecuzione di politiche della spesa più audaci. La quota delle spese pubbliche sul reddito nazionale in Giappone è la più bassa di tutti i paesi industriali ed anche il livello delle imposte in relazione al reddito è molto basso. Nulla impedisce al Giappone di accrescere le tasse e le spese pubbliche riuscendo ugualmente

⁶¹ Queste argomentazioni sono sviluppate in modo estremamente sofisticato in *Government of Japan* [1984], che rappresenta un'articolata difesa del punto di vista ufficiale giapponese.

ad equilibrare il bilancio. D'altronde lo stato della infrastruttura sociale giapponese è miserevole e assolutamente indegno di una società civile ad alto reddito. Solo il 30% delle abitazioni sono collegate alla rete fognaria e meno del 50% hanno servizi igienici con acqua corrente. La rete stradale è inadeguata e l'inquinamento spesso raggiunge livelli intollerabili.

Con l'affermazione del reaganismo e del thatcherismo e la concomitante diffusione dei loro presupposti ideologici, questo tipo di critiche alla politica economica giapponese è stato un po' messo in sordina. Al contrario gli esperti giapponesi non mancano con ironia di far notare ai loro colleghi euro-americani di rifiutare il modello che si vorrebbe imporre loro, quando questo modello è ferocemente contestato nei suoi stessi paesi d'origine.

Su un piano più generale si può affermare che reaganismo e thatcherismo rappresentano *superficialmente* il tentativo di rimodellare l'economia e la società di Stati Uniti e Gran Bretagna secondo il modello giapponese. Non soltanto i neoconservatori hanno tentato di ridurre imposte e spese sociali, ma essi aspirano anche a far crescere la propensione al risparmio sperando che essa si rifletta *automaticamente* in maggiori investimenti e ammodernamento dell'economia. Se anche i risparmi si accrescessero ben difficilmente di trasformerebbero in maggiori investimenti: quello che caratterizza l'esperienza giapponese è il sistema di pianificazione flessibile messo in atto dai grandi gruppi economici e dalla autorità statale mediante il Ministero per l'industria e il commercio internazionale (MITI). L'elevata propensione al risparmio e il basso peso della spesa pubblica determinano un ambiente deflazionistico che favorisce l'emergenza di un surplus commerciale ma non hanno un ruolo determinante.

In assenza di un cambiamento delle politiche economiche del Giappone i governi dei paesi industriali hanno moltiplicato le pressioni per convincere le autorità a modificare le variabili chiaramente dipendenti dalla loro influenza.

Le pressioni estere sul Giappone sono state inefficaci non soltanto per l'ostinata capacità di difesa delle forze che compongono la società giapponese, ma anche perché gli altri paesi OCSE non hanno seguito una strategia comune. Gli USA hanno sempre sabotato i tentativi della Comunità di discutere il problema del Giappone in sede GATT ed hanno sviluppato una strategia autonoma contraddittoria e ben lungi dall'essere coronata da successo.

Gli USA hanno tentato di arrestare la crescita delle esportazioni giapponesi nel loro mercato ricorrendo in casi eccezionali all'imposizione di una «autolimitazione», come nel caso delle esportazioni di automobili contenute «volontariamente» dal Giappone tra il 1981 ed il 1984. Gli USA hanno anche fatto pressioni sulle imprese giapponesi

perché accrescano i loro investimenti diretti negli USA nella speranza che ciò faccia diminuire le esportazioni.

Pressioni sono state esercitate sul governo giapponese perché apra di più i mercati alle merci americane soprattutto facendo partecipare le ditte americane alle aste per le commesse pubbliche. Qualche risultato è stato ottenuto nel campo delle telecomunicazioni. Nonostante questi sforzi la penetrazione giapponese sul mercato americano ha continuato ad accrescersi. Al tempo stesso gli USA hanno sabotato i tentativi di trovare una soluzione concordata a livello internazionale al surplus giapponese. Non soltanto non hanno appoggiato la proposta europea di iniziare un'azione contro il Giappone secondo le procedure del Gatt, ma hanno anche fatto abortire una iniziativa progettata nel 1982-83: l'apertura di negoziati commerciali triangolari tra CEE, USA e Giappone, successivamente allargata al Canada. Dopo lunghe indecisioni sulla scelta della località nordamericana dove avrebbero dovuto tenersi i colloqui, l'iniziativa è stata affossata e non se ne è più parlato. Gli USA perseguono il chiaro disegno di riequilibrare il loro interscambio col Giappone spostando l'offensiva commerciale giapponese sui mercati della Comunità. Al tempo stesso cercano di stabilire una più stretta integrazione tra la loro industria e quella giapponese, come dimostra la miriade di accordi di cooperazione tecnologica e produttiva stipulati tra imprese statunitensi e giapponesi. Nonostante gli sforzi la penetrazione giapponese sul mercato statunitense è continuata a crescere e il disavanzo bilaterale degli USA col Giappone è passato da 12 miliardi di dollari nel 1982 a 37 miliardi di dollari nel 1984, mentre quello della CEE con il Giappone si è mantenuto intorno ai 10 miliardi di dollari: questi risultati sono stati favoriti dalla forte ripresa americana e dalla stagnazione europea.

Da ultimo gli USA hanno tentato di provocare una rivalutazione dello yen rispetto al dollaro. Negli anni ottanta lo yen si è svalutato rispetto al dollaro, a causa della forza del dollaro, e si è leggermente rivalutato rispetto alle monete europee. Secondo gli ambienti governativi statunitensi la debolezza dello yen dipende dal differenziale di interesse a sfavore dello yen che induce flussi di fondi verso il dollaro. A sua volta il differenziale è frutto della segmentazione e regolazione amministrativa dei mercati finanziari valutari giapponesi. Il Giappone è stato sottoposto per anni alle pressioni degli USA affinché liberalizzasse il suo sistema finanziario ed un timido passo in tal senso era stato effettuato nel 1980⁶⁴. Gli USA hanno continuato a premere con insistenza e nell'inverno del 1983 il presidente Reagan compì una visita di stato in Giappone in cui personalmente chiese alle autorità giappon-

⁶⁴ Queste misure concernenti i mercati valutari rendevano più facile ai giapponesi investire all'estero, ma non viceversa.

nesi di portare avanti la liberalizzazione. Finalmente nel maggio del 1984 venne approvato un lungo documento di circa cinquanta pagine redatto da una commissione mista nipponico-statunitense contenente un elenco di misure liberalizzatrici che il Giappone si impegnavo ad adottare in tempi brevi⁶⁵.

Le misure concordate toccavano vari aspetti del sistema finanziario: libertà per i non residenti di emettere prestiti denominati in yen sul mercato giapponese e di effettuare investimenti in titoli giapponesi sia a breve che a lungo termine; graduale eliminazione della segmentazione dei mercati finanziari interni che attualmente consente alle autorità giapponesi di mantenere basso il tasso di interesse interno indipendentemente dall'andamento del tasso sullo euroyen che riflette appieno le influenze del tasso di interesse americano; piena libertà per i residenti di esportare fondi all'estero; finanziamento delle esportazioni giapponesi con accettazioni bancarie denominate in yen.

A un anno di distanza dall'impegno giapponese, solo una parte delle misure liberalizzatrici è stata adottata, anche se sembra che la liberalizzazione proceda. L'opinione degli esperti USA è che un aumento del tasso di interesse giapponese conseguente alla deregolamentazione accompagnato dalla piena libertà per gli investitori esteri di piazzare fondi anche a breve termine sul mercato giapponese produrrebbe un rafforzamento dello yen soprattutto nei confronti del dollaro. Paradossalmente però il primo effetto è stato piuttosto quello di far deprezzare ulteriormente lo yen in quanto i deflussi di fondi sono stati superiori agli afflussi.

Esiste un'evidente contraddizione tra gli Stati Uniti d'America e il Giappone che gli USA stanno tentando di risolvere a danno dell'Europa. Il Giappone vuole evitare che la soluzione sia troppo costosa per la sua economia e cerca di procrastinarla nel tempo. Sfruttando il conflitto tra USA ed Europa esso manovra in modo tale da massimizzare il suo surplus commerciale e finanziare così una dislocazione internazionale dell'attività produttiva attraverso investimenti diretti, cessioni di licenze e contratti di subfornitura che mantenga l'economia giapponese in posizione dominante e ne assicuri l'ulteriore specializzazione produttiva nei settori avanzati.

3. La nuova guerra fredda

L'aspetto più conosciuto della politica economica internazionale americana è il tentativo di interrompere o quantomeno ridurre al mas-

⁶⁵ Cfr. Ohta [1985]. Una descrizione del pacchetto di misure è contenuta in «World Financial Markets» [1984].

simo gli scambi tra Europa occidentale e Comecon. Questi scambi erano cresciuti ad un ritmo rapido nel corso degli anni settanta, facilitati dal clima di distensione creato con la *Östpolitik* brandtiana e dalla disponibilità delle banche europee a finanziare le importazioni a credito dell'Est. La crescita degli scambi si è interrotta ed è rinculata in seguito all'esplosione della crisi polacca. Alla fine degli anni settanta il debito estero in valuta occidentale della Polonia aveva raggiunto 27 miliardi di dollari, mentre l'indebitamento totale in valuta estera del Comecon era pari a 80 miliardi di dollari circa. La crisi polacca è scoppiata in modo particolarmente drammatico perché le banche creditrici americane hanno imposto al governo di aumentare i prezzi dei prodotti alimentari (largamente sussidiati) per ridurre i consumi interni comprimendo le importazioni ed avviando i prodotti agricoli all'esportazione in modo da guadagnare valute⁶⁶. Simili imposizioni fanno parte della ricetta *standard* offerta dal Fondo monetario internazionale ai paesi indebitati che sono costretti a ricorrere alla sua assistenza. L'aumento dei prezzi alimentari provocò la rivolta della popolazione polacca, come già si era verificato in un precedente episodio all'inizio degli anni settanta. Analogamente in molti paesi in via di sviluppo si sono verificate rivolte contro il rincaro dei generi di prima necessità imposto dal Fondo: le principali rivolte, represses talvolta con centinaia di vittime, hanno avuto luogo a partire dalla metà degli anni settanta in Egitto, Perù, Tunisia, Marocco e San Domingo.

Nella difficile situazione creata dal conflitto aperto tra governo e Solidarnosc, le banche statunitensi hanno fatto esplodere la crisi finanziaria polacca rifiutandosi di rinnovare i prestiti in scadenza. I crediti americani rappresentavano una percentuale limitata dell'indebitamento verso privati della Polonia, circa il 15%, mentre le banche tedesche avevano la percentuale maggiore dei crediti pari al 60% circa. La so-

⁶⁶ Sulle cause profonde della crisi polacca, cfr. Mandel [1982, cap. 19]. Mandel individua il motivo principale della crescita dell'indebitamento nel tentativo di Gierek di accelerare lo sviluppo industriale ricorrendo all'importazione di impianti e tecnologie per sfuggire alle contraddizioni della società e dell'economia polacca, in primo luogo quella costituita da un'agricoltura per l'80% in mano a privati. I comunisti polacchi non hanno avuto la forza di collettivizzare l'agricoltura ed al tempo stesso sono stati riluttanti a concedere assistenza per permetterne lo sviluppo temendo di rafforzare eccessivamente il settore privato. Una delle condizioni imposte dalle banche, su pressione statunitense, per rinegoziare il debito è stata la stipula di una convenzione tra stato polacco e Chiesa cattolica per la messa in opera di un fondo di sostegno all'agricoltura privata finanziato con offerte provenienti dall'estero; il fondo sarà amministrato dalla Chiesa cattolica. Sembra che i paesi dell'Europa occidentale non gradiscano molto l'iniziativa che costituirebbe una fonte di disturbo permanente per il governo polacco, sottoponendolo alle critiche di comunisti ortodossi. Per questo la Chiesa cattolica ha trovato finanziamenti soprattutto negli Stati Uniti.

sensione dei pagamenti della Polonia ha colpito pertanto prevalentemente le banche tedesche e degli altri paesi europei inducendole a maggior cautela nei prestiti all'Europa orientale. Dopo l'instaurazione del governo militare del generale Jaruzelsky, la Polonia ha adottato un severissimo piano di stabilizzazione che ha provocato una caduta del reddito nazionale tra il 10 e il 15% e ha potuto rinegoziare i termini dell'indebitamento verso le banche, mentre l'indebitamento verso i governi è rimasto congelato a causa del rifiuto del governo Reagan di aprire trattative col governo Jaruzelsky. Ciò tuttavia è tornato a beneficio della Polonia che ha sospeso i pagamenti relativi al debito verso governi esteri, riuscendo così a servire con maggior facilità il debito verso privati⁶⁷.

Un altro paese dell'Europa orientale si è trovato in serie difficoltà finanziarie, la Romania, che aveva contratto un debito pari a circa 12 miliardi di dollari. Anche la Romania è stata costretta ad arrivare ad una rinegoziazione del debito che è stata preceduta dall'invio di una lettera d'intenti al Fondo monetario internazionale, di cui la Romania è membro da tempo. La Romania ha dovuto adottare politiche molto restrittive che hanno fatto crollare le importazioni, permettendole di ridurre l'indebitamento a 8 miliardi nel 1984.

Le crisi polacca e romena hanno fatto squillare il campanello d'allarme per gli altri paesi del Comecon più o meno tutti fortemente indebitati con le banche occidentali, eccezion fatta per la Bulgaria e la Cecoslovacchia. L'indebitamento del Comecon non era molto elevato in assoluto o in rapporto al reddito e alle esportazioni, ma rispetto alle esportazioni verso i paesi occidentali, fonte di risorse valutarie. Tutta l'Europa orientale ha dovuto ridurre le importazioni dall'Ovest e tentare di aumentare le vendite sui mercati occidentali, in molti casi ciò ha comportato una riduzione temporanea del reddito, in parte aggravata dall'interruzione delle forniture provenienti dalla Polonia per il caos in cui era caduta l'economia polacca. Gli scambi del Comecon con l'Occidente sono divenuti rapidamente attivi ed il livello dell'indebitamento è stato stabilizzato ed è cominciato a diminuire. Il riequilibrio è stato prodotto soprattutto attraverso una contrazione delle importazioni che sono diminuite del 32% nel biennio 1981-82⁶⁸.

La diminuzione delle importazioni ha colpito prevalentemente l'Europa occidentale che è il principale *partner* commerciale del Comecon. Infatti, le esportazioni USA verso il Comecon sono costituite prevalentemente dalle esportazioni di grano all'Unione Sovietica e sono

⁶⁷ Il veto alle trattative sul debito internazionale pubblico è stato successivamente ritirato.

⁶⁸ Il processo di riequilibrio della bilancia commerciale del Comecon è analizzato in Lavigne [1983 e 1984].

TAB. 2.1. Tassi di crescita del reddito mondiale (prodotto interno lordo)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985*
Paesi in via di sviluppo	4,1	5,0	3,2	1,6	0,5	0,8	3,7	3,5
Economie di mercato avanzate	4,0	3,1	1,2	1,5	-0,2	1,9	4,8	3,0
Economie a pianificazione centrale ^b	6,2	3,1	3,7	2,4	3,7	3,8	3,0	4,0

* Previsioni.

^b Prodotto materiale netto.

Fonte: Department of International Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat; OCSE; Banca d'Italia.

continue inalterate, grazie al basso livello di indebitamento dell'URSS, inferiore a 20 miliardi di dollari, e alle sue ampie entrate valutarie legate alle esportazioni petrolifere e di altre materie prime. Peraltro l'embargo sulle vendite di grano all'URSS, stabilito da Carter nel 1980 come rappresaglia per l'intervento sovietico in Afghanistan, è stato rapidamente revocato da Reagan appena installatosi alla Casa Bianca.

La crisi finanziaria ha ridotto i saggi di crescita medi del Comecon che tuttavia sono rimasti superiori a quelli delle economie capitalistiche avanzate e dei paesi in via di sviluppo (vedi tab. 2.1.). Attualmente i paesi dell'Europa orientale hanno molte incertezze riguardo a una ripresa ampia degli scambi con l'Occidente per paura di finire nuovamente indebitati. L'Unione Sovietica ha proposto il rafforzamento degli scambi e della cooperazione industriale nel Comecon, in modo da limitare al massimo gli scambi con l'occidente o comunque di realizzarli in condizioni di maggiore forza. È stato firmato un accordo ventennale tra URSS e Repubblica democratica tedesca per la cooperazione industriale e il consiglio del Comecon dell'Avana ha deciso nell'ottobre del 1984 di incrementare la cooperazione nei settori tecnologicamente avanzati. Come segno di buona volontà l'URSS nel 1984 ha stabilizzato il prezzo delle sue forniture di petrolio ai paesi est europei al livello di quello del mercato mondiale. Il prezzo è fissato secondo una formula che lo fa pari alla media dei prezzi mondiali dell'ultimo quinquennio. Poiché il prezzo mondiale negli ultimi anni è disceso da 34 a 29 dollari, la media sarebbe oggi superiore a 29 dollari il barile. Nel passato invece i paesi est-europei avevano ricevuto i rifornimenti ad un prezzo molto più basso di quello vigente nel mercato internazionale godendo di un sussidio che è stato stimato pari a parecchie decine di miliardi di dollari.

I paesi est europei temono che un rafforzamento dell'integrazione nel Comecon produca una stasi del loro progresso tecnologico, perché in molti settori la tecnologia sovietica è di livello più basso di quella occidentale. L'Europa occidentale vorrebbe dal canto suo una ripresa degli scambi. Gli Usa tentano di impedire questa ripresa colpendo la capacità di pagamento dei paesi orientali e limitando gli scambi di tecnologia. Negli ultimi anni su pressione americana è stato riportato in piena attività il Comitato di coordinamento per il controllo delle esportazioni di materiale strategico verso i paesi socialisti (CoCom) dei paesi membri della Nato⁶⁹. Gli Usa stanno allungando sempre di più la lista dei prodotti considerati strategici, includendovi praticamente tutti i prodotti elettronici, in modo da sabotare la ripresa degli scambi dell'Europa occidentale con il Comecon: se infatti i paesi dell'Europa occidentale non possono vendere prodotti avanzati, i paesi del Comecon hanno poco interesse a riprendere gli scambi in grande stile. Per rendere più stringenti i controlli gli Usa si riservano di impedire esportazioni di paesi dell'Europa occidentale verso i paesi socialisti che contengano parti importate o prodotte su licenza degli Stati Uniti, anche quando non si sia raggiunto un accordo in seno al CoCom sul carattere strategico di questi prodotti.

Gli Usa cercano di ridurre i proventi valutari dell'Urss e hanno tentato in tutti i modi all'inizio degli anni Ottanta di ostacolare il raggiungimento di un accordo per la realizzazione di un gasdotto che raggiungerà, partendo dai giacimenti della Siberia occidentale, i paesi dell'Europa orientale. Per impedire la realizzazione del gasdotto nel tratto sovietico gli Usa hanno bloccato la fornitura da parte di ditte europee delle megacentrali di pompaggio del gas, prodotte su licenza statunitense. Il tentativo è andato a vuoto perché l'Unione Sovietica è stata in grado di realizzare da sola le centrali; è venuta meno la pretesa strategicità delle centrali di pompaggio, dal momento che i sovietici hanno il *know how* e le attrezzature per produrle. L'accordo del gasdotto è stato così varato con grande sollievo dell'industria siderurgica europea che produce i tubi necessari. Ciononostante gli Usa continuano in sede diplomatica a ostacolarne la realizzazione e soprattutto si oppongono a ulteriori acquisti di prodotti energetici dall'Est. Inizialmente si ipotizzava che le pressioni derivassero dal desiderio degli Usa di accrescere le vendite del loro carbone, ma successivamente gli Stati Uniti

⁶⁹ Il CoCom (Consultative Group Co-ordinating Committee) è un organismo fondato durante la guerra fredda che riunisce rappresentanti di tutti i paesi Nato, tranne la Spagna e l'Islanda, e del Giappone. Esso ha sede a Parigi nei locali dell'ambasciata statunitense. Nella guerra fredda gli Usa riuscirono a isolare pressoché completamente i paesi socialisti attraverso un embargo, basato sull'Export Control Act del 1949 e il Battle Act del 1951; l'elenco venne adottato anche dai paesi dell'Europa occidentale. Cfr. van der Pijl [1984, 157-158].

hanno lasciato cadere ogni accenno alle forniture di carbone all'Europa e hanno proposto delle soluzioni europee alternative (più intenso sfruttamento dei giacimenti di gas del Mare del Nord, ecc). La riduzione dei proventi valutari sovietici colpirebbe la dinamica degli scambi tra URSS e Europa occidentale. Ed è questo il vero obiettivo statunitense.

Gli USA sono preoccupati dell'embrionale integrazione economica tra Europa occidentale ed orientale prodotta dall'intensificazione degli scambi. Senza l'interruzione prodotta dalla crisi polacca l'interscambio tra CEE e Comecon stava avviandosi a superare l'interscambio tra CEE e Stati Uniti. Le esportazioni della Comunità verso gli USA sono cresciute da 5,1 miliardi nel 1965 a 37,2 miliardi di dollari correnti nel 1980; le esportazioni verso il Comecon sono cresciute nello stesso periodo da 2 miliardi a 24 miliardi: mentre le esportazioni verso gli USA sono cresciute di 7 volte e mezzo, quelle verso il Comecon sono cresciute di 12 volte [OECD 1982]. Il potenziale di crescita del commercio intraeuropeo è molto superiore a quello del commercio transatlantico. Sono in corso di realizzazione una serie di grandi progetti che dovrebbero facilitare le comunicazioni e gli scambi nel continente, dal completamento della rete autostradale al completamento dei collegamenti fluviali, al miglior collegamento tra le griglie elettriche. L'apertura del canale del delta del Danubio in Romania ha accorciato la navigazione tra Baviera e Mar Nero di un giorno. Solo meno di cento chilometri separano il sistema del Danubio dal sistema del Reno: qualora fosse costruito un canale di collegamento, il Mar Nero entrerebbe in comunicazione col Mare del Nord e, attraverso il sistema del Rodano già collegato a quello del Reno, col Mediterraneo occidentale. Un progetto per collegare il Danubio con l'alto Adriatico è nella fase finale di approvazione.

Nel 1985 l'URSS ha completato il raddoppio della Transiberiana nel tratto tra il lago Baikal e l'Amur. La nuova linea permetterà da un lato l'intensificazione del trasporto merci via terra dall'Europa occidentale all'Estremo Oriente; dall'altro aprirà una vasta parte delle immense ricchezze minerarie siberiane allo sfruttamento. L'URSS e la Germania Federale hanno già raggiunto un accordo di massima per l'istituzione di un servizio celere di trasporto via mare dei convogli ferroviari tra Leningrado e Lubecca, che sarà svolto da sei traghetti di dimensioni fuori dall'ordinario.

Esiste una grande complementarità tra le economie dell'Europa occidentale e quelle dell'Europa orientale, soprattutto l'URSS. La complementarità non dipende soltanto dal fatto che l'URSS ha vaste riserve di materie prime e fonti di energia scambiabili contro manufatti, ma dal fatto che sia l'URSS che gli altri paesi del Comecon hanno necessità di modernizzare la propria economia e l'industria dell'Europa occidentale, soprattutto quella tedesca, è in grado di fornire loro i macchinari

e gli impianti necessari. In cambio i paesi del Comecon possono fornire materie prime e manufatti meno sofisticati. Un'intensificazione delle relazioni commerciali non sarebbe priva di problemi per i paesi dell'Europa meridionale che sono specializzati negli stessi settori che il Comecon sta espandendo. Queste difficoltà non vanno sopravvalutate e sono comunque inferiori a quelle che deriverebbero all'economia europea occidentale da un ampliamento degli scambi con i nics dell'Estremo Oriente o dell'America Latina, i quali tendono ad acquistare i beni capitali dal Giappone e dagli Stati Uniti.

Da anni gli ideologi del libero scambio proclamano la necessità di eliminare ogni barriera agli scambi in modo da creare un unico mercato mondiale (capitalistico). L'Europa occidentale è continuamente presa di mira nelle analisi degli organismi internazionali e degli economisti vicini all'amministrazione americana come esempio di un continente attardato in modelli di sviluppo industriale e sociale desueti, che si protegge dalla concorrenza dei dinamici paesi del Terzo mondo, del Giappone e dell'America rinnovata dalla politica reaganiana. L'Europa è sottoposta a pressione perché apra ulteriormente le sue frontiere accettando la sparizione delle industrie ad alto contenuto di lavoro. La pressione dei paesi a basso costo del lavoro costringerebbe i paesi europei a ridurre i propri costi di produzione, frenando la crescita dei salari reali e tagliando il welfare state i cui costi in un modo o nell'altro ricadono sulla produzione. Questa tendenza è già iniziata da alcuni anni, senza che il movimento operaio europeo sia stato in grado di abbozzare una difesa efficace. Inserendo nel quadro anche l'aumento della disoccupazione prodotto dai mutamenti tecnologici, molti studiosi hanno iniziato a parlare di fine dell'era della piena occupazione e di fine del «secolo socialdemocratico»⁷⁰.

La distruzione delle conquiste dei lavoratori secondo costoro sembra una tendenza ormai non più arrestabile. Esistono molti dubbi sulle effettive conseguenze sull'occupazione delle nuove tecnologie; la tendenza pericolosa per l'occupazione è la pressione concorrenziale dei paesi a basso costo del lavoro e le politiche deflattive che debbono essere portate avanti a causa dello squilibrio della bilancia dei pagamenti causato da queste importazioni e da quelle di petrolio.

È molto più razionale per le economie europee aumentare gli scambi con l'Europa orientale piuttosto che con le altre aree, perché è molto più facile vendere sui mercati orientali, in un quadro di scambi in attivo o bilanciati, piuttosto che fare concorrenza al Giappone o alla Corea del Sud sui loro mercati. L'attrattiva dei mercati dell'Est europeo è enorme per i produttori della CEE. Ciò fa paura agli Stati Uniti che vedono crearsi le premesse per la costituzione di una grande area

⁷⁰ Cfr. il libro dell'ideologo liberale Dahrendorf [1983].

economica, che esclude gli Stati Uniti. Un'area economica europea avrebbe a disposizione un mercato di 700 milioni di consumatori, un elevatissimo potenziale scientifico e tecnologico, forze di lavoro tecnicamente competenti e con un grado di istruzione molto elevato, energia e materie prime. Dato questo potenziale sarebbe relativamente semplice sfruttare le enormi economie di scala e realizzare un rapido sviluppo assicurando il mantenimento del benessere e della piena occupazione in tutta l'area. I successi di un'area europea farebbero impallidire quelli del bacino pacifico.

L'organizzazione della produzione e degli scambi a livello paneuropeo non richiede necessariamente delle nuove istituzioni ma può essere portata avanti intensificando la collaborazione tra CEE e Comecon. Nel giugno del 1985 il Comecon ha chiesto alla CEE di aprire delle trattative per giungere ad un accordo tra le due organizzazioni. La possibilità di realizzare ampi e fruttiferi scambi tra le due metà del continente esiste. Questa possibilità spaventa gli Stati Uniti che reagiscono creando un clima di guerra fredda e facendo crescere la tensione internazionale. Occorre notare che ciò che fa paura agli USA non è l'eventualità che l'Europa occidentale finisca sotto controllo dell'URSS attraverso l'intensificazione delle relazioni economiche, anche se questo timore è spesso espresso dagli americani. Gli USA semplicemente non possono tollerare che tutto il continente europeo sia organicamente collegato. La storia del ventesimo secolo lo dimostra. Gli USA sono intervenuti in Europa nelle due guerre mondiali perché temevano che un'unica potenza potesse impadronirsi di tutto il continente organizzandolo. Che l'organizzazione del continente avvenga attraverso un laborioso processo a cui volontariamente partecipano tutti i paesi invece che con la sopraffazione del più potente è un problema che ha scarsa rilevanza per gli strateghi d'oltreatlantico. In un certo senso gli Stati Uniti sono gli eredi della posizione britannica nei confronti dell'Europa. La Gran Bretagna nel corso della storia moderna si è sempre sforzata di impedire che un'unica potenza acquistasse il predominio del continente, perseguendo l'equilibrio del potere (*balance of power*). Gli USA oggi cercano di perpetuare la divisione creata dal conflitto mondiale.

Un'eventuale integrazione economica europea pone degli ovvi problemi politici. Essa giocherebbe in favore dell'estensione del potere e del sistema sovietico, oppure permetterebbe un'evoluzione del socialismo verso forme più liberali? È impossibile rispondere a priori. Ma se l'Europa occidentale tenterà di difendere seriamente gli standards di vita e di consumo sociale di cui ancora gode, inevitabilmente dovrà sviluppare una nuova politica verso l'Est. Il rapporto con l'Est si presenta come il prerequisito per la difesa delle conquiste socialdemocratiche. Gli effetti sui paesi socialisti sono difficili da prevedere. All'inizio de-

gli anni sessanta godé di un certo favore presso gli studiosi di scienze sociali la teoria della convergenza, secondo la quale socialismo e capitalismo in quanto società industriali, di massa, erano destinate a convergere. Il senso della teoria era conservatore: esso si rivolgeva alle nostalgiche forze anticapitaliste ancora in vita, spiegando loro che era inutile battersi contro il capitalismo per realizzare il socialismo quando i due sistemi avrebbero subito un'evoluzione convergente per gli stessi automatismi tecnologici e sociali. L'esperienza degli ultimi decenni non ha confermato le previsioni della teoria: capitalismo e socialismo nell'epoca di Reagan sembrano distanti come non mai. Apparentemente anche la Östpolitik è stata un fallimento, perché non è riuscita a produrre una democratizzazione dei paesi socialisti e nemmeno il rispetto di diritti civili avanzati, nonostante l'accettazione dei principi della Carta di Helsinki. È però possibile che una ripresa del ritmo di crescita degli scambi accompagnata da una crescita del turismo e dei contatti culturali e scientifici in un quadro svincolato dal predominio americano sull'Europa occidentale possa mettere in moto dei processi evolutivi che permettano lo sviluppo democratico, anche se non pluralistico, delle società dell'Est europeo: la sempre maggior diffusione di movimenti di base, ecologici, pacifisti, ecc. potrebbe sfociare, in un clima più sereno, in forme di partecipazione dal basso che mitigherebbero il potere burocratico e permetterebbero una più esplicita rappresentanza dei diversi interessi sociali che permangono in quelle società.

La politica economica di Reagan acquista un nuovo senso alla luce di queste considerazioni. La forzata crescita del reddito americano, prodotta da una politica di deficit spending di puro stampo keynesiano seppur reazionario, assieme alla rivalutazione del dollaro ha posto nuovamente l'economia americana al centro del mondo. Il mercato americano è divenuto il punto di attrazione per i produttori dei diversi paesi, facendo dimenticare — momentaneamente — il richiamo di altri mercati. Però gli USA non sono stati in grado di utilizzare il breathing space fornito dalla ripresa reaganiana per impostare un nuovo equilibrio sia pur provvisorio dell'economia internazionale. La contraddizione tra economia statunitense ed economia giapponese non è stata sanata e i paesi in via di sviluppo non hanno risolto la crisi del debito. In queste condizioni l'economia americana non potrà continuare a espandersi a lungo, a causa del deterioramento della sua posizione finanziaria internazionale, e probabilmente si verificherà una forte svalutazione del dollaro o gli USA ricorreranno al protezionismo, oppure si verificherà una miscela di entrambe le cose. Questi sviluppi annichiliranno le prospettive di crescita per l'Europa occidentale ed essa sarà costretta a cercare altre soluzioni. L'autonomizzazione dell'Europa occidentale e più stretti legami tra Europa occidentale ed orientale potranno essere evitati dagli americani soltanto se essi si rassegnano a

formulare una soluzione universalistica ai problemi dell'economia internazionale. Gli elementi-chiave di un nuovo assetto mondiale sono la rinuncia al ruolo preponderante del dollaro e l'instaurazione di un regime plurivalutario; il rafforzamento delle istituzioni finanziarie internazionali con compiti di sorveglianza sui tassi di cambio e sul sistema bancario internazionale; una soluzione equa al problema del debito internazionale; una programmazione dell'evoluzione degli scambi mondiali in modo da evitare l'emergenza di aree in surplus cronico e la concorrenza di paesi a basso costo del lavoro. I problemi che gli Stati Uniti si rifiutano di affrontare ormai da un ventennio sono sempre all'ordine del giorno ed altri si sono aggiunti nel frattempo.

Invece gli USA continuano con la gretta ricerca del proprio interesse ad aggravare le difficoltà di molti paesi ed aree imponendo dei costi economici ed umani intollerabili a centinaia di milioni di uomini.

Gli USA hanno rifiutato le proposte per dare una soluzione al problema del debito internazionale dei paesi in via di sviluppo, sostenuti da paesi come la Germania e il Giappone. La questione ha molti aspetti, ma sicuramente nelle scelte statunitensi ha pesato con forza l'idea che ogni miglioramento generale della situazione finanziaria dei paesi debitori sarebbe distribuito ugualmente tra tutti i paesi fornitori, che vedrebbero riprendere le loro esportazioni verso quei mercati. Gli USA preferiscono soluzioni parziali che aumentino il controllo dei creditori sui debitori ed in questo sono appoggiati dai paesi che hanno riserve ingenti come la Germania. L'atteggiamento è lo stesso di quello seguito nei confronti dei piani per aumentare la liquidità internazionale: gli Stati Uniti che godono del signoraggio sull'offerta di moneta internazionale e i paesi con un buon livello di riserve non sono favorevoli a un accrescimento delle riserve internazionali che diminuirebbe relativamente la loro influenza finanziaria. Il caso limite di difesa egoistica degli interessi nazionali in funzione antieuropea è stato il rifiuto da parte degli USA del progetto elaborato dalla Banca mondiale di assistenza finanziaria straordinaria all'Africa subsahariana per alleviare le disperate condizioni in cui versa il continente; il progetto è stato bocciato nel corso dell'assemblea del FMI e della Banca mondiale del settembre 1984. Gli USA hanno uno scarso interscambio con l'Africa che è sostanzialmente una riserva di caccia dell'Europa: accrescere le risorse finanziarie dell'Africa significa favorire i produttori europei.

4. La sopravvivenza delle alternative al dollaro

Una spia che il declino dell'influenza economica americana sia al di là delle capacità politiche di recupero degli USA è dato dal mantenimento del ruolo di riserva delle valute diverse dal dollaro, nonostante

TAB. 2.2. *Composizione per valuta delle riserve ufficiali valutarie identificate (percentuale, situazione di fine anno)**

Moneta	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Dollaro Usa	75,6	72,8	66,7	69,4	68,5	69,1
Marco tedesco	11,0	12,6	15,1	13,2	12,5	11,9
Yen giapponese	3,2	3,5	4,2	4,1	4,2	4,2
Franco svizzero	2,3	2,7	3,2	2,8	2,7	2,4
Lira sterlina	1,7	2,0	3,0	2,8	2,5	2,6
Franco francese	1,2	1,4	1,7	1,4	1,4	1,2
Fiorino olandese	0,9	1,1	1,3	1,2	1,0	0,8
Altre monete	4,2	4,0	4,8	5,7	7,2	7,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* A partire dal 1979 il valore delle European currency units (Ecu) emesse in contropartita del deposito di dollari presso il Fecom è aggiunto al valore dei dollari, ma il valore dell'emissione di Ecu contro oro è escluso dal totale, che qui è articolato per valuta. Il totale delle colonne può non addizionare a 100 a causa degli arrotondamenti.

Fonte: IMF.

il fortissimo apprezzamento della moneta americana (vedi tab. 2.2). Una piccola diminuzione della quota del marco tedesco, che è passata dal 13,8 nel 1980 all'11,6 nel 1983, è attribuibile all'effetto della rivalutazione, che accresce automaticamente la quota del dollaro nel totale, ma non a una diminuzione delle disponibilità in marchi delle banche centrali.

La quota cumulata del marco tedesco, dello yen giapponese e del franco svizzero nelle riserve valutarie mondiali era superiore nel 1983 a quella del 1978, anno di debolezza estrema del dollaro.

Il ruolo di moneta di riserva del marco è risultato di estrema utilità per la Germania⁷¹ [cfr. Parboni 1981, 134-135] per superare le difficoltà del secondo shock petrolifero. Nel 1979, il prezzo imposto dal-

⁷¹ «Dopo che le ultime restrizioni limitanti la libera circolazione dei capitali furono abolite, i paesi dell'OPEC soprattutto hanno mostrato un grande interesse per i titoli in marchi tedeschi... [G]razie a ciò il settore pubblico ha potuto coprire i suoi bisogni di finanziamento... L'indebitamento estero dello stato e dei leader regionali è cresciuto di circa 40 miliardi di marchi. Per la massima parte questi debiti sono stati contratti direttamente o indirettamente con i paesi petroliferi (...) La Germania federale ha dovuto far ricorso (...) ad importazioni elevate di capitali stranieri, poiché un forte prelievo sulle riserve monetarie della Bundesbank avrebbe rischiato di minare la fiducia nel marco. Va portato a credito delle politiche economiche e monetarie della Germania federale il fatto che esse abbiano permesso in quel momento al paese di procurarsi nella propria moneta, ad esclusione di qualsiasi altra moneta, i fondi stranieri di cui aveva bisogno, mentre altri paesi che si misuravano con problemi di bilancia dei pagamenti erano frequentemente costretti ad indebitarsi in valuta», «Le deutschemark, monnaie de placement international» [Deutsche Bundesbank 1984].

l'OPEC è passato da 18 dollari il barile a 30 dollari per arrivare negli anni ottanta a un massimo di 34 dollari, da cui è successivamente ridisceso ai 29 dollari ancora in vigore nella primavera del 1985. L'aumento percentuale del prezzo del petrolio è stato pari al 50% circa, mentre nel 1973-74 era stato pari al 400%. In termini di bilancia dei pagamenti dei paesi consumatori, l'effetto è stato ugualmente devastante a causa del più alto livello di partenza degli esborsi petroliferi. I paesi consumatori hanno reagito con più decisione che dopo il primo shock, adottando immediatamente politiche deflattive: in tal modo si è ripetuto il fenomeno negativo della depressione cumulativa dell'economia occidentale. La Germania, che aveva adottato una politica modestamente stimolativa dietro pressione dell'amministrazione Carter, fece ritorno ad una rigida politica deflattiva procedendo ad una serie di tagli della spesa pubblica che sono continuati dopo l'arrivo al potere della coalizione democristian-liberale negli anni ottanta. In conseguenza della deflazione tedesca la disoccupazione è rapidamente salita in tutta l'area europea.

A differenza che negli anni settanta il riequilibrio della bilancia commerciale dopo il secondo shock petrolifero è stato meno rapido: nel triennio 1979-81 il deficit cumulato tedesco è assommato a 28 miliardi di dollari e solo nel 1982 la bilancia commerciale è ritornata in attivo. La Germania è ricorsa al finanziamento estero del disavanzo per non ridurre eccessivamente le sue riserve e mettere in pericolo la sua stabilità finanziaria internazionale. A tale scopo sono state adottate misure per favorire gli afflussi di fondi privati esteri nel mercato tedesco, autorizzando l'acquisto da parte di non residenti di titoli a breve termine emessi dai governi regionali. È stato incrementato il ricorso a prestiti obbligazionari esteri acquistati prevalentemente da investitori arabi; ma soprattutto il governo tedesco negoziò un ingente prestito con l'Arabia Saudita denominato in marchi, pari ad un valore di cinque miliardi di dollari.

Il riciclaggio delle disponibilità finanziarie dei paesi petroliferi non è stato basato soltanto sulla stabilità della valuta tedesca, ma anche sull'instaurazione di profondi legami di politica internazionale. In cambio del prestito la Germania aveva preso l'impegno di fornire all'Arabia un importo pari di armi, tra cui il carro armato Leopard 2. Il piano fu abbandonato in seguito alle veementi proteste del leader israeliano Begin. Al vertice europeo di Venezia del 1980 fu adottata una risoluzione sul problema palestinese che teneva nel giusto rispetto gli interessi del popolo palestinese. Il più avanzato atteggiamento europeo doveva naufragare miseramente subito dopo con l'arrivo al potere del nuovo presidente francese François Mitterrand, che dopo nemmeno un anno dall'insediamento effettuò una visita di stato in Israele. Fu così aperta la strada all'avventura di Begin in Libano e al successivo invio

di una missione di pace quadripartita, per tirare fuori gli israeliani dalla situazione pericolosa in cui si erano messi.

Parte III: Le prospettive attuali

Nel corso del 1985 e del 1986 il dollaro ha continuato a deprezzarsi: la sua quotazione media è scesa di circa il 35% tra il febbraio 1985 e il febbraio 1986. Nello stesso periodo la quotazione rispetto al marco è passata da un massimo di 3,47 a 2,25 marchi e rispetto allo yen da 260 a 175: il dollaro ha così perduto il 32% del suo valore in marchi e il 40% in yen. La maggior parte di questo deprezzamento si è verificata a partire dalla fine del settembre 1985, quando in una riunione dei ministri finanziari del Gruppo dei cinque tenutasi al Plaza Hotel di New York fu deciso di dar vita ad una concertazione degli interventi in cambi delle principali banche centrali. All'epoca l'accordo venne presentato come dettato dalla necessità di impedire nuove rivalutazioni del dollaro, ma ben presto apparve chiaro che la sua vera finalità era quella di pilotare il dollaro verso il basso impedendone un crollo provocato dall'insorgere di un clima di aspettative al ribasso nel mercato. È infatti evidente che la Federal Reserve Bank di New York è assolutamente in grado di resistere da sola a un rialzo del dollaro, in quanto ciò richiede la vendita di dollari sul mercato di cui la Fed non ha certo carenza. Il problema sorge quando il dollaro si deprezza eccessivamente perché in tal caso la Fed deve intervenire a sostegno del dollaro vendendo valute estere di cui possiede riserve limitate.

Nell'incontro del Gruppo dei cinque, gli USA sostennero che la quotazione del dollaro era ancora troppo elevata, nonostante il declino verificatosi dal febbraio 1985, e che era nell'interesse di tutti ricondurla ad un livello più equilibrato. Poiché le aspettative del mercato erano ancora orientate al rialzo, le banche centrali avrebbero dovuto vendere dollari. Occorreva però creare una rete di sicurezza sotto il dollaro, che servisse qualora la sua quotazione scendesse troppo bruscamente ad evitare che il mercato mutasse completamente psicologia e cominciasse a speculare contro il dollaro provocandone il crollo. A distanza di alcuni mesi occorre riconoscere che l'accordo ha funzionato alla perfezione. Secondo stime di fonte giornalistica⁷², nei due mesi successivi all'accordo di New York le banche centrali dei principali paesi industriali effettuarono interventi sul mercato per un importo di dieci miliardi di dollari circa, di cui sei miliardi a carico della Federal

⁷² Comunicazione orale allo scrivente di un autorevole redattore economico di un influente quotidiano statunitense.

Reserve di New York. Si ricordi che gli interventi della settimana a cavallo tra febbraio e marzo 1985 ammontarono a undici miliardi circa di cui soltanto 600 milioni a carico della Fed. Le autorità monetarie statunitensi, che nel marzo avevano partecipato con riluttanza agli interventi per ridimensionare il valore del dollaro, nell'ultimo trimestre dell'anno ebbero la parte principale. Ciò testimonia il mutato atteggiamento delle autorità nei confronti delle conseguenze del dollaro forte per l'economia statunitense e per l'economia mondiale.

Più in generale l'amministrazione Reagan, sui temi della politica economica internazionale, nel corso dell'estate del 1985 ha compiuto una svolta a centottanta gradi emblemizzata dalla sostituzione dell'ultraliberale segretario del Tesoro Donald Regan con il nuovo segretario James Baker III, che ha subito legato il suo nome ad una proposta (alquanto modesta in verità) per coordinare il sostegno finanziario internazionale ai paesi in via di sviluppo debitori⁷³: il Piano Baker è stato presentato all'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale e della Banca mondiale a Seul all'inizio del settembre 1985. La fiducia nella capacità del mercato di risolvere in piena autonomia l'intricata situazione creata da cinque anni di dissennata politica monetaria e di crescita del dollaro è stata sostituita da un nuovo atteggiamento che si è rivelato sempre più interventistico. A mio giudizio, tuttavia, la svolta nei confronti del dollaro della amministrazione Reagan non è stata dettata soltanto dalla preoccupazione che un brusco ridimensionamento della sua quotazione avrebbe potuto determinare una situazione molto pericolosa per l'intero sistema finanziario internazionale: questa preoccupazione può essere stata determinante nel condizionare l'atteggiamento dell'influentissimo presidente del Federal Reserve Board, Paul Volcker. Ma l'amministrazione Reagan ha deciso di ridimensionare il valore del dollaro per frenare la possente spinta al protezionismo che nel corso del 1984 e del 1985 aveva acquistato una forza inarrestabile a causa della distruzione di milioni di posti di lavoro nell'industria e della crisi dell'agricoltura. All'estate del 1985, oltre duecento proposte di legge a contenuto protezionistico erano state presentate al Congresso: influenti esponenti democratici avevano ufficialmente preso posizione a favore del protezionismo⁷⁴ e l'amministrazione aveva di fronte a sé il rischio che le elezioni di *mid-term* per il rinnovo del Congresso si sarebbero combattute su una piattaforma protezionistica che avrebbe inevitabilmente rinvigorito il declinante partito democratico.

⁷³ Sul Piano Baker cfr. «World Financial Markets», febbraio 1986; per una valutazione critica cfr. Mamou, [1986].

⁷⁴ Per esempio Edward Kennedy. Ciò è tanto più notevole in quanto tradizionalmente i democratici hanno avuto posizioni favorevoli alla liberalizzazione degli scambi, mentre gli interessi protezionistici sono sempre stati rappresentati dal partito repubblicano.

Senza una svalutazione del dollaro, il protezionismo sarebbe diventato inevitabile. L'amministrazione Reagan si è sempre opposta al protezionismo nel timore che la difesa dei settori *maturi* dell'economia statunitense provochi l'adozione di misure di rappresaglia da parte dei partners che colpiscano le esportazioni dei settori *avanzati* statunitensi, sui quali Reagan punta tutte le sue carte per il rinnovamento di lungo periodo dell'economia americana. Negli ultimi anni si sono fatte sempre più frequenti le minacce della Comunità europea che qualora gli USA continuino a colpire le esportazioni europee nei settori della siderurgia, del tessile e dei prodotti agricoli, l'Europa reagirebbe bloccando le esportazioni americane di computer e altri prodotti ad alta tecnologia. Occorre anche ricordare che gli Stati Uniti sono impegnati nel difficilissimo compito di liberalizzare gli scambi mondiali di servizi, nei quali essi godono di rilevanti vantaggi (soprattutto per quanto riguarda i servizi prodotti con apparecchiature avanzate: telecomunicazioni, trasmissioni dati, ecc.). Un atteggiamento protezionistico degli USA negli scambi di merci arresterebbe qualsiasi progresso nella liberalizzazione degli scambi di servizi. L'unico strumento a disposizione dell'Amministrazione per bloccare la marea montante del protezionismo era quello di svalutare il dollaro. Un articolo apparso sul «Wall Street Journal» due giorni dopo la riunione del Gruppo dei cinque a New York, che come indica il luogo di incontro sembrerebbe essere stata convocata dagli Stati Uniti, lega esplicitamente le preoccupazioni per il protezionismo alla decisione di far svalutare il dollaro: «[Allo scopo di bloccare il protezionismo] Reagan ha anche dichiarato il suo appoggio per la nuova iniziativa degli USA e degli altri quattro grandi paesi industriali tesa a condurre giù il valore del dollaro intervenendo sui mercati dei cambi. Il programma è stato annunciato domenica dal segretario al tesoro James Baker e dai ministri delle finanze e banchieri centrali della Germania occidentale, Giappone, Gran Bretagna e Francia. Il tema è stato anche affrontato in un *position paper* di diciassette pagine sulla politica commerciale dell'Amministrazione che la Casa Bianca ha reso pubblico ieri. Il documento dice che "l'amministrazione è preoccupata dell'effetto della crescita del dollaro sulla nostra capacità di essere competitivi internazionalmente"» (Pine e Schribman 1985).

Si è avuto modo di osservare in precedenza come la pretesa riqualificazione dell'apparato produttivo americano verificatasi durante la prima amministrazione Reagan sia molto opinabile. Tuttavia non è impossibile che nel lungo periodo effettivamente gli USA riescano nel colossale compito di modernizzare la loro industria facendole riacquistare una chiara predominanza sugli altri paesi industriali. Ciò avverrebbe non in base alle ubbie della economia dell'offerta, ma grazie alla formidabile espansione della spesa militare che è passata dai circa 120 miliardi dell'ultimo anno dell'amministrazione Carter ai 265 miliardi

stanziati per il 1986 ed è destinata a raggiungere secondo il piano presentato da Reagan al Congresso 344 miliardi nel 1990. Valutazioni ufficiali provenienti dal Pentagono e dalla Casa Bianca prevedono che negli anni novanta la spesa militare continuerà ad accrescersi sia in termini assoluti che in proporzione al PNL, raggiungendo i 650 miliardi di dollari e poi 800-900 miliardi. Per la sola realizzazione dell'Iniziativa di difesa strategica (Ids) è prevista la spesa su un arco di vent'anni di 2.000 miliardi di dollari ai prezzi attuali (il PNL americano nel 1985 è stato pari a 4.000 miliardi): gli stanziamenti per il primo quinquennio, destinati a finanziare la ricerca di fattibilità dell'Iniziativa, si limitano a venticinque miliardi di dollari.

La spesa militare beneficia direttamente i settori ad alta tecnologia ed è destinata inevitabilmente a rafforzare il predominio tecnologico americano. È ben nota la discussione sulla ricaduta civile della spesa militare e gli esperti del settore hanno concluso che gli effetti benefici sono minori che nel caso di una spesa di analogo importo per finanziare programmi di R&S civili. Ma l'amministrazione statunitense non riuscirebbe mai a ottenere l'approvazione dei contribuenti per un grandioso piano di sussidi all'industria, mentre la finalità della difesa nazionale costituisce un comodo espediente di copertura. Al tempo stesso per giustificare la spesa militare l'amministrazione persegue una politica di allarmismo internazionale. Reagan ricerca un aumento della tensione tra Est e Ovest ma non sembra affatto disposto per il momento a correre dei seri rischi militari: l'amministrazione Reagan ha sempre fatto sfoggio di forza con paesi molto deboli, da Granada al Libano alla Libia. Anche nel caso della Libia, che ha un po' più di risorse militari degli altri, Reagan ha scelto un obiettivo *proxy* meno temibile di quello vero, la Siria. È ben noto che il terrorismo arabo trovi il principale protettore nella Siria, ma la Siria è protetta da un patto di amicizia e di reciproca assistenza militare con l'URSS, che impone all'URSS di intervenire in prima persona contro qualunque aggressione diretta al territorio siriano.

La militarizzazione del capitalismo americano rappresenta l'estrema speranza per i gruppi dirigenti statunitensi di recuperare la leadership industriale e di ricondurre intorno agli USA i riluttanti alleati europei, subordinandoli su ogni piano da quello strettamente militare a quello commerciale e produttivo. Gli sforzi che gli USA stanno compiendo per convincere gli alleati europei a partecipare alla Ids ne sono la testimonianza più convincente. Il piano maestro di Reagan non è inevitabilmente votato al successo: molti ostacoli possono frapporsi alla sua felice conclusione.

L'economia americana allo stato attuale non ha recuperato una chiara superiorità su quella dell'Europa occidentale. Nel corso dell'ultimo quinquennio si è verificata una certa ripresa della produttività

che è cresciuta un po' più rapidamente che in Europa, ma già nel 1985 la crescita della produttività è nuovamente crollata. Anche nei settori avanzati le imprese statunitensi non sono riuscite a mantenere il predominio ma sono insidiate da presso dai giapponesi e talvolta anche dai paesi europei. A metà marzo 1986 è apparsa la notizia che l'amministrazione statunitense sta cercando di imporre ai produttori giapponesi di microprocessori l'adozione di un cartello mondiale dei microprocessori. I produttori americani non riescono a reggere alla concorrenza giapponese e poiché gli USA insieme al Giappone coprono il 90% della produzione mondiale pari a circa 30 miliardi di dollari hanno pensato che è possibile cartellizzare il mercato mondiale e salvaguardare la quota americana. Tutti i produttori americani e giapponesi dovrebbero segnalare alle autorità del cartello le condizioni di prezzo di tutte le vendite, sia realizzate nei mercati dei due paesi che nel resto del mondo. Qualora il prezzo fosse troppo basso scatterebbero delle misure sanzionatorie del cartello.

Ma l'area di maggior debolezza del capitalismo americano è quella del dollaro e dell'inflazione. Si è osservato sopra come la principale preoccupazione delle autorità monetarie statunitensi fosse che la svalutazione del dollaro imprimesse una spinta all'inflazione vanificando i progressi realizzati dall'amministrazione Reagan. Nel 1985 il tasso di inflazione negli USA è stato pari al 3,5% (stima): un tasso basso, anche se sempre superiore a quello dei diretti concorrenti Germania e Giappone. Il deprezzamento medio del dollaro nel 1985 rispetto al 1984 è stato pari a circa il 10% (media di anno su media di anno). Un deprezzamento di quest'ordine dovrebbe riflettersi sul tasso di inflazione interna facendolo crescere in un anno e mezzo di almeno il 2%. L'ulteriore deprezzamento che sta verificandosi nel 1986 dovrebbe contribuire all'accelerazione dell'inflazione, influenzando le aspettative del mercato. Invece si prevede che nel 1986 il tasso di inflazione continuerà ad essere invariato e probabilmente anche nel 1987. Il motivo della mancanza di effetti inflazionistici della svalutazione del dollaro è la caduta del prezzo del petrolio che si è verificata nei primi mesi del 1986 dopo la rottura del cartello petrolifero da parte dell'Arabia Saudita. Non è fuori di luogo ipotizzare un'azione collusiva dell'Arabia con gli USA che ha permesso all'amministrazione Reagan di manovrare verso il basso il corso del dollaro senza preoccupazioni. È bensì vero che il trend del petrolio si inserisce in un generale trend al ribasso delle materie prime: l'indice delle quotazioni in dollari delle materie prime all'inizio del 1986 era del 20% inferiore al 1980. Tuttavia questo andamento è spiegabile col rincaro del dollaro che si è verificato nello stesso periodo. Poiché i mercati delle materie prime sono concorrenziali e i produttori ricevono il ricavato delle vendite in valuta nazionale, la concorrenza tra i produttori tende ad abbassare i prezzi di ven-

dita perché l'aumento del dollaro mantiene i proventi in valuta nazionale immutati.

Nel caso del petrolio questo comportamento non può verificarsi perché il mercato è regolato dal cartello OPEC e anche i paesi non appartenenti all'OPEC, come la Gran Bretagna e il Messico, per quanto riguarda il prezzo seguono quello fissato dall'OPEC. Il ribasso del petrolio è stato causato dalla rottura del cartello da parte dell'Arabia, irritata per la perdita di quote di mercato a favore degli altri produttori sia OPEC che non OPEC che si rifiutavano di ridurre la produzione in accordo con una riduzione della domanda mondiale. Tuttavia il problema era sul tappeto da almeno due anni e altre considerazioni possono aver influenzato la decisione araba⁷⁵.

La fortunata coincidenza del ribasso del petrolio con il ribasso del dollaro allontana per il momento lo spettro della ripresa dell'inflazione e con essa dell'istaurazione di un circolo vizioso di inflazione-svalutazione-accelerazione dell'inflazione-nuova svalutazione ben noto ai paesi europei a moneta debole. Sul definitivo allontanamento del pericolo di una crisi dirompente del dollaro le opinioni continuano a differire. Con una singolare inversione dei ruoli, l'amministrazione Reagan punta oggi, a differenza che nel passato, sul continuo deprezzamento del dollaro, mentre Paul Volcker, che nel marzo 1985 con le sue dichiarazioni aveva contribuito alla flessione della valuta americana, è oggi timoroso che una ulteriore svalutazione del dollaro possa scatenare una speculazione al ribasso sul dollaro, anche a causa degli inevitabili effetti inflazionistici di una nuova svalutazione. Il conflitto tra partigiani dell'amministrazione in seno al Federal Reserve Board e Volcker è esploso nel febbraio 1986 con una decisione sulla riduzione dei tassi di interesse, destinata a provocare una nuova flessione del dollaro e a impedire un ulteriore deterioramento della congiuntura. La decisione è stata presa contro il parere di Volcker messo formalmente in minoranza. Tuttavia la sua esecuzione è stata procrastinata, a causa della minaccia di dimissioni di Volcker, finché il Giappone e i principali paesi europei non hanno ridotto i loro tassi di interesse impedendo la riduzione del differenziale a favore del dollaro. Pochi giorni dopo a metà marzo il vice-presidente del Board, Preston Martin, che incar-

⁷⁵ Si è spesso ipotizzata nel passato la collusione tra l'Arabia Saudita, piccolo paese molto ricco circondato da nemici, e gli USA, grande potenza, unica in grado di difendere la monarchia saudita. In particolare è stata frequentemente avanzata l'ipotesi di un accordo segreto che vincolava l'Arabia al mantenimento in dollari delle proprie riserve internazionali: l'esistenza di accordi è sempre stata smentita dalle autorità americane. Tuttavia adesso che la riduzione dei proventi delle esportazioni costringe l'Arabia ad utilizzare le riserve accumulate nel passato, pari a circa 200 miliardi di dollari, viene reso ufficialmente noto che la maggior parte di queste riserve non sono spendibili perché investite in buoni del tesoro statunitensi di tipo particolare, praticamente illiquidi.

nava la linea Reagan ed era destinato a succedere a Volcker ha dato le dimissioni dall'incarico.

Volcker teme l'insorgere di una crisi a precipizio del dollaro, perché è cosciente della precarietà della posizione finanziaria internazionale degli USA. Alla fine del 1985 la posizione netta sull'estero statunitense è divenuta negativa per un importo pari a 70 miliardi di dollari, a causa di un disavanzo commerciale record pari a 148 miliardi di dollari e ad un disavanzo corrente di 110-120 miliardi. Secondo tutte le previsioni nel 1986 il disavanzo commerciale è destinato a crescere ulteriormente raggiungendo 170 miliardi di dollari e quello corrente si manterrà sicuramente sopra i cento miliardi di dollari: la posizione finanziaria netta continuerà a peggiorare arrivando a sfiorare i 200 miliardi di dollari alla fine del 1986. Gli USA diventeranno quindi il più grande debitore del mondo⁷⁶. Nonostante la svalutazione i conti con l'estero degli USA miglioreranno solo gradualmente a causa dei ben noti ritardi nell'esplicazione degli effetti della variazione del cambio. Secondo stime di varia fonte nel 1990 il debito internazionale netto degli USA raggiungerà almeno i 500 miliardi di dollari. Un indebitamento di questa entità pone dei gravi problemi per la stabilità del dollaro e dei forti condizionamenti all'esercizio della politica monetaria. Ovviamente, qualora l'accresciuta spesa militare riuscisse a produrre il miracolo della rigenerazione produttiva americana il mercato non darebbe gran peso ad un debito di questa entità: gli Stati Uniti, massima potenza militare ed industriale del mondo, troverebbero scarse difficoltà nel rifinanziare un debito che per un altro paese sarebbe soverchiante.

L'immediato futuro è costellato di difficoltà alcune delle quali difficilmente sormontabili. Il primo ostacolo è il Gramm-Rudman Act che impone il raggiungimento dell'equilibrio del bilancio federale entro il 1991: gli USA in cinque anni dovrebbero azzerare un disavanzo pubblico pari attualmente a 210 miliardi di dollari e contemporaneamente accrescere la spesa militare di oltre cento miliardi di dollari. Gli USA debbono operare un risparmio sulla spesa non-militare o/e accrescere le imposte per un importo complessivo di 300 miliardi di dollari. Quanto più i tassi di interesse saranno bassi (riducendo il costo per l'erario del debito federale pari a 1500 miliardi di dollari circa) e quanto più la congiuntura sarà forte, tanto più ridotto sarà il *gap* finanziario da colmare. Però la chiave della riduzione dei tassi e della ripresa non è più nelle mani degli USA ma in quelle dell'Europa e del Giappone: solo se questi paesi ridurranno i loro tassi di interesse e espanderanno le loro

⁷⁶ Si ricordi che nel calcolo della posizione netta si includono all'attivo e al passivo gli investimenti diretti statunitensi all'estero e gli investimenti diretti esteri negli USA: il concetto di posizione netta è più ampio di quello di indebitamento netto, usato comunemente, che esclude gli investimenti diretti.

economie sarà possibile fare altrettanto per gli USA. Se gli USA tentassero da soli la manovra sui tassi le conseguenze sul dollaro potrebbero essere molto gravi.

L'aspetto sorprendente della discesa del dollaro dell'ultimo anno è che essa non è stata accompagnata da sostanziali riduzioni degli averi esteri negli Stati Uniti: le passività a breve degli USA verso privati non residenti non sembrerebbero aver subito riduzioni⁷⁷. I detentori privati di dollari hanno continuato a mantenere la fiducia nel dollaro nonostante il forte deprezzamento: le perdite in cui molti di loro debbono essere incorsi sono state certamente superiori al differenziale tra i tassi a breve statunitensi e quelli esteri pari al 4-5%. Il comportamento dei detentori esteri privati di dollari è la migliore prova della maestria con la quale è stata condotta l'operazione. Sicuramente su questo comportamento ha influito l'abolizione della ritenuta fiscale decisa nell'estate del 1984. Inoltre il mercato ha continuato a non credere alla svalutazione del dollaro fino agli inizi del 1986: ancora ai tempi dell'accordo del Plaza Hotel la maggior parte dei giornali riferiva che si trattava di un accordo per impedire la rivalutazione ma non per far svalutare il dollaro. Infine il continuo deterioramento del clima politico-militare internazionale esalta la funzione di *safe haven* degli Stati Uniti, inducendo numerosi possessori di ricchezza a mantenere sostanziosi averi ivi depositati. Oggi probabilmente l'incanto è rotto, dopo che numerosi esponenti dell'amministrazione hanno apertamente proclamato la necessità di fare scendere ancora più in basso il dollaro, soprattutto nei confronti dello yen a causa del disavanzo bilaterale nell'interscambio commerciale tra USA e Giappone pari a oltre 40 miliardi di dollari. Il mercato è sempre più fluttuante tra posizioni ribassiste e rialziste ed è influenzato dall'evolversi della situazione e dalle interpretazioni di fatti relativi alla politica economica. Così l'episodio libico ha spinto in alto il dollaro per i timori sulla situazione in Europa, ma le dimissioni di Volcker avrebbero potuto essere interpretate come il segnale che l'amministrazione non avrebbe più trovato ostacoli alla sua politica di lassismo finanziario e valutario.

Sempre più frequentemente la stampa finanziaria si interroga sull'ampiezza di future possibili svalutazioni del dollaro in rapporto alla svalutazione fin qui intervenuta [«Amex Bank Review» 1986]. Facendo riferimento alle due principali monete, il marco tedesco e lo yen giapponese, si può osservare che il dollaro negli anni settanta ha toccato la quotazione minima di 1,7 marchi e quella di 175 yen. In base alla esperienza passata il dollaro potrebbe ancora deprezzarsi notevolmente nei confronti del marco, mentre nei confronti dello yen ha già

⁷⁷ Per un quadro più chiaro bisogna attendere la pubblicazione dei dati disaggregati della bilancia dei pagamenti statunitensi.

toccato il minimo storico. Nulla impedisce che continui a deprezzarsi anche rispetto alla moneta giapponese. Le autorità monetarie americane non fanno mistero del loro desiderio di vedere attestato il dollaro a livelli più realistici rispetto allo yen ma evitano le prese di posizioni troppo clamorose, come quelle che ai tempi dell'amministrazione Carter ricevettero il nomignolo di *open mouth policy*.

Gli Usa sono preoccupati che il mercato possa perdere la fiducia nel dollaro e per questo stanno pensando al ristabilimento di un sistema a parità fisse o comunque rigide: da mesi circolano insistentemente voci di contatti tra le autorità monetarie statunitensi e quelle degli altri paesi per la convocazione di una conferenza monetaria mondiale con le stesse ambizioni della storica conferenza di Bretton Woods [cfr. Kilborn 1986]. Gli Usa cercano di convincere gli alleati a ritornare ai cambi fissi e ad accettare il principio del coordinamento delle politiche macroeconomiche. In tal modo essi bloccherebbero il dollaro ad un livello di nuove parità che favorirebbe la loro bilancia dei pagamenti e riassicurerebbero il mercato sulla tenuta del dollaro ai nuovi più bassi livelli, perché esisterebbe l'impegno di tutte le banche centrali del mondo di sostenere le nuove parità, anche se definite in modo non rigido nella forma di *target zones* piuttosto che *target rates*. Se gli altri paesi accettassero il principio del coordinamento delle politiche economiche, essi si addosserebbero l'onere di rilanciare le proprie economie favorendo l'andamento delle esportazioni americane e quindi migliorando la bilancia dei pagamenti e la congiuntura americana.

La nuova posizione americana non può essere accantonata con sufficienza perché risponde ad un'intrinseca esigenza di ristabilimento dell'ordine economico mondiale anche se sembra disegnata in modo tale da favorire i piani di riegeemonizzazione americana del mondo. Se essa si realizzasse gli Usa potrebbero superare quei cinque-dieci anni difficili che sono di fronte a loro prima che la militarizzazione dell'economia statunitense ne favorisca l'ammodernamento e la riqualificazione. Forse il conflitto tra spese militari ed equilibrio del bilancio potrebbe rivelarsi meno grave del previsto, perché le autorità piuttosto che aumentare sostanziosamente le imposte potrebbero escogitare delle scappatoie per aggirare il vincolo posto dalla legge. Se si è d'accordo che il conflitto tra burro e missili è in qualche modo dirimibile, il vero ostacolo alla riaffermazione dell'egemonia americana rimane l'atteggiamento dei paesi europei e del Giappone.

In base alle poche informazioni disponibili i paesi europei mostrano un'elevata dose di scetticismo nei confronti della nuova iniziativa americana e anche la Francia che pur nel passato si è fatta più volte portavoce della necessità di convocare una nuova conferenza di Bretton Woods non manda segnali di incoraggiamento. Io credo che la diffidenza europea abbia motivi di carattere congiunturale e strutturale.

Dal punto di vista congiunturale l'Europa occidentale ha molte ragioni per rifiutarsi di assumere il ruolo di locomotiva dell'economia mondiale: numerose aree con cui l'interscambio nel passato è stato forte sono oggi in difficoltà finanziarie e non risponderebbero alle accresciute esportazioni verso i mercati europei con un incremento delle importazioni. L'OPEC ha visto cadere i proventi e si sta indebitando: è probabile che riserverebbe un aumento dei proventi delle esportazioni a ricostituire le sue riserve finanziarie più che ad accrescere le importazioni. I paesi in via di sviluppo sono oberati dal debito estero e destinerebbero i maggiori proventi al servizio del debito più che ad accrescere le importazioni. In ogni caso poiché i paesi in via di sviluppo importano proporzionalmente più dagli USA e dal Giappone che dall'Europa, un eventuale aumento delle loro importazioni beneficerebbe di più questi due paesi che l'Europa. Il Giappone continua a tenere chiuso il proprio mercato interno nonostante le pressioni europee e riesce a mantenere il rapporto di cambio tra lo yen ed il marco ad una quotazione a lui favorevole (negli ultimi anni lo yen si è rivalutato di circa il 15% nei confronti del marco ma la bilancia commerciale bilaterale non è migliorata). Le esportazioni verso i paesi dell'Est sono sottoposte a crescenti limitazioni da parte del CoCom (l'organismo della Nato che controlla le esportazioni di prodotti definiti strategici verso i paesi nemici) e comunque l'attuale deterioramento del clima politico internazionale non è favorevole ad un ampliamento degli scambi, perché rende timorosi esportatori e banche finanziatrici. L'URSS e il Comecon stanno facendo il possibile per instaurare più stretti legami commerciali tra le due metà dell'Europa e a partire dal giugno 1985 si sono svolti dei contatti tra il segretario del Comecon e la commissione della CEE per arrivare a concludere un accordo-quadro commerciale e di cooperazione economica tra le due organizzazioni, all'interno del quale siano inseriti accordi tra la Cee e i singoli paesi. Per quanto riguarda infine il mercato americano sembra indubbio che l'orientamento generale della congiuntura rimanga nei prossimi anni sullo stazionario piuttosto che sull'espansionistico. In queste condizioni un rilancio europeo comporterebbe un peggioramento della bilancia dei pagamenti ed una perdita di riserve a favore del resto del mondo senza sostanziali *feedbacks* di domanda estera.

Dal punto di vista strutturale, l'Europa teme che i suoi interessi siano sacrificati nel quadro di un riordinamento dell'economia internazionale a quelli del Giappone e degli USA. Entrare in un accordo per il ristabilimento di parità fisse e per il *management* coordinato dell'economia mondiale senza che il Giappone abbia accettato di far rivalutare sostanziosamente lo yen rispetto alle monete europee e che abbia aperto i propri mercati ai prodotti europei sarebbe un errore madornale data l'importanza dell'economia giapponese nell'economia mon-

diale: dal 1984 il Giappone è divenuto il primo esportatore mondiale di manufatti soppiantando la Germania occidentale e relegando gli USA al terzo posto⁷⁸.

È inoltre dubbio che la sola fissazione di nuove parità (o di zone obiettivo) sia sufficiente ad assicurare l'equilibrio delle transazioni commerciali tra i vari paesi. Occorre prendere in considerazione delle misure dirette di controllo ed indirizzo degli scambi commerciali che permettano di mantenere l'equilibrio negli scambi tra grandi aree, USA, Europa, Giappone, OPEC, paesi in via di sviluppo non petroliferi. Occorre abbandonare definitivamente il mito del libero scambio per accettare il principio della programmazione dei flussi commerciali passando dal *free trade* al *fair trade*.

Ma soprattutto l'Europa deve temere l'instaurazione di un ordine che assomiglia pericolosamente ad una federazione mondiale degli stati capitalistici senza che le venga attribuito il potere adeguato al suo ruolo economico e politico. Le aree cruciali, a mio giudizio, sono quelle della creazione di riserve e della rappresentatività delle istituzioni internazionali.

Per quanto riguarda la creazione di riserve, il nuovo sistema idealmente dovrebbe abolire l'uso privilegiato di monete nazionali ed assicurare la creazione di nuova liquidità attraverso l'emissione di *diritti speciali di prelievo* (dsp) secondo meccanismi automatici e flessibili (per es. in base all'andamento del commercio mondiale e secondo necessità straordinarie quali uno shock petrolifero). Inoltre la valutazione dei dsp non dovrebbe essere riferita a cinque valute ma al dollaro, allo yen e all'ecu, quest'ultimo in sostituzione del marco, del franco e delle sterlina. Qualora gli Stati Uniti insistessero per un ritorno al *gold exchange standard* bisognerebbe insistere per una totale eliminazione dell'oro riprendendo la proposta avanzata all'inizio degli anni settanta in seno al Comitato dei venti per l'apertura di un conto di sostituzione presso il FMI, mediante il quale i paesi possessori di oro cederebbero permanentemente l'oro al Fondo in cambio di dsp. Questa sostituzione potrebbe avvantaggiare l'Europa perché le riserve di oro del complesso dei paesi dell'Europa occidentale compresa la Svizzera (circa 19,5 tonnellate) sono ben superiori a quelle di Stati Uniti e Canada (9.000 tonnellate)⁷⁹.

Qualunque sia il meccanismo di creazione di liquidità, è chiaro che essa dovrebbe essere creata in abbondanza perché un sistema a cambi

⁷⁸ Nel 1984 le esportazioni giapponesi di manufatti sono state pari a 165 miliardi di dollari, quelle tedesche a 148,5 e quelle statunitensi a 144. Cfr. GATT, [1986, tavola A8]. Per avere un termine di riferimento le esportazioni italiane di manufatti nello stesso anno erano pari a 63 miliardi di dollari.

⁷⁹ Tuttavia si rammenti che la Svizzera, le cui riserve auree ammontano a 2.500 tonnellate, non è membro del FMI.

rigidi è credibile soltanto se le autorità monetarie hanno a disposizione riserve di tale entità da far fronte alla pressione dei mercati: l'attuale livello delle riserve internazionali (al netto dell'oro) sembra insufficiente a tenere a bada mercati che hanno raggiunto il volume lordo di duemila miliardi di dollari. Il mondo di Bretton Woods in cui i movimenti di capitale a breve erano strettamente controllati se non addirittura proibiti, mentre quelli a lungo erano esigui, è sparito per sempre. L'unico principio nel mondo attuale è quello che se i mercati sono forti le banche centrali debbono essere più forti. È molto probabile che i paesi ricchi di riserve come la Germania non vedano di buon occhio un sistema che distribuirebbe nuova liquidità generosamente.

La rappresentatività delle vecchie istituzioni create a Bretton Woods, FMI e Banca mondiale, è limitata: gli USA hanno il potere di veto e i paesi socialisti, in larga misura per scelta autonoma, ne sono esclusi. Oggi più che mai l'Europa occidentale dovrebbe farsi animatrice di un serio sforzo per portare l'Est, anche se in forma graduale, dentro quello che si auspica divenire un sistema monetario e finanziario mondiale. Ciò servirebbe ad eliminare il pericolo che il nuovo sistema serva a federare il mondo capitalistico sotto la guida degli Stati Uniti.

Infine la posizione dei paesi in via di sviluppo dovrebbe essere rivista soprattutto perché il trattamento di cui essi sono oggetto comincia a diventare privo di giustificazioni (se mai ne ha avute) alla luce dei dati e delle previsioni sulla crescita dell'indebitamento internazionale degli Stati Uniti.

Qualora queste condizioni non potessero essere realizzate per l'ostilità degli USA, all'Europa occidentale converrebbe procedere gradualmente ad un'autonoma affermazione del proprio ruolo di grande area commerciale ed economica promuovendo un più intenso uso dell'ecu nelle transazioni internazionali, anche assicurandone un diverso meccanismo di creazione; adottando provvedimenti unilaterali contro il Giappone come rappresaglia per l'esclusione dal suo mercato interno; isolando la politica monetaria europea dagli effetti di quella statunitense con l'introduzione di controlli su scala continentale sui movimenti di capitale a breve termine; intensificando la cooperazione scientifica, tecnologica, industriale e militare; riaprendo il dialogo diretto nel solco della Östpolitik con i paesi dell'Est.

Riferimenti bibliografici

Aaron H.J. (1983), *Tax Prospects: Implications of Budget Problems*, «National Tax Journal», settembre.

- Aglietta M. e Oudiz G. (1983), *Configurations de l'économie mondiale et régulations nationales*, Paris, CEPII.
- «Amex Bank Review» (1986), *The Decline of the Dollar. The Risk of Overshooting*, 24 febbraio.
- Baily M.N. (1984), *Will Productivity Growth Recover? Has It Done so Already?*, in «American Economic Review», maggio.
- Banca dei Regolamenti Internazionali (1984), *54^a Relazione Annuale*, Basel.
- (1985), *55^a Relazione Annuale*, Basel.
- Banque Paribas (1983), *Le yen est-il administré?*, in «Conjoncture», maggio.
- Banque Nationale de Paris (1984), *Lettre de conjoncture*, febbraio.
- Bluestone B. e Harrison B. (1982), *The Deindustrialization of America*, New York, Basic Books.
- «Business Week» (1984), *The Superdollar. Drastic New Strategies to Keep Multinationals Competitive*, 8 ottobre.
- Carli G. (1984), *La corsa del dollaro dove si fermerà?*, in «La Repubblica», 10 gennaio.
- CEPII (1983), *Economie mondiale: la montée des tensions*, Paris, Economica.
- (1984a), *Les désajustements des balances des paiements*, Paris.
- (1984b), *Le principali linee di tendenza negli scambi mondiali: squilibri, concorrenza, complementarità*, in Guerrieri e Padoa-Schioppa [1984].
- Commission (Independent) on Disarmament and security Issues (Palme Commission) (1982), *Common Security*, London, Pan Books.
- Courbet V. (1984), *Le budget américain: les raisons du déficit*, Paris, CEPII.
- Dahrendorf R. (1983), *Die Chancen der Krise. Über die Zukunft des Liberalismus*, Stuttgart, Deutsche Verlags-Anstalt GmbH.
- Dale R. (1985), *Weinberger Stands His Ground on Defence Cuts*, in «Financial Times», 5 febbraio.
- Davis M. (1984), *L'economia politica dell'America tardo imperiale*, in «Quaderni piacentini», n.s., n. 13.
- Davis M. (1985), *Reaganomics: Magical Mystery Tour*, in «New Left Review», gennaio-febbraio.
- Deutsche Bundesbank (1984), *Rapport mensuel*, gennaio.
- Eckstein O. e altri (1984), *The DRI Report on U.S. Manufacturing Industries*, New York, McGraw-Hill.
- Economic Commission for Europe (1983), *Economic Survey of Europe in 1982*, New York.
- Economic Report of the President* (1984), Washington.
- «Economist (The)» (1978), *What Carter Did*, 4 novembre.
- (1983), *The Overblown Dollar*, 17 dicembre.
- (1984a), *'Tis that I May Not Weep*, 21 luglio.
- (1984b), *Another Age? The Technology of Nuclear Weapons: A Survey*, 1^o settembre.
- Federal Reserve Bank of Boston (1983), *The Economics of Large Government Deficits*, Conference Series, n. 27.
- Federal Reserve Bank of Chicago (1983), *International Letter*, 17 giugno.
- (1984), *International Letter*, 24 agosto.
- «Federal Reserve Bulletin» (1979), *Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations*, marzo.

- (1983a), *Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations*, marzo.
- (1983b), *U.S. International Transactions in 1982*, aprile.
- Feldman R.A. (1982), *Dollar Appreciation Foreign Trade, and the U.S. Economy*, in «Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review».
- Feldman R.A. e Proctor A.J. (1983), *U.S. International Trade in Services*, in «Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review».
- Feldstein M. (1985), *Monetarism: Open Eyed Pragmatism*, in «The Economist», 18 maggio.
- Ferrante P. (1985), *Reagan sta bene. Ma intanto a Londra il dollaro subisce un brutto colpo*, in «La Repubblica», 15 giugno.
- Fischlock D. (1984), *Reagan's Ambitious Target*, in «Financial Times», 27 marzo.
- Fleming S. (1985a), *U.S. Budget Deficit Could Top \$ 400 Billions by the End of the Decade*, in «Financial Times», 7 febbraio.
- (1985b), *Import Surcharges: An Easy Solution that May Be Dangerously Unpredictable*, in «Financial Times», 13 marzo.
- (1985c), *Uphill Struggle to Reduce Economic Imbalances*, in «Financial Times», 18 luglio.
- Fox L.A. e Cooney S. (1983-84), *Protections Returns*, in «Foreign Policy», inverno.
- Friedman M. (1984), *Il dollaro corre perché l'Europa è ferma*, in «Il Corriere della Sera», 14 ottobre (intervista).
- Gabrielli G. e Velo D. (1985), *Ecu-yen: Europe and Japan for a More Stable International Economic and Monetary System*, Roma, IMI-Montedison.
- GATT (1986), *International Trade 1984-85*.
- Gilbert R.A. (1985), *Operating Procedures for Conducting Monetary Policy*, in «Federal Bank of St. Louis Review», febbraio.
- Gluck R. (1978), *U.S. International Service Transactions: Their Structure and Growth*, in «Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review», primavera.
- Gordon R.J. (1984), *Unemployment and Potential Output in the 1980s*, in «Brookings Papers on Economic Activity», n. 2.
- Government of Japan, Economic Planning Agency (1984), *Economic Survey of Japan, 1982-1983*, Tokyo.
- Greene M.L. (1984a), *U.S. Experience with Exchange Market Intervention: September 1977-December 1979*, in «Board of Governors of the Federal Reserve System Staff Studies», n. 128, Washington.
- (1984b), *U.S. Experience with Exchange Market Intervention: October 1980-September 1981*, in «Board of Governors of the Federal Reserve System Staff Studies», n. 129, Washington.
- Groupe de Travail sur les Interventions sur les marchés des changes (1983), *Rapport* (Rapporto Jurgensen), Paris, La Documentation Française.
- Guerrieri P. e Padoan P.C. (a cura di) (1984), *Un gioco senza regole: l'economia internazionale alla ricerca di un nuovo assetto*, Milano, F. Angeli.
- Hall W. (1985a), *First Chicago Rides Storm*, in «Financial Times», 5 luglio.
- (1985b), *10% of U.S. Banks Are Insolvent*, in «Financial Times», 26 luglio.
- Hall W. e Taylor P. (1985), *BankAmerica's Bombshell Rocks Wall Street*, in «Financial Times», 18 luglio.

- Johnson H. (1984), *The Cost of a Strong Dollar*, in «The Data Resource Review of the U.S. Economy», luglio.
- Kagami N. (1982), *The Undervalued Yen: Causes and Policy Options*, in «World Financial Markets», dicembre.
- (1983), *Maturing the Japanese Economy*, in «National Westminster Bank Quarterly Review», novembre.
- Kaletsy A. (1984a), *Jobs: What Europe Can Learn from America*, in «Financial Times», 13 febbraio.
- (1984b), *When the Dollar Loses Its Shine*, in «Financial Times», 5 marzo.
- Kaletsy A. e Carr J. (1985), *Central Banks Intervention of \$ 11 Billions in Two Months*, in «Financial Times», 22 marzo.
- Kempf H. (1984), *Quand l'explosion des services transforme les entreprises*, in «Le Monde Diplomatique», maggio.
- Kilborn P.T. (1986), *U.S. Seeks Economic Global Plan. Goal is to End Disruptions of Currency Rates*, in «The New York Times», 3 marzo.
- Kindleberger C.P. (1978), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, Basic Book.
- Krein M.E. (1984), *Wage Competitiveness in the U.S. Auto and Steel Industries*, in «Contemporary Policy Issues», gennaio.
- Kremp E., Le Deen J. e Oudiz G. (1983), *Les Etats Unis: de la désindustrialisation à la déflation*, in «Economie prospective internationale», I e II trimestre.
- Krugman P.R. (1983), *International Aspects of U.S. Monetary and Fiscal Policy*, in Federal Reserve Bank of Boston, *The Economics of Large Government Deficits*, Conference Series, n. 27.
- Kubarych R.M. (1984), *Financing the U.S. Current Deficit*, in «Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review», estate.
- Kvasnicka J.G. (1984a), *The U.S. Became a Major Borrower in World Capital Market*, in «Federal Reserve Bank of Chicago International Letter», 4 maggio.
- (1984b), *The International Value of the U.S. Dollar*, in «Federal Reserve Bank of Chicago International Letter», 13 luglio.
- Lavigne M. (1983), *L'avenir du commerce Est-Ouest*, in «Le Monde Diplomatique», febbraio.
- (1984), *Vers une reprise du commerce Est-Ouest*, in «Le Monde Diplomatique», maggio.
- Lawrence R.Z. (1983), *Is Trade Deindustrializing America? A Medium-Term Perspective*, in «Brookings Papers on Economic Activity», n. 1.
- (1984), *Can America Compete?*, Washington, The Brookings Institution.
- Le Boucher E. e Quatrepoint J.-M. (1984), *La guerre mondiale de la communication*, in «Le Monde», 11-14 gennaio.
- Le Cacheux J. (1984), *L'expérience américaine de baisse des impôts*, in «Lettre de l'OFCE», 28 novembre.
- Lombra R.E. e Witte W.E. (a cura di) (1982), *Political Economy of International and Domestic Monetary Relations*, Ames, Iowa, Iowa State University.
- Lösch D. (1984), *Current EEC-US Economic Conflicts?*, in «Intereconomics», marzo-aprile.

- Mamou Y. (1986), *Les modestes ambitions du Plan Baker*, in «Le Monde Diplomatique», marzo.
- Mandel E. (1982), *La crise 1974-1982*, Paris, Flammarion.
- Mayer H. e Taguchi H. (1983), *Official Interventions in the Exchange Markets: Stabilising or Destabilising?*, Bank for International Settlements, Economic Papers, n. 6.
- Meyer S.A. (1983), *Tax Cuts: Reality or Illusion?*, in «Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review», luglio-agosto.
- Moffitt M. (1984), *The World's Money*, London, Michael Joseph.
- Nell E.J. (1984), *Free Market Conservatism*, London, Allen & Unwin.
- OECD, (1982), *Historical Statistics of Foreign Trade, 1965-80*, Paris.
- (1983), *United States*, Paris, dicembre.
- (1985), *Economic Outlook*, luglio.
- Ohta T. (1985), *The Yen's Internationalization and Ecu-Yen*, in Gabrielli e Velo [1985].
- Ott M. (1984), *Depreciation, Inflation, and Investment Incentives: The Effects of the Tax Acts of 1981 and 1982*, in «Federal Reserve Bank of St. Louis Review», novembre.
- Parboni R. (1981), *The Dollar and its Rivals*, London, Verso.
- (1985), *Il conflitto economico mondiale*, Milano, Etas Libri.
- Pechman J.A. (a cura di) (1983), *Setting National Priorities: The 1984 Budget*, Washington, The Brookings Institution.
- Perry G.L. (1983), *What Have We Learned about Disinflation?*, in «Brookings Papers on Economic Activity», n. 2.
- Pierre A.J. (a cura di) (1984), *Unemployment and Growth in the Western Economies*, New York, Council on Foreign Relations.
- Pine A. e Schribman D. (1985), *Reagan Launches Attack on Unfair Trade as Concern Grows on Gatt Negotiations*, in «Wall Street Journal», 24 settembre.
- Reich R.B. (1983), *The Next American Frontier*, New York, Random House.
- Reich R.B. e Magaziner I.C. (1982), *Minding America's Business*, New York, Random House, 1982.
- Richet X. (1984), *Etats-Unis: les paradoxes de la politique industrielle*, in «Analyses de la Sedeis», maggio.
- Rinder R. (1984), *Supply-side Economics: Incentives and Disasters*, in Nell [1984].
- Rothschild E. (1982), *The Economic Report of the President*, in «The New York Review of Books», 15 aprile.
- (1983), *The Delusions of Deterrence*, in «The New York Review of Books», 14 aprile.
- (1984), *The Costs of Reaganism*, in «The New York Review of Books», 15 marzo.
- Rousseas S. (1982), *The Political Economy of Reaganomics*, New York, M.E. Sharpe Inc.
- Schmidt H. (1984), *Saving the Western Alliance*, in «The New York Review of Books», 31 maggio.
- «Sole 24 Ore (II)» (1984a), *Baldrige: il dollaro calerà del 20% ma l'economia Usa è in buona salute*, 20 giugno.

- (1984b), *Leutwiler: il dollaro crollerà*, 23 dicembre.
- Strange S. (1982), *Still an Extraordinary Power: America's Role in a Global Monetary System*, in Lombra e Witte [1982].
- Tobin J. (1983), *Impasse of the 1980s: Locomotives Who Can't or Won't*, in «The World Economy», vol. 7, n. 1.
- (1984a), *Unemployment in the 1980's: Macroeconomic Diagnosis and Prescription*, in Pierre [1984].
- (1984b), *On the Efficiency of the Financial System*, in «Lloyds Bank Review», luglio.
- Toinet M.-F. (1982), *Une longue guerre commerciale contre l'Europe des dix*, in «Le Monde Diplomatique», febbraio.
- Triffin R. (1985), *The International Accounts of the United States and their Impact upon the Rest of the World*, in «Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review», marzo.
- Union of Concerned Scientists (1984), *Reagan's Stars Wars*, in «The New York Review of Books», 26 aprile.
- Us Department of Labor (1980), *Trends in Technology Intensive Trade*, Washington.
- Us Department of Commerce (1981), *Survey of Current Business*.
- Us Government (1984), *Economic Report of the President*, Washington, G.P.O.
- Van der Pijl (1984), *The Making of an Atlantic Ruling Class*, London, Verso.
- Veil E. (1982), *The World Current Account Discrepancy*, in «Economic Outlook, Special Studies», giugno.
- Weintraub S. e Goodstein M. (a cura di) (1983), *Reaganomics in the Stagflation Economy*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press.
- Willet T.D. (1980), *International Liquidity Issues*, Washington, American Enterprise Institute.
- Williamson J. (1983), *The Exchange Rate System*, Washington, Institute for International Economics.
- «World Financial Markets» (1983), maggio.
- (1984a), aprile.
- (1984b), *Japan's Financial Liberalization and Yen Internationalization*, giugno.